

## Peningamál 2023 | 4

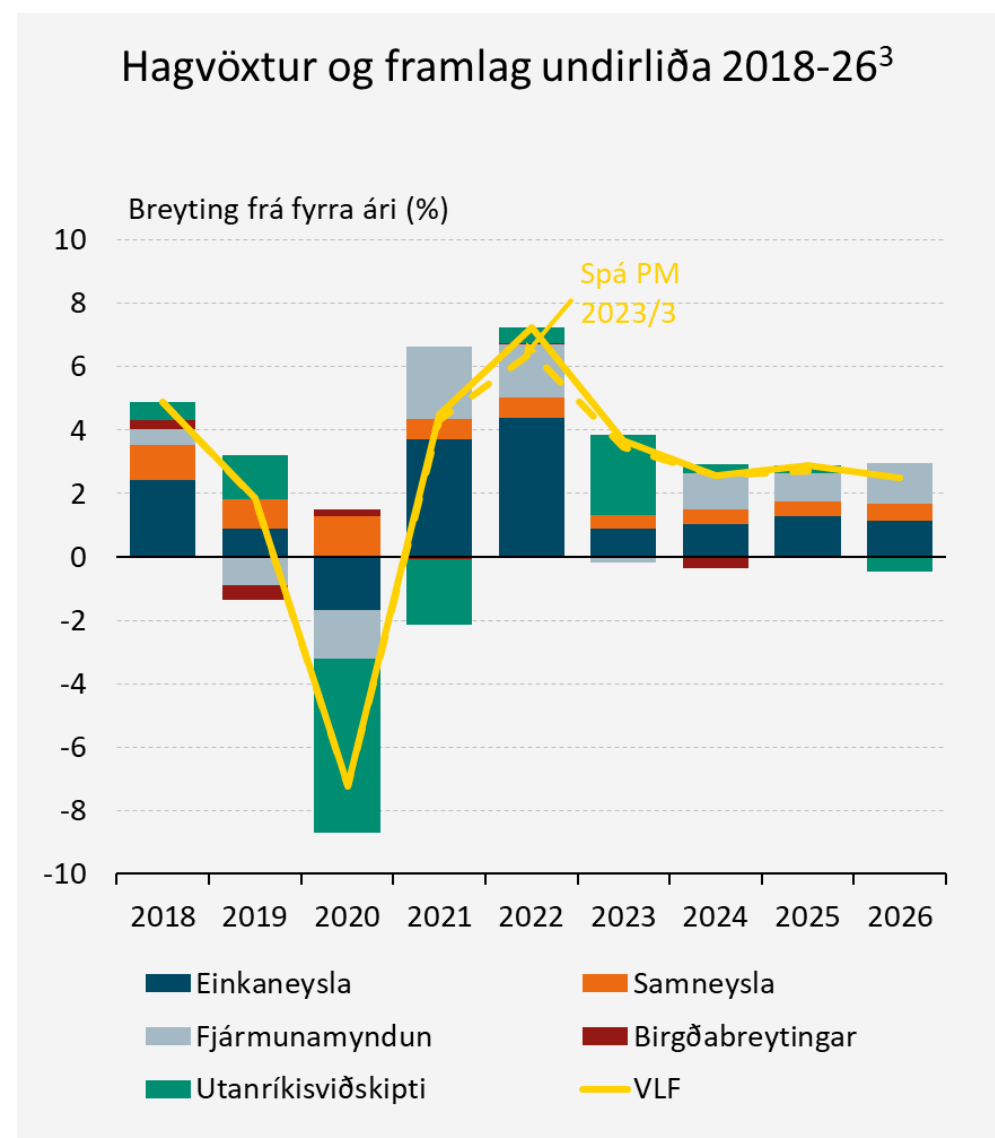
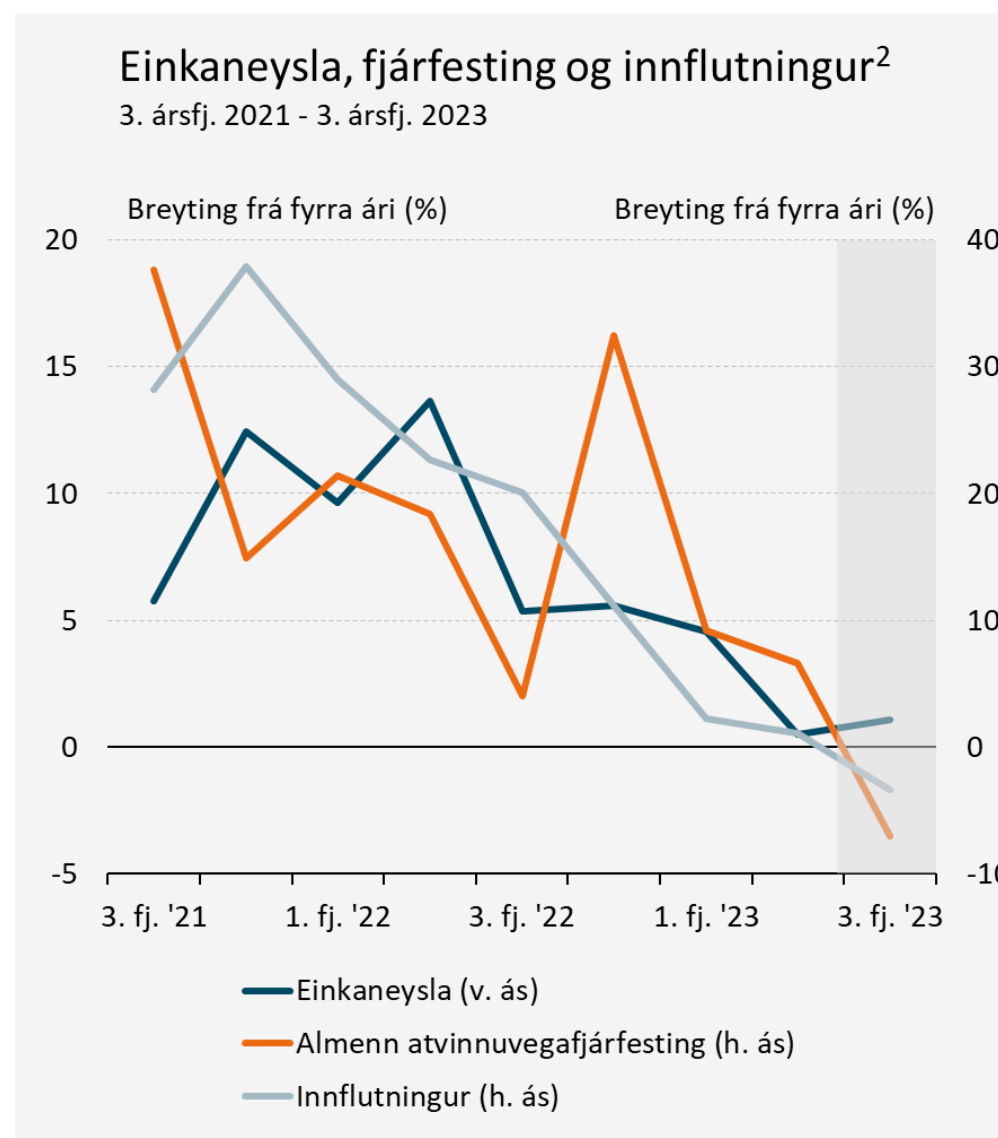
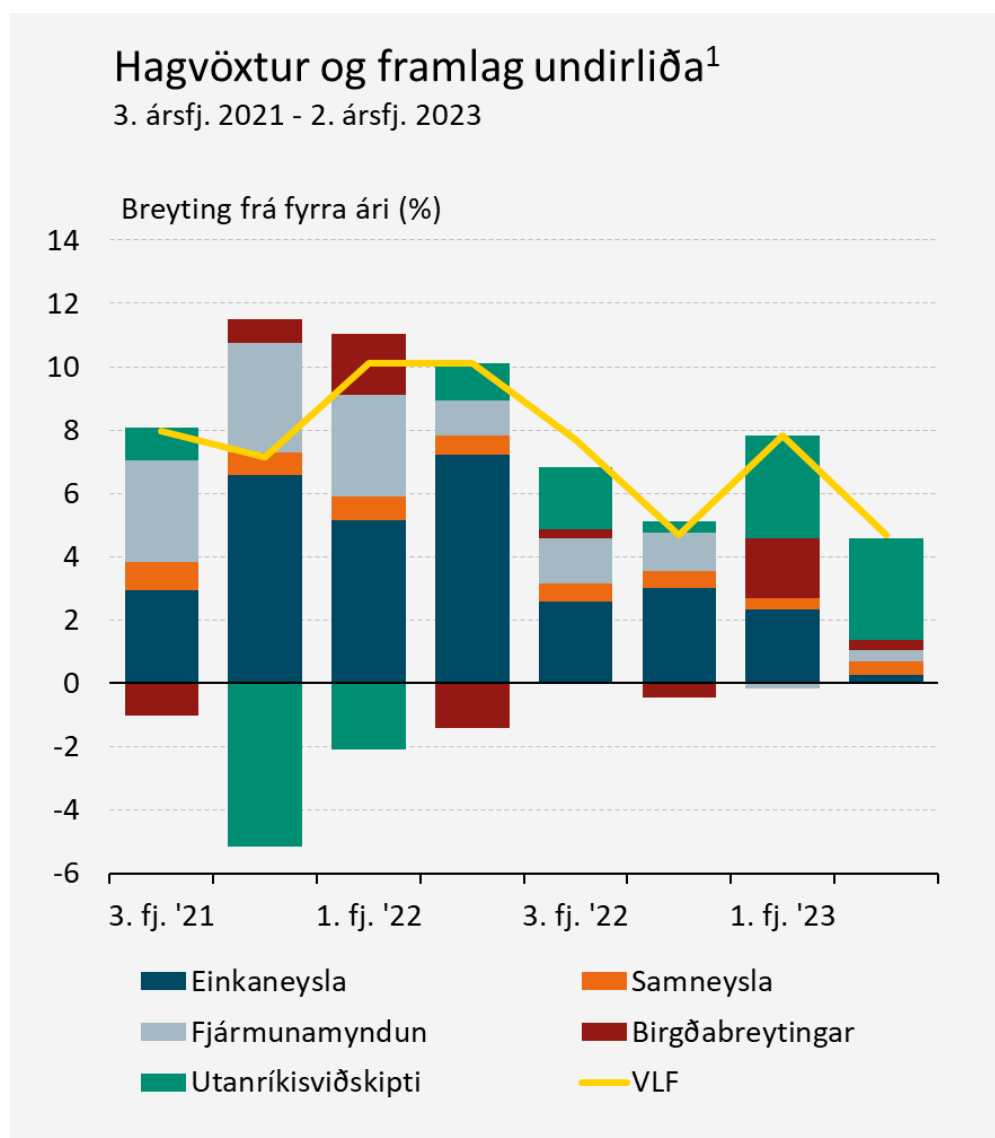


