



2024 | 1

PENINGAMÁL

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

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

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

Útgefandi:

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

95. rit. 7. febrúar 2024 ISSN 1670-4371, vefrit

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

Yfirlýsing peningastefnunefndar

7. febrúar 2024

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 9,25%.

Áhrif peningastefnunnar koma æ skýrar fram. Raunvextir hafa hækkað og verðbólga hjaðnað nokkuð frá nóvemberfundi nefndarinnar. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað. Vísbendingar eru um að hraðar dragi úr vexti efnahagsumsvifa en áður var talið. Samkvæmt nýrri spá Seðlabankans fer spennan í þjóðarbúinu minnkandi og snýst í slaka undir lok ársins. Verðbólguhorfur hafa því batnað.

Langtímaverðbólguvæntingar hafa þó lítið breyst og haldist nokkuð yfir markmiði. Þótt hægt hafi á vinnumarkaði er spenna þar enn til staðar. Verðbólga gæti því áfram reynst þrálát. Þá er einnig óvissa um niðurstöður kjarasamninga og mögulegar aðgerðir í ríkisfjármálum tengdar þeim og vegna jarðhræringa á Reykjanesi.

Mótun peningastefnunnar á næstunni mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagsumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Merking tákna:

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

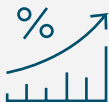
Efnisyfirlit

Peningamál í hnotskurn	6
Þróun efnahagsmála og uppfærð spá	7
Viðauki	
Spátöflur	18

Peningamál í hnotskurn



Hagvöxtur hélt áfram að gefa eftir í helstu viðskiptalöndum er leið á síðasta ár. Hagvaxtarhorfur hafa heldur versnað frá því í nóvember í flestum þeirra utan Bandaríkjanna en þar hefur hagvöxtur verið umfram væntingar. Alþjóðleg verðbólga hefur minnkað áfram og undirliggjandi verðbólga einnig en þó hægar. Stríðsátökin fyrir botni Miðjarðarhafs gætu hægt á hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu, m.a. í ljósi hækkunar flutningskostnaðar undanfarið.



Hagvöxtur hér á landi mældist 4,2% á fyrstu þremur fjórðungum ársins sem var í takt við nóvemberspá *Peningamála*. Töluvert dró úr hagvexti er leið á þriðja ársfjórðung og var hann 1,1% á fjórðungnum sem er heldur minni vöxtur en spáð var í nóvember. Talið er að hagvöxtur hafi aukist lítillega á ný á síðasta fjórðungi ársins og að hann hafi verið 3,6% á árinu öllu sem er svipað og spáð var í nóvember. Innlend eftirspurn virðist hins vegar hafa gefið hraðar eftir en þá var talið og er meginástæða þess að spáin um hagvöxt fyrir þetta ár hefur verið færð niður: nú er spáð 1,9% hagvexti á árinu öllu en í nóvember var spáð 2,6% vexti. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar á heildina litið lítið breyst.



Atvinnuleysi hefur þokast upp frá miðju síðasta ári, hægt hefur á fjölgun starfa og vísendingar eru um að spennan sem hefur verið í þjóðarbúinu undanfarið tvö ár sé að minnka. Grunnspáin gerir ráð fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að aukast í ár og slaki taki að myndast í þjóðarbúinu undir lok ársins.



Heldur dró úr verðbólgu í desember og enn frekar í janúar sl. Þegar hún mældist 6,7%. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað en verðbólguvæntingar haldast enn nokkuð yfir markmiði. Verðbólguhorfur hafa batnað nokkuð enda er útlit fyrir að hraðar dragi úr vexti efnahagsumsvifa en spáð var í nóvember. Á móti vega horfur á meiri hækkun launakostnaðar á spátímanum en þá var gert ráð fyrir. Nú er talið að verðbólga verði komin í markmið á seinni hluta árs 2026 sem er ríflega hálfu ári fyrir en þá var búist við.



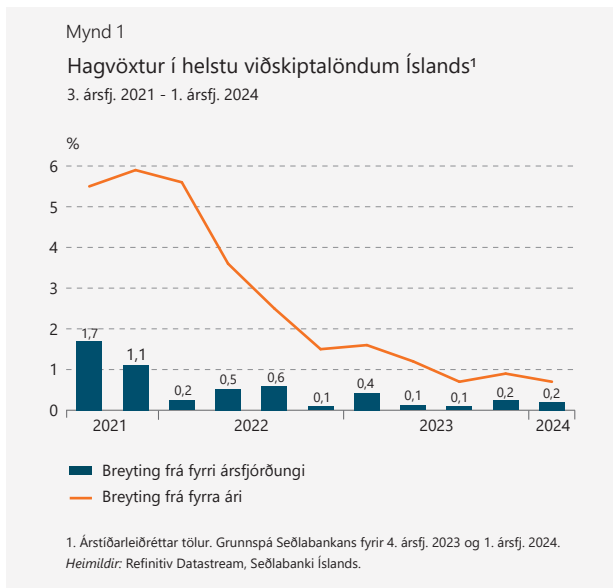
Ástandið í alþjóðlegum efnahagsmálum er sem fyrr tvísýnt, ekki síst vegna stríðsátaka í Úkraínu og fyrir botni Miðjarðarhafs. Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hefur verið lítill og óvissa er um hversu traustum fótum hann hvílir á. Óvissa hér á landi hefur einnig aukist í kjölfar eldsumbrota á Reykjanesskaga. Aðgerðir stjórnvalda til að bregðast við þessum hamförum gætu breytt efnahagshorfum frá því sem grunnspáin gerir ráð fyrir en erfitt er að meta áhrifin fyrir en umfang og útfærsla þeirra liggur fyrir. Niðurstaða yfirstandandi kjaraviðræðna og mögulegar aðgerðir í ríkisfjármálum þeim tengdar gætu einnig leitt til breytinga á efnahags- og verðbólguhorfum miðað við það sem grunnspáin gerir ráð fyrir. Þá er það áhyggjuefni að verðbólguvæntingar haldist háar sem gæti valdið því að erfiðara reynist að ná verðbólgu niður í markmið en grunnspáin gerir ráð fyrir.

Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2023/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í byrjun febrúar. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati nóvemberspárinnar.

Þróun efnahagsmála og uppfærð spá

Alþjóðleg efnahagsmál

Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst um 0,1% milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Það er sami vöxtur og var á öðrum fjórðungi en heldur minni en gert var ráð fyrir í nóvemberspá Seðlabankans. Árshagvöxtur í viðskiptalöndunum minnkaði því áfram og var kominn niður í 0,7% á þriðja fjórðungi. Þróunin var hins vegar nokkuð ólík milli landa. Í Bandaríkjunum hefur árshagvöxtur sótt í sig veðrið og var 2,9% á þriðja ársfjórðungi en hann minnkaði í tæplega 0,3% í Bretlandi og niður í 0% á evrusvæðinu. Þá mældist 0,3% efnahagssamdráttur í Danmörku og 1,4% samdráttur var í Svíþjóð.



Talið er að hagvöxtur í viðskiptalöndunum hafi einnig verið lítil að meðaltali á fjórða fjórðungi í fyrra og útlit er fyrir að svo verði áfram á fyrsta fjórðungi í ár. Hins vegar er búist við að hann taki við sér á ný er líður á þetta ár í takt við minnkandi verðbólgu og aukinn kaupmátt ráðstöfunartekna heimila. Þá hefur atvinnuástand haldist gott og mörg heimili í Evrópu eiga enn sparnað sem safnaðist upp í farsóttinni og þau geta gengið á.

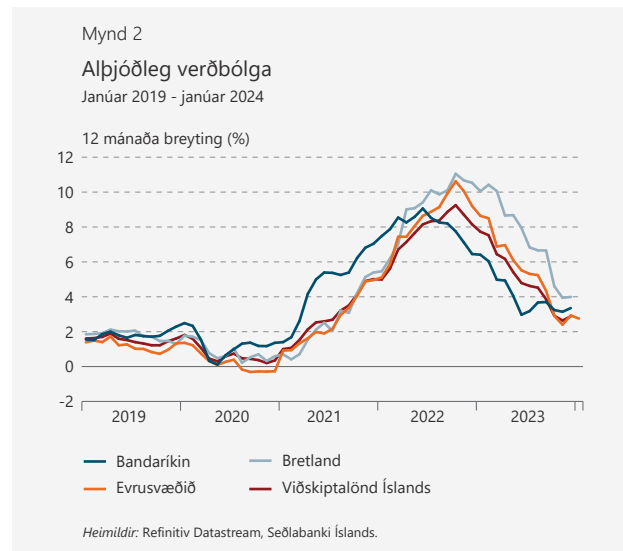
Hagvaxtarhorfur í viðskiptalöndunum eru þó áfram lakar og óvissa um efnahagshorfur mikil. Þar vegur þungt hert peningalegt aðhald seðlabanka og miklar kostnaðarhækkunir og áföll sem dunið hafa á heimilum og fyrirtækjum undanfarin ár. Efnahagsframvindan ræðst því sem fyrr að miklu leyti af því hvernig tekst til við að vinna úr þessum áföllum og hvernig verð-

bólga þróast á komandi misserum. Efnahagshorfur ráðast einnig af framvindu og áhrifum stríðsátakanna í Úkraínu og fyrir botni Miðjarðarhafs en vísbendingar eru um að framboðshnökkrar hafi aukist á ný og flutningskostnaður hækkað vegna tíðari árása á flutningaskip á Rauðahafi. Að auki ríkir áframhaldandi óvissa um stöðu ríkisfjármála í Bandaríkjunum og um efnahagsframvinduna í Kína.

