



2024 | 2

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

96. rit. 8. maí 2024 ISSN 1670-4371, vefrit

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

Yfirlýsing peningastefnunefndar

8. maí 2024

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

Verðbólga hefur áfram hjaðnað og mældist 6% í apríl. Verðbólga án húsnæðisliðar hefur minnkað hraðar og undirliggjandi verðbólga er komin í 5%. Verðbólguvæntingar hafa lækkað á suma mælikvarða en eru enn yfir markmiði.

Hægt hefur á vexti innlendar eftirspurnar enda er peningalegt taumhald þétt og horfur eru á að það dragi úr hagvexti í ár. Spenna í þjóðarþúskapnum er þó meiri en áður var talið og verðbólga minnkar því hægar samkvæmt nýrri spá Seðlabankans.

Áhrif nýgerðra kjarasamninga og aðgerða í ríkisfjármálum á eftirspurn eru ekki að fullu komin fram. Þótt hægt hafi á vinnumarkaði er spenna enn til staðar sem gæti ýtt undir launaskrið með tilheyrandi áhrifum á verðbólgu.

Peningastefnunefnd telur auknar líkur á því að núverandi aðhaldsstig sé hæfilegt til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma. Mótun peningastefnunnar mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, 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.

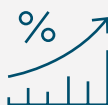
Efnisyfirlit

	Peningamál í hnotskurn	6
I	Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör	7
	Alþjóðleg efnahagsmál	7
	Útflutningsverð og viðskiptakjör	13
II	Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir	17
	Peningastefnan og markaðsvextir	17
	Gengi krónunnar	19
	Peningamagn og útlán	19
	Eignaverð	20
	Fjármálaleg skilyrði	23
III	Eftirspurn og hagvöxtur	25
	Innlend eftirspurn einkaaðila	25
	Hið opinbera	29
	Utanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður	32
	Hagvöxtur	36
IV	Vinumarkaður og nýting framleiðslupátta	38
	Vinumarkaður	38
	Vísbendingar um nýtingu framleiðslupátta	40
V	Verðbólga	42
	Nýleg verðbólguþróun	42
	Vísbendingar um verðbólguþrýsting	43
	Verðbólguvæntingar	45
	Verðbólguhorfur	46
	Rammagreinar	48
	Fráviksdæmi og óvissuþættir	48
	Nýleg endurskoðun á sögulegum hagtölum	56
	Nýgerðir kjarasamningar á almennum vinnumarkaði	61
	Viðauki	64
	Spátöflur	64

Peningamál í hnotskurn



Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum hafa lítið breyst frá því í febrúar. Hagvöxtur í Bandaríkjunum heldur áfram að koma á óvart en í flestum Evrópuríkjum mælist enn lítill vöxtur. Talið er að hagvöxtur í viðskiptalöndum verði 1,2% að meðaltali í ár en þokist upp í liðlega 1½% á næstu tveimur árum. Verðbólga í viðskiptalöndum minnkaði mikið í fyrra en hægt hefur á hjöðnun hennar í ár. Líkt og í febrúar er gert ráð fyrir að hún verði 2,5% í ár og hjaðni svo í 2% undir lok næsta árs.



Hagvöxtur hér á landi mældist 4,1% í fyrra og kemur í kjölfarið á 8,9% hagvexti árið 2022 sem er mesti hagvöxtur sem mælist hefur hér á landi í ríflega hálfra öld. Þetta er töluvert meiri hagvöxtur en fyrri áætlanir Hagstofu Íslands höfðu gefið til kynna. Endurskoðun Hagstofunnar á hagvexti á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs á einnig mestan þátt í því að hagvöxtur í fyrra reyndist meiri en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Efnahagsumsvif tóku hins vegar að gefa eftir er leið á síðasta ár og talið er að landsframleiðsla hafi dregist saman á fyrsta fjórðungi þessa árs. Samdrátturinn virðist hafa verið meiri en spáð var í febrúar og hafa horfur fyrir árið í heild versnað. Nú er spáð 1,1% hagvexti í ár en í febrúar var spáð 1,9% vexti. Skýrist frávikið fyrst og fremst af lakari horfum um vöxt innlendrar eftirspurnar. Eins og í fyrri spá er talið að hagvöxtur aukist á næsta ári og spáð er að hann verði að meðaltali um 2½% á næstu tveimur árum.



Atvinnuleysi hefur þokast upp frá miðju síðasta ári og hægt hefur á fjölgun starfa. Enn er þó nokkur spenna í þjóðarþúinu og er hún talin meiri nú en áður var áætlað vegna endurskoðunar Hagstofunnar á sögulegum hagtölum. Áfram er þó talið að spennan fari minnkandi er líður á spátímam og að hún snúist í smávægilegan slaka á næsta ári eða ári seinna en spáð var í febrúar.



Verðbólga mældist 6% í apríl og hefur ekki verið minni síðan í janúar 2022, áður en miklar verðhækkningar urðu á hrávöru í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað áfram og var komin í 5% í apríl. Þá hafa verðbólguvæntingar lækkað samkvæmt könnunum. Verðbólga var heldur meiri á fyrsta fjórðungi þessa árs en spáð var í febrúar og verðbólguhorfur fyrir meginhluta spátímans hafa versnað. Það á sérstaklega við árið í ár en þar fara saman lakari upphafsstaða og meiri og þrálátari spenna í þjóðarþúskapnum en á móti vega horfur á minni hækkun launakostnaðar. Nú er talið að verðbólga verði yfir 5% út þetta ár og fari ekki í markmið fyrr en á seinni hluta árs 2026.



Ástandið í alþjóðlegum efnahagsmálum er sem fyrr tvísýnt, ekki síst vegna stríðsátaka í Úkraínu og fyrir botni Miðjarðarhafs. Óvissa hér á landi hefur einnig aukist í kjölfar eldsumbrota á Reykjanesskaga. Á móti vegur minni óvissa um launaþróun eftir að samningar tókust á almennum vinnumarkaði. Áfram er þó hætt á að löskuð kjölfesta verðbólguvæntinga valdi því að verðbólga verði þrálátari en gert er ráð fyrir. Þá bætist við óvissa um hvaða áhrif boðuð breyting Hagstofunnar á mati á húsnæðislið vísitölu neysluverðs mun hafa á þróun mældrar verðbólgu á næstunni.

Greiningin í þessum *Peningámálum* byggist á gögnum sem lágu fyrir snemma í maí.

Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör



Alþjóðleg efnahagsmál

Alþjóðlegur hagvöxtur jókst lítillega undir lok síðasta árs ...

Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst um ríflega 0,3% að meðaltali milli fjórðunga á síðasta ársfjórðungi í fyrra (mynd I-1). Það er meiri vöxtur en var á fjórðungunum þar á undan og heldur meiri en gert var ráð fyrir í febrúarspá Seðlabankans. Árshagvöxtur í viðskiptalöndunum jókst jafnframt á ný undir lok ársins en var þó enn um helmingi minni en meðalvöxtur undanfarinna áratuga.

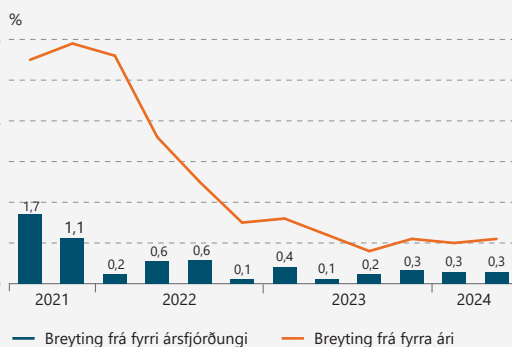
... en áfram munar miklu á þróun í helstu viðskiptalöndum ...

Þótt hagvöxtur í viðskiptalöndunum hafi almennt verið lítill í fyrra var þróunin ólík milli landa. Efnahagsumsvif jukust kröftuglega í Bandaríkjunum samhliða áframhaldandi aukningu í einkaneyslu og var árshagvöxtur kominn í 3,1% á fjórða ársfjórðungi (mynd I-2). Landsframleiðsla í Danmörku jókst einnig mikið í fyrra, einkum undir lok ársins, og mældist árshagvöxtur þar 3,5% á síðasta fjórðungi þess. Það má að miklu leyti rekja til aukinna umsvifa í lyfjaiðnaði en einkaneysla jókst einnig töluvert undir lok ársins. Mun minni vöxtur mældist hins vegar í flestum öðrum helstu viðskiptalöndum Íslands í fyrra. Á evrusvæðinu stóð landsframleiðsla nánast í stað allt síðasta ár og var einungis 0,1% meiri á fjórða ársfjórðungi en á sama fjórðungi árið 2022. Þar vó samdráttur í Þýskalandi þungt en hagvöxtur í flestum öðrum helstu ríkjum svæðisins var einnig veikburða. Þá dróst landsframleiðsla í Bretlandi og Svíþjóð saman milli ára á fjórða fjórðungi.

Mynd I-1

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands¹

3. ársfj. 2021 - 2. ársfj. 2024

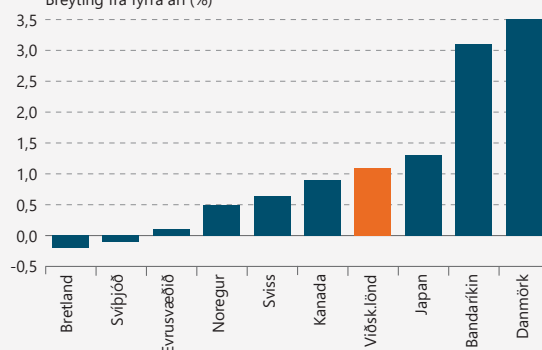


1. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans 1. og 2. ársfj. 2024.
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum á 4. ársfj. 2023¹

Breyting frá fyrra ári (%)



1. Árstíðarleiðréttar tölur. Tölur fyrir Noreg eru án vinnslu og flutnings á olíu og gasi.
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

... sem að miklu leyti má rekja til ólíkrar þróunar einkaneyslu

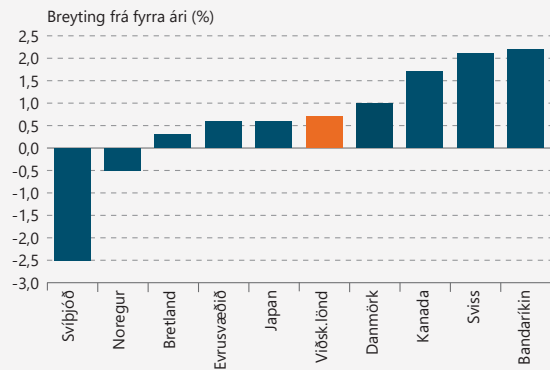
Líkt og rakið er í nóvemberhefti *Peningamála* skýrist mismunandi hagvaxtarþróun viðskiptalandanna að verulegu leyti af ólíkri þróun einkaneyslu. Kraftmiklar stuðningsaðgerðir stjórnvalda í Bandaríkjunum á undanföllum árum, hækkun raunlauna, gott atvinnuástand og minni sparnaður heimila hafa stuðlað að kröftugum vexti einkaneyslu vestanhafs (myndir I-3 og I-4). Einkaneysla á evrusvæðinu og í öðrum Evrópuríkjum jókst hins vegar mun minna og gaf jafnvel eftir í hluta þeirra í fyrra. Skýrist það líklega að miklu leyti af meiri lækkun raunlauna í Evrópu en í Bandaríkjunum og meiri varkárni heimila í útgjaldaákvörðunum vegna áhrifa stríðsátakanna í Úkraínu og óvissunnar sem skapaðist í kjölfarið um stöðu orkumála í álfunni. Ólíkt heimilum í Bandaríkjunum eiga evrópsk heimili því enn töluverðan sparnað frá farsóttartímanum sem gæti stutt við einkaneyslu í álfunni á komandi misserum (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 2 í *Peningamálum* 2023/4). Þá kann hækkun vaxta að hafa haft hraðari og meiri áhrif á ráðstöfunartekjur heimila í Evrópu en í Bandaríkjunum vegna mismunandi fyrirkomulags fasteignalána. Í Bandaríkjunum er hátt hlutfall heimila með húsnæðislán á föstum vöxtum til langs tíma tekið á tímabili sögulega lágra vaxta. Lánstími og fastvaxtímabil húsnæðislána í Evrópu er hins vegar almennt styttra og í sumum þeirra er meirihluti lána jafnvel með fljótandi vexti eða fasta vexti til skemmri tíma en eins árs (mynd I-5). Atvinnuástand í Evrópu var þó einnig gott í fyrra og stuðlaði að meiri einkaneyslu í álfunni en ella.

Hagvaxtarhorfur í viðskiptalöndunum lítillaga betri í ár ...

Leiðandi vísbendingar og alþjóðlegar spár benda til þess að efnahagsumsvif í helstu viðskiptalöndum hafi reynst heldur þróttmeiri það sem af er þessu ári en áður var búist við. PMI-framleiðsluvísitölur hafa þokast upp á við í takt við aukin umsvif í þjónustugreinum, einkum í Bretlandi (mynd I-6). Framleiðslugreinar virðast einnig vera að taka við sér í Bandaríkjunum og Bretlandi eftir mikla lægð allt síðasta ár. Þær hafa hins vegar lítið braggast á evrusvæðinu en aukin iðnaðarframleiðsla í Þýskalandi í upphafi þessa árs kann að gefa fyrirheit um betri tíð. Þá benda kannanir til þess að aukin bjartsýni ríki hjá stjórnendum fyrirtækja í helstu iðnríkjum um horfurnar. Væntingar heimila til efnahagsástandsins hafa einnig batnað en þau eru þó áfram svartsýnni en fyrir farsóttina.

Mynd I-3

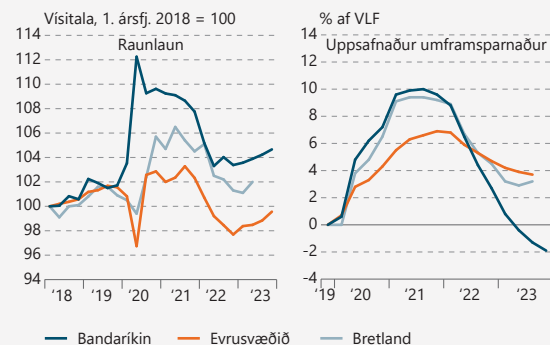
Einkaneysla í helstu viðskiptalöndum árið 2023¹



1. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-4

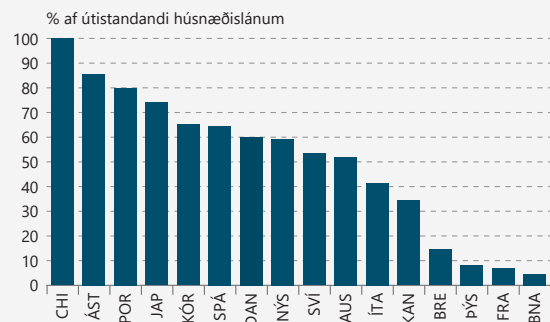
Raunlaun og umframsparnaður heimila í kjölfar farsóttarinnar¹



1. Laun og launatengd gjöld á hvern starfandi raunvirt með vísitölu neysluverðs. Árstíðarleiðréttar tölur. Uppsafnaður umframsparnaður heimila út frá frávikum sparnaðarhlutfalls og undirliggjandi sparnaðarhlutfalls metnu með Hamilton-síu. Sparnaður á evrusvæðinu er samanlagður sparnaður í Þýskaland, Frakkland, Ítalíu og Spáni.
Heimildir: OECD, Refinitiv Datastream.

Mynd I-5

Hlutdeild húsnæðislána með breytilega vexti¹



1. Hlutdeild húsnæðislána með fljótandi vexti eða fasta vexti til skemmri tíma en 1 árs á 4. ársfj. 2022.
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, *World Economic Outlook*, apríl 2024.

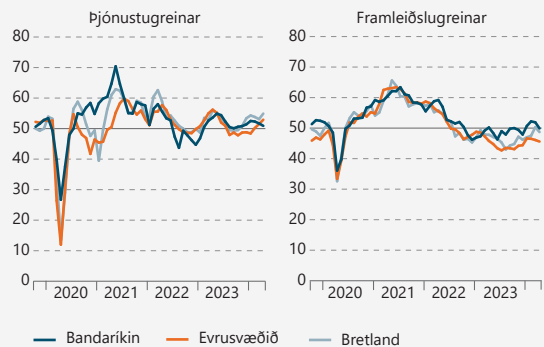
... í ljósi góðs atvinnuástands og kaupmáttar bata ...
 Þróttmeiri efnahagsumsvif í viðskiptalöndunum að undanfögnu skýrast líklega að miklu leyti af áframhaldandi góðu atvinnuástandi, meiri hjöðnun verðbólgu og viðsnúningi í þróun raunlauna. Má rekja það að hluta til bata á framboðshlið þjóðarþúskaþarins, m.a. aukins straums innflytjenda, meiri atvinnuþátttöku og minna álags á alþjóðlegar virðisþeðjur. Eftirspurn eftir vinnuafli hefur áfram haldist mikil, atvinnuleysi sögulega lágt og nafnlaun hækkað töluvert (mynd I-7). Á það einkum við um Bandaríkin þar sem störfum hefur fjölgað umfram væntingar, umsóknir um atvinnuleysisþætur verið sögulega fáar og mörg laus störf enn í boði. Spenna á vinnumarkaði virðist þó fara minnkandi í helstu iðnríkjum og hægt hefur á hækkuð nafnlauna. Miklar kostnaðarþættanir og vaxtaþættanir undanfarinna ára vega þó sem fyrr á móti og halda aftur af eftirspurn heimila og fyrirtækja. Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum á seinni hluta þessa árs hafa því lítið breyst frá því í febrúar.

... en áfram er spáð litlum hagvexti í ár og á næstu árum

Áætlað er að landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum hafi aukist um 0,3% að meðaltali á milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins (mynd I-1). Það er áþekkur vöxtur og á fjórða fjórðungi í fyrra en 0,1 prósentu meiri en í febrúarspá bankans. Enn á ný reyndist hagvöxtur í Bandaríkjunum meiri en gert var ráð fyrir eða 0,4% á milli fjórðunga í takt við áframhaldandi aukningu í einkaneyslu. Hagvöxtur á evrusvæðinu og í Kína var einnig umfram væntingar á fyrsta fjórðungi. Landsframleiðsla í Svíþjóð virðist hins vegar aftur hafa dregist saman á milli fjórðunga en í febrúar var gert ráð fyrir lítils háttar aukningu.

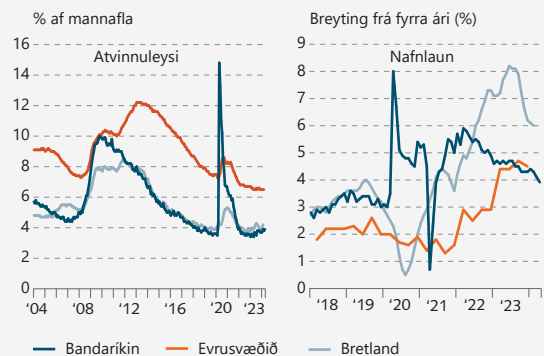
Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði 1,2% að meðaltali í ár (mynd I-8). Það er 0,2 prósentum meiri vöxtur en spáð var í febrúar og skýrist það af betri horfum í Bandaríkjunum, þar sem spáð er 2,4% hagvexti í ár, og Danmörku, þar sem talið er að hann verði 2,3%. Hagvaxtarhorfur í öðrum viðskiptalöndum Íslands eru hins vegar lítið breyttar í ár frá því í febrúar og er áfram spáð ½% hagvexti á evrusvæðinu, í Bretlandi, Noregi og Svíþjóð. Líkt og í febrúar er gert ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum aukist í 1,6% á næsta ári samhliða auknum efnahagsumsvifum í ríkjum Evrópu á sama tíma og hægja mun á hagvexti í Bandaríkjunum og Kína. Þá eru hagvaxtarhorfur ársins 2026 einnig óbreyttar í 1,7%.

Mynd I-6
 PMI fyrir framleiðslu og þjónustu¹
 Október 2019 - apríl 2024



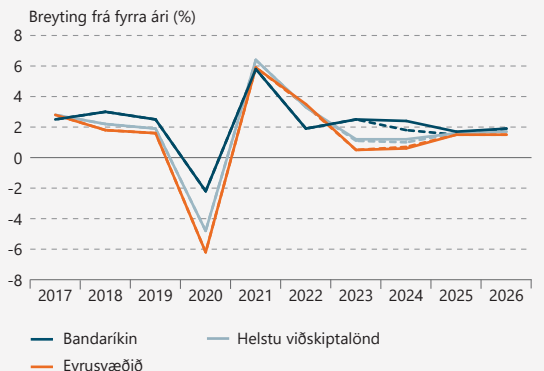
1. PMI-visitala S&P Global fyrir þjónustu (Services Business Activity Purchasing Managers' Index) og framleiðslu (Manufacturing Purchasing Managers' Index). Visitölur eru birtar mánaðarlega og eru árstíðarleiðréttar. Þegar gildi þeirra er yfir 50 gefur það vísbandingu um vöxt í framleiðslu milli mánaða en samdrátt ef það er undir 50.
 Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-7
 Atvinnuleysi og nafnlaun¹



1. Meðallaun á vinnustund í Bandaríkjunum. Launatölur í Bretlandi miðast við regluleg laun í einkageira en fyrir mars 2020 til nóvember 2022 er notast við mat Englandsbanka á undirliggjandi þróun þeirra. Tölur fyrir evrusvæðið eru umsamin laun á ársfjórðungslegri tíðni.
 Heimildir: Englandsbanki, Refinitiv Datastream.

Mynd I-8
 Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands 2017-2026¹



1. Viðskiptavegið meðaltal helstu viðskiptalanda. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalínur sýna spá PM 2024/1.
 Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hagvaxtarhorfur í heimsbúskapnum hafa einnig batnað lítillega en áfram er spáð litlum hagvexti

Grunnspá bankans um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands rímar ágætlega við nýja spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir heimsbúskapinn. Sjóðurinn gerir ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði óbreyttur í 3,2% í ár. Það er 0,1 prósentu meiri vöxtur en í janúarspá sjóðsins en undir meðalvexti undanfarinna tveggja áratuga. Einnig er talið að heimshagvöxtur verði 3,2% á næsta ári. Hagvaxtarhorfur batna þó sérstaklega mikið í Bandaríkjunum í ár í ljósi kraftmeiri hagvaxtar undir lok síðasta árs en búist var við. Hins vegar er talið að hagvöxtur á evrusvæðinu verði heldur minni í ár og á næsta ári en í síðustu spá sjóðsins, einkum í Þýskalandi.

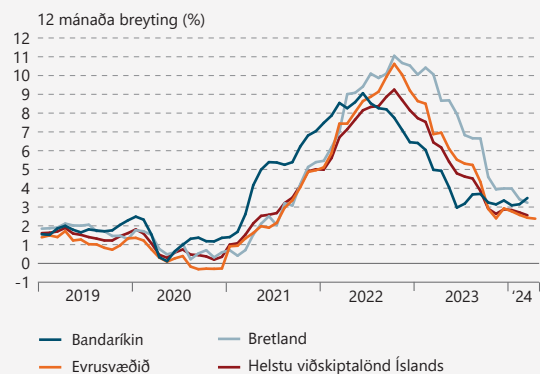
Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir að alþjóðaviðskipti taki við sér á ný í ár og enn frekar á því næsta eftir að hafa gefið mikið eftir í fyrra. Vöxtur þeirra verður þó heldur minni en í síðustu spám sjóðsins og undir meðalvexti undanfarinna áratuga í ljósi lakra hagvaxtarhorfa og vegna áhrifa nýrra viðskiptahindrana og aukinnar verndarstefnu ríkja á undanförunum árum.

Óvissa um efnahagshorfur hefur minnkað en er áfram mikil

Óvissa um efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum hefur minnkað og er orðin samhverfari en áður í ljósi þróttmeiri efnahagssumsvifa á undanförunum miss-erum og hjaðnandi verðbólgu. Óvissa er þó enn mikil. Efnahagsframvindan mun sem fyrr að miklu leyti ráðast af því hversu auðvelt verði að koma verðbólgu í markmið og hvernig heimilum og fyrirtækjum tekst að takast á við áföll og kostnaðarhækkunir sem dunið hafa á þeim undanfarin ár. Þar vegur hækkun vaxtakostnaðar líklega þungt og eru áhrif herts peningalegs aðhalds sl. ára líklega ekki enn að fullu komin fram í raunhagkerfinu. Efnahagshorfur ráðast einnig að miklu leyti af framvindu og áhrifum stríðsátakanna í Úkraínu og fyrir botni Miðjarðarhafs, einkum í gegnum áhrif þeirra á hrávöruverð. Þá skiptir þróun á framboðshlið efnahagskerfa miklu fyrir horfurnar, m.a. á vinnumarkaði og í tengslum við álag á virðisikeðjur í heiminum.

Þróun mála í Kína skiptir jafnframt miklu fyrir framvinduna en þar hefur ekki enn verið undið ofan af veikleikum á innlendum fasteignamarkaði og talsverð óvissa ríkir um þarlendur hagvaxtarhorfur. Frekari brotalamir í fjármálakerfi heimsins gætu að auki komið fram í dagsljósið og áframhaldandi óvissa ríkir um þróun ríkisfjármála víða um heim, m.a. í ljósi aukinnar skuldsetningar undanfarinna ára og hærra vaxtastigs. Staða margra nýmarkaðs- og þróunarríkja er áfram

Mynd I-9
Alþjóðleg verðbólga
Janúar 2019 - apríl 2024



Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

erfið og er veigamikíð hlutfall þeirra annaðhvort nú þegar í eða í mikilli hættu á að lenda í skuldavandræðum.

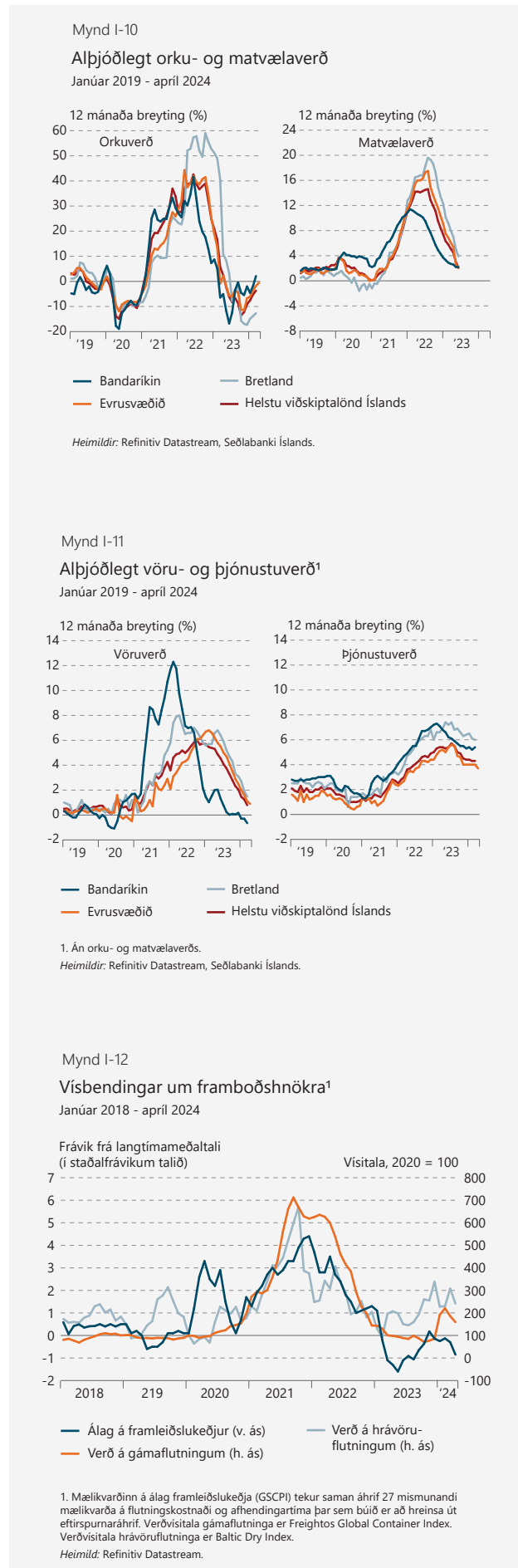
Verðbólga í viðskiptalöndunum hefur minnkað mikið ...

Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands minnkaði mikið í fyrra (mynd I-9). Það hefur hins vegar hægt á hjöðnun hennar að undanfögnu og hefur verðbólga heldur aukist á ný í Bandaríkjunum. Orkuverð vegur áfram þungt í að halda aftur af verðbólgu í viðskiptalöndunum. Það hefur þó hægt á árslækkun þess samhliða því sem grunnáhrif fyrri hækkana fjara út og nýleg verðhækkun á hráolíu kemur fram í smásöluverði til neytenda (mynd I-10). Áfram hefur þó dregið úr hækkun matvæla-verðs í viðskiptalöndunum og var árstaktur þess kominn niður í 2,1% að meðaltali í mars en var 14,5% í sama mánuði í fyrra.

Á sama tíma hefur hægt á ársþækkun vöruverðs og var hún komin í 0,8% að meðaltali í viðskiptalöndunum í mars (mynd I-11). Þar vegur aðlögun í neyslumynstri heimila frá vörum og yfir í þjónustu eftir farsóttartímann líklega enn þungt en einnig minni framleiðsluflunar og verðlækkun hrávöru, sem jafnframt hafa stuðlað að minni hækkun matvæla-verðs. Auk þess hefur lækkun orkuverðs að öllum líkindum haldið aftur af hækkun framleiðslukostnaðar og stuðlað að lægra vöru- og matvæla-verði en ella. Vöru- og matvæla-verð gæti hins vegar þokast upp á ný á næstu mánuðum vegna áhrifa stríðsátakanna fyrir botni Miðjarðarhafs og tíðra árása á flutningaskip um Rauðahaf. Flutningskostnaður hefur því hækkað á ný og afhendingartími lengst en þó mun minna en á farsóttartímanum (mynd I-12).

... en enn virðist langt í land að hún hjaðni í markmið

Verðhækkun þjónustu hefur hins vegar áfram reynt þrálátari en hækkun annarra neyslulíða (mynd I-11). Ársþækkun þess hefur haldist nær óbreytt í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu á undanfögnu mánuðum og var hún enn 4,3% að meðaltali í viðskiptalöndunum í mars. Miklar nafnlaunahækkunar, áframhaldandi spennu á vinnumarkaði og uppsöfnuð eftirspurn eftir þjónustu frá farsóttartímanum veiga líklega þungt í þeirri þróun. Endurspeglast það í niðurstöðum PMI-kannana á meðal forsvarsmanna fyrirtækja í helstu iðnríkjum sem benda til að aðfanga-kostnaður í þjónustugreinum sé enn að hækka töluvert. Kjarnaverðbólga, þ.e. verðbólga án orku- og matvæla-verðs, hefur því hjaðnað minna en almenn verðbólga og var 3,1% að meðaltali í mars.



Meðalverðbólga í viðskiptalöndunum mældist 2,8% á fyrsta ársfjórðungi eða 0,2 prósentum minni en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Verðbólga reyndist minni í öllum helstu viðskiptalöndum okkar á fjórðungnum nema í Bandaríkjunum þar sem hún mældist meiri. Betri upphafsstaða gerir það að verkum að spáð er heldur minni verðbólgu að meðaltali í löndunum í ár eða 2,5% í stað 2,7% í febrúar. Verðbólguhorfur næstu tveggja ára eru hins vegar lítið breyttar og er áfram talið að meðalverðbólga í viðskiptalöndunum verði ekki komin niður í verðbólgu markmið seðlabanka fyrir en seint á árinu 2025.

Raunvextir í þróuðum ríkjum hafa hækkað mikið ...

Raunvextir seðlabanka hafa hækkað mikið í þróuðum ríkjum á undanförunum tveimur árum samhliða hækkun meginvaxta og minni verðbólgu. Eru þeir orðnir jákvæðir í flestum ríkjanna, einkum í Tékklandi, Bandaríkjunum og Danmörku (mynd I-13). Raunvextir hafa jafnframt hækkað mikið í Bretlandi, Svíþjóð og á evrusvæðinu en í þessum ríkjum var lítill eða enginn hagvöxtur í fyrra og hagvaxtarhorfur lakar í ár.

