

# SEÐLABANKI ÍSLANDS

## Peningastefnan, efnahagshorfur, lán og greiðslubyrði



Samiðn  
15. júní 2023

Rannveig Sigurðardóttir  
Varaseðlabankastjóri peningastefnu

# Úr fundargerð peningastefnunefndar maí 2023

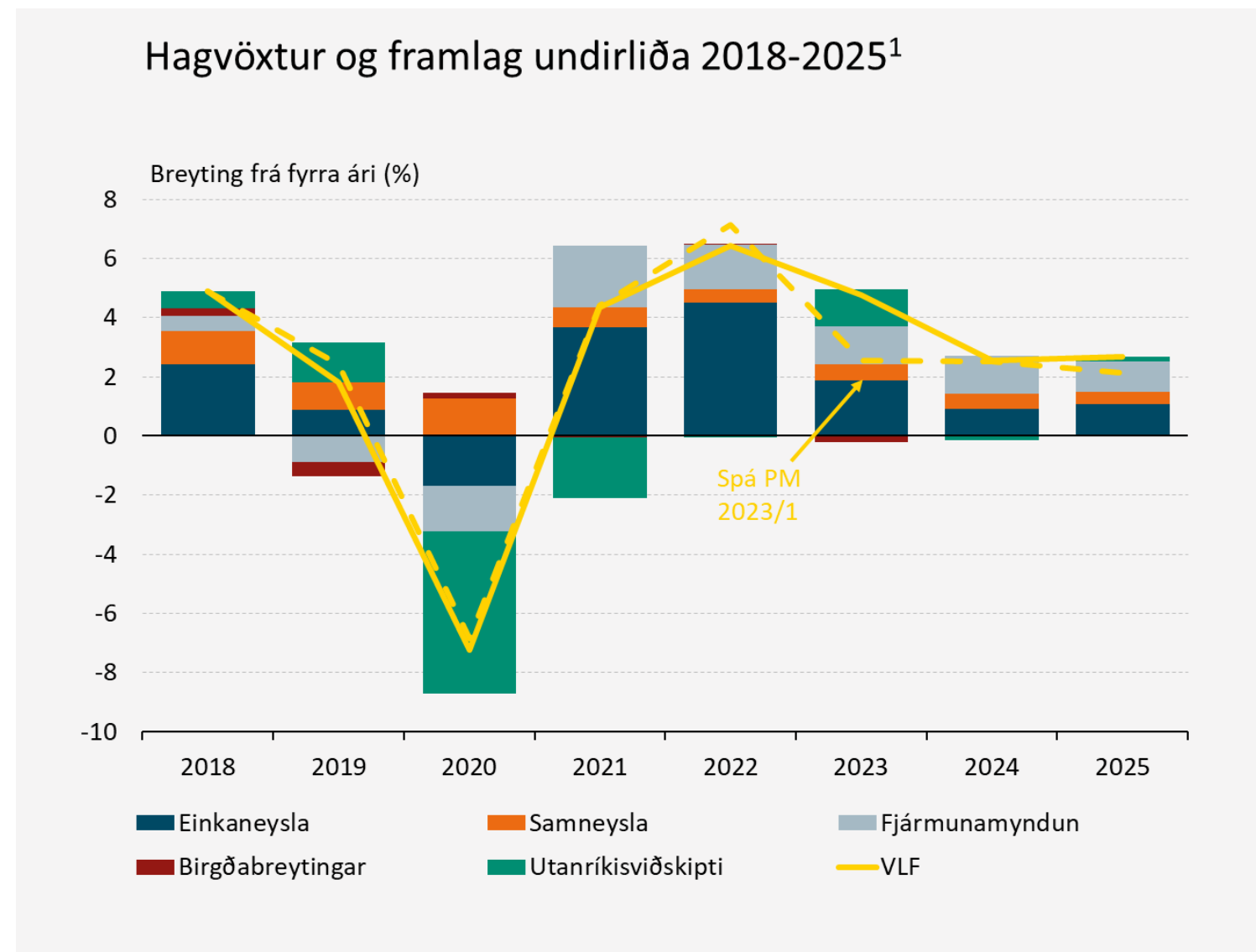
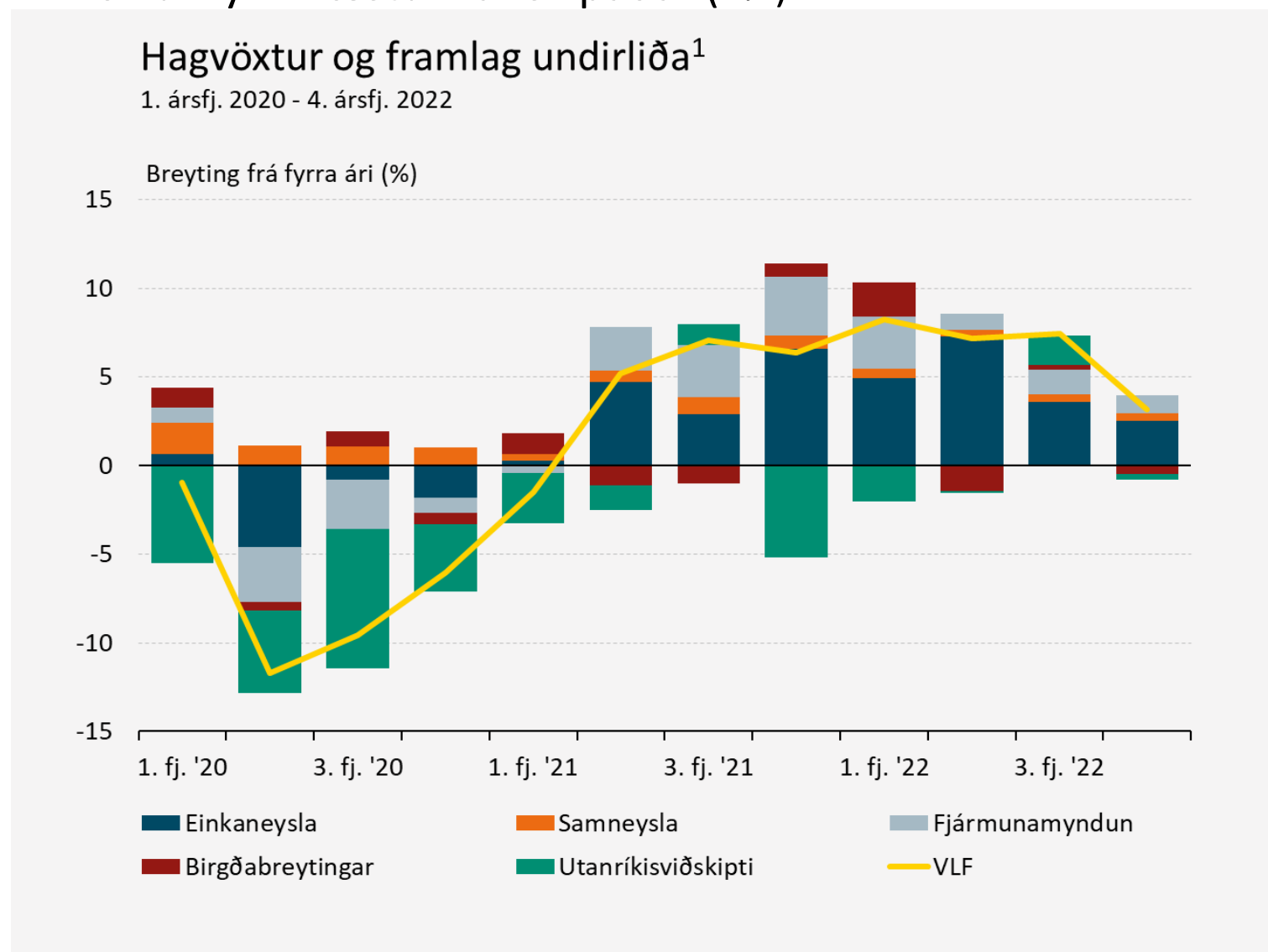
- Vísbendingar væru um að **kostnaðarhækkunum fyrirtækja** væri að miklu leyti velt út í verðlag enda væri innlend eftirspurn kröftug
- Þá hafði nefndin áhyggjur af því hversu stutt væri í gerð næstu kjarasamninga og að **tíminn til stefnu til að ná merkjanlegum árangri væri naumur**
- **Talsverð spenna væri enn** á vinnumarkaði, atvinnuleysi væri lítið og víða skortur á starfsfólki.
- Nefndin ræddi í því sambandi **ólíka þróun raunlauna hér á landi** undanfarin ár samanborið við þróunina í öðrum þróuðum ríkjum
- **Aðhaldsstig opinberra fjármála** var einnig rætt og taldi nefndin að það myndi styðja við peningastefnuna og leiða til **betri hagstjórnarblöndu** ef aðhaldið þar væri meira. Voru nefndarmenn sammála um að það gæti að öðru óbreyttu stuðlað að því að **hækka þyrfti vexti minna** og **fórnarkostnaðurinn í hægari efnahagsumsvifum** yrði að sama skapi minni til lengra tíma lítið en ella
- Að mati nefndarinnar væru því **horfur á að hækka þyrfti vexti enn meira** til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið



# Efnahagssumsvif

# Mikill hagvöxtur í fyrra og spáð töluverðum hagvexti í ár

- Spáð meiri hagvexti í ár en í febrúar – 4,8% í stað 2,6%
- Meiri vöxtur innlendrar eftirspurnar (bæði einkaneyslu og fjárfestingar) vegur þungt ...
- ... en einnig meiri þjónustuútflutningur (og breytt meðferð á hugverkaútflutningi)
- Horfur fyrir næstu 2 ár svipaðar (2½)

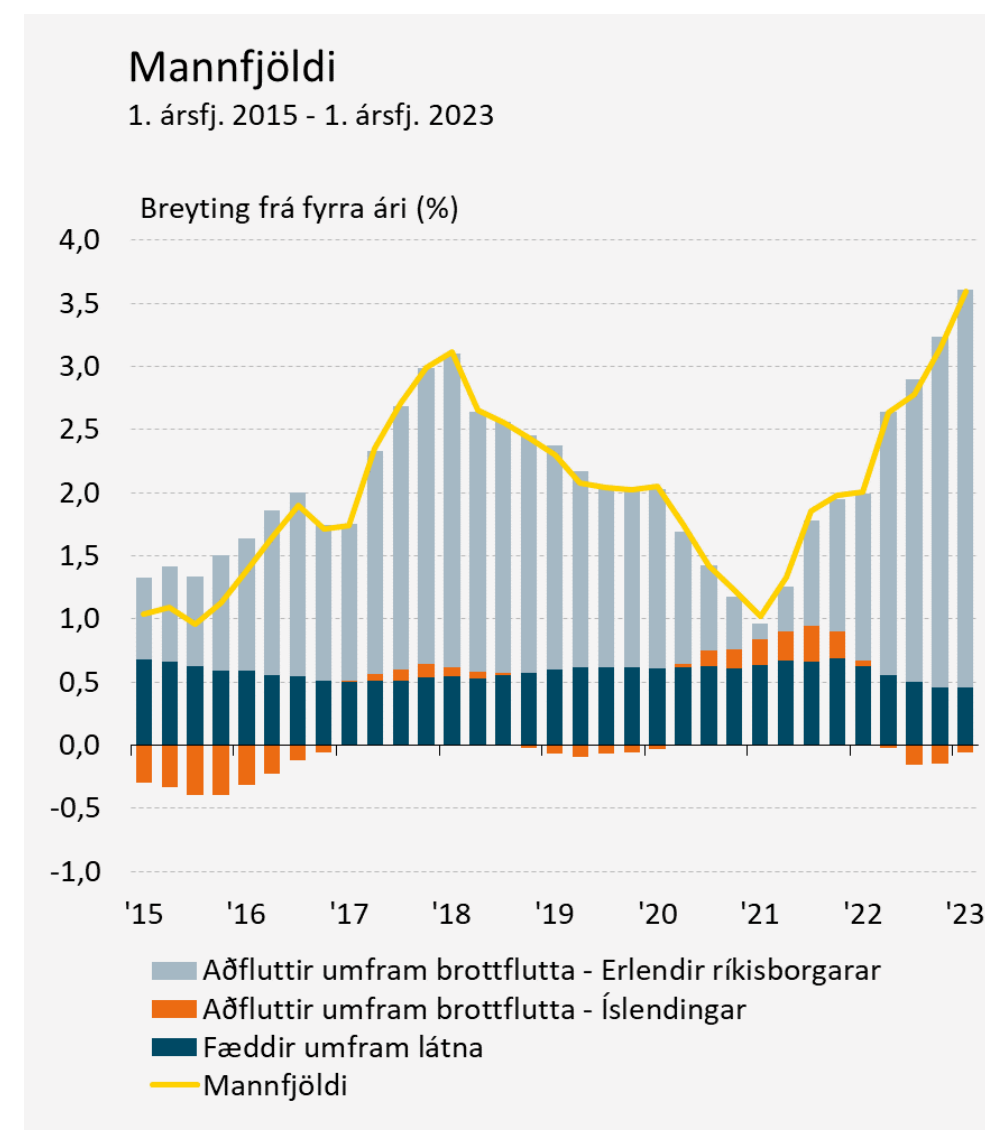
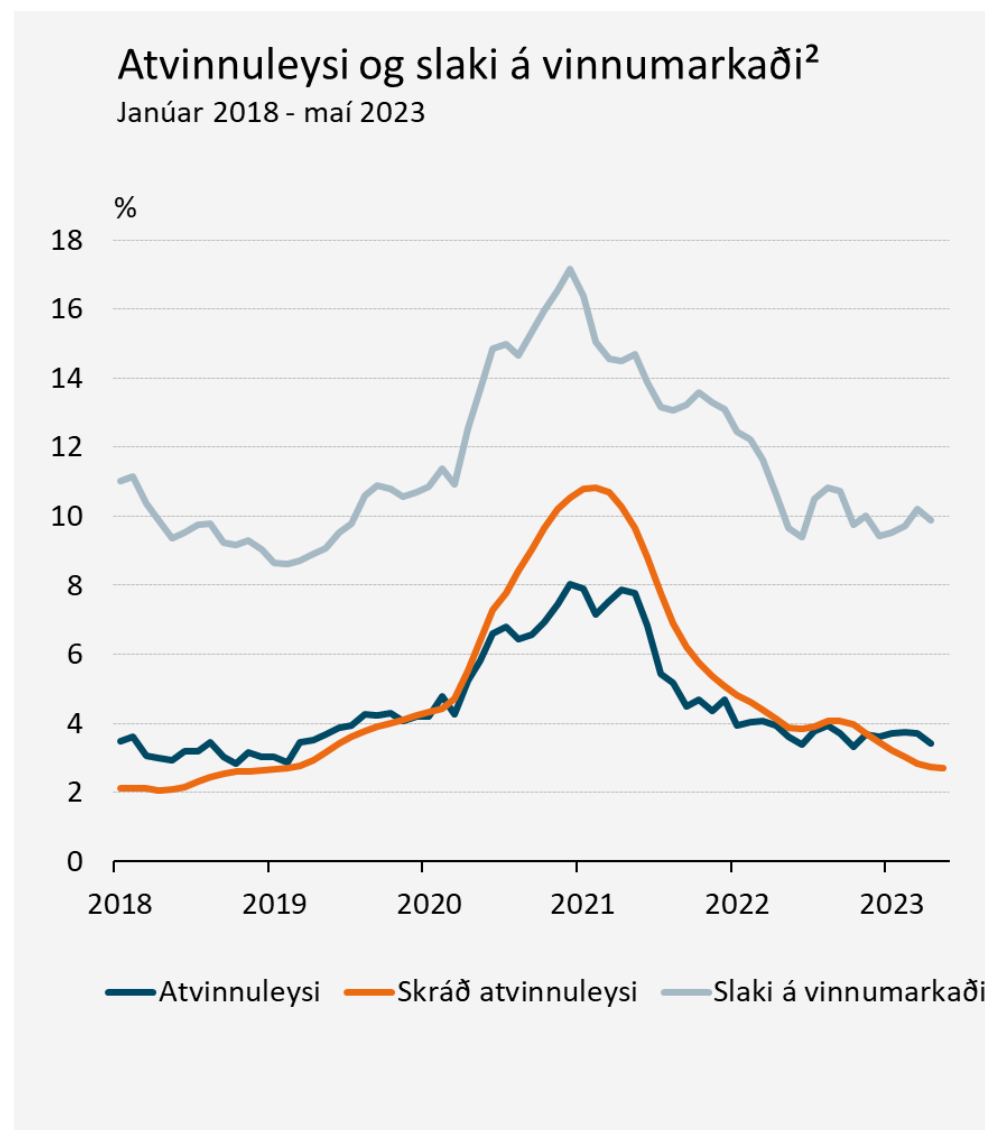
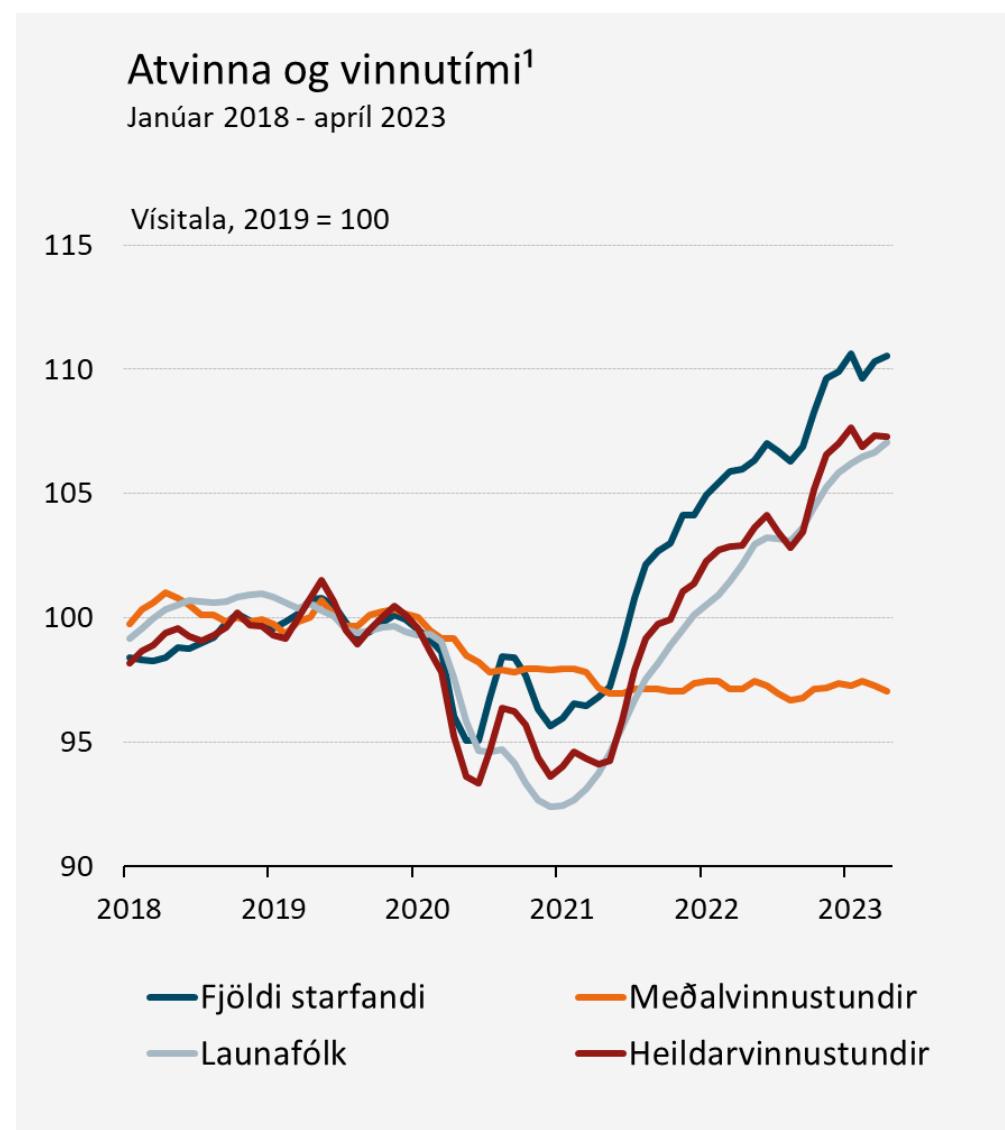


