



2021|2

# SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFDAR TIL ALÞINGIS





# SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS 2021/2

# Ítarefni

## Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni

---

Yfirlýsing peningastefnunefndar 25. ágúst 2021	10
Yfirlýsing peningastefnunefndar 6. október 2021	11
Yfirlýsing peningastefnunefndar 17. nóvember 2021	12
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, ágúst 2021	13
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, október 2021	21
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, nóvember 2021	27
Tilkynning vegna kaupa Seðlabanka á skudabréfum ríkissjóðs	34
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur og framtíð á vinnumarkaði hjá Samiðn 27. ágúst 2021	35
Erindi varaseðlabankastjóra um stöðu efnahagsmála hjá Félagi atvinnurekenda 1. september 2021	46
Erindi seðlabankastjóra hjá Félagi löggiltra endurskoðenda 17. september 2021	56
Erindi seðlabankastjóra á fundi lífeyrissjóðafjárfesta 7. október 2021	63
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur á Fjármálaráðstefnu sveitarfélaga 7. október 2021	68
Erindi seðlabankastjóra um efnahagshorfur og framtíð á vinnumarkaði á Peningamála fundi Viðskiptaráðs 18. nóvember 2021	74
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur og aðgerðir á tímum heimsfaraldurs hjá Samiðn 2. desember 2021	82
Erindi aðalhogfræðings um efnahagsmál á tímum farsóttarinnar fyrir MBA nemendur í Háskóla Íslands 10. desember 2021	89
Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólgu markmið, mars 2001	98

# Skýrsla peningastefnuneftndar til Alþingis 14. janúar 2022

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

Ný lög um Seðlabanka Íslands tóku gildi 1. janúar 2020 og kveða svo á að peningastefnuneftnd haldi fundi að minnsta kosti sex sinnum á ári. Frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi hefur nefndin haldið þrjá reglulega fundi, síðast 17. nóvember 2021. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá júlí til desember 2021.

## Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólguþakmið miðað við vísitölu neysliverðs í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Peningastefnuneftnd tekur samkvæmt lögnum ákvarðanir um beitingu stjórnþakja bankans í peningamálum og skulu ákvarðanir nefndarinnar byggðar á ítarlegu og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum m.a. eins og það birtist í riti Seðlabankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingu og fundargerðum peningastefnuneftndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar á seinni hluta ársins 2021.

## Þróunin frá júlí til desember 2021

Peningastefnuneftnd ákvað á fundum sínum í ágúst og október að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur í hvort skipti enda hafði verðbólga reynst þrálátari en gert hafði verið ráð fyrir og horfur voru á að lengri tíma

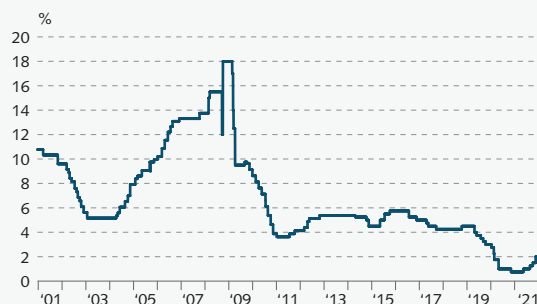
Tafla 1. Vaxtaákvarðanir Seðlabanka Íslands á seinni ársheftingi 2021 (%)

Dags.	Viðskipta- reikningar	Bundin innlán til 7 daga	Veðlán	Daglán
25. ágúst	1,00	1,25	2,00	3,00
6. október	1,25	1,50	2,25	3,25
17. nóvember	1,75	2,00	2,75	3,75

Mynd 1

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

Daglegar tölur 3. janúar 2001 - 31. desember 2021



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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

tæki að ná verðbólguþröngu. Auk þess var hættu á að aukin alþjóðleg verðbólga, framboðstruflanir og innlendar launahækkunir myndu leiða til þess að verðbólga héldist áfram mikil sem gæti leitt til frekari hækkunar á verðbólguvæntingum. Þá höfðu efnahagssumsvif tekið verulega við sér og vísbendingar voru um áframhaldandi kröftugan bata innlendar eftirspurnar. Þegar ný þjóðhagsspá lá fyrir á nóvemberfundi nefndarinnar höfðu hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár batnað en verðbólguhorfur versnað nokkuð og langtíma-verðbólguvæntingar höfðu hækkað á suma mælikvarða. Ákvað nefndin því að hækka vexti um 0,5 prósentur til viðbótar til að lágmarka hættuna á að verðbólga yrði enn þröngu og kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið veiktist. Meginvextir Seðlabankans voru því 2% í lok ársins 2021 eða 1 prósentu hærri en þegar síðasta skýrsla var send Alþingi um mitt ár.<sup>1</sup> Þeir voru þó enn 0,75 prósentum lægri en þeir voru í febrúar 2020, áður en farsóttin barst til landsins.

Taumhald peningastefnunnar, mælt með raun-vöxtum Seðlabankans, jókst samhliða vaxtahækkunum bankans. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs voru -2,1% í lok ársins eða um 0,4 prósentum hærri en í lok júní. Á sama tíma hækkuðu raunvextir bankans miðað við tólf mánaða verðbólgu um 0,2 prósentur og voru -2,9% í lok árs.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hélt áfram að hækka þegar leið á árið eftir tímabundna lækkun um sumarið. Ávöxtunarkrafa á tíu ára óverðtryggðum ríkisskuldabréfum var 4,2% í lok desember sl. og hækkaði um 0,6 prósentur frá því í lok júní og um 1 prósentu frá sama tíma í fyrra. Verðtryggðir langtíma vextir lækkuðu hins vegar lítillega á sama tíma en ávöxtunarkrafa á verðtryggðum tíu ára ríkistryggðum bréfum var 0,7% í lok desember eða 0,2 prósentum lægri en um mitt ár.

Peningastefnunefnd ákvað á fundi sínum í ágúst að bankinn myndi hætta kaupum á ríkisskuldabréfum á eftirmarkaði. Taldi nefndin að kaupin hefðu heppnast vel og komið í veg fyrir hækkun langtímakröfu á skuldabréfamarkaði þegar farsóttin skall á landinu og mikil óvissa ríkti í ríkisfjármálum. Nefndarmenn voru jafnframt sammála um að stjórnþækið yrði áfram til staðar þannig að hægt yrði að grípa til þess ef aðstæður kölluðu á það. Heildarskuldabréfakaup Seðlabankans á eftirmarkaði frá upphafi farsóttarinnar námu 22,6 ma.kr.

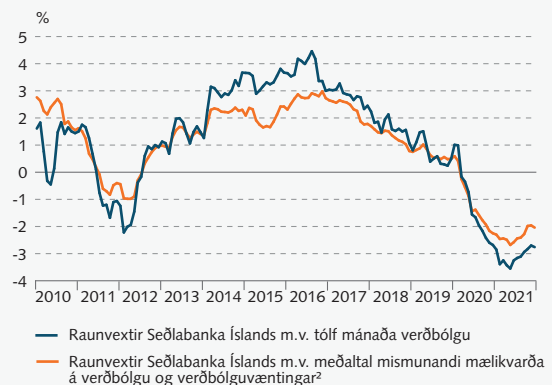
Ársvöxtur peningamagns (M3) var á bilinu 8-9% á seinni hluta ársins og hélst nokkuð stöðugur á

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

Mynd 2

Raunvextir Seðlabanka Íslands<sup>1</sup>

Janúar 2010 - desember 2021



1. Fram til maí 2014 er miðað við meðaltal innláns vaxta og hámarks vaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en frá maí 2014 er miðað við vexti 7 daga bundinna innlána. 2. Fram til janúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálamarkaði og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá febrúar 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa<sup>1</sup>

2. janúar 2013 - 30. desember 2021



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

árinu eftir kröftugan vöxt á seinni hluta ársins 2020. Ársvöxtur útlána til heimila er enn töluverður og var um 11% á seinni hluta ársins. Vextir á húsnæðislánum hækkuðu frá fyrri hluta ársins í kjölfar vaxtahækkana Seðlabankans. Vextir á útlánum til fyrirtækja hækkuðu einnig en vaxtaálag á fyrirtækjalán er enn nokkuð lágt samanborið við undanfarin ár miðað við þá innlámsvexti sem þeim standa til boða. Stofn útlána til fyrirtækja dróst saman á árinu til nær allra atvinnugreina þrátt fyrir aukin efnahagsumsvif.

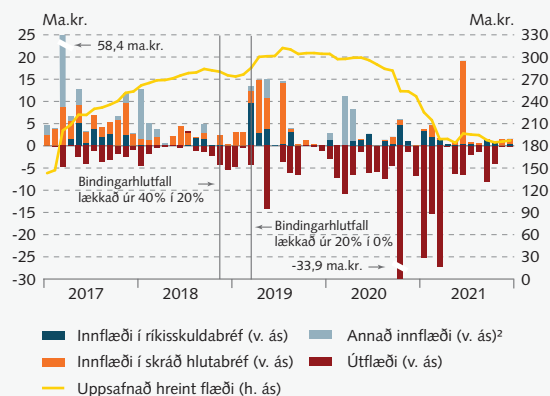
Innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar var 6,6 ma.kr. á seinni hluta ársins 2021 og var nánast eingöngu tengt kaupum á skráðum hlutabréfum og ríkisskuldabréfum. Á sama tímabili nam útlæði fjármagns sem áður kom inn sem nýfjárfesting um 15,9 ma.kr. og var að mestu vegna sölu á skráðum hlutabréfum. Hreint útlæði vegna nýfjárfestingar nam því 9,4 ma.kr. á seinni hluta ársins samanborið við 50,4 ma.kr. útlæði á fyrri hluta ársins 2021.

Þrátt fyrir kröftugan bata í ferðapjónustu lækkaði gengi krónunnar sl. sumar en áfram var nokkurt útlæði vegna nýfjárfestingar og gjaldeyriskaupa lífeyrissjóða. Gengi krónunnar tók að hækka á ný í nóvember sl. en gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda lækkaði það um 2,3% á seinni hluta ársins 2021 og var þá enn um 6% lægra en það var þegar COVID-19-farsóttin barst til landsins í lok febrúar 2020. Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði hafa verið tiltölulega lítil frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi enda virðist gjaldeyrismarkaðurinn í ágætu jafnvægi. Bankinn seldi gjaldeyri fyrir 7,2 ma.kr. á seinni hluta ársins og keypti gjaldeyri fyrir um 4 ma.kr. en viðskiptin námu um 8% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði á tímabilinu.

Verðbólga var áfram mikil á seinni hluta ársins og horfur versnuðu nokkuð frá því í júní. Hún mældist 5,1% í desember sl. en var 4,3% í júní sl. þegar síðasta skýrsla var send Alþingi. Á fjórða ársfjórðungi var verðbólga að meðaltali 4,8% sem var lítillaga meira en búist var við í nóvemberspá *Peningamála*. Verðbólga án húsnæðis var 3,3% í desember og hafði minnkað frá því í júní. Undirliggjandi verðbólga var 4% í desember sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða. Hún minnkaði er leið á seinni hluta ársins en jókst á ný í lok árs.

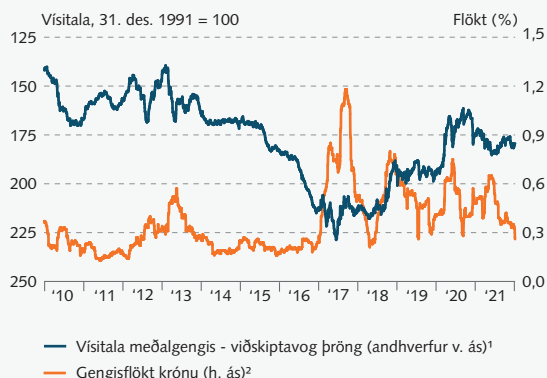
Hækkun húsnæðisverðs var megindrifkraftur verðbólgu síðustu þrjá fjórðunga ársins 2021 en rekja mátti tæplega helming ársverðbólgu í desember sl. til húsnæðisliðar vísitölunnar. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hækkaði um 13,3% sl. tólf mánuði en árs-hækkun var 7,5% í júní sl. Þá hækkaði markaðsverð húsnæðis á landinu öllu um tæplega 16% síðustu tólf mánuði en á móti hefur vegið lægri raunvaxtakostnaður

Mynd 4  
Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar<sup>1</sup>  
Janúar 2017 - desember 2021



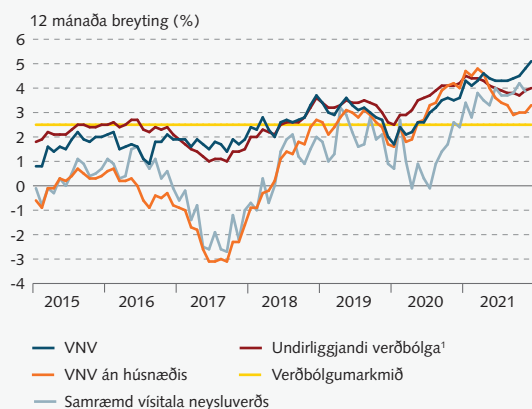
1. Fjárfesting sem gerð er hér á landi eftir 31. október 2009 fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris sem skipt er í innlenda gjaldeyri hjá fjármálfyrirtæki hér á landi.  
2. Annað innflæði í mars 2017 kemur nánast að öllu leyti til vegna kaupa erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5  
Gengi krónu og gengisflökt  
Daglegar tölur 4. janúar 2010 - 31. desember 2021



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Vinstri ás er andhverfur þannig að styrking krónunnar kemur fram sem hækkun ferilsins. 2. Flökt krónu er 3 mánaða staðalfrávik daglegra breytinga.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6  
Verðbólga á ýmsa mælikvarða  
Janúar 2015 - desember 2021



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

húsnæðis. Hækkun eldsneytisverðs hefur einnig haft nokkur áhrif en olíuverð á heimsmarkaði var í nóvember orðið hærra en það var áður en farsóttin skall á. Áhrif gengislækkunar á verðlag innfluttrar vöru hafa aftur á móti fjarð út undanfarna mánuði og dregið hefur úr innfluttri verðbólgu. Verð innfluttrar vöru var 2,9% hærra í desember en á sama tíma í fyrra.

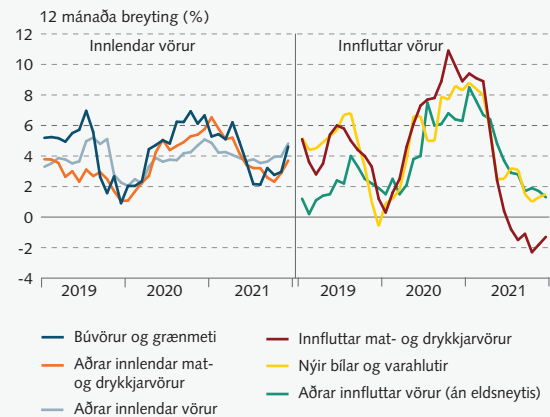
Samkvæmt nóvemberspá *Peningamála* er útlit fyrir að verðbólga haldist yfir 4% lengur en áður var spáð og verði ekki komin niður fyrir 3% fyrr en á síðasta ársfjórðungi 2022. Verri verðbólguhorfur stafa einkum af lakari upphafsstöðu og meiri innfluttri verðbólgu. Alþjóðleg verðbólga hefur aukist töluvert, olíuverð hækkað meira en búist var við og áhrif framboðshnökra virðast ætla að vara lengur en áður var gert ráð fyrir. Þá er búist við að spenna verði í þjóðarþúskaðum á næstu tveimur árum og að launakostnaður og húsnæðisverð hækki meira en áður var spáð.

Þróun skammtímaverðbólguvæntinga hefur litast af því að verðbólga hefur reynst þrálátari en búist var við og hafa flestir mælikvarðar um væntingar til eins og tveggja ára hækkað frá því í júní sl. Nokkur munur er á væntingum þar sem markaðsaðilar telja að verðbólga verði við markmið eftir tvö ár, fyrirtæki eiga von á að hún verði þá 3% en heimili búast við að verðbólga verði enn mikil og nemi 4%.

Langtímaverðbólguvæntingar samkvæmt könnun- um voru á heildina svipaðar í lok desember sl. og þegar síðasta skýrsla var send Alþingi. Markaðsaðilar vænta þess enn að verðbólga verði að meðaltali í grennd við markmið til langs tíma en heimili og stjórnendur fyrirtækja búast við að verðbólga verði að meðaltali 3-3,5% á næstu fimm árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkaði hins vegar á seinni hluta ársins og mældist fimm ára álag eftir fimm ár um 3% í lok desember sl. eða u.þ.b. 0,5 prósentum hærra en þegar síðasta skýrsla var send.

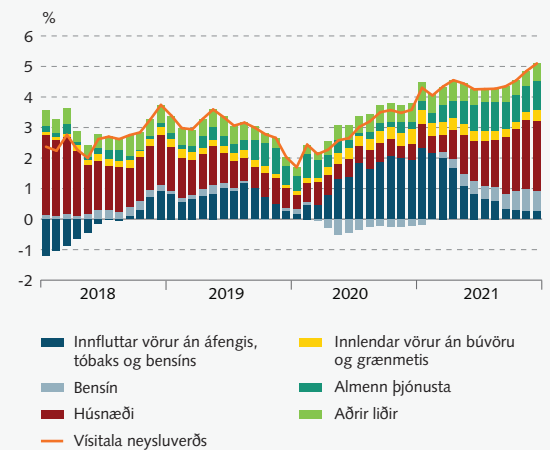
Á nóvemberfundum peningastefnunarvarnefndin sammála um að taka stærra skref í hækkun vaxta þar sem verðbólga hefði verið þrálátari og verðbólguhorfur versnað. Einnig væri kröftugur bati á vinnumarkaði, atvinnuleysi hefði minnkað og útlit væri fyrir meiri hækkun launakostnaðar á næstu misserum en áður var gert ráð fyrir. Fram kom í umræðunni að hætta væri á að aukin innflutt verðbólga myndi jafnframt leiða til aukinnar innlendar verðbólgu svo sem frekari hækkunar á verði þjónustu. Nefndin taldi því mikilvægt að stíga fast til jarðar til þess að lágmarka hættuna á að verðbólga yrði enn þrálátari og kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið veiktist. Nefndin ítrekaði að hún myndi beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja

Mynd 7  
Verð innlendar og innfluttrar vöru  
Janúar 2019 - desember 2021



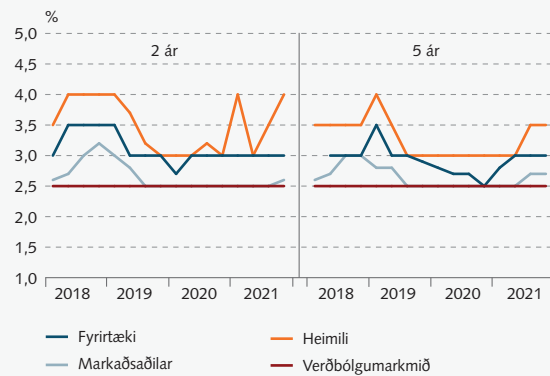
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 8  
Undirlíðir verðbólgu  
Janúar 2018 - desember 2021



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 9  
Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2021



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



að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásætlanlegs tíma.

Fyrir hönd peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,



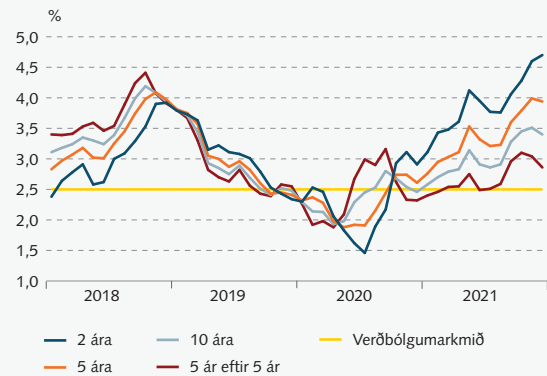
Ásgeir Jónsson

seðlabankastjóri og formaður peningastefnunefndar

Mynd 10

### Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði<sup>1</sup>

Janúar 2018 - desember 2021



1. Meðaltal mánaða.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Yfirlýsing peningastefnunefndar 25. ágúst 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánum, verða því 1,25%.

Efnahagshorfur hafa batnað frá fyrri spá bankans. Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í ágústhefti *Peningamála* eru horfur á 4% hagvexti í ár sem er 0,9 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Vegur þar þungt örari fjölgun ferðamanna í sumar en gert var ráð fyrir. Atvinnuleysi hefur hjaðnað meira en spáð var þótt það sé enn mikið og slakinn í þjóðarbúskapnum minnkað hraðar.

Stór hluti þjóðarinnar er nú bólusettur gagnvart COVID-19-farsóttinni. Smitum hefur hins vegar fjölgað á ný og enn er nokkur óvissa um framvindu farsóttarinnar vegna aukinnar útbreiðslu Delta-afbrigðis veirunnar. Þá gætu áhrif tímabundinna framboðstruflana erlendis varað lengur en áður var talið en þær hafa hækkað kostnað við að framleiða og dreifa vörum um allan heim.

Verðbólga mældist 4,4% á öðrum fjórðungi ársins en var 4,3% í júlí. Almennur verðbólguþrýstingur virðist fara minnkandi, einkum ef lítið er til undirliggjandi verðbólgu, þótt hann sé enn nokkur. Svo virðist sem hækkun verðbólguvæntinga fyrr á árinu sé að ganga til baka. Samkvæmt spá Seðlabankans eru þó horfur á að verðbólga hjaðni lítillaga hægar en gert var ráð fyrir í maí. Talið er að hún haldist yfir 4% út árið en verði komin í markmið á seinni hluta næsta árs.

Peningastefnunefnd mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

## Yfirlýsing peningastefnunefndar 6. október 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 1,5%.

Samkvæmt bráðabirgðatölum þjóðhagsreikninga var hagvöxtur á fyrri hluta þessa árs heldur minni en gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála*. Vöxtur innlendar eftirspurnar var hins vegar í ágætu samræmi við spá bankans. Vísendingar eru um áframhaldandi kröftugan innlendan efnahagsbata á þriðja fjórðungi ársins og hagvaxtarhorfur fyrir árið í heild hafa lítið breyst.

Verðbólga jókst í september og mældist 4,4%. Framlag húsnæðisliðarins hélt áfram að aukast og skýrir stóran hluta af ársverðbólgu í september. Undirliggjandi verðbólga hélt hins vegar áfram að hjaðna þótt hún sé enn nokkur. Áhrif tímabundinna framboðstruflana gætu aftur á móti varað lengur en áður var talið en þær hafa hækkað kostnað við að framleiða og dreifa vörum um allan heim.

Þótt undirliggjandi verðbólga fari minnkandi er það áhyggjuefni að verðbólguvæntingar virðast hafa tekið að hækka á ný. Of snemmt er þó að segja til um hvort kjölfesta þeirra við verðbólguþætti sé að veikjast.

Peningastefnunefnd mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

## Yfirlýsing peningastefnunefndar 17. nóvember 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 2%.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í nóvemberhefti *Penningamála* eru horfur á um 4% hagvexti í ár sem er svipað því sem spáð var í ágúst. Bætri horfur um útflutning gera það hins vegar að verkum að hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa batnað nokkuð og er talið að hagvöxtur verði líðlega 5%. Óvissa er hins vegar enn mikil og þróun efnahagsmála mun sem fyrr markast af framvindu farsóttarinnar.

Verðbólga jókst í október og mældist 4,5%. Framlag innlends kostnaðarþrýstings, hækkunar húsnæðisverðs og launa hefur skýrt stóran hluta verðbólgunnar undanfarið en áhrif hækkana alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs hafa einnig aukist. Undirliggjandi verðbólga er hins vegar minni og hefur hjaðnað undanfarna mánuði.

Verðbólguhorfur hafa versnað nokkuð frá því í ágúst sem m.a. má rekja til þrálátari alþjóðlegra verðhækkana, hraðari viðsnúnings í innlendum efnahagssumsvifum og hækkunar launakostnaðar. Horfur eru á að verðbólga aukist áfram á næstu mánuðum en taki síðan að hjaðna enda haldist kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið.

Peningastefnunefnd ítrekar að hún mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.



*Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands*

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 23.-24. ágúst 2021 (103. fundur)

Birt: 8. september 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löggin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 23. og 24. ágúst 2021, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 25. ágúst.

### I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 19. maí 2021 eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum 2021/3* hinn 25. ágúst.

### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í maí hafði gengi krónunnar lækkað um 0,4% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda námu hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans 138 m. evra (20,2 ma.kr.). Þar af námu gjaldeyriskaup í inngripum 65 m. evra (um 9,5 ma.kr.) og gjaldeyrissala í inngripum 18 m. evra (um 2,7 ma.kr.). Hlutur Seðlabankans var um 26,3% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði aukist frá fundi nefndarinnar í maí. Raunvextir bankans voru -2,5% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða 0,1 prósentu hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í maí. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -3,2% og höfðu hækkað um 0,2 prósentur milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í maí en engin velta var á markaðnum frá síðasta fundi nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað um 0,4 prósentur frá fundinum í maí og krafa lengri verðtryggðra

ríkisbréfa um 0,1 prósentu. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað um 0,2 prósentur í kjölfar hækkunar meginvaxta í maí.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,3 prósentur og var 2,2 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 1,5 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíamavaxta var nánast óbreyttur milli funda og var 4,1 prósentu gagnvart Þýskalandi en 2,4 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs hækkuðu lítillega á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,6% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 0,6-0,7 prósentur.

Greiningardeildir fjármálfyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd héldi vöxtum bankans óbreyttum. Vísuðu þær til þess að þrátt fyrir að verðbólga hefði reynst meiri og þrálátari á síðustu misserum en gert hafði verið ráð fyrir virtist kjölfesta verðbólguvæntinga enn traust auk þess sem áhrif hækkunar meginvaxta í maí og lækkunar á veðsetningarhlutfalli nýrra fasteignalána í júní væru ekki að fullu komin fram. Þá væri útlit fyrir að bakslag í baráttunni við COVID-19-faraldurinn kynni að hægja á efnahagsbatanum og atvinnuleysi væri enn mikið.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í ágúst bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu hækkaðir í 1,25% á þriðja fjórðungi þessa árs. Þá væntu þeir þess að meginvextir yrðu hækkaðir aftur á fjórða fjórðungi og yrðu 1,5% við lok ársins. Þetta eru hærri vextir en þeir gerðu ráð fyrir í könnun bankans í maí en þá væntu þeir þess að vextir yrðu 1% á þriðja fjórðungi og 1,25% við lok árs. Í könnuninni töldu flestir eða um 67% svarenda taumhald peningastefnunnar vera hæfilegt um þessar mundir en 54% svarenda töldu það hæfilegt í síðustu könnun. Hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of laust lækkaði og var nú 33% samanborið við 46% í maikönnuninni. Líkt og í síðustu könnun bankans taldi enginn svarenda taumhaldið vera of þétt.

Vöxtur víðs peningamagns (M3) hefur aukist lítillega frá því í vor og má áætla að ársvöxturinn hafi numið 8,2% í júní. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið rúmlega 11% sem er heldur meiri vöxtur en hefur verið undanfarna mánuði. Hins vegar drógust útlán til fyrirtækja saman um 2%.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 12,9% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 568 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins sem er 67% meiri velta miðað við árið á undan.

### **Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti**

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í júlí sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 6% í ár. Það er jafn mikill vöxtur og sjóðurinn spáði í apríl en samsetning hans hefur breyst. Horfur í þróuðum ríkjum hafa batnað í ár en versnað í nýmarkaðs- og þróunarríkjum, einkum í Asíu. Endurspeglar það mismunandi þróun farsóttarinnar og stöðu bólusetningar meðal landahópanna. Auknar stuðningsaðgerðir stjórnvalda þróaðra ríkja vega einnig þungt í betri horfum þeirra, einkum í Bandaríkjunum þar sem frekari örvunaraðgerðir eru í bígerð. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir 4,9% heimshagvexti á næsta ári sem er 0,5 prósentum meiri vöxtur en í apríl og skýrist að mestu leyti af ofangreindum örvunarpakka í Bandaríkjunum. Óvissa um framvinduna í heimsbúskapnum er hins vegar áfram mikil að mati sjóðsins og eru meiri líkur á að hagvöxtur verði minni en spáð er heldur en meiri.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 16,9 ma.kr. í júlí og um 126 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra var 88 ma.kr. halli á föstu gengi. Verðmæti útfluttra vara án skipa

og flugvéla jókst um liðlega 19% milli ára á fyrstu sjö mánuðum ársins. Skýrist aukningin að miklu leyti af auknu verðmæti álafurða, en heimsmarkaðsverð á áli hefur hækkað nærri viðstöðulaust frá því í apríl í fyrra, auk þess sem aukið verðmæti sjávarafurða hafði töluverð áhrif einkum vegna verðmætrar loðnuvertíðar á öðrum ársfjórðungi. Verðmæti vöruinnflutnings án skipa og flugvéla fyrstu sjö mánuði ársins var um 20% meira en á sama tíma í fyrra á föstu gengi en þar leggjast margir þættir á sömu sveif og jókst verðmæti allra helstu undirflokka töluvert frá því á sama tíma í fyrra.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um 7½% frá maífundum peningastefnunar og var þá orðið þriðjungur hærra en í upphafi þessa árs og tæplega 50% hærra en það var áður en farsóttin skall á. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að dregið hafi úr verðlækkun sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli milli ára í júní en það hafði lækkað um liðlega 4%. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði um 3½% milli fundum peningastefnunar og var um 71 Bandaríkjadalur á tunnu á ágústfundinum. Það er hátt í 8% hærra verð en var fyrir heimsfaraldurinn. Verð á annarri hrávöru hefur einnig hækkað síðan í maí.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 0,4% milli mánaða í júlí og var þá 6,1% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og um 10% hærra en það fór lægst í október í fyrra. Raugengi á þennan mælikvarða hækkaði um 2% á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja hækkunina til 2 prósentum meiri verðbólgu hér á landi en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands en nafngengi stóð nánast í stað.

### **Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga**

Einkaneysla jókst um 2,5% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins eða um helmingi minna en spáð var í maíhefti *Peningamála*. Milli ára mældist einungis 0,8% vöxtur en í maí var spáð 5% vexti. Greiðslukortavelta og aðrar hátiðnivísbendingar höfðu bent til mun kröftugri vaxtar á fjórðungnum og hafði greiðslukortavelta innanlands og í heild haldið áfram að aukast á öðrum ársfjórðungi og nýskráningar bifreiða (án bílaleigna) einnig. Því er útlit fyrir að einkaneysla hafi aukist nokkuð milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og að hún verði tæplega 10% meiri en á sama tíma í fyrra.

Væntingavísitala Gallup mældist 123,4 stig í júlí og lækkaði um 8,4 stig milli mánaða en hækkaði aftur á móti um 71,2 stig milli ára. Allar undirvísitölur hækkuðu verulega milli ára en lækkuðu hins vegar milli mánaða að undanskildu mati á núverandi ástandi sem hækkaði um 18,5 stig.

Samkvæmt niðurstöðum sumarkönnunar Gallup sem framkvæmd var í júní meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna mun betri en í vorkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig jákvæðari en í vor. Um 84% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu batni og um 4% stjórnenda töldu að aðstæður verði verri eftir sex mánuði eða heldur færri en í vor. Stjórnendur voru einnig bjartsýnni um bæði innlenda og erlenda eftirspurn en í vorkönnuninni, einkum stjórnendur í fjármála- og tryggingastarfsemi, sjávarútvegi og samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu.

Árstíðarleiðréttar niðurstöður könnunarinnar sýna að 39% fyrirtækja vildu fjölga starfsfólki en aðeins 8% vildu fækka því. Munurinn er því 31 prósentu og orðinn álíka jákvæður og á árinu 2016 þegar mikill uppgangur var í þjóðarbúinu. Um 22% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki sem er 10 prósentum hærra hlutfall en í síðustu könnun og við sögulegt meðaltal. Þá taldi þriðjungur stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn sem er svipað hlutfall og í síðustu könnun.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 2,7% milli ára á öðrum fjórðungi ársins. Þróunina má rekja til þess að störfum fjölgaði um 3,9% en meðalvinnustundum fækkaði um 1,2%. Launafólki á staðgreiðsluskrá er einnig tekið að fjölga en því fækkaði nokkru meira í faraldrinum samanborið við fjölda starfandi í VMK.

Samkvæmt árstíðarleiðréttum tölum VMK jókst atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi um tæplega 1 prósentu milli fjórðunga á öðrum fjórðungi ársins. Atvinnuþátttaka var þar með orðin áþekk og fyrir heimsfaraldurinn en hlutfall starfandi var enn um 2½ prósentu lægra en þá. Atvinnuleysi mældist 6,6% á öðrum ársfjórðungi og var því 1,8 prósentum minna en á síðasta ársfjórðungi í fyrra þegar það náði hámarki. Skráð atvinnuleysi hefur nærri helmingast á hálfu ári. Það mældist 6,1% í júlí og var því aðeins liðlega 1 prósentu meira en fyrir farsóttina.

Íbúum landsins fjölgaði um 1,3% milli ára á öðrum ársfjórðungi sem er heldur meiri fjölgun en á fjórðungnum á undan. Hraðari fjölgun íbúa má að mestu leyti rekja til viðsnúnings í aðflutningi erlendra ríkisborgara.

Á öðrum fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 1,2% milli fjórðunga og um 7,5% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 3% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2020.

Húsnæðisverðvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok júlí, hækkaði um 0,9% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 13,2% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,7% milli mánaða í júlí að teknu tilliti til árstíðar en 15,4% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 39% á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 56% á sama tímabili.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,16% milli mánaða í júlí og mældist ársverðbólga 4,3% sem var óbreytt frá því í júní. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði hins vegar milli mánaða og mældist 3,4%. Undirliggjandi verðbólga minnkaði líka frá því í júní og var 3,8% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða.

Verðhækkun á undirliðum sem tengjast ferðum og flutningum hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs í júlí og hækkuðu m.a. flugfargjöld og eldsneyti nokkuð milli mánaða. Einnig hækkaði húsnæðisverð áfram. Áhrif á vísitölu neysluverðs vegna sumarútsölu voru, líkt og í fyrra, minni en þau voru að jafnaði áður en faraldurinn hófst. Stafar það að líkindum að hluta af þróttmikilli innlendri eftirspurn.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila eru verðbólguvæntingar þeirra til eins og tveggja ára óbreyttar frá maíkönnuninni og gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði 3% að ári liðnu en verði komin í verðbólguþröngumarkmiðið eftir tvö ár. Í sumarkönnunum Gallup gera fyrirtæki og heimili ráð fyrir að verðbólga verði 3,5-4% að ári liðnu. Þau búast síðan við að hún minnki og verði 3% eftir tvö ár.