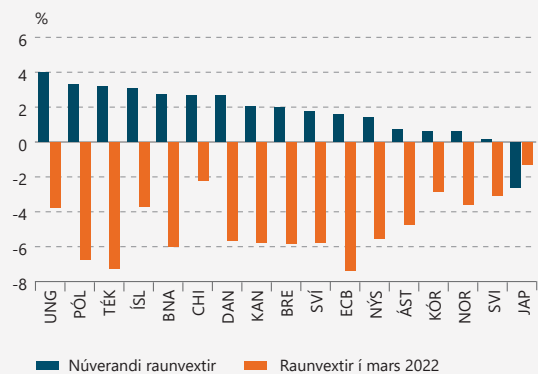
... en seðlabankar eru þó almennt varkárir um næstu skref sín

Þrátt fyrir að verðbólga hafi hjaðnað mikið í helstu iðnríkjum, raunvextir hækkað og hagvöxtur verið lítill í mörgum þeirra hafa nær allir helstu seðlabankar heimsins haldið vöxtum sínum óbreyttum. Telja þeir verðbólgu enn of mikla og að nauðsynlegt sé að bíða þar til að frekari vísbendingar renni stoðum undir að hún hjaðni í 2% verðbólgu markmið þeirra innan ásættanlegs tíma. Þar vegur þungt að þjónustuverðbólga hefur reynst þrálát, nafnlaun hækkað mikið, áframhaldandi spennan verið á vinnumarkaði og efnahagsumsvif heilt yfir haldið velli. Seðlabanki Sviss er sá eini í hópi G10-ríkja sem riðið hefur á vaðið og lækkað vexti en þar hefur verðbólga haldist undir 2% síðan í júní í fyrra og mældist einungis 1,4% í apríl sl. (mynd I-14). Seðlabankar Tékklands, Chile og Ungverjalands hafa einnig lækkað vexti sína enn frekar á undanförunum mánuðum auk seðlabanka margra nýmarkaðsríkja en þar voru vextir almennt hækkaðir fyrr og um meira en í flestum öðrum þróuðum ríkjum.

Seðlabanki Japans hækkaði hins vegar vexti sína í 0-0,1% í mars sl. í ljósi aukinnar verðbólgu og væntinga um að loksins takist að halda verðbólgu í markmiði eftir margra áratuga skeið of lítillar verðbólgu eða verðhjöðunar. Er þetta fyrsta vaxtahækkun bankans í hátt í tvo áratugi. Jafnframt var ákveðið að hætta svokallaðri vaxtaferilsstýringu (e. yield curve control) og hyggst

Mynd I-13

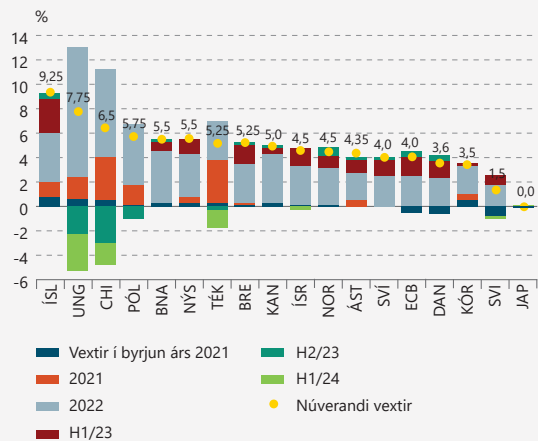
Raunvextir seðlabanka OECD-ríkja¹



1. Raunvextir miðað við 12-mánaða breytingu vísitölu neysluverðs og meginvexti seðlabanka. Fyrir Bandaríkin er notast við verðvísitölu einkaneysluútgjalda og efri mörk vaxtabils Seðlabanka Bandaríkjanna en á evrusvæðinu er miðað við innlánsvexti Seðlabanka Evrópu. Núverandi raunvextir miðast við verðbólgu í mars 2024 nema fyrir Ísland, evrusvæðið, Pólland, Sviss og Suður-Kóreu þar sem apríllöng hafa verið birtar. Heimildir: Alþjóðagreiðslubankinn, Refinitiv Datastream.

Mynd I-14

Meginvextir seðlabanka OECD-ríkja og breyting þeirra frá ársbyrjun 2021¹



1. Bandarísku vextirnir eru efri mörk vaxtabils Seðlabanka Bandaríkjanna og vextirnir fyrir evrusvæðið eru innlánsvextir Seðlabanka Evrópu. Heimildir: Refinitiv Datastream.

bankinn draga úr skuldabréfakaupum á komandi misserum.

Styttist í lækkun vaxta í helstu iðnríkjum en líklegt að þeir haldist háir í einhvern tíma til viðbótar

Samkvæmt framvirkum vöxtum á markaði og könnunum á meðal markaðsaðila er búist við að seðlabankar helstu iðnríkja muni lækka vexti á komandi vikum og mánuðum. Markaðsaðilar virðast þó búast við minni lækkun vaxta á næstu misserum en fyrr á þessu ári (mynd I-15). Er það í samræmi við orðræðu helstu seðlabanka um að vöxtum verði líklega haldið háum í einhvern tíma til viðbótar til að tryggja að verðbólga hjaðni í markmið innan ásættanlegs tíma og haldist þar. Á það einkum við um væntingar til vaxta í Bandaríkjunum en þar hefur verðbólga aukist á ný að undanförunu og efnahagssumsvif verið kraftmeiri en í öðrum helstu iðnríkjum.

Endurspeglast væntingar markaðsaðila í löngum skuldabréfavöxtum helstu iðnríkja sem hafa hækkað á ný það sem af er ári þótt þeir séu enn lægri en þeir fóru hæst sl. haust (mynd I-16). Meiri hækkun þeirra í Bandaríkjunum kann einnig að skýrast af hækkun verðbólguvæntinga og aukinni óvissu um verðbólguþróun en verðbólguálag langra ríkisbréfa hefur þokast upp að undanförunu. Þrátt fyrir hækkun skuldabréfavaxta hafa fjármálaleg skilyrði í helstu iðnríkjum heldur batnað í ljósi áframhaldandi hækkunar hlutabréfaverðs og lægra álags á áhættumeiri fjáreignir, einkum í Bandaríkjunum (mynd I-17).

Útflutningsverð og viðskiptakjör

Útlit fyrir minni hækkun sjávarafurðaverðs í ár ...

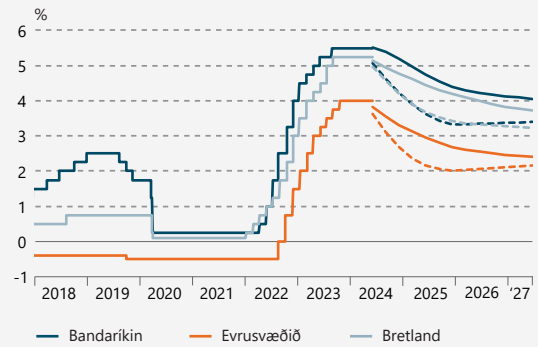
Eftir mikla hækkun frá miðju ári 2021 gaf útflutningsverð á íslenskum sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðlum eftir í upphafi síðasta árs í takt við minni eftirspurn á erlendum mörkuðum (mynd I-18). Verðið hækkaði á ný á þriðja fjórðungi ársins vegna verðhækkunar á mjöli og lýsi en lækkaði aftur á þeim fjórða og mældist þá liðlega 4% lægra en á sama fjórðungi árið 2022. Meðalverð síðasta árs var þó enn liðlega 3% hærra en árið á undan.

Svo virðist sem verð sjávarafurða hafi staðið í stað milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi í ár en í febrúar var gert ráð fyrir lítills háttar hækkun. Áfram er þó talið að það hækki er líður á árið, einkum verð á botnfiski, vegna áhrifa herts innflutningsbanns Bandaríkjanna og nýrra innflutningstolla Evrópusambandsins (ESB) á rússneskar sjávarafurðir snemma á þessu ári. Lægra verð á fyrsta ársfjórðungi gerir það hins vegar að verkum að nú er talið að sjávarafurðaverð hækki minna á árinu í

Mynd I-15

Meginvextir seðlabanka¹

Janúar 2018 - júní 2027



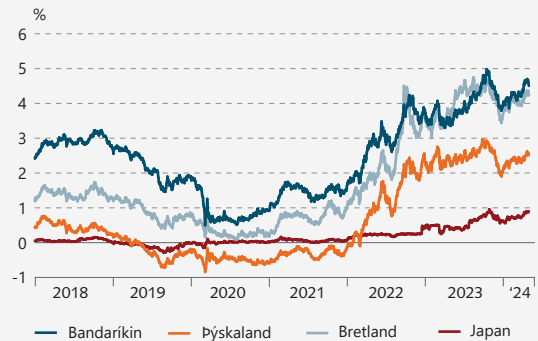
1. Daglegar tölur 1. janúar 2018 til 3. maí 2024 og ársfjórðungslegar tölur 2. ársfj. 2024 til 2. ársfj. 2027. Bandarísku vextirnir eru efrir mörk vaxtabilis Seðlabanka Bandaríkjanna og vextirnir fyrir evrusvæðið eru innlámsvextir Seðlabanka Evrópu. Framvirkir vextir byggjast á vaxtaskiptasamningum (e. overnight index swaps, OIS). Hællar línur byggjast á framvirkum ferlum í byrjun maí 2024 en brotalínur frá því í lok janúar 2024.

Heimildir: Bloomberg, Refinitiv Datastream.

Mynd I-16

Vextir 10 ára ríkisskuldabréfa

1. janúar 2018 - 3. maí 2024

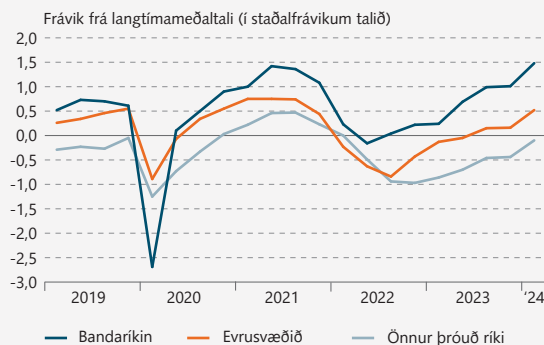


Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-17

Fjármálaskilyrði á alþjóðavísu¹

1. ársfj. 2019 - 1. ársfj. 2024



1. Vísir fjármálaskilyrða (e. financial conditions index). Hærra (lægra) gildi bendir til þess að fjármálaskilyrði hafi batnað (versnað).

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Global Financial Stability Report, apríl 2024.

heild en gert var ráð fyrir í febrúar eða um 1/2% milli ára í stað tæplega 2% samkvæmt spánni frá því í febrúar. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar lítið breyst.

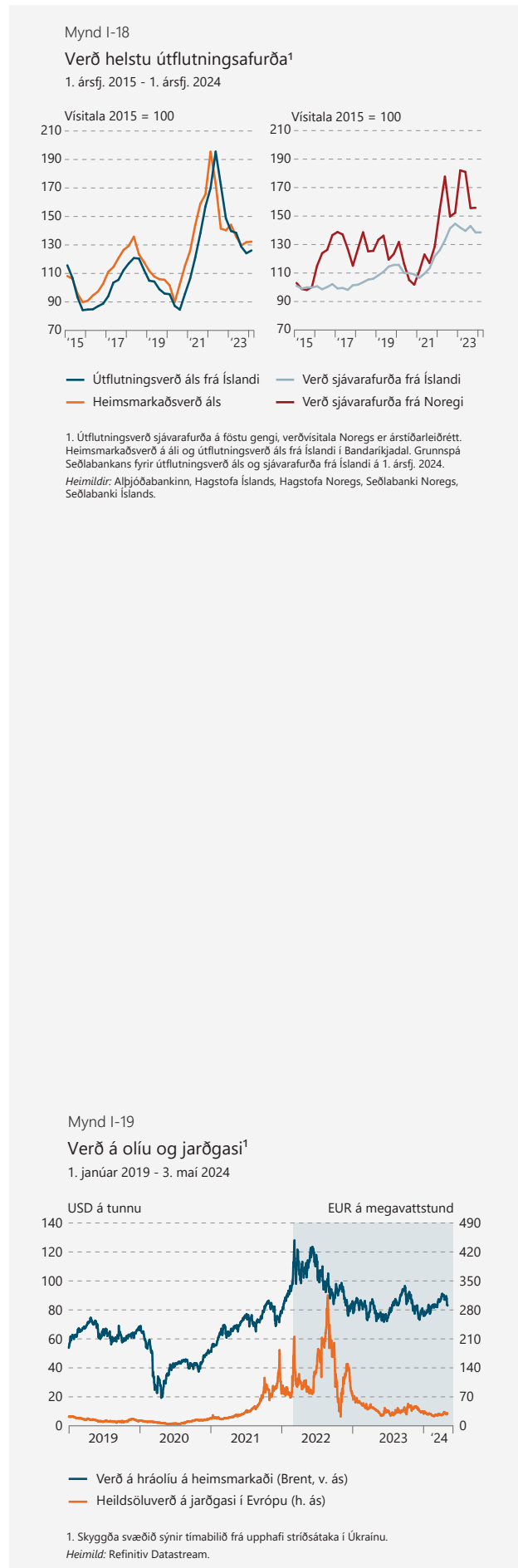
... en verðhorfur áls hafa batnað

Miklar sveiflur hafa einkennt heimsmarkaðsverð áls allt frá því að heimsfaraldurinn skall á og í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu snemma árs 2022 þegar verðið náði sögulegu hámarki (mynd I-18). Eftir að hafa lækkað um ríflega fjórðung á öðrum og þriðja ársfjórðungi 2022 hefur álverð náð meira jafnvægi en var þó um 17% lægra árið 2023 en árið þar á undan. Lækkunin milli ára skýrist aðallega af verðsveiflum í kjölfar innrásarinnar í Úkraínu en einnig að hluta af áhrifum versnandi efnahagshorfa og hægari efnahagsbata í Kína.

Útflutningsverð áls frá Íslandi hefur þróast með samsvarandi hætti. Það lækkaði þó meira en heimsmarkaðsverðið í fyrra líkt og áætlað var í febrúar eða um 23%. Áætlað er að útflutningsverð áls hafi hækkað lítillega milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi þessa árs líkt og gert var ráð fyrir í síðustu spá. Verð í framvirkum samningum á heimsmarkaði benda hins vegar til þess að það haldist heldur hærra er líður á árið en þá var áætlað, einkum vegna áhyggna af áhrifum nýs viðskiptabanns á rússneska málma í hrávörukauphöllum í Bandaríkjunum og Bretlandi. Talið er að útflutningsverð áls frá Íslandi verði því um 2½% lægra í ár en í fyrra sem er um 1/2 prósentu minni lækkun en spáð var í febrúar. Einnig er gert ráð fyrir meiri verðhækkunum á næstu tveimur árum en í síðustu spá.

Olíuverð hefur hækkað það sem af er ári ...

Eftir lækkun milli ára í fyrra hefur heimsmarkaðsverð á olíu farið hækkandi á ný það sem af er þessu ári (mynd I-19). Tímabundinn framleiðsluvandi á olíu vegna slæms veðurs í Norður-Ameríku í upphafi ársins og ákvörðun OPEC-ríkja og nokkurra annarra olíuframleiðsluríkja (svokallaðra OPEC+) um áframhaldandi framleiðsluskerðingu hafa stuðlað að hækkuninni. Aukinn óróleiki í Mið-Austurlöndum vegna stríðsátakanna fyrir botni Miðjarðarhafs ásamt áhrifum vegna stríðsátakanna í Úkraínu hafa einnig aukið óvissu um olíuframboð og leitt til hækkunar olíuverðs. Áframhaldandi árásir á flutningaskip á Rauðahafi hafa jafnframt aukið á óvissuna, lengt flutningstíma og hækkað kostnað við að flytja olíu. Auk þess hefur skertur olíuútflutningur frá Mexíkó ýtt undir verðhækkunir að undanförmu. Á móti vega hins vegar horfur á aukinni olíuframleiðslu annarra en ríkja OPEC+ frá öðrum fjórðungi í ár, einkum Bandaríkjanna. Þá hafa væntingar um hægari aukningu olíueftirspurnar í ár líklega snúist á sömu sveif og haldið



aftur af hækkun olíuverðs þótt betri hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum upp á síðkastið hafi líklega vegið á móti.

Meðalverð á Brent-hráolíu var 89 Bandaríkjadalir á tunnu í apríl. Það er um 7% hærra verð en í apríl í fyrra og 9% hærra en búist var við í febrúarspá bankans. Verð í framvirkum samningum bendir til þess að það muni lækka á ný á spátímanum en haldast hærra en í síðustu spá bankans (mynd I-20).

... en verð á jarðgasi í Evrópu hefur lækkað

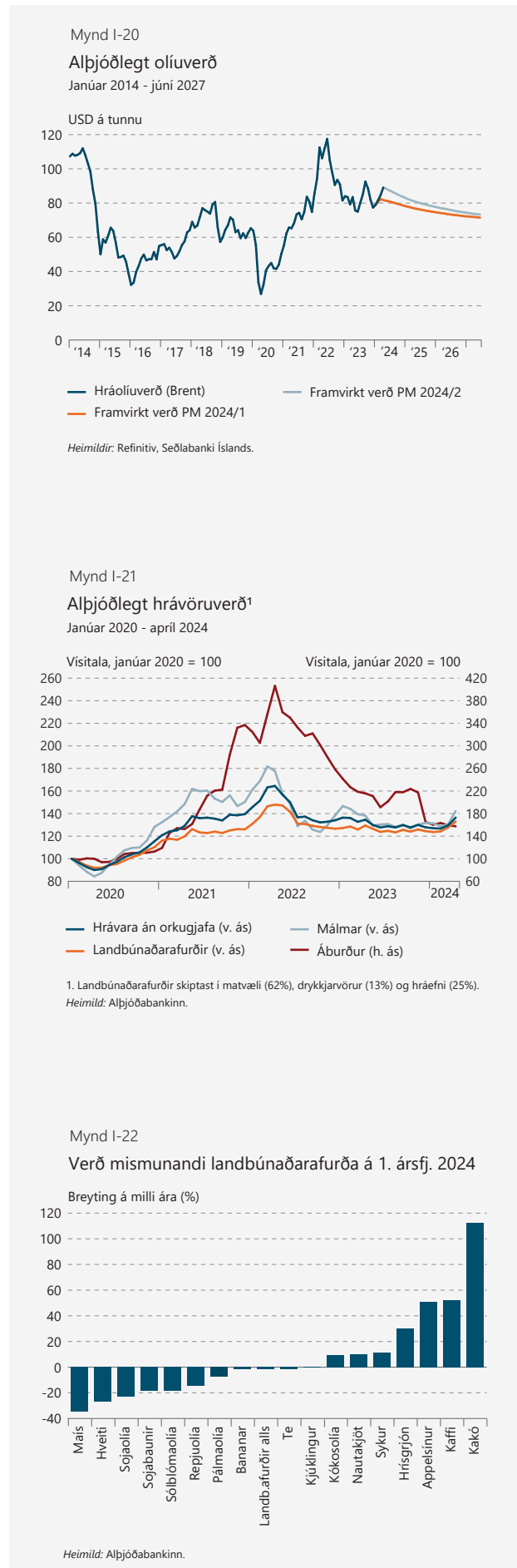
Verð á jarðgasi í Evrópu hefur lækkað það sem af er ári (mynd I-19). Þar vegur minni orkuveitirspurn þungt í ljósi veikburða iðnaðarframleiðslu í Evrópu (einkum orkufreks iðnaðar), aukins orkusparnaðar og milds veðurfars, annan veturinn í röð. Á sama tíma hefur framboð á fljótandi jarðgasi haldist mikið og framleiðsla á endurnýjanlegri orku og kjarnorku tekið við sér. Endurspeglast það í sögulega sterkri birgðastöðu á jarðgasi í álfunni. Óvissa um orkuframboð komandi vetrar hefur því einnig minnkað og horfur um þróun orkuverðs batnað.

Verð á annarri hrávöru en orkugjöfum lækkaði einnig á fyrsta fjórðungi í ár ...

Meðalverð helstu tegunda hrávara, annarra en orkugjafa, lækkaði lítilliga milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi í ár þrátt fyrir hækkun flutningskostnaðar og truflun á siglingarleiðum flutningaskipa vegna stríðsátaka (mynd I-21). Hrávöruverðið var því 5,4% lægra á fjórðungnum miðað við sama fjórðung í fyrra eða áþekkt því sem gert var ráð fyrir í febrúarhefti *Peningamála*. Áburður lækkaði mest milli ára í takt við lækkun orkuverðs í fyrra. Málmar lækkuðu einnig mikið í verði vegna dræmrar eftirspurnar í heiminum, einkum frá Kína í ljósi áframhaldandi veikleika á þarlandum fasteignamarkaði en einnig sakir veikburða iðnaðarframleiðslu í Evrópu. Verð landbúnaðarafurða lækkaði jafnframt milli ára á fyrsta fjórðungi en miklu munaði hins vegar á verðþróun ólíkra flokka matvæla (mynd I-22). Þannig lækkaði verð á kornmeti, sojabaunum og grænmetisolíum mikið milli ára í ljósi góðrar uppskeru og mikils framboðs. Verð á tilteknum hitabeltisafurðum, einkum kakó, en líka kaffi, hækkaði hins vegar mikið vegna lélegrar uppskeru, að hluta sakir áhrifa El Niño-veðurfyrirbrigðisins. Verðhækkun á kaffi má jafnframt rekja til áhrifa sem árásirnar á Rauðahafi hafa haft á siglingaleiðir flutningaskipa.

... en hækkaði á ný í apríl

Hrávöruverð hækkaði hins vegar á ný í apríl, einkum þó verð á málmum í ljósi áhyggna af áhrifum fyrr-



nefnds viðskiptabanns á rússneska málma. Þrátt fyrir það er gert ráð fyrir að meðalverð á annarri hrávöru en orkugjöfum verði ríflega 2% lægra í ár en í fyrra. Það er svipuð lækkun og gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Nú er hins vegar talið að hrávöruverð lækki heldur minna á næsta ári.

Viðskiptakjör rýrnuðu í fyrra en talið að þau batni lítillega á spátímanum

Viðskiptakjör vöru og þjónustu rýrnuðu um 5,9% milli fjórðunga á fjórða ársfjórðungi í fyrra (mynd I-23). Þar vó þyngst hækkun á verði annars vöruinnflutnings og lækkun á verði útfluttra sjávarafurða. Á árinu í heild rýrnuðu viðskiptakjör um 5,7% milli ára sem er áþekkt því sem áætlað var í febrúar. Eins og fjallað hefur verið um í fyrri heftum *Peningamála* skýrist þessi mikla rýrnun að mestu leyti af þróun álverðs. Án áhrifa álverðs rýrnuðu viðskiptakjör einungis um 0,6% milli ára í fyrra sem má einkum rekja til verðhækkunar almenns vöruinnflutnings og lækkunar á útflutningsverði kísiljárns.

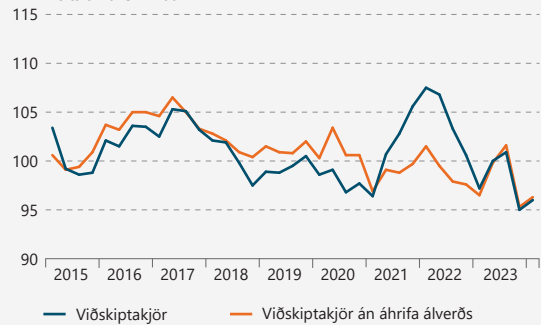
Talið er að viðskiptakjör standi nánast í stað í ár eins og gert var ráð fyrir í febrúar (mynd I-24). Þar vegast á hagfelldari þróun álverðs og meiri verðhækkun þjónustuútflutnings annars vegar og hins vegar minni hækkun útflutningsverðs sjávarafurða og meiri hækkun olíuverðs. Útlit er hins vegar fyrir lítillega meiri bata viðskiptakjara á næstu tveimur árum en í síðustu spá vegna meiri hækkunar á útflutningsverði áls.

Mynd I-23

Viðskiptakjör með og án áhrifa álverðs¹

1. ársfj. 2015- 1. ársfj. 2024

Visitala 2015 = 100



1. Viðskiptakjör vöru og þjónustu án áhrifa álverðs á útflutningsverð og áhrifa súrálverðs á innflutningsverð. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2024.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-24

Viðskiptakjör vöru og þjónustu 2015-2026¹

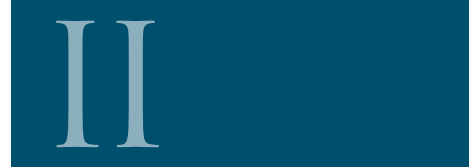
Visitala, 2015 = 100



1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá PM 2024/1.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir



Peningastefnan og markaðsvextir

Meginvextir hafa haldist óbreyttir frá því í ágúst í fyrra ...

Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað að halda meginvöxtum bankans óbreyttum á fundum sínum í febrúar og mars. Vextir bankans (vextir á bundnum innlánnum til sjö daga) voru því 9,25% fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hafa verið óbreyttir frá því í ágúst í fyrra (mynd II-1). Aðrir skammtímamarkaðsvextir hafa sem fyrr þróast í takt við meginvexti.

Á aukafundi peningastefnunefndar í apríl ákvað nefndin að hækka fasta bindiskyldu lánastofnana úr 2% í 3%. Ákvörðuninni var ekki ætlað að hafa áhrif á aðhaldsstig peningastefnunnar heldur er hún hluti af heildarendurskoðun Seðlabankans á vaxtakjörum helstu mótaðila bankans og markmið hennar er að dreifa betur kostnaðinum af því að reka peningastefnu á litlu gjaldmiðlasvæði.

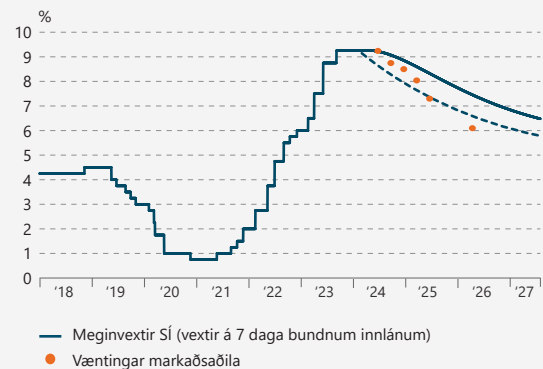
Raunvextir tóku að hækka um mitt síðasta ár í takt við hækkun raunvaxta Seðlabankans og hafa þeir hækkað áfram á þessu ári (mynd II-2). Þeir eru nú 3,9% miðað við meðaltal raunvaxta sem eru reiknaðir út frá mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs. Þeir hafa hækkað um 0,5 prósentur frá útgáfu *Peningamála* í febrúar og hafa ekki verið hærrí síðan í ágúst 2009. Þar sem nafnvextir bankans hafa ekki verið hækkaðir á árinu endurspeglar hækkun raunvaxta í ár hjöðnun verðbólgu og skammtímaverðbólguvæntinga.

Grunnspáin byggist á þeirri forsendu að meginvextir þróist í takt við peningastefnureglu þjóðhagslíkans bankans sem tryggir að spáð verðbólga sé í sam-

Mynd II-1

Meginvextir Seðlabanka Íslands¹

1. janúar 2018 - 30. júní 2027

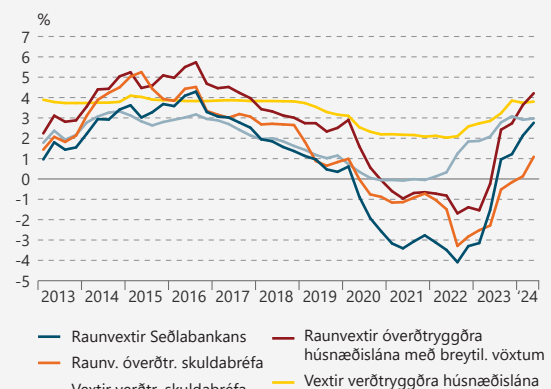


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á peningamarkaði og vexti ríkisbréfa. Brotalínan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2024/1. Væntingar markaðsaðila út frá könnun Seðlabanka Íslands. Áætlað út frá miðgildi svara á væntingum þeirra til veðlánavaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 22.-24. apríl 2024.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2

Raunvextir Seðlabankans og raunvextir á markaði¹

1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2024



1. Gögn fyrir 2. ársfj. 2024 eru til og með 3. maí 2024. Skuldabréfavextir eru 5 ára vextir metnir út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel). Vextir húsnæðislána eru einfalt meðaltal lægstu útlánavaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Raunvextir miðað við ársverðbólgu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

ræmi við markmið bankans til meðallangs tíma.¹ Samkvæmt könnun bankans frá því í apríl búast markaðsaðilar við að meginvextir haldist óbreyttir á maífundinum nefndarinnar en taki að lækka á þriðja fjórðungi ársins og verði komnir í 6% eftir tvö ár (mynd II-1). Þetta eru hærri vextir en markaðsaðilar væntu í síðustu könnun. Framvirkir vextir gefa sömuleiðis til kynna að vextir taki að lækka á seinni hluta ársins og hægar en áður var talið.

... en langtímanafnvextir hafa hækkað frá því í mars Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa tók að lækka síðasta haust enda gætti aukinnar bjartsýni um hversu hratt verðbólga myndi hjaðna þótt á móti kæmi óvissa vegna eldsumbrota á Reykjanesi. Lækkunin endurspegladi líklega einnig alþjóðlega þróun að hluta enda hafði verðbólga í helstu iðnríkjum minnkað hratt og aukinnar bjartsýni gætti um að stutt væri í lækkun seðlabankavaxta (sjá kafla I). Þær væntingar hafa breyst á nýju ári og frá áramótum hafa langtímaxvextir erlendis almennt farið hækkanði. Fjárfesting erlendra aðila í innlendum ríkisskuldabréfum jókst þó á sama tímabili enda vextir áfram nokkru hærri hér en í öðrum iðnríkjum.

Einhverjir fjárfestar virðast hafa vænst þess að meginvextir Seðlabankans yrðu lækkaðir í mars í kjölfar þess að skrifað var undir kjarasamninga á almennum vinnumarkaði. Væntingar hafa þó heldur breyst undanfarið þar sem verðbólga virðist ætla að vera þrálátari en áður var talið, m.a. vegna hækkunar íbúðaverðs á síðustu mánuðum. Líkt og víða erlendis virðast fjárfestar því telja að vextir lækki hægar í ár en þeir bjuggust við í upphafi ársins og hefur ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa því hækkað frá því í mars. Hún var 6,6% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hefur hækkað um 0,2 prósentur frá útgáfu *Peningamála* í febrúar (mynd II-3). Óverðtryggði ávöxtunarkerillinn er þó áfram töluvert niðurrhallandi. Þannig er ávöxtunarkrafa tíu ára ríkisbréfa nú t.d. 2 prósentum lægri en samsvarandi tveggja ára bréfa.

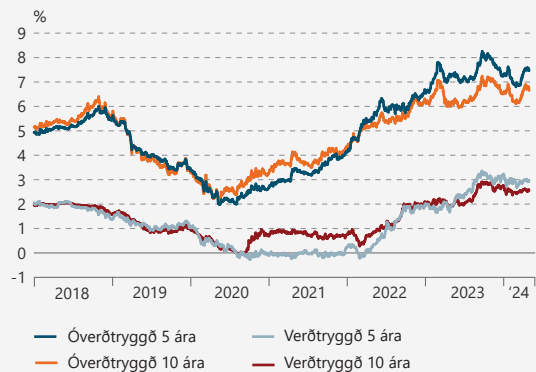
Ávöxtunarkrafa tíu ára verðtryggðra ríkisbréfa var 2,5% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hefur lítið breyst það sem af er ári. Hækkun tíu ára óverðtryggðra vaxta undanfarið skýrist því að mestu leyti af hækkun verðbólguálagsins. Eins og sést á mynd

1. Samkvæmt peningastefnureglu líkansins ákvarðast meginvextir m.a. af þróun hlutlausra raunvaxta bankans en það eru þeir raunvextir sem að öðru óbreyttu þarf til að halda verðbólgu í markmiði og tryggja fulla nýtingu framleiðsluþátta. Þessir vextir eru taldir hafa hækkað á ný undanfarið eftir nokkra lækkun í kjölfar fjármálakreppunnar (sjá rammagrein 1 í *Peningamálum* 2019/4) og eru nú taldir vera um 2¼%. Mikil óvissa er hins vegar um matið.

Mynd II-3

Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa¹

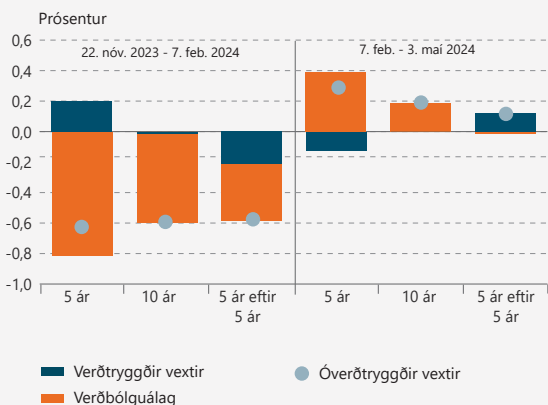
2. janúar 2018 - 3. maí 2024



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

Mynd II-4

Sundurgreining breytingar nafnvaxta skuldabréfa¹



1. Breyting ávöxtunarkröfu óverðtryggðra ríkisskuldabréfa (út frá eingreiðsluferlum metnum með aðferð Nelson-Siegel) og framlag samsvarandi breytinga ávöxtunarkröfu verðtryggðra skuldabréfa og verðbólguálags. Heimild: Seðlabanki Íslands.

II-4 endurspeglar það fyrst og fremst hækkun fimm ára verðbólguálagsins en verðbólguálagið til fimm ára eftir fimm ár hefur hins vegar lítið breyst (sjá kafla V).