Í grunnspá Seðlabankans er gert ráð fyrir 1% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár. Það er 0,1 prósentu minni vöxtur en spáð var í nóvember og vel undir meðalhagvexti undanfarinna áratuga. Breytingin á milli spáa skýrist einkum af verri horfum á evrusvæðinu en einnig í Bretlandi og Danmörku. Á móti er búist við meiri hagvexti í Bandaríkjunum í ár. Talið er að hagvöxtur í viðskiptalöndunum aukist í 1,6% á næsta ári sem er þó einnig heldur minna en í síðustu spá bankans.

Alþjóðleg verðbólga

Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur minnkað enn frekar að undanfögnu og mældist 2,9% að meðaltali í desember sl. Lækkun orkuverðs vegur enn þungt í hjöðnun verðbólgunnar en einnig hefur hægt á árshækkun matvæla- og vöruverðs. Jafnframt hefur dregið úr hækkun þjónustuverðs en hún hefur þó reynst þrálátari en verðhækkun annarra neyslulíða. Kjarnaverðbólga hefur því hjaðnað hægar en almenn verðbólga og var 3,7% að meðaltali í viðskiptalöndunum í desember sl.



Meðalverðbólga í viðskiptalöndunum mældist 2,9% á fjórða ársfjórðungi í fyrra. Það er 0,3 prósentum minna en spáð var í nóvember og hafa verðbólguhorfur lítilliga batnað. Skýrist það að hluta af þróun alþjóðlegs orkuverðs sem lækkaði meira á fjórða ársfjórðungi en spáð var. Alþjóðlegt olíuverð tók hins vegar að hækka á ný undir lok janúarmánaðar í kjölfar aukins óróa í Mið-Austurlöndum. Miðað við framvirk verð er þó útlit fyrir að það verði lægra en í síðustu spá bankans á öllum spátímanum. Talið er að verðbólga verði 2,7% að meðaltali í viðskiptalöndunum í ár eða 0,2 prósentum minni en í nóvemberspánni. Verðbólguhorfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar lítið breyst frá því í nóvember.

Alþjóðlegir vextir

Seðlabankar helstu iðnríkja hafa haldið vöxtum sínum óbreyttum frá því í september sl. eftir töluverðar vaxtahækkunir misserin þar á undan. Þótt seðlabankarnir útlöki ekki frekari hækkun vaxta eru auknar líkur á að vextir hafi náð hámarki enda verðbólga hjaðnað mikið og hægt hefur verulega á vexti efnahagssumsvifa í flestum ríkjum. Þeir hafa þó ítrekað að vöxtum verði líklega haldið háum í einhvern tíma til viðbótar til að tryggja að verðbólga hjaðni áfram í markmið innan ásettanslegs tíma.

Markaðsaðilar virðast hins vegar telja að vextir í helstu iðnríkjum hafi þegar náð hámarki og að seðlabankar muni hefja lækkun vaxta strax á fyrri hluta þessa árs og að þeir lækki hraðar en markaðsaðilar töldu áður. Sést það m.a. í ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa þróaðra ríkja sem hefur lækkað frá því í nóvember. Á sama tíma hefur alþjóðlegt hlutabréfaverð hækkað og álag á áhættumeiri fjáreignir lækkað. Fjármálaleg skilyrði í helstu iðnríkjum hafa því batnað.

Viðskiptakjör

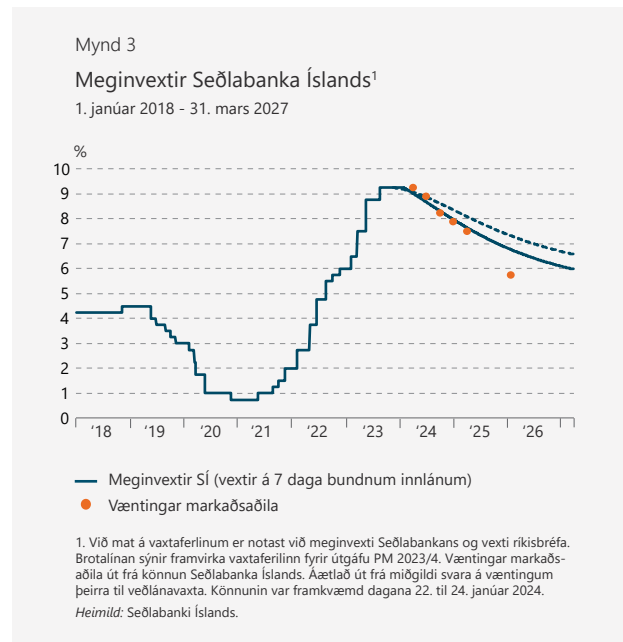
Áætlað er að viðskiptakjör vöru og þjónustu hafi rýrnað um 5,5% í fyrra eða um 1 prósentu meira en spáð var í nóvember. Útflutningsverð sjávarafurða virðist hafa lækkað meira undir lok árs en gert var ráð fyrir og á sömu sveif lagðist meiri hækkun innflutningsverðs. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að viðskiptakjör haldist tiltölulega stöðug út spátímann.

Innlendir vextir

Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað á fundi sínum í nóvember að halda meginvöxtum bankans (vöxtum á bundnum innlánum til sjö daga) óbreyttum og voru þeir því 9,25% fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Samkvæmt könnun bankans frá því í janúar búast markaðsaðilar við að meginvextir hafi náð hámarki. Þeir gera ráð fyrir að

vextir taki að lækka á öðrum fjórðungi og verði 5,75% eftir tvö ár. Framvirkir vextir gefa einnig til kynna að markaðsaðilar vænti þess að vextir bankans lækki í ár á svipaðan hátt og samkvæmt könnuninni. Raunvextir bankans hafa hækkað töluvert frá miðju síðasta ári og eru nú 3,3% miðað við meðaltal raunvaxta sem eru reiknaðir út frá mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingum til eins árs.

Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa var 6,5% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* eða 0,6 prósentum lægri en í nóvember. Krafan tók að lækka í kjölfar þess að jarðhræingar hófust á Reykjanesskaga um miðjan nóvember sl. en lækkunin endurspegladi líklega einnig alþjóðlega þróun. Krafan lækkaði enn frekar eftir að verðbólga minnkaði umfram væntingar í janúar. Ávöxtunarkrafa tíu ára verðtryggðra ríkisbréfa hefur hins vegar lítið breyst frá því í nóvember og því hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkað.

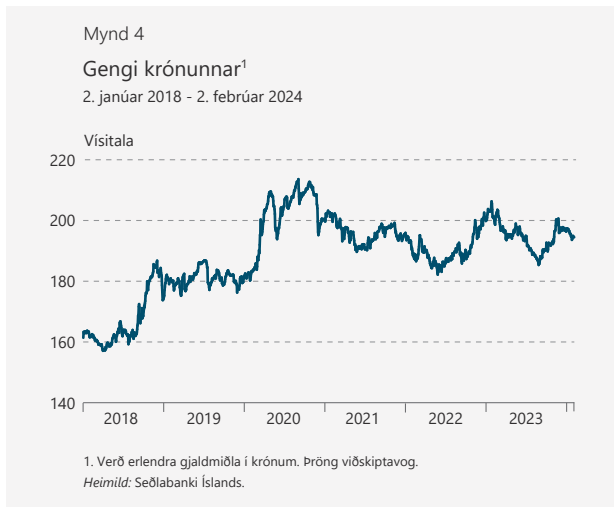


Gengi krónunnar

Gengi krónunnar tók að lækka í lok síðasta sumars og enn frekar í kjölfar jarðhræinga á Reykjanesi í nóvember. Sú lækkun gekk þó tiltölulega hratt til baka og hefur gengið haldið áfram að hækka í upphafi þessa árs. Það er nú um 3% hærra gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda en við útgáfu síðustu *Peningamála* og tæplega 3% hærra en í byrjun febrúar í fyrra.

Árstíðarleiddrétt greiðslukortafærni tengt ferðaþjónustu jókst talsvert á síðasta ári og hefur stutt við gengi krónunnar allt fram á síðustu mánuði ársins þegar það gaf eftir. Vaxtamunur við útlönd hefur lítið breyst að undanförmu og gjaldeyrisflæði vegna nýfjár-

festingar var fremur lítið í fyrra miðað við árið á undan. Þá dró úr gjaldeyriskaupum lífeyrissjóða á seinni hluta ársins og framvirk sala gjaldeyris minnkaði.