Þjóðhagsráð  
29. nóvember 2023

Þórarinn G. Pétursson  
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

# Hægir á hagvexti en verður áfram yfir hagvaxtargetu

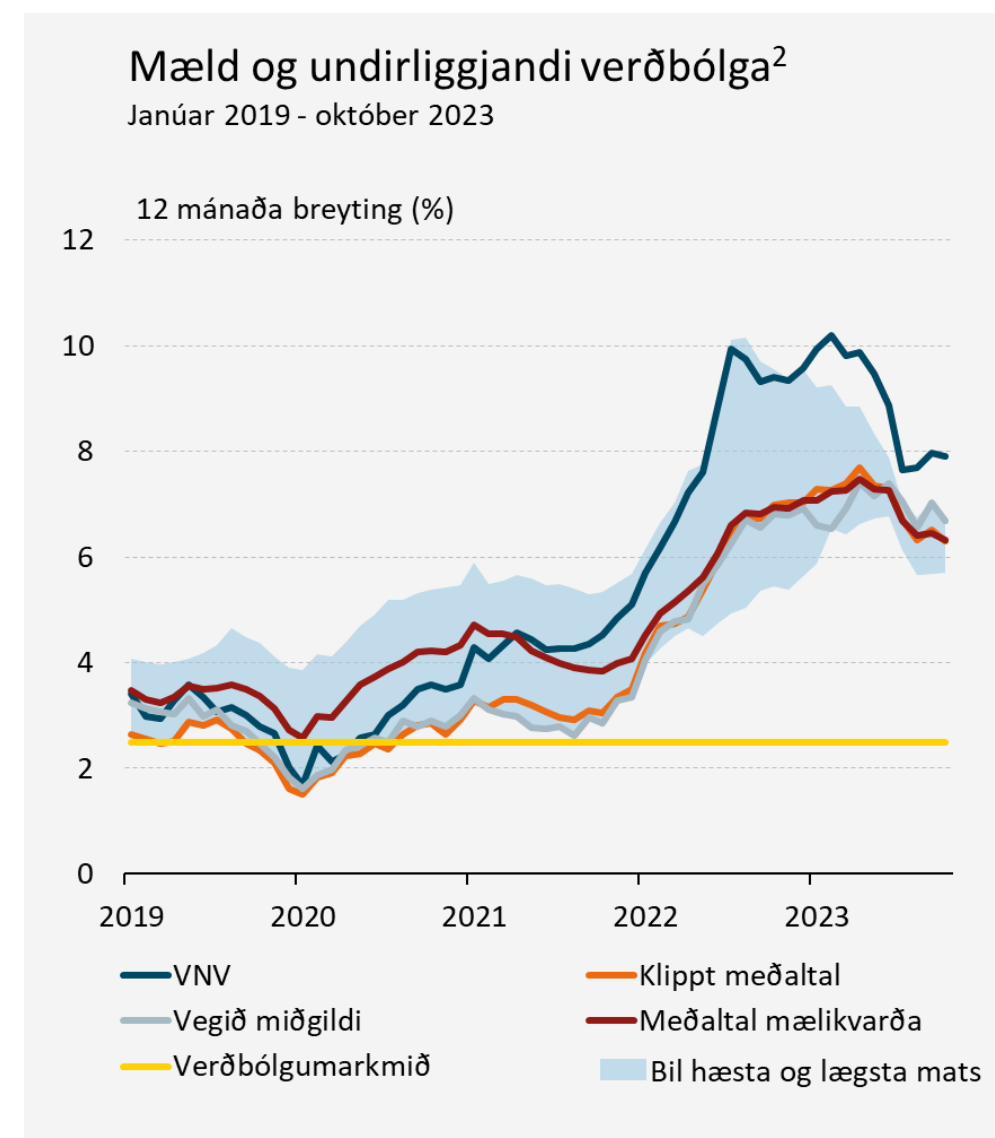
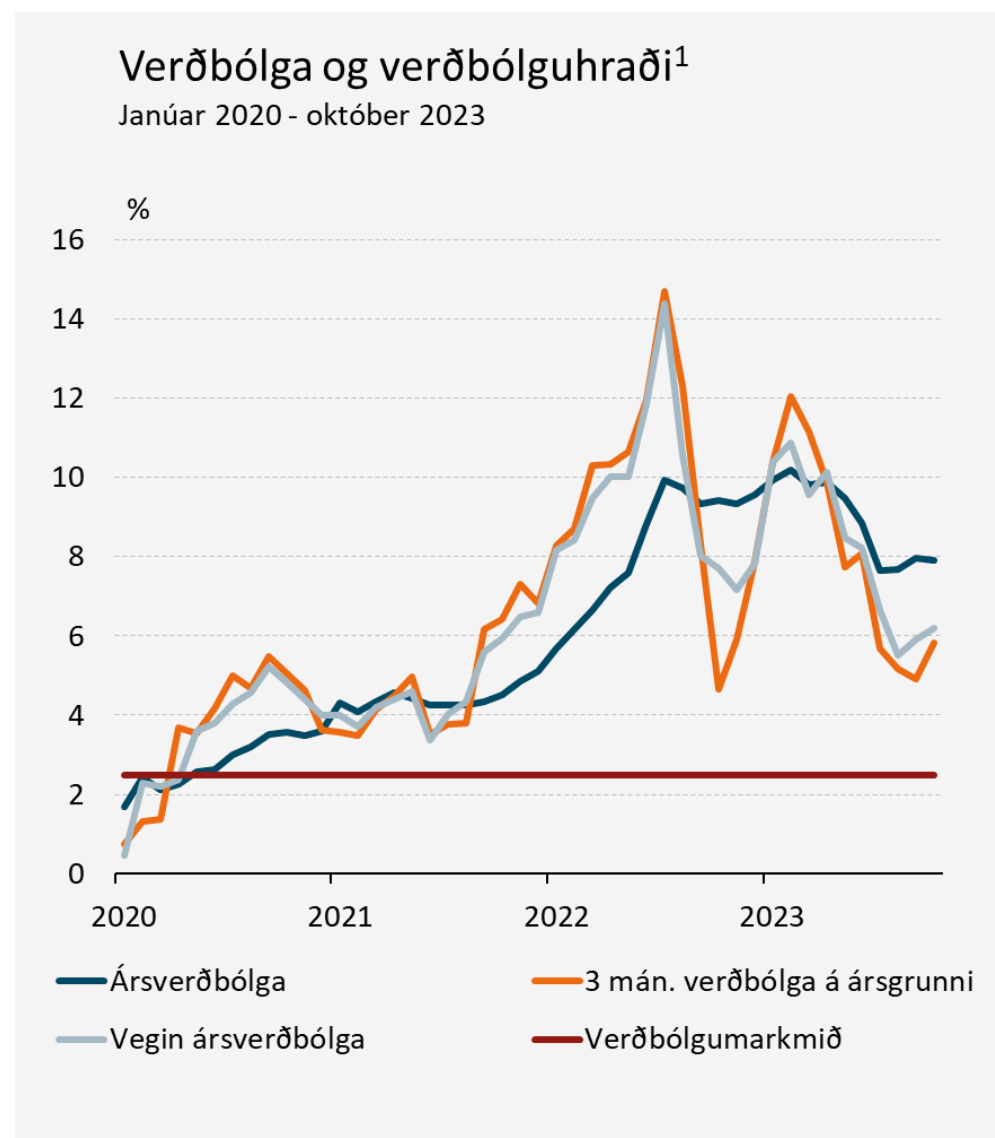
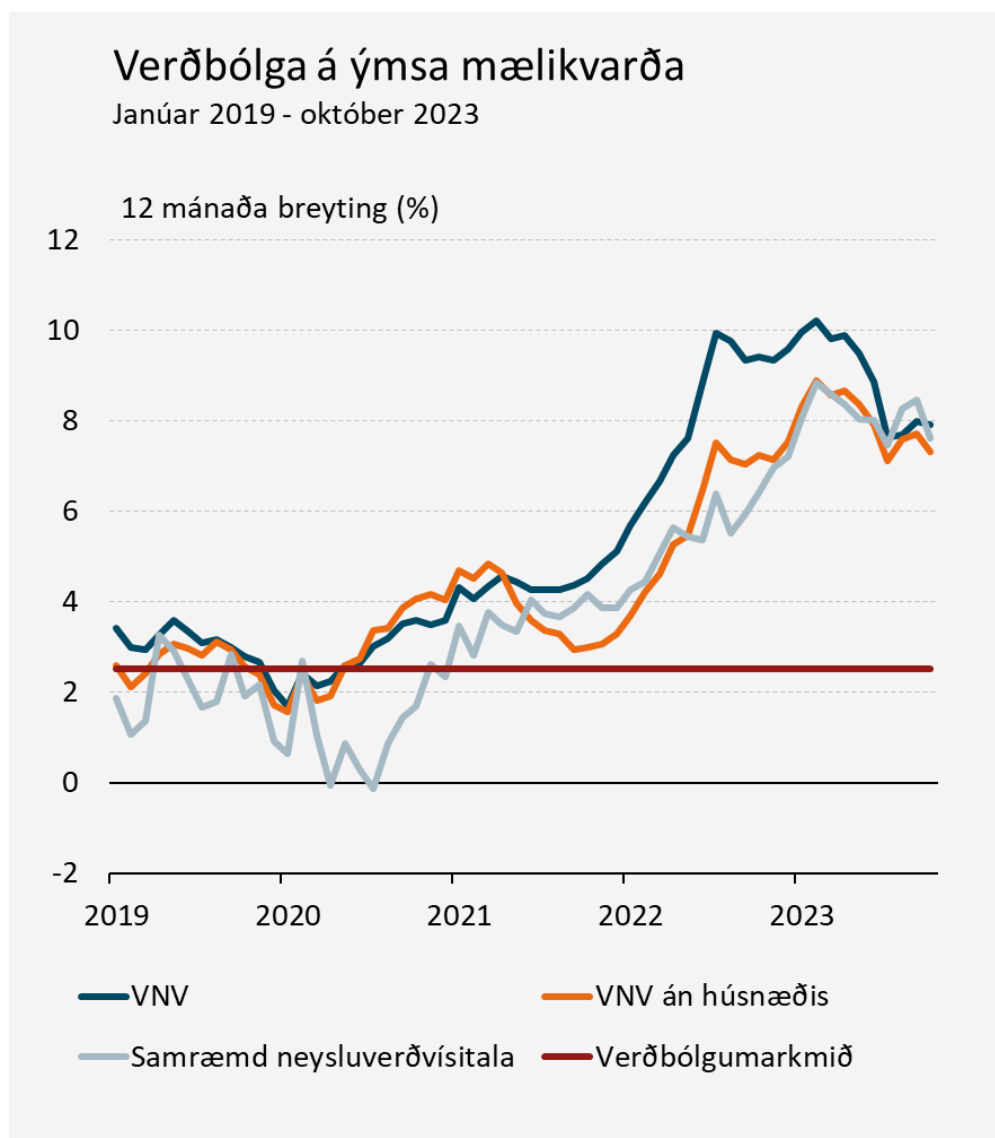
- Tekið að hægja á hagvexti: var 7,2% 2022 og 7,1% á Q1 en kominn niður í 4,5% á Q2 ...
- ... greinilega tekið að hægja á vexti innlendrar eftirspurnar og vísbendingar um að hægt hafi enn frekar á umsvifum á Q3
- Spáð 3,7% hagvexti í ár (3,5% í PM 23/3) og að hann verði um 2¾% að meðaltali 2024-26 ... verður því áfram yfir hagvaxtargetu