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur lækkað lítillega frá því í febrúar

Gengi krónunnar lækkaði í kjölfar þess að jarðhræringar hófust á Reykjanesi í nóvember sl. en lækkunin gekk þó fljótt til baka. Það hefur haldist tiltölulega stöðugt það sem af er þessu ári en er 0,8% lægra gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda en við útgáfu *Peningamála* í febrúar (mynd II-5).

Framvirk gjaldeyrissala hefur aukist á árinu sem kann að endurspeglar væntingar um hækkun á gengi krónunnar. Fjármagnsinnflæði vegna nýfjárfestingar hefur einnig aukist og gjaldeyriskaup lífeyrissjóða hafa minnkað frá upphafi ársins. Á móti hefur hreint innflæði vegna greiðslukortanotkunar minnkað í vetur (mynd II-6).

Seðlabankinn beitti inngripum á gjaldeyrismarkaði í febrúar sl. þegar hann keypti gjaldeyri fyrir um 9,2 ma.kr. til að bregðast við miklu erlendu innflæði inn á skuldabréfamarkaðinn. Það er í fyrsta skipti síðan í maí 2022 sem Seðlabankinn kaupir gjaldeyri. Velta á gjaldeyrismarkaði hefur heldur minnkað á síðustu tveimur árum sem gæti bent til þess að markaðsaðilar þurfi í minna mæli að leita inn á gjaldeyrismarkaðinn enda hefur verið ágætt jafnvægi á utanríkisviðskiptum og inn- og útlæði gjaldeyris undanfarið.

Gert er ráð fyrir svipuðu gengi krónunnar og í febrúar

Gengisvísitala krónunnar var rúmlega 195 stig á fyrsta fjórðungi ársins sem er svipað og gert var ráð fyrir í *Peningamálum* í febrúar. Það sem af er öðrum fjórðungi hefur viðskiptavegið gengi krónunnar lækkað lítillega sem er einnig í takt við það sem spáð var í febrúar. Samkvæmt grunnspánni helst gengi krónunnar tiltölulega stöðugt út spátímann og verður svipað og gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans (mynd II-7).

Peningamagn og útlán

Innlán heimila aukast áfram ...

Vítt peningamagn jókst um 9% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins sem er svipaður vöxtur og hefur verið á síðustu árum (mynd II-8). Innlán heimila hafa áfram aukist af krafti og hefur ársvöxtur innlána þeirra verið nærri 15% allt frá síðasta hausti. Eins og rakið er í kafla

Mynd II-5

Gengi krónunnar¹

2. janúar 2018 - 3. maí 2024



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Þróng viðskiptavog.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6

Hreint greiðslukortafæði¹

Janúar 2010 - mars 2024



1. Velta erlendra korta innanlands að frádrægninni veltu innlendra korta erlendis.

Árstíðarleiðréttað tölur.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

Gengi krónunnar 2015-2026¹



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Þróng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans

2024-2026. Brotalína sýnir spá PM 2024/1.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

III hefur sparnaður heimila aukist á ný og einkaneysla gefið eftir. Á sama tíma hafa laun hækkað áfram auk þess sem innlánsvextir hafa hækkað mikið á síðustu tveimur árum.

Innlán fyrirtækja hafa einnig aukist þótt hægt hafi á ársvexti þeirra í takt við hægari vöxt efnahagsumsvifa. Hann var tæplega 7% á fyrsta fjórðungi ársins en var um 25% að meðaltali árið 2022. Þá hafa kostnaðarhækkunarir verið miklar undanfarið og því líklegt að fyrirtæki hafi þurft að ganga á laust fé.

... en útlánvöxtur gefur eftir

Dregið hefur jafnt og þétt úr ársvexti útlána lánakerfisins á síðastliðnu ári og nam vöxturinn rúmlega 6% á fyrsta fjórðungi ársins (mynd II-9). Hærri vextir og hert lánþegaskilyrði halda því áfram að draga úr eftirspurn heimila og fyrirtækja eftir lánsfé á sama tíma og hægt hefur á efnahagsumsvifum.

Ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila var rúm 6% í mars og hefur dregið úr vextinum allt frá upphafi síðasta árs. Hrein ný útlán til heimila minnkuðu framan af síðasta ári en tóku að aukast á ný um mitt árið samhliða aukinni veltu á fasteignamarkaði (mynd II-10). Ný lán hafa að mestu leyti verið verðtryggð á meðan uppgreiðslur óverðtryggðra lána hafa haldið áfram. Samkvæmt útlánakönnun Seðlabankans frá því í apríl hafa viðskiptabankarnir þó greint lítillaga minni eftirspurn eftir íbúðalánum á síðustu mánuðum og gera þeir ráð fyrir að hún minnki lítillaga áfram á komandi mánuðum.

Hratt hefur dregið úr ársvexti útlána lánakerfisins til fyrirtækja frá upphafi síðasta árs þegar hann var um 16% en í mars sl. var hann kominn í 6,5%. Lán til fasteignafélaga og byggingageirans aukast enn milli ára en lán til annarra atvinnugreina hafa minnkað eða staðið í stað (mynd II-11). Sé litið fram hjá þessum atvinnugeirum hafa útlán dregist saman milli ára frá því í ágúst í fyrra. Mikil umsvif á fasteignamarkaði hafa því staðið undir útlánavextinum á síðustu misserum. Þá virðast fasteignafélögin sækja aukinn hluta fjármögnunar til viðskiptabanka um þessar mundir en útgáfa markaðsskuldabréfa hefur þó aukist á allra síðustu mánuðum og vegið á móti minnkandi vexti útlánastofnsins. Líkt og hjá heimilum minnkuðu hrein ný útlán til fyrirtækja framan af síðasta ári en tóku að aukast á ný sl. haust og hafa verið að mestu verðtryggð frá miðju síðasta ári. Samkvæmt útlánakönnuninni búast viðskiptabankarnir við því að eftirspurn eftir fyrirtækjalánum aukist á næsta hálfu ári.



Eignaverð

Íbúðaverð tók að hækka á ný á seinni hluta síðasta árs ...

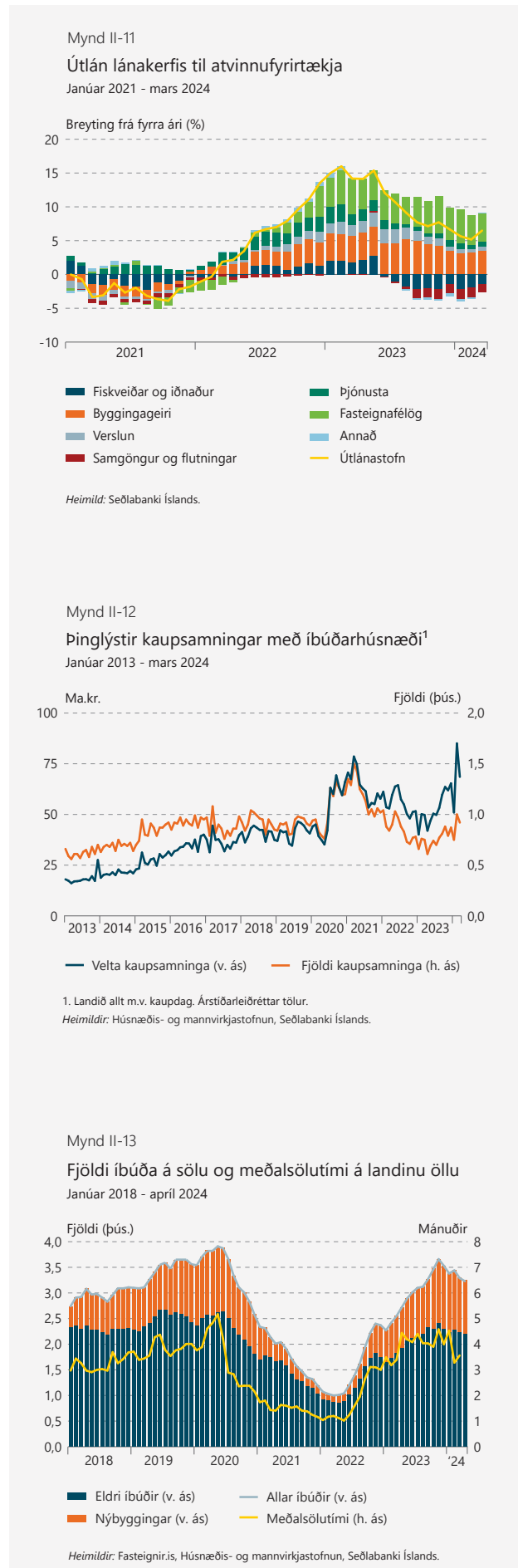
Eftir mikla hækkun íbúðaverðs í kjölfar farsóttarinnar tók að hægja hratt á ársþækkun þess í takt við hækkun vaxta og hert lánþegaskilyrði. Ársþækkun íbúðaverðs náði lágmarki í fyrrasumar og hafði þá ekki hækkað minna í ríflega áratug. Íbúðaverð tók svo að hækka af meiri krafti á nýjan leik sl. haust samhliða töluverðri fjölgun kaupsamninga og aukinni veltu á húsnæðismarkaði (mynd II-12). Hlutfall fyrstu kaupenda hækkaði einnig mikið á sama tímabili og var um þriðjungur í lok síðasta árs. Hækkun þess skýrist að einhverju leyti af aukinni ásókn í hlutdeildarlán í kjölfar þess að úthlutunarreglur voru rýmkaðar töluvert í júlí í fyrra. Það skýrir einnig hluta af verðhækkuninni að erlendum ríkisborgurum fjölgaði í fyrra og kaupmáttur launa jókst á ný frá miðju síðasta ári.

... og hefur hækkað áfram það sem af er þessu ári. Velta kaupsamninga jókst töluvert í febrúar og mars sem má líklega að hluta rekja til eftirspurnar Grindvíkinga (og leigufélaganna Bríetar og Bjargs til að leigja Grindvíkingum) eftir nýju húsnæði í kjölfar þess að þeir þurftu að yfirgefa bæinn í nóvember í fyrra (mynd II-12).

Á sama tíma hefur framboð íbúða til sölu farið minnkandi en þær voru um 3.300 í apríl sl. og hafði íbúðum til sölu því fækkað um tæplega 400 frá því í nóvember í fyrra þegar framboðið náði hámarki. Tæpur þriðjungur íbúða til sölu eru nýbyggingar og hefur hlutfallið sjaldan verið hærra. Meðalsölutíminn hefur því styst og var 3,6 mánuðir í mars sl. (mynd II-13). Þá hefur hlutfall íbúða sem seldar eru yfir ásettu söluverði hækkað á ný eftir að það náði lágmarki í tæplega 11% í janúar sl. (mynd II-14). Hlutfall nýbygginga sem seljast yfir ásettu söluverði lækkaði hins vegar meira en hlutfall eldri íbúða enda hefur auglýst söluverð nýbygginga hækkað töluvert umfram kaupverð og fjöldi þeirra á sölu aukist verulega.

Ársþækkun íbúðaverðs á landinu öllu var komin í 6,3% í desember í fyrra samkvæmt nýrri húsnæðisverðvísitölu Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar (HMS) (mynd II-15).² Heldur hefur hægt á árstakti hækkana í byrjun þessa árs og í mars var húsnæðisverð á landinu

2. Ný verðvísitala HMS er einnig reiknuð fyrir höfuðborgarsvæðið og landsbyggðina, auk sérbylis og fjölbylis á sömu landsvæðum. Hún er þar að auki gæðaleiðrétt miðað við fasteignamat eignanna og byggist nú á kaupsamningum frá undangengnum mánuði. Samhliða birtingu nýju vísitölnnar ákvað HMS að hætta birtingu á eldri verðroð fyrir höfuðborgarsvæðið.



öllu 5,2% hærra en í mars í fyrra. Þar af hækkaði verð á fjölbýli á landsbyggðinni mest eða um 9,4%, að mestu vegna mikillar verðhækkunar í sveitarfélögum í nágrenni höfuðborgarsvæðisins. Þar gætir líklega áhrifa eftirspurnar Grindvíkinga eftir húsnæði.

Leiguverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði nokkuð umfram íbúðaverð í fyrra í takt við fjölgun fólks á leigumarkaði og vísbendingar um aukna skammtíma-leigu til ferðamanna (mynd II-15). Þessi þróun virðist hafa haldið áfram í ár en samkvæmt nýrri vísitölu leiguverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem byggist á gögnum úr leiguskrá HMS, hækkaði leiguverð um 8,1% á milli maí í fyrra (sem er fyrsta mæling hinnar nýju vísitölu) og mars í ár. Á sama tímabili hækkaði íbúðaverð á landinu öllu um 6,1%.

Meiri hækkun íbúðaverðs á þessu og næsta ári en spáð var í febrúar

Grunnspá bankans gerir ráð fyrir meiri hækkun íbúðaverðs á þessu og næsta ári en spáð var í febrúar. Verðhækkunin í fyrra var heldur minni en þá var talið og skýrist meiri hækkun á þessu ári því að hluta af grunnáhrifum. Þyngst vega þó áhrif jarðhræringanna á Reykjanesi (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 1). Tæplega 900 íbúðaeigendum sem áttu lögheimili í Grindavík hefur staðið til boða að selja fasteignir sínar til fasteignafélagsins Þórkötlu, sem stjórnvöld settu á fót til að halda utan um framkvæmdina, og kaupa aðra íbúð í staðinn á almennum markaði. Þá hefur umsókn-um um hlutdeildarlán einnig fjölgað áfram það sem af er ári. Gangi spá bankans eftir mun raunverð húsnæðis því hækka á ný á milli ára upp úr miðju þessu ári.

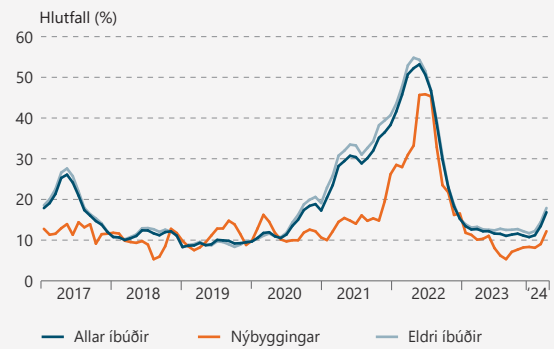
Nokkur óvissa er þó um endanleg áhrif þessara umbrota á húsnæðismarkaðinn og gætu skammtímaáhrif þess að slíkur fjöldi kaupenda komi inn á markaðinn á skömmum tíma verið vanmetin. Þá bætist við óvissa á framboðshlið markaðarins. Frekari tafir á byggingaframkvæmdum gætu t.d. leitt til meiri hækkunar húsnæðisverðs en nú er spáð.

Lækkanir á hlutabréfamarkaði

Úrvalsvísitala kauphallarinnar, OMXI15, hefur lækkað um 9,8% frá útgáfu síðustu *Peningamála* og nær lækkunin til meginþorra skráðra félaga. Hún kemur hins vegar í kjölfar mikilla hækkana undir lok síðasta árs en frá miðjum nóvember 2023 til loka janúar sl. hækkaði Úrvalsvísitalan um rúmlega 28%. Þær lækkanir komu í kjölfar þess að bandaríska félagið John Bean Technologies lagði fram óformlegt yfirtökutilboð í allt hlutafé Marel. Þá var nokkur bjartsýni um yfirvofandi lækkun vaxta á þessu tímabili en nú virðast væntingar

Mynd II-14

Íbúðir seldar yfir ásettu söliverði á landinu öllu¹
Janúar 2017 - apríl 2024

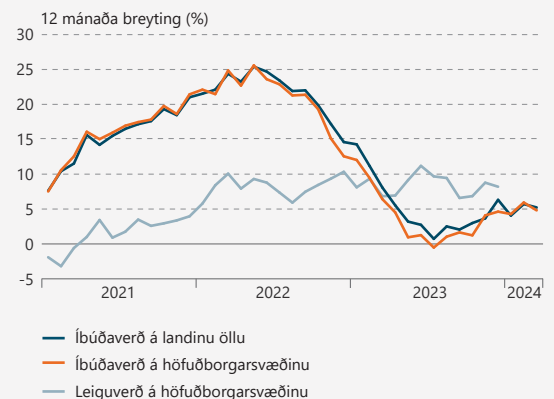


1. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglstu söliverði af heildarfjölda seldra íbúða. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal.

Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-15

Húsnæðis- og leiguverð¹
Janúar 2021 - mars 2024



1. Ný vísitala íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið og landið allt er gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum síðastliðins mánaðar.

Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun.

vera um að þeir lækki hægar eins og áður hefur verið rakið.

Velta á hlutabréfamarkaði var rúmlega 305 ma.kr. á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er um 18% aukning milli ára og hefur heildarfjöldi viðskipta einnig aukist milli ára. Langmest velta hefur verið með bréf lyfja-fyrirtækisins Alvotek en í febrúar sl. fékk fyrirtækið markaðsleyfi í Bandaríkjunum frá Matvæla- og lyfja- eftirliti Bandaríkjanna fyrir líftæknilyfjahliðstæðu við gigtarlyfið Humira.

Fjármálaleg skilyrði

Vaxtatekjur heimila hafa aukist meira en vaxtagjöld þeirra

Staða heimila er sterk á heildina lítið. Atvinnuleysi er enn lítið, kaupmáttur launa hefur aukist á ný og eignastaða heimila er góð. Þá hafa skuldir heimila í hlutfalli við landsframleiðslu og við ráðstöfunartekjur minnkað lítillega á undanförunum árum og eru lágar í sögulegu samhengi. Hlutfall lána heimila í vanefndum jókst þó lítillega á síðasta ári.

Vextir nýrra óverðtryggðra út- og innlána heimila hafa lítið breyst frá því í ágúst í fyrra (mynd II-16). Munur á breytilegum og föstum vöxtum óverðtryggðra íbúðalána hefur þó aukist enn frekar en fastir vextir hafa lækkað á árinu sem bendir líklega til þess að lánveitendur vænti þess að vextir fari að lækka. Vextir á verðtryggðum íbúðalánum og innlánnum hafa hins vegar hækkað frá miðju síðasta ári líkt og aðrir raunvextir.

Vaxtagjöld heimila tóku að aukast á seinni helmingi ársins 2022 samhliða hækkun meginvaxta enda hefur miðlun í vexti óverðtryggðra lána verið hnökra-laos. Þá hafa vextir verðtryggðra lána einnig hækkað líkt og áður hefur komið fram. Hlutfall vaxtagjalda af ráðstöfunartekjum hefur því hækkað og er nú svipað og það var á árunum 2018-2019 (mynd II-17). Hlutfall vaxtatekna af ráðstöfunartekjum hefur hins vegar hækkað enn meira og hefur ekki verið hærra frá árinu 2010. Þegar líður á þetta ár og það næsta verða vextir á stórum hluta lánasamninga óverðtryggðra húsnæðislána sem nú bera fasta vexti endurskoðaðir. Þeir vextir eru umtalsvert lægri en bjóðast í dag og viðbúið að greiðslubyrði þeirra lána hækki þegar fastvaxtatímabilinu lýkur bregðist lántakendur ekki við með einhverjum hætti. Hlutfall vaxtagjalda af ráðstöfunartekjum gæti því hækkað áfram.

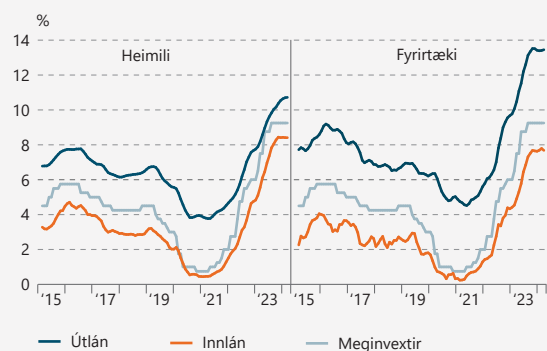
Skuldahlutfall fyrirtækja lækkar áfram

Líkt og hjá heimilum hafa vextir á óverðtryggðum inn- og útlánnum fyrirtækja lítið breyst á undanförunum

Mynd II-16

Vextir inn- og útlána¹

Mars 2015 - mars 2024



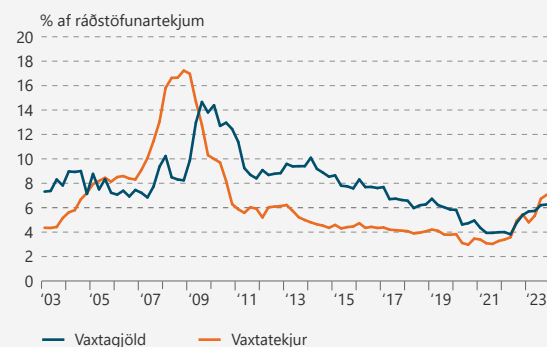
1. Ný óverðtryggð inn- og útlán. Meðalvextir hjá kerfislega mikilvægum bönkum vegnir eftir fjárhæð. Útlán heimila eru húsnæðislán, bæði með breytilegum og föstum vöxtum. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-17

Vaxtagjöld og vaxtatekjur heimila

1. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2023



Heimild: Hagstofa Íslands.

mánuðum (mynd II-16). Vextir verðtryggðra útlána fyrirtækja hafa hins vegar hækkað en eins og komið hefur fram hafa fyrirtæki sótt í verðtryggða fjármögnun í auknum mæli á síðustu mánuðum.

Skuldahlutfall fyrirtækja hefur haldið áfram að lækka og var komið í 74% af landsframleiðslu í lok árs 2023 samanborið við tæplega 77% árið áður. Fjöldi fyrirtækja sem fóru í gjaldþrot á síðasta ári jókst talsvert milli ára en árið 2022 voru óvenju fá gjaldþrot sem skýrist af aðgerðum sem gripið var til í tengslum við heimsfaraldurinn. Þá voru nýskráningar fyrirtækja svipaðar og á árunum á undan og vanskil þeirra hafa ekki aukist þrátt fyrir hátt vaxtastig og minnkandi efnahagsumsvif.

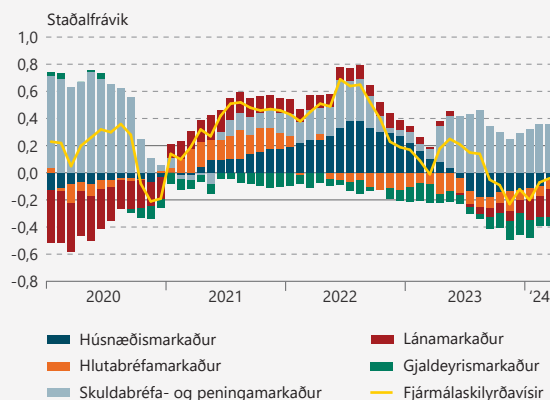
Fjármálaleg skilyrði hafa batnað lítillega

Á heildina litið hafa fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja heldur batnað á undanförunum mánuðum (mynd II-18). Frá miðju ári 2022 og allt fram til loka síðasta árs þröngdust þau í takt við hækkandi vexti en þróunin snerist við þegar kom fram á þetta ár. Húsnæðisverð hefur hækkað á ný eftir að dregið hafði úr árshækkun þess á fyrri hluta síðasta árs, langtímavextir lækkuðu á fyrstu tveimur mánuðum ársins og vaxtamunur við útlönd minnkaði. Batnandi fjármálaleg skilyrði hér á landi eru í takt við þróunina í öðrum iðnríkjum þ.á m. í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu (sjá kafla I). Þrátt fyrir að fjármálaleg skilyrði séu tekin að batna eru þau enn lítillega þröng í sögulegu samhengi.

Mynd II-18

Fjármálaleg skilyrði¹

Janúar 2020 - mars 2024



1. Fjármálaleg skilyrði mæld með fjármálaskilyrðavísir sem eru fyrstu þrjú frumbættir valinna vísbendinga um fjármálaleg skilyrði sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Lægra gildi bendir til þess að fjármálaskilyrði hafi versnað. Matstímabil vísisins er frá 2002 til 2023. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein *Fjármálastöðugleika 2023/1*.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Eftirspurn og hagvöxtur



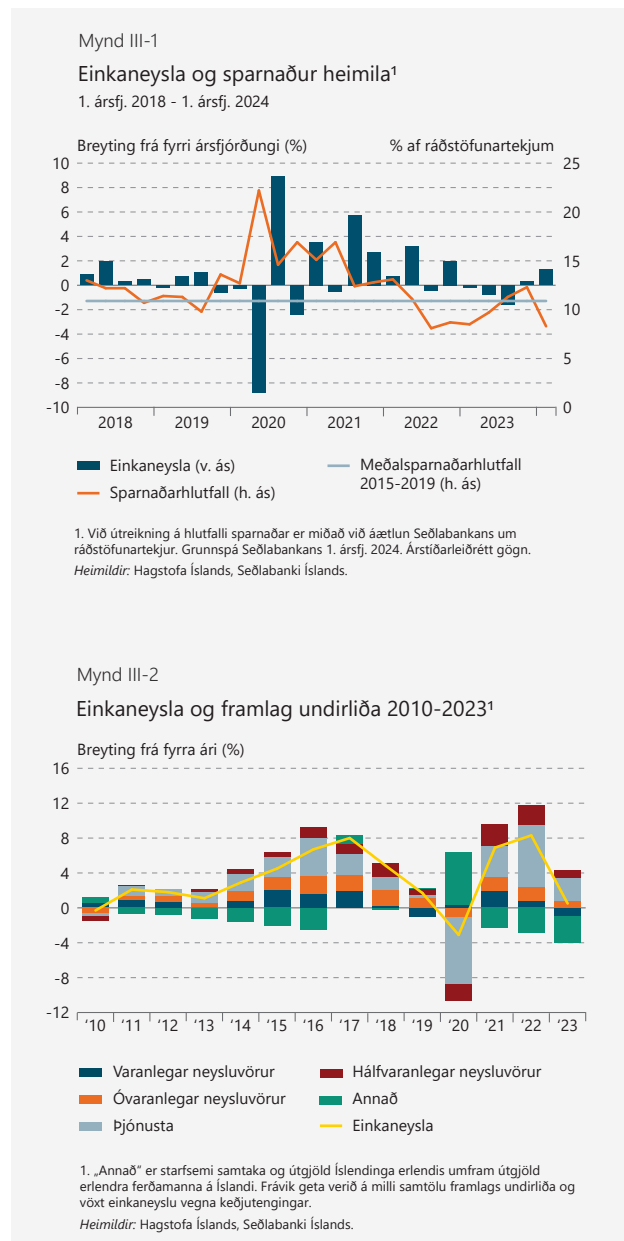
Innlend eftirspurn einkaaðila

Einkaneysla tók að dragast saman er leið á síðasta ár ...

Einkaneysla jókst um 0,3% milli fjórðunga á síðasta ársfjórðungi í fyrra eftir að hafa dregist saman milli fjórðunga á fyrstu þremur fjórðungum ársins (mynd III-1). Það dró því úr ársvexti einkaneyslu er leið á árið og á síðasta fjórðungi ársins dróst hún saman um 2,3% milli ára. Það er heldur meiri samdráttur en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Þrátt fyrir það endaði vöxtur einkaneyslu á árinu öllu í 0,5% eins og gert var ráð fyrir í febrúar. Fyrstu þrjú fjórðungar ársins reyndust kröftugri en fyrri tölur Hagstofu Íslands gáfu til kynna en á móti vó að fjórði ársfjórðungur var lakari en búist var við.

Þessi litli vöxtur einkaneyslu í fyrra er mikill viðsnúningur frá árunum 2021-2022 þegar einkaneysla jókst um 7,6% að meðaltali á ári. Er þetta minnsti vöxtur einkaneyslu á einu ári síðan árið 2010 ef farsóttarárið 2020 er undanskilið. Eins og sést á mynd III-2 endurspeglar viðsnúningurinn fyrst og fremst mikinn samdrátt í vexti kaupa á þjónustu en einnig hægari vöxt kaupa á hálfvaranlegum neysluvörum og samdrátt í kaupum á varanlegum neysluvörum.

Sparnaðarlutfall heimila tók að hækka á ný er leið á síðasta ár í takt við hækkandi raunvexti og aukna svartýni um stöðu efnahagsmála (mynd III-1). Þá bendir endurskoðun á fyrri tölum þjóðhagsreikninga til þess að sparnaðarlutfallið hafi verið heldur hærra undanfarin ár en áður var talið (sjá rammgrein 2).



... og vísbendingar eru um áframhaldandi árssamdrátt á fyrsta fjórðungi þessa árs ...

Greiðslukortavelta Íslendinga innanlands dróst saman milli ára á fyrsta fjórðungi þessa árs. Kortanotkun erlendis jókst hins vegar nokkuð og því jókst heildargreiðslukortavelta á ný á milli ára (mynd III-3). Á sama tíma hefur nýskráning bifreiða (án bílaleigna) dregist saman um rúmlega 37% á fyrstu tveimur mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra.

Þótt gert sé ráð fyrir að árstíðarleiðrétt einkaneysla hafi haldið áfram að aukast milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins er áætlað að hún hafi dregist saman um 1,6% milli ára sem er heldur meiri samdráttur en spáð var í febrúar.

... og hafa horfur fyrir árið í heild heldur versnað frá því í febrúar

Stórkaupavísitala Gallup um fyrirhuguð bifreiðakaup hækkaði aftur á fyrsta ársfjórðungi eftir lækkun undir lok síðasta árs. Það gæti bent til þess að bifreiðakaup heimila komi til með að aukast á ný er líður á árið eftir samdrátt tengdan breytingum á skattalegri meðferð kaupa á nýjum rafbílum. Þá virðast væntingar heimila hafa glæðst á ný samkvæmt væntingavísitölu Gallup.

Þrátt fyrir það hafa horfur um vöxt einkaneyslu fyrir árið í heild heldur versnað frá því í febrúar. Nú er spáð áþekktum vexti og í fyrra eða 0,7% sem er 0,5 prósentum minni vöxtur en spáð var í febrúar (mynd III-4). Þar vege þyngst horfur um hægari vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna en áður var spáð. Það endurspeglar heldur hægari vöxt atvinnutekna og þrálátari verðbólgu en þá var spáð en á móti vege auknar tekjutilfærslur til heimila í tengslum við aðgerðir stjórnvalda samhliða undirritun kjarasamninga (sjá rammagrein 1). Þá vegur einnig á móti að sparnaðarstig heimila er hærra en áður var talið sem gerir það að verkum að þau hafa meiri getu til að viðhalda gefnu útgjaldastigi þótt tekjuhorfur hafi versnað.

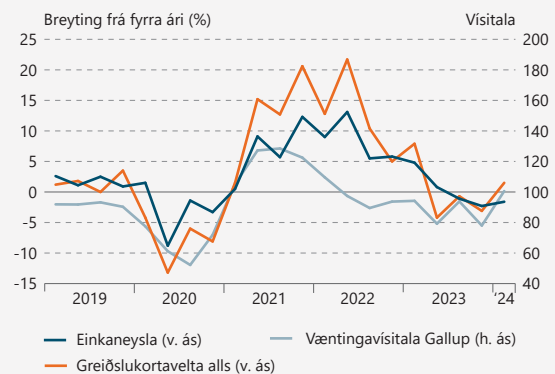
Vöxtur einkaneyslu talinn taka við sér á ný á næsta ári en hæggar en spáð var í febrúar

Talið er að vöxtur einkaneyslu sækji aftur í sig veðrið á næsta ári og verði 2,1% og aukist enn frekar í 2,7% árið 2026. Þetta eru þó lakari horfur en gert var ráð fyrir í febrúar enda er nú spáð heldur hægari kaupmáttarvexti en þá var búist við. Samkvæmt grunnspá helst sparnaðarhlutfall heimila tiltölulega stöðugt út spátímann í ríflega 10% af ráðstöfunartekjum.

Mynd III-3

Einkaneysla og vísbendingar¹

1. ársfj. 2019 - 1. ársfj. 2024

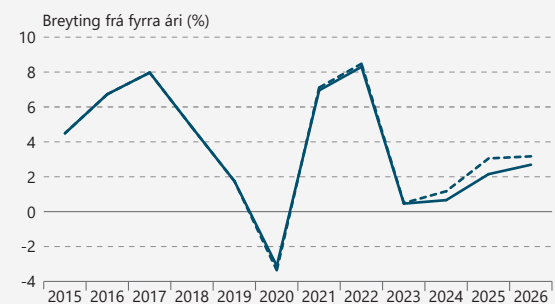


1. Greiðslukortavelta á föstu verðlagi. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 1. ársfj. 2024.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Einkaneysla 2015-2026¹



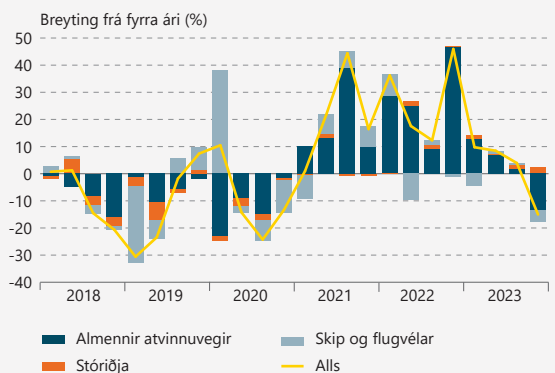
1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá PM 2024/1.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Fjármunamyndun atvinnuvega og framlag undirliða¹

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2023



1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrækm iðnaði og í skipum og flugvélum. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og fjármunamyndunar atvinnuvega vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Atvinnuvegafjárfesting gaf eftir er leið á síðasta ár ...