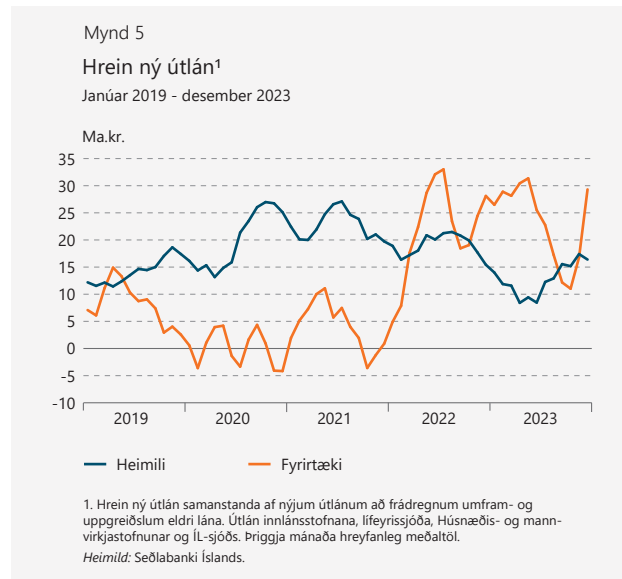
Þótt meðalgengi krónunnar hafi hækkað undanfarið er það tæplega 1% lægra það sem af er fyrsta fjórðungi þessa árs en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Líkt og í nóvember gerir núverandi grunnsþá ráð fyrir að það lækki lítillega yfir spátímann.

Peningamagn og útlán

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var um 8% á fjórða ársfjórðungi síðasta árs. Vöxtur innlána heimila jókst töluvert á árinu og hefur ársvöxtur þeirra verið yfir 15% frá ágúst sl. Mikill vöxtur innlána heimila endurspeglar m.a. miklar launahækkanir undanfarið en er leið á síðasta ár tók einnig að hægja á vexti einkaneyslu og sparnaður þeirra jókst. Þá hafa ný útlán til heimila aukist samhliða aukinni veltu á fasteignamarkaði. Ný lán hafa að langmestu leyti verið verðtryggð á meðan uppgreiðslur óverðtryggðra lána hafa aukist.

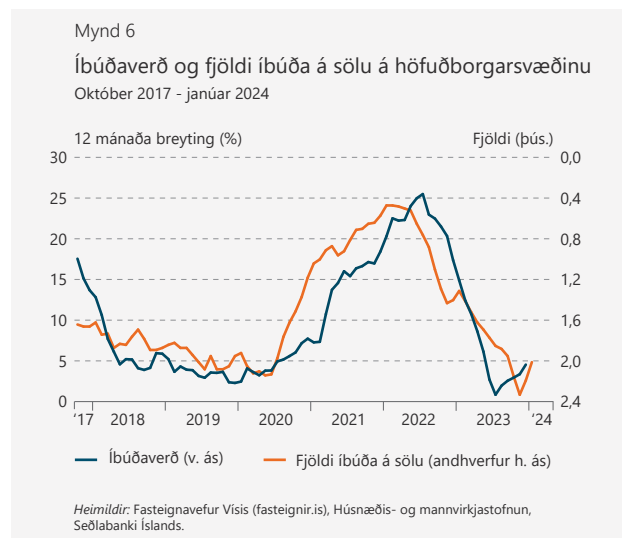
Ólíkt þróuninni hjá heimilum hefur dregið úr vexti innlána fyrirtækja. Vöxtur útlána til þeirra gaf einnig eftir á árinu en aukning varð þó á nýjum útlánnum til fyrirtækja undir lok ársins, sérstaklega í verðtryggðum lánnum til fasteignafélaga. Endurspeglar það mögulega að fjármögnun þeirra sé í auknum mæli að færast til bankanna en útgáfa fyrirtækja á markaðsskuldabréfum minnkaði á síðasta ári eftir að raunvextir tóku að hækka.

Vextir óverðtryggðra lána til heimila og fyrirtækja hafa hækkað í takt við meginvexti Seðlabankans og það sama á við um innlánsvexti. Vaxtaálag á ný óverðtryggð íbúðalán lækkaði þó heldur í fyrra en vaxtaálag á fyrirtækjalán hélst hins vegar tiltölulega stöðugt. Þá hafa vextir verðtryggðra íbúðalána hækkað líkt og aðrir raunvextir.



Eignaverð

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 4,5% milli ára í desember sl. en minnst var hækkingin 0,8% í júlí í fyrra. Hreinum nýjum íbúðalánnum hefur fjölgað og velta aukist á ný eftir nærri þriggja ára samdráttarskeið. Þá jókst kaupmáttur launa fram eftir ári, fyrstu kaupendum fjölgaði er leið á árið og landsmönnum hélt áfram að fjölga. Framboð íbúða á sölu á höfuðborgarsvæðinu hefur minnkað á síðustu tveimur mánuðum og er nú svipað og árin fyrir farsóttina. Meðalsölutími íbúða hefur lengst á sama tíma í rúmlega fjóra mánuði.

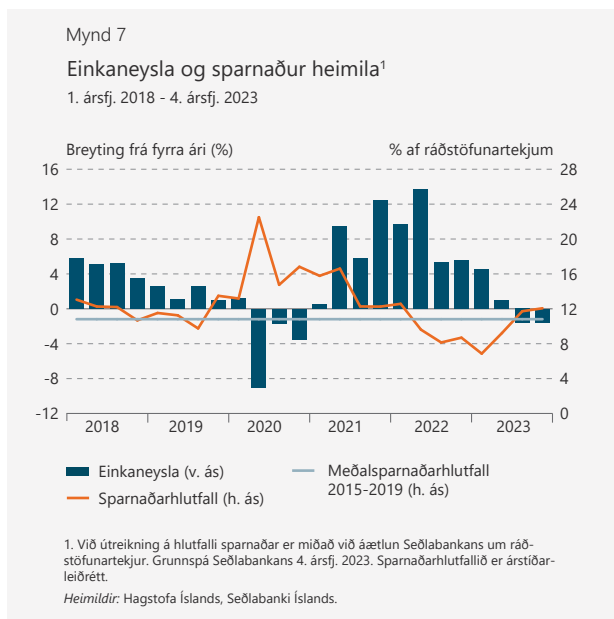


Grunnsþá bankans gerir ráð fyrir heldur meiri hækking húsnæðisverðs í byrjun þessa árs en spáð var í nóvember en að svo taki að draga úr henni þegar líða tekur á árið og að raunverð húsnæðis lækki út spátímann. Um þetta ríkir þó nokkur óvissa þar sem eldsumbrotin á Reykjanesi og aðgerðir stjórnvalda þeim tengdar gætu leitt til meiri verðhækkunar en nú er spáð.

Úrvalsvisitala kauphallarinnar, OMXI15, hefur hækkað um fjórðung frá síðustu vaxtaákvörðun í nóvember þegar vöxtum var haldið óbreyttum en hafði fram að því lækkað um 16% frá upphafi ársins. Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja urðu almennt þrengri á síðasta ári og hafa ekki verið þrengri í þrjú ár miðað við mælikvarða á fjármálalegum skilyrðum.

Einkaneysla

Árstíðarleiddrétt neysluútgjöld heimila drógust saman um 2,2% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi síðasta árs sem er áþekkt því sem gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Sparnaðarhlutfall heimila hækkaði því á ný.



Einkaneysla mældist 1,7% minni en á þriðja fjórðungi ársins 2022 og er það í fyrsta sinn frá því á síðasta fjórðungi ársins 2020 sem einkaneysla dregst saman milli ára. Þetta er töluvert frávik frá því sem gert hafði verið ráð fyrir í nóvember en þá var spáð um 1% vexti. Munurinn er minni ef litið er á fyrstu níu mánuði ársins en þá jókst einkaneysla um 1,3% milli ára en í nóvember var áætlað að vöxturinn yrði 2%. Rekja má frávíkið að mestu til þess að greiðslukortaútgjöld heimila reyndust minni á öðrum og þriðja ársfjórðungi en bráðabirgðatölur bentu til.

Vísbendingar eru um að útgjöld heimila hafi dregist enn frekar saman á síðasta fjórðungi ársins. Bráðabirgðatölur fyrir greiðslukortaveltu benda t.d. til minnkandi eftirspurnar heimila og lækkun væntingavísitölu Gallup milli fjórðunga bendir til aukinnar svart-sýni þeirra.

Gert er ráð fyrir að samdráttur einkaneyslu á milli ára verði svipaður á síðasta fjórðungi ársins og á þeim þriðja. Gangi spáin eftir verður vöxturinn 0,5% á árinu

öllu en í nóvember var gert ráð fyrir 1,8% vexti. Yrði það minnsti vöxtur einkaneyslu á einu ári síðan árið 2010 ef farsóttarárið 2020 er undanskilið. Einnig er talið að einkaneysla vaxi hægar í ár en búist var við í nóvember enda útlit fyrir að hraðar dragi úr vexti efnahagssumsvifa en þá var spáð. Hins vegar er gert ráð fyrir að einkaneysla muni aukast hraðar á næstu tveimur árum enda talið að kaupmáttur ráðstöfunartekna aukist meira á spátímanum en spáð var í nóvember.