Verðbólguvæntingar markaðsaðila og fyrirtækja til næstu fimm ára hækkuðu lítillega í síðustu könnun og eru væntingar fyrirtækja komnar í 3%. Væntingar markaðsaðila til næstu tíu ára eru hins vegar áfram í markmiði. Þá er verðbólguálag á skuldabréfamarkaði tekið að lækka á ný eftir nokkra hækkun fram eftir ári og er fimm ára álagið eftir fimm ár komið í markmið á ný.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 25. ágúst 2021 eru horfur á að verðbólga verði rétt yfir 4% á seinni hluta þessa árs sem er lítillega meira en búist var við í maí. Horfur eru á að verðbólga haldi áfram að hjaðna á fyrri hluta næsta árs en heldur hægar en spáð var í maí. Það endurspeglar m.a. meiri hækkunir alþjóðlegs hrávöruverðs og þrálátari kostnaðarþrýsting sem rekja má til framleiðsluþröngunar af völdum COVID-19-farsóttarinnar auk þess sem slakinn í þjóðarbúskapnum hefur minnkað hraðar en áður var spáð. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði



komin í markmið á þriðja fjórðungi næsta árs sem er lítillega seinna en samkvæmt máispánni. Á móti vegur að samkvæmt grunnspánni verður gengi krónunnar heldur hærra á næstu misserum en gert var ráð fyrir í maí. Verðbólguhorfur á seinni hluta spátímans eru heldur lakari en búist var við í maí en spáð er að verðbólga verði að meðaltali nálægt markmiði á tímabilinu.

Gengisvísitala krónunnar var tæplega 194 stig á öðrum fjórðungi ársins sem er áþekkt því sem gert var ráð fyrir í máispá bankans. Horfur eru á að gengi krónunnar verði um 1½% hærra á þriðja fjórðungi og helst svipað út spátímam samkvæmt grunnspá.

Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands dróst saman um 0,1% á milli fjórðunga á fyrsta ársfjórðungi sem er heldur minni samdráttur en gert var ráð fyrir í máispá *Peningamála*. Efnahagssumsvif í helstu iðnríkjum jukust á ný á öðrum ársfjórðungi þegar nýsmitum tók að fækka, bólusetningu vatt fram og slakað var á sóttvörnum. Áætlað er að landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum hafi vaxið um 2,2% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi. COVID-19-smitum tók enn á ný að fjölga um allan heim í sumar en þrátt fyrir það er útlit fyrir áframhaldandi efnahagsbata í helstu iðnríkjum. Skýrist það einkum af útbreiddari bólusetningu auk þess sem fyrirtæki eru orðin færari í að halda efnahagsstarfseminni gangandi þrátt fyrir sóttvarnaraðgerðir. Í grunnspá bankans er gert ráð fyrir 5,3% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 0,5 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Einnig er búist við meiri hagvexti í viðskiptalöndunum á næsta ári.

Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að landsframleiðsla hér á landi hafi dregist saman um 5,2% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins sem er um tvöfalt meiri samdráttur en gert hafði verið ráð fyrir í máispá bankans. Þar vegur þyngst að þjóðarútgjöld reyndust lakari en vænst var en þróun utanríkisviðskipta var í takt við spá bankans. Var landsframleiðsla því enn 1,7% undir því sem hún var á fyrsta fjórðungi í fyrra en í máispá bankans var gert ráð fyrir liðlega 2% árshagvexti. Vísbindingar eru um að landsframleiðslan hafi vaxið um 11% milli ára á öðrum fjórðungi og er þessi mikli vöxtur að hluta vegna grunnáhrifa frá miklum samdrætti á öðrum ársfjórðungi í fyrra. Horfur eru á að hagvöxtur á árinu öllu verði 4% sem er 0,9 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Þar vegur hraðari opnun fyrir komum ferðamanna til landsins þungt og því er framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar ríflega 1,4 prósentum meira en áður var spáð en á móti vegur lítillega minni vöxtur þjóðarútgjalda. Horfur eru á svipuðum hagvexti á næsta ári en að hann hjaðni í liðlega 2% árið 2023 líkt og spáð var í maí.

Talið er að atvinnuleysi muni minnka meira í ár og á spátímanum öllum en í síðustu spá. Spáð er að atvinnuleysi miðað við Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar verði 6,5% í ár en verði komið í 5% á síðasta ári spátímans. Gangi spá bankans eftir verður skráð atvinnuleysi liðlega 8% að meðaltali í ár en 4,3% árið 2023. Gert er ráð fyrir að hratt dragi úr framleiðslulakanum sem myndaðist í fyrra og að hann verði 1% í ár. Líkt og í grunnspá bankans í maí er gert ráð fyrir að hann snúist í spennu undir lok næsta árs.

Sem fyrr mun innlend og alþjóðleg efnahagsþróun að miklu leyti ráðast af því hvernig til tekst við að hemja farsóttina. Þótt stór hluti þjóðarinnar hafi verið bólusettur er enn óvissa um virkni bólusetningarinnar gegn Delta-afbrigði veirunnar og öðrum mögulegum afbrigðum hennar. Grunnspá bankans gerir ráð fyrir að núverandi fyrirkomulag sóttvarna vari áfram um hríð en að áhrif þeirra á innlend efnahagssumsvif verði tiltölulega takmörkuð. Það gæti þó breyst verði bakslag í viðureigninni við farsóttina og herða þarf á sóttvörnum á ný eða ef almenningur tekur í vaxandi mæli að halda sig til hlés af ótta við smit.

## II Ákvarðanir um stjórnæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans hefðu hækkað lítillega frá maífundum nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í maí að hækka vexti bankans. Á þeim tíma voru efnahagshorfur betri en búist hafði verið við í febrúarspá bankans og hafði verðbólga reynst meiri og þrálátari en áður hafði verið spáð.

Nefndarmenn ræddu að efnahagshorfur höfðu batnað enn frekar frá fyrri spá bankans og að samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í ágústhefti *Peningamála* væru horfur á 4% hagvexti í ár sem væri 0,9 prósentum meiri vöxtur en spáð hafði verið í maí. Fram kom að þar vægi þungt örari fjölgun ferðamanna í sumar en gert hafði verið ráð fyrir. Nefndin horfði einnig til þess að atvinnuleysi hefði hjaðnað meira en spáð var þótt það væri enn mikið og að slakinn í þjóðarbúskapnum hefði minnkað hraðar. Aukinheldur kom fram í umræðunni að svo virtist sem áhrif sóttvarnaraðgerða og farsóttarinnar á efnahagssumsvif færu minnkandi.

Nefndin fjallaði um að stór hluti þjóðarinnar væri nú bólusettur gagnvart COVID-19-farsóttinni en að smitum hefði hins vegar fjölgað á ný ásamt því að enn væri nokkur óvissa um framvindu farsóttarinnar vegna aukinnar útbreiðslu Delta-afbrigðis veirunnar. Þá horfði nefndin til þess að áhrif tímabundinna framboðstruflana erlendis gætu þess vegna varað lengur en áður var talið og kom fram að þær hefðu hækkað kostnað við að framleiða og dreifa vörum um allan heim. Skýringuna mætti bæði rekja til kröftugri alþjóðlegrar eftirspurnar eftir neysluvörum auk þess sem framleiðslutruflanir hefðu verið í verksmiðjum og skipahöfnum víða um heim vegna meiri útbreiðslu smita. Fram kom í umræðunni að áhrif þessara framboðstruflana það sem af er ári hefðu að einhverju leyti verið vanmetin.

Nefndarmenn ræddu þróun verðbólgu en hún mældist 4,4% á öðrum fjórðungi ársins en var 4,3% í júlí. Fram kom að almennur verðbólguþrýstingur virtist fara minnkandi, einkum ef lítið er til undirliggjandi verðbólgu, þótt hann væri enn nokkur. Nefndin ræddi einnig að svo virtist sem hækkun verðbólguvæntinga fyrr á árinu væri að ganga til baka. Nefndarmenn horfðu til þess að samkvæmt spá Seðlabankans væru þó horfur á að verðbólga hjaðni lítillega hægar en gert var ráð fyrir í maí. Þá kom fram að talið væri að hún héldist yfir 4% út árið en yrði komin í markmið á seinni hluta næsta árs.

Nefndin ræddi stöðuna á húsnæðismarkaði í ljósi hækkunar húsnæðisverðs og þátt vaxtalækkana bankans í þeirri þróun. Fram kom að merki væru um að húsnæðisverð væri byrjað að víkja frá þróun grunnþátta sem jafnan ráða þróun húsnæðisverðs og munur milli hækkunar húsnæðisverðs og hækkunar launa og tekna hefði aukist að undanfögnu. Skuldir heimila hefðu vaxið á sama tíma en bent var á að það gæti að einhverju leyti verið afleiðing fjölgunar fyrstu kaupenda. Nefndin fékk einnig kynningu á nýlegri ákvörðun fjármálastöðugleikanefndar bankans um að lækka hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána til neytenda og að taka til skoðunar beitingu annarra lánþegaskilyrða sem mótvægi við skuldadrifinni hækkun fasteignaverðs. Nefndin ræddi samspil þeirra ákvarðana við peningastefnuna m.a. hvort beiting þeirra gæti dregið úr sveiflum á húsnæðisverði til lengri tíma og stutt þannig við hana.

Nefndarmenn ræddu stöðuna á gjaldeyrismarkaði en gengi krónunnar hafði verið tiltölulega stöðugt að undanfögnu og markaðurinn í ágætu jafnvægi. Einnig fjallaði nefndin um inngríp bankans á gjaldeyrismarkaði sem höfðu verið fremur fátíð milli funda og einkum verið vegna innflæðis á markaðinn tengdu útboði Íslandsbanka.

Nefndarmenn ræddu einnig kaup bankans á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði. Taldi nefndin að skuldabréfakaupin hefðu heppnast vel og komið í veg fyrir hækkun langtímakröfu á skuldabréfamarkaði þegar farsóttin skall á landinu og mikil óvissa ríkti í ríkisfjármálum. Þörfin

fyrir þau hefði þó reynt minni en útlit var fyrir í upphafi faraldursins. Nefndarmenn voru sammála um að bankinn myndi nú halda að sér höndum og hætta að leggja fram tilboð að svo stöddu en stjórn tæki yrði áfram til staðar þannig að hægt yrði að grípa til þess ef aðstæður kölluðu á það t.d. til þess að bregðast við óróa á skuldabréfamarkaði eða mikilli hliðrun á vaxtarófinu, stýfa gjaldeyrisinngrip eða hafa áhrif á peningamagn í umferð.

Nefndin ræddi hvort halda ætti meginvöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25-0,5 prósentur. Helstu rök sem komu fram fyrir því að halda vöxtum óbreyttum voru þau að enn væri nokkur óvissa um áhrif núverandi bylgju farsóttarinnar á efnahagssumsvif og umfang og afleiðingar sóttvarnaraðgerða. Einnig kom fram að skýra mætti hluta verðbólgunnar með tímabundnum þáttum sem myndu fjara út á næstu misserum auk þess sem verðbólguvæntingar hefðu tekið að lækka á nokkra mælikvarða. Bent var á að stutt væri í næsta vaxtaákvörðunarfund og þá lægju fyrir frekari gögn um stöðu og horfur.

Helstu rök sem fram komu á fundinum fyrir því að hækka vexti voru þau að verðbólga hefði reynt þrálátari en gert hafði verið ráð fyrir og horfur væru á að lengri tíma tæki að ná verðbólgu markmiðinu. Fram kom í umræðunni að hætta væri á að aukin alþjóðleg verðbólga, áhrif framboðstruflana á verðbólgu auk innlendra launahækkana myndu leiða til þess að verðbólga héldist mikil sem gæti leitt til frekari hækkunar á verðbólguvæntingum. Einnig var rætt að vísbendingar væru um að innlend eftirspurn hefði tekið kröftuglega við sér sem birtist m.a. í aukinni greiðslukortaveltu, auknum útlánvexti til heimila og miklum umsvifum og verðhækkun á húsnæðismarkaði. Jafnframt hefði batinn á vinnumarkaði verið kröftugri og framleiðslulaki minni en talið var á síðasta fundi. Betra væri að vera tímanleg með vaxtahækkun nú og minnka líkur á að það kæmi til þess að það þyrfti að herða taumhaldið hratt síðar. Rök fyrir því að taka stærra skref og hækka vexti um 0,5 prósentur voru m.a. þau að óvissan hefði minnkað frá maifundi nefndarinnar þar sem stór hluti þjóðarinnar væri nú bólusettur og ljóst væri að bólusetningin virkaði vel gegn alvarlegum veikindum af COVID-19. Ljóst væri enn fremur að tengsl milli sóttvarnaraðgerða og efnahagssumsvifa hefðu veikst og aðlögunarhæfni almennings og fyrirtækja ásamt aðgerðum stjórnvalda héldu hagkerfinu gangandi að mestu þrátt fyrir farsóttina. Þá hefði fjölgun ferðamanna verið hraðari í sumar og útgjöld þeirra meiri en búist hafði verið við auk þess sem hagvaxtarhorfur hefðu batnað umtalsvert.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 1,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 1%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 2% og daglánvextir 3%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en Gunnar Jakobsson og Gylfi Zoëga hefðu þó fremur kosið að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi beita þeim tækjum sem hún hefði yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

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

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sat fjöldi starfsmanna Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 6. október 2021.



*Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands*

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 4.-5. október 2021 (104. fundur)

Birt: 20. október 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 4. og 5. október 2021, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 6. október.

### I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarþúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 25. ágúst 2021.

#### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í ágúst hafði gengi krónunnar hækkað um 0,6% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda nam hrein gjaldeyrissala Seðlabankans 21 m. evra (3,2 ma.kr.). Þar af námu gjaldeyriskaup í inngripum 9 m. evra (1,3 ma.kr.) og gjaldeyrissala í inngripum 30 m. evra (4,6 ma.kr.). Hlutur Seðlabankans var um 9,6% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði aukist frá fundi nefndarinnar í ágúst. Raunvextir bankans voru -2,2% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða 0,3 prósentum hærri en rétt fyrir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í ágúst. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -3% og höfðu hækkað um 0,1 prósentu á sama tímabili.

Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkingu meginvaxta í ágúst en engin velta var á markaðnum á milli funda. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um 0,4 prósentur frá fundinum í ágúst en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði lítið

breyst. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega í kjölfar hækkunar meginvaxta í ágúst.

Skammtíma vaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,3 prósentur á milli funda og var 2,4 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 1,8 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíma vaxta hafði aukist lítillega milli funda og var 4,2 prósentur gagnvart Þýskalandi en 2,5 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs voru nánast óbreyttir á milli funda nefndarinnar. Skuldtryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,6% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 0,6-0,7 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði reynst meiri og þrálátari á síðustu misserum en vænst var og að það tæki lengri tíma fyrir verðbólgu að ná markmiði á ný. Vísbendingar væru um að innlend eftirspurn hefði tekið kröftuglega við sér og batinn á vinnumarkaði hefði reynst meiri en búist var við. Þá hefði fasteignaverð haldið áfram að hækka hratt þótt áhrif nýlegra viðbragða Seðlabankans ættu enn eftir að koma fram.

Vöxtur víðs peningamagns (M3) hefur verið nokkuð stöðugur undanfarna mánuði og má áætla að ársvöxturinn hafi numið 8,2% í ágúst. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið rúmlega 11% sem er svipaður vöxtur og hefur verið undanfarna mánuði. Útlán til fyrirtækja héldu hins vegar áfram að dragast saman og nam samdrátturinn rúmlega 3% í ágúst.

Úrvalsúsitala Kauphallarinnar, OMXI10, lækkaði um 3,3% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 759 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins sem er 86% meiri velta miðað við árið á undan.

### **Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti**

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í september, er gert ráð fyrir 5,7% hagvexti í heimsbúskapnum á þessu ári. Það er 0,1 prósentu minni vöxtur en stofnunin spáði í maí. Nærhorfur hafa versnað í nokkrum ríkjum vegna áhrifa af Delta-afbrigði veirunnar og tímabundinna framboðshnökra. Einkum er spáð minni hagvexti í Bandaríkjunum en hagvaxtarhorfur hafa einnig versnað í Kanada, Bretlandi og í Japan. Á móti er búist við meiri hagvexti á evrusvæðinu í ár. OECD spáir hins vegar lítillega meiri heimshagvexti á næsta ári eða 4,5% í stað 4,4% í maíspánni. Verðbólga hefur aukist hratt að undanförunu í Bandaríkjunum, Kanada og í Bretlandi og í nokkrum nýmarkaðsríkjum en haldist lítil í mörgum öðrum þróuðum ríkjum. Að mati OECD skýrist meginhluti aukinnar verðbólgu í G20-ríkjunum undanfarið ár af hækkun hrávöruverðs og alþjóðlegs flutningskostnaðar. Spáð er að verðbólga í þessum ríkjum muni ná hámarki undir lok þessa árs í um 4½% en verði komin í 3½% undir lok næsta árs. Samkvæmt grunnspá OECD verður verðbólga í G20-ríkjunum 3,7% að meðaltali í ár og 3,9% á næsta ári sem er 0,2-0,5 prósentum meira en búist var við í maí.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um 10½% frá ágústfundi peningastefnunefndar og var þá orðið hátt í 50% hærra en í upphafi þessa árs og ríflega 60% hærra en það var áður en farsóttin skall á. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli hafi hækkað um 4,7% milli ára í ágúst en á fyrstu átta mánuðum ársins var verðið 2,5% lægra að meðaltali en á sama tíma í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði um 16% milli funda nefndarinnar og var um 83 Bandaríkjadalir á tunnu í byrjun október. Það er um fjórðungi

hærra verð en var fyrir heimsfaraldurinn. Verð á annarri hrávöru hefur hins vegar lækkað lítillega síðan á ágústfundinum.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 30,6 ma.kr. í ágúst og um 121 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra var 92 ma.kr. halli á föstu gengi. Verðmæti útfluttra vara án skipa og flugvéla jókst um tæplega 21% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins. Skýrist aukningin áfram að miklu leyti af auknu verðmæti ál- og sjávarafurða, þótt dregið hafi úr útflutningsvexti sjávarafurða. Verðmæti vöruinnflutnings án skipa og flugvéla fyrstu átta mánuði ársins var um 25% meira en á sama tíma í fyrra á föstu gengi og hefur verðmæti allra helstu undirflokka aukist áfram frá því á sama tíma í fyrra.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 1,4% milli mánaða í september en var 3,5% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og um 7,5% hærra en það fór lægst í október í fyrra. Raugengi á þennan mælikvarða hækkaði um 3,2% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja hækkinguna til 1,9 prósentum meiri verðbólgu hér á landi en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands en nafngengi krónu hækkaði um 1,6%.

### **Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga**

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok ágúst sl. jókst landsframleiðslan á öðrum ársfjórðungi um 7,3% milli ára sem var nokkru minna samanborið við spána sem birtist í ágústhefti *Peningamála*. Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu jókst landsframleiðslan á milli ársfjórðunga um 4,2% eftir samdrátt á fjórðungnum þar á undan. Þjórðarútgjöld jukust um 9,4% milli ára og var meiri vöxtur í flestum undirliðum en gert var ráð fyrir í ágústspánni að einkaneytlu og fjárfestingu hins opinbera frátöldum. Mest munaði þó um vöxt fjármunamyndunar sem mældist tæplega 26% eða rúmum 9 prósentum meiri en í spá bankans. Helsta skýring á fráviki frá spánni stafar af breytingum sem Hagstofan gerði á aðferðafræði sinni hvað varðar meðhöndlun leigusamninga flugvéla. Breytingin gerði það að verkum að atvinnuvegafjárfesting jókst talsvert meira en gert hafði verið ráð fyrir. Hafði breytingin einnig í för með sér að framlag utanríkisviðskipta til breytingar landsframleiðslunnar var töluvert neikvætt eða sem nam 2,3 prósentum á fjórðungnum en í spánni var gert ráð fyrir jákvæðu framlagi upp á 2,9 prósentur. Fyrir utan breytingar á aðferðafræði sem hafði áhrif til aukningar innflutnings reyndist vöxtur útflutnings minni sem tengdist aðallega endurskoðun á sögulegum gögnum Hagstofunnar.

Á fyrri helmingi ársins mældist vöxtur landsframleiðslu 3,5%. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var vöxtur þjórðarútgjalda meiri en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Útflutningur jókst um 1,6% frá fyrra ári og innflutningur um 8,2% og var framlag utanríkisviðskipta neikvætt um 2,4 prósentur sem er nokkru neikvæðara en í spánni.

Viðskiptahalli nam rúmum 31 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi eða 3,9% af vergri landsframleiðslu en spáð hafði verið 1% afgangi í ágústspánni. Hallinn stafaði að miklu leyti af auknum halla á vöruskiptajöfnuði sem nam tæpum 56 ma.kr. en á móti vó aukinn afgangur af þjónustujöfnuði sem nam rúmum 25 ma.kr. Þjónustuútflutningur jókst um 55% milli ára á fjórðungnum sem skýrist að stórum hluta af auknum tekjum af ferðaþjónustu. Afgangur af jöfnuði frumpáttatekna minnkaði um 11 ma.kr. milli ára og var nokkru minni en búist var við.

Greiðslukortavelta innanlands bendir til þess að eftirspurn heimila hafi aukist á þriðja ársfjórðungi þrátt fyrir að smitum hafi tekið að fjölga á ný síðastliðið sumar. Á undanförunum sex mánuðum hafa útgjöld aukist til flokka sem kalla á nálægð milli fólks og í sumar voru þau komin á svipað stig og fyrir faraldurinn. Frá því að farsóttin hófst hefur verið stöðugur vöxtur í

útgjöldum heimila til varanlegra vara. Sú þróun virðist halda áfram og eru þau útgjöld enn nokkuð yfir því sem þau voru fyrir faraldurinn.

Allar undirvísitölur væntingavísitölu Gallup hækkuðu verulega í september, bæði milli ára og milli mánaða, og hækkaði mat á núverandi ástandi mest en það hefur ekki verið hærra síðan í lok árs 2017. Væntingavísitalan sýnir að bjartsýni neytenda hefur aukist umtalsvert síðan á fyrsta ársfjórðungi.

Samkvæmt niðurstöðum haustkönnunar Gallup sem framkvæmd var í september meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna betri en í sumarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða eru hins vegar nokkru neikvæðari en í sumar. Rúmlega 60% stjórnenda telja að aðstæður í efnahagslífinu batni eftir sex mánuði eða nokkru færri en í sumar en um 30% telja að þær verði óbreyttar. Stjórnendur eru nokkru svartsýnni um bæði innlenda og erlenda eftirspurn en í sumarkönnuninni, einkum stjórnendur í verslun og fjármála- og tryggingastarfsemi.

Horfur um afkomu fyrirtækja hafa batnað frá því í vorkönnuninni og tæpur helmingur stjórnenda telur nú að hagnaður verði meiri í ár en í fyrra. Framlegð jókst síðustu sex mánuði hjá flestum fyrirtækjum í könnuninni og rúmlega 40% stjórnenda vænta þess að hún muni aukast áfram næsta hálfu árið meðan 16% telja að hún muni minnka. Þá batna horfur um fjárfestingu milli kannana og er nú útlit fyrir að fjárfesting verði meiri í ár en á síðasta ári.

Árstíðarleiddréttar niðurstöður haustkönnunarinnar sýna að enn er mikill kraftur í vinnuafseftirspurn. Líðlega 35% fyrirtækja vilja fjölga starfsfólki en rúmlega 7% vilja fækka því og munurinn er því jákvæður um 28 prósentur. Þá virðist mönnunarvandi fyrirtækja og geta þeirra til að auka afköst sín hafa versnað frá því í sumarkönnuninni. Um 33% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki sem er 10 prósentum hærra hlutfall en í síðustu könnun. Þá taldi nærri helmingur stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn. Það er 14 prósentum hærra hlutfall en í sumarkönnuninni og hefur hlutfallið ekki hækkað svo snarpt milli kannana áður. Vandí tengdur mönnun starfa og aukinni framleiðslu var mestur í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu og í ýmissi sérhæfðri þjónustu.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í ágúst og um 7,9% milli ára. Raunlaun voru 3,4% hærri en á sama tíma í fyrra.

Húsnæðisverðvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok september, hækkaði um 1,7% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 14,7% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 1,4% milli mánaða í ágúst að teknu tilliti til árstíðar en 16,4% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 30% á fyrstu átta mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 45%. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í ágúst mældist 1,3 mánuðir og hefur lengst um nærri hálfan mánuð frá því að hann var stystur í mars.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,47% milli mánaða í september og jókst ársverðbólga í 4,4%. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði hins vegar áfram milli mánaða og mældist 2,9%. Undirliggjandi verðbólga minnkaði líka frá því í ágúst og var 3,7% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða.

Hækkun húsnæðisverðs skýrði meginhluta hækkunar vísitölu neysliverðs í september. Einnig hækkaði verð á fatnaði og skóm vegna útsöluloka. Verð innfluttrar vöru í heild hefur hækkað um 2,6% sl. tólf mánuði og hefur dregið úr innfluttri verðbólgu undanfarið. Aftur á móti hefur verð á almenntri þjónustu hækkað um 3,8% frá fyrra ári og framlag hennar til verðbólgu smám saman aukist undanfarið misseri.

Samkvæmt haustkönnun Gallup búast stjórnendur fyrirtækja við að verðbólga verði 3% bæði til skamms og lengri tíma. Verðbólguvæntingar þeirra til eins árs lækka frá sumarkönnuninni en



langtímavæntingar þeirra eru óbreyttar. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja og fimm ára hækka aftur á móti frá fyrri könnun og nema 3,5%. Einnig hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað frá ágústfundi nefndarinnar og var álagið til tíu ára 3,4% í byrjun október sl.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu hækkað frá ágústfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í ágúst að halda áfram að herða taumhald peningastefnunnar. Á þeim tíma höfðu efnahagshorfur haldið áfram að batna frá fyrri spá bankans en horfur voru á að verðbólga myndi hjaðna lítillaga hægar en gert hafði verið ráð fyrir.

Nefndarmenn ræddu nýbirtar bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga en samkvæmt þeim var hagvöxtur á fyrri hluta þessa árs heldur minni en gert hafði verið ráð fyrir í ágústspá *Peningamála*. Nefndin horfði hins vegar til þess að vöxtur innlendrar eftirspurnar væri í ágætu samræmi við spá bankans. Fram kom að vísbendingar væru um áframhaldandi kröftugan innlandan efnahagsbata á þriðja fjórðungi ársins og að hagvaxtarhorfur fyrir árið í heild hefðu lítið breyst. Einnig taldi nefndin að vísbendingar af vinnumarkaði bentu til þess að efnahagslífið væri að taka hratt við sér.

Nefndin ræddi að verðbólga jókst í september og mældist 4,4%. Fjallað var um að framlag húsnæðisliðarins hefði haldið áfram að aukast og skýrði stóran hluta af ársverðbólgu í september. Einnig kom fram að árshækkun launa væri mikil og verð almennrar þjónustu hefði hækkað nokkuð að undanförmu. Þá horfðu nefndarmenn til þess að undirliggjandi verðbólga hefði hjaðnað áfram þótt hún væri enn nokkur. Fram kom að áhrif tímabundinna framboðstruflana gætu aftur á móti varað lengur en áður var talið en þær hefðu hækkað kostnað við að framleiða og dreifa vörum um allan heim. Bent var á að aukinn alþjóðlegur verðbólguþrýstingur gæti jafnframt leitt til þess að verðbólga yrði þrálátari.

Nefndin taldi að þótt undirliggjandi verðbólga færi minnkandi væri það áhyggjuefni að verðbólguvæntingar virtust hafa tekið að hækka á ný en þó væri of snemmt að segja til um hvort kjölfesta þeirra við verðbólguþrýsting væri að veikjast.

Nefndarmenn fjölluðu um inngrip bankans á gjaldeyrismarkaði. Inngrip hefðu verið fremur fátíð milli funda og var það mat nefndarinnar að ágætt jafnvægi virtist vera á gjaldeyrismarkaði. Hefði bankinn bæði keypt og selt gjaldeyri í þeim inngripum sem hefðu átt sér stað undanfarna mánuði í samræmi við stefnu nefndarinnar um að draga úr skammtímasveiflum á gengi krónunnar. Nefndin ræddi einnig þróun raungengis í samhengi við mat á jafnvægisraungengi. Taldi nefndin að það ástand sem hefði skapast í kjölfar efnahagsáfallsins í fyrra þegar gengislækkun krónunnar færði raungengið tímabundið niður fyrir jafnvægisgildi virtist ekki vera lengur til staðar.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka ætti vexti bankans og rætt var um hvort hækka ætti þá um 0,25 prósentur eða 0,5 prósentur. Helstu rök sem komu fram fyrir því að taka minna skref voru þau að óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur væri enn nokkur. Jafnframt væri óvissa um þróun á vinnumarkaði. Þrátt fyrir að mikill kraftur hefði verið í eftirspurn eftir vinnuafli frá vormánuðum væri enn nokkur óvissa um hversu varanlegur sá bati væri þegar smám saman yrði dregið úr stuðningsaðgerðum stjórnvalda. Atvinnuleysi gæti þá aukist á ný og enn frekar ef það myndi t.d. hægja á umsvifum í ferðaþjónustu í vetur. Einnig kom fram í umræðunni að líklega mætti skýra hluta verðbólgunnar með tímabundnum þáttum eins og framboðshnökrum erlendis. Jafnframt var bent á að í ljósi nýlegra ákvarðana fjármálastöðugleikanefndar

Seðlabankans um lækkun á hámarki veðsetningarhlutfalls fasteignalána og reglur um hámark greiðslubyrðarhlutfalls lántakenda væri betra að taka áfram varfærin skref þar sem töluverð óvissa væri til staðar um samspil vaxtahækkana bankans og beitingu þjóðhagsvarúðartækja sem þessara. Þá kom fram að miðlun peningastefnunnar væri líklega hraðari nú en áður þar sem lánþegar hefðu í meira mæli tekið óverðtryggð lán á breytilegum vöxtum undanfarin misseri.

Helstu rök sem fram komu fyrir því að hækka vexti um 0,5 prósentur voru þau að margt benti til þess að efnahagssumsvif hefðu tekið verulega við sér sem birtist m.a. í töluverðum verðhækkunum á fasteignamarkaði, miklum vexti á útlánnum til heimila og skorti á vinnuafli í ákveðnum greinum. Bent var á að þriðjungur fyrirtækja ætti í erfiðleikum með að ráða í lausar stöður. Einnig kom fram að hætta væri á aukinni innfluttri verðbólgu á næstu misserum auk þess sem kannanir sýndu að meirihluti stjórnenda fyrirtækja ætti von á því að þurfa að hækka verð á eigin vöru og þjónustu og búast við verðhækkunum frá sínum birgjum. Í því ljósi væri mikilvægt að herða taumhald peningastefnunnar af ákveðni til þess að lágmarka hættuna á að verðbólga yrði enn þrálátari og bregðast af krafti við hækkun langtímaverðbólguvæntinga.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 1,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 1,25%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 2,25% og daglánavextir 3,25%. Ásgeir Jónsson, Rannveig Sigurðardóttir og Katrín Ólafsdóttir greiddu atkvæði með tillögunni. Gunnar Jakobsson og Gylfi Zoëga greiddu atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildu hækka vexti bankans um 0,5 prósentur.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi beita þeim tækjum sem hún hefði yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar  
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu  
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika  
Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður  
Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sat fjöldi starfsmanna Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 17. nóvember 2021.



*Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands*

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 15.-16. nóvember 2021 (105. fundur)

Birt: 1. desember 2021

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

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 15. og 16. nóvember 2021, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 17. nóvember.

### I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 6. október 2021 eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum 2021/4* hinn 17. nóvember.

### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í október hafði gengi krónunnar lækkað um 2,3% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti á gjaldeyrismarkaði á milli funda.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans var nánast óbreytt frá fundi nefndarinnar í október. Raunvextir bankans voru -2,2% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru nánast óbreyttir frá því rétt fyrir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í október. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -2,9% og höfðu hækkað um 0,1 prósentu á sama tímabili.

Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í október og veltan á markaðnum var 2 ma.kr. á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað lítillega frá fundinum í október en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað lítillega. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega í kjölfar hækkunar meginvaxta í október.

Skammtíma vaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,2-0,3 prósentur á milli funda og var 2,7 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíma vaxta hafði aukist um 0,2 prósentur gagnvart Þýskalandi á milli funda og var 4,4 prósentur en hafði lítið breyst gagnvart Bandaríkjunum og var 2,5 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs voru nánast óbreyttir á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,5% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 0,6-0,8 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði reynst meiri og þrálátari en búist hafði verið við og að spár um þróun verðbólgu á komandi misserum hefðu versnað. Nefndu þær jafnframt að þótt óvissa hafi aukist vegna fjölgunar COVID-19-smita undanfarið og enn mætti greina merki um slaka í hagkerfinu hafi efnahagshorfur almennt batnað, kaupmáttur aukist og vísbendingar bentu til áframhaldandi aukningar innlestrar eftirspurnar.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í nóvember bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu áfram 1,5% í lok þessa árs en að þeir yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur á fyrsta fjórðungi næsta árs og um 0,25 prósentur til viðbótar á öðrum fjórðungi. Þá væntu þeir þess að meginvextir yrðu 2,5% eftir eitt ár og 3% að tveimur árum liðnum. Þetta eru hærri vextir en markaðsaðilar bjuggust við í könnun bankans í ágúst sl. en þá væntu þeir þess að meginvextir yrðu 2% eftir eitt ár og 2,25% að tveimur árum liðnum. Nokkur breyting var á afstöðu svarenda til taumhalds peningastefnunnar og töldu nú flestir þeirra eða 56% að taumhaldið væri of laust um þessar mundir en hlutfallið var 33% í ágúst. Á móti fækkaði þeim sem töldu taumhaldið hæfilegt og var hlutfall þeirra nú 44% samanborið við 67% í síðustu könnun. Áfram taldi enginn svarenda í könnuninni að taumhaldið væri of þétt.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) hefur verið nokkuð stöðugur undanfarna mánuði en hann mældist 8,6% í september. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið rúmlega 11% sem er svipaður vöxtur og hefur verið undanfarna mánuði. Útlán til fyrirtækja dróguð hins vegar áfram saman og nam samdrátturinn um 3½% í september.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 3,4% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 870 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins sem er 89% meiri velta miðað við árið á undan.

### **Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti**

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í október, er gert ráð fyrir 5,9% hagvexti í heimsbúskapnum í ár. Það er 0,1 prósentu minni vöxtur en sjóðurinn spáði í júlí sl. Skýrist það af minni hagvexti í þróuðum ríkjum sem endurspeglar að stórum hluta verri horfur í Bandaríkjunum, Kanada, Japan og Þýskalandi. Hagvaxtarhorfur hafa hins vegar batnað fyrir önnur ríki evrusvæðisins og er spáð meiri hagvexti á svæðinu í heild. Þá býst sjóðurinn við meiri hagvexti í nýmarkaðs- og þróunarríkjum á þessu ári. Á næsta ári er spáð 4,9% heimshagvexti líkt og gert var ráð fyrir í júlispánni.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 12,5 ma.kr. í október og um 192 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra var 127 ma.kr. halli á föstu gengi. Verðmæti útfluttra vara án skipa og flugvéla jókst um rúmlega 21% milli ára á fyrstu tíu mánuðum ársins. Skýrist aukningin sem fyrr að mestu leyti af auknu verðmæti iðnaðarvara, einkum álafurða, vegna mikilla verðhækkana en verðmæti allra meginundirliða útfluttra vara hefur aukist á milli ára. Verðmæti vöruinnflutnings án skipa og flugvéla fyrstu tíu mánuði ársins var um 24% meira en á sama tíma

í fyrra á föstu gengi og hefur verðmæti allra helstu undirflokka aukist áfram en aukið verðmæti fjárfestingarvara hafði mest áhrif.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um tæplega 11% frá októberfundi nefndarinnar. Þrátt fyrir það var álverð enn hátt í þriðjungi hærra en í upphafi þessa árs og um 45% hærra en það var áður en farsóttin skall á. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli hafi hækkað um 2,9% milli ára á þriðja ársfjórðungi en á fyrstu níu mánuðum ársins var verðið 2,2% lægra að meðaltali en á sama tíma í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði lítillega milli funda nefndarinnar og var rúmlega 82 Bandaríkjadalir á tunnu um miðjan nóvember. Það er um fjórðungi hærra verð en var fyrir heimsfaraldurinn.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 0,4% milli mánaða í október og var þá 3,6% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og um 7,7% hærra en það fór lægst í október í fyrra. Raugengi á þennan mælikvarða hækkaði um 3,6% á fyrstu tíu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja hækkunina til 2,1% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var um 1,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

### **Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga**

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum á þriðja fjórðungi ársins um 3,5% milli ára. Þar af fjölgaði starfandi fólki um 4,3% en meðalvinnuvikan var 0,8% styttri. Starfandi fólki hefur fjölgað mikið frá byrjun ársins og var ríflega 2% fleira á þriðja ársfjórðungi en að jafnaði á árinu 2019. Á móti vegur rúmlega 3% styttri vinnuvika. Fjölgun heildarvinnustunda hefur því ekki haldið í við fjölgun starfa og á þriðja ársfjórðungi voru þær 1% færri en á árinu 2019. Launafólki hefur einnig fjölgað hratt það sem af er þessu ári. Tölur úr staðgreiðsluskrá benda til þess að í faraldrinum hafi liðlega 18.000 störf tapast en að í ágúst í ár höfðu 16.700 störf orðið til á ný.