Fjárfesting atvinnuveganna jókst um tæplega 1% á síðasta ári sem var í samræmi við spá bankans frá því í febrúar. Þetta er umtalsvert minni vöxtur en árin tvö þar á undan en fjárfestingartölur síðustu tveggja ára voru endurskoðaðar verulega upp á við í síðustu birtingu þjóðhagsreikninga (sjá rammagrein 2). Almenn atvinnuvegafjárfesting (þ.e. atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla) jókst um ríflega 1% á árinu en viðsnúningur varð er leið á árið og dróst hún saman um 16% á milli ára á síðasta fjórðungi ársins (mynd III-5). Framlag stóriðju til atvinnuvegafjárfestingar var jákvætt á árinu en á móti vó neikvætt framlag fjárfestingar í skipum og flugvélum.

... en virðist hafa tekið við sér á ný á fyrsta fjórðungi þessa árs

Aukinn innflutningur á fjárfestingarvöru bendir til þess að atvinnuvegafjárfesting hafi aukist á ný á fyrsta fjórðungi þessa árs (mynd III-6). Þetta er nokkur viðsnúningur frá fjórða ársfjórðungi síðasta árs þar sem snarpur samdráttur var í fjárfestingu atvinnuveganna miðað við bráðabirgðatölur Hagstofunnar en sá ársfjórðungur litast hins vegar að töluverðu leyti af neikvæðum grunnáhrifum frá árinu áður.

Samkvæmt niðurstöðum fjárfestingarkönnunar Seðlabankans frá því í mars má búast við nokkurri aukningu í fjárfestingarútgjöldum fyrirtækja í ár eða um 19% aukningu að nafnvirði frá fyrra ári. Þetta er meiri aukning en í samsvarandi könnun frá því í september sl. en þá áætluðu fyrirtækin að auka fjárfestingarútgjöld um 8% í ár. Líkt og þá vega fjárfestingaráform landeldisfyrirtækja þungt í heildaraukningunni (flokkað undir sjávarútvegi á mynd III-7) en við bætast fjárfestingaráform gagnavera (flokkuð undir fjölmíðla og upplýsingatækni á mynd III-7). Allar aðrar atvinnugreinar gera ráð fyrir minni háttar breytingu á fjárfestingarútgjöldum frá fyrra ári.

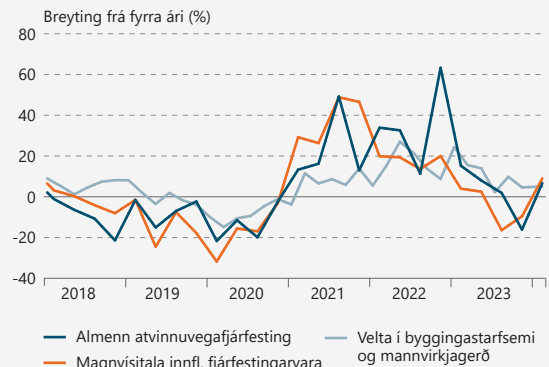
Niðurstöður fyrirtækjakönnunar Gallup á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins sem framkvæmd var í febrúar og mars benda einnig til aukinna fjárfestingarútgjalda í ár þótt vísbendingarnar séu ekki jafn afgerandi og í fjárfestingarkönnun Seðlabankans. Fleiri stjórnendur en færri búast við meiri fjárfestingarútgjöldum í ár samanborið við fyrra ár en þó búast um 44% stjórnenda við óbreyttum fjárfestingarútgjöldum. Stjórnendur í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu eru áfram þeir bjartsýnustu á aukna fjárfestingu á árinu en stjórnendur í sjávarútvegi eru svartsýnastir.

Gert er ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting aukist um 5% í ár sem er ½ prósentu meiri vöxtur en

Mynd III-6

Almenn atvinnuvegafjárfesting og vísbendingar¹

1. ársfj. 2018 - 1. ársfj. 2024

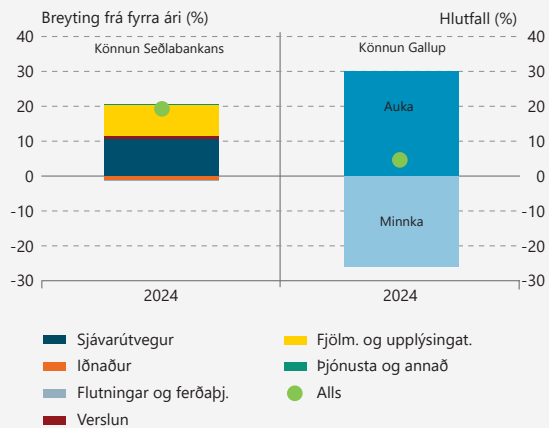


1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingar á 1. ársfj. 2024. Magnvísitala innfluttra almennra fjárfestingarvara og flutningatækja til atvinnurekstrar, þó ekki skipa og flugvéla. Samanlögð velta í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð. Gögnin eru eftir tveggja mánaða virðisaukaskattmáblum og staðvört með byggingarvísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7

Fjárfestingaráform fyrirtækja 2024¹



1. Könnun Seðlabankans á fjárfestingaráformum fyrirtækja (að undanskilinni fjárfestingu í skipum og flugvélum). Könnun Gallup á fjárfestingaráformum 400 stærstu fyrirtækja landsins. Sýnt er hlutfall fyrirtækja sem ætla að auka fjárfestingu og hinna, sem ætla að minnka hana.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

spáð var í febrúar. Fjárfesting atvinnuveganna í heild vex hins vegar heldur hægar en áður var spáð eða um 3,9% í stað 5,2% í febrúarspánni. Að hluta endurspeglar þetta neikvæð grunnáhrif meiri fjárfestingarumsvifa í orkufrekum iðnaði í fyrra en einnig er útlit fyrir meiri samdrátt í fjárfestingu í skipum og flugvélum en áður var gert ráð fyrir.

Horfur á að nýframkvæmdum í byggingariðnaði fækki áfram ...

Íbúðafjárfesting stóð nærri í stað milli ára í fyrra samkvæmt þjóðhagsreikningum Hagstofunnar en spá bankans í febrúar gerði ráð fyrir um 3% samdrætti. Hagstofan endurskoðaði tölur fyrstu þriggja fjórðunga síðasta árs nokkuð upp á við þar sem fullbúnum íbúðum fjölgaði frá því sem áður var talið og endurspeglar skammtíamávísendingar um umsvif í byggingariðnaði mældra íbúðafjárfestingu betur nú en á síðustu árum (mynd III-8).

Nýframkvæmdum fækkaði milli ára í fyrra og samkvæmt niðurstöðum nýlegrar könnunar Samtaka iðnaðarins frá því í janúar er útlit fyrir að þeim haldi áfram að fækka á þessu ári. Tölur Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar (HMS) um íbúðir í byggingu renna stöðum undir þessar niðurstöður en samkvæmt þeim virðast nýframkvæmdir hafa farið hægt af stað í upphafi ársins (mynd III-9).

... en áraun á framleiðsluþætti í byggingariðnaði hefur þó aukist

Stjórnendur í byggingariðnaði telja þó að áraun á framleiðsluþætti muni aukast á næstu sex mánuðum samkvæmt fyrirtækjakönnun Gallup í mars. Húsnæðiseftirspurn Grindvíkinga í kjölfar þess að þeir þurftu að yfirgefa heimili sín vegna jarðhræringa og eldsumbrota á Reykjanesi kann að vege þar þungt og auka hvata verktaka til að klára framkvæmdir sem þegar hefur verið byrjað á (sjá umfjöllun í rammagrein 1).

Vöxtur íbúðafjárfestingar í ár svipaður og spáð var í febrúar en horfur á meiri fjárfestingu á næstu árum

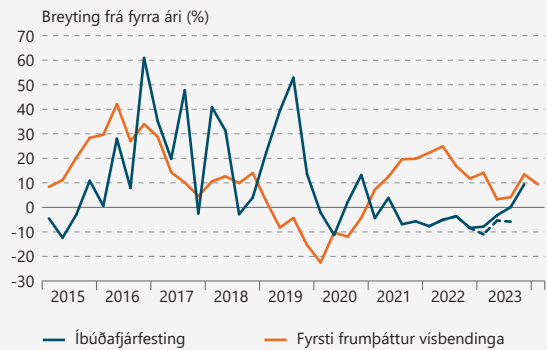
Í apríl sl. voru um 6.800 íbúðir í byggingu á landinu öllu og hafði þá verið lokið við um 1.100 íbúðir frá áramótum (mynd III-9).¹ Samkvæmt nýjustu áætlun HMS frá því í apríl er búist við auknu framboði nýrra íbúða á þessu og næsta ári. Áætlað er að þær verði um 3.000 á þessu ári og tæplega 2.800 á næsta ári sem er sam-

1. Inni í þeirri fjöldatölu eru einnig fullbúnar íbúðir sem hafa verið vanskráðar áður eða atvinnuhúsnæði sem breytt hefur verið í íbúðir.

Mynd III-8

Vísendingar um íbúðafjárfestingu¹

1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2024



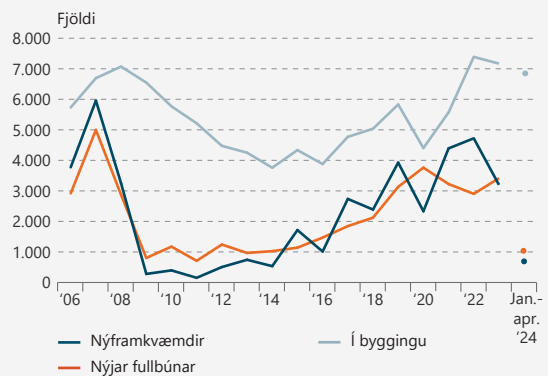
1. Fyrsti frumþáttur valinna vísendinga um íbúðafjárfestingu sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Gögnin að baki matinu eru: innflutningur byggingarefnis, sementssala án sölu til stóriðjufyrirtækja, velta virðisaukaskatts, fjöldi starfandi og fjárfestingaráform í byggingariðnaði og væntingar heimila til fyrirhugaðra húsnæðisakaupa. Árstíðarleifréttar tölur. Punktalína sýnir íbúðafjárfestingu m.v. þjóðhagsreikninga Hagstofunnar í nóvember 2023.

Heimildir: Aalborg Portland Ísland hf., Gallup, Hagstofa Íslands, Sementsverksmiðjan ehf., Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9

Staða framkvæmda við íbúðabyggingu á landinu öllu¹

2006 - 2024



1. Tölur fyrir árið 2024 m.v. stöðuna frá 1. janúar til 30. apríl 2024.

Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

tals um 200 íbúðum fleira en í síðustu áætlun frá því í september í fyrra.

Nú er gert ráð fyrir að íbúðafjárfesting aukist um 3,5% á þessu ári sem er litlu minna en spáð var í febrúar, aðallega vegna grunnáhrifa vegna fyrrnefndrar endurskoðunar á íbúðafjárfestingu í fyrra. Horfur eru hins vegar á heldur meiri vexti íbúðafjárfestingar á næstu tveimur árum sem endurspeglar að hluta til áætlun HMS en einnig áhrifin af eftirspurn Grindvíkinga og meiri hækkun húsnæðisverðs. Gangi spáin eftir verður hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu um 4¾% í lok spátímans sem er um ½ prósentu yfir meðaltali undanfarins aldarfjórðungs.

Dregur úr vexti fjármunamyndunar

Grunnsþá bankans gerir ráð fyrir 2,3% aukningu í heildarfjármunamyndun í ár sem er minni vöxtur en spáð var í febrúar (mynd III-10). Mestu munar um aukinn samdrátt í fjárfestingu hins opinbera en einnig dregur úr vexti atvinnuvegafjárfestingar. Talið er að fjármunamyndun aukist að meðaltali um 2,3% á ári næstu tvö árin sem er um 2 prósentum undir því sem gert var ráð fyrir í febrúar. Hægari vöxtur skýrist fyrst og fremst af minni atvinnuvegafjárfestingu, en á móti vegur aukin fjárfesting í íbúðarhúsnæði. Hlutfall fjármunamyndunar af vergri landsframleiðslu á spátímanum er um 23% sem er 1 prósentu yfir meðaltali undanfarins aldarfjórðungs og heldur hærra en spáð var í febrúar.

Hið opinbera

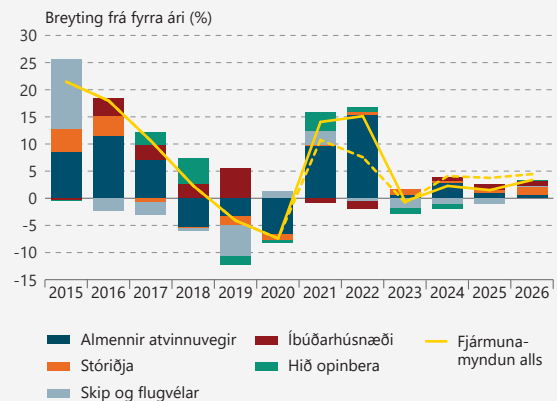
Hóflegur vöxtur eftirspurnar hins opinbera á næstu árum

Á síðasta ári jókst samneysla um 2,2% en á móti vó 6,1% samdráttur fjárfestingar hins opinbera. Samanlagt jókst eftirspurn hins opinbera (þ.e. samtala samneyslu og opinberrar fjárfestingar) um 1% á árinu eins og gert hafði verið ráð fyrir í febrúarsþá bankans. Þetta er hins vegar nokkru minni aukning en á árinu á undan sem má einkum rekja til minni fjárfestingar ríkissjóðs.

Í ár er áætlað að vöxtur samneyslu verði minni en í fyrra og að fjárfesting hins opinbera dragist álíka mikið saman og á síðasta ári. Í samanburði við fyrri spá bankans er búist við lítillega meiri vexti samneyslu en útlit er fyrir minni fjárfestingarumsvif sem endurspeglar einna helst forsendur nýrrar fjármálaáætlunar. Gert er ráð fyrir að eftirspurn hins opinbera aukist um 1% í ár en um 1½-2% á ári á næstu tveimur árum. Gangi spáin eftir helst vægi samneyslu og fjárfestingar hins opinbera svo til óbreytt yfir spátímann og verður 29½% af landsframleiðslu árið 2026.

Mynd III-10

Fjármunamyndun og framlag helstu undirlíða 2015-2026¹



1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrækum iðnaði og í skipum og flugvélum. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirlíða og heildarfjármunamyndunar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá frá PM2024/1. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs á síðasta ári

Afkoma ríkissjóðs batnaði áfram á síðasta ári en halli var á ríkissjóði um sem nam 1,3% af landsframleiðslu. Frumjöfnuður ríkissjóðs var þó jákvæður í fyrsta sinn frá árinu 2019 (mynd III-11). Hann batnaði töluvert milli ára í fyrra en batann má rekja til bæði útgjalda- og tekjuþróunar. Þannig jukust frumtekjur ríkissjóðs um rúmlega 11% en bróðurpart þeirrar aukningar má rekja til skatta á vöru og þjónustu og tekjuskatts lögaðila. Á sama tíma jukust frumútgjöld ríkissjóðs um 7,4% en þar munaði mest um útgjaldaliði sem falla undir samneyslu ríkissjóðs. Í hlutfalli við landsframleiðslu jukust frumtekjur um 0,3 prósentur og námu 29,1% en frumútgjöld lækkuðu um 0,7 prósentur og námu 28,5%.

Áhrifa áskorana í rekstri ríkissjóðs gætir í ár

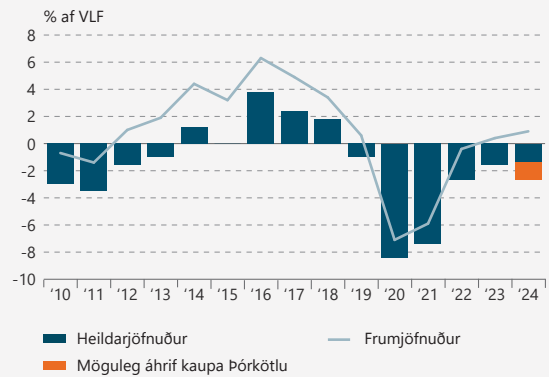
Útlit er fyrir að tekjur ríkissjóðs aukist umtalsvert í ár þrátt fyrir að verulega dragi úr hagvexti. Staðan á vinnumarkaði er enn sterk auk þess sem áætlað er að arðgreiðslur ríkisfyrirtækja muni aukast nokkuð og aðgerðir sem kynntar voru í síðustu fjárlögum skila aukningu óbeinna skatta. Því er áætlað að frumtekjur ríkissjóðs hækki í ár í hlutfalli við landsframleiðslu. Þessi tekjuaukning vegur á móti auknum útgjöldum ríkissjóðs á árinu en í tengslum við gerð nýrra kjarasamninga á vinnumarkaði kynntu stjórnvöld ýmsar aðgerðir sem auka útgjöld ríkissjóðs á næstu árum líkt og fjallað er um í rammagrein 1. Í ár nemur kostnaður aðgerðanna rúmlega 12 ma.kr. Á heildina litið er talið að halli ríkissjóðs breytist lítið frá fyrra ári þegar litið er fram hjá óreglulegum liðum og verði 1,5% af landsframleiðslu (mynd III-11). Þar vega á móti hvert öðru bati í frumjöfnuði og meiri halli á vaxtajöfnuði.

Auk aðkomu að kjarasamningum hafa ríkisútgjöld verið aukin vegna stuðningsaðgerða við íbúa Grindavíkur og fyrirhugaðra uppkaupa á íbúðarhúsnæði í bænum. Í gegnum fasteignafélagið Þórkötlum hafa stjórnvöld boðist til að kaupa íbúðarhúsnæði Grindvíkinga á 95% af brunabótamati fasteignanna sem áætlað er að sé að verðmæti allt að 67 ma.kr.² Fyrirkomulag uppkaupanna er með þeim hætti að fasteignafélagið tekur yfir veðskuldarnar á því íbúðarhúsnæði sem um ræðir og eigendur fá greitt út eigið fé sitt. Sú fjárhæð getur numið allt að 41 ma.kr. Ríkissjóður leggur fasteignafélaginu allt

2. Ekki er endanlega ljóst með hvaða hætti kaup fasteignafélagsins Þórkötlum munu koma fram í þjóðhagsreikningum og uppgjöri Hagstofunnar á fjármálum hins opinbera. Í þeirri spá sem hér er birt hafa uppkaupin hvorki áhrif á fjárfestingu hins opinbera né íbúðafjárfestingu. Auk þess er í grunnsþá bankans litið á uppkaupin sem óreglulegan lið sem afkomuspá bankans horfir fram hjá. Þetta kann að verða endurskoðað þegar fyrir liggur með hvaða hætti Hagstofan mun færa þetta til bókar.

Mynd III-11

Afkoma ríkissjóðs 2010-2024¹



1. Leiðrétt er fyrir óreglulegum og einskiptisliðum. Áhrif uppkaupa ríkissjóðs fasteigna í Grindavík í gegnum Fasteignafélagið Þórkötlum m.v. hámarksnytingu sem löggin heimila. Grunnsþá Seðlabankans 2024.

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

að 45 ma.kr. eigið fé en þar af koma allt að 15 ma.kr. frá Náttúruhamfaratryggingum Íslands. Í nýlega kynntri fjármálaáætlun er talið að kostnaður þessarar aðgerðar, ásamt þeim stuðningsaðgerðum sem áður voru kynntar, geti numið nærri 70 m.kr.

Aðhald ríkisfjármála á spátímanum eykst frá fyrra mati

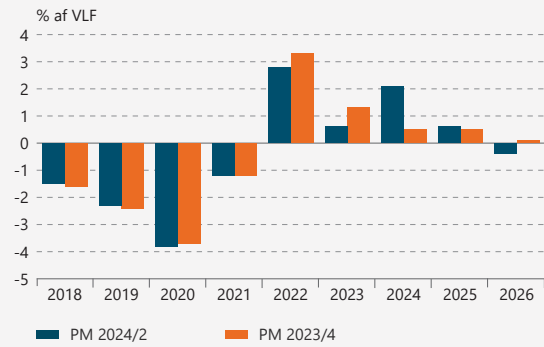
Á síðasta ári hélt frumjöfnuður ríkissjóðs áfram að batna eins og fyrr segir en þar lögðust á eitt lægra hlutfall frumgjalda ríkissjóðs og hækkun hlutfalls frumtekna. Eftir birtingu þjóðhagsreikninga í mars er nú talið að framleiðsluspenna hafi verið umtalsvert meiri á síðasta ári en talið var þegar aðhaldsstig ríkisfjármála var síðast metið í nóvemberhefti *Peningamála* (sjá rammagrein 2 í þessu riti). Fyrir vikið er nú áætlað að aðhaldsstig ríkisfjármála, mælt sem breyting í frumjöfnuði leiðrétt fyrir áhrifum hagsveiflunnar, hafi aukist heldur minna en í nóvember eða um sem nemur 0,7% af landsframleiðslu samanborið við 1,3% í nóvember (mynd III-12). Líkt og í nóvemberspá bankans er talið að frumjöfnuður ríkissjóðs verði áfram jákvæður í ár þar sem frumtekjur aukast í hlutfalli við landsframleiðslu á sama tíma og verulega dregur úr spennu í þjóðarbúinu. Þrátt fyrir aukningu útgjalda ríkissjóðs á árinu, sem fjallað er um í rammagrein 1, veldur samspil tekjuaukningar og framleiðsluspennu því að aðhald er talið aukast í ár um sem nemur um 2% af landsframleiðslu sem er meira en áætlað var í nóvemberspá bankans. Á næsta ári er áætlað að aðhaldsstig ríkisfjármála aukist um ½% til viðbótar áður en það verður svo til hlutlaust árið 2026. Yfir tímabilið 2022-2026 er nú talið að hagsveifluleiðréttur frumjöfnuður ríkissjóðs batni um sem nemur 6,5% af landsframleiðslu sem er meira en áætlunin í nóvember kvað á um þar sem aðhaldið jókst minna á árunum 2022-2023 en áður var talið en nú er gert ráð fyrir meiri aukningu þess á spátímanum.

Ný fjármálaáætlun gerir ráð fyrir að jöfnuður á afkomu ríkissjóðs náist árið 2028 sem er ári seinna en í fyrri áætlun

Í nýrri fjármálaáætlun fyrir árin 2025-2029 er að finna endurmat á afkomuhorfum yfirstandandi árs en í samanburði við síðustu fjármálaáætlun er nú búist við áþekkri afkomu ríkissjóðs og í fjárlögum og síðustu fjármálaáætlun. Samkvæmt áætluninni verður halli á rekstri ríkissjóðs um 0,5% af landsframleiðslu í ár en frumjöfnuður jákvæður um 0,8% (mynd III-13). Hallareksturinn minnkar í skrefum á næstu árum og gert er ráð fyrir að afgangur verði á ríkissjóði árið 2028 sem er einu ári seinna en síðasta fjármálaáætlun kvað

Mynd III-12

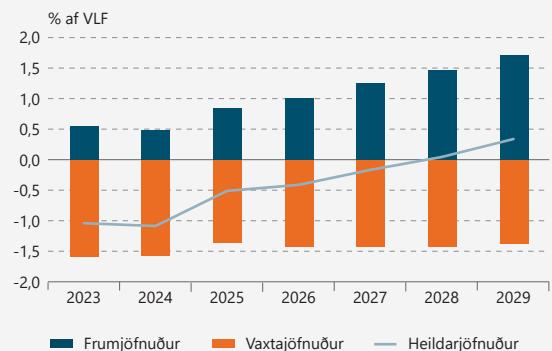
Breyting á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2018-2026¹



1. Leiðrétt er fyrir óreglulegum og einskipsliðum, þ.m.t. mögulegum áhrifum uppkaupa ríkisins á fasteignum í Grindavík. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-13

Afkoma ríkissjóðs samkvæmt Fjármálaáætlun 2023-2029¹



1. Afkoma A-1-hluta ríkissjóðs í Fjármálaáætlun 2023-2029. Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

á um. Þetta endurspeglar áskoranir í rekstri ríkissjóðs vegna náttúruhamfara og aðkomu þeirra að kjara-samningum sem hefur kallað á meiri aðhaldsaðgerðir í þessari áætlun en þeirri síðustu.

Útanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Þjónustuútflytningur gaf eftir undir lok síðasta árs eftir kröftugan vöxt undanfarin misseri ...

Útflytningur vöru og þjónustu jókst um 4,8% milli ára í fyrra eða 0,4 prósentum meira en gert var ráð fyrir í spá bankans í febrúar. Líkt og árið á undan skýrðist aukningin að mestu leyti af vexti í ferðaþjónustu en á seinni hluta ársins dró úr vextinum og var útflytningur nánast óbreyttur á milli ára á fjórða ársfjórðungi (mynd III-14). Þar vegur þungt að þjónustuútflytningur dróst saman um 5,5% milli ára í fyrsta sinn síðan í faraldrinum en spáð hafði verið lítils háttar vexti í febrúar. Munurinn skýrist einkum af fimmtungs samdrætti annarrar þjónustu en ferðaþjónustu. Samdrátturinn milli ára skýrist þó líklega að hluta af skorti á gögnum fyrir minni útflyttingsfyrirtæki enda var árið á undan endurskoðað töluvert upp á við þegar skattagögn lágu fyrir.

Útflytningur tengdur ferðaþjónustu jókst áfram á fjórðungnum þrátt fyrir áhrif eldsumbrota á Reykjanesi en vöxtinn má að mestu leyti rekja til aukinna tekna innlendra flugfélaga samhliða auknu flugframboði. Útflutt ferðalög jukust hins vegar einungis um 0,7% á milli ára á sama tíma og farþegum fjölgaði um fimmtung og mældust meðalútgjöld á hvern ferðamann á föstu gengi töluvert lægri en verið hefur og svipuð og á sama tíma fyrir faraldurinn (mynd III-15). Að hluta endurspeglar það líklega að gögn vantar frá innlendum ferðaþjónustufyrirtækjum sem hafa fært sig til erlendra færsluhirða undanfarin misseri.

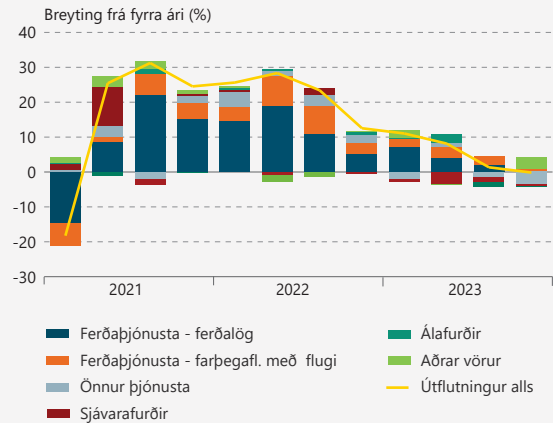
... og upphaf ársins litast áfram af áhrifum eldsumbrota

Á fyrstu þremur mánuðum ársins komu 460 þúsund ferðamenn til landsins sem er um 10% fleiri en á sama tíma í fyrra. Það er heldur meiri fjölgun en gert var ráð fyrir í febrúarspánni en þar var áætlað að eldsumbrotin myndu hafa meiri áhrif á eftirspurn eftir ferðum til landsins. Líkt og á fjórða ársfjórðungi endurspegladist fjölgun ferðamanna ekki í útgjöldum þeirra eða fjölda gistinóttanna. Gistinóttum útlendinga á öllum skráðum gististöðum fækkaði um 3,3% milli ára á fyrsta ársfjórðungi og nýting hótélherbergja var lakari en á sama tíma árið á undan. Útlit er því fyrir að dvalartími

Mynd III-14

Útflytningur og framlag undirliða¹

1. ársfj. 2021 - 4. ársfj. 2023



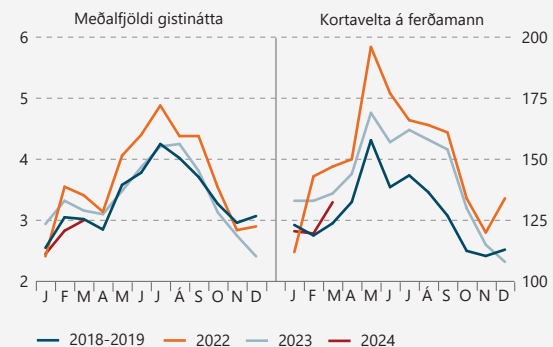
1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarútflyttings vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Áútflytningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-15

Gistinætur og kortavelta erlendra ferðamanna

2018-2024¹



1. Fjöldi gistinóttanna erlendra ferðamanna miðað við gistinætur á öllum skráðum gististöðum. Kortavelta miðað við mánaðarlega heildarveltu erlendra greiðslukorta á Íslandi, þúsundir króna á föstu gengi mars 2024. Fjöldi ferðamanna miðað við mánaðarlegar brottfarir um Keflavíkurflugvöll.

Heimildir: Ferðamálastofa, Isavia, Seðlabanki Íslands.

ferðamanna hafi styst enn frekar milli ára og hafi verið styttri en á sama tíma fyrir faraldurinn (mynd III-15). Það sést einnig í áframhaldandi lækkun meðalútgjalda ferðamanna sem lækkuðu um 7% milli ára á fyrsta ársfjórðungi en það litast þó líklega að hluta af fyrrnefndum gagnaskorti.³

Horfur eru því á að útflutt ferðalög hafi dregist meira saman á fjórðungnum en gert hafði verið ráð fyrir. Útflutningstekjur innlendra flugfélaga af farþegaflutningum virðast aftur á móti hafa aukist í takt við það sem áætlað var samhliða auknu flugframboði en það var álíka mikið á fyrsta ársfjórðungi og á sama tíma árið 2018 (mynd III-16). Eldsumbrotin og fréttáflutningur tengdur þeim höfðu þó áfram áhrif á sölu ferða til landsins og sætanýtingu flugfélaga í janúar en áhrifin virðast hafa minnkað þegar leið á fyrsta ársfjórðung (í rammagrein 1 er fjallað nánar um áhrif eldsumbrotanna á útflutning og þjóðarbúið í heild). Hlutdeild skiptifarþega af heildarfjölda farþega var aftur á móti áfram nokkru hærri en fyrir eldsumbrotin. Þá eru einnig horfur á áframhaldandi samdrætti í fraktflutningum og annarri þjónustu en ferðaþjónustu á fjórðungnum.

Horfur um fjölda ferðamanna í ár versna lítillega frá því í febrúar

Undir lok ársins í fyrra höfðu komur ferðamanna víðast hvar í heiminum náð sama fjölda og var fyrir faraldurinn (mynd III-17). Umfang alþjóðlegrar flugumferðar hefur haldist álíka mikið undanfarna mánuði og á sama tíma árið 2019 og alþjóðleg bókunarstaða flugfélaga virðist tiltölulega stöðug. Horfur eru einnig á áframhaldandi vexti ferðalaga á milli Bandaríkjanna og Evrópu þótt vísbendingar séu um aukna eftirspurn eftir ferðalögum til ódýrari svæða.⁴

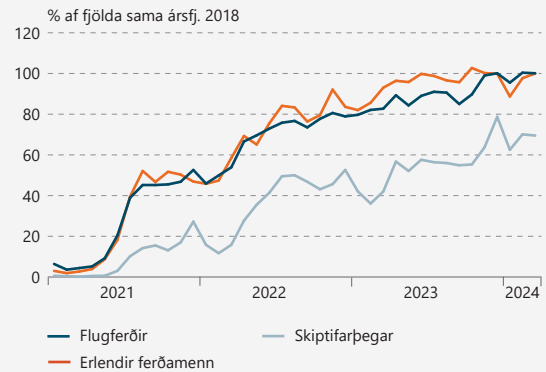
Horfur um flugframboð til og frá landinu á árinu eru að mestu leyti óbreyttar frá því í febrúar og bókunarstaða flugfélaga virðist svipuð og á sama tíma í fyrra. Hins vegar er útlit fyrir að hlutdeild skiptifarþega verði hærri en í fyrra og að eftirspurn eftir ferðum til landsins hafi minnkað lítillega á milli ára. Bókunarstaða hótela virðist einnig heldur verri en á sama tíma í fyrra þótt leitir að gistingu og flugi til Íslands á leitarvél Google hafi lítið breyst.⁵ Horfur í ferðaþjónustu virðast

3. Miðað við snarpa breytingu á þróuninni síðustu mánuði frá því að eldsumbrotin hófust er möguleiki að hlutdeild erlendra ferðamanna af farþegum í Keflavík hafi verið ofmetin að undanförmu og breytingar á dvalartíma og útgjöldum endurspeglar í raun minni fjölgun farþega.