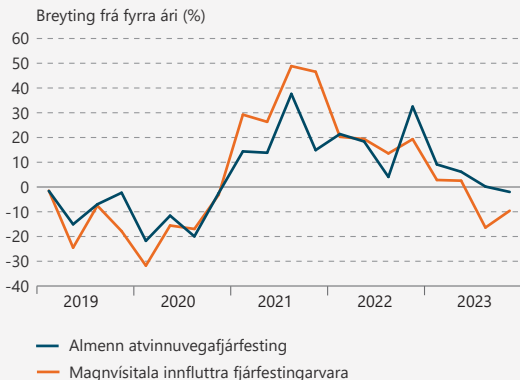
Fjármunamyndun

Fjármunamyndun dróst saman um 1,3% á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs en í nóvemberspá bankans var gert var ráð fyrir 1,7% samdrætti. Nokkur frávik voru þó í undirlíðum fjármunamyndunar fyrir þriðja ársfjórðung. Spáð hafði verið samdrætti í fjárfestingu atvinnuveganna en hún reyndist hafa aukist um 3,1%. Á móti vó veikari íbúðarfjárfesting og fjárfesting hins opinbera.

Innflutningur fjárfestingarvara dróst saman á seinni hluta síðasta árs og vísbendingar eru því um að fjárfesting atvinnuveganna hafi dregist saman á síðasta fjórðungi þess. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að fjármunamyndun í heild hafi dregist lítillega saman milli ára í fyrra. Horfur fyrir þetta ár hafa hins vegar versnað og er nú gert ráð fyrir 4,1% aukningu heildarfjármunamyndunar, sem er 1 prósentu minni vöxtur en þá var talið. Vegur þar þyngst nokkru lakari horfur um vöxt íbúðarfjárfestingar sem endurspeglar að miklu leyti nýlegar áætlanir Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar og Samtaka iðnaðarins um að draga muni úr nýframkvæmdum á árinu og að fullkláruðum íbúðum fækki milli ára.

Mynd 9

Innflutningur fjárfestingarvara og fjárfesting¹
1. ársfj. 2019 - 4. ársfj. 2023



1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðu, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingar á 4. ársfj. 2023. Magnvísitala innfluttra almennra fjárfestingarvara og flutningatækja til atvinnurekstrar, þó ekki skipa og flugvéla.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjármál hins opinbera

Fjárlög fyrir árið 2024 voru afgreidd á Alþingi með halla sem nemur 1,1% af landsframleiðslu en miðað við áætlun stjórnvalda fyrir síðasta ár batnar afkoma ríkissjóðs lítillega milli ára. Í fjárlögum er áætlað að afgangur verði á frumjöfnuði ríkissjóðs um sem nemur 0,6% af landsframleiðslu en að halli um sem nemur 1,7% verði á vaxtajöfnuði. Þetta er svipuð þróun og gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Horfur eru hins vegar á að nýlega boðaðar aðgerðir stjórnvalda í tengslum við jarðhræringar við Grindavík muni hafa umtalsverð neikvæð áhrif á afkomu ríkissjóðs þótt óvissa sé um umfang og útfærslu þeirra.

Talið er að samneysla og fjárfesting hins opinbera hafi aukist um samanlagt 1% á síðasta ári en þar vegast á 4,7% samdráttur fjárfestingar, sem að miklu leyti endurspeglar kaup ríkisins á nýjum höfuðstöðvum Landsbankans á árinu á undan, og 1,9% aukning samneyslu. Þetta er lítillega meiri aukning en áætlað var í nóvember en nú er talið að samneysla hafi aukist meira í fyrra en þá var talið. Í ár er búist við því að fjárfesting hins opinbera dragist saman um 0,5% til viðbótar en á móti vegur 1,7% vöxtur samneyslu. Á síðari hluta spátímans er áætlað að samanlagður vöxtur samneyslu og fjárfestingar hins opinbera verði að jafnaði um tæplega 2% á ári.

Útflutningur vöru og þjónustu

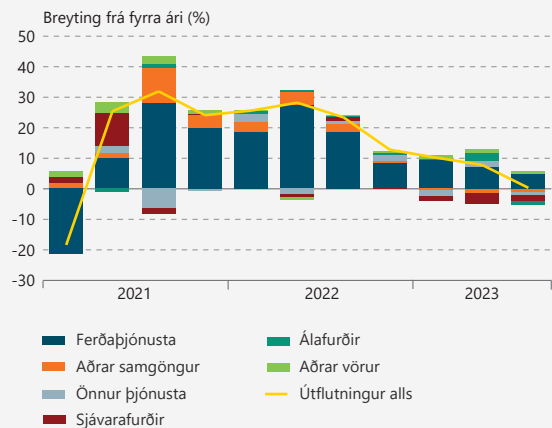
Töluvert hæðði á vexti útflutnings vöru og þjónustu á þriðja ársfjórðungi í fyrra og jókst hann um 0,5% milli ára eftir að hafa aukist um 9,1% á fyrri helmingi ársins. Heldur dró úr vexti umsvifa í ferðaþjónustu á sama tíma og samdráttur var í flestum öðrum liðum útflutnings.

Þá dróst vöruútflutningur saman um 3,7% milli ára og annar þjónustuútflutningur um 5,5%.

Fjórði ársfjórðungur hófst hins vegar af krafti í ferðaþjónustu og hafa aldrei fleiri ferðamenn komið til landsins í októbermánuði. Framboð flugsæta til og frá landinu á fjórðungnum var álíka mikið og á sama tíma árið 2018. Það er í fyrsta sinn sem framboðið nær því stigi eftir fall flugfélagsins WOW Air. Eldsumbrotin á Reykjanesi og fréttaumfjöllun tengd þeim settu aftur á móti svip sinn á síðustu tvo mánuði ársins. Fram kom hjá innlendu flugfélögum að nokkuð hratt hefði dregið úr sölu á flugferðum til Íslands og voru nýtingarhlutföll heldur verri en búist var við. Þá var hlutfall skiptifarþega af heildarfarþegum þeirra hærra en verið hefur. Fjöldi ferðamanna var þó áfram svipaður og í sömu mánuðum árið 2018 og á árinu í heild komu 2,2 milljónir ferðamanna til landsins líkt og gert hafði verið ráð fyrir í spám bankans.

Mynd 10

Útflutningur og framlag undirliða¹
1. ársfj. 2021 - 3. ársfj. 2023

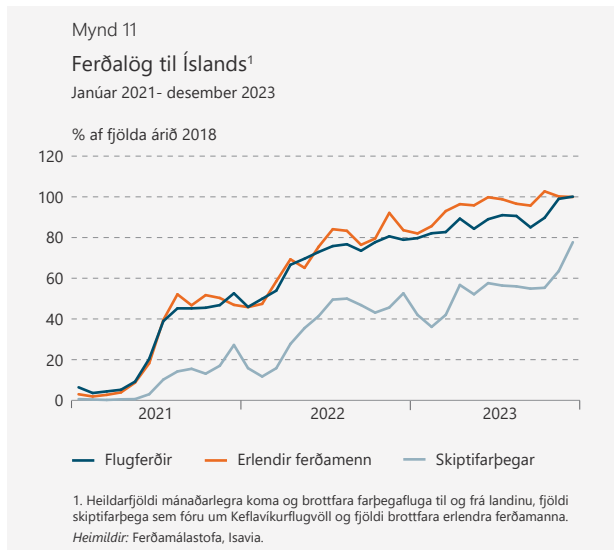


1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarútflutnings vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Aðrar samgöngur eru aðrar en farþegaflutningar með flugi. Álfútlutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áætlað er að þjónustuútflutningur hafi aukist um 12,1% milli ára í fyrra eða um 1,5 prósentum minna en spáð var í nóvember sem að mestu má rekja til samdráttar annars þjónustuútflutnings á seinni helmingi ársins. Eins og í nóvember er talið að vöruútflutningur hafi dregist saman um 1,3% í fyrra en að heildarútflutningur hafi aukist um 4,4% sem er 0,7% minni vöxtur en spáð var í nóvember.

Horfur í ferðaþjónustu fyrir þetta ár eru áþekkar og í spá bankans í nóvember þótt töluverð óvissa sé enn til staðar varðandi frekari eldsumbrot á Reykjanesi og áhrif þeirra á eftirspurn eftir ferðum til landsins. Enn er gert ráð fyrir auknu framboði á flugi til og frá landinu

á árinu og eru leitir að gistingu og flugi til Íslands á leitarvél Google svipaðar og í nóvember þótt leitir tengdar jarðhræringunum hafi einnig aukist nokkuð. Vísbendingar eru aftur á móti um að bóknarstaða hótela fyrir árið hafi heldur versnað í kjölfar fréttuumfjöllunarinnar undanfarið og óvíst er hvort breyting verði á samsetningu farþega. Þá virðist eftirspurn eftir ferðalögum alþjóðlega sem fyrr enn kröftug þrátt fyrir slakar horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum.¹



Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að um 2,3 milljónir ferðamanna komi til landsins í ár og talið er að þjónustuútlutningur aukist um 4% samanborið við 4,9% í nóvember en útlit er fyrir heldur veikari fyrsta fjórðung í ferðþjónustu. Á sömu sveif leggjast horfur um heldur veikari vöruútlutning í ár, einkum vegna skerðingar á raforkusölu til stórframleiðenda. Áætlað er að heildarútlutningur aukist um 2,7% í ár eða 1 prósentu minna en spáð var í nóvember. Hann gæti þó orðið meiri ef lyfjaútlutningur eykst hraðar en nú er gert ráð fyrir eða ef endurskoðun verður á loðnuráðgjöf ársins.