Árstíðarleiðréttar niðurstöður VMK sýna að á þriðja ársfjórðungi hafi atvinnuþátttaka aukist milli fjórðunga en hlutfall starfandi hækkað töluvert meira. Atvinnuleysi minnkaði þannig um 2 prósentur milli fjórðunga og mældist 4,6% á þriðja ársfjórðungi. Til samanburðar var það nærri 4% á árinu 2019. Skráð atvinnuleysi minnkaði áfram og mældist 5,1% í október, leiðrétt fyrir árstíð, og var um ½ prósentu meira en í febrúar í fyrra.

Íbúum landsins fjölgaði um 1,9% milli ára á þriðja fjórðungi ársins sem er nokkru meiri fjölgun en á öðrum ársfjórðungi. Hraðari fjölgun íbúa má að mestu leyti rekja til fjölgunar erlendra ríkisborgara. Útlit er fyrir að erlendu vinnuafla muni fjölga áfram samhliða bata í þjóðarbúskapnum og sakir mikils fjölda auglýstra starfa sem ekki hefur tekist að ráða í.

Launavísitalan hækkaði um 0,7% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og um 7,8% milli ára. Raunlaun voru 3,4% hærra á fjórðungnum en á sama tíma árið 2020.

Einkaneysla dróst lítillega saman milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi eftir 1,6% vöxt á fyrsta fjórðungi ársins og er þetta heldur lakari þróun en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Vísbendingar eru um að áfram hafi dregið úr áhrifum farsóttarinnar og sóttvarna á neyslu- og ferðavenjur almennings. Kaupmáttur heimila hefur einnig aukist og atvinnuhorfur hafa batnað töluvert. Því er útlit fyrir að vöxtur einkaneyslu á seinni hluta ársins verði nokkru kröftugri en spáð var í ágúst.

Vaxandi bjartsýni gætir auk þess hjá almenningi en í september hafði væntingavísitala Gallup ekki mælst hærra í fimm ár. Í október mældist væntingavísitalan 130 stig en hún lækkaði um 10,8 stig frá fyrri mælingu en hækkaði aftur á móti um 82,8 stig milli ára. Allar undirvísitölur lækkuðu milli mánaða og var það mat á efnahagslífinu sem lækkaði mest eða um 17,5 stig.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok október, hækkaði um 1% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 15,1% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 1% milli mánaða í september að teknu tilliti til árstíðar en um 16,6% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 22% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 32%. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í september mældist 1,3 mánuðir og hefur lengst um 0,4 mánuði frá því að hann var stystur í mars sl.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,59% milli mánaða í október og jókst ársverðbólga í 4,5%. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig lítillega og mældist 3%. Undirliggjandi verðbólga var óbreytt frá því í september og mældist 3,7% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Hækkun húsnæðisverðs skýrði áfram meginhluta hækkunar vísitölu neysluverðs í október og hefur kostnaður vegna eigin húsnæðis hækkað um 11,8% sl. tólf mánuði. Einnig hækkaði eldsneytisverð nokkuð í október.

Samkvæmt könnun bankans vænta markaðsaðilar að verðbólga verði 3,3% að ári liðnu sem er hækkun frá ágústkönnuninni en verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára eru áfram við markmið. Þeir vænta jafnframt að verðbólga verði að meðaltali í grennd við markmið til langs tíma. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hins vegar hækkað að undanfögnu og var fimm ára álag eftir fimm ár rúmlega 3% um miðjan nóvember.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 17. nóvember 2021 eru horfur á að verðbólga hjaðni hægar en áður var spáð. Verðbólga á þriðja ársfjórðungi var lítillega meiri en gert var ráð fyrir í ágústspánni og hafa nærhorfur versnað nokkuð. Spáð er 4,7% verðbólgu á síðasta fjórðungi þessa árs og 4,4% á fyrsta fjórðungi næsta árs. Verri verðbólguhorfur stafa einkum af lakari upphafsstöðu og meiri innfluttri verðbólgu en gert var ráð fyrir í ágúst. Þá er búist við að meiri spenna verði í þjóðarbúskapnum á næstu tveimur árum og að launakostnaður og húsnæðisverð hækki meira en áður var spáð. Einnig er gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði ívið lægra á spátímanum en í ágústspánni. Þá leiðir hækkun langtímaverðbólguvæntinga að undanfögnu til þess að lengri tíma tekur fyrir áhrif kostnaðarhækkana á verðbólgu að fjara út. Samkvæmt grunnspánni verður verðbólga í grennd við markmið í lok næsta árs en eykst lítillega á ný á seinni hluta spátímans og verður að meðaltali 2,9% 2023. Í kjölfarið er gert ráð fyrir að hún hjaðni í átt að markmiði.

Gengisvísitala krónunnar var um 194 stig á þriðja fjórðungi ársins sem er um 1% lægra meðalgengi en gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála*. Samkvæmt grunnspánni helst meðalgengi krónunnar svipað út spátímann og er því lítillega lægra en spáð var í ágúst. Gangi spáin eftir hækkar raungengið um 2½% á spátímanum en er þó enn 11% lægra í lok spátímans en það var hæst árið 2017.

Efnahagsumsvif í helstu viðskiptalöndum Íslands tóku hratt við sér eftir að slakað var á sóttvörnum á öðrum ársfjórðungi. Landsframleiðsla þeirra jókst um 2,2% milli fjórðunga sem er einn mesti ársfjórðungslegi hagvöxtur sem mælst hefur að meðaltali í löndunum. Á fyrri helmingi ársins mældist 6,3% árhagvöxtur sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í ágústspá Seðlabankans. Leiðandi vísbendingar og alþjóðlegar spár gefa til kynna að efnahagsumsvif í viðskiptalöndunum haldi áfram að aukast á seinni helmingi þessa árs en hægar en spáð var í ágúst. Skýrist það einkum af hægari umsvifum í framleiðslugreinum vegna aðfangaskorts og erfiðleika við vöruflutninga. Í grunnspá Seðlabankans er gert ráð fyrir 5,5% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár. Það er 0,2 prósentum meira en spáð var í ágúst og skýrist af meiri hagvexti á fyrri helmingi ársins. Talið er að hagvöxtur verði 4,3% á næsta ári sem er 0,2 prósentum minna en gert var ráð fyrir í ágúst.

Landsframléiðslan hér á landi jókst um 3,5% milli ára á fyrri hluta ársins samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands, en útlit er fyrir að hún hafi aukist um 6½% á þriðja fjórðungi og að hagvöxtur á árinu öllu verði 3,9% eða 0,1 prósentu minni en spáð var í ágúst. Lakari horfur í ár endurspeglar hægari vöxt á fyrri hluta ársins en gert var ráð fyrir en á móti vega horfur á kröftugri hagvexti á seinni hluta ársins. Þá er talið að hagvöxtur aukist enn frekar á næsta ári en þar vegur þyngst kröftugur vöxtur útflutnings vegna aukinna tekna af ferðaþjónustu og hagstæðari loðnuvertíðar. Verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar því jákvætt í fyrsta sinn síðan árið 2019 eða um 2,7 prósentur. Framlag aukningar einkaneyslu til hagvaxtar verður einnig jákvætt en fer þó minnkandi frá fyrra ári. Talið er að hagvöxtur verði 5,1% á árinu sem er 1,2 prósentum meiri vöxtur en spáð var í ágúst og má áætla að um helming endurskoðunarinnar megi rekja til væntinga um aukna loðnuveiði. Til lengri tíma litið hafa hagvaxtarhorfur lítið breyst. Hagvöxtur hjaðnar í 2,6% árið 2023 og verður svipaður árið 2024.

Halli á viðskiptajöfnuði nam 3,9% af landsframléiðslu á öðrum fjórðungi þessa árs en þar vógust á aukinn afgangur af þjónustuviðskiptum og aukinn halli á vöruviðskiptum. Gert er ráð fyrir að á þriðja ársfjórðungi hafi afgangur myndast á viðskiptajöfnuði á ný og að hann aukist á þeim fjórða. Þar vegur aukinn þjónustuútflutningur tengdur ferðaþjónustu þungt en einnig hagstæðari þróun viðskiptakjara. Þrátt fyrir það er gert ráð fyrir halla á árinu öllu sem nemi 0,9% af landsframléiðslu. Gert er ráð fyrir að afgangur verði á viðskiptajöfnuði á ný á næsta ári samhliða auknum vexti í útfluttri þjónustu auk bættra viðskiptakjara og að afgangurinn nemi 1,9% af landsframléiðslu á árinu öllu sem er ½ prósentu minni afgangur en spáð var í ágúst. Líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að afgangurinn minnki aftur á seinni hluta spátímans.

Atvinnuleysishorfur eru tvísýnar næsta misserið en batna til lengri tíma. Mikill fjöldi ráðningarstyrkja rennur sitt skeið á fjórða fjórðungi í ár sem skapar aukna óvissu um atvinnuleysishorfur til skamms tíma. Til lengri tíma eru atvinnuleysishorfur þó betri en í ágústspá bankans m.a. vegna meiri umsvifa í þjóðarþúskapnum en þá var búist við. Grunnspá bankans gerir ráð fyrir að störfum haldi áfram að fjölga og að atvinnuleysi verði 6% í ár miðað við Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar og hjaðni í um 4% undir lok spátímans. Áætlað er að skráð almennt atvinnuleysi verði meira í ár eða tæplega 8% en verði einnig komið niður í 4% undir lok spátímans.

Gangi spá bankans eftir nær landsframléiðslan því stigi sem hún var á árið 2019 lítillega fyrr á næsta ári en spáð var í ágúst. Landsframléiðslan helst einnig meiri á öllu tímabilinu en í fyrri spám bankans. Vísbendingar eru um að slakinn í þjóðarþúsku sé að hverfa hratt og sé jafnvel horfinn og gerir kröftugri hagvöxtur á næsta ári það að verkum að spennan verður heldur meiri en í ágústspá bankans. Sem fyrr eru þessar horfur háðar töluverðri óvissu og spár um efnahagsbata hér og erlendis byggjast að nokkru leyti á því að ekki verði bakslag í baráttunni við farsóttina. Annar veigamikill óvissuþáttur lýtur að því hversu hratt tekst að vinna ofan af þeim framboðstruflunum sem hafa leitt til mikillar hækkunar alþjóðlegs hrávöruverðs og flutningskostnaðar. Við bætist óvissa um stefnuna í ríkisfjármálum í kjölfar nýafstaðinna þingkosninga og um almenna launþróun. Auk þess er óvissa um hve hratt almenningur mun ganga á þann mikla sparnað sem byggðist upp í farsóttinni. Verðbólguhorfur gætu því verið of bjartsýnar, sérstaklega ef kjölfesta verðbólguvæntinga í verðbólguumarkmiði hefur veikst.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu lítið breyst frá októberfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi versnandi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í október að halda

áfram að herða taumhald peningastefnunnar. Á þeim tíma voru vísbendingar um áframhaldandi kröftugan innlendan efnahagsbata auk þess sem verðbólga hafði aukist.

Nefndarmenn ræddu að horfur væru á um 4% hagvexti í ár samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem var birt í nóvemberhefti *Peningamála* sem væri svipað því sem spáð var í ágúst. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hefðu jafnframt batnað nokkuð vegna betri horfa um útflutning og væri talið að hagvöxtur yrði líðlega 5%. Nefndin taldi að óvissa væri hins vegar enn mikil og þróun efnahagsmála myndi sem fyrr markast af framvindu farsóttarinnar.

Nefndin fjallaði um að verðbólga hefði aukist í október og mældist 4,5%. Rætt var að framlag innlands kostnaðarþrýstings, hækkunar húsnæðisverðs og launa hefði skýrt stóran hluta verðbólgunnar undanfarið en áhrif hækkana alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs hefðu einnig aukist. Fram kom að undirliggjandi verðbólga væri hins vegar minni og hefði hjaðnað undanfarna mánuði.

Nefndarmenn ræddu að verðbólguhorfur hefðu versnað nokkuð frá því í ágúst sem mætti m.a. rekja til þrálátari alþjóðlegra verðhækkana, hraðari viðsnúnings í innlendum efnahagssumsvifum og hækkunar launakostnaðar. Fram kom að horfur væru á að verðbólga myndi aukast áfram á næstu mánuðum en tæki síðan að hjaðna enda héldist kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið. Nefndin fjallaði einnig um inngrip bankans á gjaldeyrismarkaði en þau hafa verið fátíð undanfarna mánuði og taldi nefndin að ágætt jafnvægi væri á gjaldeyrismarkaði.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka þyrfti vexti bankans og var rætt um hækkun á bilinu 0,25-0,75 prósentur. Helstu rök sem komu fram fyrir því að taka minna skref voru þau að áhrif vaxtahækkana á greiðslubyrði heimila væru líklega meiri nú en áður fyrr í ljósi hærri hlutdeildar óverðtryggðra lána á breytilegum vöxtum og því væri betra að taka áfram varfærin skref. Einnig ætti eftir að koma í ljós hver áhrifin yrðu af samspili vaxtahækkana og nýlegrar beitingar þjóðhagsvarúðartækja. Jafnframt var bent á að þegar dregið yrði úr stuðningsaðgerðum stjórnvalda gæti atvinnuleysi aukist á ný. Í ljósi þessa komu fram áhyggjur um að efnahagsbatinn gæti orðið brothættur. Þá kom fram í umræðunni að hluta verðbólgunnar mætti skýra með tímabundnum þáttum sem væru utan áhrifasviðs peningastefnunnar eins og hækkun eldsneytisverðs og framboðshnökrum, enda hefði undirliggjandi verðbólga minnkað undanfarna mánuði. Bent var á að þegar áhrif vaxtahækkunar nú næðu hámarki yrði verðbólguþrýstingur vegna þessara þátta auk hækkunar húsnæðisverðs líklega þegar tekinn að minnka.

Helstu rök sem fram komu fyrir því að taka stærra skref voru þau að verðbólga hefði verið þrálátari og verðbólguhorfur versnað á sama tíma og langtímaverðbólguvæntingar hefðu hækkað á suma mælikvarða. Einnig væri kröftugur bati á vinnumarkaði, atvinnuleysi hefði minnkað og útlit væri fyrir meiri hækkun launakostnaðar á næstu misserum en áður var gert ráð fyrir. Fram kom í umræðunni að hætta væri á að aukin innflutt verðbólga myndi jafnframt leiða til aukinnar innlendar verðbólgu svo sem frekari hækkunar á verði þjónustu. Mikilvægt væri því að stíga fast til jarðar til þess að lágmarka hættuna á að verðbólga yrði enn þrálátari og kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið veiktist.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 2%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 1,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 2,75% og daglánavextir 3,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Á fundinum ítrekaði peningastefnunefnd að hún myndi beita þeim tækjum sem hún hefði yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.



Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar  
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu  
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika  
Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður  
Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sat fjöldi starfsmanna Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 9. febrúar 2022.

# Tilkynning vegna kaupa Seðlabanka Íslands á skuldabréfum ríkissjóðs

Seðlabanki Íslands hóf í byrjun maí 2020 kaup á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði í samræmi við yfirlýsingu peningastefnunefndar bankans frá 23. mars 2020. Samkvæmt ákvörðun nefndarinnar getur heildarfjárhæð kaupanna numið allt að 150 ma.kr., en verklagið er með þeim hætti að Seðlabankinn tilkynnir fyrirfram um hámarksfjárhæð skuldabréfakaupa á hverjum ársfjórðungi.

Á þriðja ársfjórðungi þessa árs geta heildarkaup bankans numið allt að 10 ma.kr. að kaupverði\* og geta þau beinst að öllum markflokkum óverðtryggðra ríkisbréfa í íslenskum krónum.

Seðlabankinn mun áfram inna kaupin af hendi með því að leggja fram tilboð í viðskiptakerfi Kauphallar Nasdaq. Einnig er mögulegt að bankinn tilkynni um kaup með útboðsfyrirkomulagi.

Tilkynnt verður um möguleg útboð með eins dags fyrirvara ásamt upplýsingum um þá flokka sem kaupin ná til og áætlaða hámarksfjárhæð kaupanna.

Finna má upplýsingar um almenna útboðsskilmála fyrir möguleg útboð vegna kaupa Seðlabanka Íslands á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði [hér](#).

Stefnt er að því að umfang kaupanna séu í samræmi við eðlilega virkni markaðarins. Seðlabankinn mun því miða fjárhæð, tíðni og framkvæmd kaupanna að því að tryggja skilvirkni aðgerðanna.

Fyrir annan ársfjórðung var tilkynnt að heildarkaup bankans gætu numið allt að 20 ma.kr. að kaupverði. Heildarkaup bankans á tímabilinu námu 8,1 ma.kr. að kaupverði sem skiptist þannig að keypt var í skuldabréfaflokknum RIKB25 fyrir 2,9 ma.kr., RIKB28 fyrir 2,9 ma.kr. og RIKB31 fyrir 2,3 ma.kr.

Ítarlegri sundurliðun á skuldabréfakaupum bankans má finna [hér](#).

Nánari upplýsingar veitir Sturla Pálsson, framkvæmdastjóri markaðsviðskipta í síma 569 9600.

*\* Með kaupverði er átt við hreint verð (e. clean price) með áföllnum verðbótum á höfuðstól, þ.e. verð með verðbótum án áfallinna vaxta.*

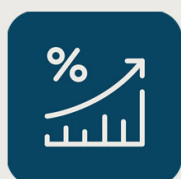
Frétt nr. 18/2021  
1. júlí 2021

## Vinumarkaðurinn á sér viðreisnar von



Erindi um ákvörðun PSN og forsendur hennar  
Samiðn 27. ágúst 2021

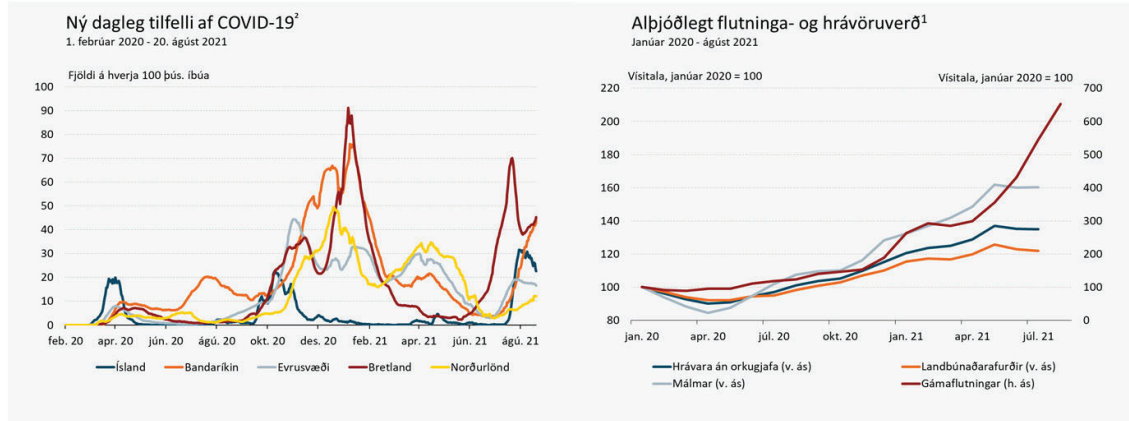
Rannveig Sigurðardóttir  
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



## Ytri skilyrði og innlent raunhagkerfi

## Smitum fjölgaði þrátt fyrir bólusetningar

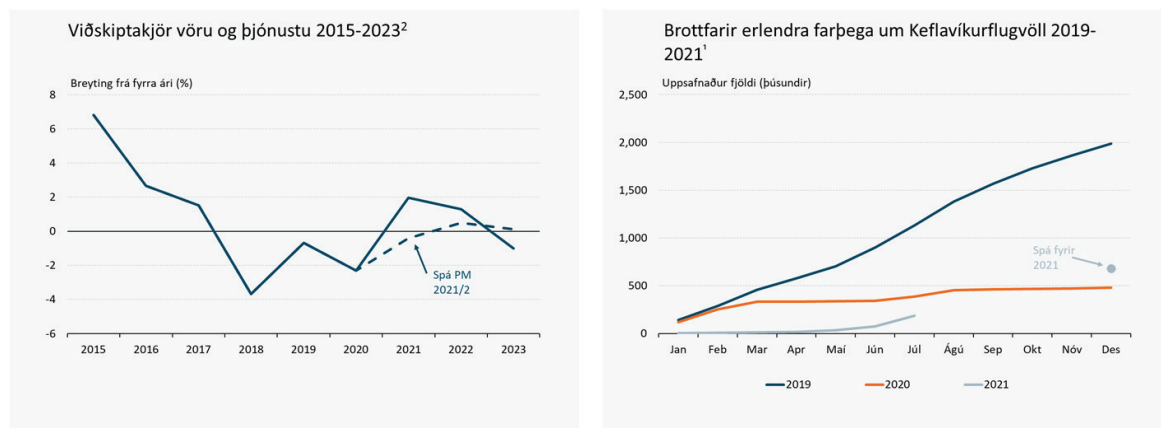
- Smitum fjölgaði víða hratt í sumar í kjölfar útbreiðslu Delta-afbrigðis veirunnar
- Bólusetning virðist þó draga úr hættu á alvarlegum veikindum og minni hömlur á efnahagsstarfsemi en í fyrri bylgjum farsóttar því möguleg
- Kröftugur bati alþjóðlegrar eftirspurnar og framleiðsluþrúflanir hafa leitt til mikillar hækkunar hrávöruverðs og flutningskostnaðar



1. Landbúnaðarafurðir skiptast í matvæli (62%), drykkjarvörur (13%) og hráefni (25%). Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. Gögn til og með 20. ágúst 2021. 2. Staðfest ný smit. Norðurlönd eru meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar. Sjá daga hreyfanlegt meðaltal.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðaheilbrigðismálastofnunin, Covid.is, Freightos Limited, Johns Hopkins University, Our World in Data.

## Hagstæðari viðskiptakjör og meiri fjölgun ferðamanna

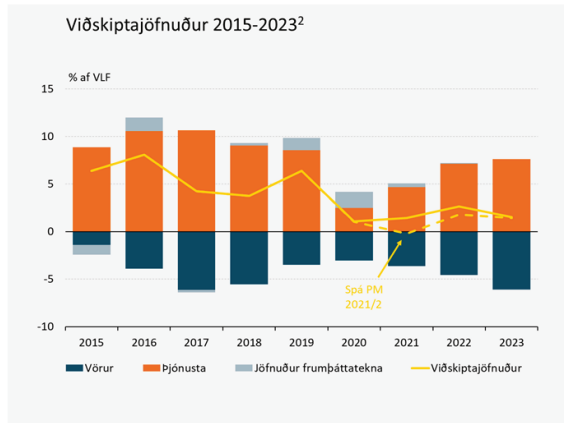
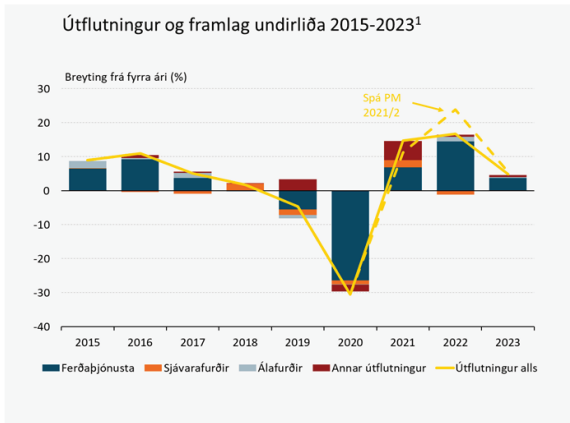
- Viðskiptakjör töluvert hagstæðari í ár þar sem hækkun álverðs og kröftugri viðsnúningur í verði sjávarafurða vegur á móti alþjóðlegum hækkunum
- Meiri fjölgun ferðamanna í ár – 680 þús. í stað 660 þús.



1. Uppsafnaður fjöldi hvers árs. Punkturinn sýnir heildarfjöldi 2021 samkvæmt grunnsþá Seðlabankans. 2. Grunnsþá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá PM 2021/2.  
Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Meiri útflutningur og viðskiptaafgangur

- Meiri fjölgun ferðamanna og betri horfur í sjávarútvegi gera það að verkum að útflutningur eykst um 15% í ár í stað 11% í PM 21/2
- Minni útflutningsvöxtur á næsta ári en spáð var í maí: grunnáhrif frá árinu í ár, lakari horfur í ferðaþjónustu og minni þorskaflí
- Horfur á 1½% viðskiptaafgangi í ár í stað lítillegs halla eins og spáð var í maí: hagstæðari uttanríkisviðskipti og viðskiptakjör

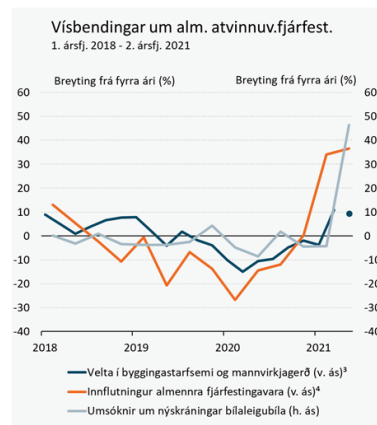
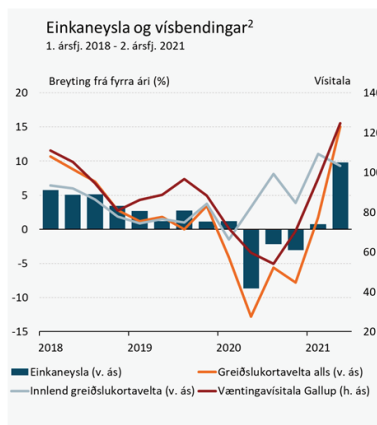
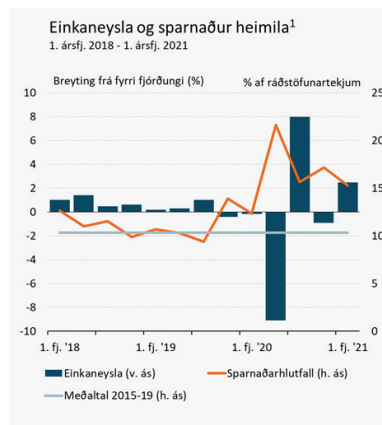


1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Álutflutningur skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. 2. Jöfnuður rekrstarframlaga talin með frumþáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Eftirspurn á F1 veikari en vænst var en F2 sterkur ...

- Einkaneyslan jókst um 2,5% milli fjórðunga á F1 skv. tölum þjóðhagsreikninga – helmingi minna en spáð hafði verið í PM 21/2
- Talið var að heimilin gengju hraðar á mikinn sparnað í takt við vísbendingar aukna umferð, kortaútgjöld og bjartsýni heimila
- Sömu vísbendingar benda til kröftugs vaxtar eftirspurnar á F2
- Eins og vísbendingar um atvinnuvegafjárfestingu á F2 gera nú og gerðu á F1 - en þess sáust ekki merki í tölum þjóðhagsr.

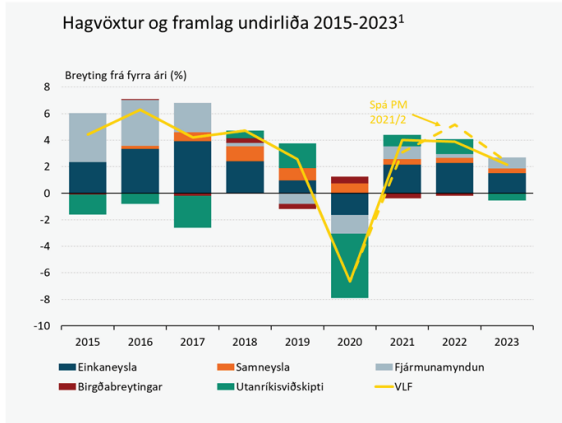
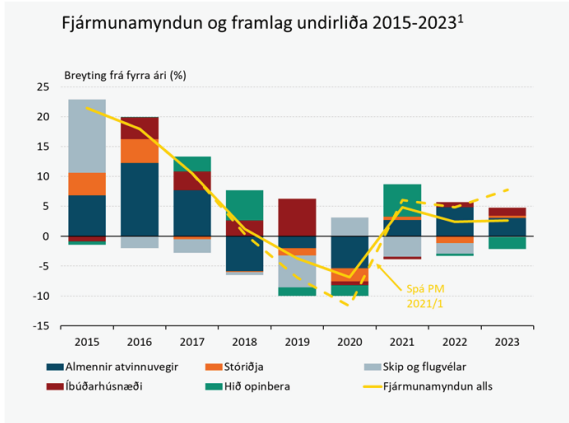


1. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur. Árstíðarleidd gögn. 2. Væntingavísitala Gallup er árstíðarleidd gögn. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2021 fyrir einkaneyslu. 3. Samanlögð velta í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð. Gögnin eru eftir tveggja mánaða virðisaukaskattstímabillum og staðvört með byggingavísitölu. Punkturinn er áætlun Seðlabanka Íslands fyrir maí og júní. 4. Samanlagt innflutningsverðmæti almennra fjárfestingavara og flutningatækja til atvinnurekstrar, þó ekki skipa og flugvéla, staðvört með gengisvísitölu.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## ... og horfur á meiri hagvexti á árinu öllu

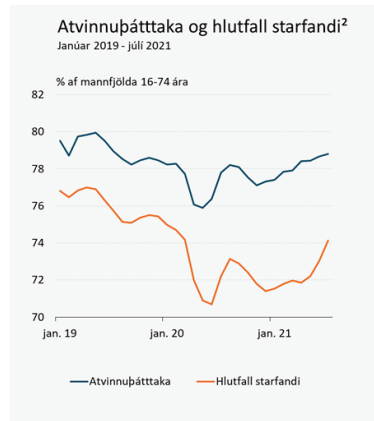
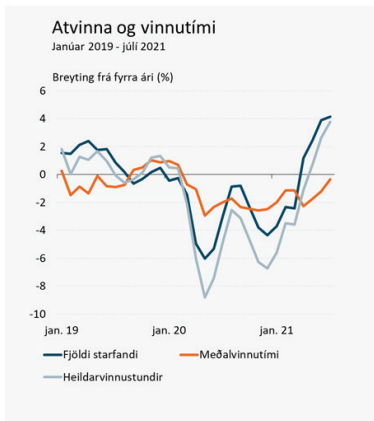
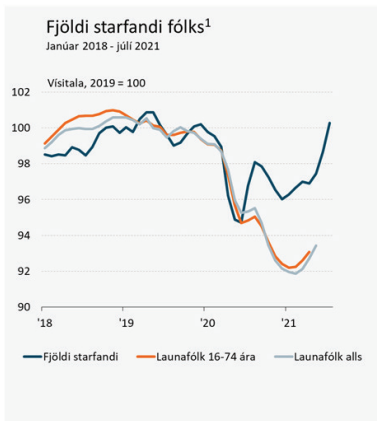
- Horfur um atvinnuvegafjárfestingu lítilla lakari í ár (4,5 í stað 4,9) ...
- ... vegna minni fjárfestingu hins opinbera og í íbúðahúsnæði en vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar meiri (4,5% í stað 1%)
- Hagvaxtahorfur betri í ár – 4% í stað 3,1% - aðallega vegna hagstæðara framlags utanríkisviðskipta
- Horfur á svipuðum hagvexti á næsta ári - en hægari vexti 2023 (2%)



1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrumefni og í skipum og flugvélum. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. 2. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Atvinna hefur aukist hratt ...