4. Sjá The International Air Transport Association, *Air Passenger Market Analysis*, febrúar 2024, og European Travel Commission, *European Tourism 2023 – Trends & Prospects (Q4/2023)*, febrúar 2024.

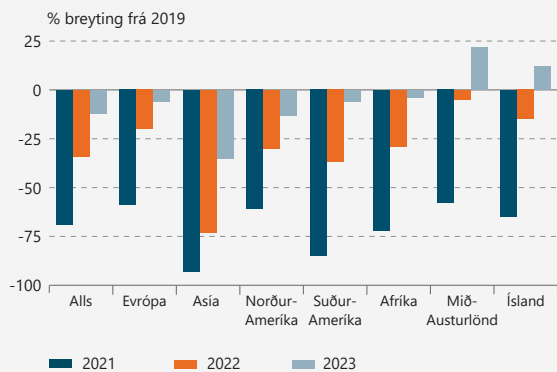
5. Samkvæmt gögnum um bókunarstöðu gististaða á öllu landinu frá Godo hugbúnaðarhúsi.

Mynd III-16
Ferðalög til Íslands¹
Janúar 2021- mars 2024



1. Heildarfjöldi mánaðarlegra koma og brottfara farþegafluga til og frá landinu, fjöldi skiptifarþega sem fóru um Keflavíkflugvöll og fjöldi brottfara erlendra ferðamanna. Heimildir: Ferðamálastofa, Isavia.

Mynd III-17
Alþjóðlegar komur ferðamanna 2021-2023



Heimild: Alþjóðaferðamálastofnunin (UNWTO).

Því hafa versnað frá því í spá bankans í febrúar og er nú gert ráð fyrir að tæplega 2,3 milljónir ferðamanna komi til landsins í ár. Fjölgun milli ára skýrist einkum af auknu flugframboði á fyrri hluta ársins en á seinni hluta ársins er búist við færri ferðamönnum en í febrúarspánni og að fjöldinn verði nánast óbreyttur á milli ára.

Gert er ráð fyrir minni vexti þjónustuútflutnings í ár en spáð var í febrúar. Það endurspeglar minni útgjöld ferðamanna á fyrsta ársfjórðungi í ár og horfur um færri ferðamenn og minni vöxt annarrar þjónustu á seinni hluta ársins. Áætlað er að þjónustuútflutningur aukist um 1,7% í ár en í febrúar var spáð 4% vexti. Nokkur óvissa er þó um þróun dvalartíma og útgjalda ferðamanna hér á landi enda breytist farþegahópurinn töluvert eftir árstíma. Horfur um þjónustuútflutning fyrir næstu tvö ár eru hins vegar svipaðar og í febrúar þar sem áfram er gert ráð fyrir lítills háttar vexti í ferðaþjónustu samhliða frekari framboðs aukningu innlendra flugfélaga.

Vöruútflutningur meiri í fyrra en áætlað var í febrúar ...

Vöruútflutningur jókst um 1,1% milli ára í fyrra en í febrúar var spáð 1,3% samdrætti. Mismuninn má rekja til endurskoðunar Hagstofunnar á fyrstu þremur fjórðungum ársins en nú telur hún að vöruútflutningur hafi aukist um 0,4% milli ára á því tímabili í stað 1,3% samdráttar í áður birtum tölum. Stærstan hluta endurskoðunarinnar má rekja til minni samdráttar í útflutningi sjávarafurða. Á árinu í heild dróst útflutningur sjávarafurða því saman um 7,9% milli ára en í febrúar var gert ráð fyrir 10% samdrætti (sjá einnig umfjöllun í rammagrein 2). Samdrátt sjávarafurða í fyrra má einkum rekja til lægri aflaheimilda þorsks og loðnu frá fyrra ári auk þess sem stór hluti veiddra loðnuhogna er enn eftir í birgðum. Þá var útflutningsverðmæti fiskeldis einnig endurskoðað upp frá áður birtum tölum. Á árinu í heild jókst annar vöruútflutningur um 13% en þar vó útflutningur annarrar iðnaðarvöru þungt en á móti var samdráttur í útflutningi kísiljárns og eldisfisks. Útflutningsframleiðsla áls jókst einnig um rúmlega 1% á árinu líkt og gert hafði verið ráð fyrir.

... og horfur í ár hafa batnað

Útlit er fyrir að vöruútflutningur á fyrsta ársfjórðungi hafi verið kröftugri en áætlað var í febrúar, einkum útflutningur fiskeldisafurða. Einnig er gert ráð fyrir kröftugri útflutningi á öðrum fjórðungum ársins en þar vega þungt horfur um aukinn lyfjaútflutning. Alvotech fékk í febrúar sl. leyfi frá Matvæla- og lyfjaeftirliti Bandaríkjanna til sölu á líftæknilyfjahliðstæðu

við gigtarlyfið Humira og því er áætlað að lyfjaútflutningur til Bandaríkjanna hefjist frá og með öðrum ársfjórðungi í ár. Á móti vegur að áætlað er að útflutningur sjávarafurða aukist um 1% í stað 2,2% í febrúar vegna grunnáhrifa minni samdráttar í fyrra. Líkt og í febrúar er áætlað að útflutningur áls aukist lítillega í ár en raforkuskerðing Landsvirkjunar til stórnotenda hafði áhrif á framleiðslu álfyrtækja á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Talið er að vöruútflutningur í heild aukist um 2,5% í ár sem er um 1 prósentu meiri vöxtur en áætlað var í febrúar. Áfram er gert ráð fyrir auknum útflutningi í fiskeldi á næstu tveimur árum en nú er einnig útlit fyrir meiri vöxt vöruútflutnings en áður var talið vegna áður nefndrar breytingar á útflutningi lyfjageirans.

Horfur um vöxt heildarútflutnings breytast lítið í ár en meiri vexti er spáð á næsta ári

Talið er að heildarútflutningur aukist um 2,1% í ár sem er lítillega minni vöxtur en spáð var í febrúar en þar vegast á horfur um minni þjónustuútflutning og meiri vöruútflutning (mynd III-18). Vegna grunnáhrifa er vöxtur þjónustuútflutnings meiri á næsta ári en áður var áætlað en horfur eru á hraðari vexti vöruútflutnings út spátímamann vegna aukins lyfjaútflutnings.

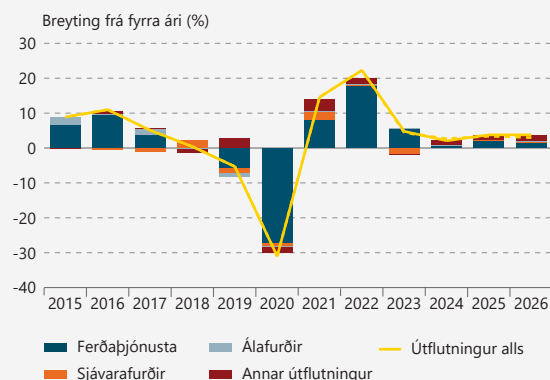
Innflutningur dregst saman í takt við þróun þjóðarútgjalda

Innflutningur vöru og þjónustu dróst saman um 6% á fjórða ársfjórðungi í fyrra og um 1,4% á árinu í heild líkt og gert var ráð fyrir í febrúar (mynd III-19). Minni vöruinnflutningur skýrir stærstan hluta samdráttarins á árinu og dróst hann saman um 6,9% á fjórða ársfjórðungi. Vísbendingar eru hins vegar um að fyrsti ársfjórðungur þessa árs hafi verið kröftugri en gert var ráð fyrir í febrúar, einkum innflutningur á fjárfestingarvörum. Á móti vega horfur um minni vöxt innflutnings á seinni helmingi ársins í takt við minni vöxt þjóðarútgjalda og því er talið að vöruinnflutningur aukist um 2% á árinu í heild samanborið við 2,9% sem spáð var í febrúar.

Þjónustuinnflutningur tók einnig að dragast saman undir lok síðasta árs. Útgjöld Íslendinga erlendis drógust saman síðustu þrjá fjórðunga ársins en á fjórða fjórðungi bættist við samdráttur annarrar þjónustu og því dróst þjónustuinnflutningur í heild saman um 4,2% á fjórðungnum en hann jókst um 1,2% á árinu í heild. Ferðir Íslendinga til útlanda á fyrsta ársfjórðungi í ár voru heldur fleiri en gert var ráð fyrir í febrúar og vísbendingar eru um að meðalútgjöld þeirra hafi aukist nokkuð snarpt og umfram það sem áætlað var. Horfur um þjónustuinnflutning fyrir það sem eftir lifir árs eru þó svipaðar og áður var talið. Vegna horfa á veikari

Mynd III-18

Útflutningur og framlag undirliða 2015-2026¹

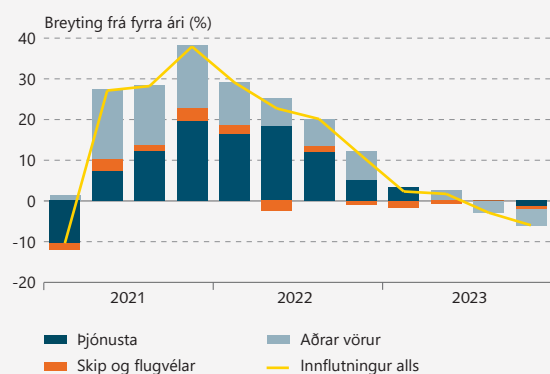


1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarútflutnings vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Alútlutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá PM 2024/1.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-19

Innflutningur og framlag undirliða¹

1. ársfjórðungur 2021 - 4. ársfjórðungur 2023



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

vöruinnflutningi á seinni helmingi ársins er nú talið að heildarinnflutningur aukist um 2% í ár í stað 2,4% í febrúar. Horfur eru einnig á heldur hægari vexti á næsta ári.

Halli á viðskiptajöfnuði snýst í afgang

Halli á viðskiptajöfnuði nam 2,7% af landsframleiðslu á fjórða ársfjórðungi í fyrra sem er minni halli en gert var ráð fyrir í febrúar. Á árinu í heild nam afgangur á viðskiptajöfnuði 1% af landsframleiðslu en töluverðar breytingar voru gerðar á fyrstu þremur fjórðungum ársins og á fyrri árum vegna endurskoðunar Hagstofunnar á útflutningi sjávar- og eldisafurða auk endurskoðunar á frumpáttatekjum. Halli á viðskiptajöfnuði var 1,7% af landsframleiðslu árið 2022 í stað 2,3% líkt og áður var talið og var afgangurinn í fyrra um 1 prósentu meiri (sjá rammagrein 2). Vöru- og þjónustujöfnuður breyttist lítið milli ára í fyrra en 110 ma.kr. viðsnúningur varð aftur á móti á jöfnuði frumpáttatekna sem skýrist að miklu leyti af lakari afkomu álfyrirtækja samhliða lækkun álverðs á árinu sem birtist í aukinni hreinni arðsemi af beinni erlendri fjárfestingu (mynd III-20).

Líkt og í febrúar er talið að utanríkisviðskiptin verði í ágætu jafnvægi í ár. Talið er að afgangur á þjónustujöfnuði verði minni en spáð var í febrúar en á móti vega horfur á minni halla á vöruviðskiptum (mynd III-21). Sömu þættir hafa áhrif á næsta ári en þá er talið að afgangur myndist á vöru- og þjónustujöfnuði sem nemur 0,8% af landsframleiðslu sem er nokkur viðsnúningur frá árunum 2020-2023 þegar viðvarandi halli var á vöru- og þjónustuviðskiptum. Áþekkur afgangur verður á viðskiptajöfnuði sem helst svipaður út spátímann.

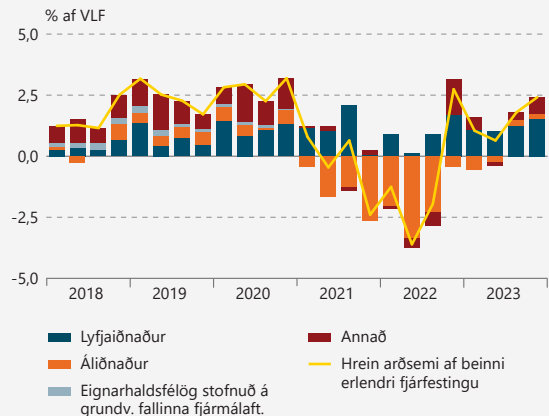
Hagvöxtur

Meiri hagvöxtur í fyrra en spáð var í febrúar

Árstíðarleiðrétt landsframleiðsla jókst um 0,9% milli fjórðunga á fjórða ársfjórðungi síðasta árs sem er heldur minna en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Milli ára mældist 0,6% hagvöxtur sem er minnsti ársvöxtur sem hefur mælst síðan á fyrsta ársfjórðungi ársins 2021 þegar enn gætti samdráttaráhrifa vegna farsóttarinnar (mynd III-22).

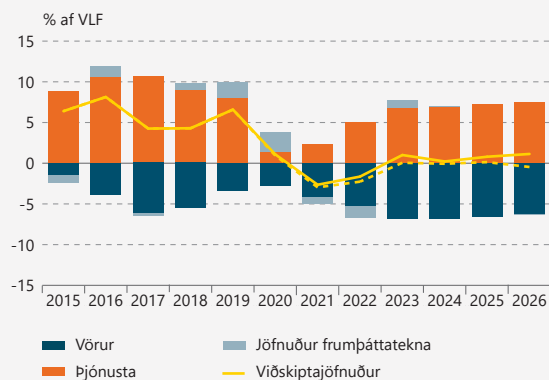
Þrátt fyrir að hagvöxtur á fjórða ársfjórðungi hafi verið minni en gert var ráð fyrir endaði hagvöxtur á árinu öllu í 4,1% sem er 0,5 prósentum meiri vöxtur en áætlað hafði verið í febrúar. Endurspeglar það endurskoðun Hagstofunnar á mati á hagvexti á fyrstu þremur fjórðungum ársins en nú er talið að hann hafi verið 5,3% en hafði áður verið áætlaður 4,2%. Meiri hag-

Mynd III-20
Hrein arðsemi af beinni erlendri fjárfestingu
1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2023



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

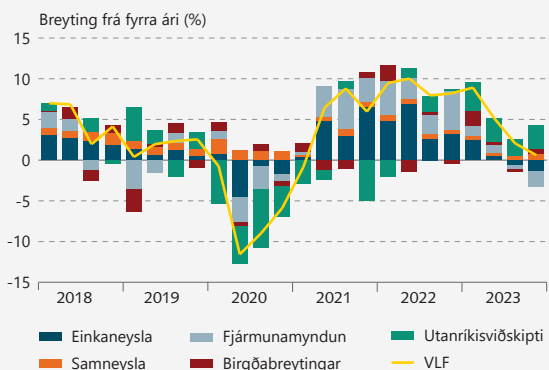
Mynd III-21
Viðskiptajöfnuður 2015-2026¹



1. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálfyrirtækja árið 2015. Jöfnuður rekstrarframlaga talinn með frumpáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalina sýnir spá PM 2024/1.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-22
Hagvöxtur og framlag undirliða¹
1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2023



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

vöxt í fyrra en spáð var í febrúar má helst rekja til meiri birgðasöfnunar á árinu, sem líklega endurspeglar að mestu óseldar birgðir af loðnuafurðum, en auk þess voru utanríkisviðskipti lítillaga hagstæðari (mynd III-23).

Þá endurskoðaði Hagstofan einnig hagvaxtar-tölur fyrir árin 2020-2022 en þar ber hæst mikla endurskoðun á hagvexti ársins 2022 sem er nú talinn hafa verið 8,9% í stað 7,2% og er það mesti hagvöxtur sem mælst hefur hér á landi á einu ári í ríflega hálfra öld (sjá rammagrein 2).

Kröftugur vöxtur í umsvifum ferðapjónustu vegur þungt en hagvöxtur síðasta árs byggir þó á tiltölulega breiðum grunni

Hagvöxtur í fyrra var fyrst og fremst drifinn áfram af hagstæðum utanríkisviðskiptum og þá fyrst og fremst miklum vexti í ferðapjónustu. Það endurspeglast í framleiðsluuppgjöri þjóðhagsreikninga en það sýnir mikinn vöxt í innlendum framleiðslu- og þjónustugreinum á síðasta ári (mynd III-24). Umsvif í sjávarútvegi, stóriðju og fjármálaþjónustu stóðu í stað í fyrra en umsvif í ýmsum þjónustugreinum og starfsemi á sviði upplýsingatækni jukust töluvert milli ára og eiga þriðjungshlut í vexti innlendar framleiðslu og þjónustu án fjármálaþjónustu. Hægari hagvöxtur í fyrra samanborið við árið á undan endurspeglast í hægari vexti nánast allra geira þjóðarþúsins en eins og árin tvö á undan byggist hagvöxtur síðasta árs á breiðum grunni.

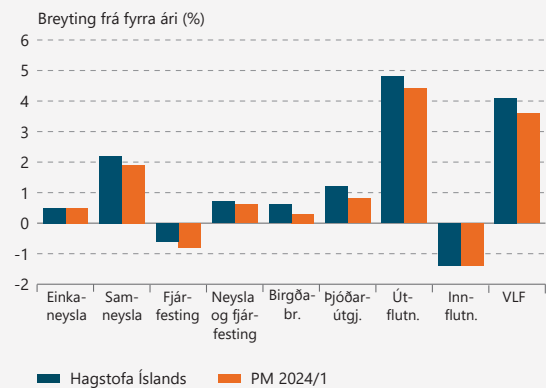
Hagvaxtarhorfur hafa versnað frá því í febrúar

Talið er að landsframleiðsla hafi dregist saman um ríflega 3% milli ára á fyrsta fjórðungi þessa árs. Þar vegur þungt fyrrgreindur samdráttur einkaneyslu sem skýrir meginþorra þess tæplega 3% samdráttar þjóðarútgjalda sem gert er ráð fyrir. Við bætist neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Þetta er meiri samdráttur landsframleiðslu en spáð var í febrúar.

Hagvaxtarhorfur fyrir árið í heild hafa einnig versnað frá því í febrúar. Nú er gert ráð fyrir 1,1% hagvexti í ár sem er 0,8 prósentum minni vöxtur en spáð var í febrúar (mynd III-25). Þar vege þungt lakari horfur um vöxt innlendar eftirspurnar en nú er spáð bæði hægari vexti einkaneyslu og fjármunamyndunar í ár eins og áður hefur verið rakið.

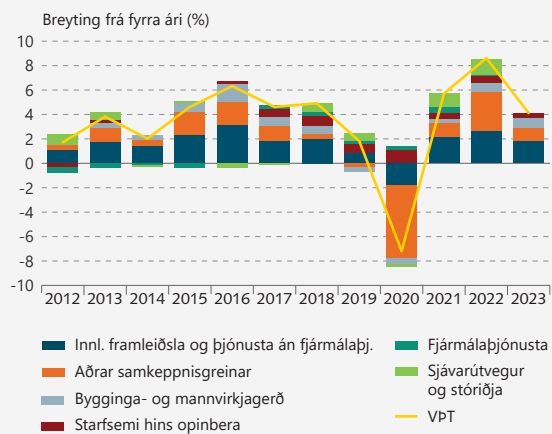
Lakari horfur um innlenda eftirspurn eru einnig meginskýring þess að hagvöxtur fyrir næsta ár er að sama skapi færður niður. Nú er spáð 2,3% vexti á árinu en í febrúar var spáð 2,9% vexti. Á móti er spáin um hagvöxt árið 2026 lítillaga færð upp.

Mynd III-23
Þjóðhagsreikningar 2023



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

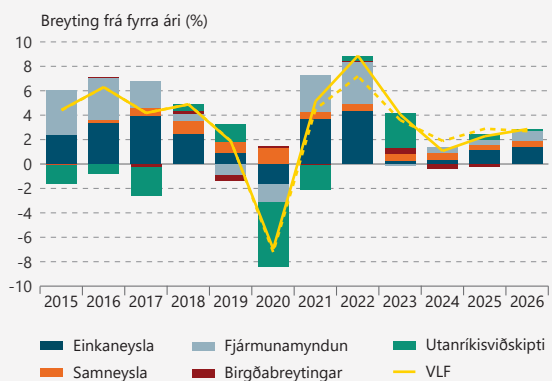
Mynd III-24
Vergar þáttatekjur og framlag geira 2012-2023¹



1. VPT mæla tekjur allra aðila sem koma að framleiðslunni og eru jafnar VLF leiðréttir fyrir óbeinum sköttum og framleiðslustyrkjum. 75% af veitustarfsemi eru flokkuð með stóriðju en 25% með innlendra framleiðslu. Til annarra samkeppnisgreina teljast greinar tengdar ferðapjónustu og lyfjaframleiðsla.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-25
Hagvöxtur og framlag undirliða 2015-2026¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/1.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta



Vinnumarkaður

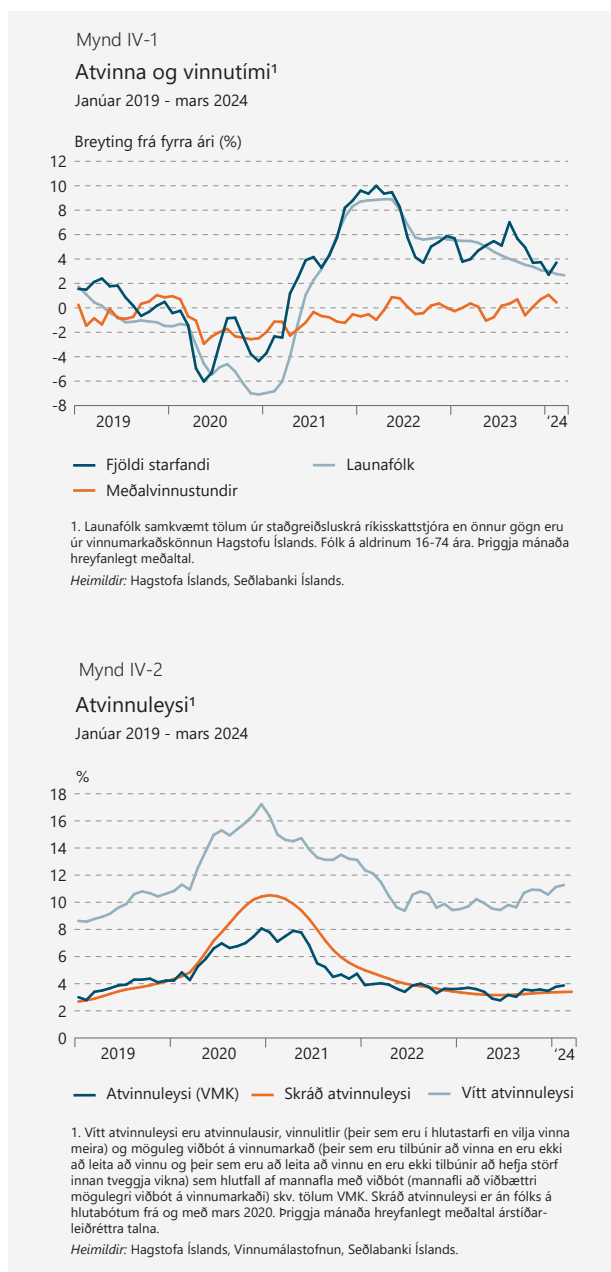
Áfram hægir á fjölgun starfa ...

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 4,1% milli ára miðað við þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal í febrúar. Þar af fjölgaði starfandi fólki um 3,7% og við bættist 0,4% lenging meðalvinnuvikunnar (mynd IV-1). Hagstofan vinnur að endurskoðun á tölum VMK í kjölfar endurmats stofnunarinnar á íbúafjölda landsins (sjá rammagrein 2). Könnunin tók hins vegar þegar tillit til meirihluta þessa ofmats svo að búast má við að endurskoðun talnanna verði fremur lítil.

Skýrari merki um hægari fjölgun starfa má sjá í tölum um fjölda launafólks á staðgreiðsluskrá. Á þennan mælikvarða tók að hægja hraðar á ársfjölgun starfa um mitt síðasta ár og mældist hún 2,7% á fyrsta fjórðungi þessa árs. Þróun starfa er hins vegar ólík eftir atvinnugreinum en starfsfólki fjölgaði hratt í atvinnugreinum sem tengjast t.d. starfsemi flugfélaga og ferðaskrifstofa, fasteignamarkaðnum, veitustarfsemi og ýmsum sérhæfðum þjónustugreinum. Á sama tíma hefur störfum fjölgað hægari í verslun og þeim fækkaði milli ára í veitinga- og gististaðarekstri og í upplýsinga- og fjarskiptaþjónustu.

... og atvinnuleysi þokast upp ...

Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum VMK hefur atvinnuþátttaka haldist stöðug og verið nærri 80,5% frá því í lok árs 2022. Hlutfall starfandi var einnig nokkuð stöðugt framan af tímabilinu en hefur heldur lækkað frá því undir lok síðasta árs. Þannig hefur atvinnuleysi þokast upp og var það 3,9% miðað við þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal í febrúar (mynd IV-2). Víðari skilgreining á atvinnuleysi sem einnig tekur tillit til hópa



sem eru á mörkum þess að teljast atvinnulausir bendir til þess að hraðar hafi dregið úr spennu á vinnumarkaði undanfarið. Hagstofan hefur ekki birt niðurstöður VMK fyrir fyrsta ársfjórðung í ár en fram að þeim tíma hefur aukningin í víðu atvinnuleysi helst verið vegna tveggja hópa sem falla ekki undir skilgreiningu könnunarinnar um atvinnuleysi, þ.e. þeirra sem eru að leita að starfi en eru ekki tilbúnir til að hefja störf innan tveggja vikna og þeirra sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að starfi.

Hægfara aukning varð í skráðu atvinnuleysi frá miðju síðasta ári en frá október í fyrra og til og með mars í ár hefur það staðið óbreytt í 3,4%. Á næstunni gæti atvinnuleysisþróun litast af ástandi mála í Grindavík en horfur eru á að sérstakur launastuðningur til íbúa muni renna út í lok næsta mánaðar. Fari svo gætu einhverjir þeirra þurft að reiða sig á atvinnuleysis-tryggingar.

... en vinnuafleiftirspurn heldur velli ...

Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum vorkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins vilja tæplega 30% stjórnenda fjölga starfsfólki á næstu sex mánuðum en aðeins 12% vilja fækka því. Munurinn var því jákvæður um 17 prósentur og jókst á ný eftir að hafa minnkað í vetrarkönnuninni (mynd IV-3). Samkvæmt könnuninni tók að draga úr vinnuafleiftirspurn frá miðju ári 2022 en munurinn hefur staldrað við rétt yfir sögulegu meðaltali frá miðju síðasta ári. Könnunin bendir til þess að störfum muni fjölga mest í byggingastarfsemi, iðnaði og framleiðslu og í fjármála- og tryggingarstarfsemi en í öðrum greinum var munurinn í svörum stjórnenda við sögulegt meðaltal.

... líkt og íbúafjölgun á fjórða ársfjórðungi

Nýjar mannfjöldatölur Hagstofunnar sýna að í fyrra dró hraðar úr íbúafjölgun en áður var talið. Á fjórða ársfjórðungi í fyrra fjölgaði íbúum um 2,3% milli ára og stóð ársfjölgunin í stað milli fjórðunga. Til samanburðar höfðu fyrri tölur bent til þess að fjölgunin hafi numið 3% á þriðja fjórðungi (sjá rammagrein 2). Þrátt fyrir þessa endurskoðun er fjölgun íbúa enn mjög mikil í sögulegu ljósi. Horfur eru á að áfram dragi úr henni á spátímanum þegar hægir á búferlaflutningum til landsins í takt við það að meira samræmi er orðið á hagsveiflunni hér á landi og í viðskiptalöndum okkar.

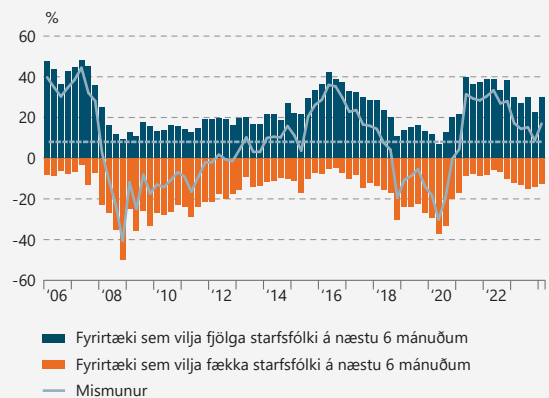
Spenna á vinnumarkaði snýst í slaka í ár

Þótt tekið sé að hægja á innlendum vinnumarkaði er spenna enn til staðar. Ráðningaráform fyrirtækja benda til þess að störfum fjölgi áfram næsta misserið og að

Mynd IV-3

Ráðningaráform fyrirtækja¹

1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2024



1. Hlutfall fyrirtækja sem vilja fækka starfsfólki sýnt með neikvæðu formerki. Brotlína sýnir meðaltal tímabilsins. Árstíðarleiðréttar tölur.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

sama skapi gerir grunnsþá bankans ráð fyrir að störfum muni fjölga í ár. Samkvæmt spánni mun heildarvinnustundum fjölga um 2% í ár sem er heldur minni fjölgun en spáð var í febrúar og 3 prósentum hægari fjölgun en á síðasta ári (mynd IV-4). Þá hægir enn frekar á fjölgun heildarvinnustunda á næsta ári áður en þeim fer að fjölga hraðar á síðasta ári spátímans.

Þótt störfum muni áfram fjölga eru engu að síður horfur á að spenna á vinnumarkaði minnki áfram og breytist í slaka seint á þessu ári. Talið er að slakinn á vinnumarkaði nái hámarki á næsta ári en fjari svo út undir lok spátímans. Grunnsþáin gerir ráð fyrir að atvinnuleysi mælist 4,8% í ár, líkt og í febrúarspánni. Hins vegar er búist við að það verði þrálátara og verði meira á næsta ári en þá var talið og enn yfir 4% undir lok spátímans.

Vísbendingar um nýtingu framleiðslupátta

Framleiðnivöxtur gaf eftir í fyrra

Samkvæmt birtingu Hagstofunnar stóð framleiðni vinnuafls í stað í fyrra eftir nokkra aukningu árin tvö þar á undan (mynd IV-5). Endurskoðun varð á framleiðnivexti árána 2020-2022 samhliða febrúarbirtingu þjóðhagsreikninga og reyndist hann meiri en áður var talið (sjá rammagrein 2). Sé litið til tímabilsins frá og með árinu sem heimsfaraldurinn skall á hér á landi jókst framleiðni að jafnaði um líðlega 1% á ári. Það er sami meðalvöxtur og á tímabilinu frá því eftir fjármálakreppu og fyrir heimsfaraldur.

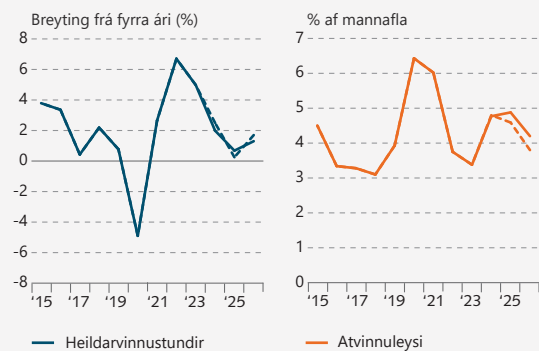
Annar mælikvarði á framleiðni sem byggist á landsframleiðslu á hverja vinnustund samkvæmt VMK segir áþekka sögu þótt þær tölur sýni enn lakari þróun fyrir farsóttartímabilið. Á þann mælikvarða dróst framleiðni saman um tæplega 1% í fyrra og horfur eru á svipaðri þróun í ár. Talið er að þessi þróun snúist við er líður á spátímam og að landsframleiðsla á vinnustund aukist að meðaltali um 1½% á ári 2025-2026.

Meiri og þrálátari spenna í þjóðarbúskapnum

Samkvæmt árstíðarleiddréttum niðurstöðum vorkönnunar Gallup töldu 37% stjórnenda sig búa við skort á vinnuafli og 53% töldu fyrirtæki sitt eiga erfitt með að mæta óvæntri eftirspurn. Bæði hlutföll voru enn um 12 prósentum yfir sögulegu meðaltali. NF-vísitalan, sem tekur saman fjölda vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta, stóð í stað milli fjórðunga og bendir áfram til þess að spenna sé í þjóðarbúinu (mynd IV-6).