Innflutningur vöru og þjónustu

Innflutningur vöru og þjónustu dróst saman um 3% milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Er það í fyrsta skipti í þrjú ár sem heildarinnflutningur dregst saman milli ára en er í samræmi við hægari vöxt þjóðarútgjalda á árinu. Vöruinnflutningur dróst saman um 4,4% á milli ára á fjórðungnum en þjónustuinnflutningur var nánast óbreyttur. Samdráttur var einnig í útgjöldum Íslendinga erlendis í þjónustuinnflutningi og hélt ferðum þeirra áfram að fækka á milli ára en á móti vó vöxtur annars

1. Sjá The International Air Transport Association, *Air Passenger Market Analysis*, desember 2023.

þjónustuinnflutnings. Vöruinnflutningur virðist einnig hafa dregist töluvert meira saman á fjórða ársfjórðungi en áður var talið samhliða veikari þjóðarútgjöldum. Þá voru utanlandsferðir Íslendinga einnig færri en gert var ráð fyrir. Því er áætlað að heildarinnflutningur hafi dregist saman um 1,4% á árinu í heild í fyrra eða um 1 prósentu meira en spáð var í nóvember og er einnig útlit fyrir minni vöxt í ár.

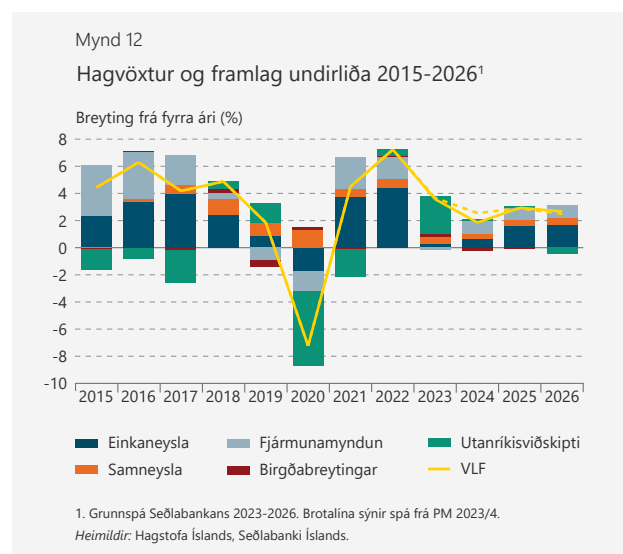
Viðskiptajöfnuður

Afgangur á viðskiptajöfnuði á þriðja ársfjórðungi í fyrra nam 5,7% af landsframleiðslu í takt við spá bankans í nóvember. Er það mesti afgangur sem mælst hefur síðan fyrir COVID-19-faraldurinn og skýrist að mestu leyti af kröftugri ferðþjónustu um sumarið. Á sömu sveif lagðist viðsnúningur á jöfnuði frumþáttatekna milli ára þótt á móti hafi vegið áframhaldandi mikill halli á vöruviðskiptum.

Áætlað er að viðskiptajöfnuður hafi verið í jafnvægi á árinu í heild í fyrra eða um ½ prósentu minni en gert var ráð fyrir í nóvember. Þar leggjast á sömu sveif endurskoðun á frumþáttatekjum á fyrri helmingi ársins og heldur óhagstæðari þróun á fjórða ársfjórðungi. Horfur eru á að viðskiptajöfnuður haldist nokkurn veginn í jafnvægi í ár og á næsta ári.

Hagvöxtur

Landsframleiðsla jókst um 1,1% milli ára á þriðja fjórðungi síðasta árs en í spá bankans frá því í nóvember var gert ráð fyrir 1,7% vexti. Einkaneysla gaf hratt eftir á fjórðungnum og skýrir stærstan hluta fráviksins. Sé litið til fyrstu níu mánaða ársins mældist hagvöxtur 4,2% miðað við sama tímabil árið 2022 sem er í samræmi við spá bankans um 4,3% vöxt frá því í nóvember.



Þrátt fyrir vísbendingar um að innlend eftirspurn hafi haldið áfram að gefa eftir á síðasta fjórðungi ársins er talið að hagstæð utanríkisviðskipti valdi því að hagvöxtur hafi aukist lítillega á ný á fjórðungnum. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur á árinu öllu hafi verið 3,6% sem er 0,1 prósentu minni vöxtur en spáð var í nóvember og helmingi minni vöxtur en mældist árið 2022.

Talið er að enn frekar hægi á hagvexti í ár og að hann verði 1,9% í stað 2,6% í nóvemberspánni. Hægari vöxtur innlestrar eftirspurnar, sérstaklega einkaneyslu, skýrir að mestu endurskoðun á hagvaxtarhorfum ársins. Horfur fyrir næstu tvö ár eru hins vegar á heildina lítið áþekkar því sem gert var ráð fyrir í nóvember.

Jarðhræringar á Reykjanesi

Eldsumbrotin á Reykjanesi sem hófust um miðjan nóvember sl. hafa valdið miklu tjóni í Grindavík og nágrenni og leitt til þess að flytja hefur þurft íbúa bæjarins á brott. Atvinnustarfsemi í bænum hefur stöðvast en tekist hefur að færa hluta hennar annað.

Fasteignamat íbúðarhúsnæðis í Grindavík er ríflega 72 ma.kr. Við bætast 25 ma.kr. í atvinnuhúsnæði og um 7 ma.kr. í innviðum eða samtals um 105 ma.kr. sem samsvarar líðlega 2% af landsframléiðslu. Kostnaður við enduruppbyggingu komi til altjóns á allri byggðinni þarf þó ekki að vera sá sami og núverandi markaðsvirði þessara eigna og erfitt er að leggja fjárhagslegt mat á áhrif truflana á atvinnustarfsemi og líf fólks vegna hamfaranna. Að sama skapi er erfitt að leggja mat á efnahagsleg áhrif þessara hamfara á meðan þær standa enn yfir.

Grunnspá bankans gerir ekki ráð fyrir sérstökum áhrifum þessara hamfara umfram það sem þegar er komið fram. Verði umfang þeirra meira gæti stærrí hluti húsnæðisstofns svæðisins tapast sem gæti hækkað húsnæðisverð og haft áhrif á einkaneyslu í gegnum neikvæð auðsáhrif. Hluti fjármagnsstofns þjóðarbúsins gæti einnig tapast sem hefði neikvæð áhrif á framléiðslugetu þess. Áhrif hamfaranna á verðbólgu eru því ekki augljós. Bráðabirgðamat bendir þó til þess að áhrifin á hagvöxt og verðbólgu séu frekar takmörkuð þótt áhrifin á nærsamfélagið séu umtalsverð.

Hamfarirnar munu einnig hafa áhrif á afkomu ríkissjóðs og skuldsetningu hans, sérstaklega ef farið verður út í víðtækari aðgerðir eins og t.d. að kaupa upp allar fasteignir á svæðinu. Slíkar aðgerðir gætu einnig haft áhrif á þjóðarbúskapinn, sérstaklega

íbúðamarkaðinn, en þau munu á endanum ráðast af því hvernig stjórnvöld útfæra slíkar aðgerðir og hvernig þær yrðu fjármagnaðar.

Atvinna og atvinnuleysi

Samkvæmt niðurstöðum vinnumarkaðskönnunar Hagstofu Íslands (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 4,5% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra. Það er meiri fjölgun en nóvemberspá bankans gerði ráð fyrir. Störfum fjölgaði um 3,7% milli ára og meðalvinnuvikan lengdist um 0,7%. Sé leiðrétt fyrir árstíð mældust vikulegar meðalvinnustundir 38,3 á fjórðungnum og hafa þær ekki verið svo margar undanfarin þrjú ár. Þær eru þó enn ríflega 2% færri en fyrir heimsfaraldur. Áfram hægði á fjölgun fólks á vinnualdri en aukin atvinnuþátttaka vó á móti. Fjöldi starfa í VMK er þó líklega ofmetinn sem tengist ofmati á íbúafjölda landsins vegna vanskráningar brottfluttra. Hagstofan áætlar að birta endurskoðaðar tölur síðar á árinu. Þannig benda tölur úr staðgreiðsluskrá til hægari fjölgunar starfa en í VMK þar sem launafólki fjölgaði um 3,1% milli ára á fjórða ársfjórðungi.