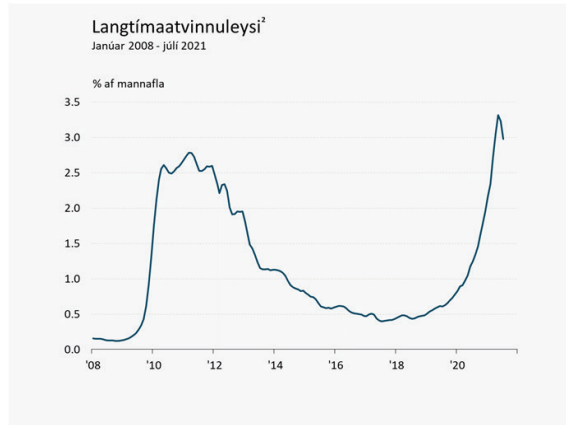
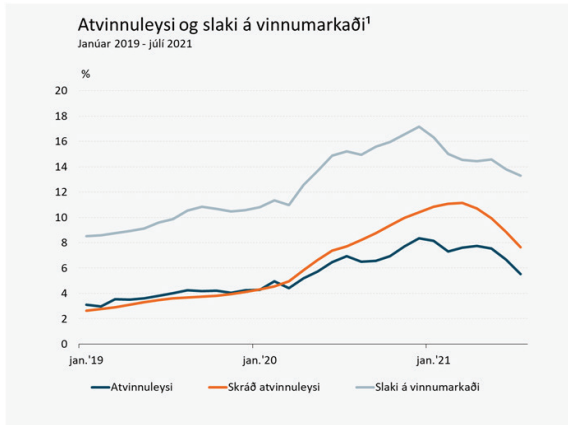
- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 4,2% milli ára í júlí og voru rúmlega 3% fleiri en þau voru fyrir farsóttina
- Meðalvinnutíminn þó enn um 2 klukkustundum styttri
- Atvinnuþátttaka hefur náð því sem hún var fyrir farsótt - en vantar rúma hálfa prósentu upp á hlutfall starfandi



1. Fjöldi starfandi fólks skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) og fjöldi launafólks skv. staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Launafólk 16-74 ára inniheldur einnig þá sem voru í fæðingarorlofi og þá sem voru með reiknað endurgjald. Launafólk alls undanskilið þá hópna en inniheldur launafólk á öllum aldri. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. Gögn fyrir launafólk eru árstíðarleiddrétt af Seðlabanka Íslands. 2. Tölur úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands nema skráð atvinnuleysi (án hlutabóta) og langtímaatvinnuleysi sem eru frá Vinnuálfstofnun. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. Árstíðarleiddréttar tölur Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## ... og atvinnuleysi minnkað mikið

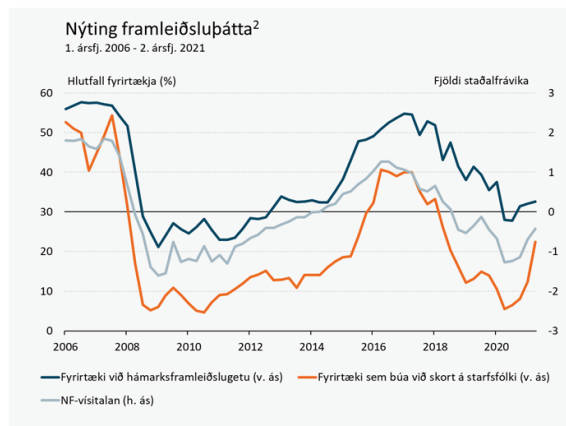
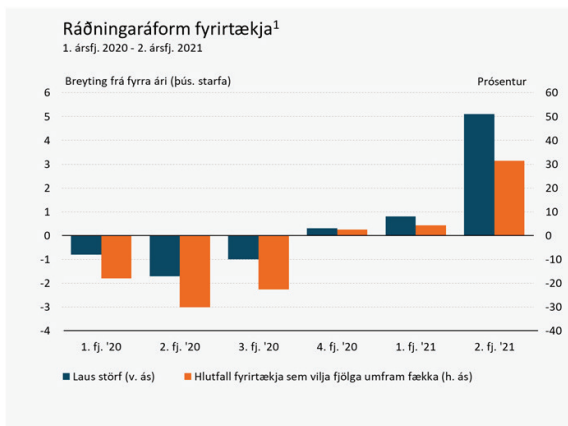
- Atvinnuleysi var ríflega 5% í júlí samkvæmt VMK en 6,4% eins og það er skráð hjá VMST
- Langtímaatvinnuleysi einnig tekið að minnka
- Frá apríl fram í júlí hefur um helmingur afskráninga af atvinnuleysissskrá verið vegna ráðningarstyrkja
- Dregur úr slaka á vinnumarkaði



1. Árstíðarleiðréttaðar tölur. Atvinnuleysi sýnt sem hlutfall af mannafla en slaki á vinnumarkaði sem hlutfall af mannafla með mögulegri viðbót. 2. Fjöldi einstaklinga sem hefur verið á atvinnuleysissskrá lengur en 12 mánuði.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

## Mikil fjölgun lausra starfa og skortur á fólki eykst

- Lausum störfum fjölgaði mikið á F2 - voru tæplega tvöfalt fleiri en á F2/2019 og tæplega þriðjungur fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki en fækka því – munurinn á líka jákvæður og hann var 2016 þegar mikill uppgangur var í þjóðarþúinu
- Fyrirtækjum sem segjast búa við skort á starfsfólki fjölgar einnig mikið og NF-vísitalan er nú svipuð og F4/2019 – slakinn að hverfa

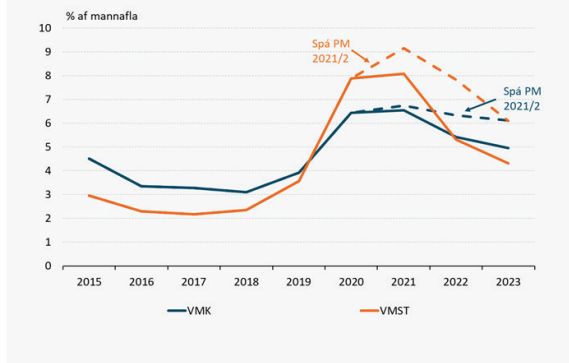


1. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga eða fækka starfsfólki næstu 6 mánuði er úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og eru gögnin árstíðarleiðréttað af Seðlabanki Íslands. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.  
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

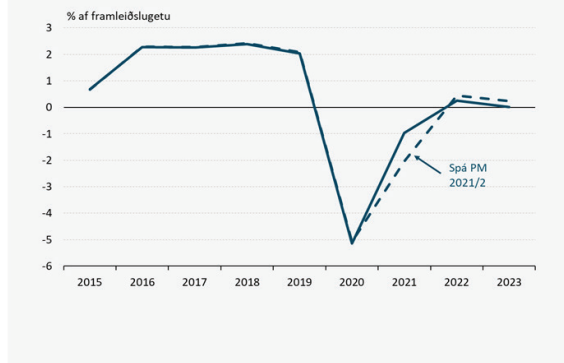
## Atvinnuleysi hjaðnar hraðar en spáð var í maí

- Slakinn í þjóðarbúinu hefur minnkað hraðar en spáð var í maí: framleiðslulakinn í ár 1% af framleiðslugetu í stað 2% í PM 21/2 og talið að atvinnuleysi verði 6,5% að meðaltali í ár miðað við VMK (6,7% í PM 21/2) en 8,1% miðað við VMST (9,1% í PM 21/2) ...
- ... minnkar einnig hraðar en spáð var í maí og fer í 4½-5% 2023 og verður þá orðið svipað og það var í aðdraganda farsóttarinnar
- Framleiðslulaki prósentu minni í ár

Atvinnuleysi 2015-2023<sup>1</sup>



Framleiðsluspenna 2015-2023<sup>2</sup>



1. Atvinnuleysi miðað við vinnuþéttun Hagstofu Íslands (VMK) og skráð atvinnuleysi Vinnuáætlunarán hlutabóta (VMST). Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. 2. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuáætlun, Seðlabanki Íslands.

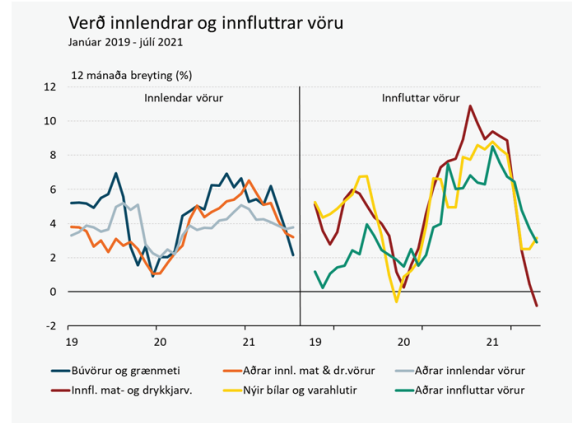
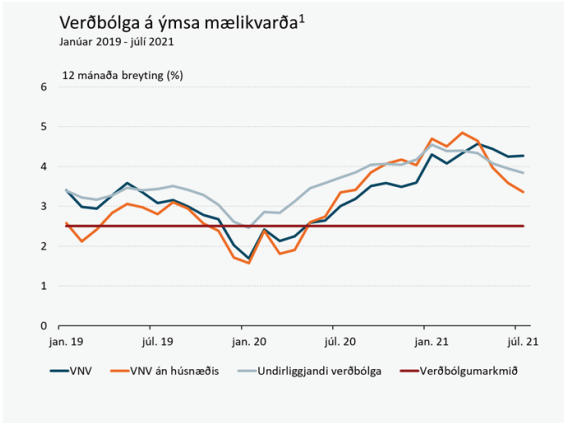


## Verðbólga



## Verðbólga virðist hafa náð hámarki

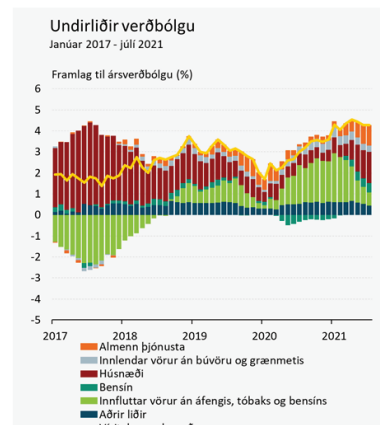
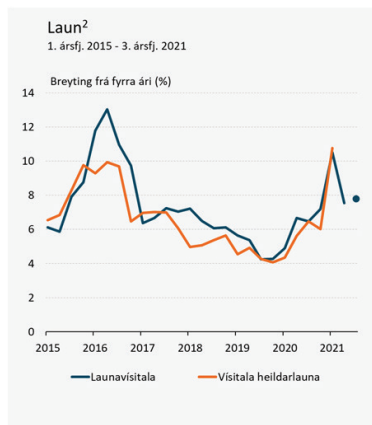
- Verðbólga hefur verið yfir 4% frá áramótum og fór í 4,6% í apríl en hjaðnaði í 4,3% í júlí ... virðist hafa náð hámarki
- Hjaðnar hraðar á mælikvarða verðbólgu án húsnæðis (4,8% í mars - 3,4% í júlí) og undirliggjandi verðbólgu (4,6% í jan. - 3,8% í júní)
- Áhrif gengislækkunar í fyrra greinilega minnkað: hratt hefur dregið úr verðhækkunum innfluttrar vöru - en einnig innlestrar vöru



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukendra matvöruúliða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakstnaðar húsnæðisliána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegíð miðgíði, klippt meðtatal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hærra gengi og hækkun launa og húsnæðis vegast á

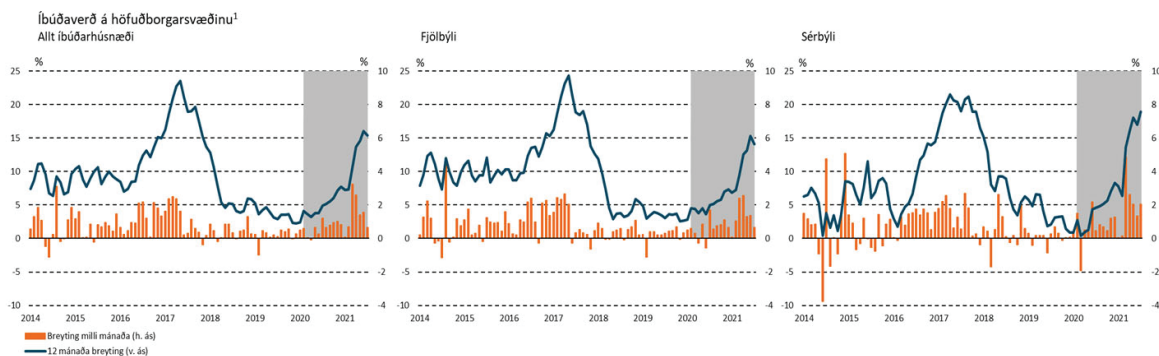
- ISK hefur hækkað um 3% frá áramótum og 9½% frá því það var lægst í sept. 2020 ... er þó enn 5½% lægra en í upphafi faraldurs
- Gengishækkun vegur á móti áhrifum kröftugrar viðspyrnu innlestrar eftirspurnar sem birtist m.a. í töluverðum launahækkunum og verðhækkun húsnæðis



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 2. Gildi fyrir 3. ársfjórðung 2021 byggist á tölum fyrir júlí.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Töluverð verðhækkun í kjölfar vaxtalækkunar

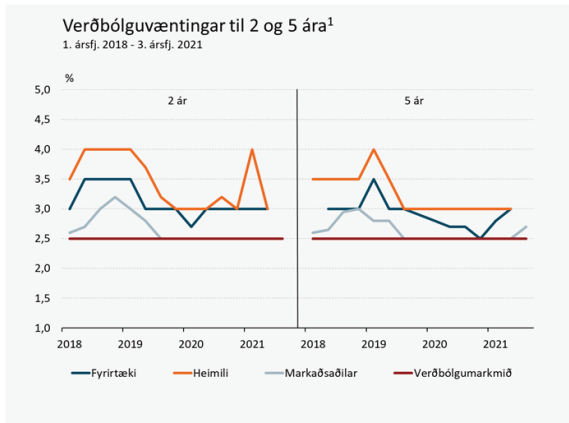
- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 15,4% milli ára í júlí (sérbýli 18,9% - fjölbýli 14,1%)
- Mánaðartakturinn hjaðnað frá því í mars og árstakturinn hjaðnaði í júlí
- Hagstæðara vaxtaumhverfi hefur auðveldað fasteignakaup
- Faraldurinn hefur dregið úr tækifærum til neyslu og sparnaður heimila því aukist
- Vinnuumhverfi og rýmisþörf fólks hafa breyst



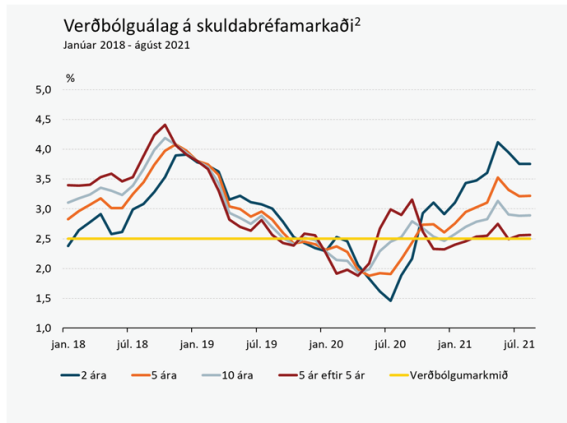
1. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu. Breyting milli mánaða er m.v. árstíðarleiddréttar tölur. Skyggt svæði sýnir tímabil COVID-19-faraldursins á Íslandi. Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hækkun verðbólguvæntinga að ganga til baka?

- Vísendingar voru um að kjölfesta verðbólguvæntinga í markmiði væri að veikjast í vor: væntingar heimila (2 ára) og fyrirtækja (5 ára) hækkuðu og verðbólguálagið hækkaði yfir allar tímalengdir ... en nýjustu mælingar gætu bent til þess að hækkunin sé mögulega tekin að ganga til baka (þótt 5 ára væntingar fyrirtækja hækki aftur og væntingar markaðsaðila hækki lítillega)

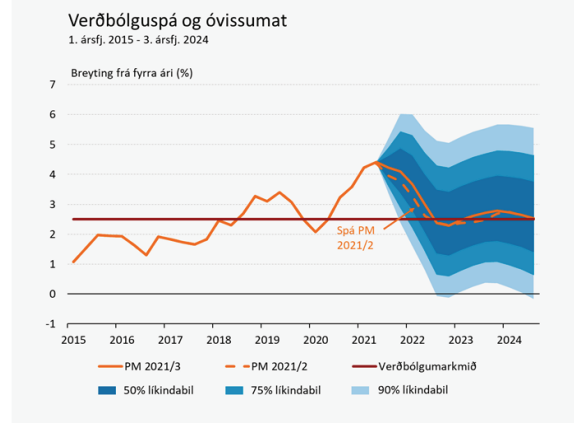
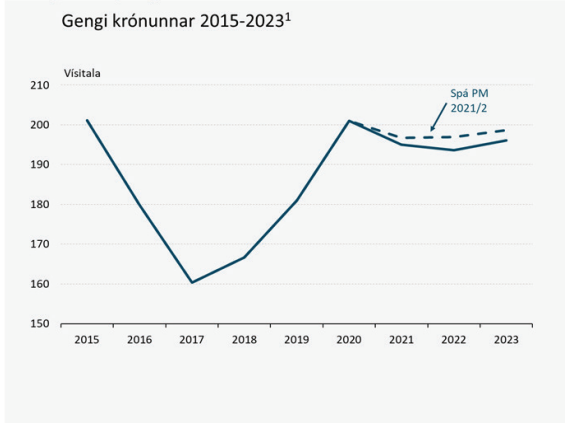


1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara. 2. Meðtalt mánaða. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.



## Heldur hægari hjöðnun verðbólgu en áður var spáð

- Gengi krónunnar hefur hækkað heldur meira en spáð var í maí og gert er ráð fyrir að það haldist hærra út spátímann
- Verðbólga á Q2 í takt við spá en verður heldur meiri út árið og hjaðnar lítillega seinna í markmið vegna hraðari minnkunar slaka í ár, meiri hækku alþjóðlegs hrávöruverðs og þrálátari kostnaðarþrýstingur vegna framleiðsluflana skýra breytinguna



1. Þróng viðskiptavog. Grunnþspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalina sýnir þspá frá PM 2021/2.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

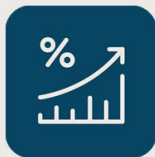
## Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegum efnahagsbata miðar áfram með aukinni bóluþsetningu



Meiri fjölgun ferðamanna í sumar en áður spáð en lakari horfur á Q4



Spáð um 4% hagvexti í ár og á næsta ári – horfur batna í ár frá maíþspá



Störfum fjölgar og atvinnuleysi minnkar hraðar en spáð var í maí



Verðbólga í takt við þspá á Q2 en hjaðnar lítillega hæggar en áður var talið

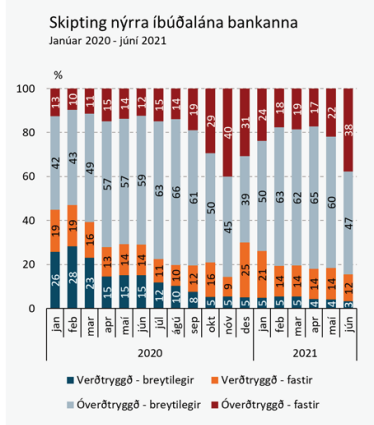
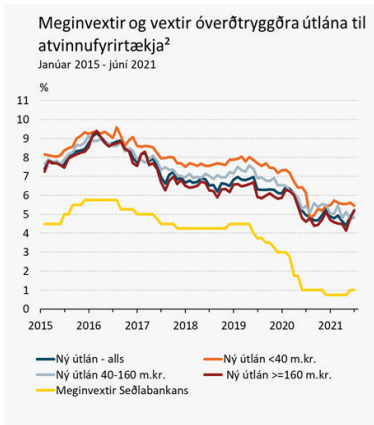
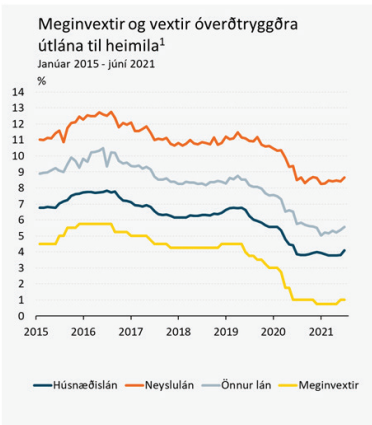


Mikil óvissa – ekki síst tengt farsótt og virkni bóluþsetningar

# Miðlun peningastefnunnar

## Miðlun peningastefnunnar

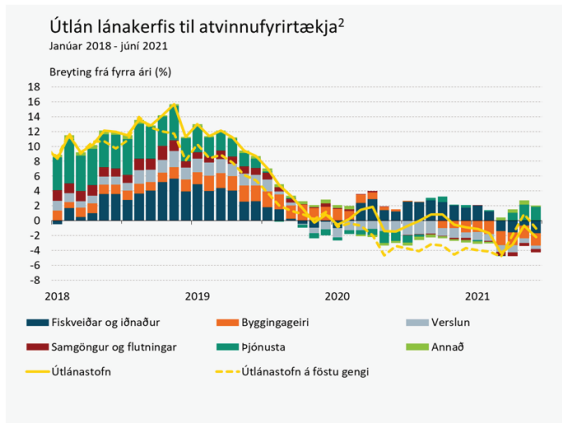
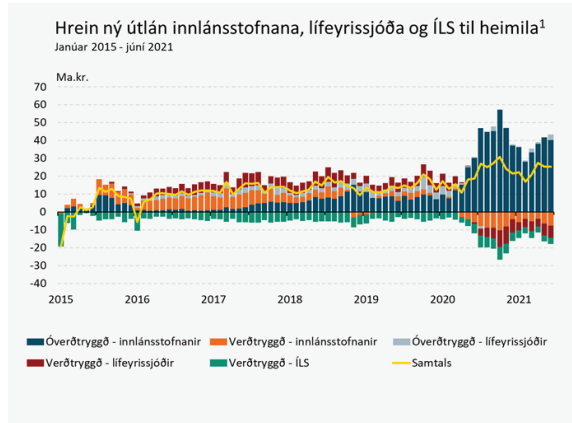
- Vextir nýrra óverðtryggðra lána bæði til heimila og fyrirtækja hækkuðu í takt við 25p vaxtalækkun í maí sl.
- ... og hlutur **fastra** óvertryggra vaxta jókst



1. Vegnir meðalvextir óverðtryggðra útlána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. 2. Vegnir meðalvextir á óverðtryggðum útlánunum stóru viðskiptabankanna þriggja með breytilegum vöxtum miðað við fjárhæð útlána. Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Útlánavöxtur

- Til heimila mikill – 11,3% í júní – og hlutur innlánsstofnana vex
- Stærstur hluti aukningarinnar til heimila tilkominn vegna óverðtryggðra lána
- Útlán til fyrirtækja drógust saman um rúmleg 2% að nafnvirði í júní (1% á föstu gengi)
- Útlán til flesta atvinnugreina drógust saman



1. Hrein ný útlán samanstanda af nýjum útlánum að frádrögnum umfram- og uppgreiðslum eldri lána. Tölur yfir ný útlán lífeyrissjóðanna ná frá september 2015. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldmiðli er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í júní 2021.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

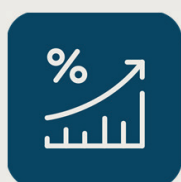
Takk fyrir

Sér fyrir endann á kófkreppunni en  
veiruaufbrigðin skapa óvissu



Kynning fyrir Félag atvinnurekenda  
1. september 2021

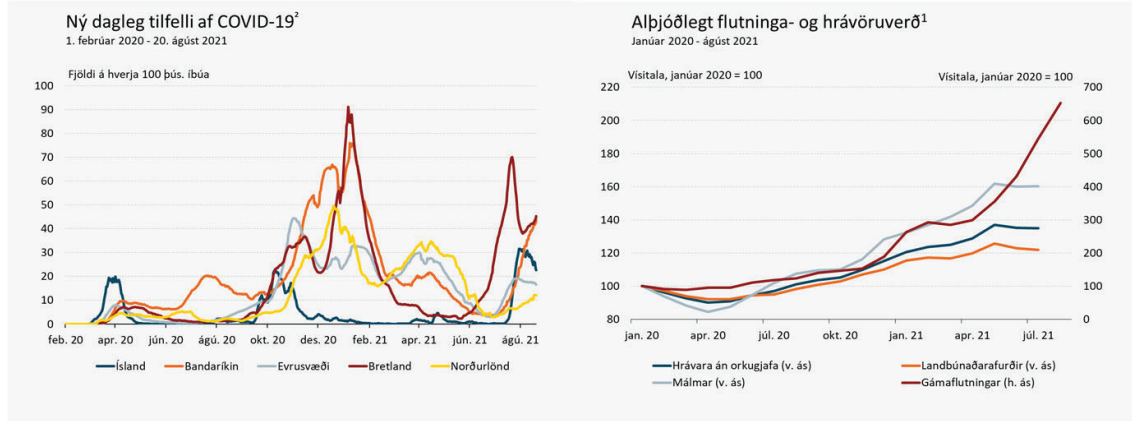
Rannveig Sigurðardóttir  
varaseðlabankastjóri peningastefnu



## Ytri skilyrði og innlent raunhagkerfi

## Smitum fjölgaði víða hratt í sumar í kjölfar útbreiðslu Delta-afbrigðis veirunnar

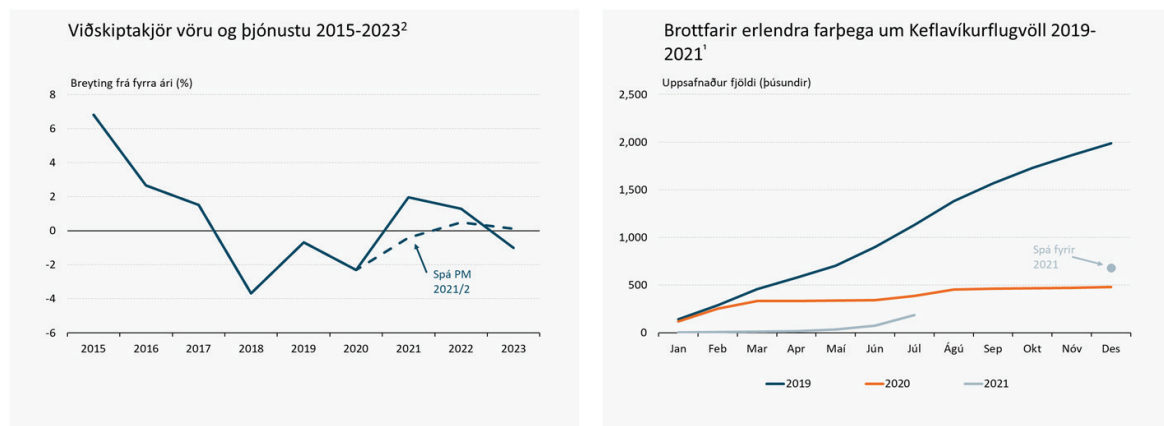
- Smitum fjölgaði víða hratt í sumar í kjölfar útbreiðslu Delta-afbrigðis veirunnar
- Bólusetning virðist þó draga úr hættu á alvarlegum veikindum og minni hömlur á efnahagsstarfsemi en í fyrri bylgjum farsóttar því möguleg
- Kröftugur bati alþjóðlegrar eftirspurnar og framleiðsluþrflanir hafa leitt til mikillar hækkunar hrávöruverðs og flutningskostnaðar



1. Landbúnaðarafurðir skiptast í matvæli (62%), drykkjarvörur (13%) og hráefni (25%). Verðvisitala gámafutninga er Freightos Global Container Index. Gögn til og með 20. ágúst 2021. 2. Staðfest ný smit. Norðurlönd eru meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar. Sjö daga hreyfanlegt meðaltal.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðaheilbrigðismálastofnunin, Covid.is, Freightos Limited, Johns Hopkins University, Our World in Data.

## Hagstæðari viðskiptakjör og meiri fjölgun ferðamanna

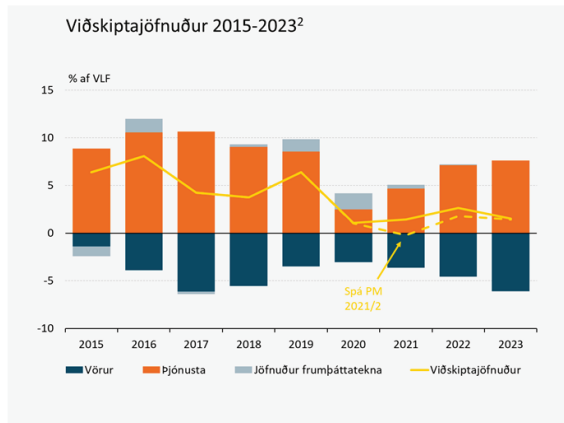
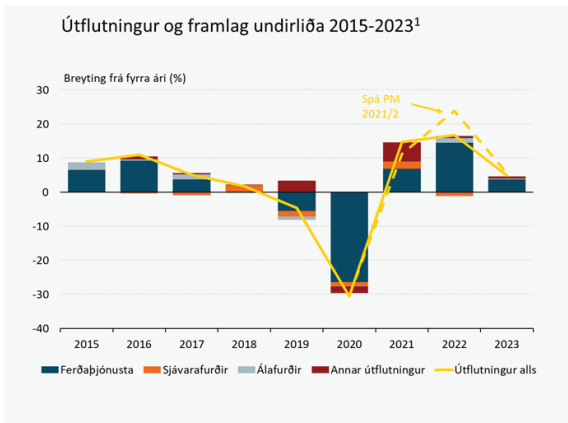
- Viðskiptakjör töluvert hagstæðari í ár þar sem hækkun álverðs og kröftugri viðsnúningur í verði sjávarafurða vegur á móti alþjóðlegum hækkunum
- Mikil fjölgun ferðamanna á sumarmánuðum skilar meiri útflutningstekjum - 680 þús. í stað 660 þús. á árinu í heild



1. Uppsafnaður fjöldi hvers árs. Punkturinn sýnir heildarfjölda 2021 samkvæmt grunnspá Seðlabankans. 2. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brottalina sýnir spá PM 2021/2.  
Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Meiri útflutningur og viðskiptaafgangur

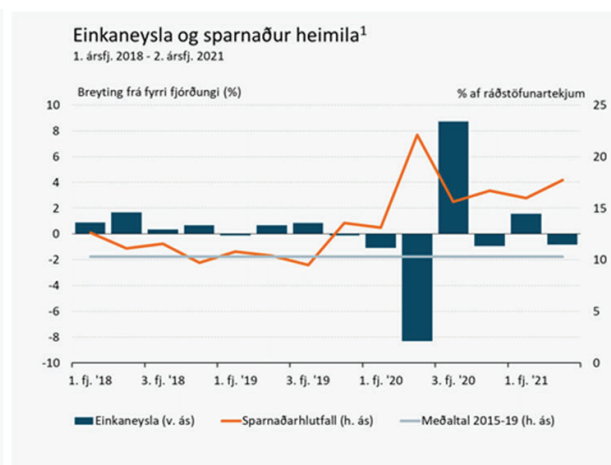
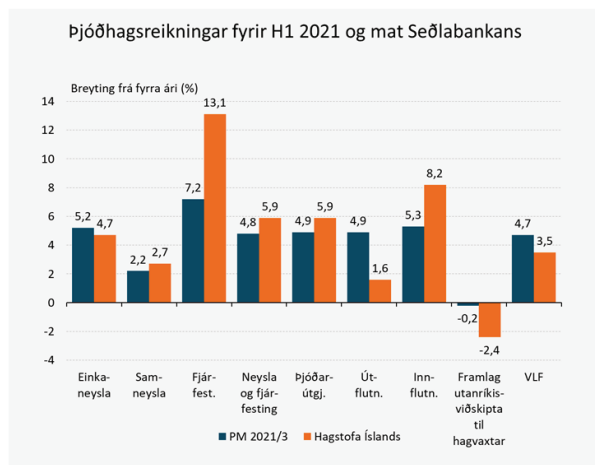
- Meiri fjölgun ferðamanna á sumarmánuðum, betri horfur í sjávarútvegi og meiri vöxtur annars þjónustuútflutnings gera það að verkum að útflutningur er nú talinn aukast um 15% í ár í stað 11% eins og gert var ráð fyrir í maí
- Minni útflutningsvöxtur á næsta ári en spáð var í maí: grunnáhrif frá árinu í ár, lakari horfur í ferðaþjónustu og minni þorskafli
- Horfur á 1½% viðskiptaafgangi í ár í stað lítilligs halla eins og spáð var í maí: hagstæðari utanríkisviðskipti og viðskiptakjör



1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. 2. Jöfnuður rekstrarframlaga talin með frumþáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Tölur þjóðhagsreikninga fyrir H1 2021

- Vöxtur þjóðarútgjalda kröftugri á H1 en spá PM 2021#3 gerði ráð fyrir ...
- ... en framlag utanríkisviðskipta neikvæðara

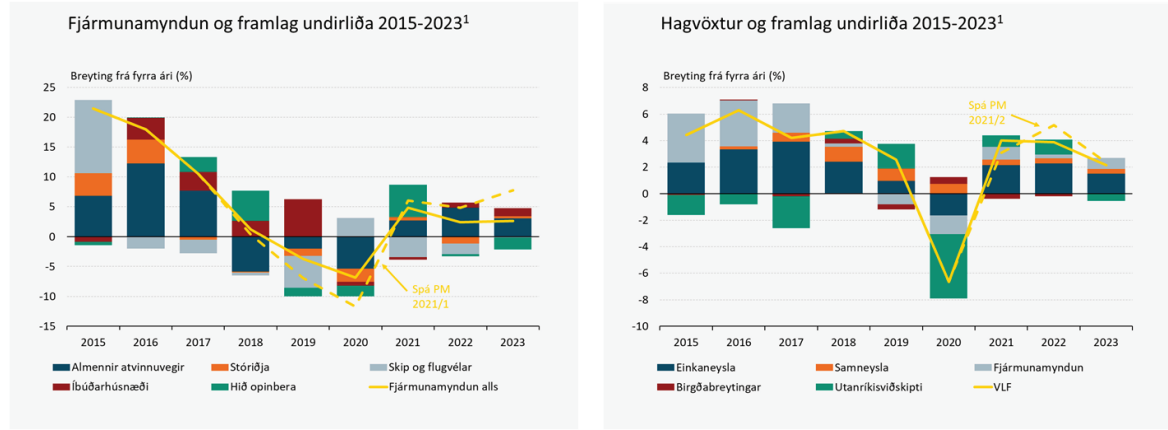


1. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur frá PM 2021/3. Árstíðarleiddrétt gögn.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



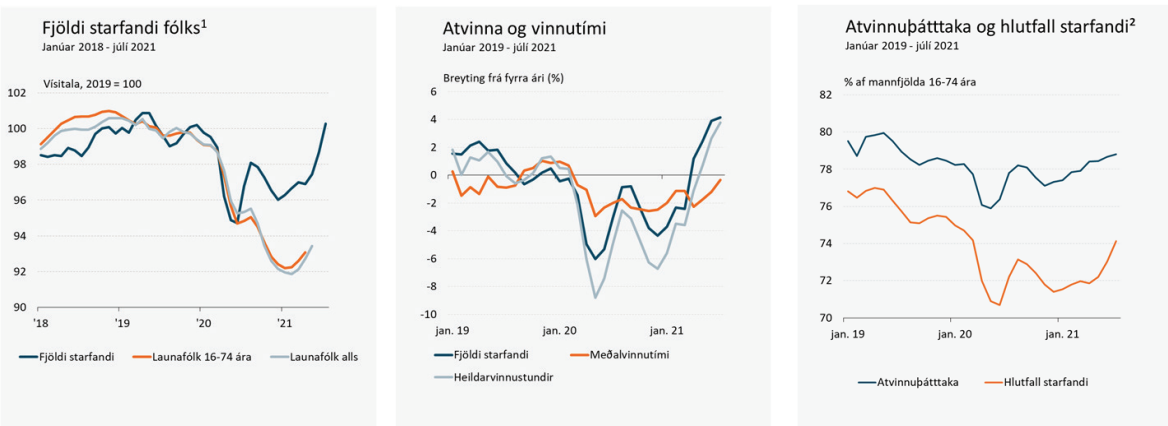
## Horfur á meiri hagvexti á árinu öllu

- Horfur um fjármunamyndun lítilla lakari í ár skv. spánni vegna minni fjárfestingu hins opinbera og í íbúðahúsnæði en vöxtur atvinnuvegafjárfestingar meiri
- Tölur fyrir H1 benda til að það gæti verið meiri kraftur í fjárfestingunni en spáin gerir ráð fyrir
- Hagvaxtahorfur betri í ár – 4% í stað 3,1% - aðallega vegna hagstæðara framlags utanríkisviðskipta
- Horfur á svipuðum hagvexti á næsta ári - en hægari vexti 2023 (2%)



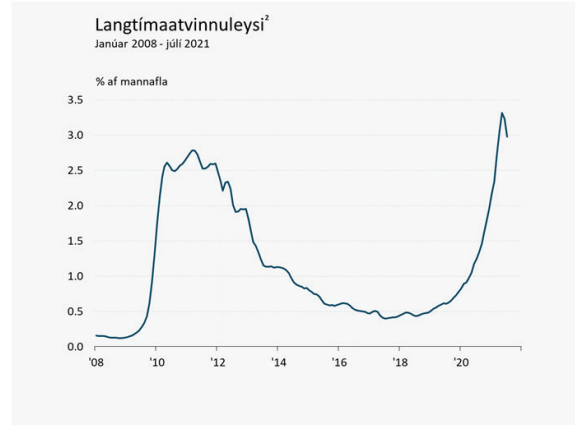
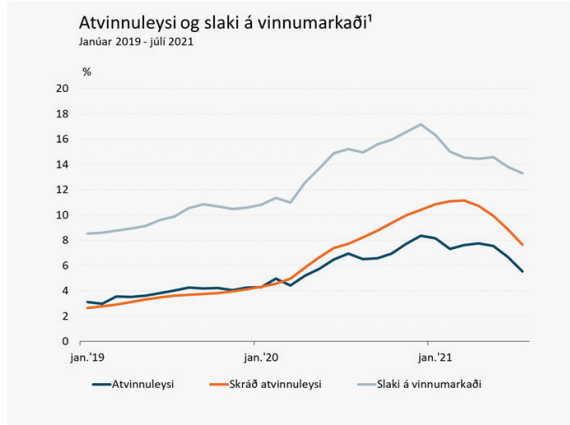
## Atvinna hefur aukist hratt ...

- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 4,2% milli ára í júlí og voru rúmlega 3% fleiri en þau voru fyrir farsóttina
- Meðalvinnutíminn þó enn um 2 klukkustundum styttri
- Atvinnuþátttaka hefur náð því sem hún var fyrir farsótt - en vantar rúma hálfa prósentu upp á hlutfall starfandi



## ... og atvinnuleysi minnkað mikið

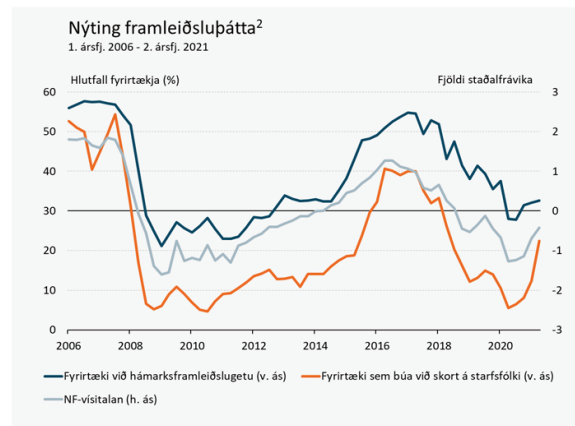
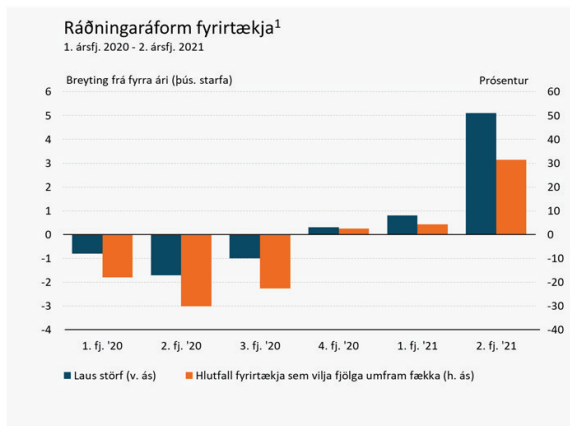
- Atvinnuleysi var ríflega 5% í júlí samkvæmt VMK en 6,4% eins og það er skráð hjá VMST
- Langtímaatvinnuleysi einnig tekið að minnka
- Frá apríl fram í júlí hefur um helmingur afskráninga af atvinnuleysissskrá verið vegna ráðningarstyrkja
- Dregur úr slaka á vinnumarkaði



1. Árstíðarleiðréttaðar tölur. Atvinnuleysi sýnt sem hlutfall af mannafla en slaki á vinnumarkaði sem hlutfall af mannafla með mögulegri viðbót. 2. Fjöldi einstaklinga sem hefur verið á atvinnuleysissskrá lengur en 12 mánuði. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuárástofnun, Seðlabanki Íslands.

## Mikil fjölgun lausra starfa og skortur á fólki eykst

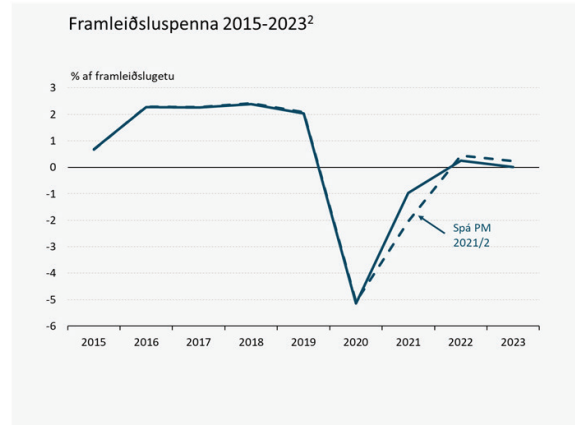
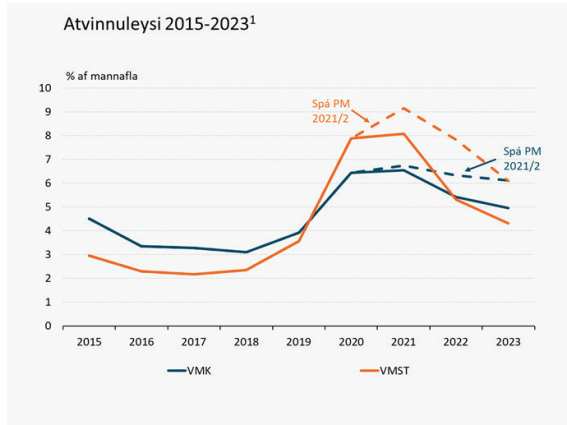
- Lausum störfum fjölgaði mikið á F2 - voru tæplega tvöfalt fleiri en á F2/2019 og tæplega þriðjungur fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki en fækka því – munurinn á líka jákvæður og hann var 2016 þegar mikill uppgangur var í þjóðarþúinu
- Fyrirtækjum sem segjast búa við skort á starfsfólki fjölga einnig mikið og NF-vísitalan er nú svipuð og F4/2019 – slakinn að hverfa



1. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga eða fækka starfsfólki næstu 6 mánuði er úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og eru gögnin árstíðarleiðréttað af Seðlabanki Íslands. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísibendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Atvinnuleysi hjaðnar hraðar en spáð var í maí

- Slakinn í þjóðarþúinu hefur minnkað hraðar en spáð var í maí
- Atvinnuleysi minnkar einnig hraðar en spáð var í maí og verður orðið svipað og það var í aðdraganda farsóttarinnar
- Framleiðslulaki prósentu minni í ár



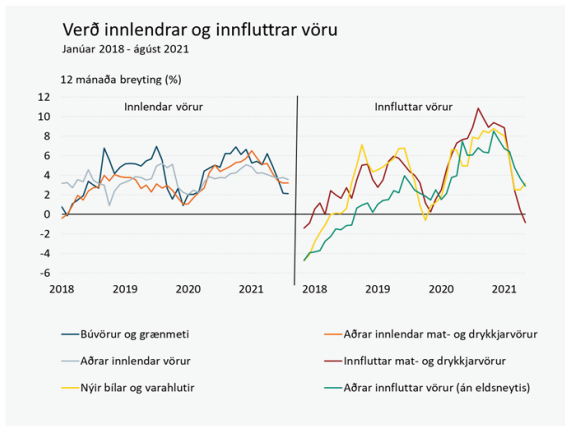
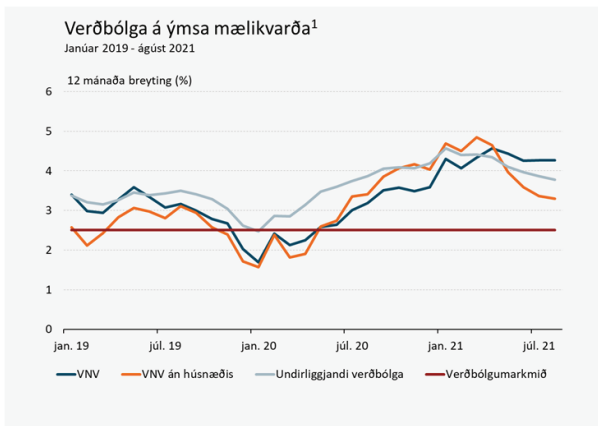
1. Atvinnuleysi miðað við vinnuráðgjafakönnun Hagstofu Íslands (VMK) og skráð atvinnuleysi Vinnuálastofnunar án hlutabóta (VMST). Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. 2. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.



## Verðbólga

## Verðbólga virðist hafa náð hámarki

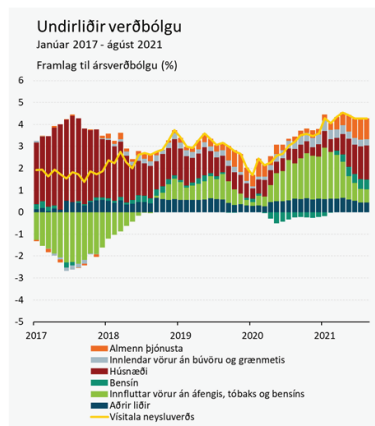
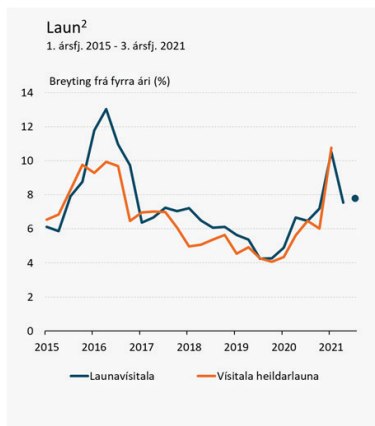
- Verðbólga hefur verið yfir 4% frá áramótum og fór í 4,6% í apríl en hjaðnaði í 4,3% í júlí ...
- ... virðist hafa náð hámarki – sem sést betur þegar horft er til verðbólgu án húsnæðis og undirliggjandi verðbólgu
- Áhrif gengislækkunar í fyrra fara greinilega minnkandi: hratt hefur dregið úr verðhækkunum innfluttrar vöru en einnig innlendirar



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlöða, bensín, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegð miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalkan og sameiginlegur þáttur VNV).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hærra gengi og hækkun launa og húsnæðis vegast á

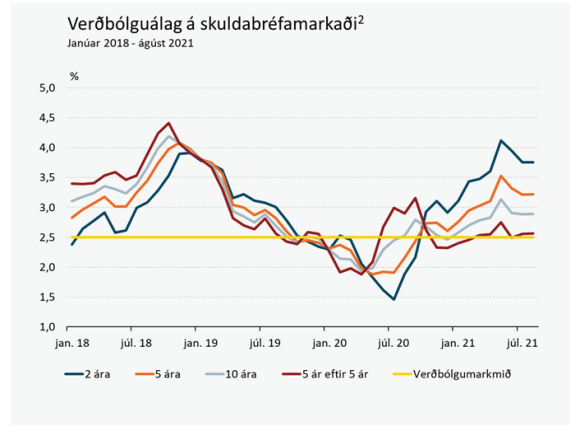
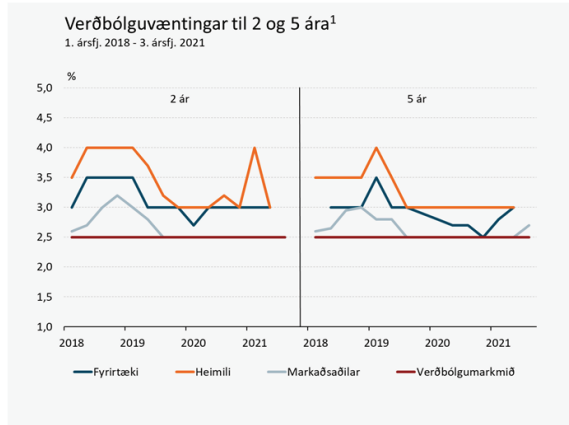
- ISK hefur hækkað um 3% frá áramótum og 9½% frá því það var lægst í sept. 2020 ... er þó enn 5½% lægri en í upphafi faraldurs
- Gengishækkun vegur á móti áhrifum kröftugrar viðspyrnu innlendirar eftirspurnar sem birtist m.a. í töluverðum launahækkunum og verðhækkun húsnæðis



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 2. Gildi fyrir 3. ársfjórðung 2021 byggist á tölum fyrir júlí.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hækkun verðbólguvæntinga að ganga til baka?

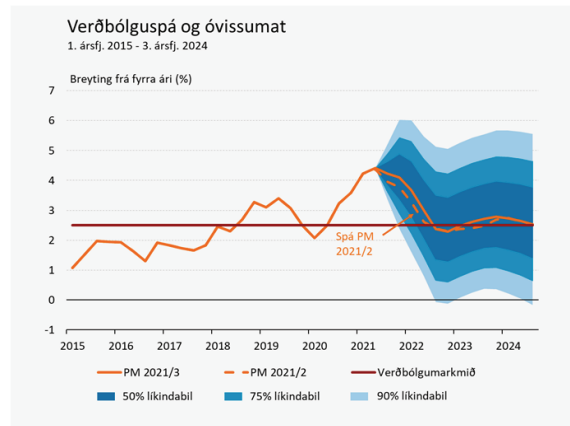
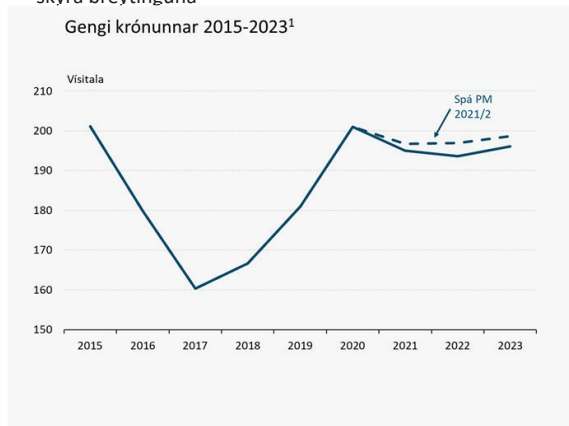
- Vísendingar voru um að kjölfesta verðbólguvæntinga í markmiði væri að veikjast í vor...
- ... en nýjustu mælingar gætu bent til þess að hækkunin sé mögulega tekin að ganga til baka (þótt 5 ára væntingar fyrirtækja hækki aftur og væntingar markaðsaðila hækki lítillega)



1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara. 2. Meðaltal mánaða.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

## Heldur hægari hjöðnun verðbólgu en áður var spáð

- Gengi krónunnar hefur hækkað heldur meira en spáð var í maí og gert er ráð fyrir að það haldist hærra út spátímann
- Verðbólga á Q2 í takt við spá en verður heldur meiri út árið og hjaðnar lítillega seinna í markmið vegna hraðari minnkunar slaka í ár, meiri hækkun alþjóðlegs hrávöruverðs og þrálátari kostnaðarþrýstingur vegna framleiðsluflana skýra breytinguna



1. Þróng viðskiptavægr. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Spá Seðlabankans í hnotskurn



Alþjóðlegum efnahagsbata miðar áfram með aukinni bólusetningu



Meiri fjölgun ferðamanna í sumar en áður spáð en lakari horfur á Q4



Spáð um 4% hagvexti í ár og á næsta ári – horfur batna í ár frá maispá



Störfum fjölgar og atvinnuleysi minnkar hraðar en spáð var í maí



Verðbólga í takt við spá á Q2 en hjaðnar lítilega hægar en áður var talið



Mikil óvissa – ekki síst tengt farsótt og virkni bólusetningar

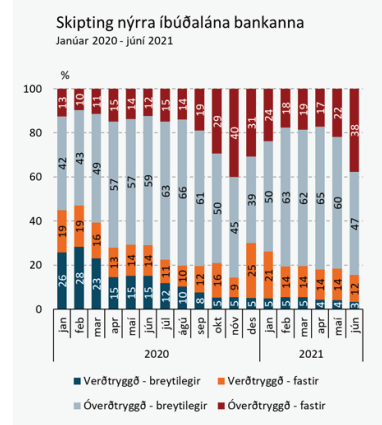
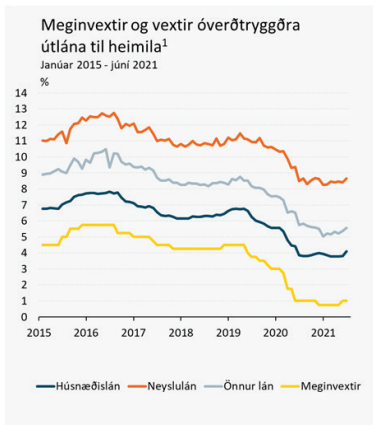
Ritið í heild  
Kynning aðalhafræðings

Power Point myndir  
Myndagögn

Tíst  
Facebook

## Miðlun peningastefnunnar

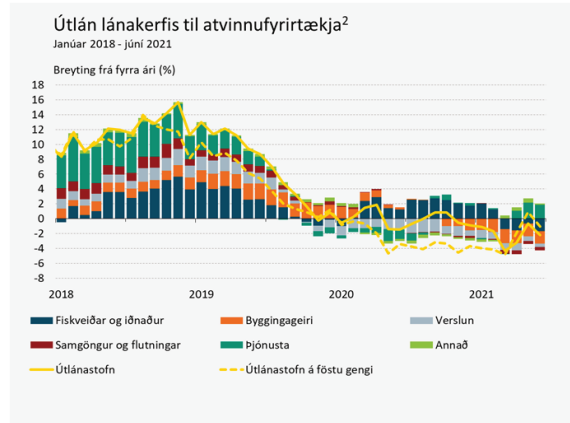
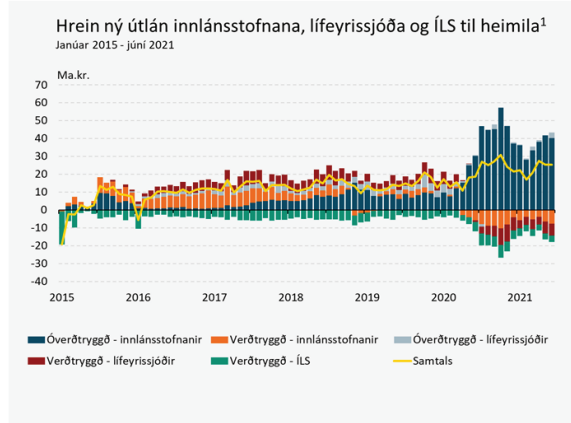
- Vextir nýrra óverðtryggðra lána bæði til heimila og fyrirtækja hækkuðu í takt við 25p vaxtalækkun í maí sl.
- ... og hlutur **fastra** óvertryggra vaxta jókst



1. Vegnir meðalvextir óverðtryggðra útlána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. 2. Vegnir meðalvextir á óverðtryggðum útlánum stóru viðskiptabankanna þriggja með breytilegum vöxtum miðað við fjárhæð útlána. Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Útlánavöxtur

- Til heimila mikill – 11,3% í júní – og hlutur innlánsstofnana vex
- Stærstur hluti aukningarinnar til heimila tilkominn vegna óverðtryggðra lána
- Útlán til fyrirtækja drógust saman um rúmlega 2% að nafnvirði í júní (1% á föstu gengi) – en útgáfa markaðsskuldabréfa líffleg
- Útlán til flesta atvinnugreina drógust saman



1. Hrein ný útlán samanstanda af nýjum útlánum að frádregnum umfram- og uppgreiðslum eldri lána. Tölur yfir ný útlán lífeyrissjóðanna ná frá september 2015. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldmiðli er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í júní 2021.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Takk fyrir

## Nýr Seðlabanki



Reikningsskiladagur 2021  
Félag löggiltra endurskoðenda

Ásgeir Jónsson  
Seðlabankastjóri

## Ný og öflug stofnun á grunni tveggja eldri



**Seðlabanki Íslands**  
172 starfsmenn  
Rekstrargjöld 2019: 4,7 ma.kr



**Fjármálaeftirlitið**  
116 starfsmenn  
Rekstrargjöld 2019: 2,2 ma.kr



**Nýr sameinaður  
Seðlabanki Íslands**  
300 starfsmenn  
Rekstrargjöld 2020: 7,4 ma.kr.





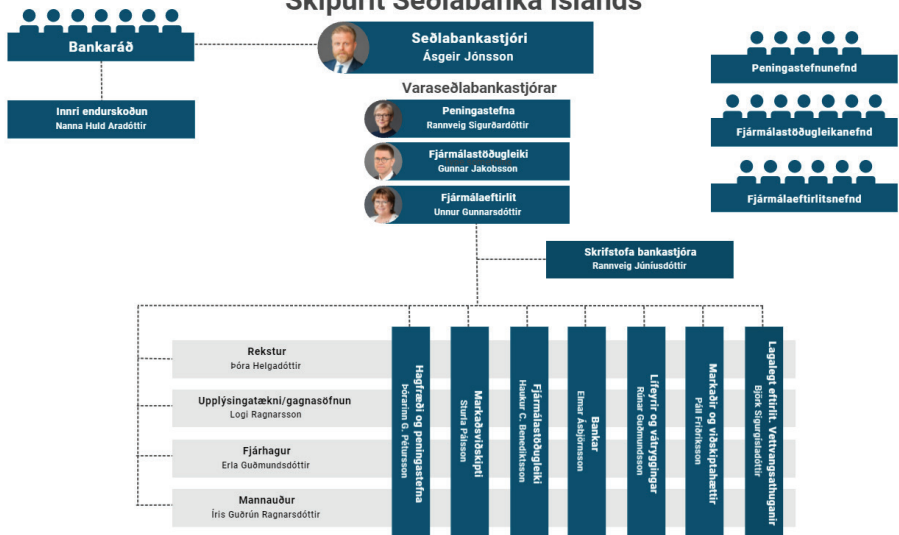
# Ný stofnun með þrjú meginmarkmið



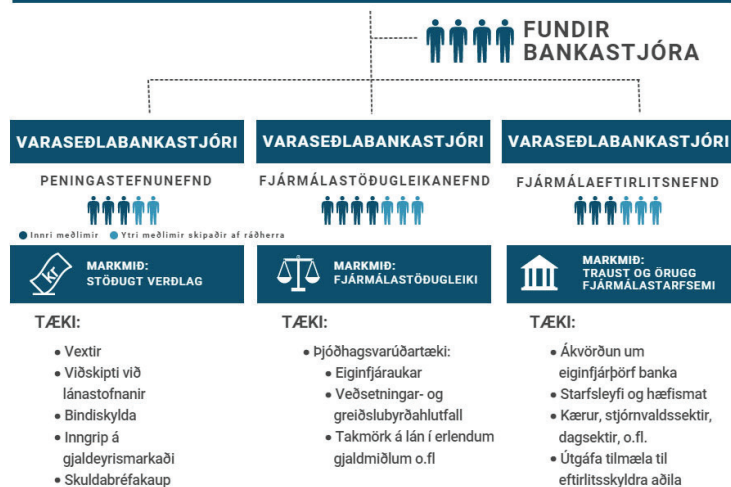
## Markmið Seðlabanka Íslands

Stöðugt verðlag	Fjármálastöðugleiki	Traust og örugg fjármálastarfsemi
Seðlabanki Íslands skal stuðla að stöðugu verðlagi og er heimilt með samþykki ráðherra að lýsa yfir tölulegu markmiði um verðbólgu	Seðlabanki Íslands skal stuðla að fjármálastöðugleika	Seðlabankinn skal fylgjast með að starfsemi eftirlitsskyldra aðila sé í samræmi við lög

## Skipurit Seðlabanka Íslands



# SEÐLABANKASTJÓRI

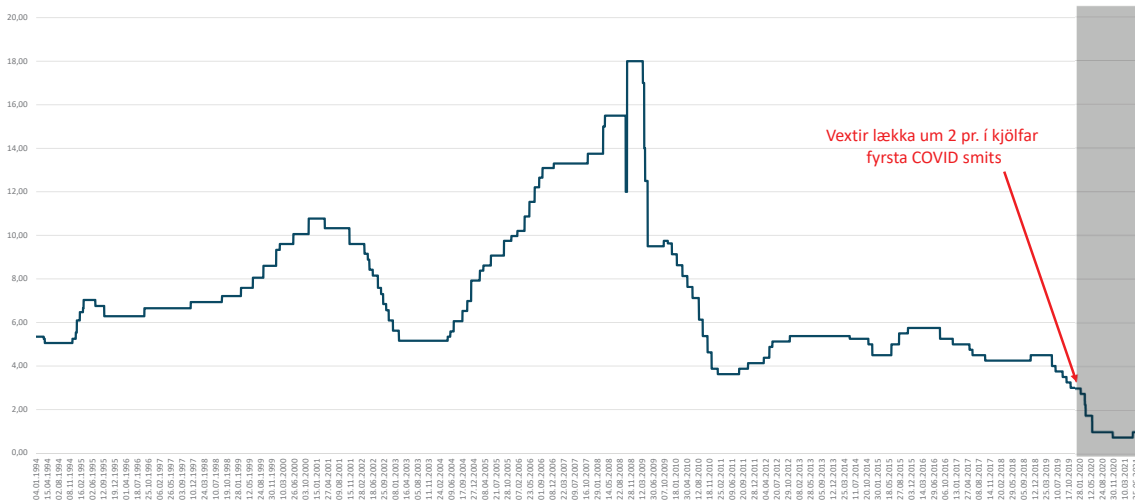


## Eftirlitsstarfssemi á heima í Seðlabankanum

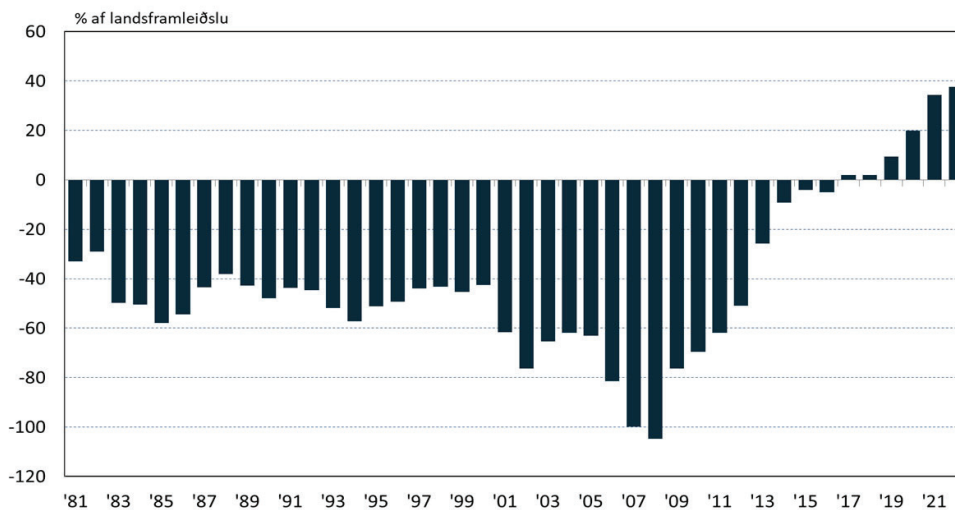


- Eftir sameiningu: Ein stofnun ber ábyrgð á fjármálastöðugleika og býr yfir öllum helstu upplýsingum um fjármálakerfið og þróun kerfislægrar áhættu innan þess.
- Seðlabankinn hefur nú skýrari valdheimildir og slagkraft til að geta haft áhrif á hegðun fjármálastofnana og markaðsaðila til hins betra.

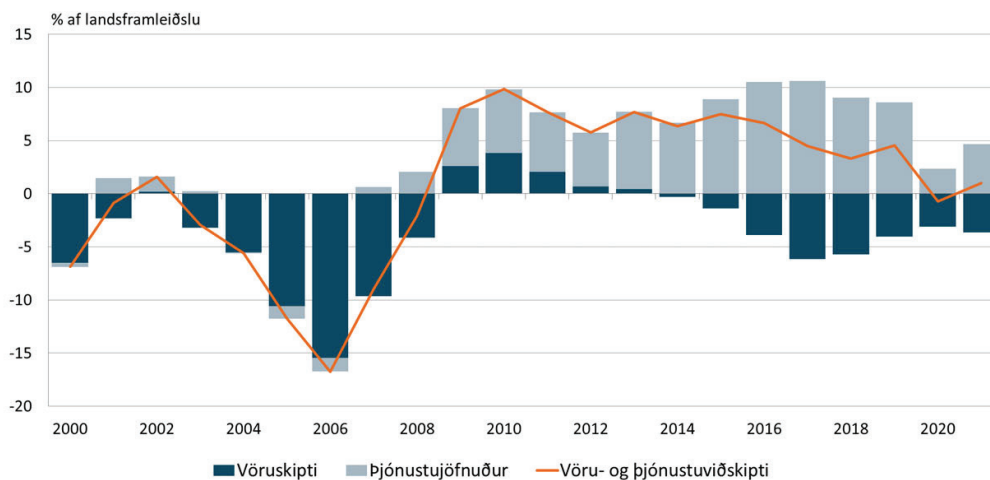
# Meginvextir Seðlabankans sögulega lágir



# Erlend staða sterk – erlendar eignir umfram erlendar skuldir

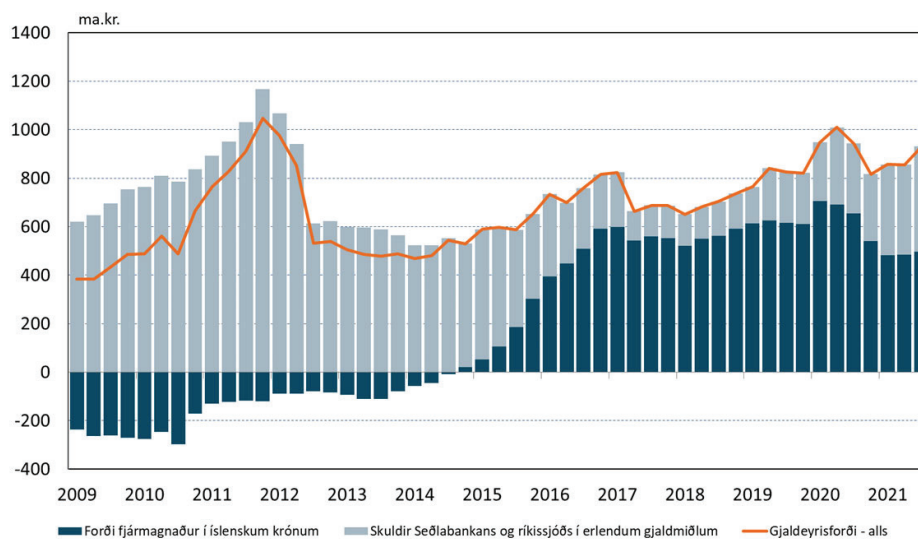


## Utanríkisviðskiptin í jafnvægi þrátt fyrir útflutningsáfallið

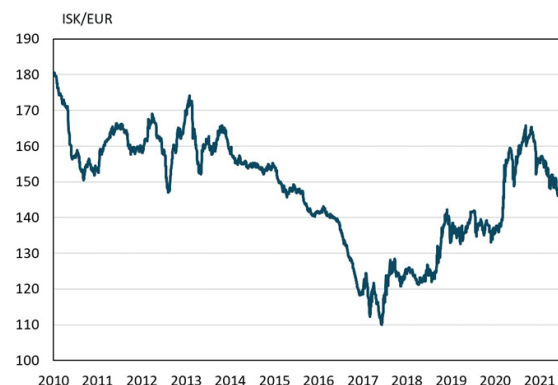
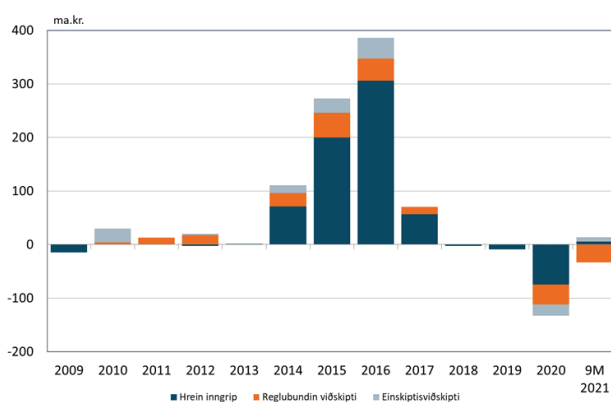


Gildi fyrir árið 2021 úr spá Peningamála 2021/3.

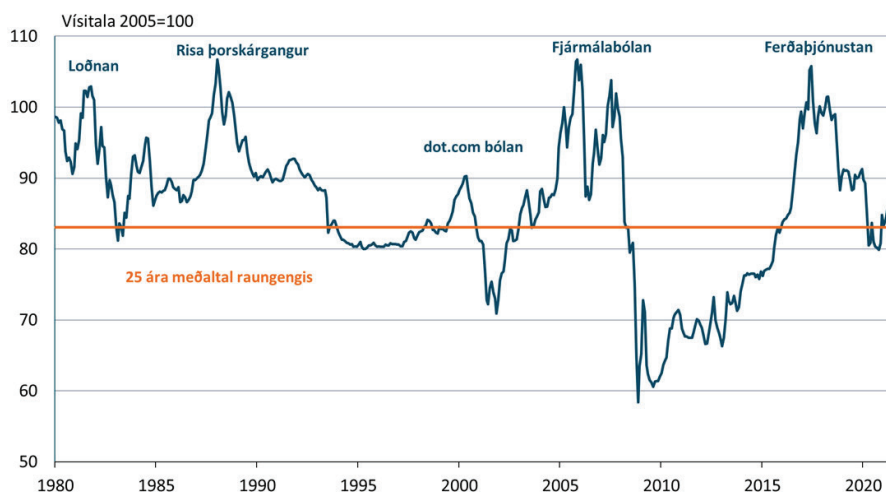
## Seðlabankinn býr yfir 900 milljarða króna gjaldeyrisforða – vel yfir algengum viðmiðunum



## Inngrip Seðlabankans hafa skapað gengisstöðugleika



## Raungengi hefur verið nokkuð stöðugt borið saman við fyrri efnahagssamdráttarskeið



## Sameinuð stofnun: betri yfirsýn, bætt greining og samræmd viðbrögð



Með meiri og betri yfirsýn yfir fjármálakerfið og öflugum tækjum hefur slagkraftur bankans aukist.



Öflugri greining og eftirlit eykur viðbragðsflýti, styrkir peningastefnu og fjármálastöðugleika í landinu.