1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



# Störfum fjölgar og atvinnuleysi lítið

- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 6,9% í fyrra og 4% á F1 í ár – fjölgunin á F1 5,1% skv. staðgreiðslugögnum
- Atvinnuleysi skv. VMK hefur haldist í kringum 3¾% í tæplega ár ... en skráð atvinnuleysi er minna og mældist 2,8% í maí
- Áfram greinileg áraun á innlenda framleiðsluþætti sem er mætt með miklum innflutningi á erlendu vinnuafli



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

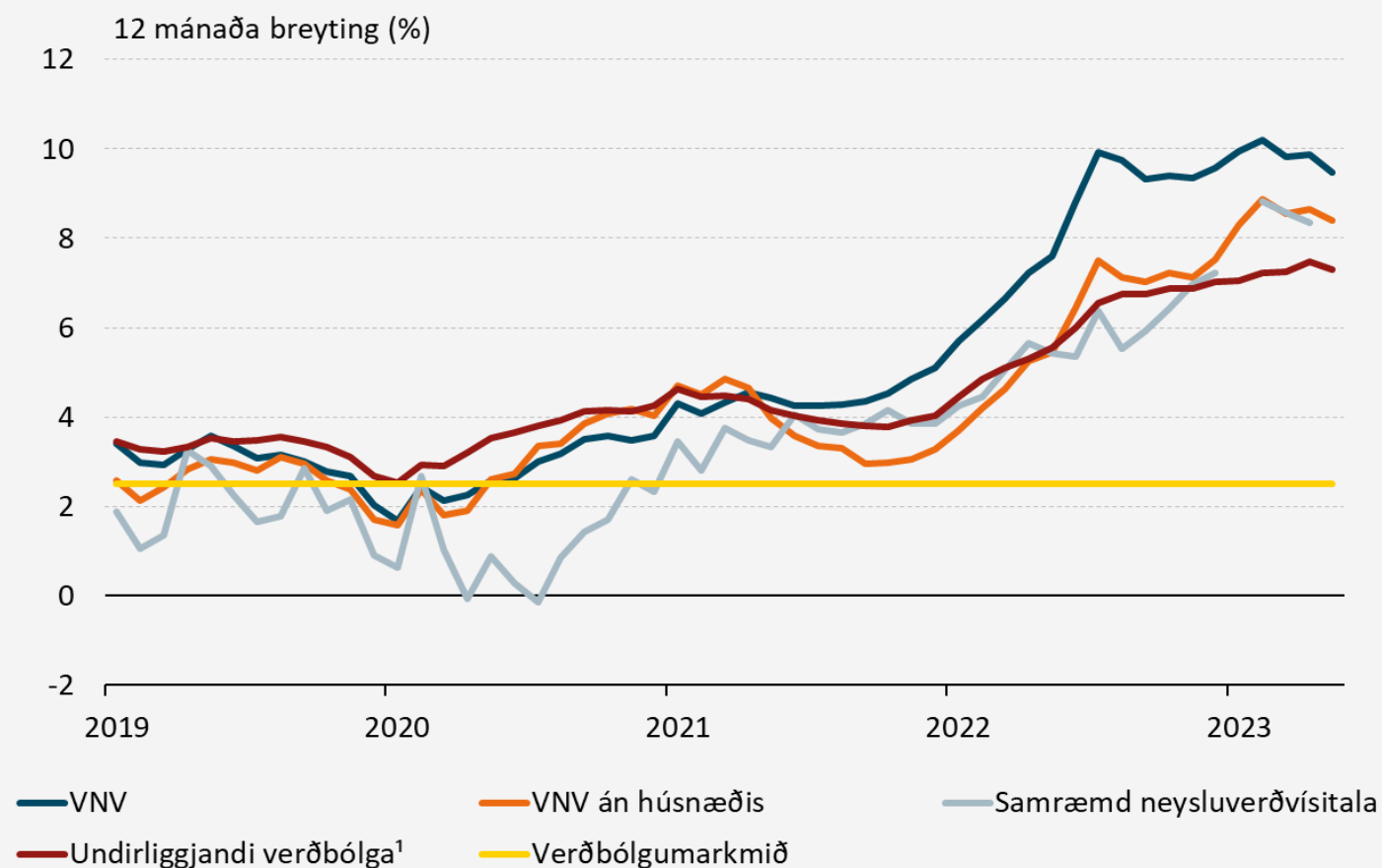
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólga mælist enn mikil ...

- Verðbólga hefur verið yfir 9% í næstum ár – hjaðnaði úr 9,9% í apríl í 9,5% í maí
- Verðbólga án húsnæðis hjaðnar einnig milli mánaða og mældist 8,4% í maí (HICP 8,3% í apríl)
- Undirliggjandi verðbólga mældist 7,3% í maí og hjaðnar milli mánaða - í fyrsta sinn síðan í október 2021
- Framlag húsnæðisliðar til ársverðbólgu fer minnkandi en vægi annarra liða eykst

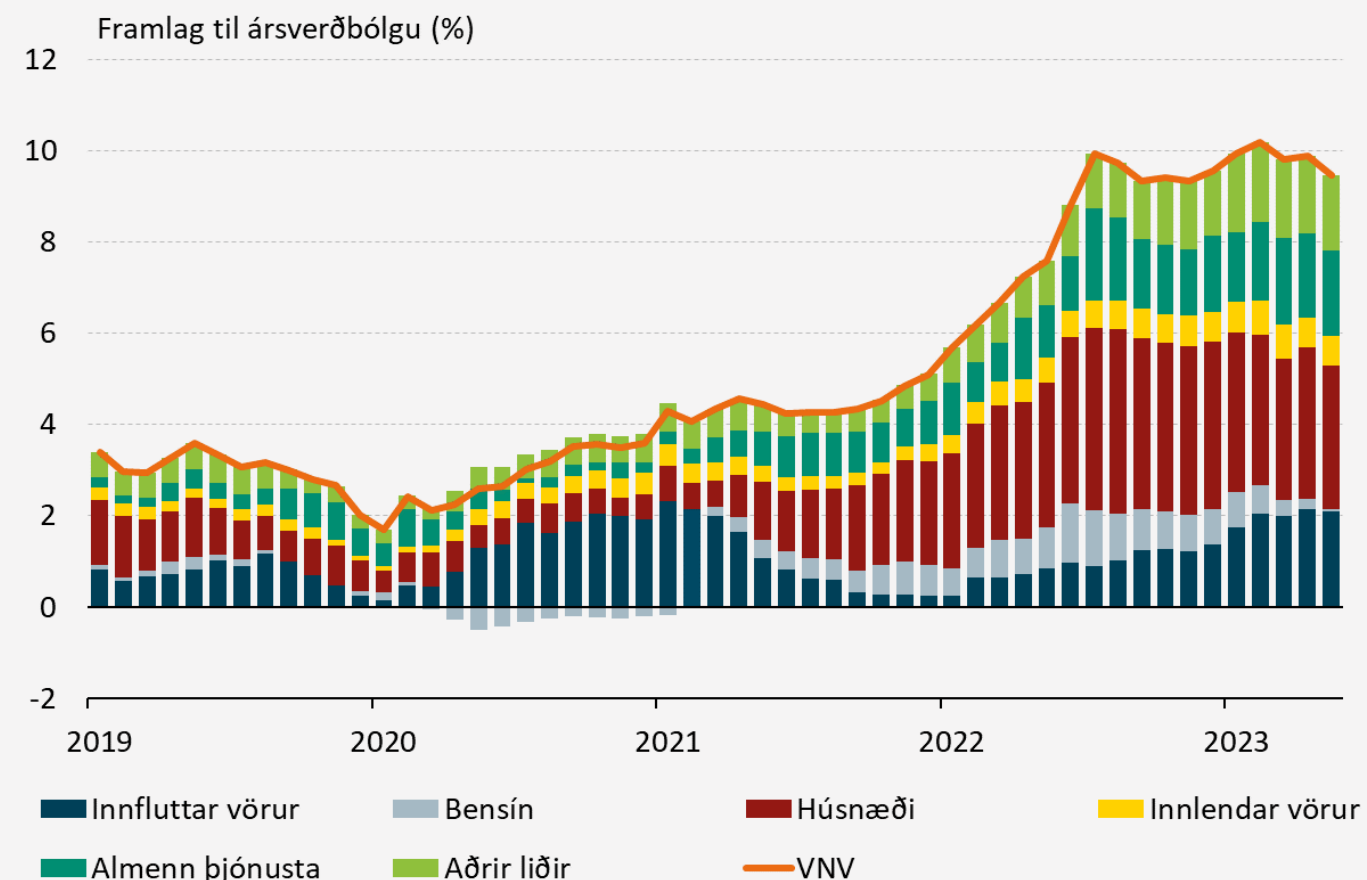
## Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2019 - maí 2023