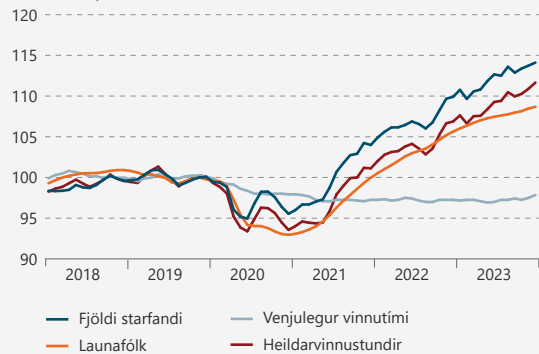
Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 3,5% á fjórða ársfjórðungi samkvæmt VMK, svipað og á fjórðungnum á undan. Árstíðarleiðrétt skráð atvinnuleysi mældist einnig 3,5% í desember. Merkja má nokkra aukningu í skráðu atvinnuleysi sem var um 0,4 prósentum meira í desember sl. en um mitt síðasta ár.

Mynd 13

Fjöldi starfandi og vinnutími¹

Janúar 2018 - desember 2023

Vísitala, 2019 = 100



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 árstíðarleiðréttar talna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þótt tekið sé að hægja á fjölgun starfa benda niðurstöður vetrarkönnunar Gallup til þess að þeim muni fjölga áfram næsta misserið. Ráðningaráform fyrirtækja mælast enn lítillega umfram sögulegt meðaltal sam-

kvæmt könnuninni og fyrirtækjakönnun Hagstofunnar á lausum störfum segir svipaða sögu. Þeim fækkaði bæði milli fjórðunga og ára á fjórða ársfjórðungi en voru enn fleiri en á sama tíma árið 2019, rétt fyrir far-sóttina. Hlutfall lausra starfa og atvinnulausra lækkaði milli fjórðunga en hlutfallið bendir áfram til þess að meiri spenna sé á vinnumarkaði en skömmu fyrir heims-faraldur.

Grunnspáin gerir ráð fyrir að áfram dragi úr spennu á vinnumarkaði og þar með fjölgun heildar-vinnustunda á spátímanum. Líkt og í nóvember er búist við að atvinnuleysi aukist og verði 4,8% í ár en taki svo að minnka á ný og verði 3,8% undir lok spátímans.

Nýting framleiðsluþátta

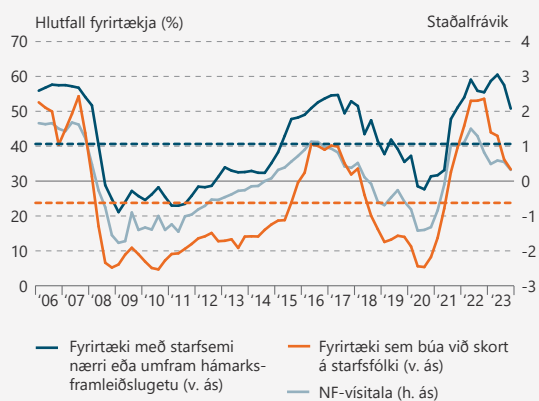
Samkvæmt árstíðarleiddréttum niðurstöðum vetrar-könnunar Gallup taldi þriðjungur stjórnenda vera skort á starfsfólki og liðlega helmingur fyrirtækja segist starfa við full afköst. Bæði hlutföll lækkuðu í vetrarkönnuninni en eru áfram há í sögulegu ljósi. NF-vísitalan, sem tekur saman fjölda vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta, hélt áfram að lækka á fjórðungnum en bendir þó áfram til þess að spenna sé í þjóðarbúskapnum.

Innlend eftirspurn gaf nokkuð eftir er leið á síðasta ár og hraðar en gert hafði verið ráð fyrir í nóvember-spá bankans. Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár hafa einnig versnað. Hraðar virðist því draga úr spennunni í þjóðar-búinu sem myndaðist árið 2022. Talið er að slaki myndist í þjóðarbúskapnum undir lok þessa árs sem nái hámarki á næsta ári en fjari svo út á síðasta ári spátímans.

Mynd 14

Nýting framleiðsluþátta¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2023



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

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

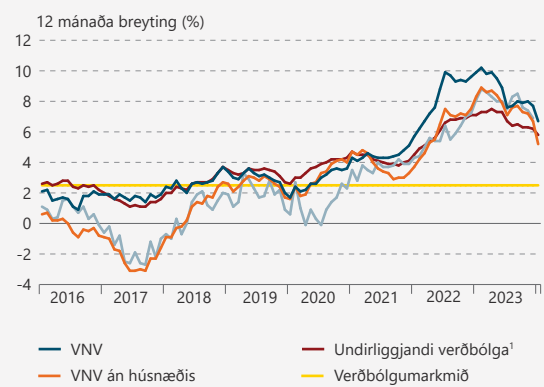
Verðbólga

Eins og gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans mældist verðbólga að meðaltali 7,9% á fjórða ársfjórðungi síðasta árs. Heldur dró úr verðbólgu í desember og enn frekar í janúar í ár þegar hún mældist 6,7%. Verðbólga án húsnæðis var 5,2% og hefur minnkað samfellt síðan sl. haust. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig hjaðnað áfram og mældist 5,8% miðað við meðaltal ólíkra mæli-kvarða og hefur minnkað um tæplega 2 prósentur frá því er hún var mest fyrir tæplega ári.

Mynd 15

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2016 - janúar 2024



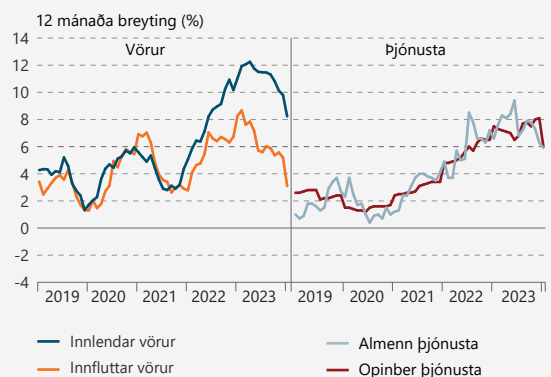
1. Undirliggjandi verðbólga sýnir meðaltal fimm ólíkra mælikvarða. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hækkun húsnæðisverðs hafði mest áhrif til hækkunar vísitölu neysluverðs á fjórða ársfjórðungi síðasta árs. Framlag húsnæðisliðarins til ársverðbólgu hefur því aukist á ný undanfarið og skýrir hann tæplega helming verðbólgu. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hefur hækkað um 12,7% sl. tólf mánuði en þar vegur þungt hækkun raunvaxtakostnaðar húsnæðislána.

Mynd 16

Verð á vöru og þjónustu

Janúar 2019 - janúar 2024



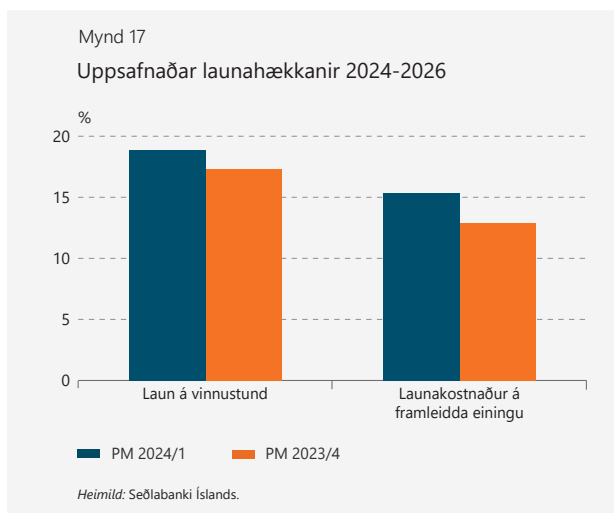
Heimild: Hagstofa Íslands.

Dregið hefur verulega úr árshækkun bæði á verði innlendrar og innfluttrar vöru að undanfögnu. Undir lok síðasta árs hægði nokkuð á hækkun matvöruverðs en það hefur hækkað nánast viðstöðulaust undanfarnin tvö ár. Matvöruverð hækkaði hins vegar á ný í janúar, að miklu leyti vegna ákvörðunar verðlagsnefndar búvöru að hækka verð á mjólkurvörum. Verð innlendrar vöru hefur á heildina hækkað um 8,2% sl. tólf mánuði.

Nýlegar vetrarútsölur voru heldur umfangsmeiri en þær hafa verið að jafnaði á síðustu árum. Verð á nýjum bílum hækkaði hins vegar í janúar vegna niðurfellingar skattaávilnunar á rafmagnsbílum en styrkir frá Orkusjóði vógu á móti. Verð innfluttrar vöru á heildina var rúmlega 3% hærra en fyrir ári. Þá hefur dregið úr verðhækkun almennrar þjónustu undanfarið sem var 5,9% hærra en á sama tíma í fyrra. Að hluta mátti rekja það til þess að flugfargjöld hækkuðu minna í desember en að jafnaði á þeim árstíma. Verð opinberrar þjónustu hækkaði í janúar vegna ýmissa gjaldskrárhækkana og var 6% hærra en á sama tíma fyrir ári. Sú breyting var hins vegar gerð í útreikningi á vísitölu neysluverðs að hluti árstíðarbundinna gjaldskrárhækkana kemur nú fram í birtingu vísitölunnar í febrúar nk. í stað janúar og því mun verð á opinberri þjónustu hækka áfram að öðru óbreyttu.