Pungi framkvæmdar peningastefnunnar liggur ekki í jafn ríkum mæli á vaxtataekinu og áður. Minni þörf á hömlum og sértækum takmörkunum á viðskiptum

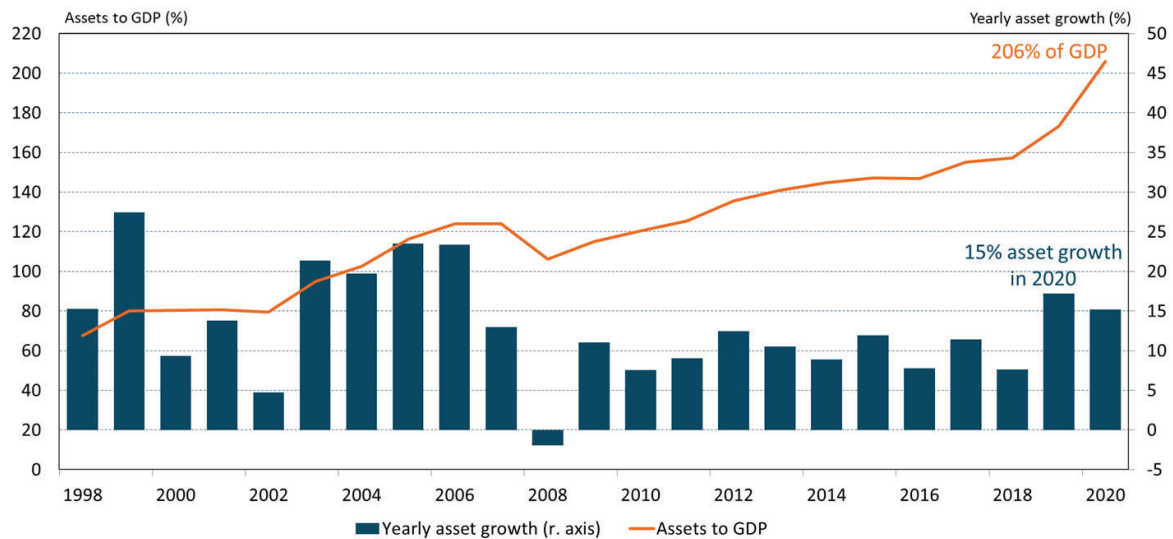
# The Króna Conundrum



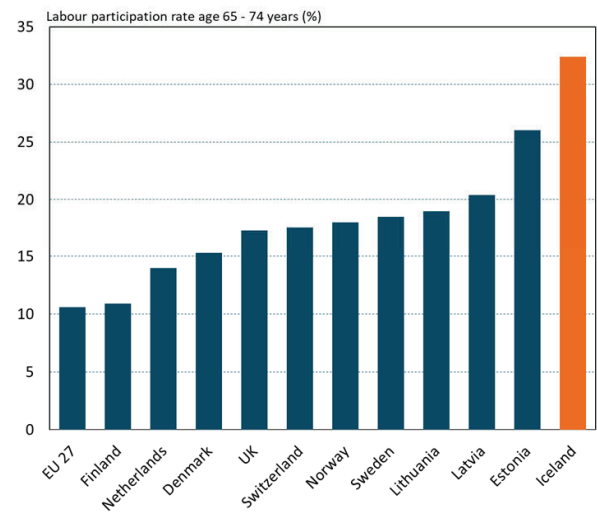
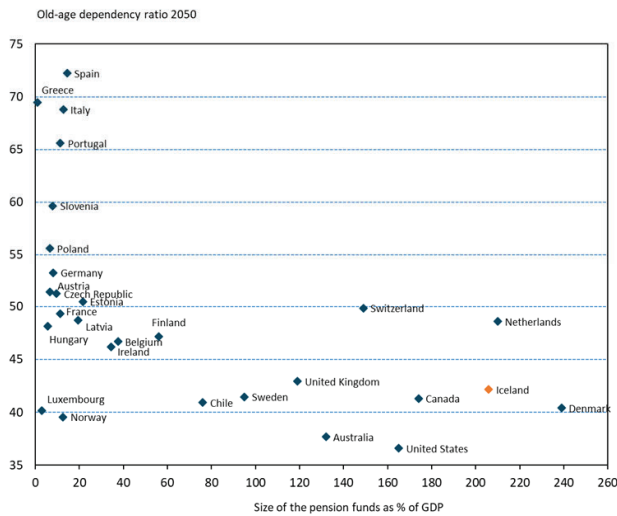
IPE Iceland 2021  
07.10.2021

Ásgeir Jónsson  
Governor of the Central Bank of Iceland

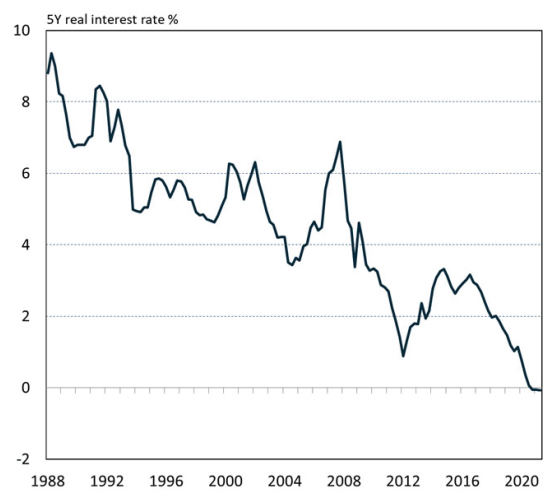
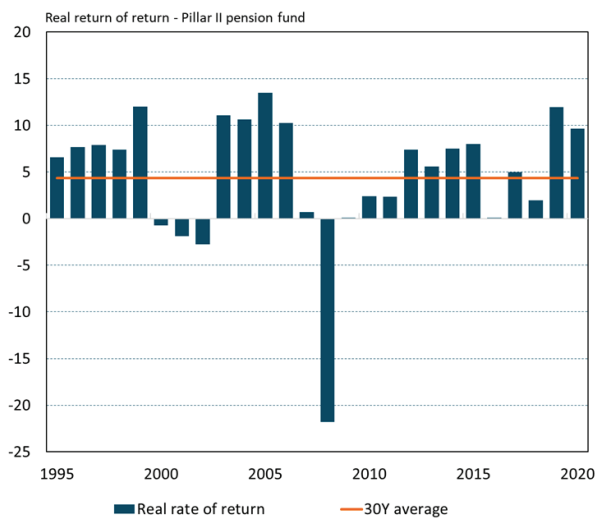
## The Icelandic pension system is threefold its pre-millennium size



## Favourable demographics, high labour participation rate & high compulsory payments per employee are contributing factors to its size...



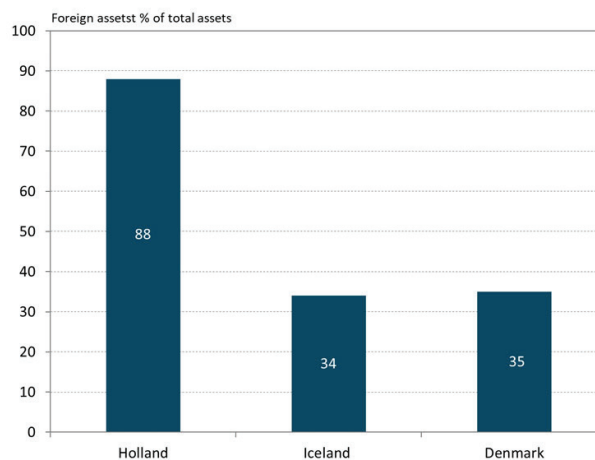
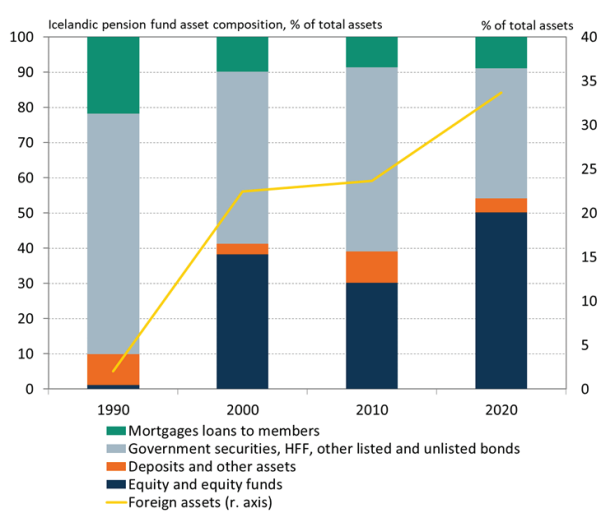
## ... and high rate of return has further increased the size of the funds despite lower long run real interest rates





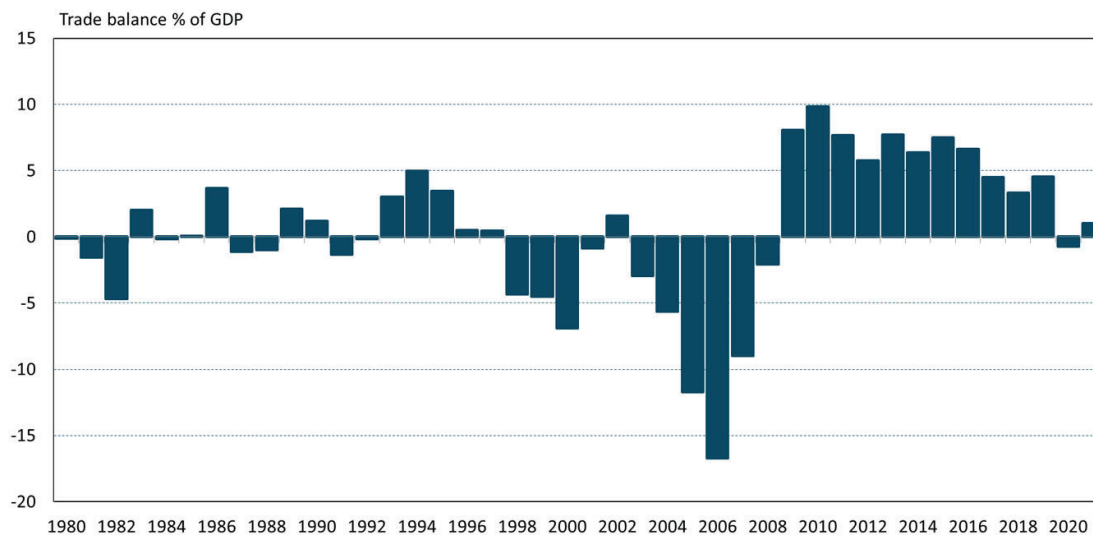
## Asset diversification essential to a small market

Total market cap of the Icelandic equity and listed securities market 185% of GDP



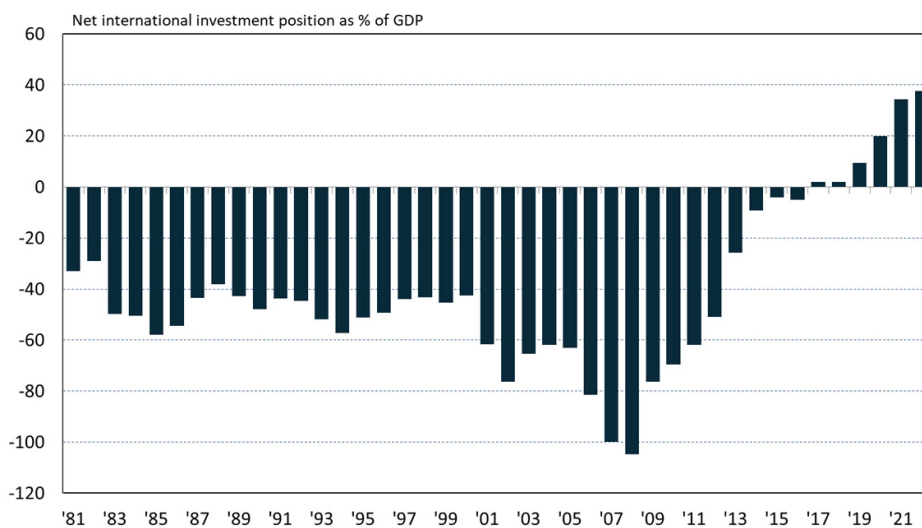
Source: DNB, Nationalbanken, Nazdaq, Central Bank of Iceland.

## Contribution to the pension funds creates greater trade surplus

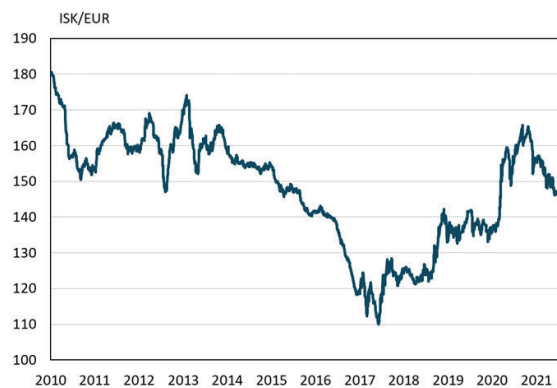
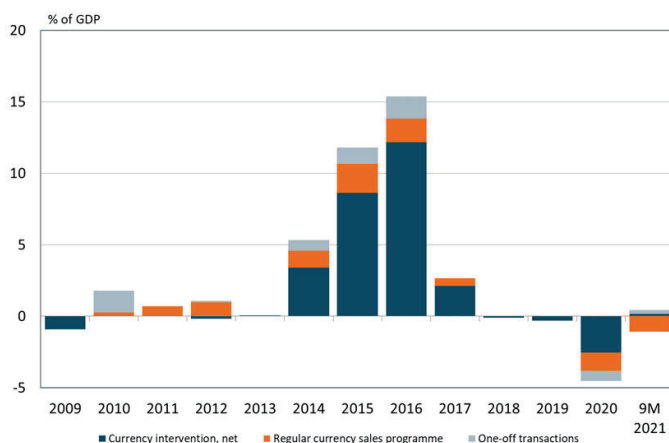


Forecast for 2021 from Monetary Bulletin 2021/3.

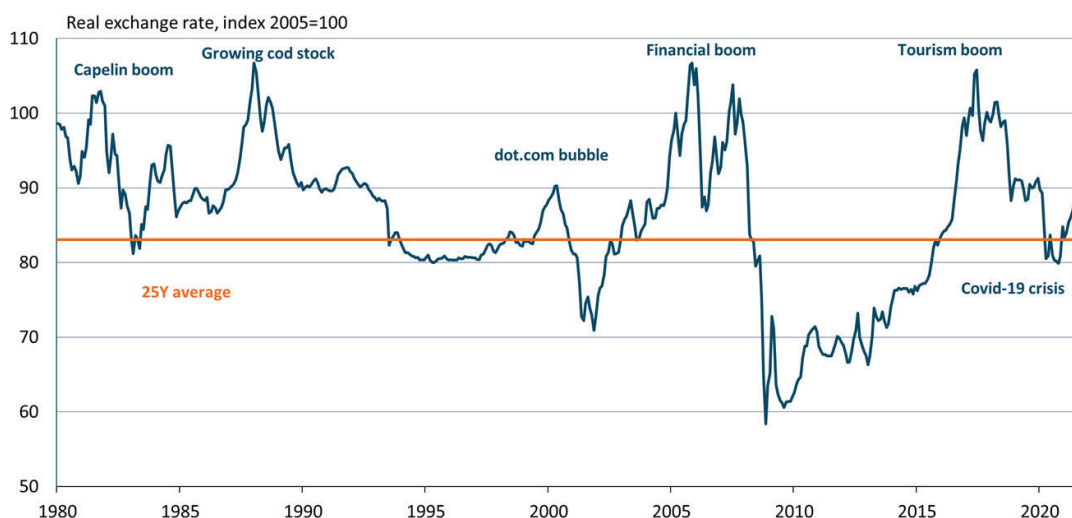
## Strong NIIP – foreign assets larger than foreign debt



## Central bank intervention in the currency market has brought about greater stability



## Compared to previous recessions the real exchange rate has been relatively stable in the current one



## Transition periods in pension savings pose challenges for a small economy



Establishing the pension system in the 60s and 70s was a wise move and of great importance for the Icelandic economy and people



The size of the largely fully funded system can pose challenges for a small economy and financial markets during transition periods, i.e. during the funds' expansion phase and when pension savings are being extracted from the system



Foreign investments are an important factor in risk diversification as well as for minimizing the impact of changes in pension savings on economic stability



Recent years have shown the importance of effective stability oriented policies – better alignment with economic fundamentals has been achieved through concerted fiscal and monetary policy efforts

## Hagstjórn í heimsfaraldri Hvað tókst vel og hverjar er horfurnar?

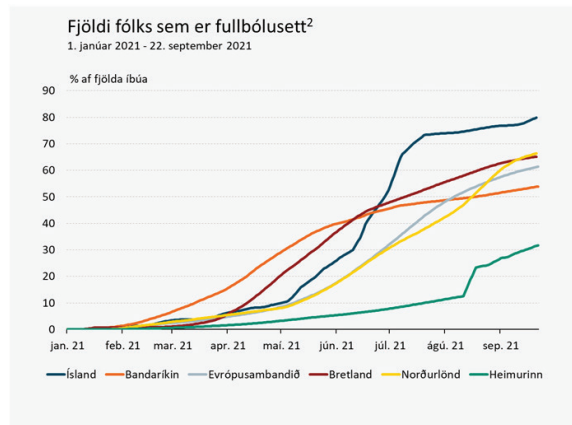
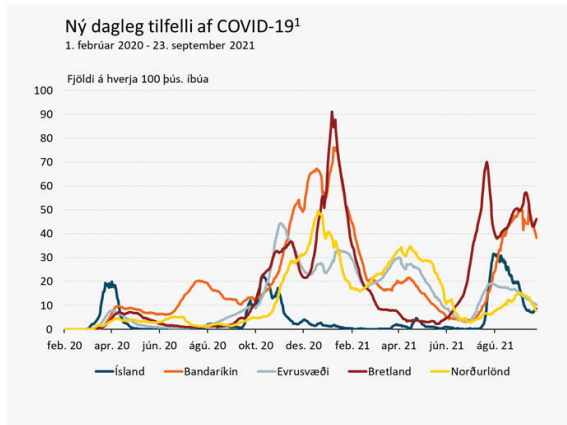


Fjármálaráðstefna sveitarfélaga 2021  
7. október 2021

Rannveig Sigurðardóttir  
varaseðlabankastjóri peningastefnu

## Kapphaup smita og bólusetninga

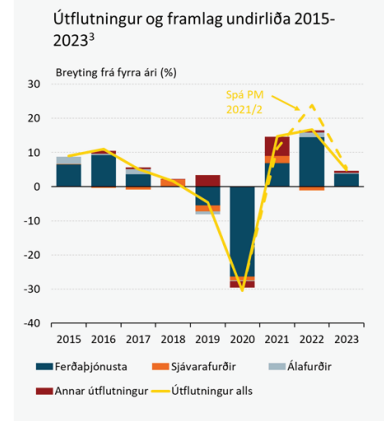
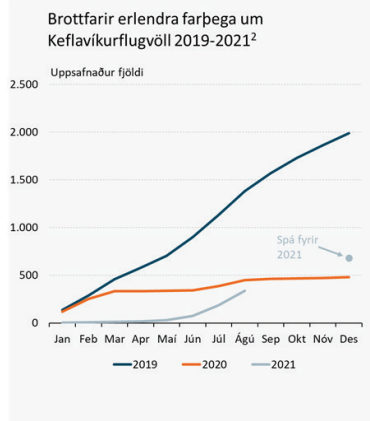
- Smitum fjölgaði víða hratt í sumar í kjölfar útbreiðslu Delta-afbrigðis veirunnar ... en hefur fækkað á ný hér á landi
- Meirihluti íbúa iðnríkja bólusettur – hlutfallið óvída jafn hátt og hér
- Hefur því dregið úr hættu á alvarlegum veikindum og gert stjórnvöldum kleift að slaka á sóttvörnum
- Tæplega þriðjungur bólusettur á heimsvísu



1. Sjö daga hreyfanlegt meðaltal. 2. Hlutfall fólks sem talið er fullbólusett samkvæmt viðmiði heilbrigðisfrivalda. Norðurlönd eru meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar. Sjö daga hreyfanlegt meðaltal.  
Heimildir: Alþjóðaheilbrigðismálastofnunin, Covid.is, Johns Hopkins University, Our World in Data.

## Hægfara bati útflutnings eftir áföll síðasta árs

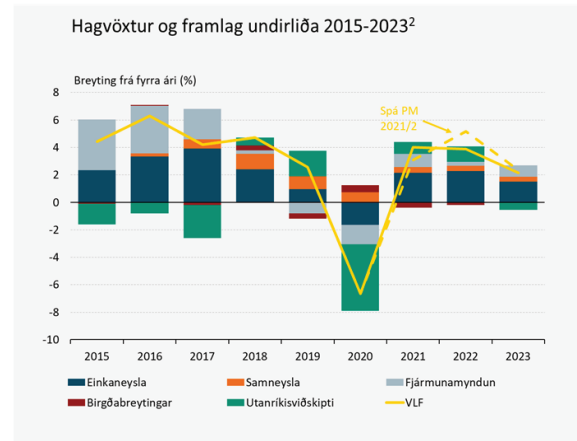
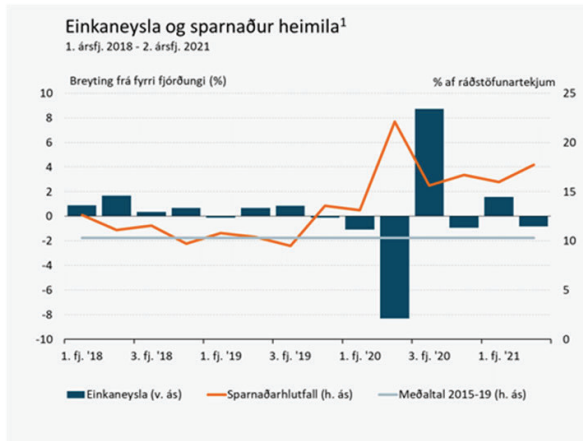
- Útflutningur dróst saman um 30% í fyrra – þjónustuútflutningur um 50% en vöruútflutningur um tæplega 9%
- Hægfara en skrykkjóttur bati útflutnings
- Ferðamönnum fjölgaði hratt í sumar: 337 þús. frá janúar til ágúst - 75% af fjölda á sama tíma 2020 en 24% af fjölda 2019
- Spáð 680 þús. ferðamönnum á árinu öllu og tæplega 15% vexti útflutnings alls í ár (11% í PM 21/2)



1. Árstíðarleiðréttar magnvísitölur. 2. Uppsafnaður fjöldi hvers árs. Punkturinn sýnir heildarfjölda 2021 samkvæmt grunnsþá Seðlabankans. 3. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðabjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Alútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnsþá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## V-laga hagvöxtur og verulegur sparnaður

- Einkaneyslan sveiflast mikið milli fjórðunga
- Sparnaðarhlutfall vel fyrir ofan meðaltal síðustu ára
- Hagvaxtahorfur betri í ár samkvæmt ágústspá en maíspá - 4% í stað 3,1% - aðallega vegna hagstæðara framlags utanríkisviðskipta
- Horfur á svipuðum hagvexti á næsta ári - en hægar vexti 2023 (2%)

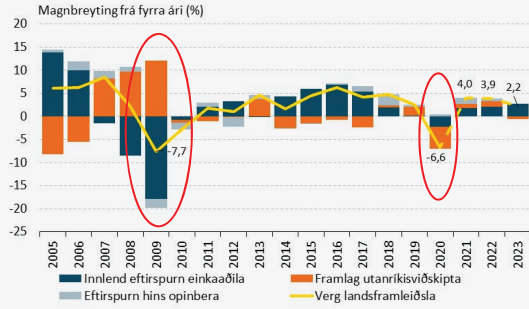


1. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur frá PM 2021/3. Árstíðarleiðrétt gögn. 2. Grunnsþá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Hvað fólst í samdrættinum?

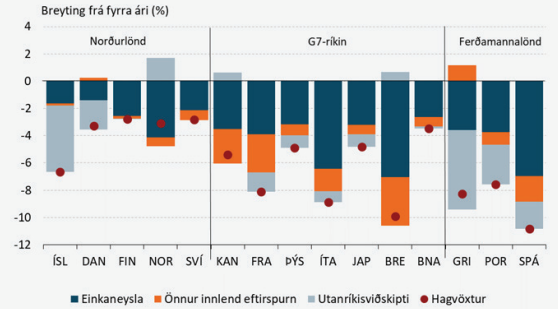
- **Fjármálakreppan 2008:** Innlend eftirspurn dróst mikið saman - framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar jákvætt – framlag hins opinbera neikvætt
- **Covid áfallið:** Aðallega útflutningur sem dróst saman – framlag utanríkisviðskipta neikvætt - hið opinbera veitti mótspyrnu
- Samdráttur einkaneyslu - minni hér en í flestum löndum

Verg landsframleiðsla og framlag helstu undirliða 2005-2023<sup>1</sup>



1. Innlend eftirspurn einkaaðila er samtala framlags einkaneyslu, atvinnuvega- og iðubáttjáfestingar auk birgðabreytinga. Eftirspurn hins opinbera er samtala framlags undirliða þarf ekki að vera jöfn hagvexti vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023 sem birtist í *Peningamállum* 2021/3. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Stærð og samsetning efnahagssamdráttar 2020<sup>1</sup>

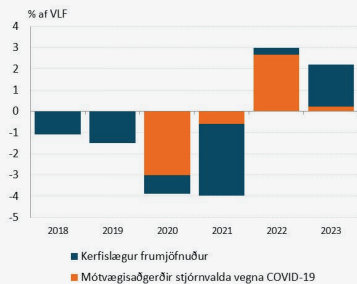


1. Framlag annarrar innlendrar eftirspurnar er samtala framlags samneyslu, fjármunamyndunar og birgðabreytingar, auk mögulegs skekkjuliðar þar sem samtala framlags undirliða þarf ekki að vera jöfn hagvexti vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Tölur fyrir Noreg eru án vinnslu og flutnings á ollu og gasi. Heimildir: Hagstofa Íslands, Noregsbanki, OECD.

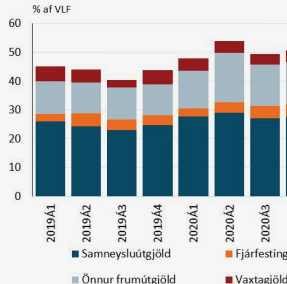
# Mótvægisáðgerðir hins opinbera skiptu máli

- Afkoma hins opinbera versnaði vegna sértækra mótvægisáðgerða en einnig vegna sjálfvirkar sveiflufjónunar
- Gert ráð fyrir að þessi þróun snúist við á næsta ári þegar mótvægisáðgerðir renna sitt skeið og efnahagsbatinn heldur áfram
- Tilfærslur og framleiðslustyrkir jukust mikið með mótvægisáðgerðum en samneysluútgjöld jukust einnig umtalsvert
- Fjárfesting hins opinbera verið minni en áætlanir gáfu til kynna
- Umfang beinna mótvægisáðgerða í takt við það sem verið hefur hjá ríkjum innan ESB en meira en á Norðurlöndunum

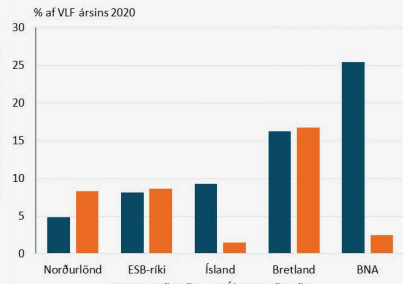
Breyting á hagsveifluleiðrættum frumjöfnuði ríkissjóðs 2018-2023<sup>1</sup>



Útgjöld hins opinbera 1. ársfj. 2019 - 2. ársfj. 2021



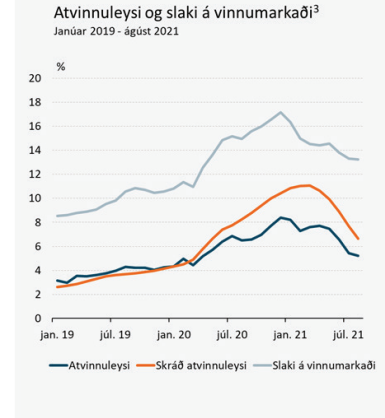
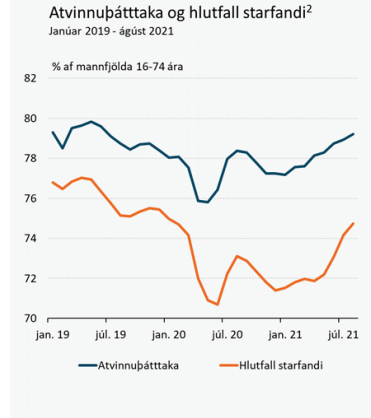
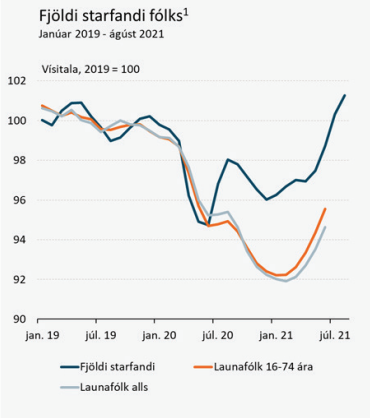
Mótvægisáðgerðir stjórnvalda vegna COVID-19<sup>2</sup>



1. Frumjöfnuður er leiðrættur fyrir einkisþjálum. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023 úr *Peningamállum* 2021/2. Beinar aðgerðir á borð við útgjöld og eftirgjöf tekna og óbeinar aðgerðir á borð við hlutfjárframlög, lántveitingar, ábyrgðir stjórnvalda sem samþykktar hafa verið vegna COVID-19 farsóttarinnar frá janúar 2020. Einfalt meðaltal aðgerða Norðurlandanna og ríkja innan ESB. Uppfært í júlí 2021. Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Störfum fjölgar og atvinnuleysi minnkar

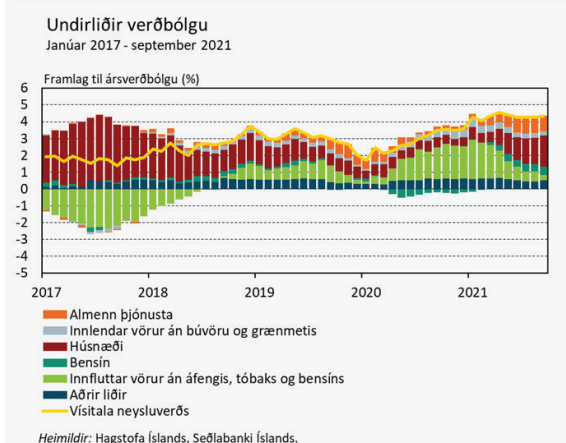
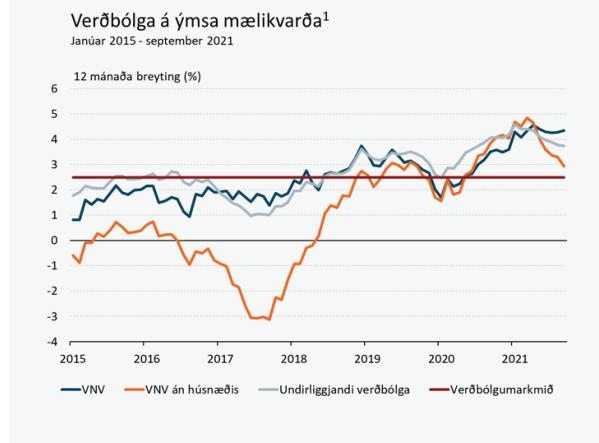
- Störfum fjölgar hratt, atvinnuþátttaka eykst stöðugt og hlutfall starfandi er orðið svipað og það var fyrir farsóttina
- Atvinnuleysi hefur minnkað hraðar en gert var ráð fyrir í vor: mælist nú líðlega 5% miðað við VMK en skráð atvinnuleysi mælist meira eða 6½% ... hlutfall þeirra sem vilja vinna meira eða eru á jaðri vinnumarkaðar hefur einnig lækkað töluvert
- Spáð að atvinnuleysi verði 6,5%(6,7%) í ár, 5½%(6,3%) 2022 og 5%(6%) 2023 sem er svipað og það var í aðdraganda farsóttarinnar



1. Fjöldi starfandi fólks skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) og fjöldi launafólks skv. staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Launafólk 16-74 ára inniheldur einnig þá sem voru í fæðingarorlofi og þá sem voru með reiknað endurgjald. Launafólk alls undanskilur þá hópa en inniheldur launafólk á öllum aldri. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddra talna. 2. Atvinnuleysi sem hlutfall af mannfólki en slaki á vinnumarkaði sem hlutfall af mannfólki með mögulegri viðbót. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddra talna. 3. Atvinnuleysi sem hlutfall af mannfólki en slaki á vinnumarkaði sem hlutfall af mannfólki með mögulegri viðbót. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddra talna. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólga jókst á ný í september

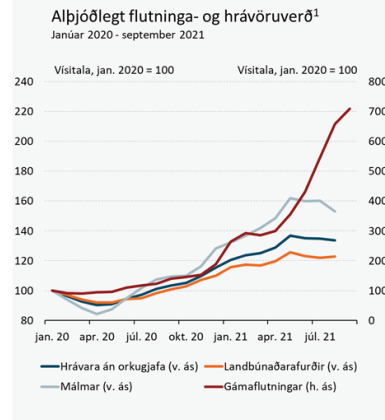
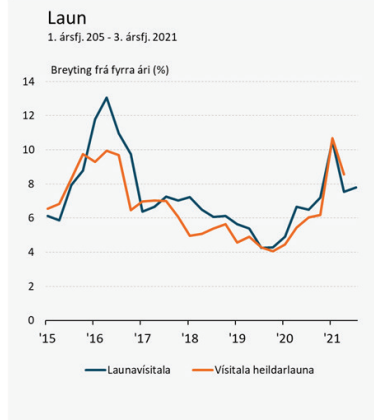
- Verðbólga hefur verið yfir 4% frá áramótum - fór í 4,6% í apríl, var 4,3% í ágúst en jókst í 4,4% í september
- Undirliggjandi verðbólga var 3,7% í september og heldur áfram að minnka
- Verðbólga án húsnæðis minnkaði töluvert frá því í ágúst og var 2,9%
- Áhrif gengislækkunar í fyrri fara greinilega minnkandi: hratt hefur dregið úr verðhækkunum innfluttrar vöru en einnig innlendirar



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlúa, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisána eru undanskilin) og tölræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalkan og sameiginlegur þáttur VNV). Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hærra gengi og hækkun launa og húsnæðis vegast á

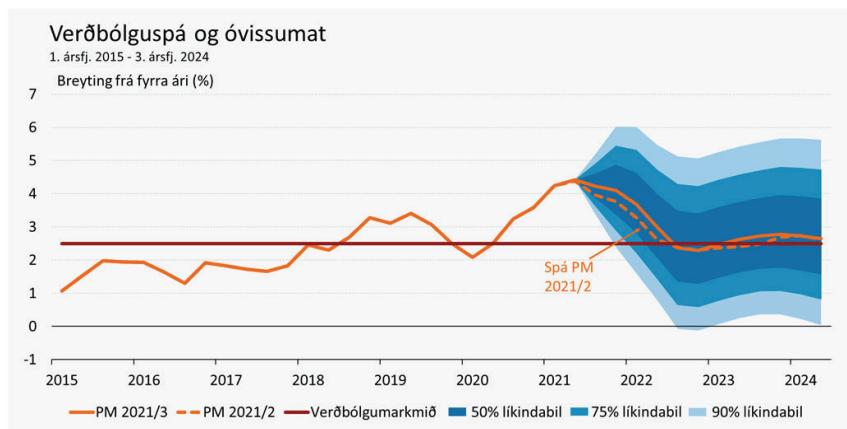
- Gengið hækkað um 3% frá áramótum og 9½% frá því það var lægst í sept. 2020 ... er þó enn 5½% lægri en í upphafi faraldurs
- Gengishækkun vegur á móti áhrifum kröftugrar viðspyrnu innlendrar eftirspurnar sem kemur m.a. fram í tölverðum launahækkunum og verðhækkun húsnæðis
- Kröftugur efnahagsbati og mikil eftirspurn ásamt framleiðslutruflunum vegna farsóttar og annarra framboðsáfalla hafa leitt til mikillar hækkunar á olíu- og hrávöruverði og flutningskostnaði og lengt afhendingartíma



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 2. Gildi fyrir 3. ársfjórðung 2021 byggist á tölum fyrir júlí og ágúst.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Horfur á að verðbólga hjaðni hægar en spáð var

- Gert ráð fyrir að verðbólga hjaðni í 2,5% verðbólguþröngmiðað á seinni hluta næsta árs
- Óvissa um
  - Hversu hratt slakinn minnkar,
  - Hækkun alþjóðlegs hrávöruverðs og kostnaðarþrýstings vegna framleiðslutruflana



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



## Aðgerðir vegna COVID-19

	Vextir voru lækkaðir um 2 prósentur	Aðgangur lánastofnana að lausafé var aukinn	Gjaldeyrisinngripum beitt í samræmi við stefnu bankans	Kaup hafin á ríkisskuldabréfum	
2020					
	↓	↓	↓	↓	
2021					
	Vextir hækkaðir um 0,75 prósentur	Varúðarkröfur á fjármálakerfið færðar nær fyrra horfi	Gjaldeyrisinngripum aðeins beitt til að takmarka skammtímasveiflur	Ríkisskuldabréfakaup lögð á hilluna	Hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána lækkað og hámark sett á greiðslubyrði fasteignalána

# Peningamálafundur Viðskiptaráðs

Er vinnumarkaðurinn týndi hlekkurinn?