## Undirliðir verðbólgu

Janúar 2019 - maí 2023

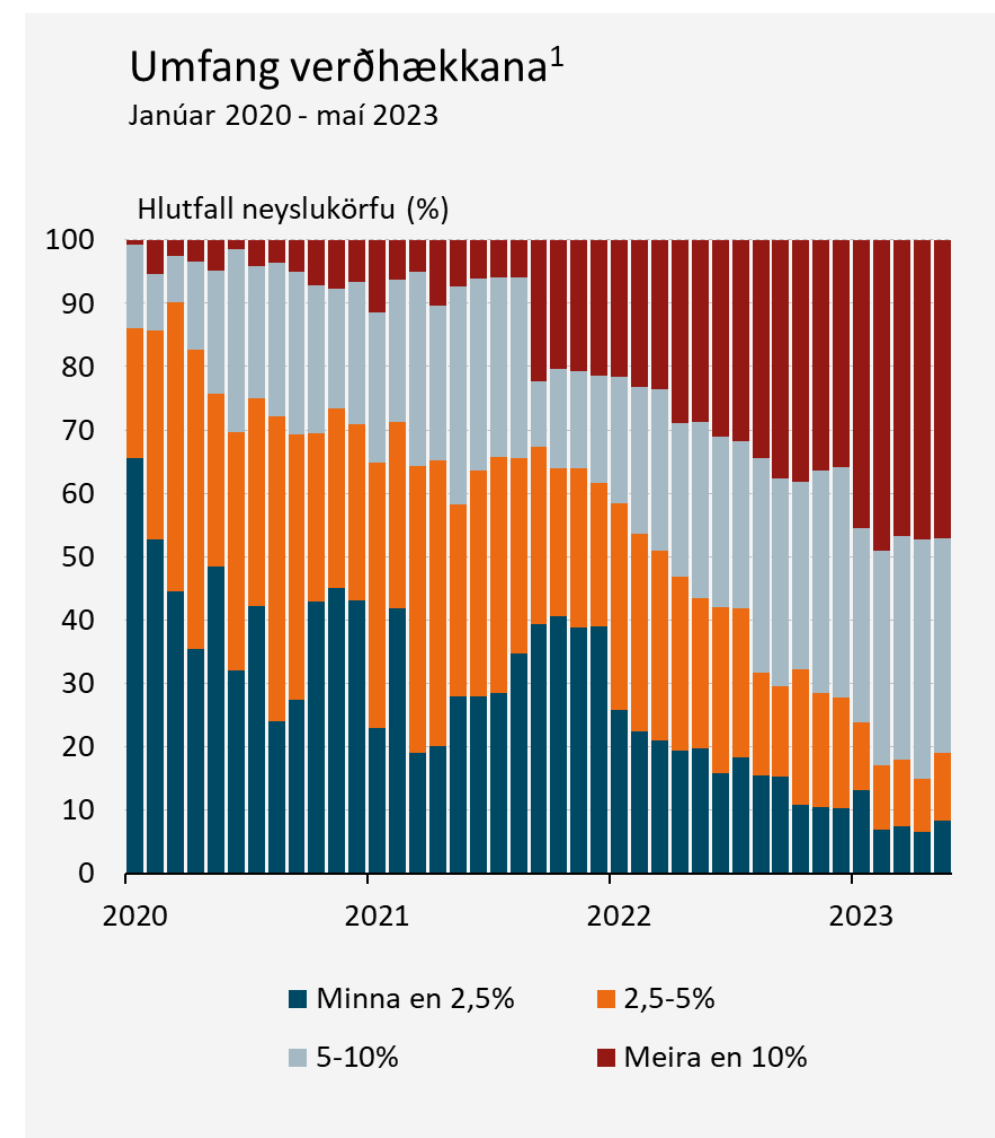
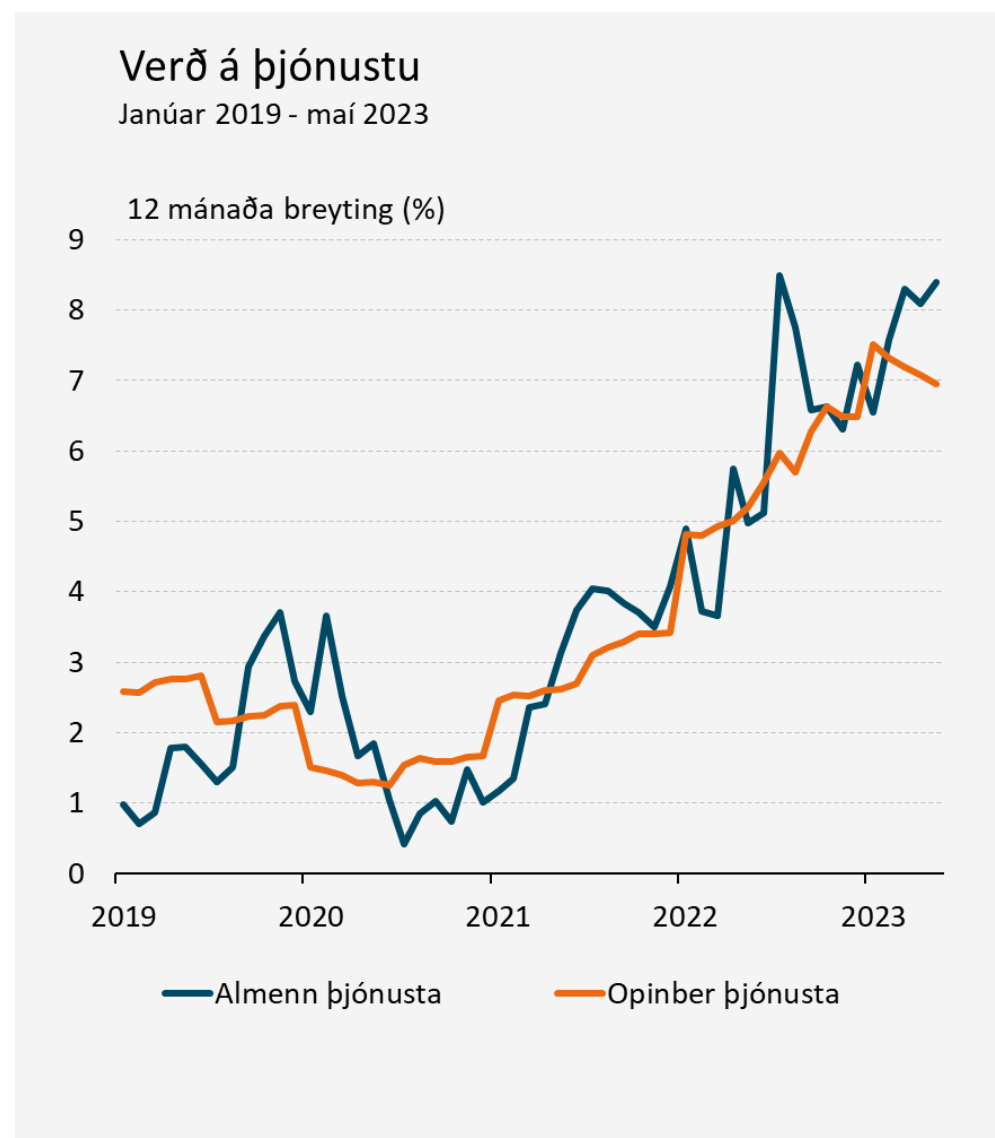
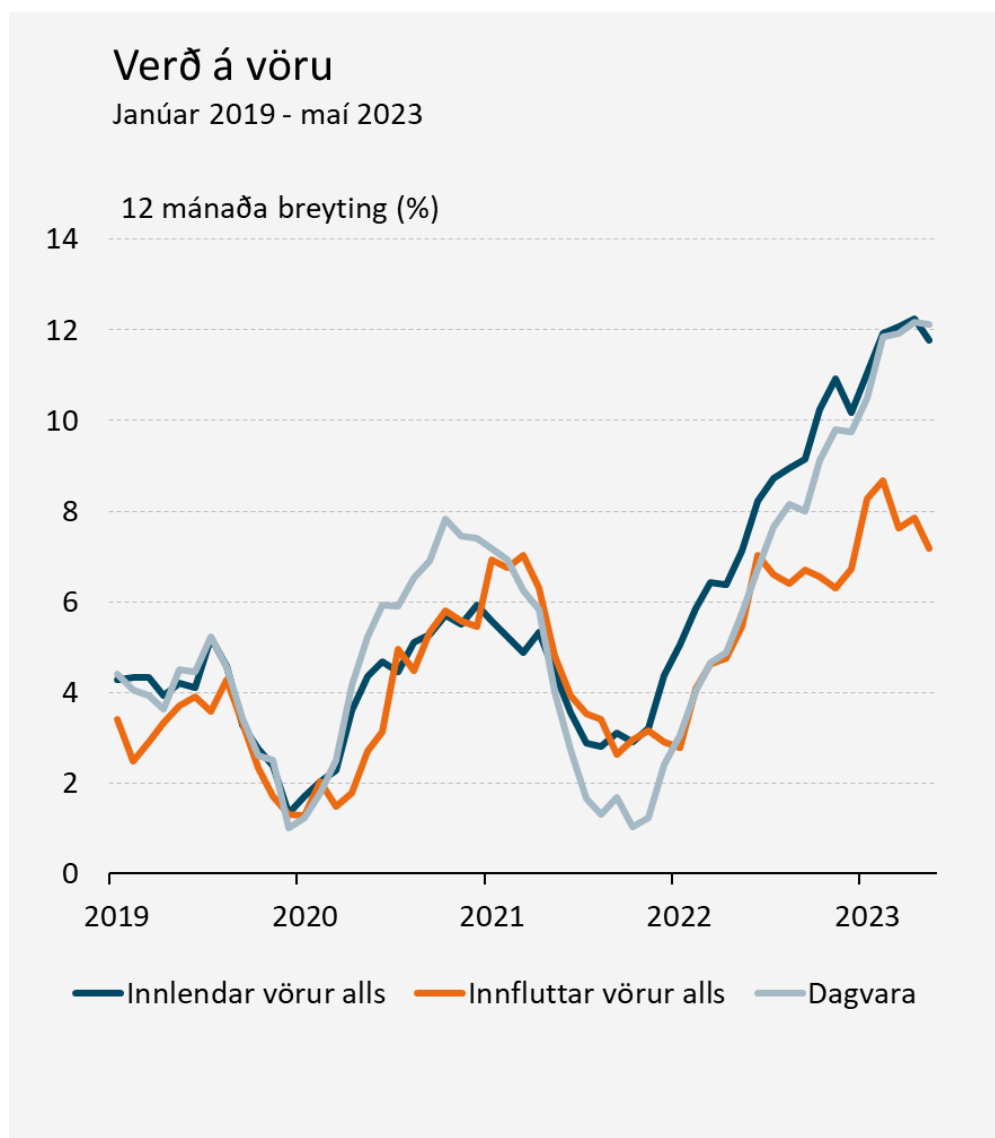


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... og stærri hluti neyslukörfu hefur hækkað töluvert

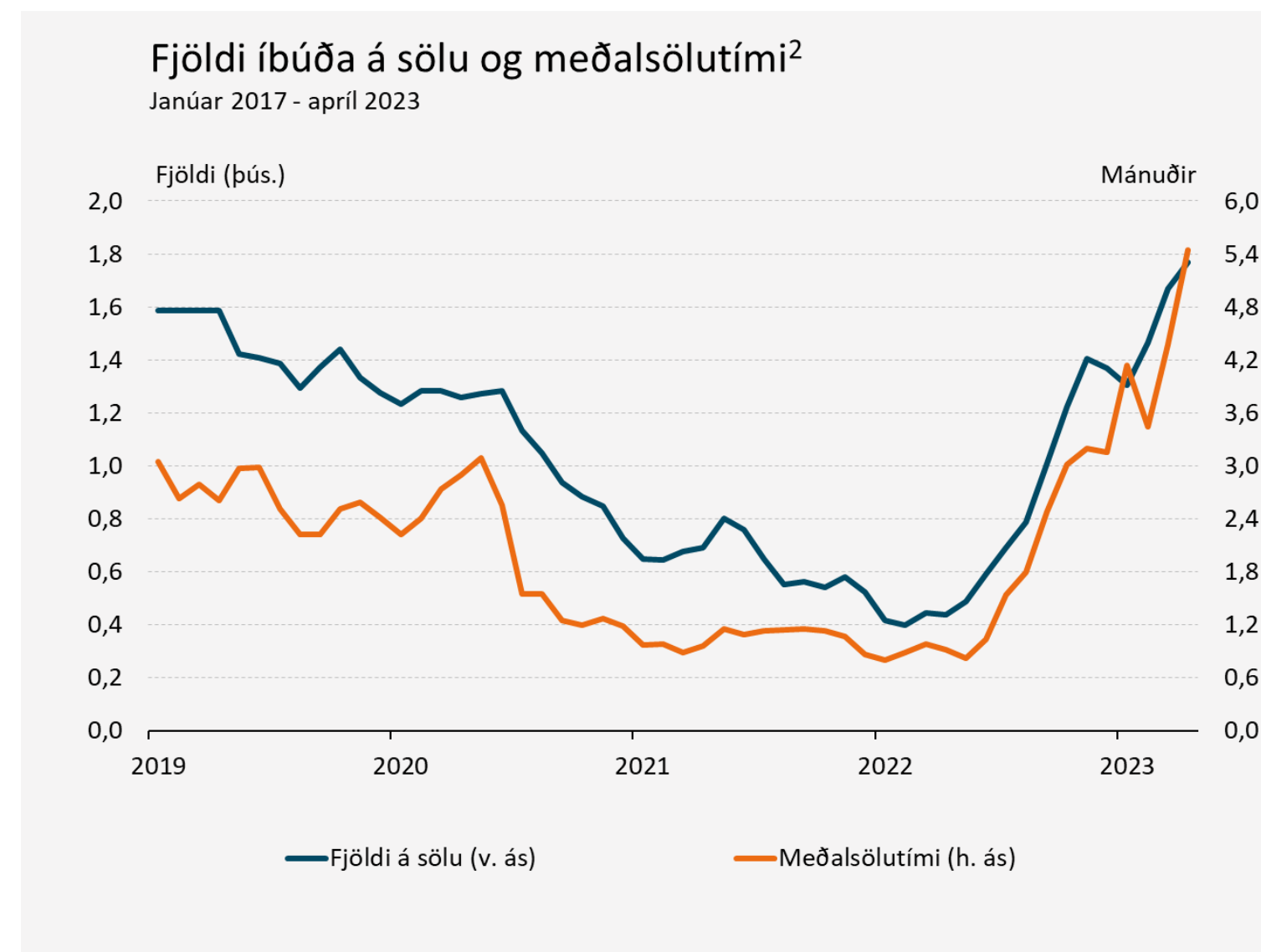
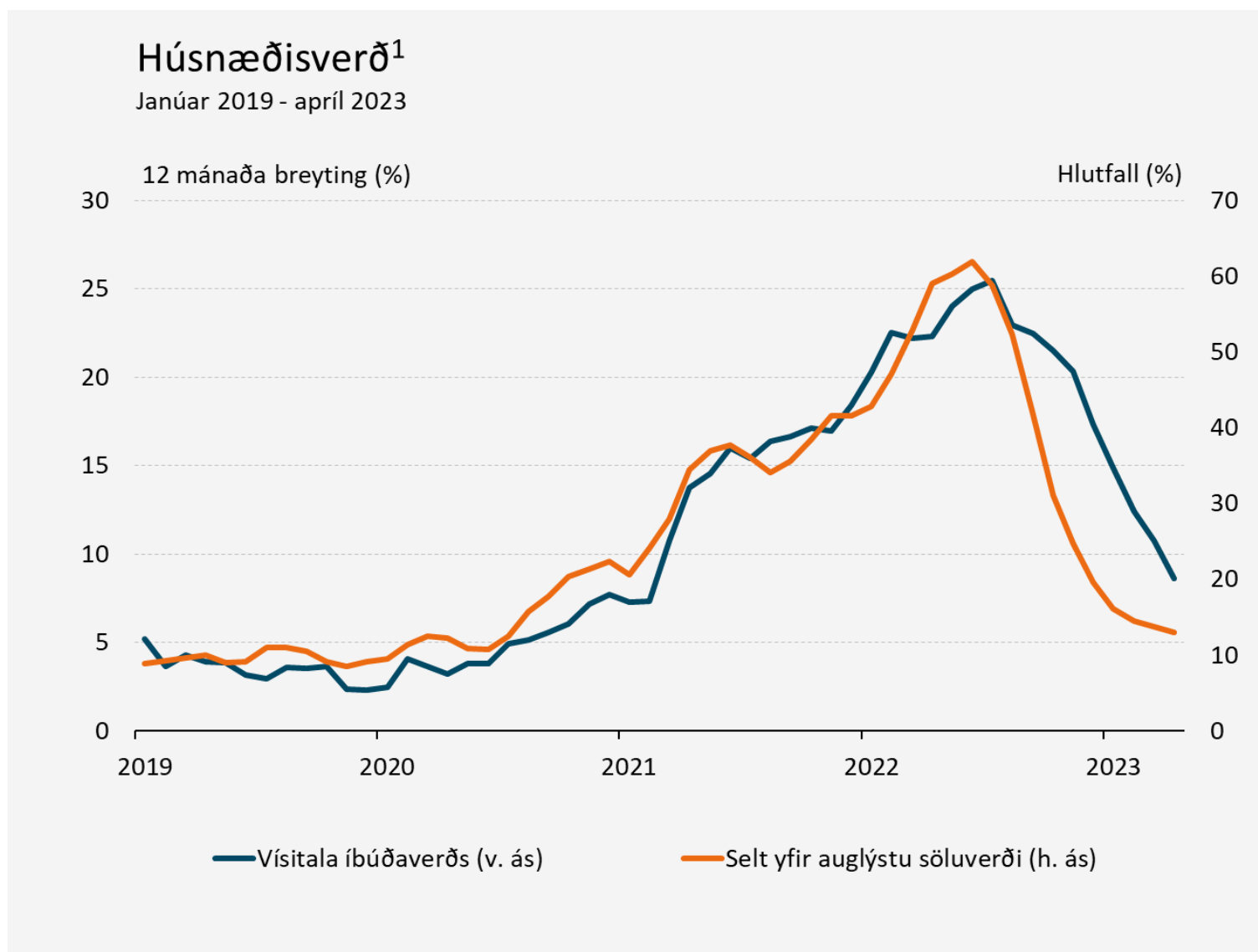
- Innlendar vörur og dagvörur hafa hækkað um 12,2% sl. ár og almenn þjónusta um 8,1%
- Innfluttar vörur hafa einnig hækkað mikið (7,9%)
- Sífelld stærri hluti undirliða að hækka mikið: 47% neyslukörfu hækkaði um meira en 10% í apríl (10% í apríl '21 og 3% í apríl '21)