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 2. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Skyggða svæðið sýnir grunnsþá Seðlabankans fyrir 3. ársfj. 2023. 3. Grunnsþá Seðlabankans 2023-2026. Brotalína sýnir spá PM 2023/3.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Hægir á verðbólgu en hún er enn vel yfir markmiði

- Verðbólga minnkaði úr 8% í september í 7,9% í október – hefur nú verið yfir 7,5% í 1,5 ár
- Verðbólga án húsnæðis svipuð: VNV án húsnæðis 7,3% og HICP 7,6% – en vísbendingar eru um minnkandi verðbólguhraða ...
- ... og undirliggjandi verðbólga minnkar aðeins: meðaltal mælikvarða 6,3% í október en var 6,5% í september og mest 7,5% í vor

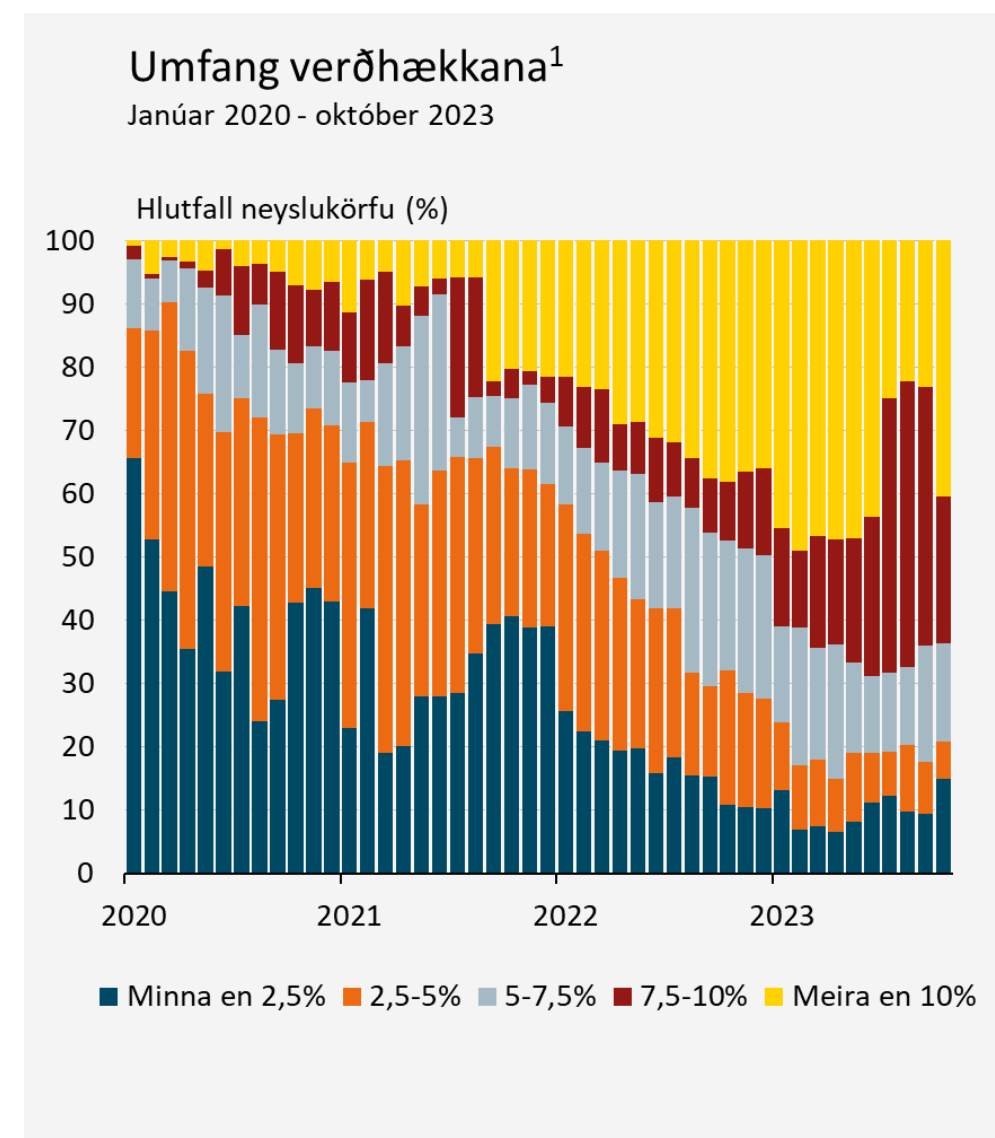
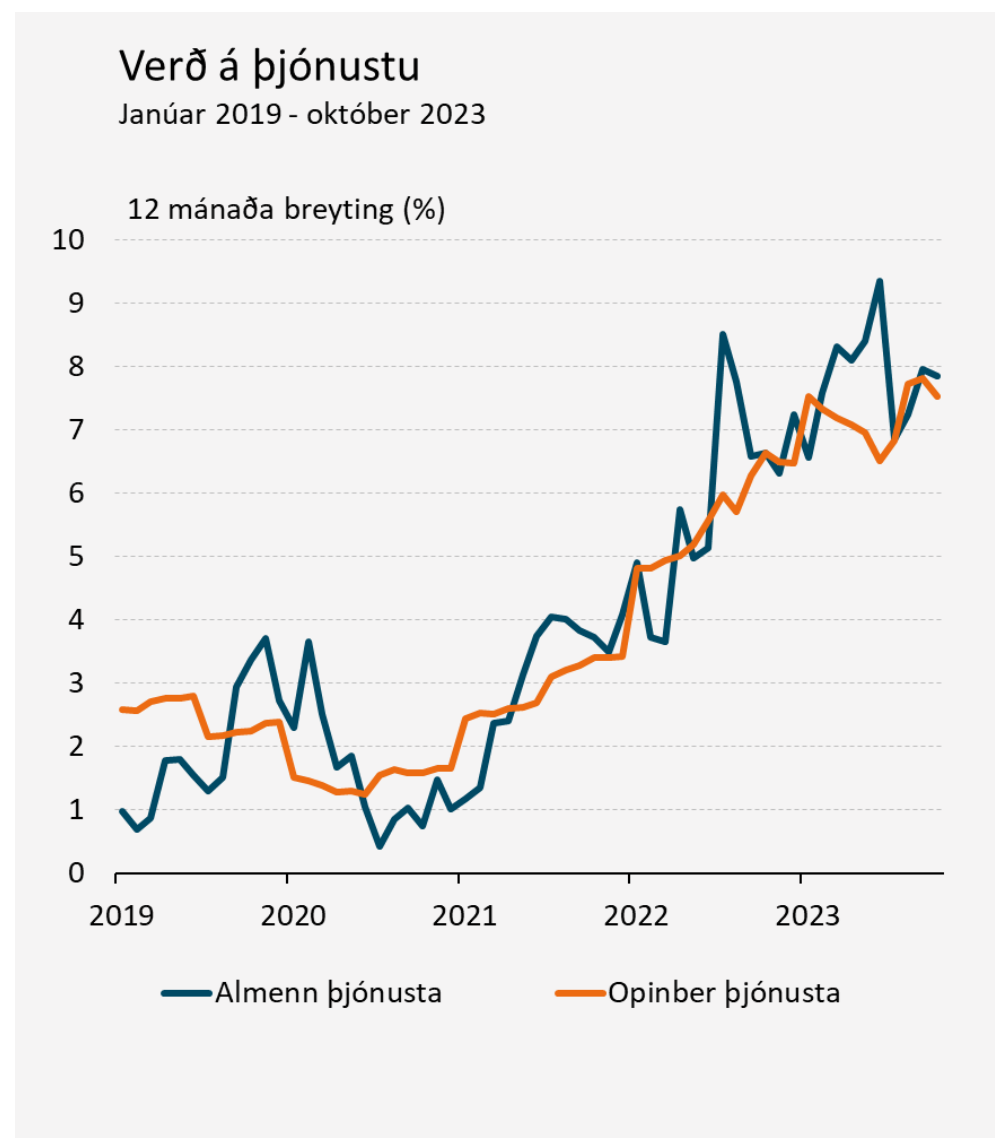
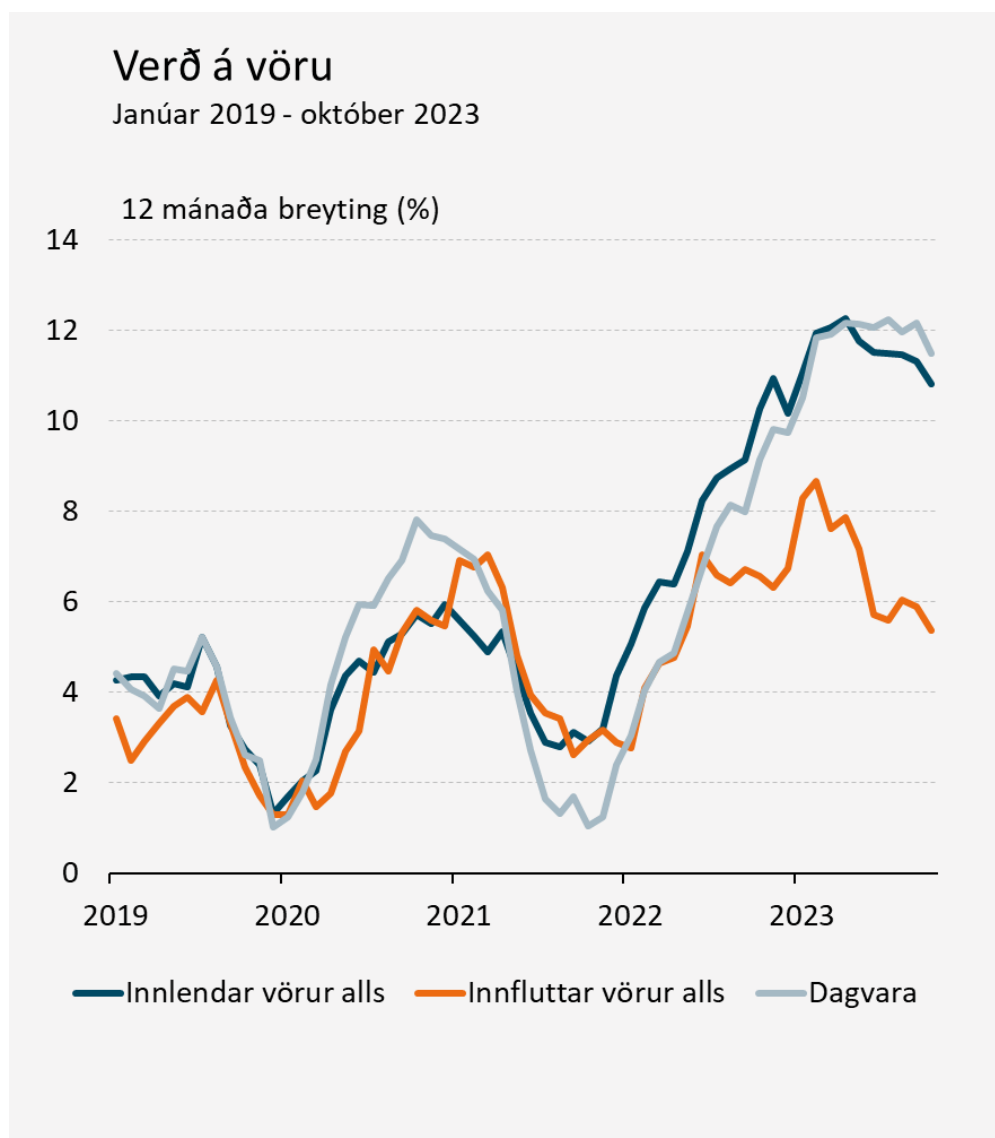