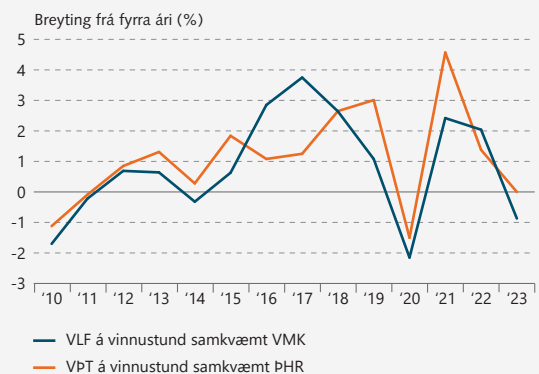
Eins og fjallað er um í rammagrein 2 var landsframleiðsla færð nokkuð upp frá fyrra mati árin 2021-

Mynd IV-4
Heildarvinnustundir og atvinnuleysi 2015-2026¹



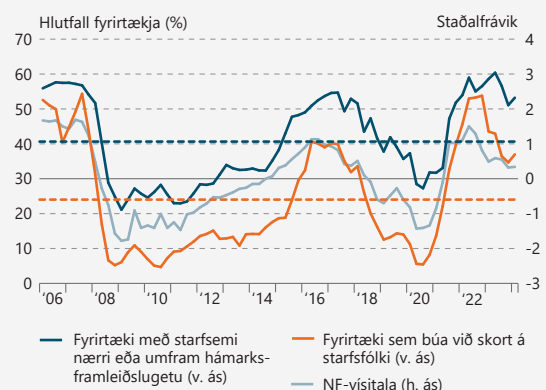
1. Heildarvinnustundir og atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Grunnsþá Seðlabankans 2024-2026. Brotalínur sýna spá PM 2024/1. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5
Framleiðni vinnuafls 2010-2023¹



1. 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, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6
Nýting framleiðslupátta¹
1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2024

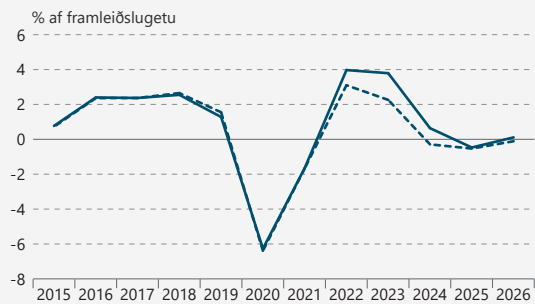


1. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1.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

2022 í febrúarbirtingu þjóðhagsreikninga. Þá reyndist hagvöxtur í fyrra meiri en spáð hafði verið í febrúar. Um helmingur þessarar endurskoðunar á landsframleiðslu er talinn skýrast af aukinni framleiðslugetu en hinn helmingurinn telst hluti hagsveiflunnar og því tekur mat á framleiðsluspennu þessara ára nokkrum breytingum. Í upphafi þessa árs er því meiri framleiðsluspenna en búist var við í febrúarspá bankans. Talið er að hún hafi verið 3,8% af framleiðslugetu í fyrra en í febrúar var áætlað að hún hafi verið 2,3% (mynd IV-7). Eins og í febrúar er gert ráð fyrir að nokkuð dragi úr spennunni í ár og að hún breytist í smávægilegan slaka á næsta ári eða ári síðar en búist var við í febrúar. Um þetta mat ríkir sem fyrr töluverð óvissa en nánar er fjallað um óvissuþætti spárinnar og fráviksdæmi í rammagrein 1.

Mynd IV-7

Framleiðsluspenna 2015-2026¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/1.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Verðbólga



Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga jókst á ný á fyrsta ársfjórðungi ...

Verðbólga mældist að meðaltali 6,7% á fyrsta fjórðungi þessa árs en í síðustu *Peningamálum* var spáð að hún yrði 6,3%. Ársverðbólga minnkaði skarpt í byrjun ársins en jókst á ný í mars. Verðhækkunarir á opinberri þjónustu og húsnæði, einkum vegna hækkunar íbúðaverðs á landsbyggðinni, höfðu mest áhrif á vísitölu neysluverðs á fjórðungnum. Íbúðaverð hefur hækkað undanfarið, einkum á Reykjanesi, í kjölfar þess að íbúar Grindavíkur hafa neyðst til að flytjast annað í kjölfar jarðhræringa (sjá kafla II og rammagrein 1). Nýlegar gjaldskrárhækkunarir sveitarfélaga tengdar húsnæði höfðu jafnframt töluvert meiri áhrif til hækkunar vísitölunnar en á sama tíma í fyrra og hafa áhrifin ekki verið álíka mikil síðan árið 2012. Verð á matvöru og almennri þjónustu hækkaði einnig nokkuð á fyrsta ársfjórðungi.

... og hefur verið þrálát um langt skeið ...

Verðbólga hjaðnaði í apríl og mældist 6% (mynd V-1). Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,55% milli mánaða og höfðu verðhækkunarir á húsnæði og flugfargjöldum mest áhrif. Nokkur grunnáhrif voru fyrir hendi þar sem vísitalan hækkaði töluvert í apríl í fyrra. Verðbólga hefur verið þrálát og haldist um og yfir 6% í meira en tvö ár. Ef horft er fram hjá húsnæðislið vísitölunnar mældist verðbólga 3,9% og hefur minnkað samfleytt frá sl. hausti. Verðbólga miðað við samræmdu neysluverðs-vísitöluna hefur fylgt áþekkri þróun og mældist 5,1% í mars sl.

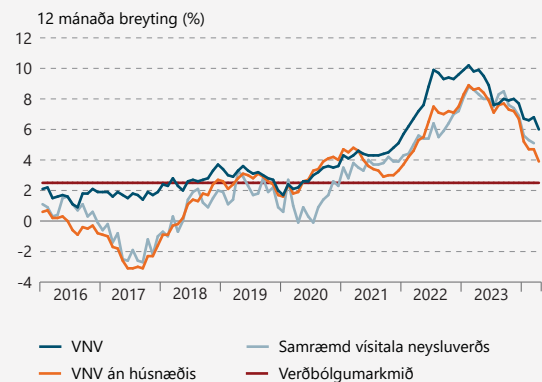
... en áfram dregur úr undirliggjandi verðbólgu

Undirliggjandi verðbólga hefur minnkað áfram og var 5% í apríl sl. sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og ekki verið minni síðan í aðdraganda innrásar Rússa

Mynd V-1

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2016 - apríl 2024

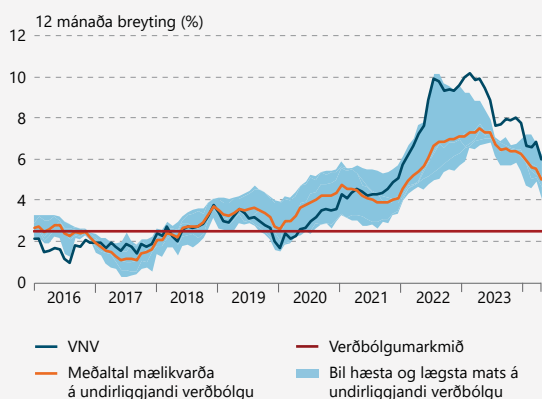


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2016 - apríl 2024



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflu-kendra matvöruhlöðu, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðis-lána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegjó miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

í Úkraínu í janúar 2022 (mynd V-2). Einnig virðist hafa dregið smám saman úr umfangi verðhækkana undanfarið þar sem hlutfall neyslukörfunnar sem hefur hækkað um minna en 5% frá fyrra ári hefur hækkað nokkuð frá áramótum (mynd V-3). Verðbólguþrýstingur virðist því heldur minna útbreiddur en áður. Framlag húsnæðisliðar vísitölunnar hefur aukist á síðustu mánuðum sem rekja má til nýlegrar hækkunar íbúðaverðs og skýrir hann um helming ársverðbólgu (mynd V-4). Á sama tíma hefur framlag vöru og þjónustu til verðbólgu farið minnkandi. Eins og mynd V-5 sýnir hefur nýleg þróun húsnæðisliðarins því verið ólík þróun annarra undirliða.

Hagstofa Íslands hefur tilkynnt að frá og með júní nk. verði skipt um aðferð við útreikning á kostnaði vegna eigin húsnæðis í vísitölu neysluverðs.¹ Í stað þess að nota aðferð einfalds notendakostnaðar sem hefur verið notuð hér á landi síðan árið 1992 verður tekin upp aðferð húsaleiguígildis sem felst í því að nota gögn um leigusamninga til þess að meta ígildi húsaleigu fyrir fasteignir sem eru í einkaeigu. Við þessa breytingu hefur raunvaxtakostnaður húsnæðisliána ekki lengur bein áhrif á reiknaða húsaleigu. Óvissa er þó um hver áhrifin af breytingunni verða á mælda verðbólgu til skamms tíma en líklegt er að mælingar á húsnæðisliðnum sveiflist minna að öðru óbreyttu. Mæld verðbólga gæti hins vegar orðið tregbreytanlegri þar sem stór hluti leigusamninga er verðtryggtur. Til lengri tíma ættu ólíkir mælikvarðar á kostnaði vegna eigin húsnæðis hins vegar að fylgjast ágætlega að.

Vísbendingar um verðbólguþrýsting

Þótt dregið hafi úr verðhækkunum er innlend verðbólga enn mikil ...

Hægt hefur á vexti efnahagsumsvifa undanfarið og sjást þess víða merki um að dregið hafi úr eftirspurn. Hins vegar er enn nokkur spenna í þjóðarbúskapnum og töluverður kraftur á íbúðamarkaði. Því hefur dregið hægt úr verðhækkun innletrar vöru og nam árshækkunin 5,3% í apríl sl. (mynd V-6). Rekja má þorra verðhækkana til innletrar matvöru og hækkaði dagvara einnig um 5,3% milli ára.

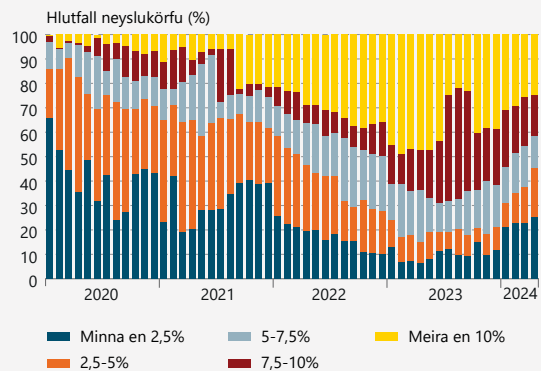
Einnig hefur dregið úr árshækkun á almennri þjónustu sem nam 4,9% í apríl en var mest 9,4% í júní í fyrra. Verðhækkningar eru enn dreifðar á ólíka undirliði þjónustu og hafa t.d. veitingaþjónusta, tryggingar og viðhald hækkað nokkuð frá fyrra ári. Flugfargjöld til

1. Sjá frétt og greinargerð um fyrirhugaða breytingu á heimasíðu Hagstofu Íslands 26. mars 2024.

Mynd V-3

Umfang verðhækkana¹

Janúar 2020 - apríl 2024

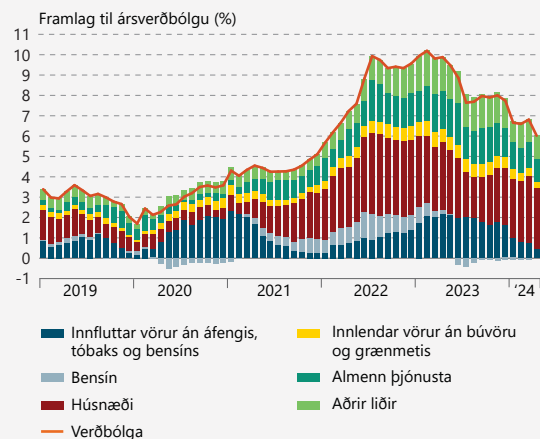


1. Hlutfall af neyslukörfu VNV flokkað eftir árshækkun.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4

Undirliðir verðbólgu

Janúar 2019 - apríl 2024

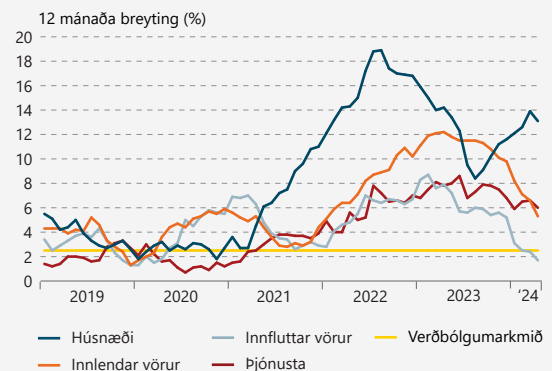


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2019 - apríl 2024



1. Þjónusta er vegið meðaltal af undirliðunum almennri og opinberri þjónustu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

útlanda hafa hins vegar verið að meðaltali um 9% lægri það sem af er ári frá því á sama tíma í fyrra. Verð á opinberri þjónustu var hins vegar 9,1% hærra í apríl en á sama tíma í fyrra og hækkaði töluvert í byrjun ársins vegna ýmissa gjaldskrárhækkana eins og áður var rakið.

... en innflutt verðbólga hefur minnkað

Hægt hefur töluvert á verðhækkun innfluttrar vöru sem var á heildina 1,7% hærra í apríl en á sama tíma í fyrra. Verð á nýjum bílum hefur lækkað undanfarið enda hefur sala þeirra dregist verulega saman. Verð á ýmsum innfluttum vörum eins og fötum og húsgögnum hafði einungis hækkað um 1,1% milli ára í apríl. Árshækkun innfluttrar matvöru var hins vegar töluvert meiri eða 6,2%.

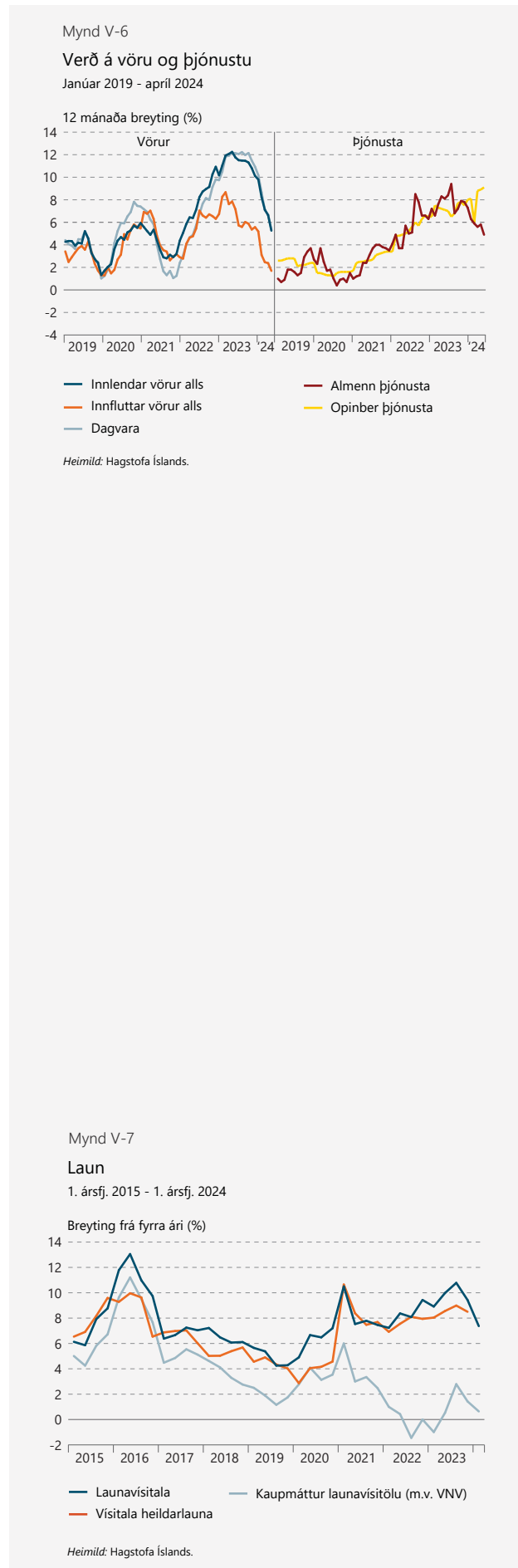
Eins og rakið er í kafla I hefur alþjóðleg verðbólga minnkað og töluvert hægt á verðhækkun matvæla. Viðskiptavegið gengi krónunnar hefur verið nokkuð stöðugt það sem af er ári en er tæplega 1% lægra en á sama tíma í fyrra. Verðhækkunar á matvöru og þjónustu hafa því verið afar þrálátar þrátt fyrir að einkaneysla hafi dregist saman undanfarið sem má líklega rekja til hækkanandi launakostnaðar og viðvarandi hárra verðbólguvæntinga.

Hægir á launahækkunum á spátímanum en áfram er búist við verðbólguþrýstingi frá vinnumarkaði

Launahlutfallið, þ.e. hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum, mældist 60,6% í fyrra og hækkaði um 1,3 prósentur milli ára. Það var því 1 prósentu yfir tuttugu ára meðaltali. Þróunina má að miklu leyti rekja til viðskiptakjararýrnunar í fyrra (sjá kafla I). Þannig hægði hratt á árshækkun verðvísitölu vergra þáttatekna sem fór úr 9,5% árið 2022 í 5,6% í fyrra. Þróunin endurspeglar einnig að framlag rekstrar-afgangs til verðbólgu á þennan mælikvarða minnkaði og var lítið. Á sama tíma bætti lítillega í árshækkun launakostnaðar á framleidda einingu sem fór úr 7,3% í 7,8% á sama tímabili.

Launavísitalan hækkaði um 1,6% milli fjórðunga og um 7,4% milli ára á fyrsta fjórðungi þessa árs (mynd V-7). Hún hækkaði óvenju mikið í upphafi árs en auk þess komu fyrstu kjarasamningsbundnu launahækkunirnar í yfirstandandi samningalotu til framkvæmda á almennum vinnumarkaði í mars (sjá nánari umfjöllun um nýgerða kjarasamninga í rammagrein 3).

Kjarasamningsviðræðum ríkis og sveitarfélaga við starfsfólk sitt var enn ólokið skömmu fyrir útgáfu *Peningamála*. Miðað við þá launastefnu sem var mörkuð í yfirstandandi samningalotu er útlit fyrir að laun í þjóðarbúinu í heild muni hækka minna á líðandi ári



en undanfarin þrjú ár. Launaskrið er hins vegar enn að bæta töluverðu við umsamdar hækkningar kjarasamninga og er talið að svo verði áfram á spátímanum þótt horfur séu á að spennan í þjóðarbúinu hverfi er líður á næsta ár. Þá hefur framleiðni vinnuafis aukist hægt frá því að heimsfaraldurinn brast á eða að jafnaði um liðlega 1% á ári undanfarin fjögur ár (sjá kafla IV).

Horfur eru á að laun á vinnustund hækki um 5,5% í ár sem er minna en gert var ráð fyrir í febrúar (sjá umfjöllun í rammagrein 3). Þá er því spáð að landsframleiðsla á vinnustund dragist saman um tæplega 1% og því eykst launakostnaður á framleidda einingu um 6,5% í ár sem er ríflega 1 prósentu minna en í fyrra og um ¾ úr prósentu minna en í febrúarspánni. Næstu tvö ár er talið að launakostnaður á framleidda einingu aukist að meðaltali um tæplega 4% á ári. Gangi spáin eftir verður því enn nokkur verðbólguþrýstingur frá vinnumarkaði þótt það dragi úr honum á spátímanum.

Verðbólguvæntingar

Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa lækkað
Skammtímaverðbólguvæntingar hafa lækkað undanfarið samkvæmt könnunum og eru á flesta mælikvarða lægri en á sama tíma í fyrra en þær litast yfirleitt af nýliðinni verðbólgu. Markaðsaðilar gera ráð fyrir að verðbólga verði 4,6% eftir eitt ár og 4% eftir tvö ár (mynd V-8). Stjórnendur fyrirtækja vænta þess einnig að verðbólga verði 4% eftir tvö ár en heimili, sem vænta að jafnaði meiri verðbólgu í könnunum en aðrir svarendur, eiga von á að hún verði 5%.

Langtímaverðbólguvæntingar hafa einnig lækkað samkvæmt könnunum en eru enn yfir markmiði
Langtímaverðbólguvæntingar hafa þróast á áþekkan hátt. Lengri tíma verðbólguvæntingar markaðsaðila lækkuðu milli kannana og búast þeir við að verðbólga verði að meðaltali 3,8% næstu fimm ár og 3,5% næstu tíu ár. Mat stjórnenda fyrirtækja og heimila á verðbólguhorfum til lengri tíma hefur einnig lækkað undanfarið: stjórnendur fyrirtækja búast við 4% verðbólgu á næstu fimm árum en heimili gera ráð fyrir að hún verði 5%.

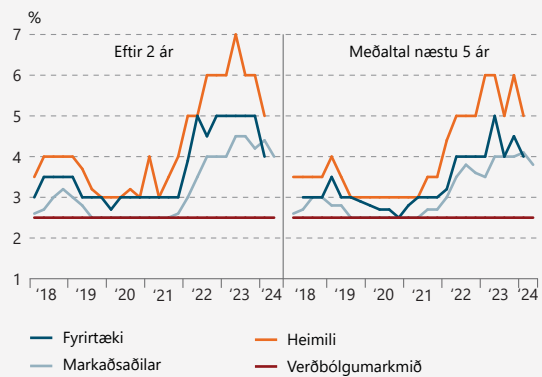
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði fór almennt hækkandi fram eftir ári og var tíu ára álagið komið í 4,1% í apríl (mynd V-9). Það lækkaði þó lítillega aftur í byrjun maí og var fimm ára álagið eftir fimm ár komið í um 3½%, eins og það hefur verið um nokkra hríð, eftir að hafa farið yfir 3,7% í apríl.

Verðbólga og verðbólguvæntingar hafa verið yfir markmiði um langt skeið sem hefur líklega grafið

Mynd V-8

Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára¹

1. ársfj. 2018 - 2. ársfj. 2024

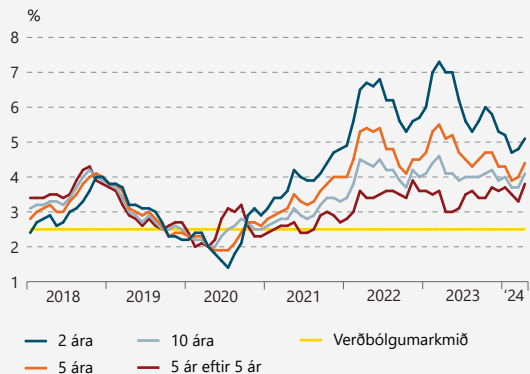


1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-9

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði¹

Janúar 2018 - apríl 2024



1. Meðaltal mánaða.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

undan kjölfestu verðbólguvæntinga (sjá rammagrein 1 í *Peningamállum* 2023/4). Það eykur hættuna á að verðbólga verði þrálátari en ella og erfiðari viðureignar.

Verðbólguhorfur

Meiri spenna í þjóðarbúskapnum leiðir til þess að verðbólga minnkar hægar en áður var spáð ...

Verðbólga var meiri á fyrsta ársfjórðungi en spáð var í febrúar. Frávikið má einkum rekja til þess að íbúðaverð og ýmis gjöld tengd húsnæði hækkuðu meira en búist var við auk þess sem matvöruverð hækkaði nokkru meira. Lakari skammtímahorfur litast því einkum af verri upphafsstöðu. Jafnframt er útlit fyrir að umsvif á húsnæðismarkaði verði mikil á næstunni m.a. vegna flutninga íbúa Grindavíkur, og að íbúðaverð hækki áfram (sjá rammagrein 1). Spáð er að verðbólga verði 6% á öðrum ársfjórðungi en að hún minnki í 5,8% á þriðja fjórðungi sem er líðlega 1 prósentu meira en spáð var í febrúar. Er það í samræmi við meðalspá annarra líkana bankans (mynd V-10).

Eins og fjallað er um í rammagrein 2 leiddu endurskoðaðar tölur Hagstofunnar í ljós að framleiðsluspenna var töluvert vanmetin á síðasta ári og er hún því einnig talin vera meiri á þessu ári. Spennan í þjóðarbúskapnum virðist því ætla að verða þrálátari en áður var talið. Á móti vega horfur á hægari hækkun launakostnaðar. Einnig er útlit fyrir að innfluttur verðbólguþrýstingur verði minni þótt heimsmarkaðsverð á olíu hafi hækkað meira en gert var ráð fyrir.

... og gert er ráð fyrir að verðbólga verði meiri mest allan spátímamann en talið var í febrúar ...

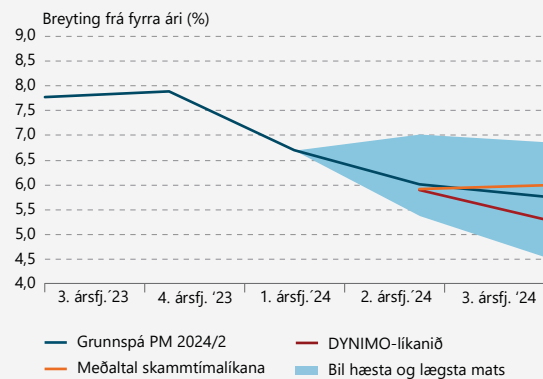
Þrátt fyrir að gert sé ráð fyrir að áfram hægi á efnahagsumsvifum eru horfur á að verðbólga verði meiri en spáð var í febrúar á meginhluta spátímans. Ekki er von á að slaki myndist í þjóðarbúskapnum fyrr en á seinni hluta næsta árs sem er ári seinna en spáð var í febrúar (sjá kafla IV). Eins og áður var rakið hefur kjölfesta verðbólguvæntinga í markmiði veikst sem hefur ýtt undir að verðbólga verði þrálátari en ella. Spáð er að verðbólga verði komin í 3,5% í lok næsta árs og verði komin í verðbólgu markmið á seinni hluta árs 2026 skilyrt á vaxtaferil spárinnar. Eins og sést á mynd V-11 er þetta töluvert hægari hjöðnun verðbólgu í markmið en spáð er í öðrum löndum.² Talið er að alþjóðleg verðbólga verði að meðaltali komin í markmið um mitt næsta ár

2. Sjá nánar kafla 1 í *World Economic Outlook*, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, apríl 2024.

Mynd V-10

Verðbólguþspá til skamms tíma¹

3. ársfj. 2023 - 3. ársfj. 2024



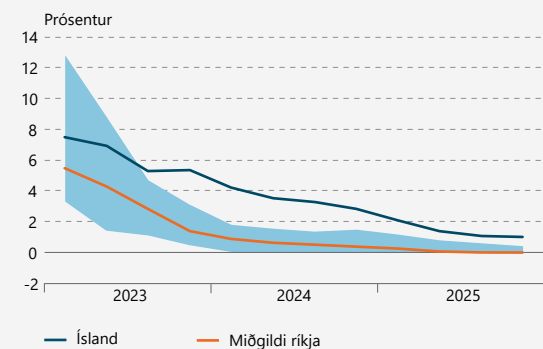
1. Samanburður á grunnsþá og spám heildarjafnvægislíkans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfæðilegra metinna verðbólgu líkana sem bankinn notar við að gera verðbólguþspár til skamms tíma.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-11

Frávik verðbólgu frá markmiði¹

1. ársfj. 2023 - 4. ársfj. 2025



1. Myndin sýnir frávik verðbólgu á Íslandi frá 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans og miðgildi samsvarandi fráviks verðbólgu frá markmiði fyrir 61 lönd. Tölur frá og með 2. ársfj. 2024 byggjast á verðbólguþspám. Skyggða svæðið sýnir innanfjórðungs-bilið fyrir þessi 61 lönd.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

en samkvæmt grunnspá bankans verður verðbólga hér á landi enn um 1 prósentu yfir markmiði í lok næsta árs.

... en talið er að hættan á að verðbólga sé vanmetin á spátímanum hafi minnkað undanfarið

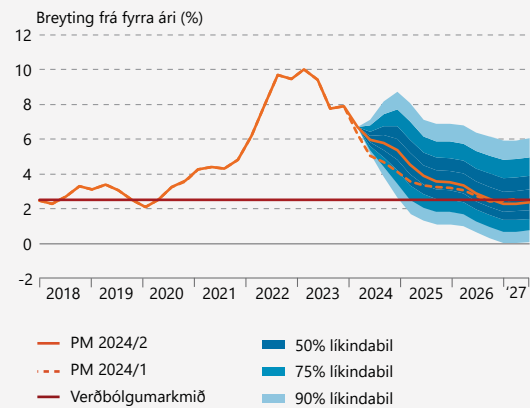
Eins og rakið er í rammagrein 1 er áfram töluverð óvissa um hversu vel gengur að koma verðbólgu hér á landi í markmið. Breyting Hagstofunnar á aðferð við útreikning á kostnaði vegna eigin húsnæðis gæti dregið úr sveiflum til skamms tíma en óvíst er hver áhrifin verða á mælda verðbólgu. Einnig eru alþjóðlegar efnahagshorfur lakar og ekkert hefur dregið úr stríðsátökum í heiminum sem gæti hægt á innlendum efnahagsumsvifum. Á hinn bóginn gæti það einnig leitt til þess að hrávöru- og olíuverð hækki meira en gert er ráð fyrir. Kjarasamningar voru undirritaðir í byrjun þessa árs fyrir meginþorra almenns vinnumarkaðar og er nokkur óvissa um hvort fyrirtæki fleyti hækkun launakostnaðar að einhverju leyti út í verðlag. Á móti vegur að samningarnir voru gerðir til fjögurra ára og því gæti verðbólguþrýstingur frá vinnumarkaði minnkað þegar frá líður ef launaskrið eykst ekki á móti.

Að þessu samanteknu hefur hættan á því að verðbólga sé vanmetin í grunnspánni líklega minnkað undanfarið þótt enn séu taldar meiri líkur á að hún sé vanmetin en að hún sé ofmetin. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 2¾-5¼% að ári liðnu og á bilinu 2-4¼% eftir tvö ár (mynd V-12).

Mynd V-12

Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 2. ársfj. 2027



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fráviksdæmi og óvissuþættir

Grunnsþá Seðlabankans endurspeglar það sem talin er vera líklegasta framvinda efnahagsmála á spátímanum. Efnahagshorfur eru hins vegar háðar óvissu og geta breyst verði breytingar á lykilforsendum spárinnar. Ófyrirséðir atburðir og nýjar ákvarðanir í hagstjórn breyta einnig efnahagshorfum frá einni spá til annarrar. Í þessari rammagrein er því lýst hvernig jarðhræringarnar á Reykjanesi og nýlega boðaðar aðgerðir í ríkisfjármálum breyta mati á efnahagshorfum frá grunnsþá Seðlabankans í febrúar.

Í lokin er fjallað um ýmsa aðra óvissuþætti sem geta haft áhrif á hagvaxtar- og verðbólguhorfur hér á landi á spátímanum.

Fráviksdæmi: Áhrif jarðhræringa á Reykjanesi á grunnsþá

Áhrif eldsumbrota á nærsamfélagið eru mikil ...

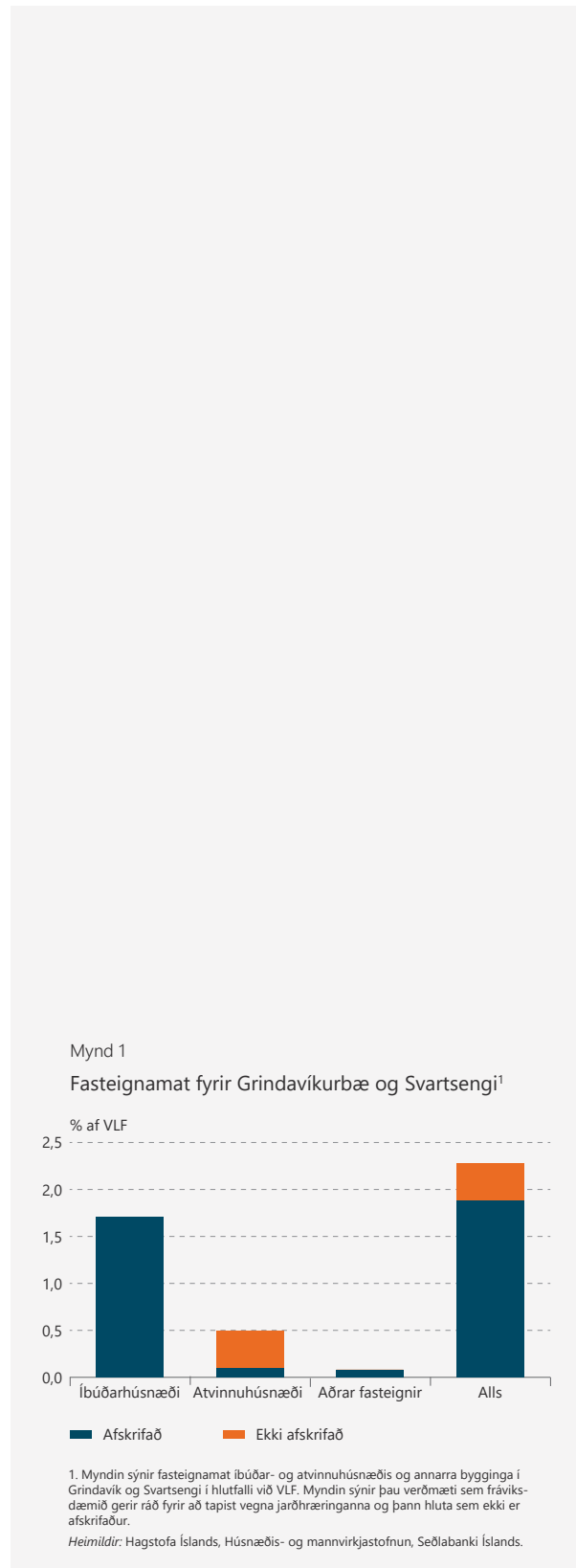
Eldsumbrotin sem hófust á Reykjanesi um miðjan nóvember sl. hafa leitt til töluverðs tjóns á innviðum og íbúðar- og atvinnuhúsnæði í Grindavík og nágrenni. Rýma þurfti Grindavíkurbæ fljótlega eftir að hamfarirnar hófust og hefur bærin verið nánast mannlaus síðan. Atvinnustarfsemi í bænum stöðvaðist einnig fljótlega en tekist hefur að flytja hluta hennar annað og á nýju ári hafa nokkur fyrirtæki hafið starfsemi í bænum á ný.