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

# Hægir á hækkun húsnæðisverðs

- Áfram hægir á árshækkun húsnæðisverðs: var 8,6% í apríl en mest 25,5% í júlí 2022
- Raunverð því tekið að lækka
- Íbúðum sem seljast yfir ásettu verði hefur fækkað mikið: voru 13% í apríl en mest 62% í júní 2022 ...
- ... og fjórfalt fleiri íbúðir eru á sölu nú en fyrir ári og meðalsölutími hefur sexfaldast



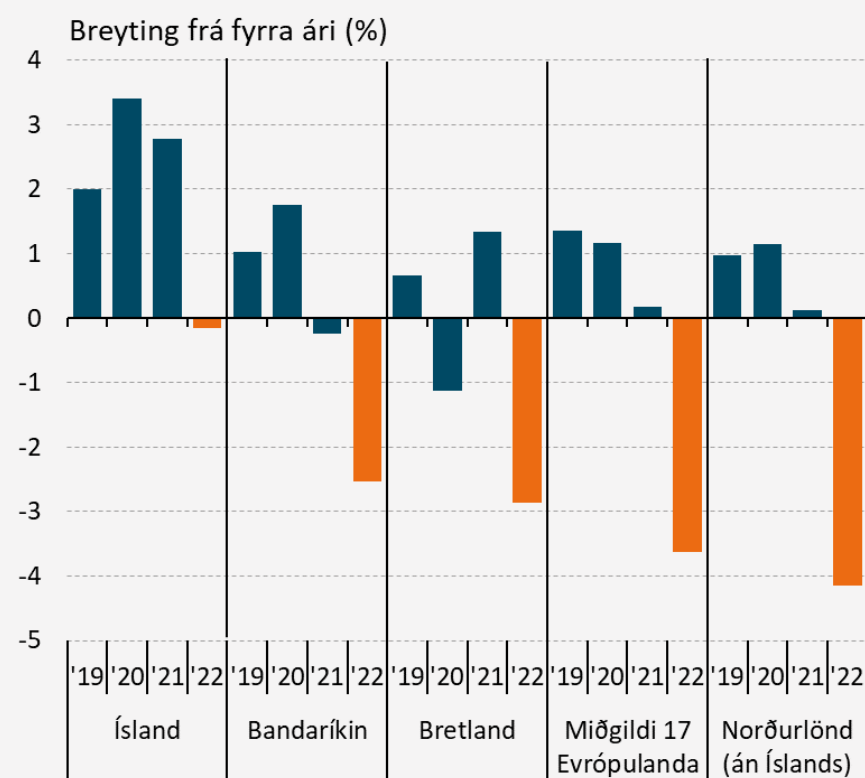
1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söluverði af heildarfjölda íbúða á sölu. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á höfuðborgarsvæðinu. Heimildir: Fasteignavefur Morgunblaðsins, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.



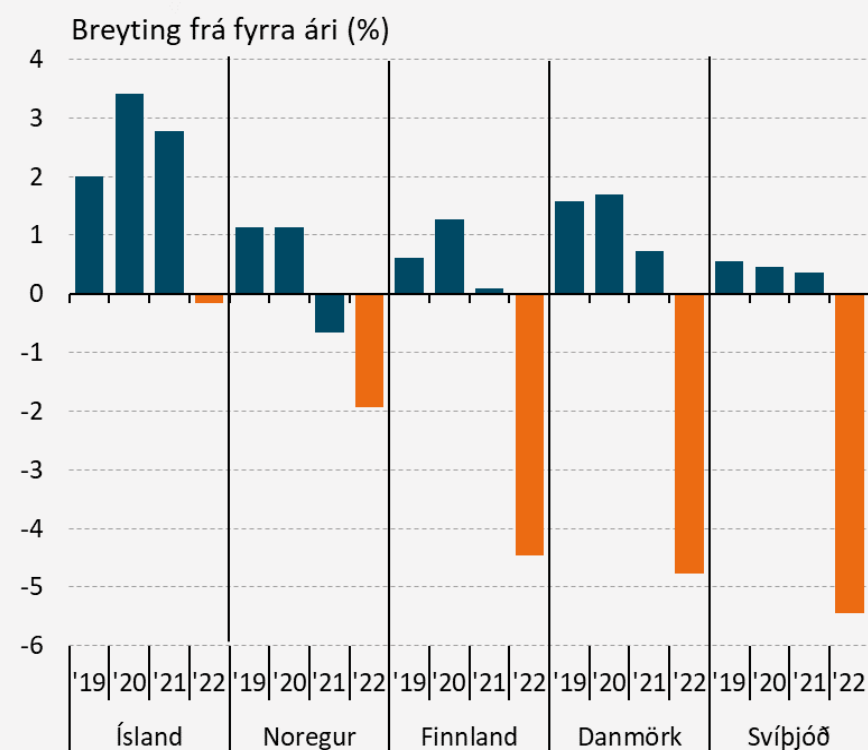
# Laun hækka mikið og langt umfram framleiðni

- Laun hafa hækkað mikið undanfarið – sérstaklega í kjölfar nýgerðra kjarasamninga: 8,9% árshækkun launavísitölu á F1
- Kemur í kjölfar uppsafnaðrar ríflega 8% raunlaunahækkunar 2019-22
- Mun meiri hækkun raunlauna 19-21 og minni lækkun 22 en í öðrum iðnríkjum ...
- ... og launahækkunar langt umfram framleiðnivöxt

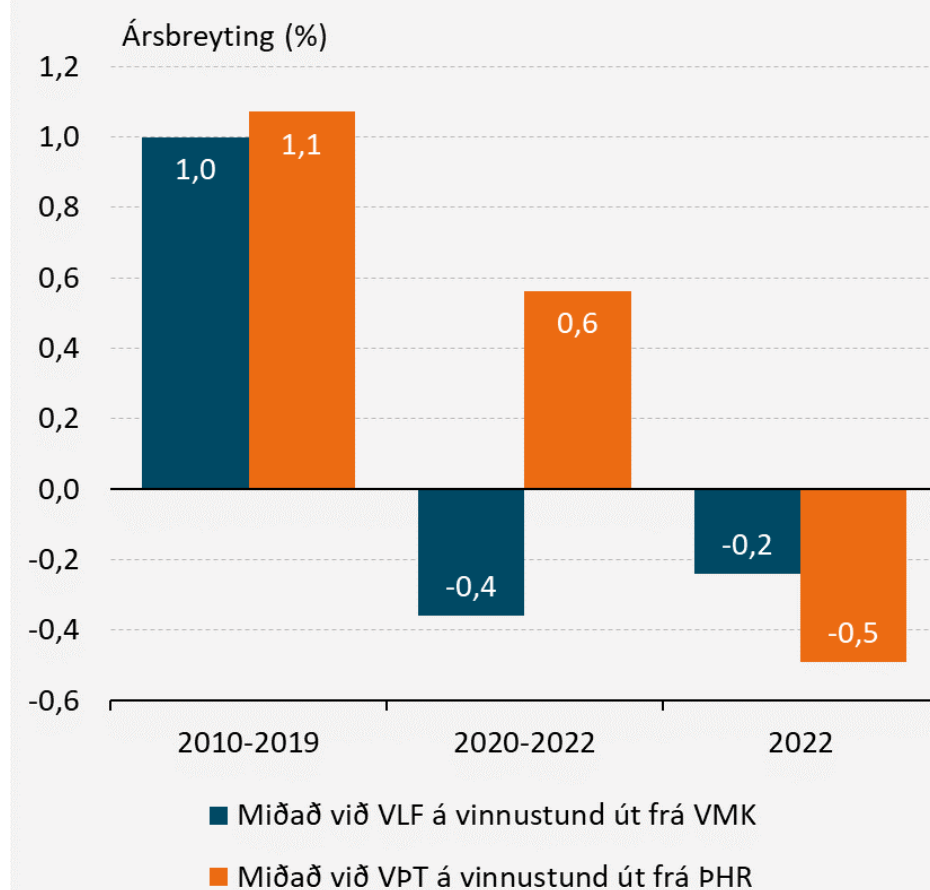
Raunlaun í þróuðum ríkjum 2019-2022<sup>1</sup>



Raunlaun á Norðurlöndunum 2019-2022<sup>2</sup>



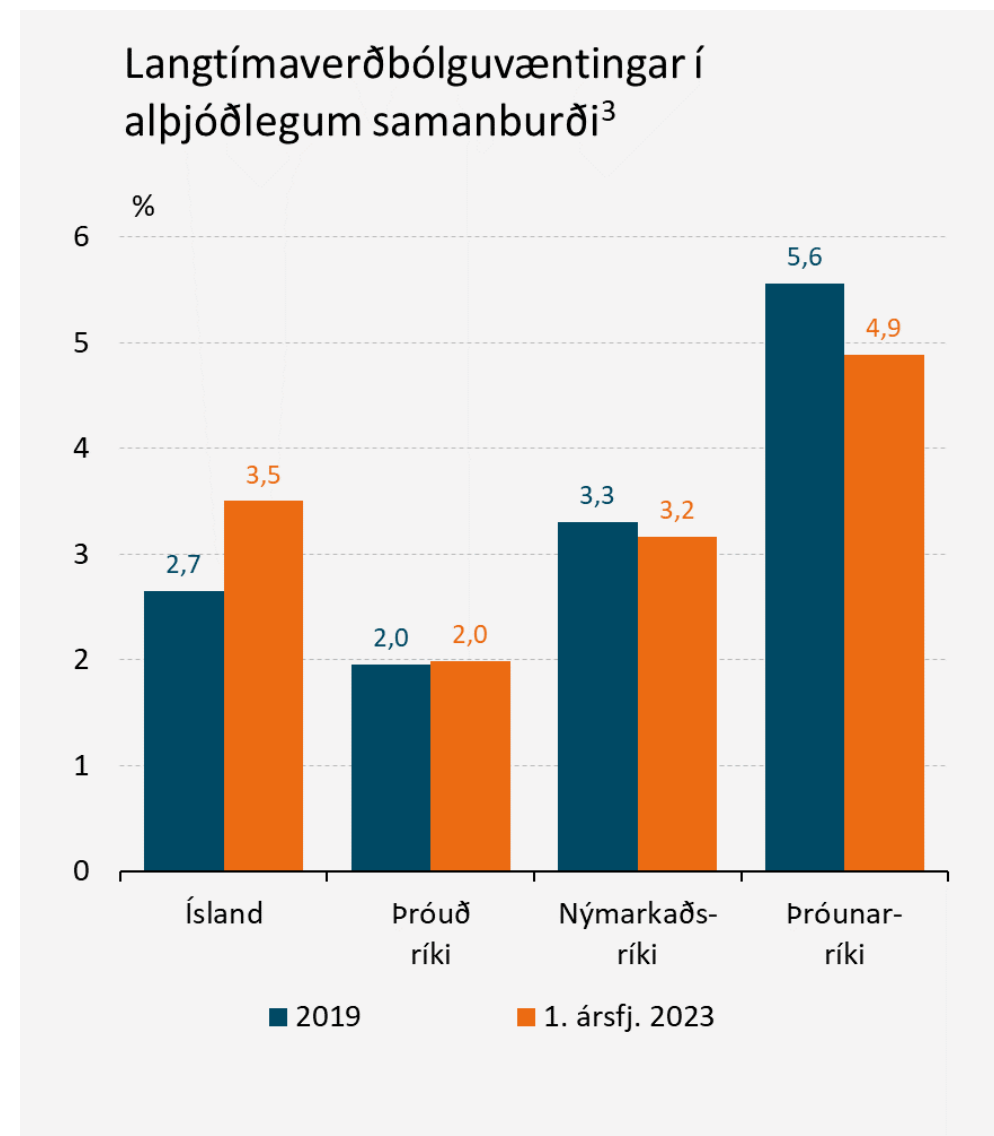
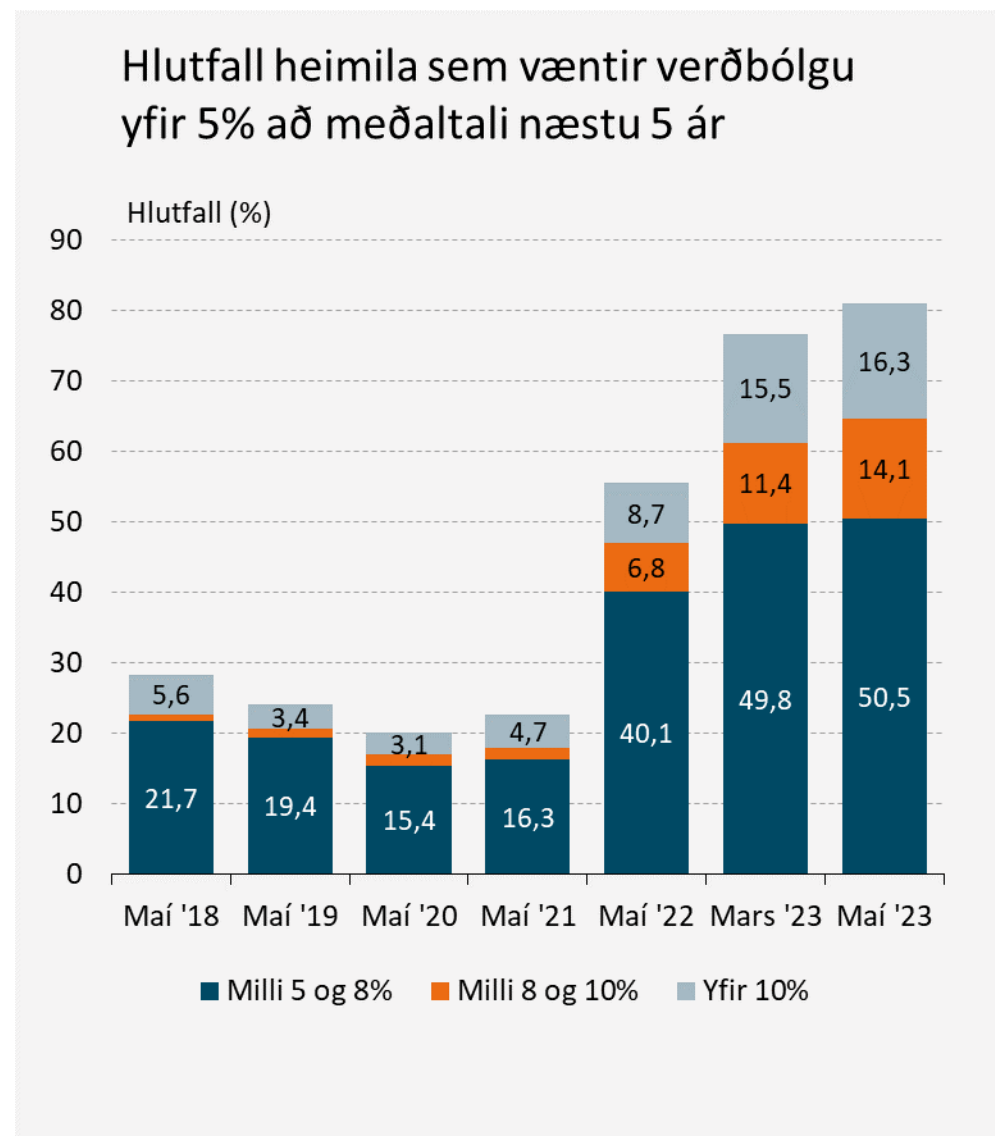
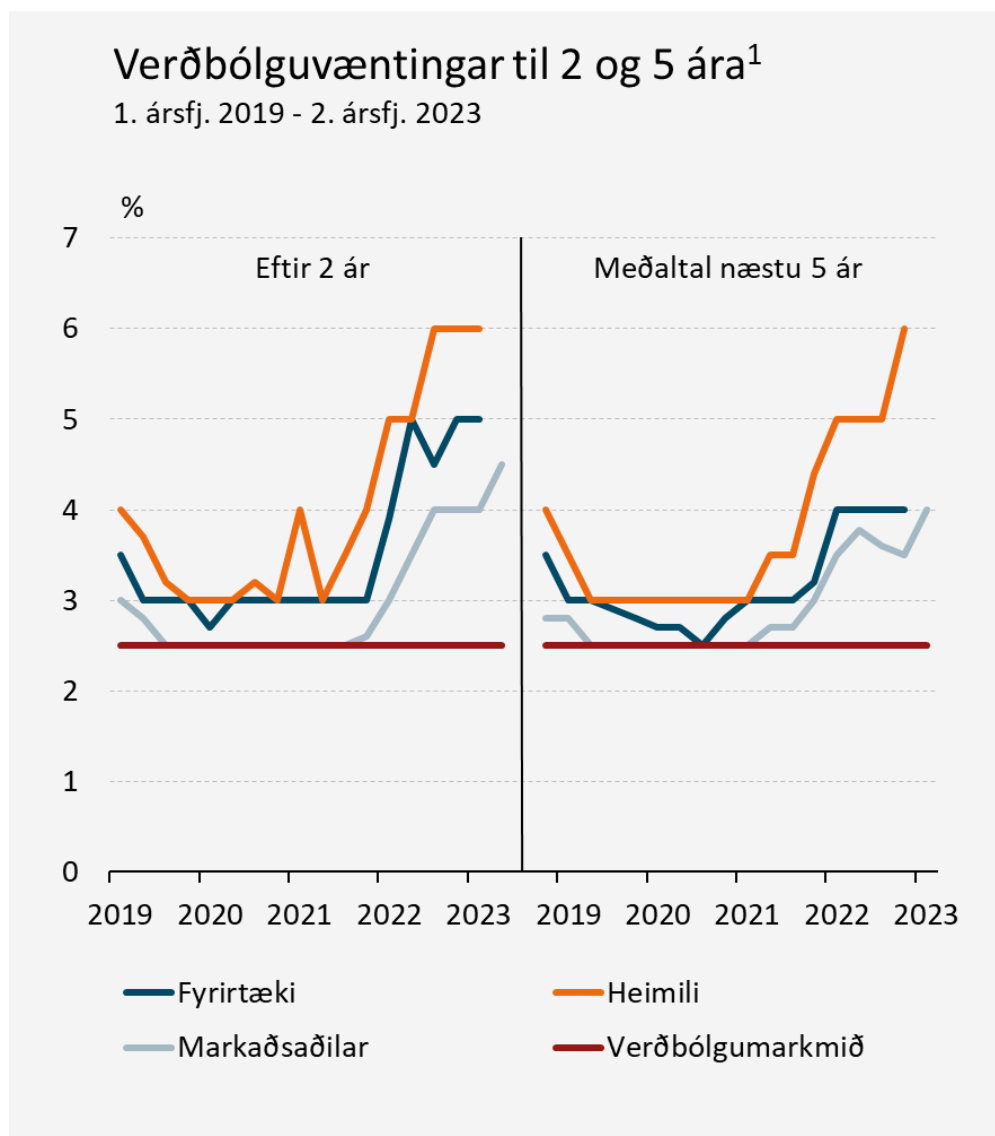
Framleiðni vinnuafls 2010-2022<sup>3</sup>