1. Árstíðarleiddar tölur (fyrir utan ársverðbólgu). Vegin ársverðbólga er metin með aðferð Eeckhout (2023) þar sem nýliðnar mánaðarbreytingar VNV fá meira vægi en eldri breytingar þar sem vogir mánaðarbreytinga eru fengnar með kúptu kernel-falli. 2. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: J. Eeckhout (2023), „Instantaneous inflation“, UPF Barcelona, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Enn miklar hækkanir innlendrar vöru og þjónustu

- Bensínverð er 2% lægra en fyrir ári og hægt hefur á innfluttum verðhækkunum: 5,4% árshækkun í október en yfir 8% í byrjun árs
- Við bætast miklar hækkanir á innlendri vöru (dagvara 11,5% í október og innlendar vörur alls 10,8%) og þjónustu (tæplega 8%)
- Enn um 40% útgjaldaflokka sem hækkar meira en 10% milli ára og um ⅓ flokka sem hækka meira en 7,5% milli ára



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

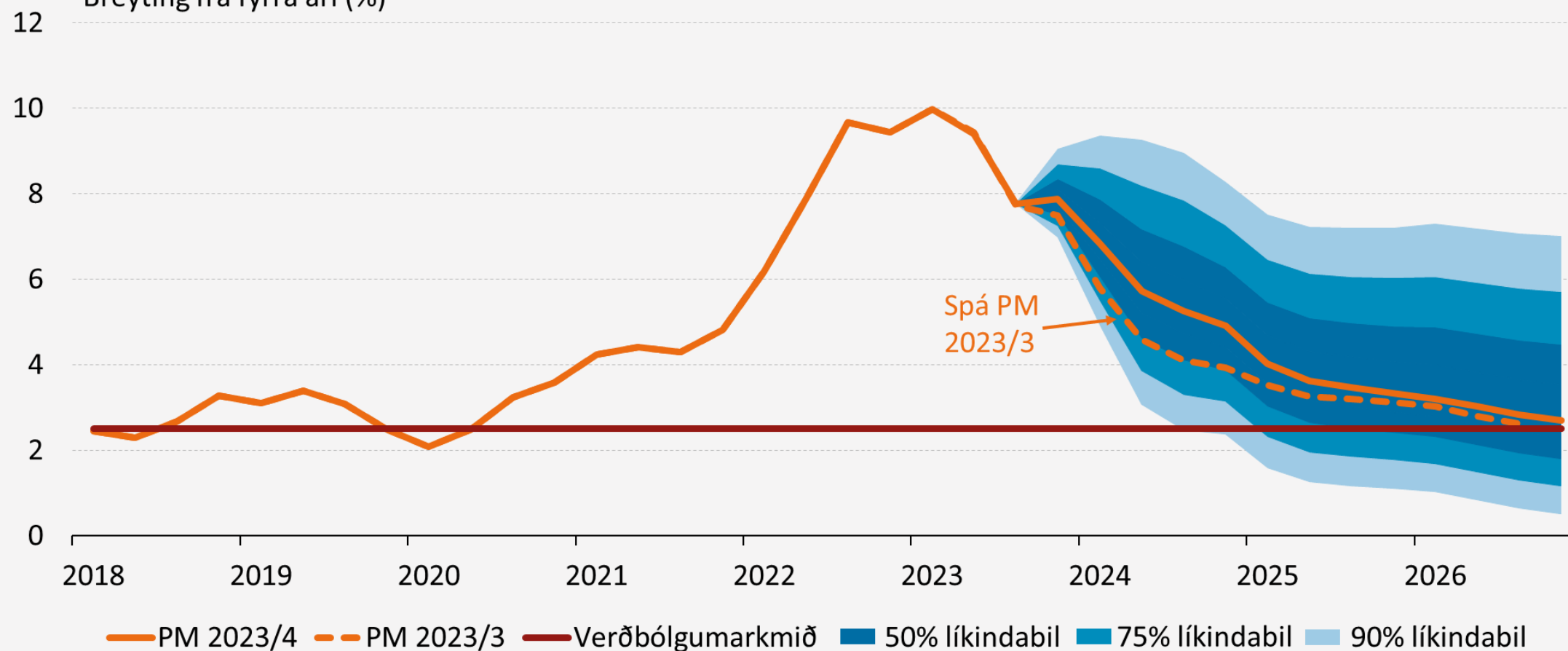
# Horfur á hægari hjöðnun verðbólgu en áður spáð