Launavísitalan hækkaði um 9,4% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra. Vísitala heildarlauna hækkaði hins vegar minna en launavísitalan á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs sem bendir til þess að breytt samsetning vinnumarkaðar eða launa hafi dregið úr meðallaunakostnaði á árinu.

Yfirstandandi kjarasamningsviðræðum á almennum vinnumarkaði var vísað til ríkissáttasemjara undir lok janúar sl. og enn er óvíst hver niðurstaða þeirra verður. Staða viðræðna gefur þó vísbendingar um að umsamdar hækkanir á næstu tveimur árum kunni að verða meiri



en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Núverandi grunnspá gerir því ráð fyrir að laun á vinnustund hækki að meðaltali um 6,5% í ár og um 5½% að jafnaði á næstu tveimur árum. Laun á vinnustund hækka því samtals um tæplega 19% á spátímanum sem er um 1½ prósentu meira en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans.

Á sama tíma er útlit fyrir að framleiðni vinnuafls hafi dregist meira saman í fyrra en áður var talið og horfur fyrir árið í ár hafa versnað enn frekar. Á móti vega betri horfur fyrir næstu tvö ár. Spá bankans gerir því ráð fyrir að launakostnaður á framleidda einingu hækki um rúmlega 7% í ár en að jafnaði um tæplega 4% á ári næstu tvö ár. Þetta er ríflega 2 prósentum meiri hækkun launakostnaðar í ár en gert var ráð fyrir í síðustu spá en horfurnar eru áþekkar fyrir næstu tvö ár.

Um þessa þróun ríkir hins vegar mikil óvissa enda á eftir að ljúka kjarasamningum á almennum vinnumarkaði og við starfsfólk hins opinbera. Dragist samningar eða komi til vinnustöðvunar gæti það dregið úr launakostnaði, í það minnsta tímabundið. Þá er töluverð óvissa um launaskrið og samsetningaráhrif á spátímanum en einnig um framleiðni vinnuafls sem hefur verið óvenju sveiflukennd í gegnum farsóttartímabilið og fram á síðasta ár.

Frá kjarasamningum til launahækkana í spám Seðlabankans

Við mat á launaþróun í spám bankans er m.a. byggt á upplýsingum frá samningsaðilum á almennum og opinberum vinnumarkaði, mati sérfræðinga bankans og tölfræðilíkönnum (lengri og ítarlegri umfjöllun um forsendur launa í spám bankans má finna í rammagrein 4 í *Peningamálum* 2015/4).

Við kjarasamningsgerð afla samningsaðilar víðtækra launagagna til þess að leggja mat á kostnað samninganna. Þetta kostnaðarmat leggur alla jafna grunninn að mati á launaþróun á spátímanum en þegar samningar eru lausir þarf að byggja á öðrum upplýsingum. Þar má nefna sögulega reynslu og mat á stöðunni í þjóðarbúskapnum en einnig, sérstaklega í miðri samningalotu líkt og um þessar mundir, upplýsingar frá samningsaðilum um stöðu viðræðna og líklegar niðurstöður þeirra. Miðað við núverandi stöðu viðræðna er talið að umsamdar hækkanir í ár verði áþekkar og gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans en að þær verði meiri á næstu tveimur árum en þá var búist við.

Umsamdar hækkanir stefnumarkandi samninga á almennum vinnumarkaði vega yfirleitt þyngst í almennri umræðu um launaþróun en við spágerð

þarf að taka afstöðu til fleiri þátta. Leggja þarf m.a. mat á það hvort aðrir hópar á almennum vinnumarkaði og starfsfólk hins opinbera muni fylgja þeirri stefnu sem samningarnir marka. Grunnspá bankans gerir ráð fyrir að aðrir hópar á vinnumarkaði aðlagi sína samninga með svipuðum hætti og í síðustu samningalotu. Þessi forsenda gæti vanmetið áhrif þeirra samninga sem út af standa á launapróun en formenn nokkurra stéttarféлага og bandalaga á almennum og opinberum vinnumarkaði hafa gefið í skyn að ekki yrði sátt um samning sem byggir eingöngu á krónutöluhækkunum eins og nú er til umræðu. Þá geta laun hækkað meira en samningar kveða á um þegar fyrirtæki keppa um starfskrafta vegna spennu í þjóðarbúskapnum eða ef ekki ríkir sátt um þá launadreifingu sem samningar leggja til.

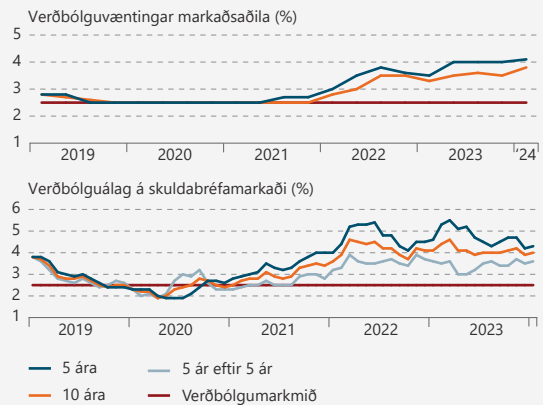
Hækkanir launa umfram það sem samningar kveða á um eru gjarnan kallaðar launaskrið en þar er oftast átt við hækkun launavísitölu umfram kostnaðarmat samninga. Þetta getur verið stór hluti launapróunar og er t.d. talið skýra um þriðjung af hækkun launavísitölnnar milli ársmeðaltala í fyrra. Launaskrið jókst samhliða þeirri spennu sem myndaðist í þjóðarbúskapnum við lok farsóttarinnar en spá bankans gerir ráð fyrir að það dragi úr því er fram líður samhliða hægari vexti efnahagssumsvifa.

Þar sem spá bankans miðast við laun og launatengd gjöld samkvæmt framleiðsluuppgjöri þjóðhagsreikninga geta ýmis samsetningaráhrif einnig vegið á móti eða lagst á sveif með launahækkunum en þau áhrif mælast ekki í launavísitölnni. Samsetningaráhrif endurspeglar t.d. mikla fjölgun erlends vinnuafis og uppgang ferðapjónustunnar sem hefur dregið úr meðallaunakostnaði á undanförunum árum en í báðum tilfellum eru laun þessara hópa almennt undir meðallaunastigi í landinu. Grunnspá bankans gerir ráð fyrir að þessi samsetningaráhrif verði svipuð á spátímanum og þau hafa að jafnaði verið á tímabilinu eftir fjármálakreppuna.

Samkvæmt nýlegri könnun bankans hækkuðu verðbólguvæntingar markaðsaðila frá síðustu könnun í nóvember og búast þeir við að verðbólga verði 4,4% eftir tvö ár. Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til tveggja ára voru hins vegar óbreyttar samkvæmt könnunum í lok síðasta árs og búast stjórnendur fyrirtækja við að verðbólga verði 5% en heimilin eru enn svartýnni. Hins vegar hækkuðu langtímaverðbólguvæntingar fyrirtækja og heimila á ný milli kannana.

Mynd 18

Langtímaverðbólguvæntingar á markaði¹



1. Miðgildi verðbólguvæntinga markaðsaðila samkvæmt könnun Seðlabankans (1. ársfj. 2019-1. ársfj. 2024) og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (mánaðarleg meðaltöl jan. 2019 – jan. 2024).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Væntingar markaðsaðila hækkuðu einnig frá því í nóvember og búast þeir við að verðbólga verði 3,8% að meðaltali á næstu tíu árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er hins vegar lægra en það var í nóvember og var fimm ára álagið eftir fimm ár um 3,6% í byrjun febrúar og hefur það haldist í um 3½% frá ársbyrjun í fyrra.

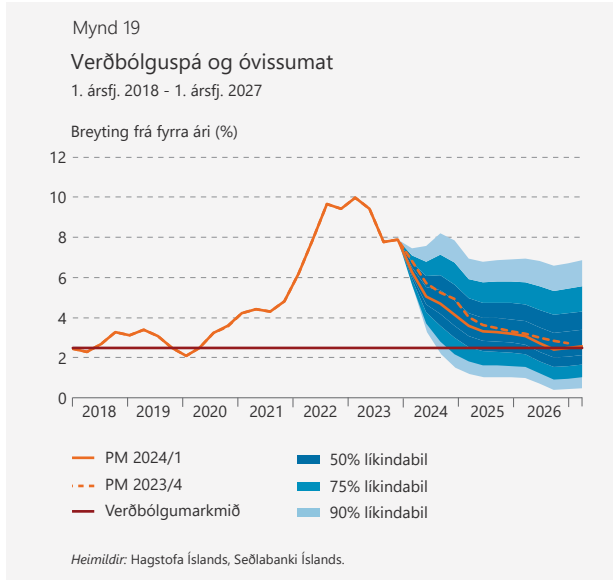
Verðbólguhorfur

Dregið hefur úr almennum verðbólguþrýstingi undanfarið og hafa verðbólguhorfur batnað frá því sem talið var í nóvember. Gert er ráð fyrir að ársverðbólga minnki áfram og verði 6,3% á fyrsta ársfjórðungi og 5% á öðrum fjórðungi sem er 0,7 prósentum minna en í nóvemberspánni. Hægt hefur hraðar á innlendri eftirspurn undanfarið en þá var spáð og búist er við að slaki myndist í þjóðarbúskapnum í lok þessa árs. Alþjóðleg verðbólga hefur einnig minnkað hraðar en var spáð í nóvember.