1. Meðaltekjur á vinnustund í framleiðslu staðvirk með vísitölu neysluverðs. Norðurlönd (án Íslands) sýnir einfalt meðaltal fyrir Danmörku, Finnland, Noreg og Svíþjóð. Miðgildi 17 Evrópulanda undanskilur Norðurlönd og Bretland.  
 2. Meðaltekjur á vinnustund í framleiðslu staðvirk með vísitölu neysluverðs. 3. Framleiðni vinnuafls úr þjóðhagslíkani Seðlabankans er mæld sem verg landsframleiðsla á vinnustund þar sem byggt er á heildarvinnustundum út frá vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK). Framleiðni vinnuafls skv. birtingu Hagstofunnar er hins vegar mæld sem vergar þáttatekjur á vinnustund þar sem byggt er á heildarvinnustundum út frá vinnumagni þjóðhagsreikninga.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguvæntingar haldast háar og kjölfesta löskuð

- Svartsýni heimila á verðbólgu til næstu 5 ára hefur aukist: búast við 6% verðbólgu á næstu 5 árum
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila einnig hækkað í 4%
- Vísbendingar um að kjölfesta hafi laskast

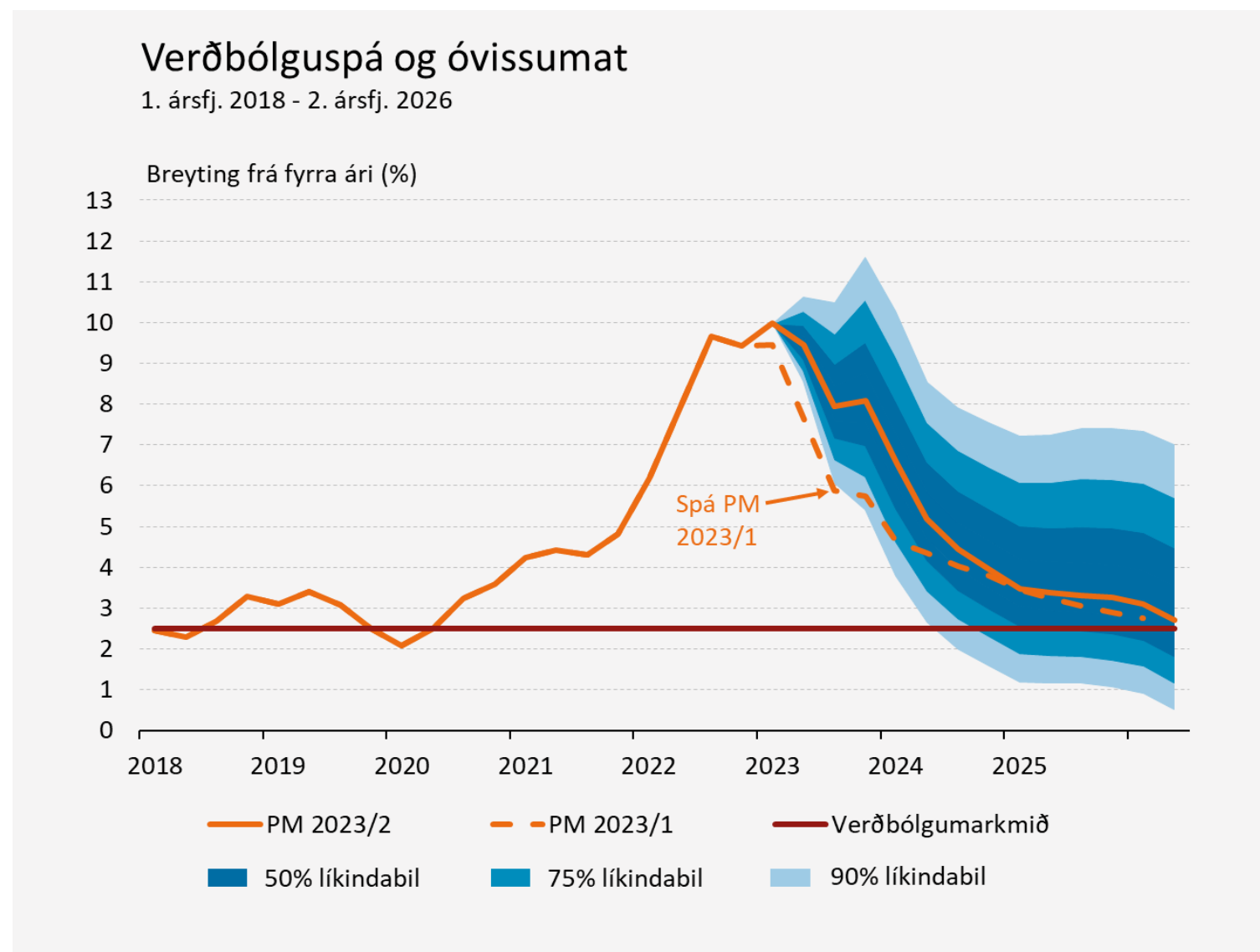
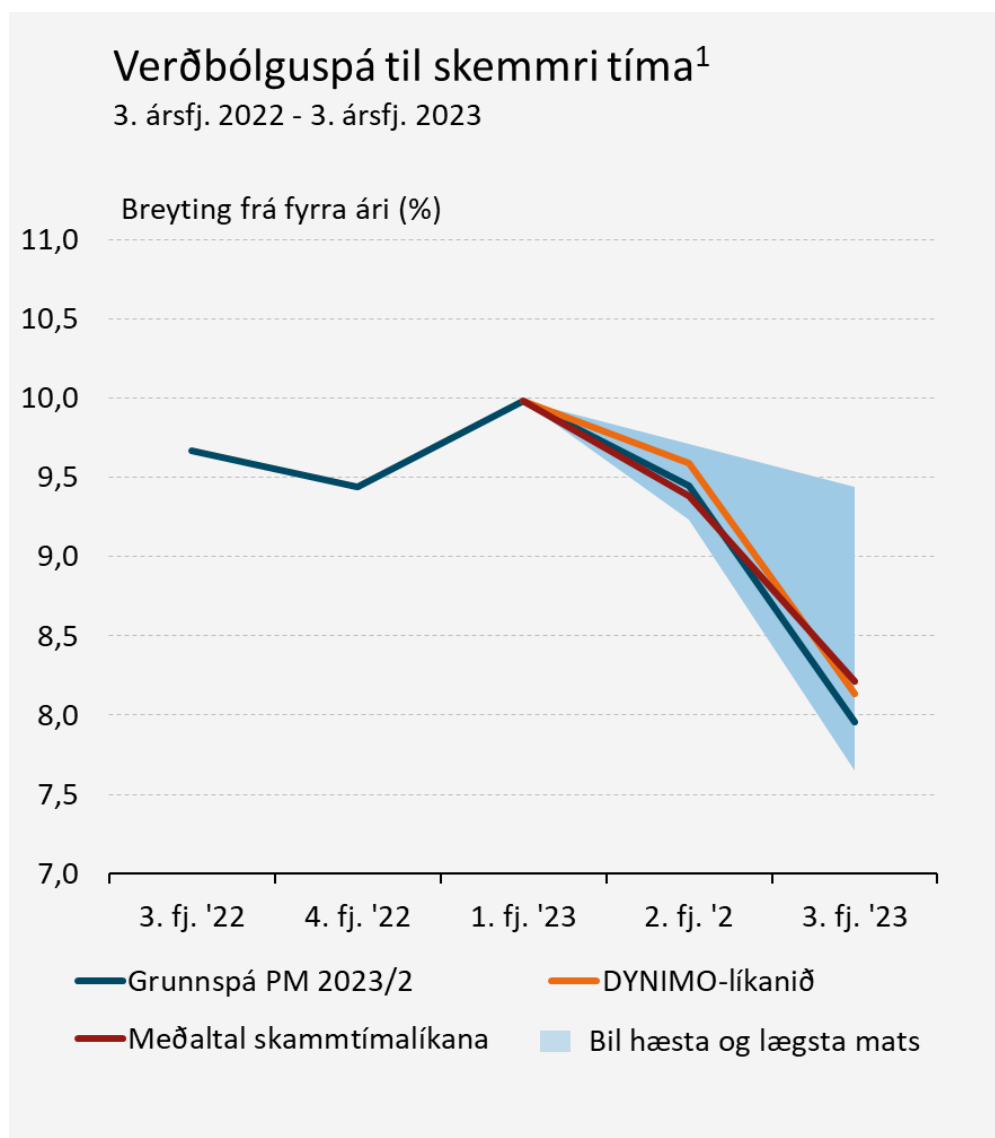


1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara. 2. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 19. maí 2023. 3. Miðað er við verðbólguvæntingar markaðs- og greiningaraðila til fimm ára.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Gallup, Seðlabanki Íslands.