Erfitt er að leggja mat á efnahagsleg áhrif þessara hamfara á meðan þær standa enn yfir og ólíklegt er að þeim ljúki í bráð. Ljóst er þó að þær hafa haft veruleg áhrif á líf fólks í Grindavík. Hér er hins vegar reynt að leggja mat á áhrif hamfaranna á þjóðarþúið í heild og hvernig þær hafa áhrif á grunnsþá bankans.¹ Breiði jarðhræringarnar úr sér og nái að valda enn meira tjóni verða efnahagslegu áhrifin augljóslega meiri en hér er lýst.

Fyrir eldsumbrotin bjuggu liðlega 3.700 manns í Grindavík samkvæmt Þjóðskrá eða sem samsvarar tæplega 1% af íbúum landsins. Fjöldi heimila í bænum var 1.120 og var fasteignamat íbúðarhúsnæðis þar 72,9 ma.kr. eða sem samsvarar 1,1% af heildarhúsnæðisstofni þjóðarbúsins og 1,7% af vergri landsframleiðslu (mynd 1).

Við mat á efnahagslegum áhrifum jarðhræringanna er gert ráð fyrir að ekki verði lengur hægt að búa í Grindavík

1. Í rammagrein 1 í *Fjármálastöðugleika* 2024/1 er fjallað ítarlega um þær fjölmörgu aðgerðir sem stjórnvöld hafa gripið til vegna jarðhræringanna og hversu útsett fjármálakerfið er fyrir áfallinu.



og er allt íbúðarhúsnæði í Grindavík því afskrifað í fráviksdæminu.² Við bætast fasteignir sveitarfélagsins upp á 3,4 ma.kr. samkvæmt fasteignamat sem einnig eru afskrifaðar að fullu. Fasteignamat atvinnuhúsnæðis í sveitarfélaginu er ríflega 21 ma.kr. en að frátöldum fasteignum við Svartsengi og húsnæðis í eigu tveggja stærstu sjávarútvegsfyrirtækja bæjarins, sem gert er ráð fyrir að verði ekki fyrir tjóni, nemur fasteignamatid um 6 ma.kr. Í fráviksdæminu er gert ráð fyrir að $\frac{2}{3}$ þess tapist eða sem samsvarar 4 ma.kr.

Samtals er því gert ráð fyrir að verðmæti upp á liðlega 80 ma.kr. tapist úr fjármagnsstofni þjóðarþúsins eða sem samsvarar 1,9% af landsframleiðslu og 0,4% fjármagnsstofnsins eins og hann var metinn í árslok 2023. Eins og sést á mynd 2 er þetta svipað að umfangi og það tjón sem varð t.d. í náttúruhamförunum í Kobe í Japan árið 1995 en nokkru minna en varð í Christchurch í Nýja-Sjálandi árin 2010 og 2011 og í Tohoku í Japan árið 2011.³

... en áhrifin á þjóðarþúsið í heild eru takmörkuð

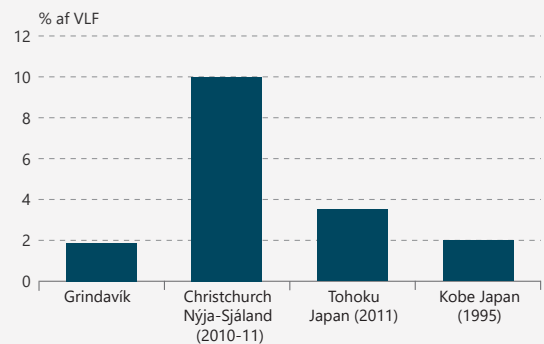
Við mat á efnahagslegum áhrifum jarðhræringanna er notast við QMM-líkan Seðlabankans. Til viðbótar við ofangreinda afskrift á 80 ma.kr. verðmæti úr fjármagnsstofni þjóðarþúsins er gert ráð fyrir að eldsumbrotin leiði til þess að færri ferðamenn komi til landsins í ár. Draga tók úr bókunum strax í kjölfar jarðhræringanna og virðast neikvæð áhrif umbrota hafa leitt til minni sölu flugsæta til landsins á fyrstu mánuðum ársins en búist hafði verið við (sjá kafla III). Gert er ráð fyrir að eldsumbrotin valdi því að tæplega 10% færri ferðamenn hafi komið til landsins á fyrsta fjórðungi ársins en annars hefðu komið. Eldsumbrotin gera það því að verkum að liðlega 2% færri ferðamenn koma til landsins á árinu öllu. Þjónustuútflutningur vex því um 1 prósentu hægar en ella í ár og útflutningur í heild 0,5 prósentum hægar (mynd 3a). Áhrifin fjara síðan út er líður á spátímann.

Afskrift húsnæðis í Grindavík hefur neikvæð auðsáhrif á þá sem búa í bænum sem verður að öðru óbreyttu til þess að einkaneysla þeirra dregst saman. Á móti koma hins vegar aðgerðir stjórnvalda sem bæta tjónið að töluverðu leyti. Þá bætist við kostnaður við flutninga á annað búsetusvæði og aukin neysluútgjöld tengd húsnæði sé flutt á dýrara búsetusvæði. Heildaráhrif jarðhræringanna á einkaneyslu eru því tiltölulega lítil og til þess fallin að auka hana lítillega í ár og á næsta ári frá því sem ella hefði verið.

2. Verðmæti húsnæðisstofnsins sem gert er ráð fyrir að afskrifast er hærra en áætlaður kostnaður ríkissjóðs við að kaupa upp íbúðarhúsnæði bæjarins sem talinn er vera um 61 ma.kr.
3. Í öllum þessum tilvikum varð hins vegar einnig mikið manntjón. Sjá M. Parker og D. Steenkamp (2012), „The economic impact of the Canterbury earthquakes“, Reserve Bank of New Zealand *Bulletin*, 75, 13-25.

Mynd 2

Áætlað tjón í Grindavík í samanburði við stærð tjóna í nokkrum öðrum jarðhræringum



Heimildir: Parker og Steenkamp (2012), Seðlabanki Íslands.

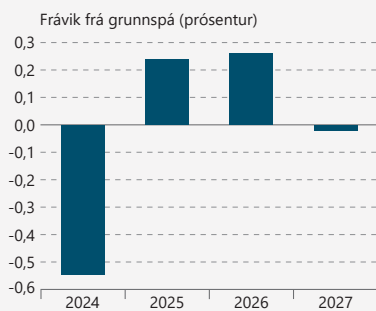
Áhrifin á húsnæðismarkað eru hins vegar meiri. Afskrift hluta húsnæðisstofnsins gerir það að verkum að framböð húsnæðis verður minna en ella. Þá myndast þrýstingur á húsnæðisverð þegar Grindvíkingar taka að leita sér að nýju húsnæði í stað þess gamla sem hefur tapast. Hér er gert ráð fyrir að þeim áhrifum svipi til metinna áhrifa fólksflutninga til landsins á húsnæðisverð.⁴ Eins og sést á mynd 3b eru heildaráhrifin þau að húsnæðisverð hækkar um 2 prósentum meira í ár en ella hefði gerst og um 1 prósentu meira á næsta ári. Húsnæðisverð er því orðið tæplega 3% herra en ella árið 2026.

Eldsumbrotin leiða til þess að hagvöxtur er um 0,2 prósentum minni í ár en hann hefði ella verið en áhrifin ganga að hluta til baka á næsta ári (mynd 3c). Þrátt fyrir neikvæð áhrif á hagvöxt verður framleiðsluspennan hins vegar lítillega meiri á öllu tímabilinu (mynd 3d). Ástæðan er neikvæð áhrif jarðhræringanna á fjármagnsstofninn og þar með framleiðslugetu þjóðarþúsins sem vega þyngra en áhrif hægari hagvaxtar.

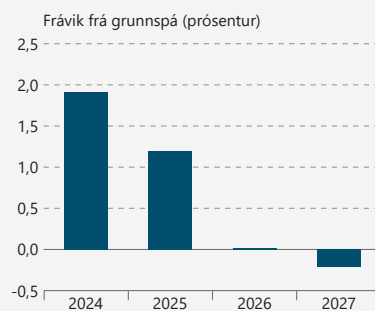
Mynd 3

Frávíkisdæmi: Áhrif jarðhræringa á Reykjanesi á grunnspá

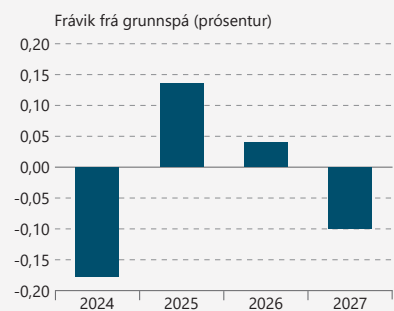
(a) Útflutningur alls



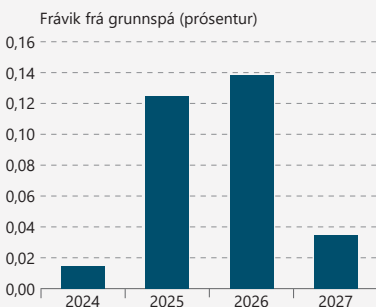
(b) Húsnæðisverð



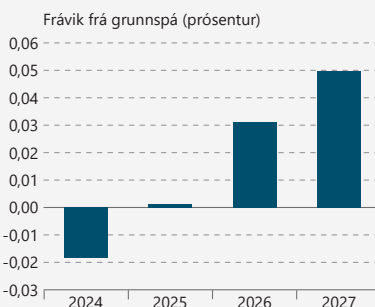
(c) Hagvöxtur



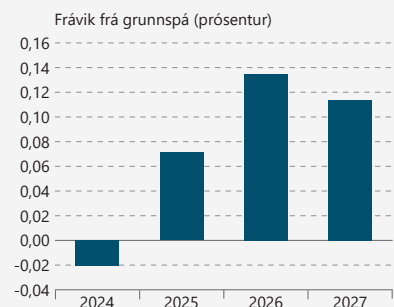
(d) Framleiðsluspenna



(e) Verðbólga



(f) Meginvextir



Heimild: Seðlabanki Íslands.

4. Sjá Lúðvík Eliasson og Önundur P. Ragnarsson (2018), „The effects of Airbnb on the residential housing market“, Seðlabanki Íslands Working Paper nr. 76.

Þótt hækkun húsnæðisverðs endurspegli fyrst og fremst hækkun á hlutfallslegu verði húsnæðis vegna hamfaranna verður hækkunin til þess að mæld verðbólga eykst lítillega. Við bætast áhrif meiri framleiðsluspennu og því mælist verðbólga lítillega meiri á næstu árum en ella hefði verið (mynd 3e). Miðað við peningastefnureglu þjóðhagslíkans bankans verða meginvextir Seðlabankans því að vera lítillega hærrí á tímabilinu en þeir hefðu ella þurft að vera (mynd 3f).⁵ Áhrif jarðhræringanna á efnahagssumsvif, verðbólgu og vexti virðast hins vegar á heildina lítið afar takmörkuð eins og mynd 3 ber með sér.

Frávíksdæmi: Áhrif nýlegra aðgerða í ríkisfjármálum á grunnspá

Ný útgjaldaáform í tengslum við nýgerða kjarasamninga ...

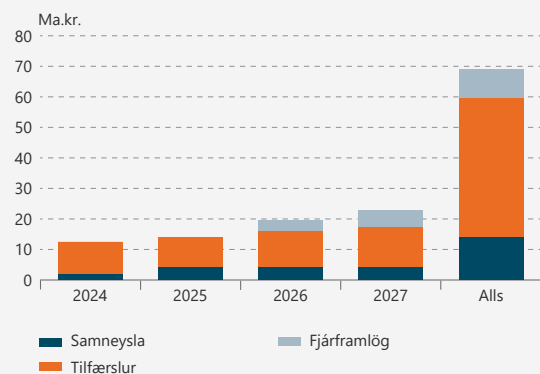
Samhliða undirritun kjarasamninga á almennum vinnu-markaði í mars sl. birti ríkisstjórnin yfirlýsingu um aðgerðir í ríkisfjármálum sem ætlað var að styðja við samningana (fjallað er nánar um samningana í rammagrein 3). Þá höfðu stjórnvöld þegar kynnt aðgerðir í tengslum við náttúruhamfarirnar á Reykjanesi sem felast m.a. í uppkaupum á íbúðarhúsnæði Grindvíkinga eins og rakið er fyrir í þessari rammagrein.

Um miðjan apríl sl. var síðan birt ný fjármálaáætlun þar sem þessar aðgerðir eru útfærðar nánar. Meginþorri aðgerðanna lýtur að auknum tilfærslum til heimila. Í ár munar mest um 6 ma.kr. vaxtastuðning sem einungis er greiddur á yfirstandandi ári. Á kjarasamningstímanum í heild vega hins vegar þyngst hækkun barnabóta og lenging fæðingarorlofs sem áætlað er að kosti ríkissjóðs samtals um tæplega 31 ma.kr. yfir samningstímann 2024-2027 eða sem samsvarar 7,7 ma.kr. á ári að meðaltali. Við bætast auknar húsnæðisbætur til leigjenda upp á 8,8 ma.kr. yfir samningstímann. Samtals er því gert ráð fyrir að tilfærsluútgjöld aukist um 45,7 ma.kr. yfir þetta fjögurra ára tímabil. Við bætist 13,8 ma.kr. aukning samneysluútgjalda sem að langmestu leyti tengist ákvörðun um gjaldfrjálsar skólamáltíðir í grunnskólum. Að lokum eru stofnframlög til stuðnings við kaup á íbúðarhúsnæði aukin um samtals 9,7 ma.kr. á árunum 2026 og 2027. Samtals nemur kostnaður ríkissjóðs vegna þessara aðgerða 69,1 ma.kr. á þessu fjögurra ára tímabili eða sem samsvarar 1,6% af landsframleiðslu ársins 2023 (mynd 4).

5. Það er í takt við dæmigerð viðbrögð peningastefnu við náttúruhamförum sem líkja má við framboðsáfall sem auka verðbólguþrýsting þegar verðbólguvæntingar hafa ekki nægilega trausta kjölfestu. Sjá t.d. A. Cantelmo, N. Fatouros, G. Melina og C. Papageorgiou (2022), „Monetary policy in disaster-prone developing countries“, International Monetary Fund *Working Paper* nr. 22/67.

Mynd 4

Aðgerðir í ríkisfjármálum tengdar kjarasamningum 2024-2027¹



1. Útgjaldaáform tengd nýgerðum kjarasamningum mæld sem frávik afkomu ríkissjóðs frá grunnþæmi án aðgerða. Aukin samneysluútgjöld samanstanda fyrst og fremst af auknum útgjöldum vegna gjaldfrjálsra skólamáltíða grunnskólanna. Auknar tilfærslur samanstanda af lengingu fæðingarorlofs og auknum vaxta-, húsnæðis- og barnabótum. Aukin fjárramlög tengjast hækkun stofnframlaga til stuðnings við kaup á íbúðarhúsnæði.

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

Til að meta áhrif aðgerðanna á vöxt efnahagssumsvifa þarf að setja þær í samhengi við áhrif þeirra á afkomu ríkissjóðs. Hún versnar að öðru óbreyttu um 12,4 ma.kr. í ár vegna aðgerðanna sem samsvarar 0,3% af landsframleiðslu síðasta árs (mynd 5). Áhrifin eru minni á næsta ári en þá bætast við ný útgjöld upp á 1,6 ma.kr. (munurinn á 14 ma.kr. útgjöldum árið 2025 og 12,4 ma.kr. útgjöldum árið 2024 á mynd 4). Á næstu tveimur árum þar á eftir bætast við 9 ma.kr. útgjöld til viðbótar og því er afkoma ríkissjóðs að öðru óbreyttu orðin 23 ma.kr. lakari árið 2027 en hún hefði ella verið sem samsvarar ríflega 0,5% af landsframleiðslu síðasta árs.

... auka ráðstöfunartekjur heimila og almenna eftirspurn í þjóðarþúinu ...

Til að meta efnahagsleg áhrif þessara aðgerða er notast við QMM-líkan Seðlabankans. Eins og aðgerðirnar eru útfærðar er ljóst að þær munu fyrst og fremst gagnast barnafjölskyldum með lægri tekjur. Auknar tilfærslur til þeirra í formi hærri bóta og gjaldfrjálsra skólamáltíða auka ráðstöfunartekjur þeirra sem að öðru óbreyttu eykur eftirspurn þeirra eftir vörum og þjónustu.⁶ Eins og sést á mynd 6a gera þessar aðgerðir það að verkum að einkaneysla eykst um ríflega 0,1 prósentu meira en ella í ár og um ríflega 0,3 prósentum meira á næsta ári en síðan taka áhrifin smám saman að fjara út. Árið 2027 er einkaneysla orðin tæplega 0,6% meiri en hún hefði ella verið.

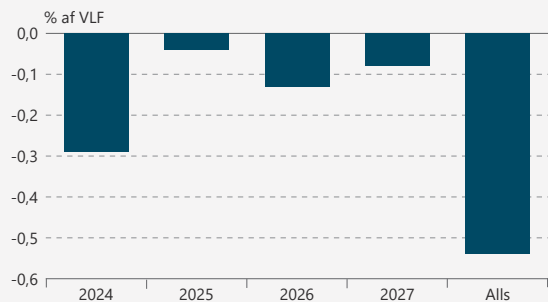
Hraðari efnahagssumsvif gera það einnig að verkum að fjárfesting vex hraðar en ella en á móti vega ruðningsáhrif hærri vaxta (sjá hér á eftir). Áhrifin á fjármunamyndun atvinnuveganna í ár yrðu tiltölulega lítil en á næstu árum vex hún heldur hægar en hún hefði ella gert og er orðin tæplega 0,4% minni en ella árið 2027 (mynd 6b).

Ruðningsáhrif hærri vaxta draga úr áhrifum aðgerðanna á hagvöxt og við bætist að hluti aðgerðanna „lekur“ út úr þjóðarþúskapnum þar sem hluti aukinnar eftirspurnar beinist að innfluttri vöru og þjónustu. Það endurspeglast í lakari viðskiptajöfnuði á spátímanum (mynd 6c). Áhrifin á hagvöxt í ár eru lítil þar sem hluti ársins er þegar liðinn þegar aðgerðirnar koma til framkvæmda en á næsta ári er hann 0,1 prósentu meiri en ella (mynd 6d). Landsframleiðslan er því orðin um 0,12% meiri en ella árið 2027 og áhrifin því nokkru minni en á þjóðarútgjöld sem eru orðin tæplega 0,4% meiri árið 2027.

6. Almennt má ætla að jaðarneysluhneigð þeirra sé hærri en hjá meðalheimilinu og því er gert ráð fyrir að þessi heimili eyði hlutfallslega stærri hluta tilfærslunnar. Sjá t.d. S. E. H. Jensen, Sigurður P. Ólafsson, Þorsteinn S. Sveinsson og Gylfi Zoëga (2022), „Mapping educational disparities in life-cycle consumption“, Seðlabanki Íslands Working Paper nr. 89.

Mynd 5

Áhrif kjarasamningstengdra aðgerða á afkomu ríkissjóðs 2024-2027¹



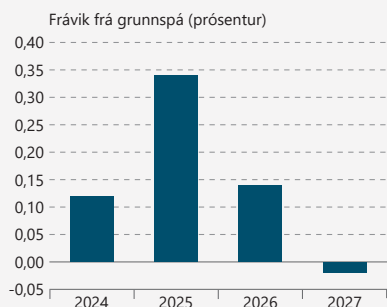
1. Breyting á afkomu ríkissjóðs vegna kjarasamningstengdra útgjaldaáforma mæld sem hlutfall af VLF ársins 2023. Myndin sýnir brúttóáhrif útgjaldaáforma á hverju ári en tekur ekki tillit til hugsanlegra mótvægisáðgerða.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

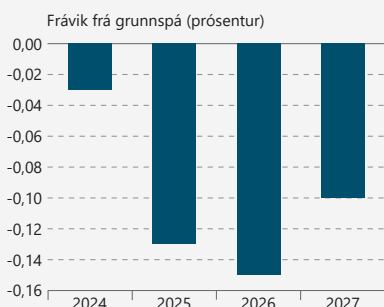
Mynd 6

Frávíkisdæmi: Efnahagsleg áhrif aukinna útgjalda ríkissjóðs á grunnspá

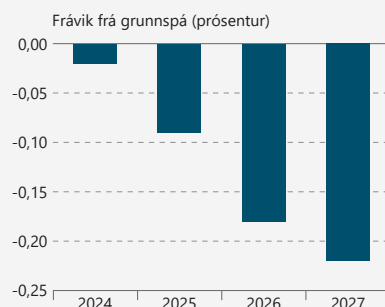
(a) Einkaneysla



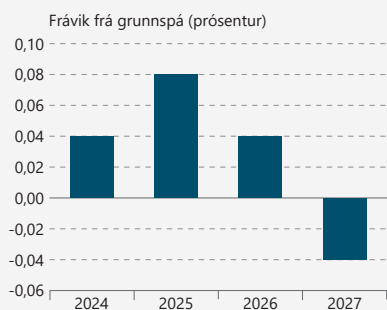
(b) Atvinnuvegafjárfesting



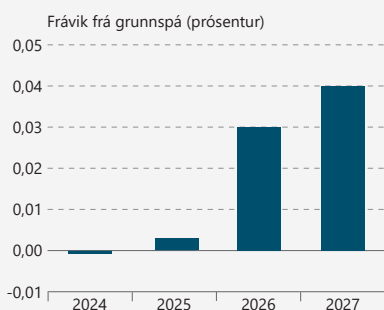
(c) Viðskiptajöfnuður



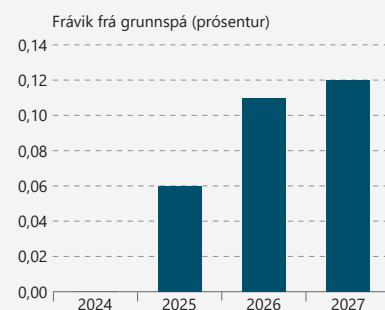
(d) Hagvöxtur



(e) Verðbólga



(f) Meginvextir



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Hraðari vöxtur efnahagssumsvifa eykur áraun á innlenda framleiðsluþætti og eykur þannig verðbólguþrýsting. Áhrifin eru þó lítil, sérstaklega í ár, þar sem væntingar um hærrí vexti leiða strax til hækkunar á gengi krónunnar sem vegur á móti eftirspurnaráhrifum aðgerðanna á verðbólgu (mynd 6e). Að lokum sést á mynd 6f að peningastefnuregla líkansins gefur lítillga hærrí meginvexti Seðlabankans á meginhluta tímabilsins. Áhrif aðgerðanna eru þó á heildina lítið höfleg enda gert ráð fyrir að þær dreifist yfir tiltölulega langt tímabil.

... en boðaðar mótvægisáðgerðir gætu vegið á móti

Til að vega á móti áhrifum þessara útgjaldaáforma á afkomu ríkissjóðs hafa jafnframt verið boðaðar ýmsar nýjar aðhaldsaðgerðir. Af þessum boðuðu mótvægisáðgerðum vega þyngst áform stjórnvalda um að fresta upptöku nýs örorkulífeyriskerfis sem átti að taka gildi í ársbyrjun 2025 en er nú áætlað að taki gildi í september sama ár. Þá er gert ráð fyrir endurskoðun á vaxtabótakerfinu og að breyta fyrirkomulagi endurgreiðslna til kvikmyndagerðar auk þess sem grípa á til ýmissa hagræðingaraðgerða í rekstri opinberra stofnana. Stjórnvöld áætla að þessar ráðstafanir skili um 17 ma.kr. minni vexti útgjalda frá því sem áður var ráðgert

á næsta ári og þar af eru um 10 ma.kr. varanleg útgjalda-lækkun. Gangi þessi áform eftir myndu þau vega á móti afkomurýrnun vegna útgjaldaáformanna sem rakin eru hér að framan. Heildaráhrif aðgerðanna á þjóðarbúið sem lýst er á mynd 6 yrðu jafnframt minni.

Aðrir óvissuþættir

Verðbólguhorfur eru sem fyrr óvissar ...

Þótt nú liggi fyrir kjarasamningar fyrir stóran hluta vinnu-markaðarins er ekki enn búið að semja við hluta starfsfólks á almennum vinnumarkaði og starfsfólk hins opinbera (sjá rammagrein 3). Ekki er heldur alveg ljóst hvernig samningarnir verða útfærðir á einstökum vinnustöðum og uppsagnarákvæði þeirra gætu virkjast. Þá er óvissa um þróun launaskriðs á spátímanum en það gæti reynst meira en nú er spáð ef efnahagssumsvif reynast kröftugri en núverandi grunnspá gerir ráð fyrir eða ef vaxandi samþjöppun launa-dreifingar brýst enn frekar fram í launaskriði en nú er spáð. Hægi hraðar á efnahagssumsvifum gæti launaskriði hins vegar verið ofspáð.

Alþjóðlegar efnahags- og verðbólguhorfur eru einnig óvissar. Flutningskostnaður hefur aukist á ný í kjölfar stríðs-átaka í Mið-Austurlöndum og gæti frekari stigmögnun þeirra og átakanna í Úkraínu leitt til aukinna framleiðslu-truflana og hækkunar á olíu- og hrávöruverði. Myndi það hægja á hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu. Verðbólga í helstu viðskiptalöndum gæti hins vegar minnkað hraðar ef efnahagssumsvif þar reynast þróttminni (sjá rammagrein 1 í *Peningamálum 2023/4*).

Verðbólga gæti einnig reynst þrálátari en hér er spáð ef efnahagssumsvif hér á landi reynast kröftugri en grunnspáin gerir ráð fyrir. Eins og fjallað er um í ramma-grein 2 virðist innlent sparnaðarstig t.d. vera hærra en áður var talið og því mögulegt að heimili og fyrirtæki geti viðhaldið hærra útgjaldastigi en gert er ráð fyrir þrátt fyrir hækkun raunvaxta. Þá gætu efnahagssumsvif vaxið hraðar og verðbólguþrýstingur því verið meiri ef slakinn í aðhaldi hins opinbera reynist meiri en grunnspáin gerir ráð fyrir.

Nýleg endurskoðun Hagstofunnar á framleiðniþróun síðustu ára gæti hins vegar bent til þess að fyrirtæki hafi meiri getu til að taka á sig kostnaðarhækkanir en áður var talið. Þá gæti spáin einnig vanmetið hversu hratt hægir á innlendum efnahagssumsvifum, t.d. í ljósi þess að vextir bankans hafa hækkað töluvert og að framundan er endurskoðun á vaxtakjörum fjölda húsnæðislána sem tekin voru þegar vextir voru almennt mun lægri en þeir eru nú. Þá gætu horfur í ferðaþjónustu verið of bjartsýnar ef t.d. áhrif jarðhræringa á Reykjanesi á áhuga ferðamanna á að koma

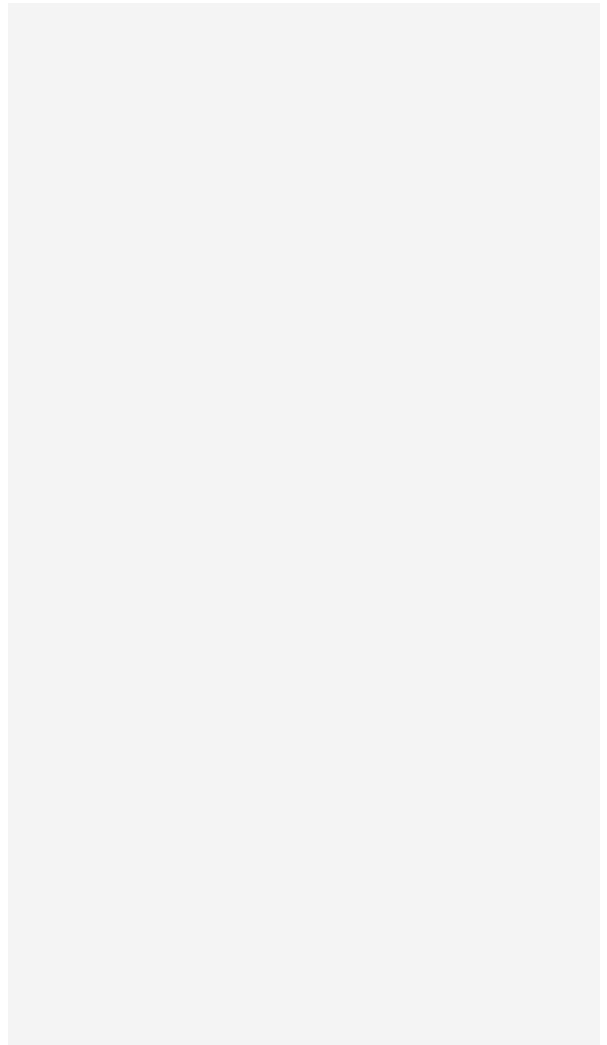
til landsins eru meiri en gert er ráð fyrir eða ef áhrif mikillar hækkunar innlends kostnaðar á samkeppnishæfni ferðaþjónustu eru vanmetin.

Löskuð kjölfesta verðbólguvæntinga gæti einnig valdið því að verðbólga verði þrálátari en nú er spáð. Það gæti t.d. birst í því að áhrif þegar umsaminna launahækkana á verðbólgu séu vanmetin en vísbendingar eru um að áhrif launahækkana á verðbólgu hafi aukist á ný undanfarin ár (sjá t.d. rammagrein 6 í *Peningamálum* 2023/4). Veikari kjölfesta væntinga gæti einnig grafið undan gengi krónunnar og hamlað miðlun peningastefnunnar út í raunhagkerfið og þannig gert henni erfiðara að tryggja efnahagslegan stöðugleika.

Að lokum er óvíst hver áhrif breyttrar aðferðafræði Hagstofu Íslands við mat á reiknaðri húsaleigu í vísitölu neysluverðs mun hafa á mælda verðbólgu frá júní nk. þegar breytingin tekur gildi. Þótt líklegt sé að sveiflur tengdar húsnæðisverði minnki er erfitt að meta fyrirfram hver skammtímaáhrifin verða á þróun mældrar verðbólgu.

... en niðurstaða nýgerðra kjarasamninga dregur úr hættu á að verðbólgu sé vanspáð

Á heildina lítið er talið að hættan á að verðbólgu sé vanspáð hafi líklega minnkað undanfarið þótt enn séu taldar meiri líkur á að hún sé vanmetin en að hún sé ofmetin. Vega nýgerðir kjarasamningar þar þyngst en óvissa um niðurstöðu þeirra hefur vegið þungt í mati á óvissuþáttum grunnspáa bankans undanfarið.



Nýleg endurskoðun á sögulegum hagtölum

Þann 29. febrúar sl. birti Hagstofa Íslands endurmat á þjóðhagsreikningum fyrir árin 2020-2022 samhliða því að birta endurmetnar tölur fyrir fyrstu þrjá fjórðunga síðasta árs og fyrsta mat fyrir árið 2023 í heild. Endurmatið fól í sér óvenju mikla endurskoðun á sögulegum hagvaxtartölum, sérstaklega fyrir árið 2022. Þessu til viðbótar birti Hagstofan nýlega endurskoðun á mannfjöldatölum frá árinu 2010. Í þessari rammagrein er fjallað um áhrif þessara breytinga á mat á sögulegri hagþróun, m.a. á hraða efnahagsbatans í kjölfar heimsfaraldursins og mat á framleiðsluspennunni í þjóðarbúinu.

Hagvöxtur undanfarinna ára var mun meiri en áður var talið ...

Samkvæmt endurskoðuðum tölum Hagstofunnar dróst landsframleiðsla saman um 6,9% árið 2020 sem er lítillaga minni samdráttur en áður hafði verið talið. Þá var hagvöxtur ársins 2021 færður upp um 0,6 prósentur í 5,1% (mynd 1). Endurskoðunin á hagvexti ársins 2022 var hins vegar töluvert meiri. Nú er talið að hann hafi verið 8,9% eða 1,7 prósentum meiri en fyrri tölur höfðu bent til. Eins og sést á mynd 2 er þetta mesti hagvöxtur sem mælst hefur hér á landi á síðustu fimm tíu árum og þarf að fara aftur til ársins 1971 til að finna meiri árhagvöxt en mældist árið 2022. Hagvöxtur ársins var einnig tæplega þrefalt meiri en hann hefur verið að meðaltali síðustu hálfa öld.