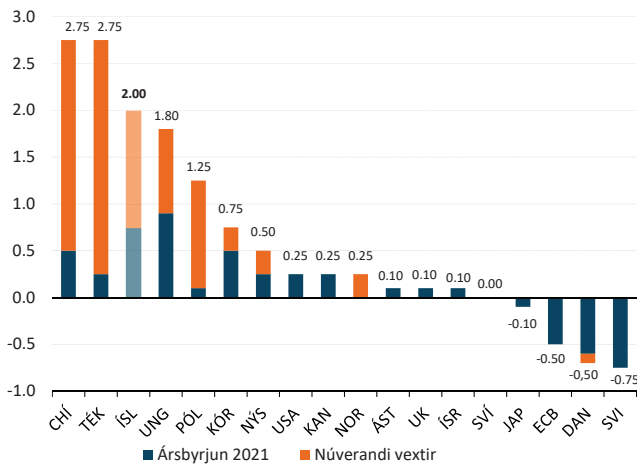
Ásgeir Jónsson  
Seðlabankastjóri

18.11.2021

## Verðbólga er nú orðin heimsvandamál

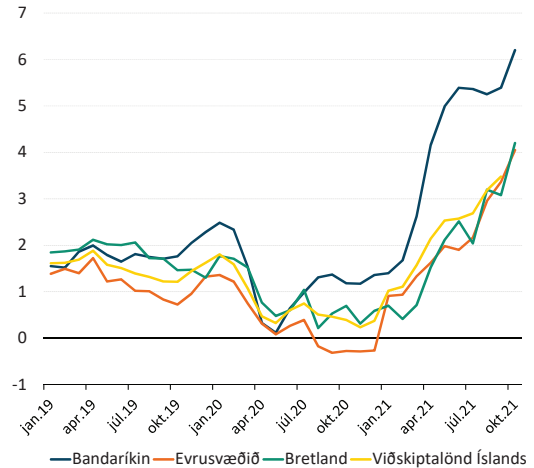


Seðlabankavextir ýmissa OECD-ríkja og breyting þeirra 2021

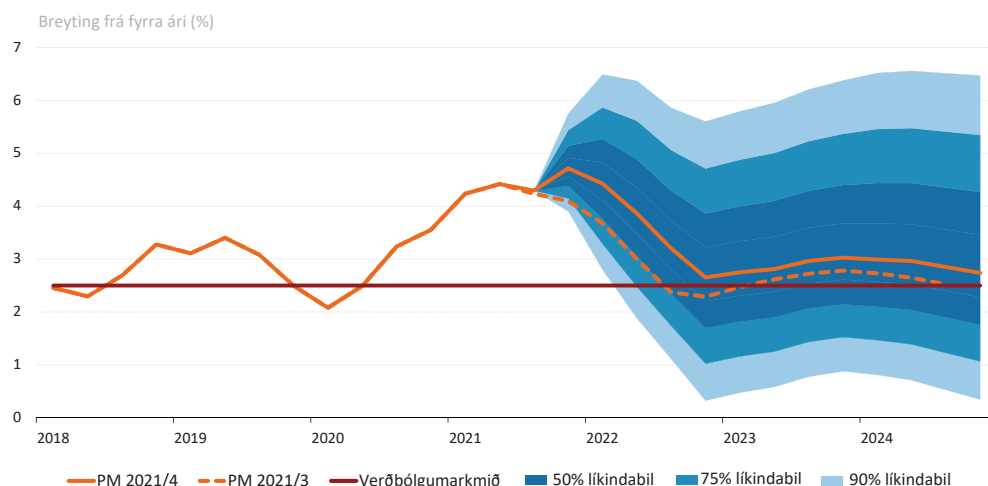


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Alþjóðleg verðbólga, 12 mánaða breyting (%)



## Lakari verðbólguhorfur

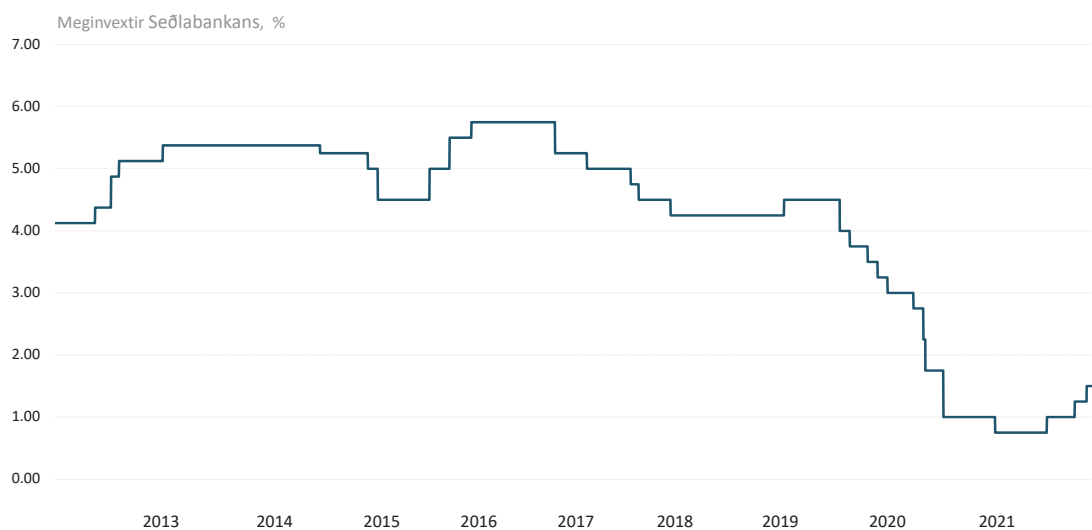


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Vextir og verðbólga aftur í aðalhlutverki

- Mikil hliðrun á eftirspurn á heimsvísu – frá þjónustu yfir í vörur og fasteignir sem hefur hækkað hrávöruverð og skapað vöruskort.
- Áhersla á að stytta aðfangakeðjur og færa framleiðslu nær heimamarkaði – hefur leitt til aukinnar vinnuaflefsþeirspurnar í vestrænum ríkjum.
- Seðlabankar um allan heim eru að auka aðhald og beita þjóðhagsvarúð.
- Aðgerðir Seðlabanka Íslands eru í takti við erlenda seðlabanka – við erum þó aðeins fyrri til.
- Við getum nú beitt vaxtahækkunum til að þessa að vega á móti innlendum kostnaðarþrýstingi án þess að vaxtamunur við útlönd aukist of mikið.

## Vextir eru nú 2% - voru 4,5% þegar lífskjarasamningarnir voru gerðir



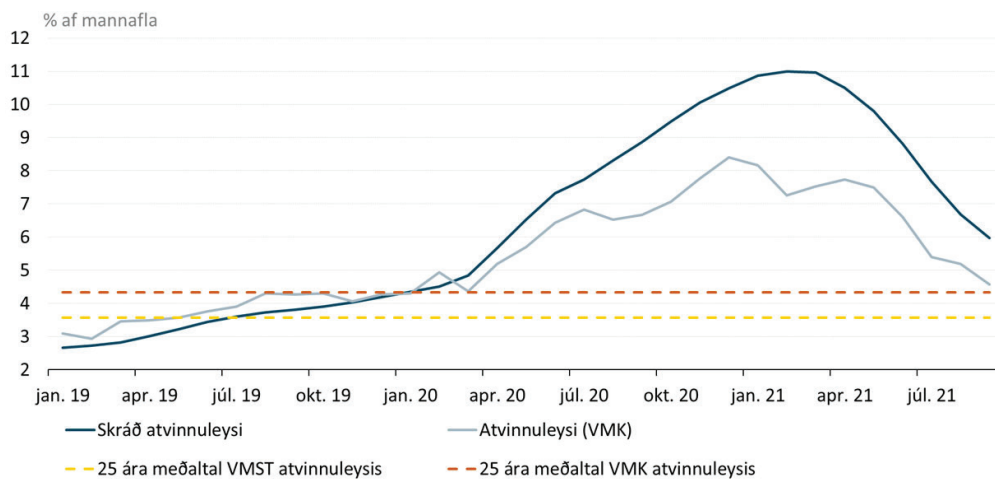
## Lægri raunvextir hafa hvatt efnahagslífið áfram



1. Raunvextir 27. janúar 2010 – 17. nóvember 2021. 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 heim tíma.

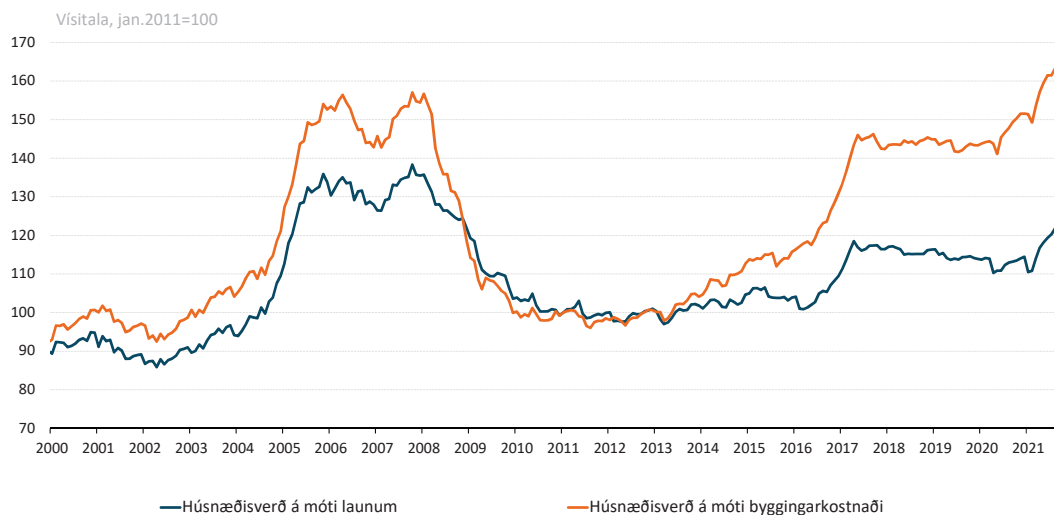
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Atvinnuleysi hefur gengið hratt niður



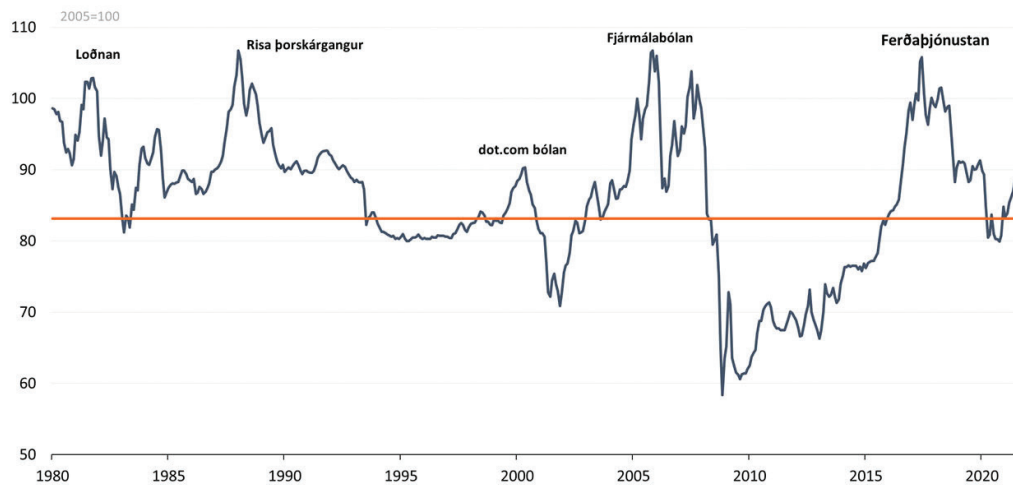
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuáætlun, Seðlabanki Íslands.

## Húsnæðisverð hefur vikið frá undirstöðuþáttum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Raungengi er á góðri langtímalínu



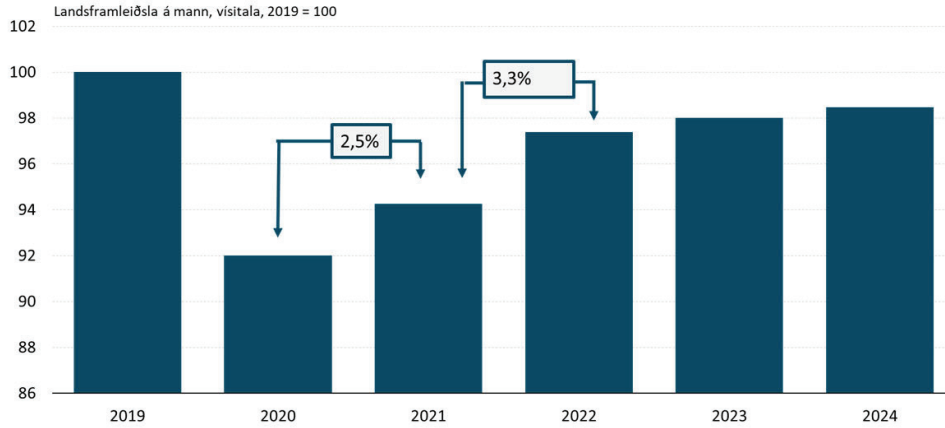
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólgan hefur takmarkað eldsneyti

- Fasteignaverð er nálægt hámarki.
- Takmörk fyrir því hvað hrávöruverð getur hækkað – hnik í eftirspurn frá Kína getur tekið verðið aftur niður.
- Raungengi er á réttum stað – engin þörf á hliðrun.
- Íslensk verðbólga er í takti við erlenda verðbólgu og mun því ekki að valda hækkun á raungengi.
- Hinn raunverulegi áhættuþáttur verðbólgu nú er innlendur kostnaðarþrýstingur – einkum sá sem stafar frá vinnumarkaði.

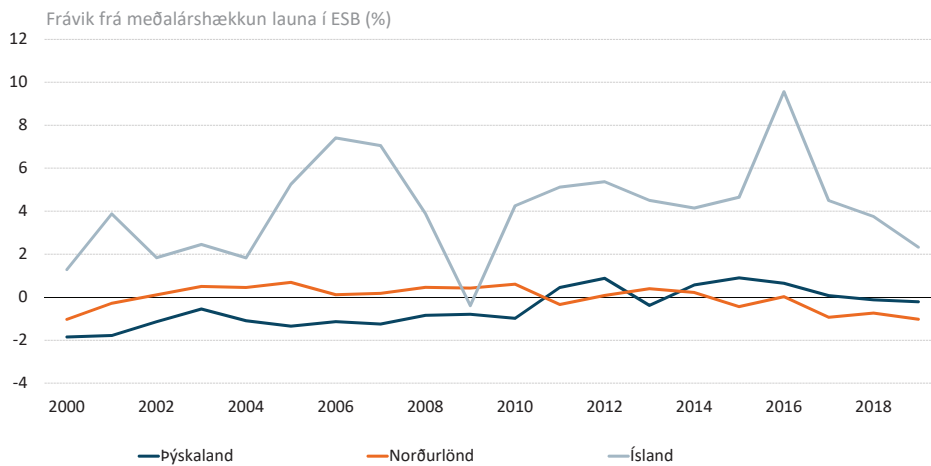
## Laun hækka á næstu 2 árum vegna hagvaxtaraukans

Greiddur út vegna hagvaxtar í ár og á næsta ári þó að landsframleiðsla á mann verði minni en árið 2019

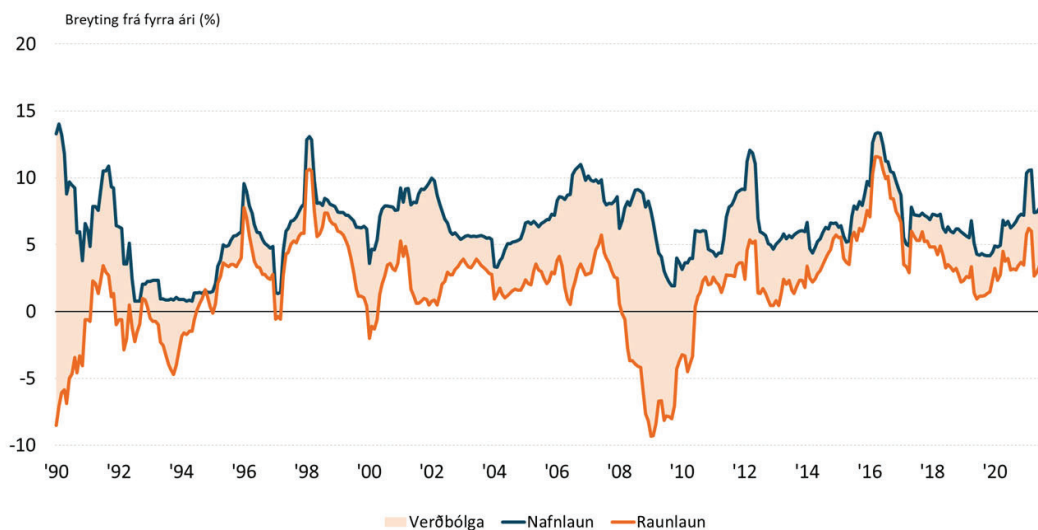


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Íslendingar eru gjarnir á að hækka nafnlaun



## Hækkun nafnlauna skilar sér ekki endilega í hækkun raunlauna



## Lífskjör fremur en nafnlaun

Íslenska þjóðin þarf

- Litla verðbólgu
- Hagstæða vexti
- Stöðugan gjaldeyrismarkað
- Stöðugan húsnæðismarkað
- Stöðugan fjármálamarkað

Seðlabankinn hefur bæði vilja og getu til þess að tryggja þessi almannagæði en allir verða að spila með.



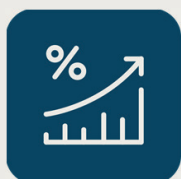
Takk fyrir

# Verðbólga og COVID Hversu tímabundið er tímabundið?



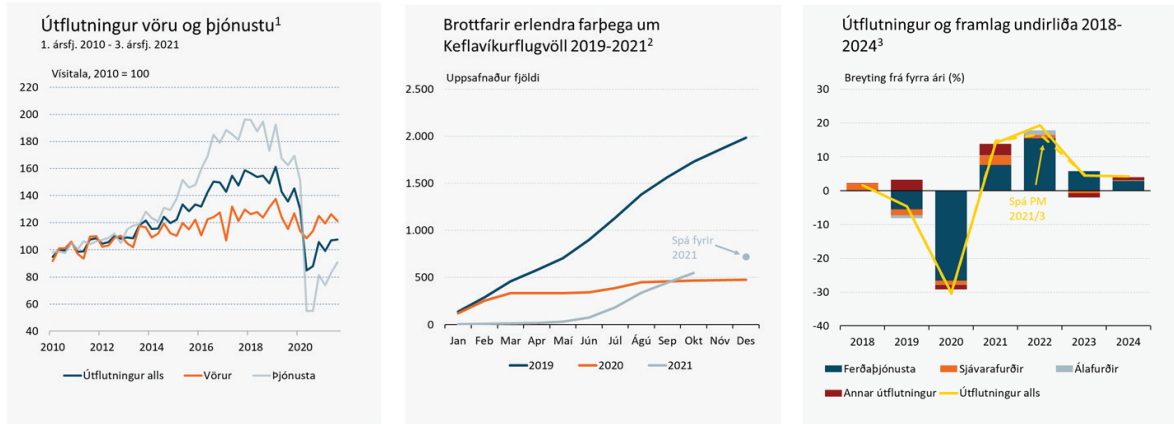
Erindi um ákvörðun PSN og forsendur hennar  
Samiðn 2. desember 2021

Rannveig Sigurðardóttir  
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



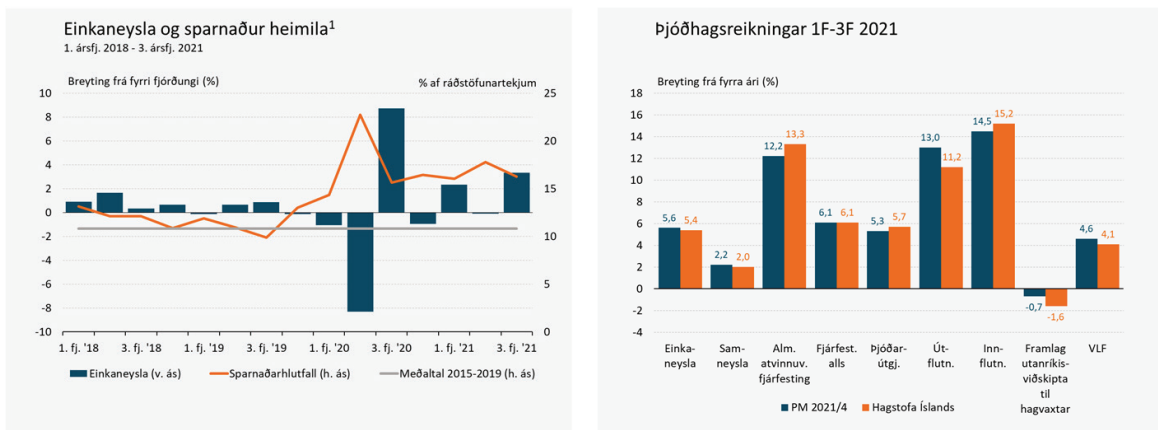
Hver er staðan miðað við fyrir faraldurinn  
og hverjar eru horfurnar?

# Hægfara bati útflutnings: vöruútflutningur á svipuðu stigi og 4F 2019 - mun taka lengri tíma fyrir þjónustuútflutning



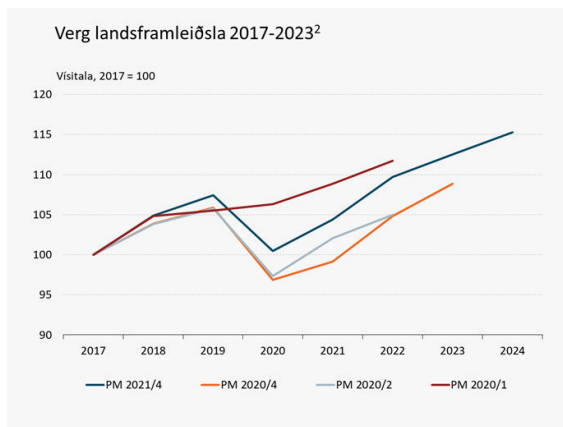
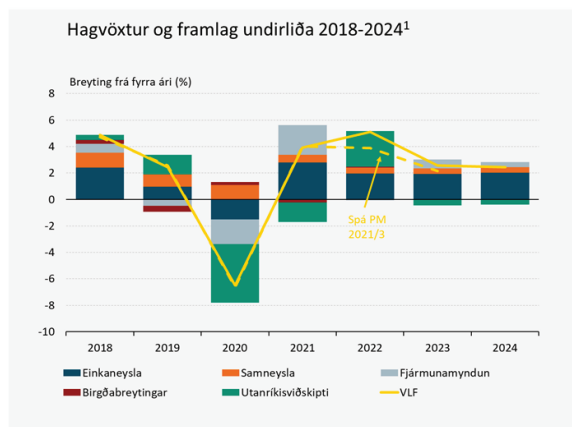
1. Árstíðarleiðréttar magnvísitalur. 2. Uppsafnaður fjöldi hvers árs. Punkturinn sýnir heildarfjölda 2021 samkvæmt grunnsþá Seðlabankans. 3. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnsþá Seðlabankans 2021-2024. Brotlína sýnir spá frá PM 2021/3. Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Hagvöxtur á 1F-3F í takt við nóvember spá



1. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur frá PM 2021/4. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

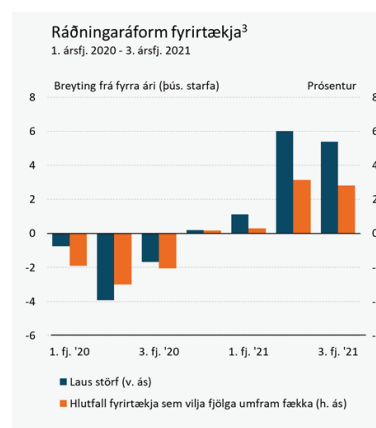
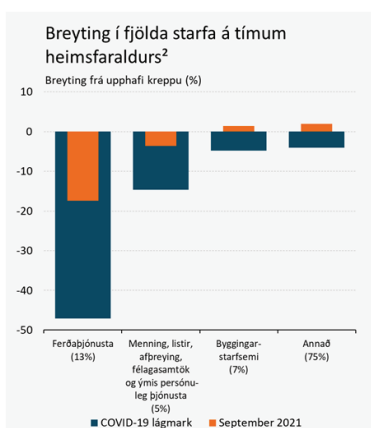
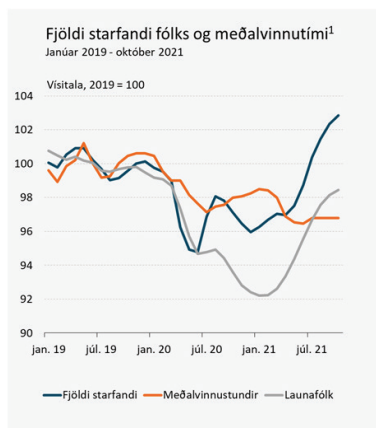
# Hagvaxtarhorfur batnað en landsframleiðslan nær ekki sama stigi og 2019 fyrr en 2022



1. Grunnspá Seðlabankans 2021-2024. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/3. 2. Grunnspá Seðlabankans í Peningamálum frá febrúar 2020, maí 2020, nóvember 2020 og nóvember 2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

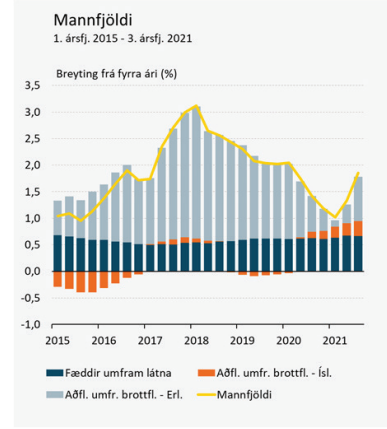
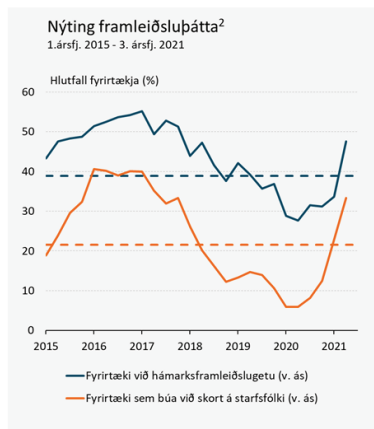
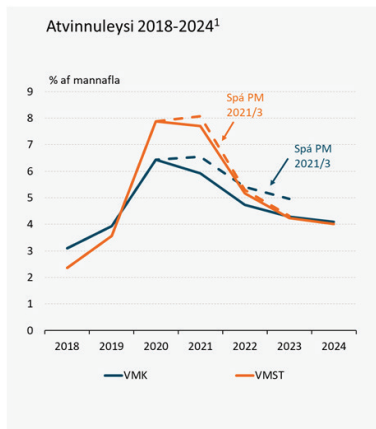
# Aukin atvinna og lausum störfum fjölgar



1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá Skattseins en önnur gögn úr vinnumarkaðsskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleifréttra talna. 2. Byggt á mánaðarlegum fjölda launafólks á aldrinum 16-74 ára úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Upphaf kreppu er febrúar 2020. Árstíðarleifréttar tölur. 3. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga eða fækka starfsfólki næstu 6 mánuði er úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og eru gögnin árstíðarleifrétta af Seðlabanka Íslands.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Atvinnuleysi minnkað hratt og vaxandi skortur á fólki

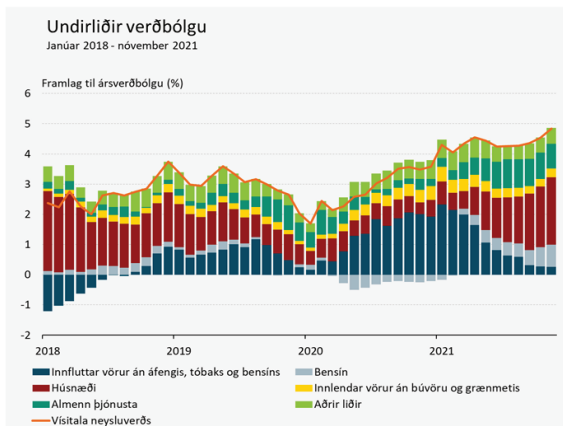
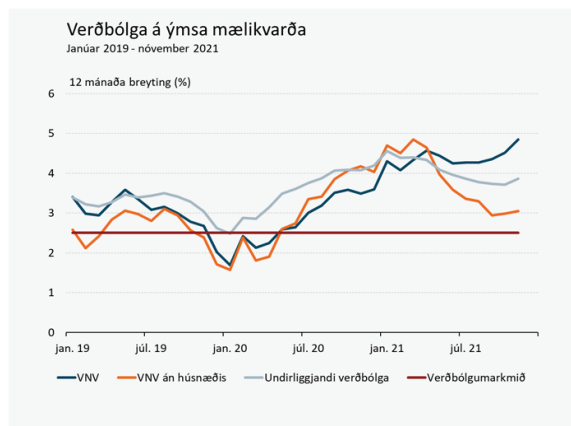


1. Atvinnuleysi miðað við vinnuráðgjafakönnun Hagstofu Íslands (VMK) og skráð atvinnuleysi Vinnuálfstafnunar án hlutabóta (VMST). Grunnspá Seðlabankans 2021-2024. Brotalínur sýna spá frá PM 2021/3. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslubátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálfstafnun Seðlabanki Íslands.



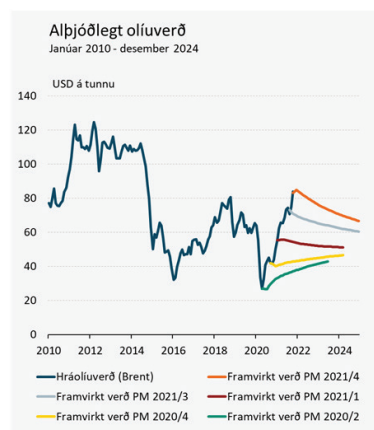
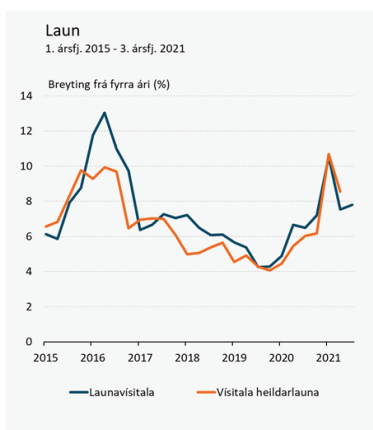
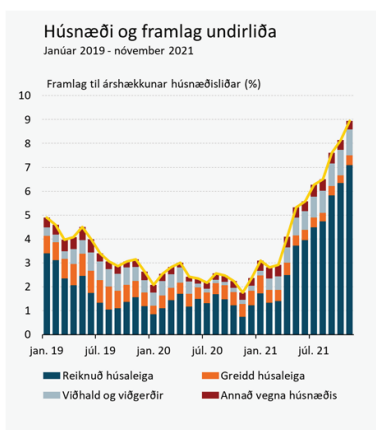
## Verðbólga og aðgerðir Seðlabankans

## Mæld verðbólga enn að aukast - en undirliggjandi verðbólga er minni



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Innlendur verðbólguþrýstingur mikill en spurning hversu tímabundnir verða „tímabundnir“ þættir?

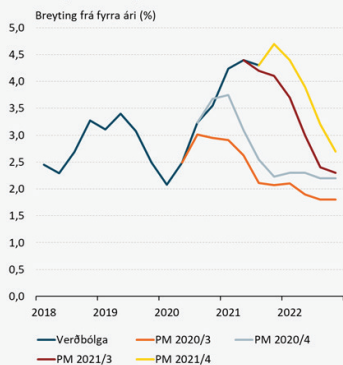


Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitiv, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguhorfur og nýlegar aðgerðir Seðlabankans

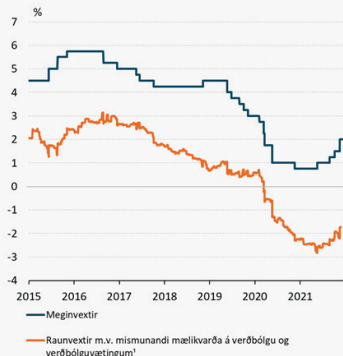
## Spár um verðbólgu í kjölfar farsóttar

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2022



## Meginvextir Seðlabanka Íslands

1. janúar 2015 - 26. nóvember 2021



## Aðgerðir Seðlabankans 2021

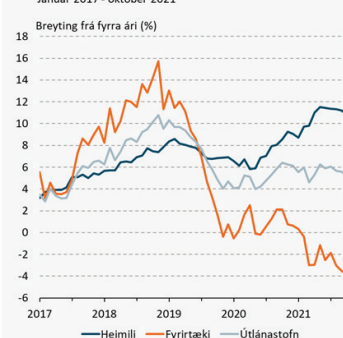
- 1 Meginvextir hækkaðir um 1,25 pr. í 2%
- 2 Reglulegri gjaldeyrissölu hætt
- 3 Hámark verðsetningarhlutfalls lækkað
- 4 Hámark sett á greiðslubyrði fasteignalána
- 5 Sveiflujöfnunaraúkunin aftur hækkaður í 2%

1. 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.  
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

# Miðlun peningastefnunnar

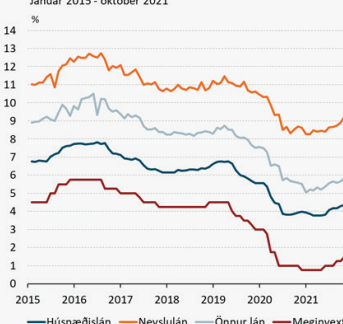
## Útlán lánakerfis<sup>1</sup>

Janúar 2017 - október 2021



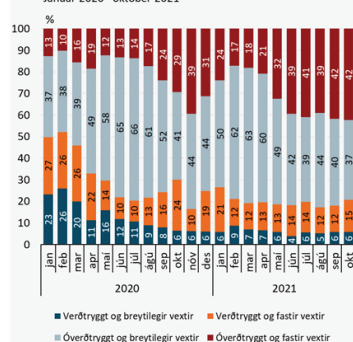
## Meginvextir og vextir óverðtryggðra útlána til heimila<sup>2</sup>

Janúar 2015 - október 2021



## Tegund nýrra fasteignalána til neytenda<sup>3</sup>

Janúar 2020 - október 2021



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnanna, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum 2. Vægn meðalvextir óverðtryggðra útlána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. 3. Hlutfallsleg skipting fasteignalána KMB og HMS til neytenda eftir tegundum. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig til stærstu lífeyrissjóða. Heimild: Seðlabanki Íslands.  
Heimildir: Seðlabanki Íslands



Takk fyrir  
Spurningar?