# Horfur á að verðbólga hjaðni hægar en áður spáð

- Verðbólga var 10% á 'F1 – 0,5 pr. meiri en spáð var í febrúar – undirliggjandi verðbólguþrýstingur reyndist vanmetinn
- Spáð að verðbólga minnki í 9,4% á F2 en verði yfir 8% allt árið ... fer ekki undir 4% fyrr en F4/2024 og ekki undir 3% fyrr en 2026
- Önnur líkön spá einnig hjöðnun verðbólgu en benda líka til þess að hætta sé á að það gerist hægar en grunnspá gerir ráð fyrir

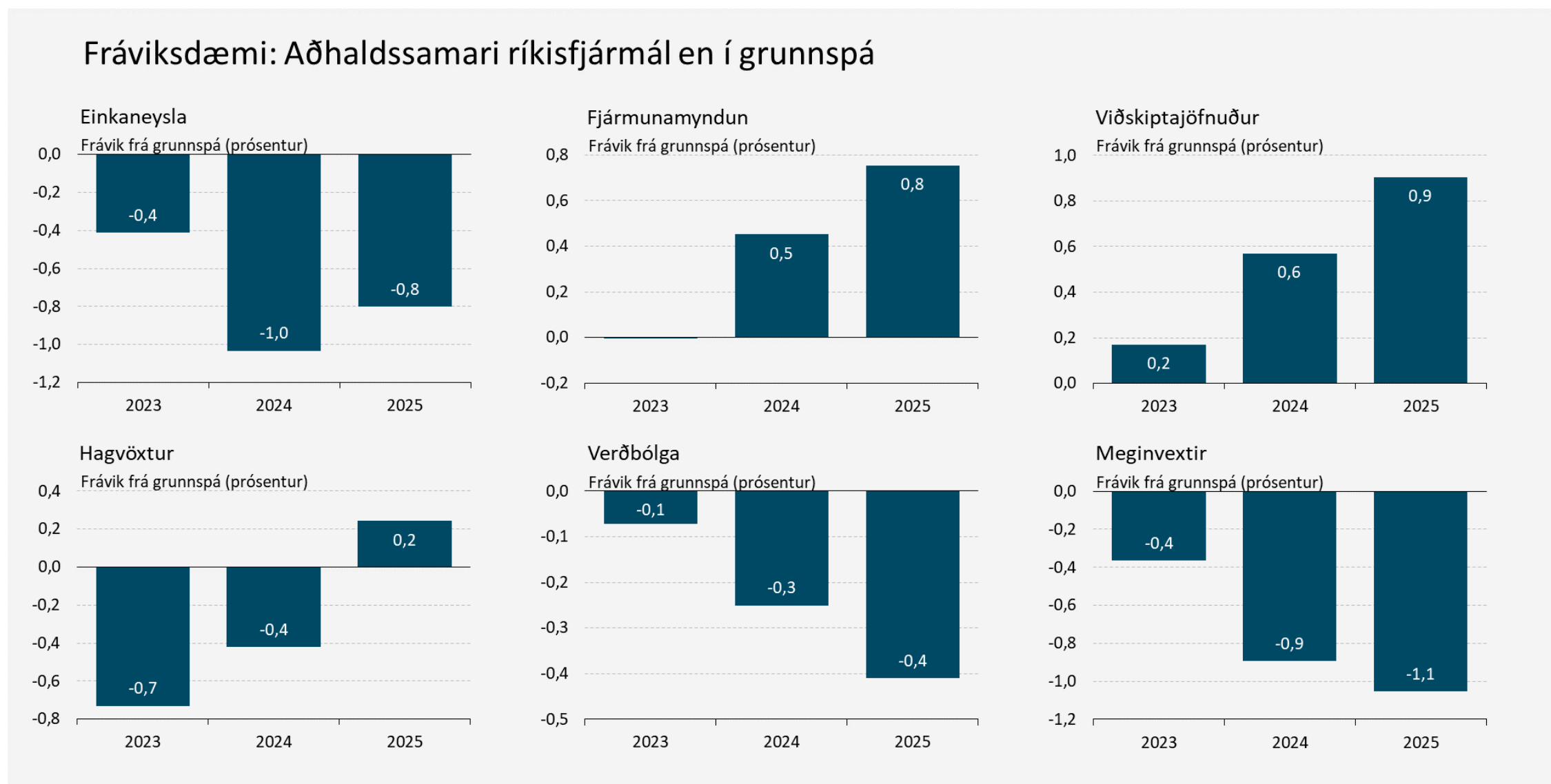


	Ársmeðaltöl	Árslok
2022	8,3%	9,4%
2023	8,8%	8,1%
2024	5,0%	3,9%
2025	3,4%	3,3%

1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislíkans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfræðilega metinna verðbólgulíkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguspár.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

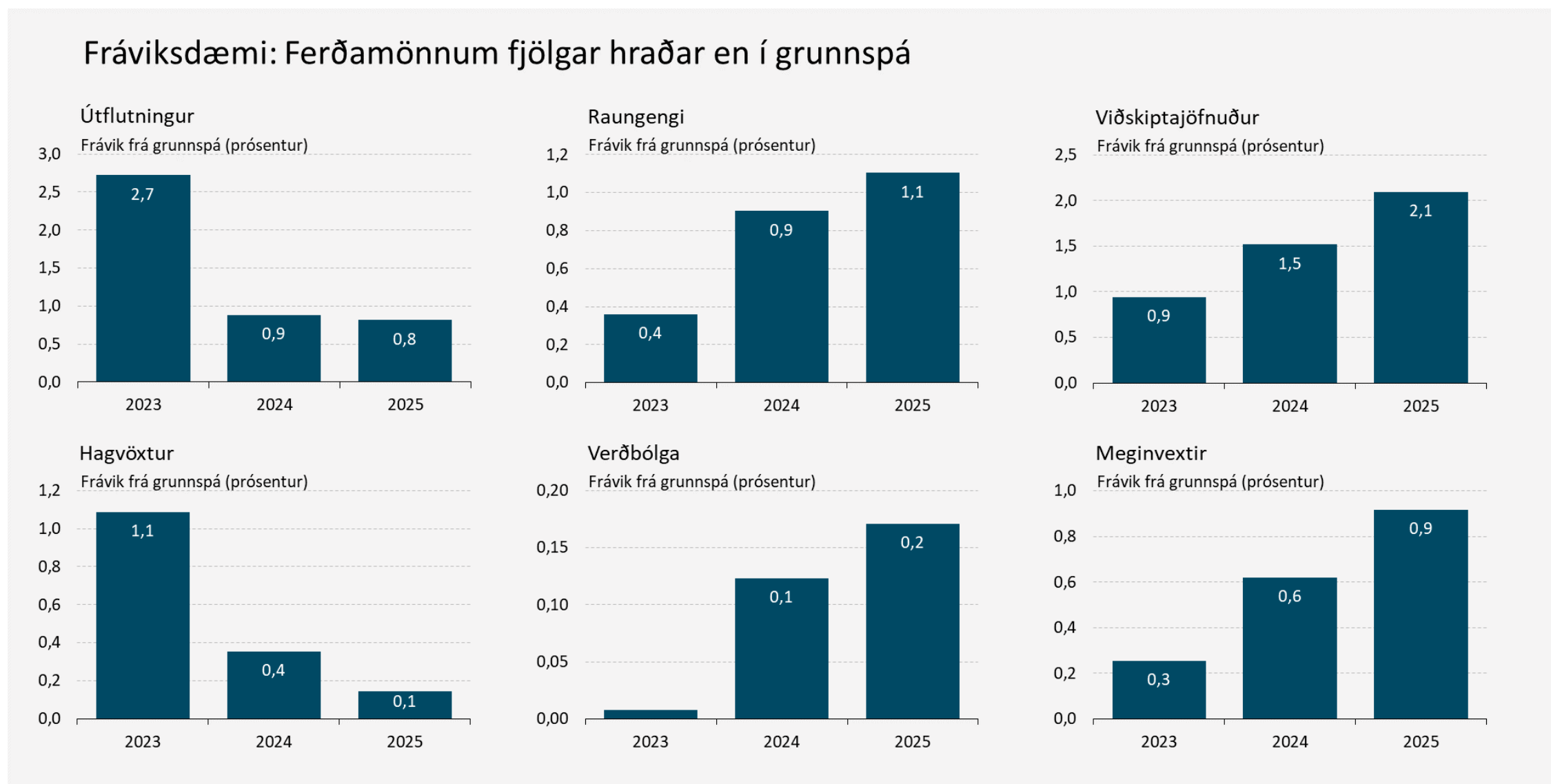
# Hvað ef aðhald ríkisfjármála eykst meira?

- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir auknu aðhaldi (jafnt á tekju- og gjaldahlið) sem nemur samtals 60 ma.kr. 2023-24 (2½% af VLF)
- Hægir á vexti einkaneyslu en „ryður inn“ fjárfestingu einkaaðila í gegnum lægri vexti og viðskiptahallinn verður minni
- Hagvöxtur og verðbólga verða einnig minni og vextir lægri ... stærðargráða og hraði áhrifa fer eftir útfærslu aðhaldsaðgerða



# Hvað ef ferðamönnum fjölgar hraðar?

- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir að fyrra hámark (2,3 millj. ferðamanna 2018) náist í ár (tæplega 2,2 millj. í grunnspá) og fyrra hámark markaðshlutdeildar frá 2017 náist í lok spátíma ... gerist það eykst útflutningur hraðar, raungengi hækkar meira og viðskiptahallinn minnkar frá grunnspá ... hagvöxtur verður enn kröftugri og verðbólguþrýstingur meiri – og vextir því hærri



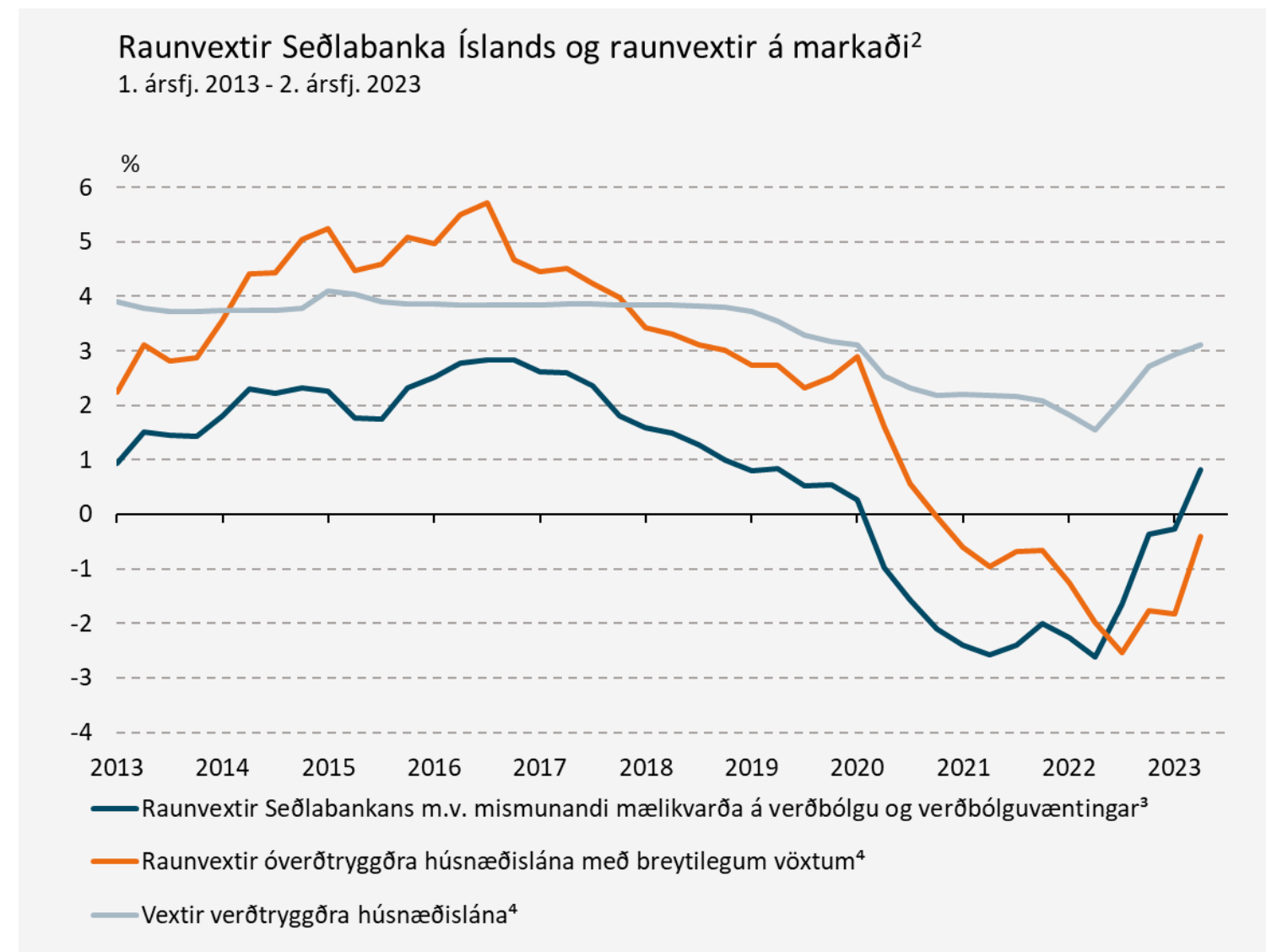
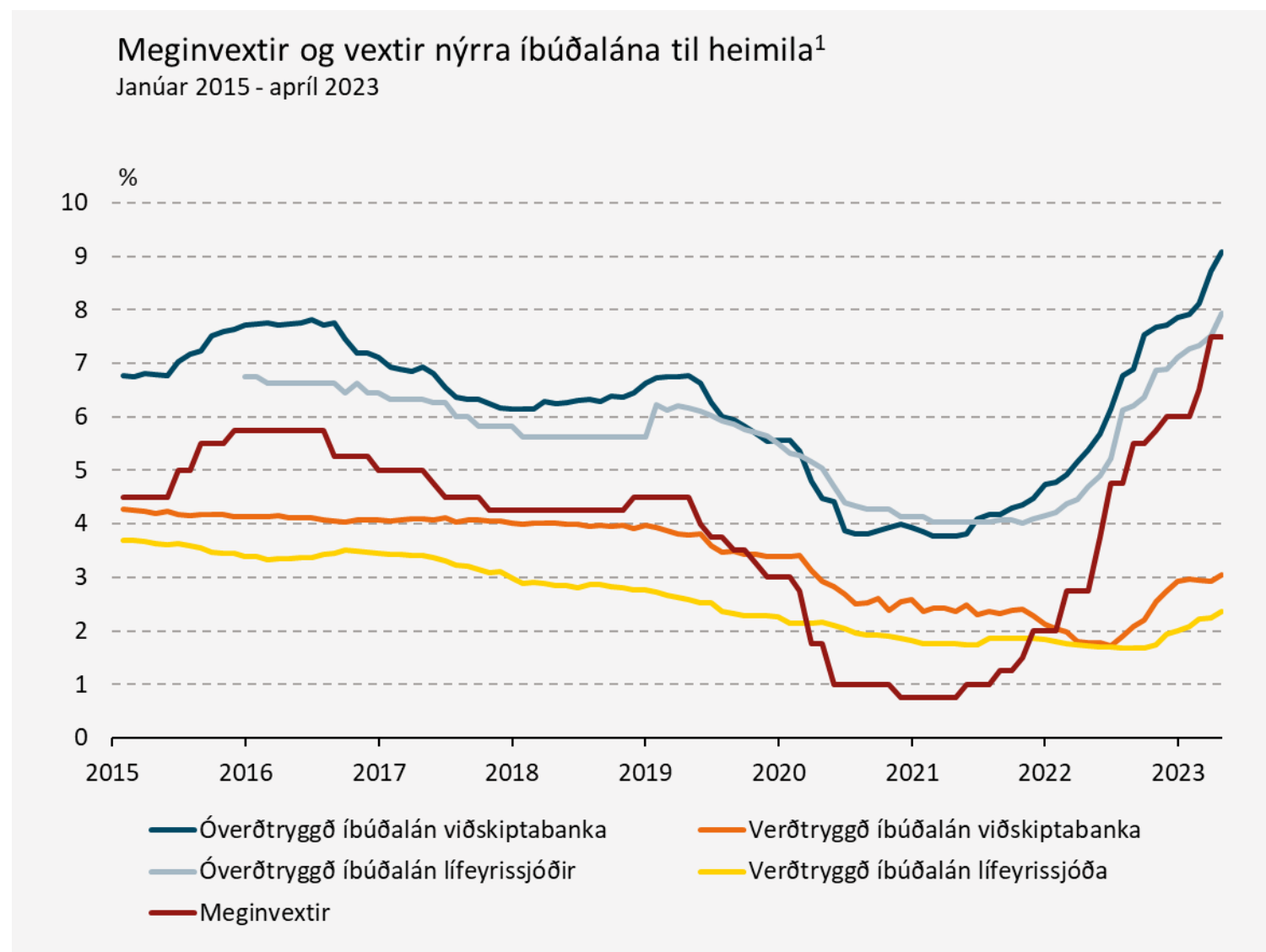