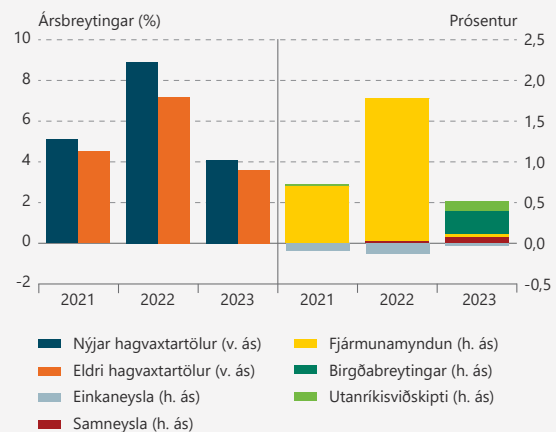
Endurskoðun þjóðhagsreikninga fól einnig í sér að sögulegar tölur um hagvöxt á mann hafa tekið nokkrum breytingum. Þar bætist við nýleg endurskoðun Hagstofunnar á mannfjöldatölum sem sýna að mannfjöldi hér á landi hefur verið ofmetinn undanfarinn ríflega áratug (sjá nánar hér á eftir). Nú er áætlað að hagvöxtur á mann hafi verið 6,4% árið 2022 sem er 1,8 prósentum meiri vöxtur en fyrri tölur höfðu gefið til kynna. Þetta er fjórði mesti hagvöxtur á mann sem mælst hefur hér á landi síðustu hálfa öld og var ríflega þrefalt meiri vöxtur en að meðaltali yfir sama tímabil.

... og hefur efnahagssamdrátturinn í kjölfar heimsfaraldursins þegar verið endurheimtur

Eins og sést á mynd 1 reyndist hagvöxtur í fyrra einnig heldur meiri en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Þá lá fyrir áætlun Hagstofunnar um hagvöxt á fyrstu þremur fjórðungum ársins sem síðan hefur verið endurskoðuð upp á við. Hagvöxtur ársins í heild endaði því í 4,1% en ekki 3,6%

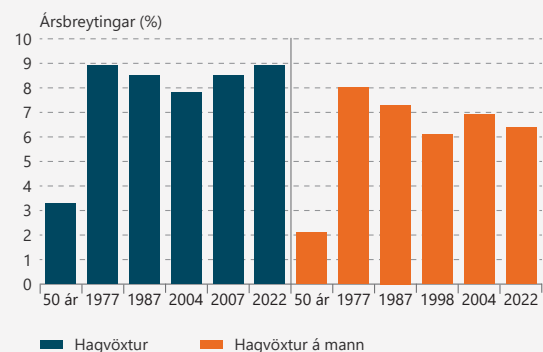
Mynd 1

Endurskoðaðar hagvaxtartölur 2021-2023 og framlag undirliða¹



Mynd 2

Fimm mestu hagvaxtarár á Íslandi síðustu hálfa öld¹



eins og gert var ráð fyrir í febrúarspá Seðlabankans þótt hagvöxtur á síðasta fjórðungi ársins hafi reynst lakari en áætlað var í febrúar (sjá nánar umfjöllun í kafla III).

Samkvæmt endurskoðuðum tölum Hagstofunnar var landsframleiðslan árið 2023 því komin tæplega 11% yfir það sem hún var árið 2019, þ.e. árið fyrir heimsfaraldurinn. Hún var því 2,9% meiri árið 2023 en áður hafði verið áætlað (mynd 3). Vegna fyrrnefndrar endurskoðunar á mannfjölda-tölum var munurinn á landsframleiðslu á mann í fyrra frá áður birtum tölum enn meiri eða 3,5% og var hún 2,8% meiri í fyrra en hún var árið 2019. Sú landsframleiðsla á mann sem tapaðist í heimsfaraldurinum endurheimtist því að fullu árið 2022 samkvæmt nýjum tölum Hagstofunnar. Miðað við fyrri áætlanir var hún hins vegar enn 0,7% undir því sem hún var árið 2019 í fyrra og útlit var fyrir að hún hefði ekki náð því stigi sem hún var á fyrir farsóttina fyrr en á næsta ári – þremur árum síðar en endurskoðaðar tölur gefa til kynna.

Meiri fjárfesting atvinnuveganna skýrir stærstan hluta endurmatís á sögulegum hagvaxtartölum

Eins og sést á mynd 1 má rekja stærstan hluta endurskoðunar Hagstofunnar á hagvaxtartölum árunna 2021-2022 til þess að fjármunamyndun reyndist töluvert meiri en fyrri tölur höfðu gefið til kynna. Aukin birgðasöfnun vegur hins vegar þyngst í að skýra frávik í hagvaxtarspá bankans fyrir síðasta ár (sjá kafla III).

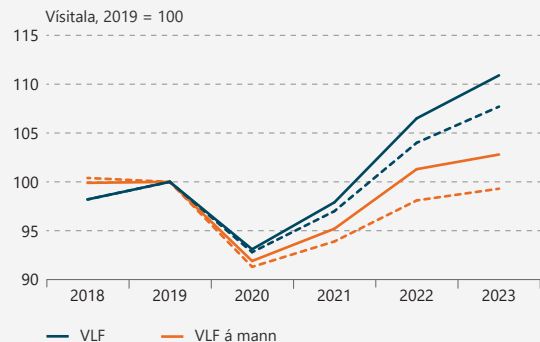
Eins og sést á mynd 4 skýrir endurmat á fjárfestingu atvinnuveganna breytinguna á fjárfestingartölum árunna 2021-2022 að langmestu leyti. Myndin sýnir einnig að þar vegur þyngst fjárfesting í mannvirkjum en nokkur endurskoðun varð einnig á fjárfestingu í ýmsum vélum og tækjum á árinu 2022. Ætla má að fjárfesting landeldisfyrirtækja skýri að stærstum hluta endurmat á fjárfestingu í mannvirkjum en þar að auki vegur þungt fjárfesting gagnavera í netþjónum, sem fellur undir liðinn skrifstofuáhöld og tæki í tegundaflökkun Hagstofunnar á fjárfestingarútgjöldum.

Endurskoðun þjóðhagsreikninga fól einnig í sér endurskoðun á utanríkisviðskiptum

Hluti af endurskoðun þjóðhagsreikninga fólst einnig í endurmati á útflutningsverðmæti sjávarafurða í kjölfar nýrra upplýsinga úr skattframtölum fyrirtækja. Endurskoðunin leiddi í ljós að útflutningsverðmæti sjávarafurða var liðlega 20 ma.kr. meira á árunum 2020-2022 en áður birtar tölur gáfu til kynna. Svipað var uppi á teningnum í fyrra en útflutningsverðmæti sjávarafurða reyndist um 16 ma.kr. meira en áður hafði verið talið og við bættust rúmlega 5 ma.kr. meira verðmæti í útflutningi fiskeldisafurða.

Mynd 3

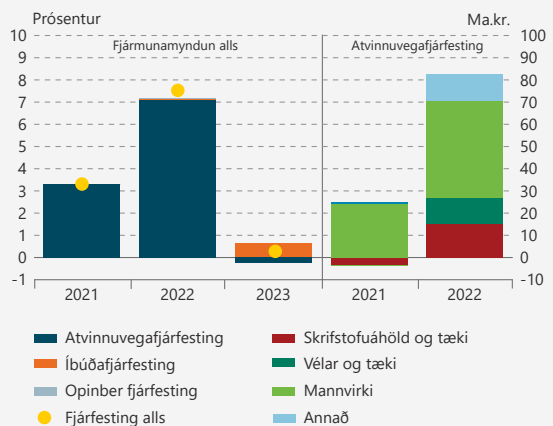
Landsframleiðsla 2018-2023 samkvæmt nýjum og eldri tölum¹



1. Myndin sýnir VLF og VLF á mann miðað við nýjar og eldri tölur Hagstofunnar (spá PM 2024/1 fyrir árið 2023).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Endurskoðun á fjármunamyndun og framlag undirliða¹



1. Myndin sýnir endurskoðun Hagstofunnar á fjárfestingartölum 2021-2023 (samanburður við spá PM 2024/1 fyrir árið 2023) nema fyrir tegundaskiptingu atvinnuvegafjárfestingar 2023 sem birt var í fyrsta skipti í febrúar sl. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarfjárfestingar vegna keðju-tenningar þjóðhagsreikninga. Vélar og tæki eru til jarðvinnslu og mannvirkja-gerðar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þessu til viðbótar hafa sögulegar tölur um frumþáttatekjur í viðskiptajöfnuði einnig verið endurskoðaðar og reyndist framlag þeirra hagstæðara um sem nemur 14 ma.kr. árið 2022 og um 17 ma.kr. árið 2023. Munurinn endurspeglar fyrst og fremst að meira tap reyndist á innlendum fyrirtækjum í erlendri eigu (utan ál- og lyfjafyrirtækja) en fyrri tölur höfðu bent til. Hrein arðsemi beinnar erlendar fjárfestingar var því meiri en áður hafði verið talið.

Þessi endurskoðun á utanríkisviðskiptum gerir það að verkum að viðskiptajöfnuður mælist heldur hagstæðari en áður hafði verið áætlað eða sem samsvarar u.þ.b. 1% af landsframleiðslu árin 2022 og 2023 (mynd 5). Þar sem viðskiptajöfnuður endurspeglar einnig mismun innlands fjárfestingar- og sparnaðarstigs samsvarar þetta því að þjóðhagslegur sparnaður hafi verið meiri en fyrri tölur gáfu til kynna og að endurskoðun sparnaðarstigsins hafi vegið þyngra en ofangreind endurskoðun á fjárfestingarumsvifum.¹

Íbúafjöldi landsins ofmetinn í fyrri áætlunum

Við gerð manntals ársins 2021 kom í ljós töluvert ofmat á íbúafjölda landsins en talningin skilaði nærri 10 þúsund færri einstaklingum en opinberar tölur sýndu þá. Frá þeim tíma hefur vandinn ágerst og var ofmatið talið nema liðlega 15 þúsund manns seint á síðasta ári. Skekkjuna má að mestu rekja til þess að lítill hvati er fyrir einstaklinga til að skrá sig úr þjóðskrá við brottflutning af landinu.

Nýjar tölur Hagstofunnar byggjast á aðferðafræði sem nýtir ólík gagnasöfn til að sannreyna búsetu fólks í landinu. Endurskoðun talnanna nær aftur til ársins 2010 og sýnir að ofmat mannfjöldans myndaðist helst í námunda við niðursveiflu í þjóðarbúskapnum. Þannig bentu upphaflegar tölur til þess að íbúum hafi fækkað um liðlega 900 manns í kjölfar fjármálakreppunnar árin 2009-2010 en nú er fækkunin áætluð um 7.500 manns (mynd 6). Þá var einnig töluvert endurskoðun á áhrifum bakslags í ferðaþjónustu árið 2019 og í fyrri þegar hægja tók á efnahagsumsvifum eftir uppsveifluna árin á undan.

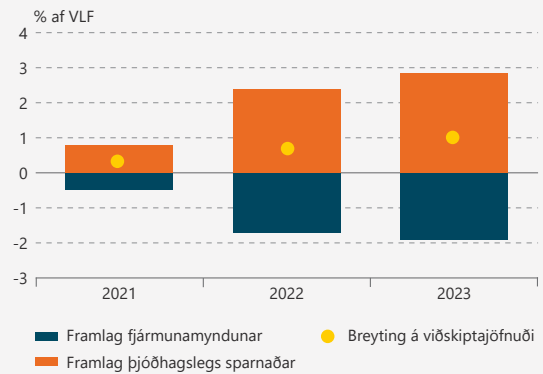
Framleiðni vinnuafis hefur aukist meira á síðustu árum en fyrri tölur gáfu til kynna

Vegna endurskoðunar hagvaxtar hefur framleiðni vinnuafis einnig vaxið meira undanfarin ár en áður var talið. Nýjar tölur Hagstofunnar sýna þannig að á árinu 2022 hafði

1. Eins og rakið er í rammagrein 1 í *Peningamálu* 2017/2 samsvarar viðskiptajöfnuður muninum á innlendu sparnaðar- og fjárfestingarstigi og viðskiptahalli endurspeglar því að innlent sparnaðarstig er ekki nógu hátt til að fjármagna innlend fjárfestingarumsvif og því þarf að fjármagna það sem út af stendur með erlendum sparnaði.

Mynd 5

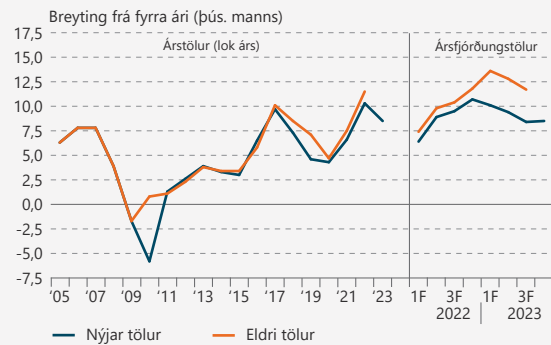
Endurskoðun á viðskiptajöfnuði 2021-2023 og framlag undirliða¹



1. Myndin sýnir breytingu á sögulegum tölum um viðskiptajöfnuð fyrir árin 2021-2023 og framlag breytinga á tölum um fjármunamyndun og þjóðhagslegan sparnað til þeirrar breytingar. Samanburðurinn við eldra mat á árinu 2023 er við spá PM 2024/1. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Nýjar mannfjöldatölur Hagstofunnar¹



1. Hagstofan hefur enn ekki uppfært birtingu sína á ársfjórðungslegri mannfjöldatölfræði en nýju tölur má leiða út úr birtingu stofnunarinnar á ráðstöfunartekjum heimila. Heimild: Hagstofa Íslands.

framleiðni vinnuafis aukist um 4,4% frá árinu 2019, liðlega 2 prósentum meira en fyrri tölur gáfu til kynna (mynd 7). Sambærileg endurskoðun varð fyrir annan mælikvarða á framleiðni vinnuafis sem byggist á vergri landsframleiðslu á hverja heildarvinnustund samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK). Sá mælikvarði sýnir þó minni framleiðnivöxt yfir sama tímabil eða 2,3% en Hagstofan á enn eftir að endurskoða heildarvinnustundir VMK í ljósi nýrra mannfjöldatalna sem kann að skýra þann mun að hluta. Endurskoðunin frá fyrri tölum er þó ríflega 2 prósentur eða svipuð og á framleiðnimælikvarða Hagstofunnar.

Á sama tíma voru laun og launatengd gjöld og laun á vinnustund einnig endurskoðuð til hækkunar. Nýjar tölur sýna að á árinu 2022 höfðu laun á vinnustund hækkað um ríflega 20% frá árinu 2019 eða rúmlega 3 prósentum meira en fyrri tölur sýndu. Af þessu má ráða að áhrif endurskoðunarinnar á launakostnað á framleidda einingu hafi verið lítil og launahlutfallið, þ.e. hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum, var nær óbreytt milli birtinga þjóðhagsreikninga.

Nýjar tölur benda til þess að framleiðsluspennan árið 2022 hafi farið hátt í það sem hún var mest árið 2007 Endurskoðun Hagstofunnar á sögulegri þróun landsframleiðslu hefur áhrif á mat bankans á þróun framleiðsluspennu á tímabilinu. Nú virðist framleiðsluspennan hafa náð hámarki í 4% af framleiðslugetu árið 2022 og því nálgast það sem hún var mest árið 2007 (mynd 8).

Endurskoðað mat á framleiðsluspennu bendir til þess að hún hafi verið 3,8% í fyrra og því 1,5 prósentum meiri en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans (mynd 9). Endurskoðun þjóðhagsreikninga leiddi til þess að landsframleiðslan í fyrra var orðin 2,9% meiri en fyrri áætlanir höfðu gefið til kynna. Þessi endurskoðun skiptist því nokkurn veginn jafnt á milli aukningar í framleiðsluspennu og 1½% hækkunar á framleiðslugetu þjóðarbúsins sem rekja má til endurskoðunar Hagstofunnar á fjármagnsstofni þjóðarbúsins og ofangreinds endurmats á mannfjölda og framleiðnivexti.

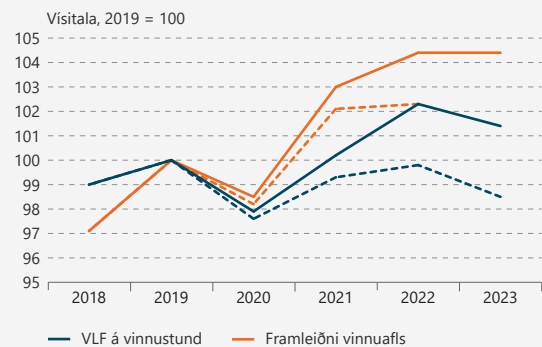
Lokaorð

Endurskoðun Hagstofunnar á sögulegum hagvaxtar- og mannfjöldatölum setur hagþróun síðustu ára í nýtt ljós. Samkvæmt endurskoðuðum tölum var hagvöxtur ársins 2022 sá mesti sem mælst hefur hér á landi í ríflega hálfra öld og hagvöxtur á mann náði töluvert fyrr því stigi sem hann var á fyrir heimsfaraldurinn en eldri tölur höfðu bent til.

Endurskoðun á hagvaxtartölum má fyrst og fremst rekja til þess að fjárfestingarumsvif reyndust töluvert meiri

Mynd 7

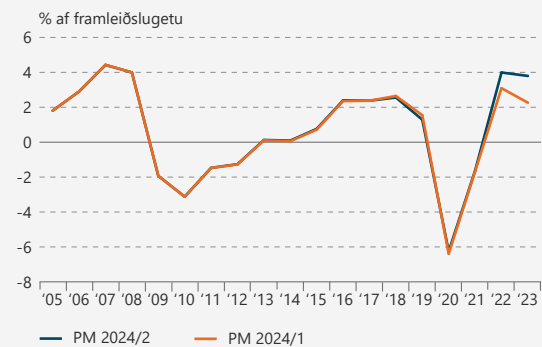
Framleiðni vinnuafis 2018-2023 samkvæmt nýjum og eldri tölum¹



1. Myndin sýnir VLF á vinnustund og framleiðnimælikvarða Hagstofunnar miðað við nýjar og eldri tölur Hagstofunnar (spá PM 2024/1 fyrir árið 2023).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

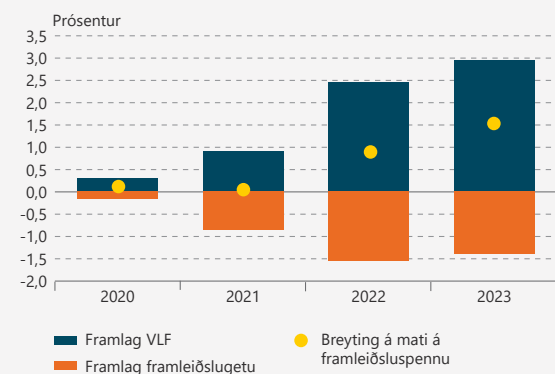
Framleiðsluspenna 2005-2023 samkvæmt nýjum og eldri tölum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

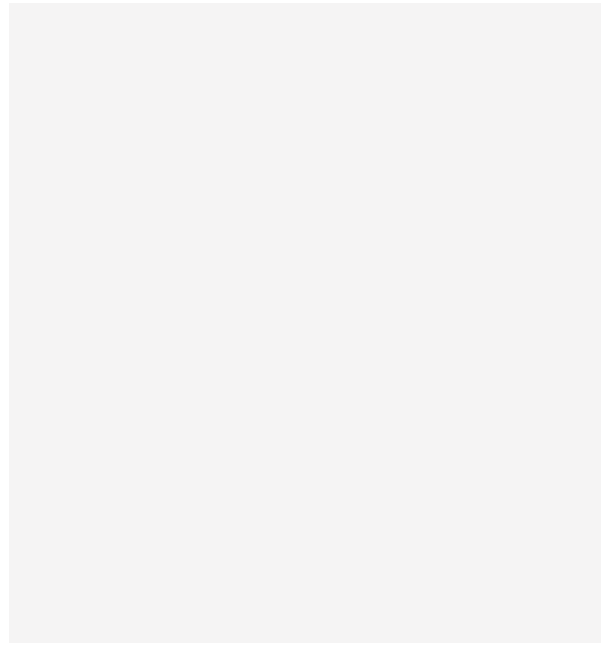
Mynd 9

Breyting á framleiðsluspennu 2020-2023 og framlag undirliða¹



1. Myndin sýnir breytingu á mati á framleiðsluspennu fyrir árin 2020-2023 og framlag breytinga á VLF og framleiðslugetu til þeirrar breytingar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

en fyrri tölur gáfu til kynna. Þrátt fyrir það var viðskipta-
jöfnuðurinn hagstæðari en áður var talið sem bendir til
þess að innlent sparnaðarstig hafi verið nokkru hærra en
áður var gert ráð fyrir. Svigrúm einkageirans til að viðhalda
kröftugri eftirspurn á spátímanum gæti því verið meira en
áður var talið. Á móti vegur þó að framleiðniþróun undan-
farinna ára hefur verið hagfelldari en áður var áætlað sem
gæti bent til þess að geta fyrirtækja til að taka á sig kostn-
aðarhækkunir sé meiri en áður var áætlað. Þrátt fyrir það
virðist framleiðsluspennan í þjóðarþúinu hafa verið meiri en
fyrri tölur bentu til þar sem aukning framleiðslugetunnar
náði ekki að halda í við aukna innlenda eftirspurn. Nú er
því talið að framleiðsluspennan árið 2022 hafi farið nálægt
því sem hún var mest árin fyrir fjármálakreppuna. Hefðu
grunnspár bankans á undanförunum árum byggst á þessum
upplýsingum er líklegt að þær hefðu spáð meiri verðbólgu
og því farið nær því sem varð í raun.



Nýgerðir kjarasamningar á almennum vinnumarkaði

Um miðjan marsmánuð sl. höfðu stærstu stéttarfélag og sambönd innan raða Alþýðusambands Íslands (ASÍ) endurnýjað kjarasamninga við Samtök Atvinnulífsins (SA). Samningarnir gilda í fjögur ár og taka við af fyrri samningum sem runnu út í febrúar sl. Þar með hefur náðst að semja fyrir stærstan hluta almenns vinnumarkaðar og vonast samningsaðilar til að sú launastefna verði fyrirmynd fyrir aðra hópa. Samhliða undirritun samninganna birti ríkisstjórnin yfirlýsingu um aðgerðir sem ætlað er að styðja við samningana (sjá nánari umfjöllun um þær í kafla III og í rammagrein 1).

Blönduð leið krónutölu- og prósentuhækkana ...

Samkvæmt samningunum er farin blönduð leið krónutölu- og prósentuhækkana. Líkt og tafla 1 sýnir er samið um 3,25% almenna launahækkun í febrúar í ár og svo frekari 3,5% hækkun í ársbyrjun næstu þriggja ára. Lágmarks krónutöluhækkun mánaðarlauna er 23.750 kr. Öll árin en í því felst að á fyrsta ári samningsins er prósentuhækkun mánaðarlauna sem eru lægri en 731 þ.kr. umfram almenna hækkun. Þannig hækkar lægsti launataxti Eflingar til að mynda um 5,9% í ár. Auk launahækkana er orlof lengt fyrir ákveðna hópa og þá er samið aukalega um sérmál ýmissa starfsgreina.

Tafla 1 Launahækkunir á samningstíma

Dagsetning	Launahækkun
1. febrúar 2024	3,25% eða 23.750 kr.
1. janúar 2025	3,5% eða 23.750 kr.
1. janúar 2026	3,5% eða 23.750 kr.
1. janúar 2027	3,5% eða 23.750 kr.

Heimild: Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði.

... með tvenns konar launaaukum ...

Til viðbótar þessum launahækkunum er kveðið á um tvenns konar launaauka í samningunum. Sá fyrri er kaup-taxtauki sem á að tryggja að hópar sem fá greitt samkvæmt launatöxtum dragist ekki aftur úr almennri launapróun. Þannig munu kaup-taxtar hækka hlutfallslega í takt við hækkun launavísitölu almenns vinnumarkaðar sem er umfram hækkun lægstu kaup-taxta. Kaup-taxtaukinn er metinn árlega fyrstu þrjú ár samningstímans og er miðað við ársbreytingu í nóvember fyrir viðmiðunarár. Komi kaup-taxtaukinn til framkvæmda verður hann greiddur út í apríl árið eftir.

Seinni launaaúkinn er svokallaður framleiðniauki en markmið hans er að tryggja launafólki hlut í mögulegri framleiðniaukningu árána 2025 og 2026. Eins og tafla 2 sýnir munu laun hækka um 0,35% til viðbótar verði framleiðnivöxtur umfram 2% á viðmiðunarári og geta laun hækkað mest um liðlega 1% verði framleiðnivöxtur umfram 3%. Fleiri skilyrði þarf þó að uppfylla því að útreikningur launaaúkans er bundinn framleiðnivísitölu sem tekur gildið 100 árið 2023. Þannig mun ekki koma til greiðslu launaaúkans nema sú vísitala fari yfir 102 stig. Gerist það árið 2025 þarf vísitalan einnig að hækka um meira en 2% til að virkjust aftur fyrir árið 2026. Á endanum er það hlutverk sérstakrar forsendunefndar að ákveða greiðslu framleiðniaúkans sem jafnframt á að tryggja að ófyrirséðar aðstæður sem hafi neikvæð áhrif á atvinnulífið valdi ekki sjálfvirkri útgreiðslu hans. Komi framleiðniauki til framkvæmda verður hann greiddur út í apríl ári eftir viðmiðunarárið.

Tafla 2 Framleiðniauki

Framleiðnivöxtur	Framleiðniauki
>2,0%	0,35%
>2,5%	0,70%
>3,0%	1,05%

Heimild: Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði.

... og forsenduákvæðum sem snúa að verðbólgu og aðgerðum stjórnvalda

Samningarnir eru háðir forsendum um verðbólguþróun og aðgerðir stjórnvalda. Tvisvar á samningstímanum verður tekin afstaða til þess hvort forsendur samninganna séu brostnar, fyrst í september árið 2025 og síðan ári síðar. Í fyrra skiptið er miðað við að tólf mánaða verðbólga í ágúst 2025 verði ekki yfir 4,95%. Forsendan telst þó hafa staðist verði sex mánaða verðbólga í mars-ágúst á ársgrunni 4,7% eða minni. Þá þurfa þær lagabreytingar sem stjórnvöld heita í yfirlýsingu sinni að hafa komið til framkvæmda. Í síðara skiptið er miðað við að tólf mánaða verðbólga í næstliðnum ágúst mánuði verði 4,7% eða minni en forsendan telst þó hafa staðist ef sex mánaða verðbólga í mars-ágúst verður 4,4% eða minni á ársgrunni.

Áhrif á launaþróun í grunnspá Seðlabankans

Við gerð febrúarspár bankans var ekki búið að undirrita kjarasamninga en samningsaðilar höfðu að mestu náð sátt um launalið þeirra. Því fangaði sú spá að miklu leyti áhrif nýju samninganna sem leiddu til þess að launahækkanir árána 2025-2026 voru taldar meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberspá síðasta árs. Frá því í febrúar hafa horfur um launaþróun verið endurskoðaðar í ljósi endanlegrar niður-

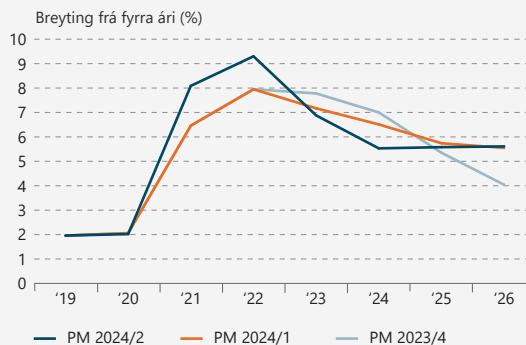
stöðu kjarasamninga og kostnaðarmats þeirra, endurmats á launaskriði tengdu nýbirtum þjóðhagsreikningum og birtingar launatölfræði Hagstofunnar (sjá einnig umfjöllun í kafla V).

Heilt yfir hafa horfur fyrir þá þætti launaþróunar sem mælast í launavísitölu Hagstofunnar lítið breyst frá febrúarspá bankans. Endurskoðun þjóðhagsreikninga sýnir hins vegar að laun hækkuðu töluvert meira árin 2020-2022 en áður var talið en á móti benda nýlegar tölur um staðgreiðsluskyld laun til þess að hraðar hafi hægt á árshækkun þeirra í upphafi þessa árs en búist var við. Því er útlit fyrir að laun á vinnustund hækki að meðaltali minna í ár en í febrúarspánni þótt horfurnar séu í megindráttum áþekkar fyrir næstu tvö ár. Samkvæmt grunnsþá bankans hækka laun á vinnustund um 5,5% í ár og svipað á næstu tveimur árum (mynd 1).

Líkt og í febrúarspánni er gert ráð fyrir að aðrir hópar á almennum vinnumarkaði og starfsfólk hins opinbera semji í takt við þá launastefnu sem mörkuð hefur verið (sjá sérstaka umfjöllun í *Peningamálum 2024/1*). Einnig er áætlað að launaskrið verði í samræmi við stöðu hagsveiflunnar og að sú breyting sem orðið hefur á launadreifingu undanfarin fimm ár vegna hreinna krónutöluhækkana valdi ekki frekara launaskriði. Þá er gert ráð fyrir að kauptaxtauki samninganna virkjist á spátímanum en að það leiði til fremur lítilla launahækkana. Jafnframt er gert ráð fyrir að hann gangi ekki upp launastigann og eins að hann leiði ekki til samþærilegra hækkana hjá starfsfólki hins opinbera. Um þessa þætti sem og aðra er snúa að matinu ríkir töluverð óvissa.

Mynd 1

Laun á vinnustund 2019-2026



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Viðauki

Spátölur

Tafla 1 Landsframleiðsla og helstu undirliðir¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Einkaneysla	8,3 (8,5)	0,5 (0,5)	0,7 (1,2)	2,1 (3,1)	2,7 (3,2)
Samneysla	2,3 (2,2)	2,2 (1,9)	2,0 (1,7)	1,8 (1,7)	2,0 (2,0)
Fjármunamyndun	15,1 (7,6)	-0,6 (-0,8)	2,3 (4,1)	1,4 (3,8)	3,2 (4,5)
Atvinnuvegafjárfesting	27,0 (15,0)	0,9 (1,3)	3,9 (5,2)	0,7 (4,6)	3,2 (5,6)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	-6,2 (-6,2)	-0,3 (-3,2)	3,5 (4,7)	5,1 (3,0)	4,3 (3,0)
Fjárfesting hins opinbera	5,8 (3,3)	-6,1 (-4,7)	-5,8 (-0,5)	-0,3 (1,8)	1,8 (2,2)
Þjóðarútgjöld	8,2 (6,6)	1,2 (0,8)	1,1 (1,7)	1,7 (2,7)	2,6 (3,1)
Útflutningur vöru og þjónustu	22,3 (22,3)	4,8 (4,4)	2,1 (2,7)	3,8 (3,4)	3,8 (3,0)
Innflutningur vöru og þjónustu	20,0 (19,9)	-1,4 (-1,4)	2,0 (2,4)	2,4 (2,9)	3,3 (4,1)
Verg landsframleiðsla (VLF)	8,9 (7,2)	4,1 (3,6)	1,1 (1,9)	2,3 (2,9)	2,9 (2,7)
VLF á verðlagi hvers árs (þús. ma.kr.)	3,88 (3,80)	4,28 (4,16)	4,55 (4,44)	4,84 (4,73)	5,16 (5,02)
Eftirspurn hins opinbera ²	2,8 (2,4)	1,0 (1,0)	1,0 (1,4)	1,5 (1,7)	2,0 (2,0)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	24,0 (22,3)	23,7 (21,9)	23,3 (21,7)	22,9 (21,8)	22,9 (22,1)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/1).

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

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/1).

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 framleiðslupátta¹

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

- Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/1).
- Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).
- Miðað við vinnustundir samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).
- Laun og launatengd gjöld í hlutfalli við VLF á föstu verði.
- Hlutfall ráðstöfunartekna og verðvísitölu einkaneyslu. Ráðstöfunartekjur samkvæmt áætlun Seðlabankans sem byggir á tekjuskjartengingargjöri 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 (-2,6)	-0,5 (-0,6)	-0,2 (-0,3)	-0,1 (-0,5)
Raugengi (hlutfallslegt verðlag)	3,9 (3,9)	0,9 (0,9)	2,8 (1,6)	1,6 (0,8)	0,7 (0,1)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	8,3 (8,3)	8,7 (8,7)	5,9 (5,0)	3,9 (3,3)	2,8 (2,7)

- Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/1).
- Meðalgengi miðað við þrönga viðskiptavog. Jákvæðar tölur tákna hækkun á gengi krónunnar gagnvart meðaltali annarra gjaldmiðla.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Ársfjórðungsleg verðbólguþá (%)¹

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

- Tölur í svigum eru spá PM 2024/1.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