# Efnahagsmál á tímum farsóttarinnar



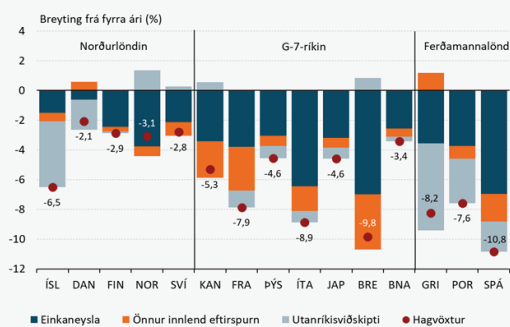
Kynning fyrir MBA nemendur  
Háskóli Íslands 10. desember 2021

Pórarinn G. Pétursson  
Aðalhafgræðingur Seðlabanka Íslands

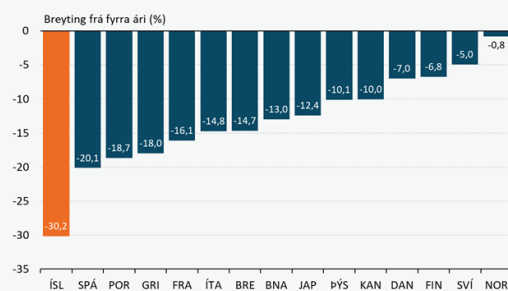
## Mikill efnahagssamdráttur í fyrra en samsetning ólík

- VLF dróst saman um 6,5% í fyrra – næst mesti samdráttur á einu ári (7,7% 2009) í heila öld (14% 1920)
- Um ¾ samdráttarinn hér á landi má rekja til samdráttar utanríkisviðskipta – öfugt við flest önnur iðnríki þar sem samdráttur innlendrar eftirspurnar vó þungst ... endurspeglar hinn gríðarlega samdrátt útflutnings hér á landi

Stærð og samsetning efnahagssamdráttar 2020<sup>1</sup>



Stærð útflutningssamdráttar 2020<sup>1</sup>

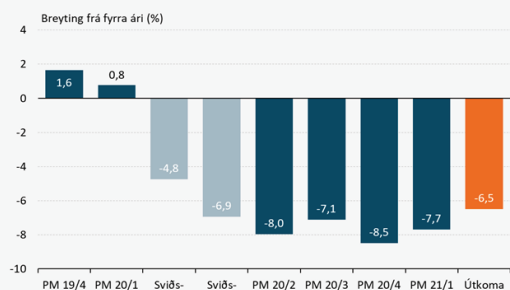


1. Framlag annarrar innlendrar eftirspurnar er samtala framlags samneyslu, fjármunamyndunar og birgðabreytingar, auk mögulegs skekkjuliðar þar sem samtala framlags undirliða þarf ekki að vera jöfn hagvexti vegna keðjutengingar þjódhagsreikninga. Tölur fyrir Noreg eru án olluþeirra. 2. Útflutningur vöru og þjónustu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Noregsbanki, OECD, Seðlabanki Íslands.

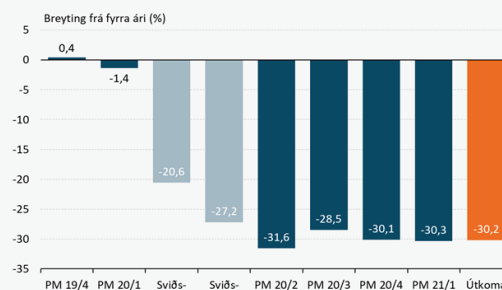
## Samdrátturinn í ágætu samræmi við spár bankans

- Efnahagshorfur breyttust mikið þegar farsóttin tók að breiðast út um heiminn og til grundvallar fyrstu sviðsmyndagreiningu bankans lá lítið fyrir og alþjóðaáhrif voru vanmetin ... en viku síðar var matið uppfært og fór ansi nálægt endanlegri útkomu
- Spár bankans urðu síðan svartsýnni er leið á árið í takt við bakslag í farsótt og of dökkan bráðabirgðatölur Hagstofunnar

Hagvaxtarspár fyrir árið 2020<sup>1</sup>



Útflutningsspár fyrir árið 2020<sup>1</sup>

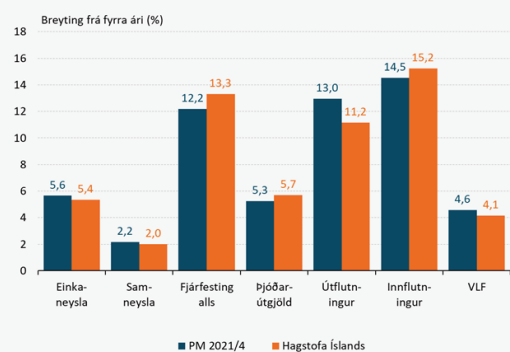


1. Spár PM 2019/4 (frá nóv. 2019), PM 2020/1 (frá feb. 2020), PM 2020/2 (frá maí 2020), PM 2020/3 (frá ágúst 2020) og PM 2020/4 (frá nóv. 2020) fyrir hagvöxt og útflutning ársins 2020 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndirnar sýna einnig spá PM 2021/1 (frá feb. 2021) sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á þróun ársins 2020 sem birtist stuttu síðar. Einnig er sýnt fyrsta mat Seðlabankans á áhrifum COVID-19-farsóttar á þjóðarþúskapinn sem birt var í lok mars 2020 og upplært mat sem birt var stuttu síðar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

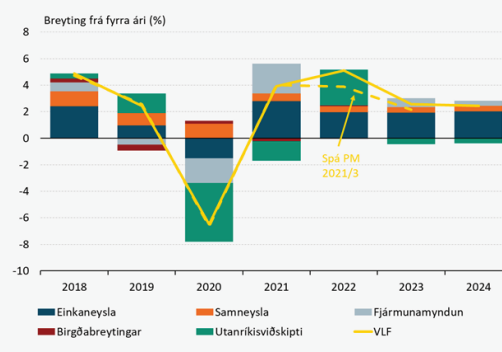
## Hagvöxtur í ár ... sem eykst enn frekar á næsta ári

- 6% árhagvöxtur á Q3 (spáð 6,6% í PM 21/4) og þróunin það sem af er ári í takt við PM 21/4 spána: spáð 3,9% vexti á árinu öllu
- Talið að hagvöxtur sækji enn frekar í sig veðrið á næsta ári og verði 5,1% – horfur batna frá fyrri spá og munar þar helst um hagstæðari þjónustuútflutning og loðnuvertíð – en lítil breyting er á hagvaxtarhorfum fyrir 2023-2024

Þjóðhagsreikningar á fyrstu þremur fjórðungum 2021



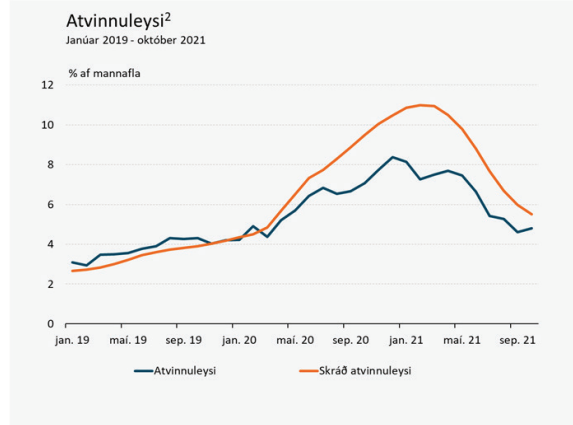
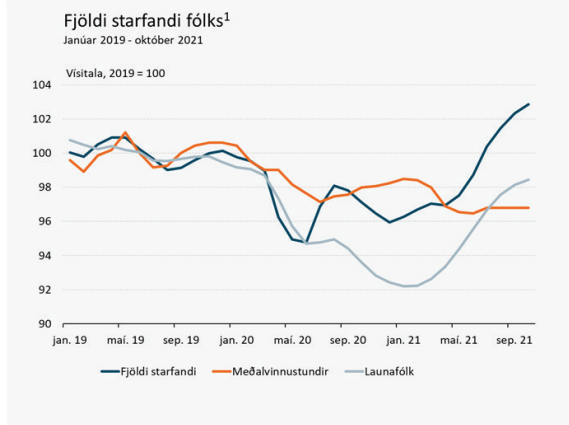
Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2024<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2021-2024. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/3.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Aukin atvinna og hröð hjöðnun atvinnuleysis

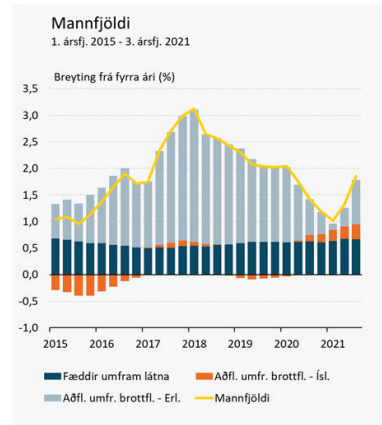
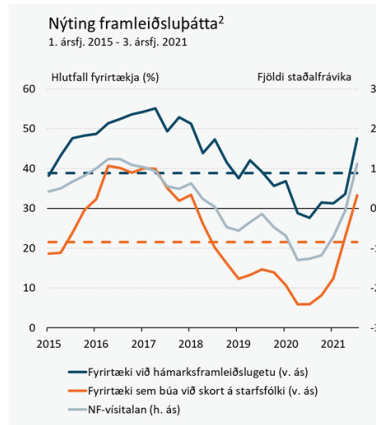
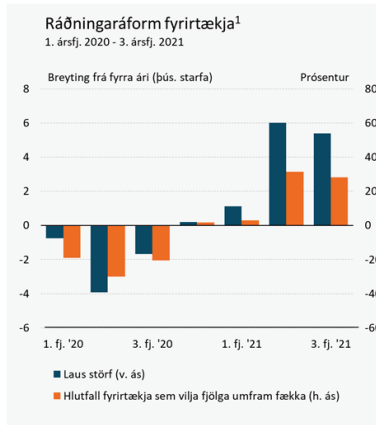
- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 4,3% milli ára á Q3 en á móti stýttist vinnuvikan um 0,8% ... fjöldi starfa kominn 3% yfir meðalfjölda 2019 en skv. staðgreiðslugögnum vantar enn 1½% upp á að ná fjölda starfa 2019
- Atvinnuleysi heldur áfram að minnka og var 4,6% á Q3 (VMK) en 5,1% í október (VMST) ... hefur lækkað um 3½-5½ pr. frá háttoppi



1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá Skattans en önnur gögn úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttara tala. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttara tala.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

## Lausum störfum fjölga og vaxandi skortur er á fólki

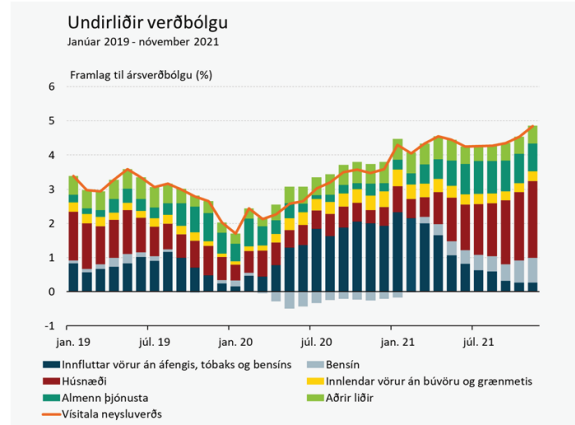
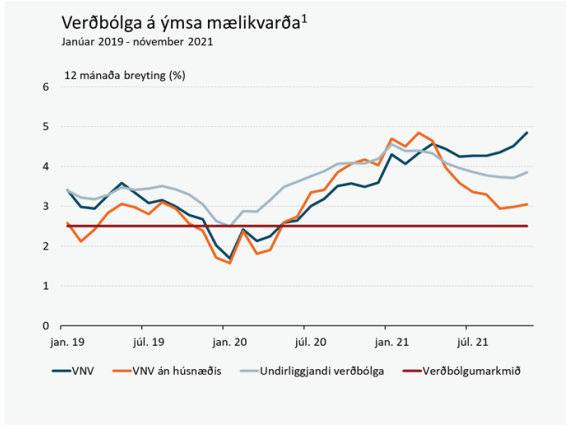
- Lausum störfum heldur áfram að fjölga hratt og tæplega þriðjungi fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki en fækka því
- Fyrirtækjum sem segjast búa við skort á starfsfólki eða starfa við full afköst fjölga einnig mikið
- NF-vísitalan jákvæð í fyrsta sinn síðan haustið 2018 ... og hreinn innflutningur erlendis vinnuafis er tekinn að aukast hratt á ný



1. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga eða fækka starfsfólki næstu 6 mánuði er úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og eru gögnin árstíðarleiðrétt af Seðlabanka Íslands. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísibendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skaliður til svo meðaltal hans er 0 og staðfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.  
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Mæld verðbólga yfir 4% en undirliggjandi er minni

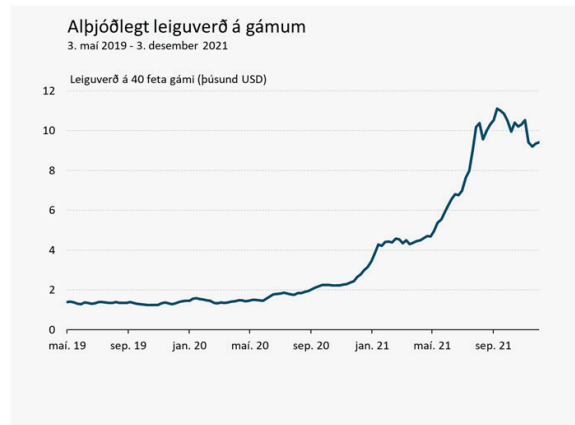
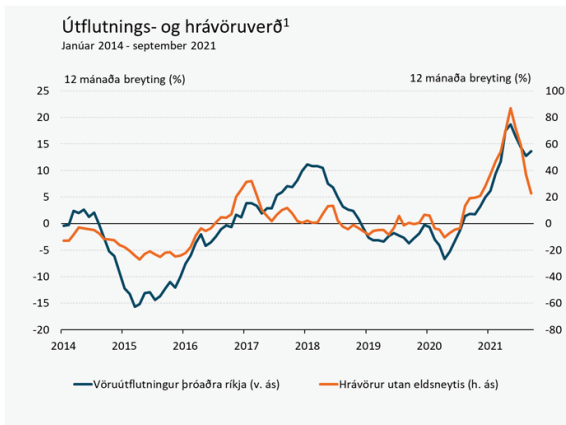
- Verðbólga hefur verið yfir 4% frá áramótum og mældist 4,8% í nóvember ... hefur aukist aftur undanfarna mánuði
- Hækkun húsnæðisliðar VNV vegur þungt og án húsnæðis mælist verðbólga minni eða 3% og hefur hjaðnað nokkuð undanfarið
- Undirliggjandi verðbólga mælist einnig minni en mæld verðbólga – er 3,9% miðað við meðaltal fimm mælikvarða



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruvíða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakstnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegjið miðgildi, klípt meðaltal, kvíkt þáttalkan og sameiginlegur þáttur VNV).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Miklar verðhækkanir alþjóðlega ...

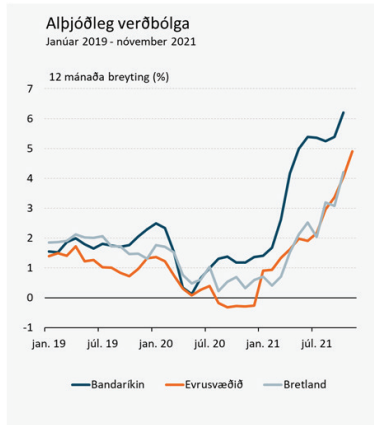
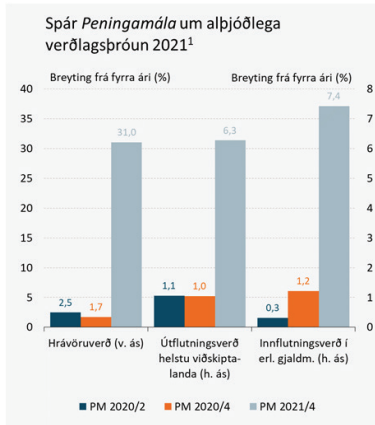
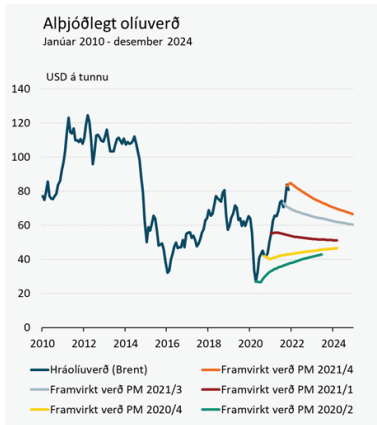
- Samspil kröftugs efnahagsbata og viðvarandi framboðstruflana og flöskuhálsa hefur leitt til mikillar hækkunar hrávöruverðs og flutningskostnaðar: hrávöruverð (án eldsneytis) var næstum 90% hærra en fyrir ári í maí og útlutningsverð helstu viðskiptalanda tæplega 20% hærra ... og gámaverð er ríflega 500% hærra en í ársbyrjun 2020



1. Útlutningsverð og hrávöruverð í Bandaríkjadöllum. Útlutningsverð er vegjið útlutningsverð þróaðra ríkja.  
Heimildir: CPB World Trade Monitor, Freightos Limited.

## ... sem hafa verið langt umfram spár

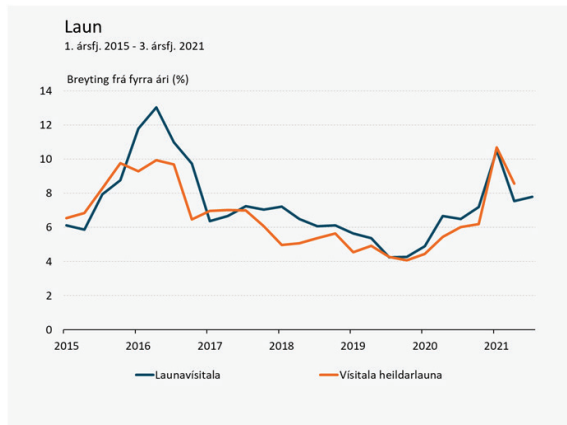
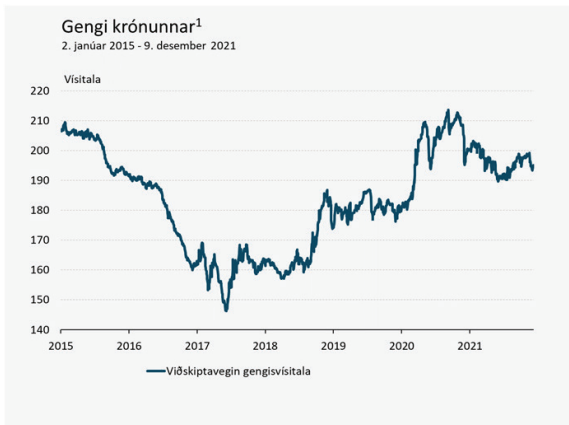
- Olíuverð hefur hækkað mun meira en búist var við og var ríflega tvöfalt hærra í nóvember en spáð var í nóvember í fyrra ...
- ... hið sama á við um annað hrávöruverð, útflutningsverð helstu viðskiptalanda og verð á innflutningi til landsins ...
- ... og verðbólga hefur rokið upp um allan heim á skömmum tíma og hefur ekki verið meiri í Bandaríkjunum í þrjá áratugi



1. Hrávöruverð utan eldsneytis í Bandaríkjadöllum. Útflutningsverð er vegið meðalverð vöru- og þjónustuútflutnings helstu viðskiptalanda. Innflutningsverð Íslands er í erlendum gjaldmiðlum (miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu).  
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

## Hærra gengi vegur á móti innlendum þrýstingi

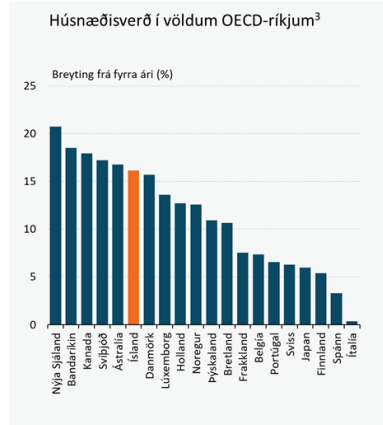
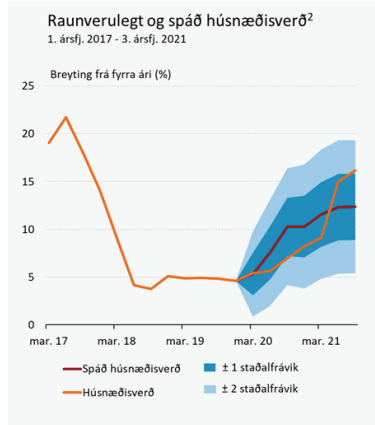
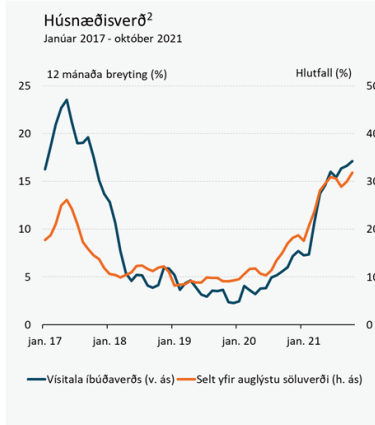
- Gengi krónu hefur hækkað um 3% frá áramótum en er þó enn næstum 6% lægra en í upphafi faraldurs
- Um 10% hækkun ISK frá því það var lægst í sept. 2020 vegur á móti 7% árhækkun launa að meðaltali frá því að farsóttin skall á
- Horfur á meiri launahækkunum á spátímanum vegna svokallaðs hagvaxtarauka kjarasamninga



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hröð hækkun húsnæðisverðs ... eins og alþjóðlega

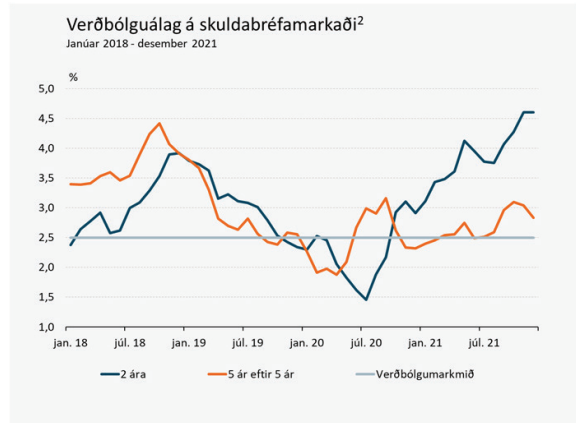
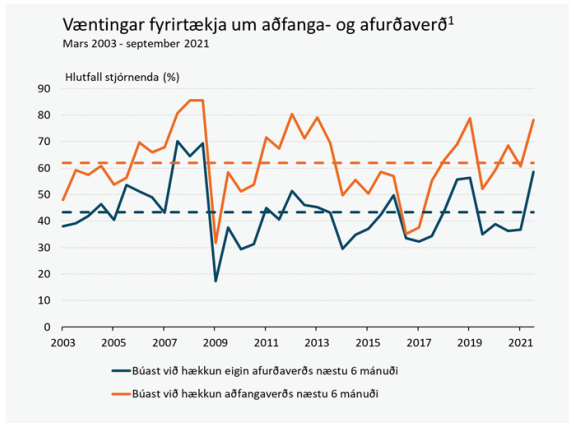
- Árshækkun húsnæðisverðs var 17% í október og um þriðjungur eigna selst yfir ásettu verði
- Hækkun húsnæðisverðs frá miðju ári hefur verið umfram það sem hægt er að skýra með undirliggjandi grunnþáttum ...
- ... en er þó ekki úr takti við það sem sést í fjölda annarra þróaðra ríkja



1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða á landinu öllu sem seldur eru yfir auglýstu söluverði af heildarfjölda seldra íbúða, þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Spáð ársbreyting húsnæðisverðs út frá kvikri (e. dynamic) spá frá 1. ársfj. 2020 til 3. ársfj. 2021 með húsnæðisverðsjófnu áþekktri húsnæðisverðsjófnu Þjóðhagslíkans Seðlabankans metinni fyrir tímabilið 3. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2017. 3. Árshækkun húsnæðisverðs á 3. ársfj. 2021 á Íslandi og í Bandaríkjunum, Frakklandi og Kanada en 2. ársfj. 2021 í öðrum löndum (fyrir utan 1. ársfj. 2021 í Nýja-Sjálandi).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólguvæntingar hafa hækkað

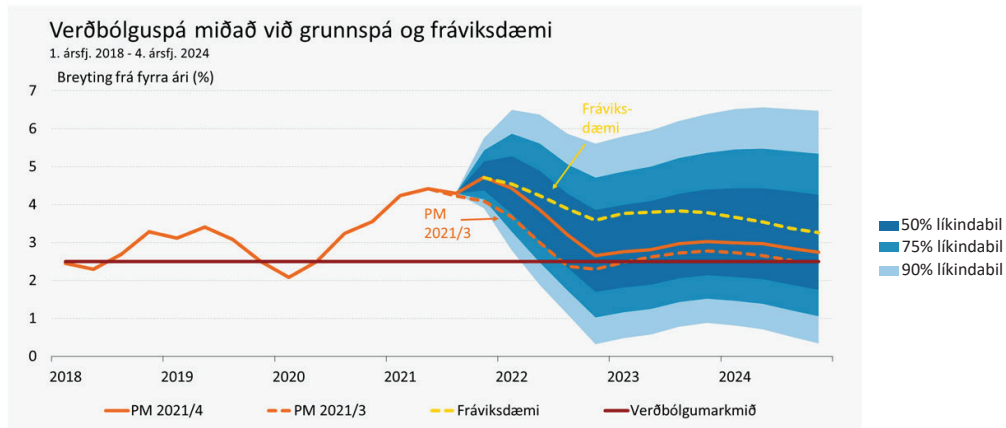
- Mikil hækkun launa og innfluttra aðfanga veldur því að æ fleiri fyrirtæki búast við hækkun aðfanga- og afurðaverðs
- Væntingar um aukna verðbólgu til skemmri tíma í takt við aukna verðbólgu undanfarið ...
- ... meira áhyggjuefni eru vísbendingar um að langtímaþæntingar hafi einnig hækkað – þótt merki séu um viðsnúning undanfarið



1. Könnun Gallup frá því mars. Brotnar línur sýna meðaltöl frá 2003. 2. Meðaltal mánaða.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólguhorfur versna og hætta á vanspá

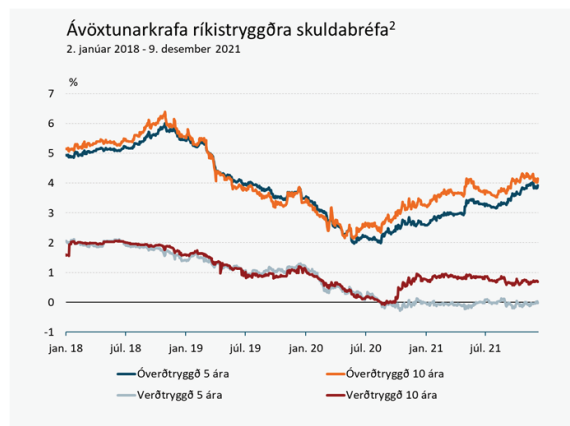
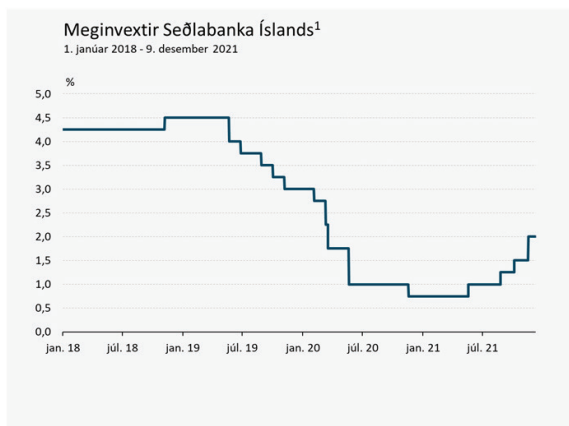
- Verðbólga var 4,3% á Q3 (4,2% í PM 21/3) og er talin aukast í 4,7% á Q4 en minnka í 4,4% á Q1/2022 ... verri horfur skýrast af lakari upphafsstöðu, meiri innfluttri verðbólgu, lægra gengi ISK, minni slaka og meiri hækkun launa og húsnæðisverðs
- Verðbólga gæti orðið þrálátari ef langvarandi framboðshnókrar og meiri innflutt verðbólga grafa undan kjölfestu væntinga



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Vextir teknir að hækka á ný ...

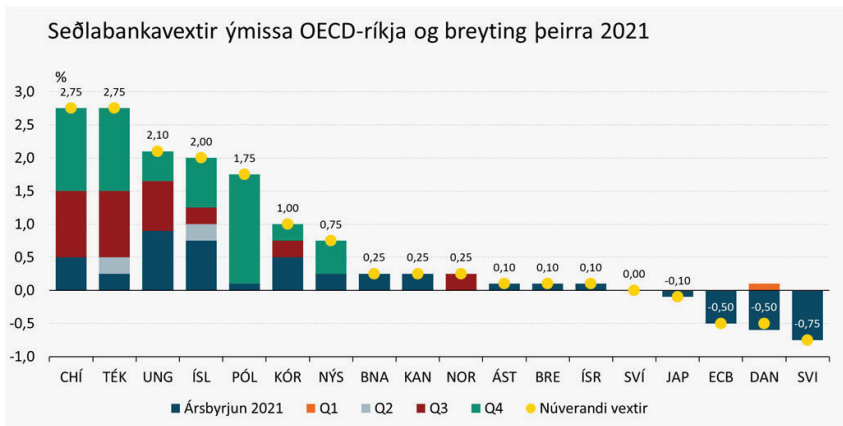
- Traustari kjölfesta verðbólguvæntinga gerði Seðlabankanum kleift að lækka vexti verulega til að mýkja efnahagsfallið
- Nú þegar efnahagsbata vindur fram og verðbólga hefur aukist umfram væntingar er bankinn tekinn að vinda ofan örvunaraðgerðum sínum þótt vextir bankans séu enn lægri en þeir voru fyrir farsóttina ... en langtímavextir eru orðnir hærri



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7-daga bundnum innlánum. 2. Út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel) þar sem er notast við vexti á millibankamarkaði með krónur og vexti ríkistryggðra skuldabréfa.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

## ... eins og víða erlendis ...

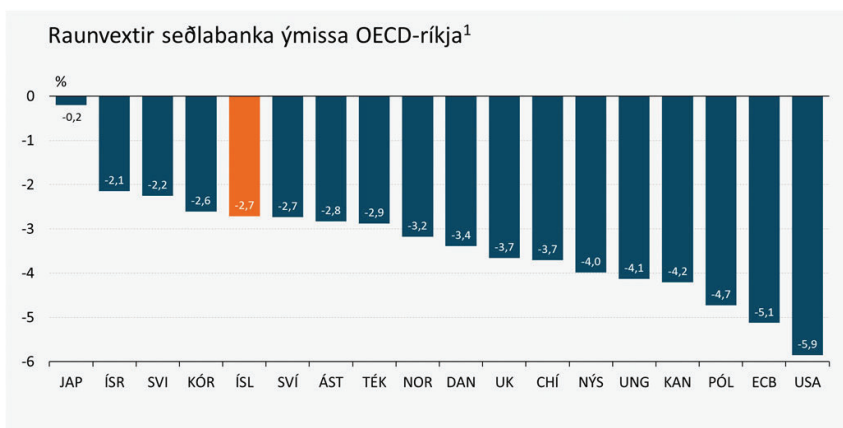
- Seðlabankar ýmissa OECD-ríkja þegar byrjaðir að hækka vexti – sérstaklega þeirra minni með styttri sögu verðstöðugleika
- Einungis tveir seðlabankar hækkuðu vexti á Q2 (ÍSL og TÉK) en á Q3 voru 10 hækkanir og það sem af er Q4 hafa orðið 12 hækkanir ... og sumir hafa tekið stór skref með 0,75-1,25 pr. hækkunum



Heimildir: cbrates.com, heimasiður seðlabanka, Seðlabanki Íslands.

## ... þótt raunvextir séu enn verulega neikvæðir

- Eftir sem áður eru raunvextir seðlabanka enn mjög neikvæðir ... hér á landi eru þeir -2,7% (miðað við núverandi verðbólgu) og skera sig ekki sérstaklega úr í þessum samanburði ... en hafa þarf þó í huga að viðtæk skuldabréfakaup annarra seðlabanka gera það að verkum að taumhaldið er í raun mun lausara en endurspeglast í skammtímaraunvöxtum



1. Raunvextir seðlabanka miðað við nýjustu ársbreytingu vísitölu neysluverðs.  
Heimildir: cbrates.com, heimasiður seðlabanka, OECD, Seðlabanki Íslands.



## Peningamál í hnotskurn



Framleiðslu-  
truflanir  
dragbitur á  
alþjóðlegan  
efnahagsbata



Útflutnings-  
horfur batna –  
sérstaklega  
vegna aukins  
loðnukvóta



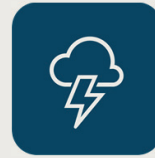
Meiri hagvöxtur  
á seinni hluta  
þessa árs og á  
næsta ári en  
spáð var í ágúst



Störfum heldur  
áfram að fjölga  
og atvinnuleysi  
minnkar hratt



Verðbólga  
þrálátari en  
spáð var og  
horfur halda  
áfram að versna



Mikil óvissa –  
ekki síst tengt  
verðbólgu-  
horfum



27. mars 2001

## Yfirlýsing um verðbólguþröng og breytta gengisstefnu

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

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

- (1) Meginmarkmið stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum, eins og hann er skilgreindur hér að neðan. Seðlabankanum ber þó einnig að stuðla að fjármálalegum stöðugleika og framgangi meginmarkmiða efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginmarkmiði hans um verðstöðugleika.
- (2) Í stað þess að miða peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir miða hana við að halda verðbólgu innan ákveðinna marka sem nánar eru tilgreind hér að neðan.
- (3) Með ofangreindri breytingu eru núverandi vikmörk gengis íslensku krónunnar afnumin. Gengið mun þó áfram verða mikilvæg viðmiðun peningastefnunnar.
- (4) Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnartækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþröng sínu.
- (5) Síðar í þessari viku mun ríkisstjórnin leggja fram frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands sem felur í sér að lögfestar verða ofangreindar ákvarðanir um stöðugleika í verðlagsmálum sem meginmarkmið peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnartækjum sínum.
- (6) Verðbólguþröng Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þess farið á leit við Hagstofuna að hún reikni eina eða fleiri vísitölur sem nota má til að meta undirliggjandi verðlagsþróun, eins og nánar verður samið um á milli Hagstofunnar og Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn mun hafa hliðsjón af slíkum vísitölum við mat á stöðu verðlagsmála og framkvæmd peningastefnunnar.
- (7) Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.
- (8) Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að ná verðbólgu svo fljótt sem auðið er inn fyrir þau mörk að nýju. Jafnframt ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólguþröng sínu að nýju. Greinargerð bankans verður birt opinberlega.

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

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

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

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

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