# Vextir, lán og greiðslubyrði

# Raunvextir bankans og aðrir markaðsvextir

- Raunvextir Seðlabankans jákvæðir í fyrsta sinn í þrjú ár
- Aðrir raunvextir hafi hækkað en raunvextir óverðtryggðra húsnæðislána með breytilegum vöxtum enn neikvæðir

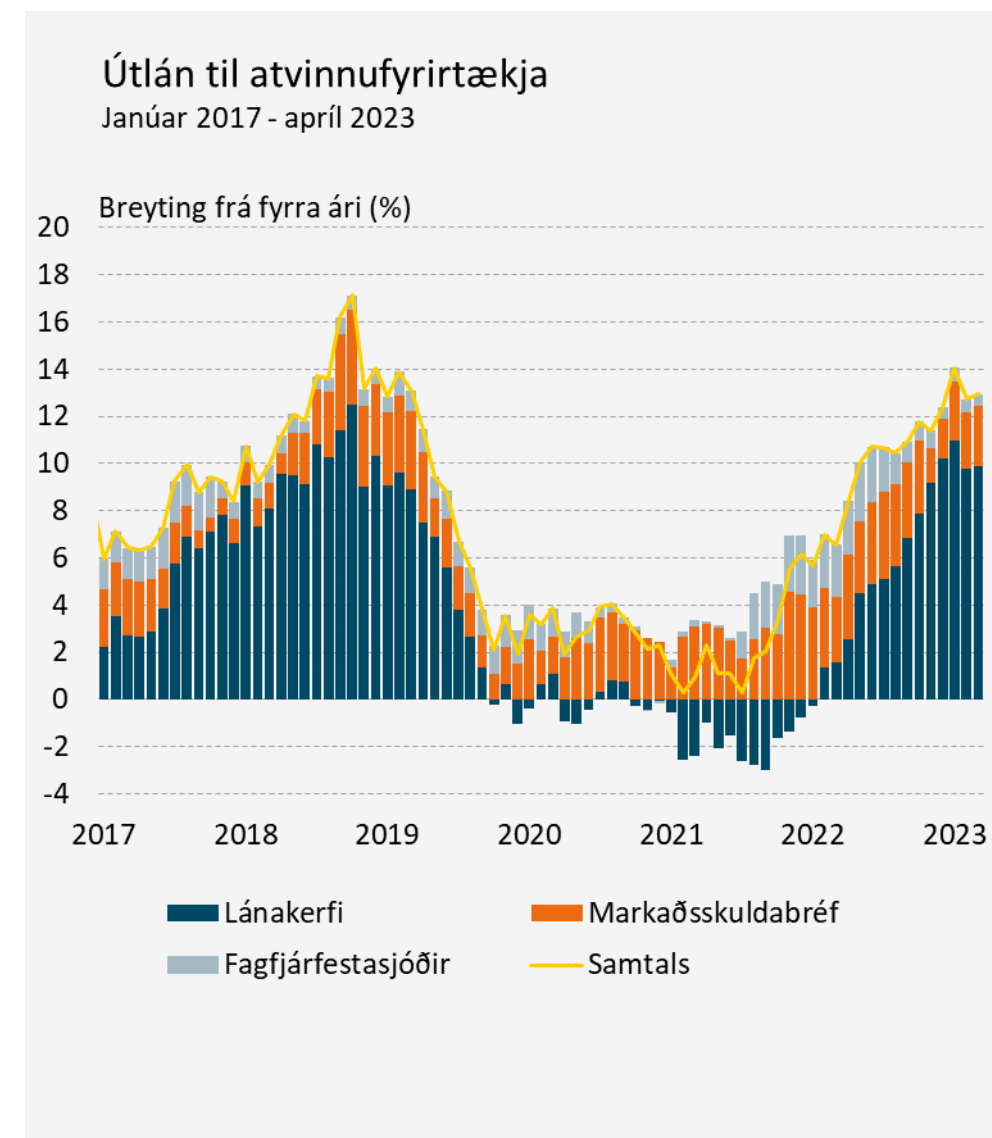
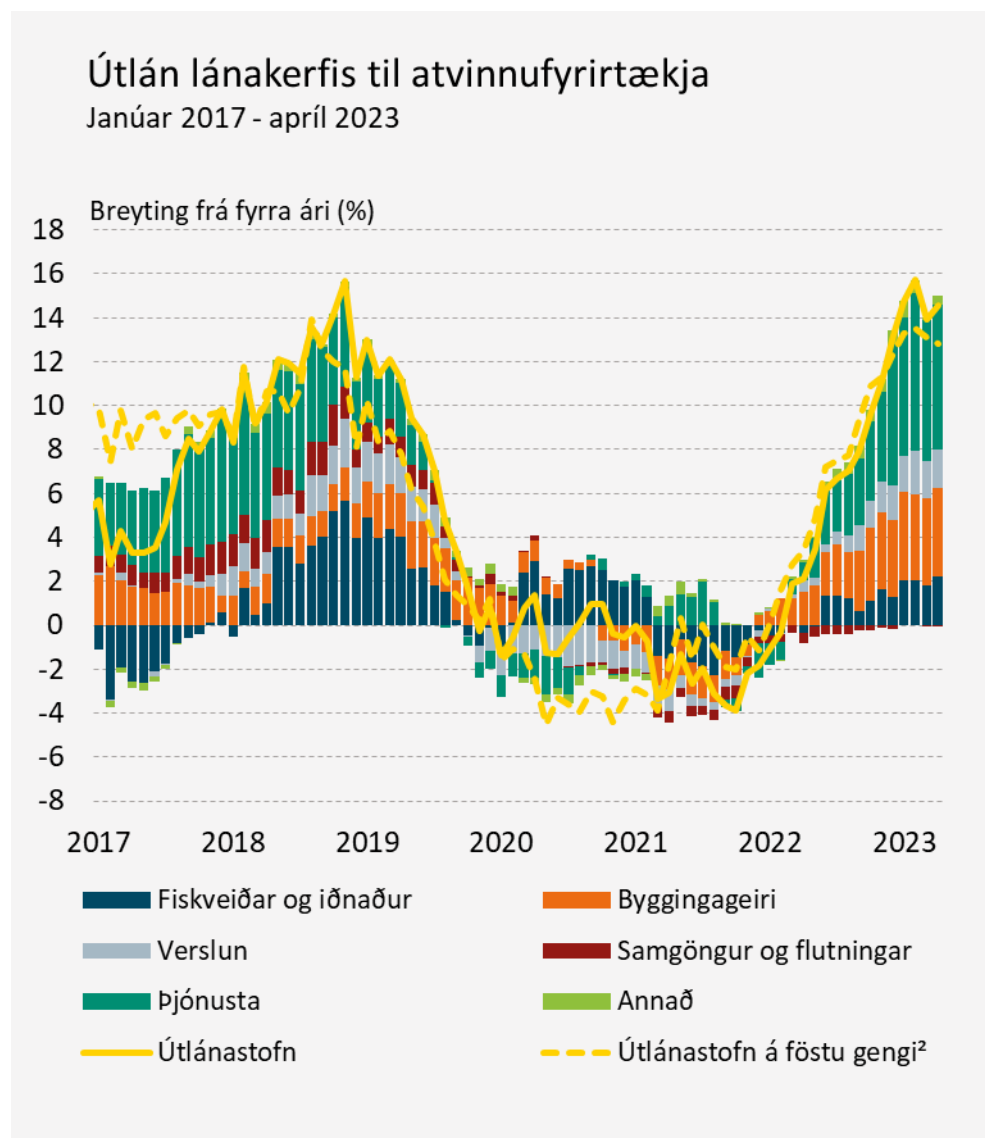
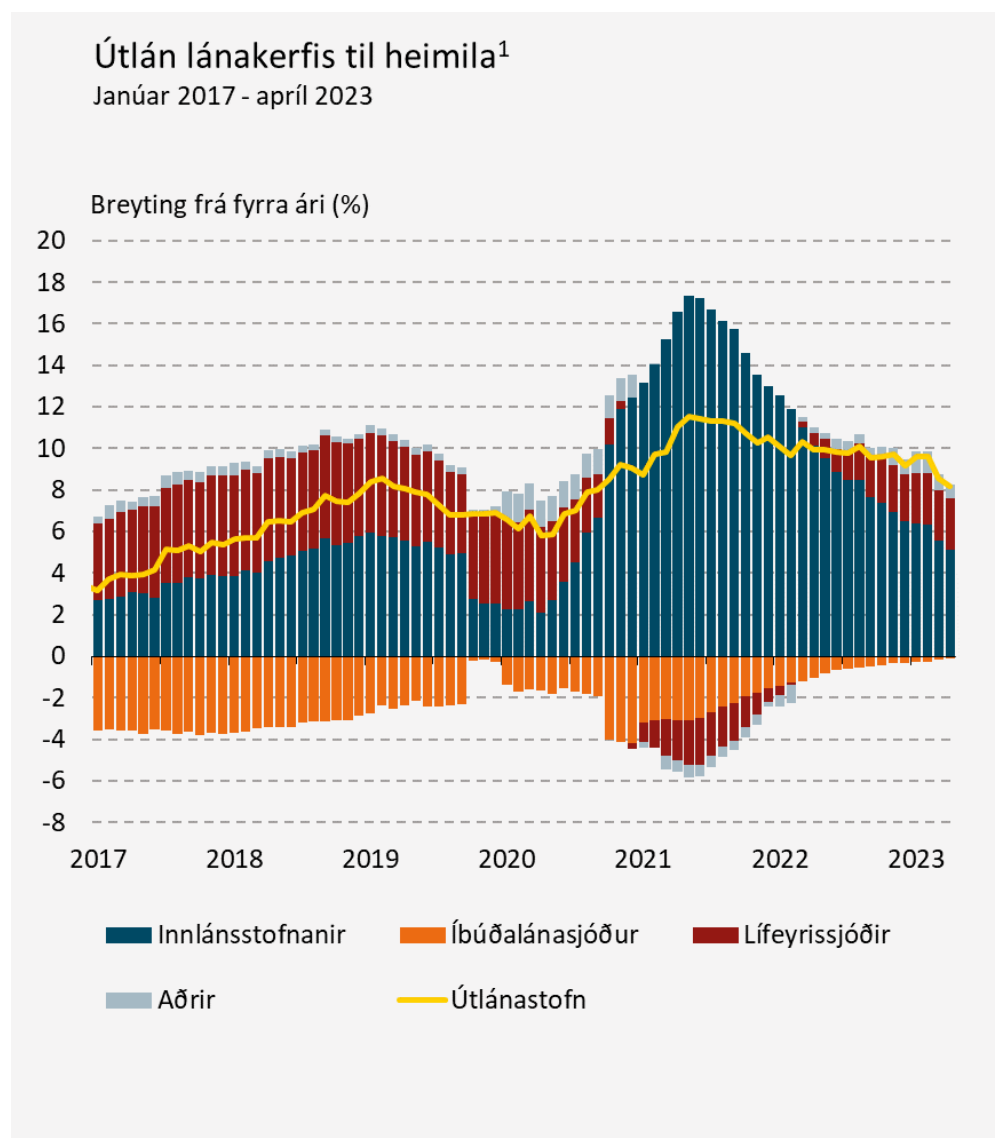


1. Vegnir meðalvextir nýrra óverðtryggðra íbúðalána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. Meðaltal breytilegra vaxta stærstu lífeyrissjóða samkvæmt vaxtatöflum þeirra. 2. Gögn til og með 6. júní 2023. 3. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga bundinna innlána frá þeim tíma. 2. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálamarkaði til eins árs og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá mars 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánavaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Útlán til heimila og fyrirtækja

- Dregið úr vexti útlána til heimila og nam ársvöxturinn 8,2% í apríl
- Útlán til atvinnufyrirtækja vaxa hratt og nam ársvöxturinn 12,9% í apríl - útlán til flestra atvinnugreina tekið við sér
- Vöxtur útlána fagfjárfestasjóða til fyrirtækja hafa minnkað og einhver fyrirtæki sækja fjármagn með útgáfu markaðsskuldabréfa



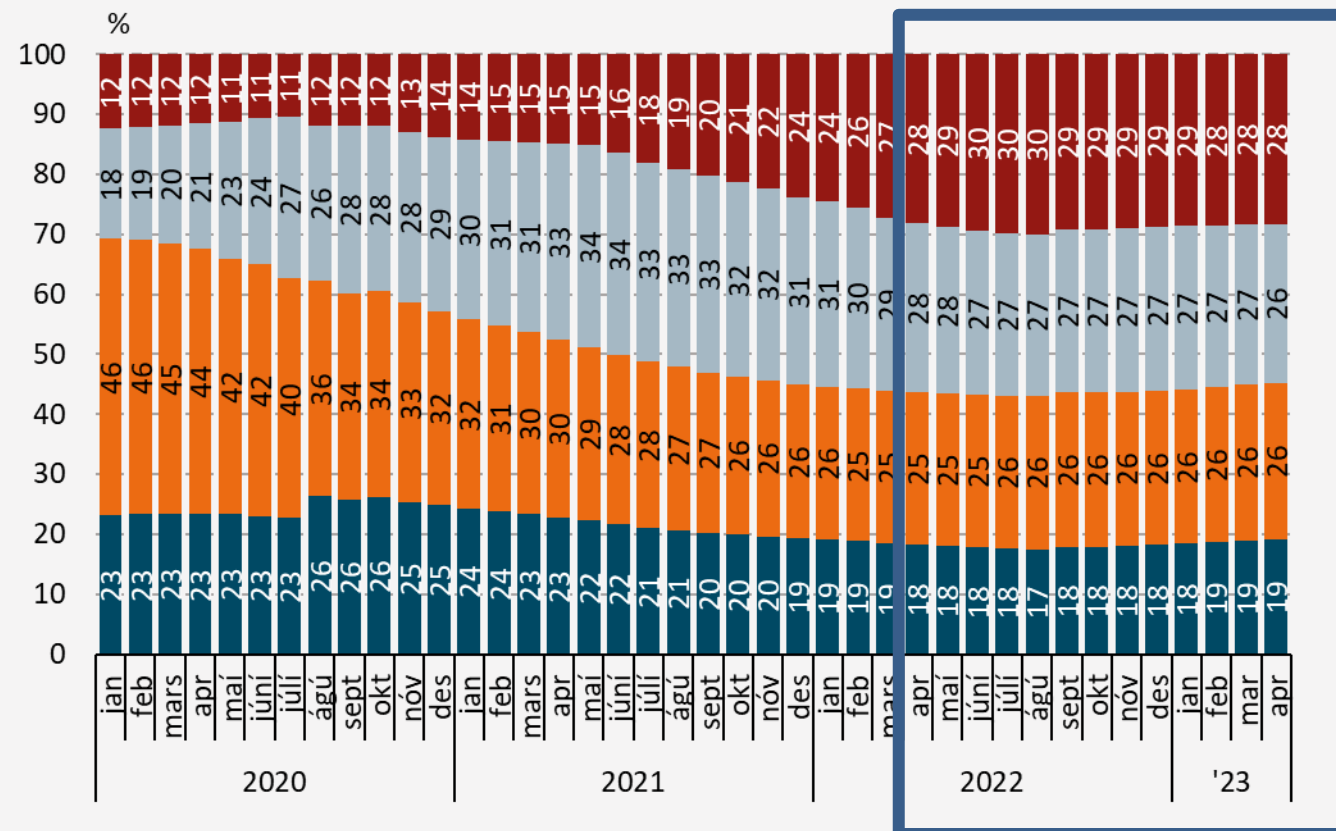
1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldmiðlum er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í apríl 2023.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Enn rúmlega helmingur fasteignalána óverðtryggður