Á móti vega hins vegar horfur á meiri hækkun launakostnaðar á spátímanum. Þá er enn nokkur verðbólguþrýstingur fyrir hendi á húsnæðismarkaði þar sem umsvif hafa aukist á ný og íbúðaverð fer hækkanði auk þess sem verðbólguvæntingar eru háar á flesta mælikvarða.

Spáð er að verðbólga verði 5% að meðaltali á þessu ári og verði komin niður fyrir 4% í byrjun næsta árs. Horfur til næstu tveggja ára hafa einnig batnað. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3,3% á næsta ári eða 0,3 prósentum minni en gert var ráð fyrir í nóvember og að hún verði komin í markmið á seinni hluta árs 2026 skilyrt á vaxtaferil grunnspárinnar. Það er nokkru fyrr en spáð var í nóvember. Fyrirhuguð breyting Hagstofunnar á mælingu á húsnæðislið vísí-

tölu neysluverðs gæti valdið því að verðbólga hjaðni hraðar en gert er ráð fyrir þegar líða tekur á þetta ár. Hún gæti hins vegar einnig reynst þrálátari í ljósi þess að kjölfesta langtímaverðbólguvæntinga í markmiði virðist hafa veikst.



Spátöflur

Tafla 1 Landsframleiðsla og helstu undirliðir¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Einkaneysla	8,5 (8,5)	0,5 (1,8)	1,2 (2,0)	3,1 (2,5)	3,2 (2,2)
Samneysla	2,2 (2,2)	1,9 (1,6)	1,7 (1,8)	1,7 (1,7)	2,0 (2,0)
Fjármunamyndun	7,6 (7,6)	-0,8 (-0,7)	4,1 (5,2)	3,8 (4,0)	4,5 (5,8)
Atvinnuvegafjárfesting	15,0 (15,0)	1,3 (-0,8)	5,2 (5,3)	4,6 (3,5)	5,6 (6,8)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	-6,2 (-6,2)	-3,2 (2,2)	4,7 (11,4)	3,0 (7,4)	3,0 (5,9)
Fjárfesting hins opinbera	3,3 (3,3)	-4,7 (-4,2)	-0,5 (-3,1)	1,8 (1,3)	2,2 (2,3)
Þjóðarútgjöld	6,6 (6,6)	0,8 (1,2)	1,7 (2,3)	2,7 (2,6)	3,1 (3,0)
Útflutningur vöru og þjónustu	22,3 (22,3)	4,4 (5,1)	2,7 (3,7)	3,4 (3,3)	3,0 (2,9)
Innflutningur vöru og þjónustu	19,9 (19,9)	-1,4 (-0,3)	2,4 (3,1)	2,9 (2,7)	4,1 (4,0)
Verg landsframleiðsla (VLF)	7,2 (7,2)	3,6 (3,7)	1,9 (2,6)	2,9 (2,9)	2,7 (2,5)
VLF á verðlagi hvers árs (þús. ma.kr.)	3,80 (3,80)	4,16 (4,19)	4,44 (4,52)	4,73 (4,83)	5,02 (5,12)
Eftirspurn hins opinbera ²	2,4 (2,4)	1,0 (0,8)	1,4 (1,1)	1,7 (1,6)	2,0 (2,0)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	22,3 (22,3)	21,9 (21,8)	21,7 (22,1)	21,8 (22,2)	22,1 (22,9)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2023/4).

2. Eftirspurn hins opinbera í ráðstöfunaruppgjöri þjóðhagsreikninga er samtala samneyslu og fjárfestingar hins opinbera.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Alþjóðleg efnahagsmál, ytri skilyrði og útflutningur¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Útflutningsframleiðsla sjávarafurða	1,0 (1,0)	-9,9 (-8,3)	2,2 (3,0)	1,3 (1,3)	2,2 (2,2)
Útflutningsframleiðsla áls ²	2,3 (2,3)	1,2 (1,7)	0,4 (0,6)	1,1 (1,1)	1,0 (1,0)
Vöruútflutningur alls	1,5 (1,5)	-1,3 (-1,3)	1,5 (2,6)	2,3 (2,4)	2,5 (2,4)
Þjónustuútflutningur alls	58,3 (58,3)	12,1 (13,6)	4,0 (4,9)	4,4 (4,2)	3,5 (3,3)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	0,5 (0,5)	2,7 (2,5)	0,1 (0,3)	0,2 (0,3)	-0,5 (-0,5)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	2,4 (2,4)	-5,5 (-4,4)	0,0 (0,0)	0,2 (0,0)	0,3 (0,3)
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF)	-0,4 (-0,4)	-0,3 (0,0)	-0,2 (0,2)	0,1 (0,5)	-0,2 (0,2)
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	-2,3 (-2,0)	0,0 (0,6)	-0,1 (0,7)	0,1 (0,7)	-0,5 (0,0)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ³	7,6 (7,6)	5,0 (5,1)	2,7 (2,9)	2,1 (2,1)	2,0 (1,9)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ³	3,3 (3,3)	1,1 (1,1)	1,0 (1,1)	1,6 (1,8)	1,7 (1,9)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2023/4).

2. Samkvæmt utanríkisverslunargögnum Hagstofu Íslands.

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

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

Tafla 3 Atvinna, laun og nýting framleiðsluþátta¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Heildarvinnustundir ²	6,7 (6,7)	5,0 (4,4)	2,5 (0,5)	0,3 (1,7)	1,7 (1,9)
Atvinnuleysi (% af mannafla) ²	3,8 (3,8)	3,4 (3,4)	4,8 (4,8)	4,6 (4,4)	3,8 (4,0)
Landsframleiðsla á vinnustund ³	0,5 (0,5)	-1,3 (-0,7)	-0,6 (2,0)	2,7 (1,2)	1,0 (0,6)
Launakostnaður á framleidda einingu ⁴	7,6 (7,6)	8,6 (8,6)	7,2 (4,9)	3,0 (4,1)	4,5 (3,4)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna ⁵	3,1 (3,1)	0,6 (1,4)	3,2 (1,7)	2,4 (2,9)	3,9 (2,7)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	3,1 (2,8)	2,3 (2,0)	-0,3 (0,8)	-0,5 (0,4)	-0,1 (0,3)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2023/4).

2. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).

3. Miðað við vinnustundir samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).

4. Laun og launatengd gjöld í hlutfalli við VLF á föstu verði.

5. Hlutfall ráðstöfunartekna og verðvísitölu einkaneyslu. Ráðstöfunartekjur samkvæmt áætlun Seðlabankans sem byggist á tekjuskiptingaruppgjöri Hagstofu Íslands.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Gengi krónunnar og verðbólga¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Vísitala meðalgengis ²	3,1 (3,1)	-2,6 (-2,2)	-0,6 (-0,4)	-0,3 (-0,7)	-0,5 (-1,0)
Raugengi (hlutfallslegt verðlag)	3,9 (3,9)	0,9 (1,3)	1,6 (2,2)	0,8 (0,8)	0,1 (0,0)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	8,3 (8,3)	8,7 (8,7)	5,0 (5,7)	3,3 (3,6)	2,7 (2,9)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2023/4).

2. Meðalgengi miðað við þrönga viðskiptavog. Jákvæðar tölur tákna hækkun á gengi krónunnar gagnvart meðaltali annarra gjaldmiðla.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Ársfjórðungsleg verðbólguþátta (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga (br. frá sama tíma fyrir ári)	Verðbólga (br. frá fyrri ársfjórðungi á ársgrundvelli)
Mæld gildi		
2023:1	10,0 (10,0)	10,5 (10,5)
2023:2	9,4 (9,4)	11,4 (11,4)
2023:3	7,8 (7,8)	4,4 (4,4)
2023:4	7,9 (7,9)	5,5 (5,5)
Spáð gildi		
2024:1	6,3 (6,8)	4,0 (6,3)
2024:2	5,0 (5,7)	6,3 (6,8)
2024:3	4,7 (5,3)	3,0 (2,5)
2024:4	4,1 (4,9)	3,3 (4,1)
2025:1	3,6 (4,0)	1,8 (2,7)
2025:2	3,3 (3,6)	5,3 (5,1)
2025:3	3,3 (3,5)	2,7 (1,9)
2025:4	3,2 (3,3)	3,0 (3,6)
2026:1	3,1 (3,2)	1,3 (2,2)
2026:2	2,7 (3,0)	3,8 (4,4)
2026:3	2,4 (2,8)	1,5 (1,2)
2026:4	2,5 (2,7)	3,2 (3,0)
2027:1	2,5	1,6

1. Tölur í svigum eru spá PM 2023/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