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

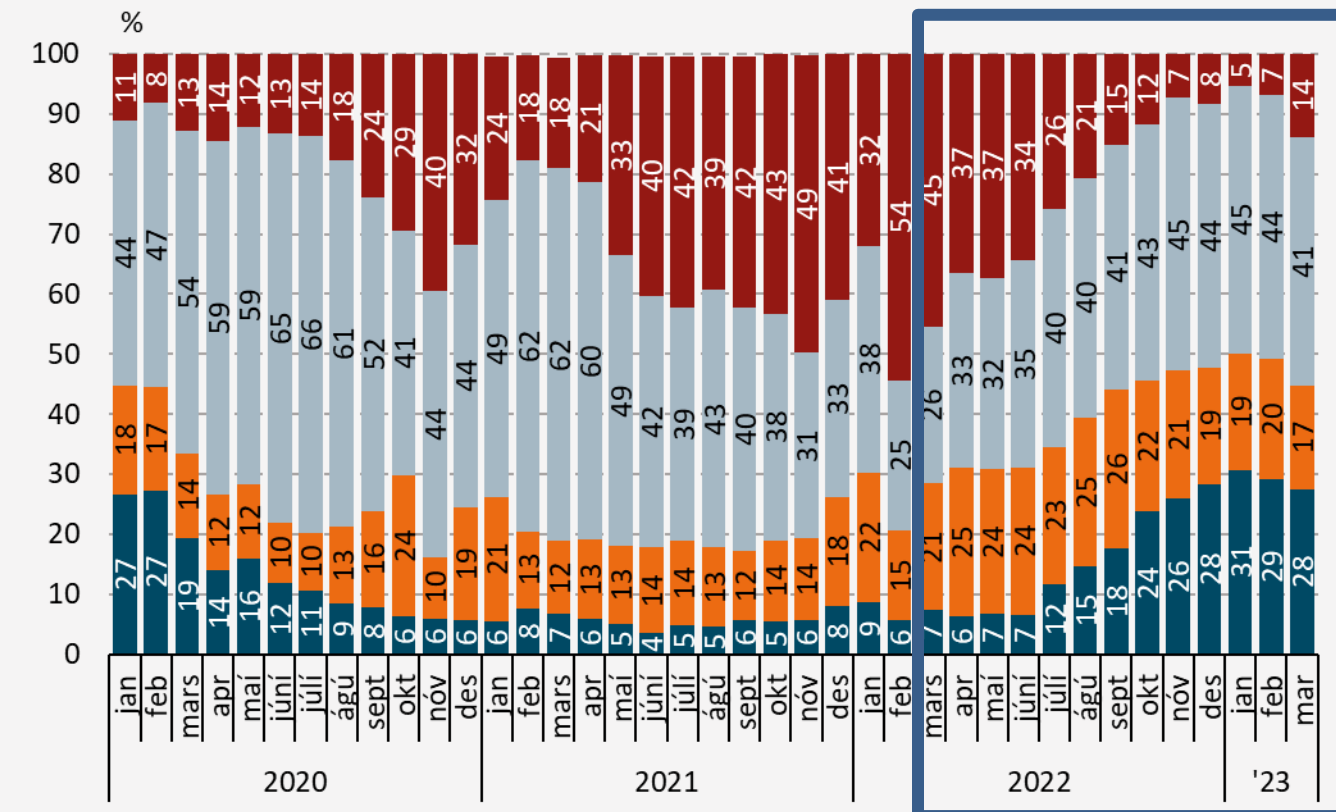
Janúar 2020 - apríl 2022



■ Verðtryggt og breytilegir vextir    ■ Verðtryggt og fastir vextir  
■ Óverðtryggt og breytilegir vextir    ■ Óverðtryggt og fastir vextir

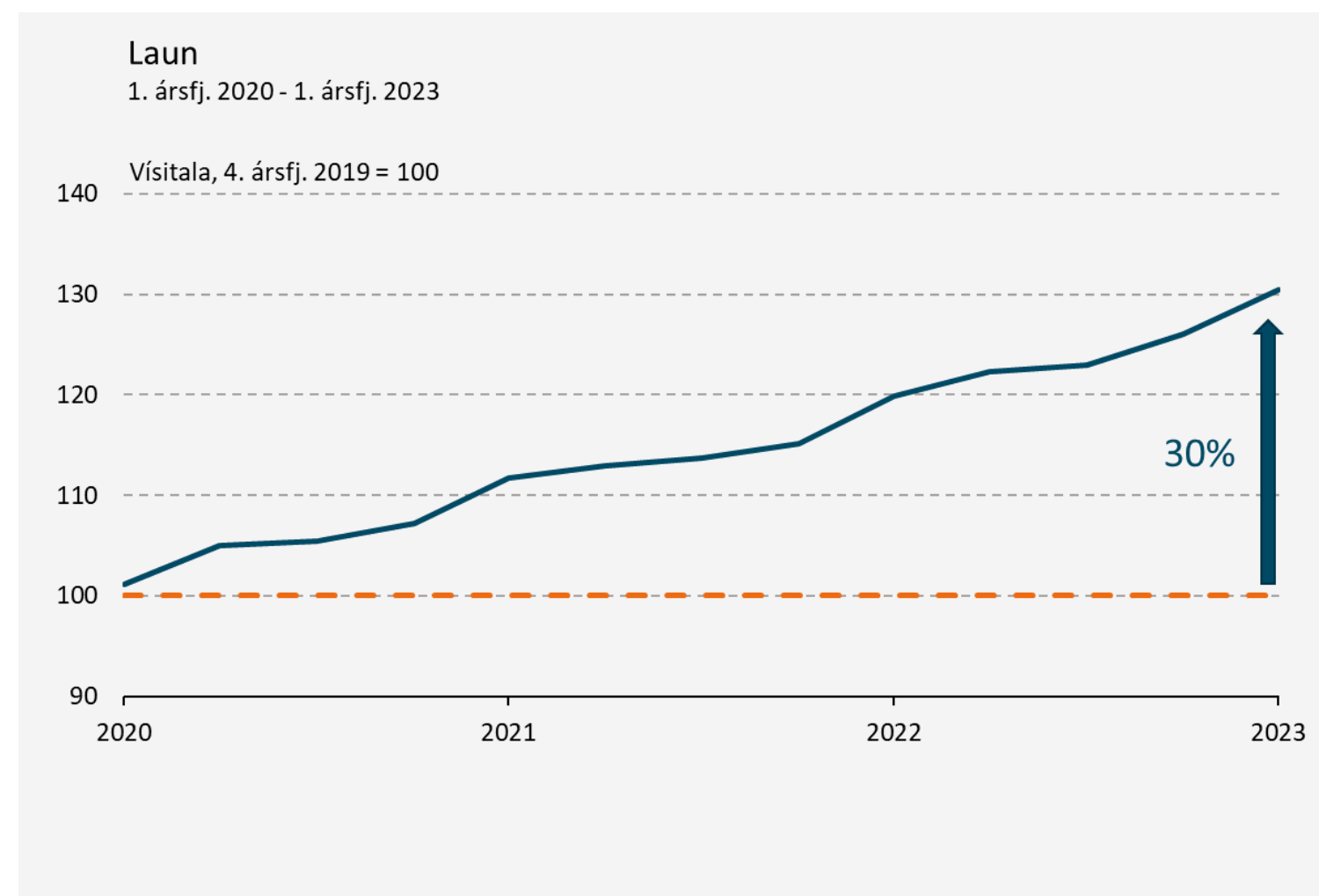
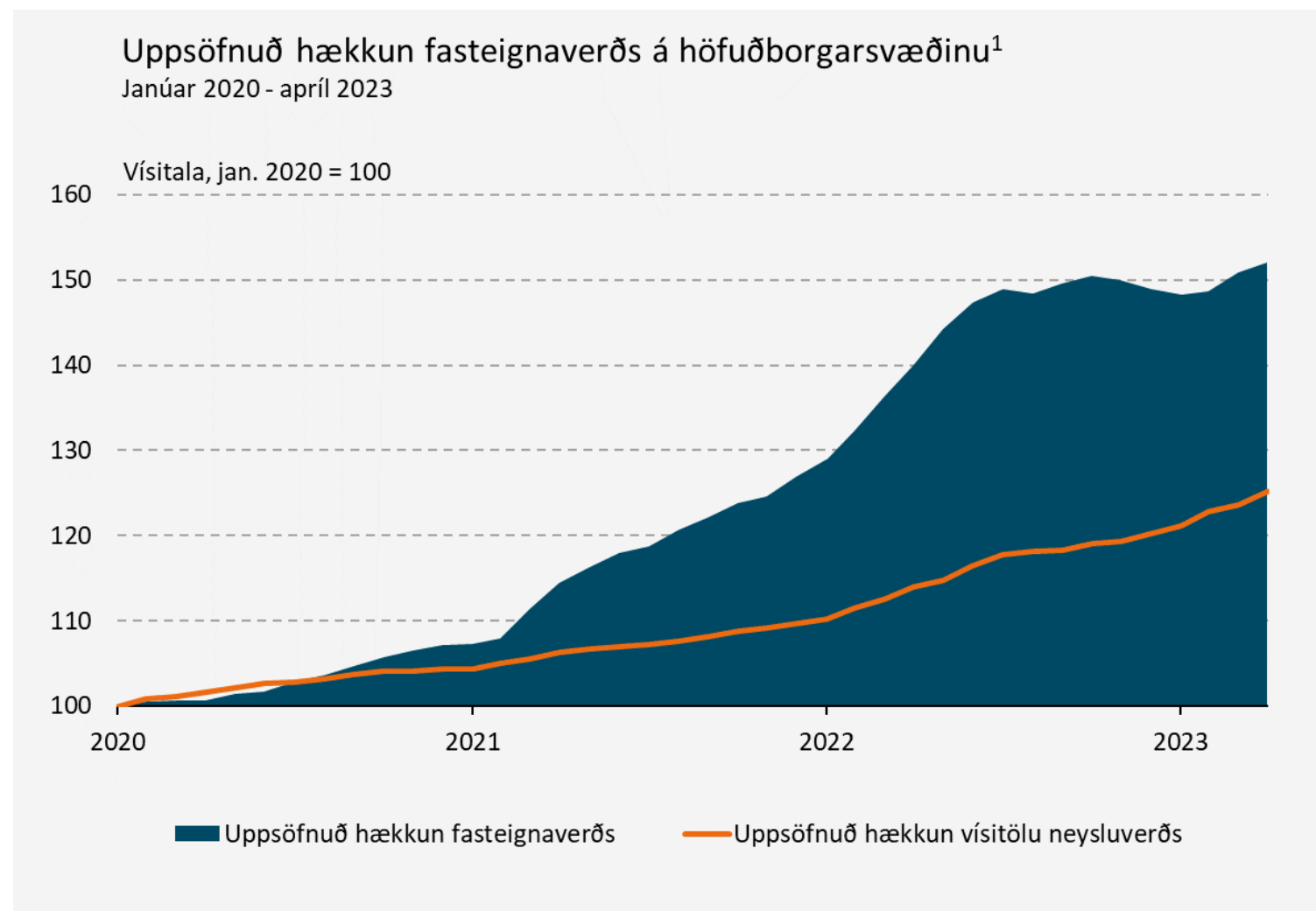
## Tegund nýrra fasteignalána til neytenda<sup>1</sup>

Janúar 2020 - mars 2023



■ Verðtryggt og breytilegir vextir    ■ Verðtryggt og fastir vextir  
■ Óverðtryggt og breytilegir vextir    ■ Óverðtryggt og fastir vextir

# Eignamyndun og launahækkkanir umfram verðbólgu

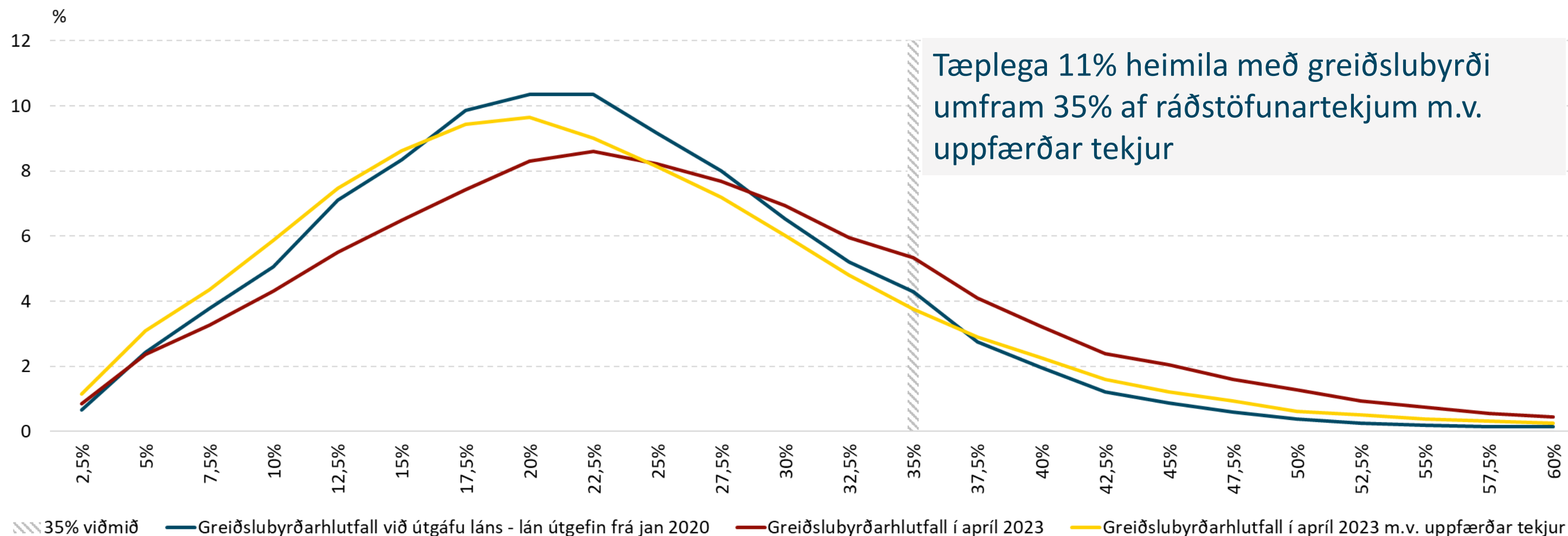


1. Uppsöfnuð hækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og vísitölu neysluverðs frá janúar 2020.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.



# Greiðslubyrði svipuð og við lántöku ef tekið er tillit til launabreytinga (tekjur uppfærðar m.v. launavísitölu og vextir m.v. 2. júní 2023)

Ný lán tekin síðan janúar 2020



Tæplega 11% heimila með greiðslubyrði umfram 35% af ráðstöfunartekjum m.v. uppfærðar tekjur

1. Greiðslubyrðarhlutfall fasteignalána til neytenda fyrir hvert heimili. Tekjur uppfærðar m.v. launavísitölu. Miðast við ný fasteignalán til neytenda frá KMB og HMS frá janúar 2020, en einnig 9 stærstu lífeyrissjóða frá ágúst 2020. Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Takk fyrir