- Verðbólga var 7,8% á Q3 og minnkaði úr 9,4% á Q2 – lítillega meiri en spáð var í ágúst (7,7%) en nærhorfur versna á ný ...
- ... hún eykst í 7,9% á Q4 en minnkar aftur í 6,8% á Q1 en í ágúst var talið að hún myndi hjaðna í 7,5% á Q4 og færi í 5,8% á Q1
- Lakari horfur endurspegla helst þrálátari spennu í þjóðarbúinu, lægra gengi krónunnar og hægari hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu

## Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2026

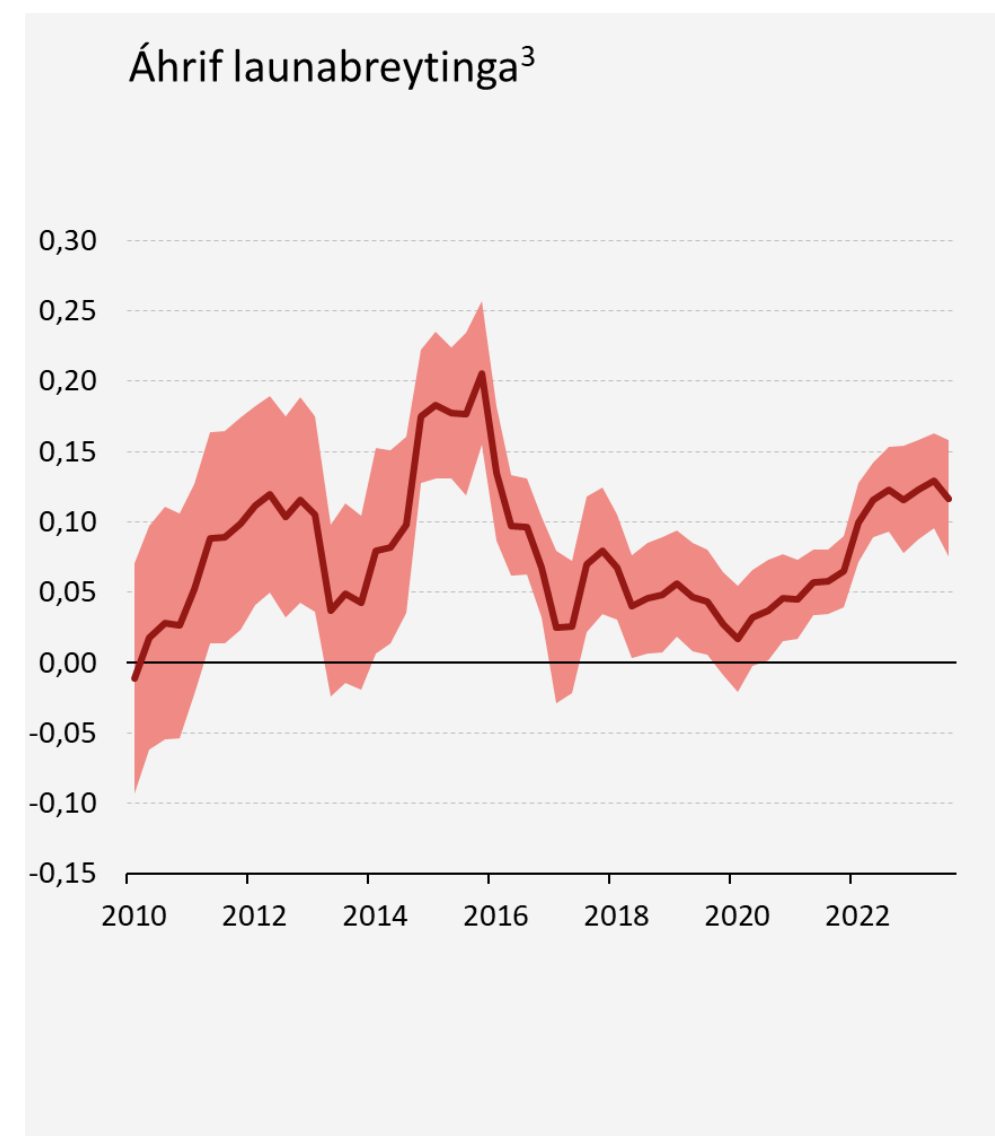
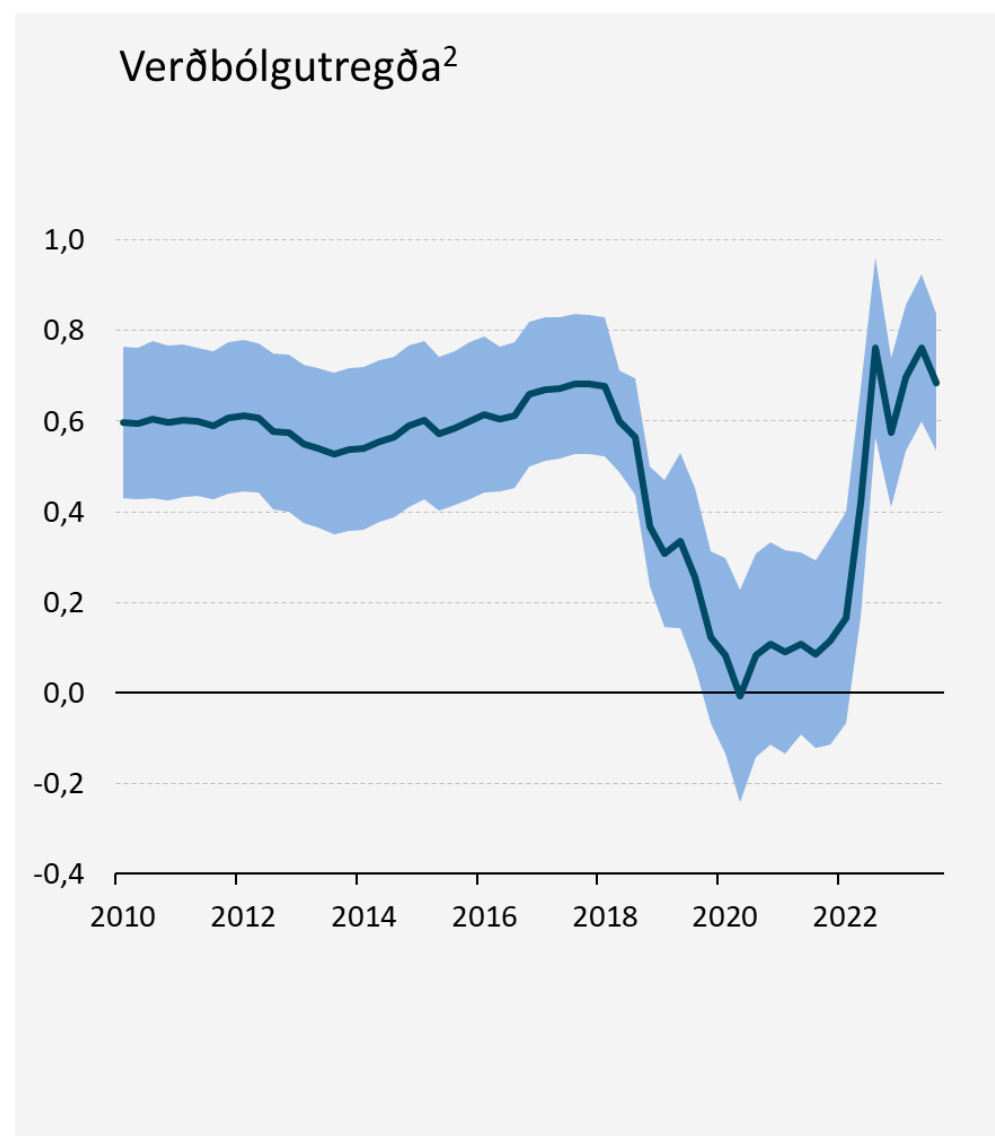
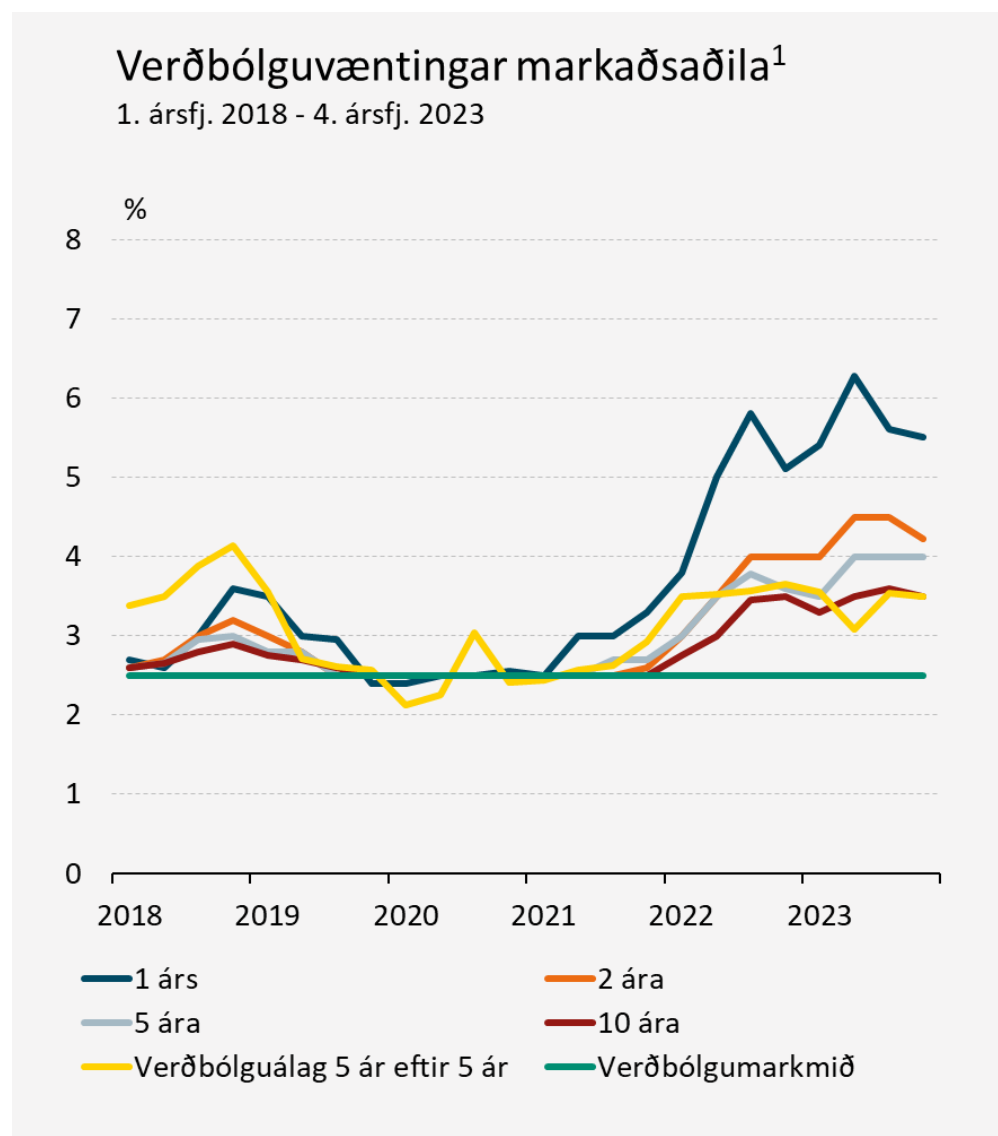
Breyting frá fyrra ári (%)



	Ársmeðaltöl	Árslok
2023	8,7%	7,9%
2024	5,7%	4,9%
2025	3,6%	3,3%
2026	2,9%	2,7%

# Áhætta: löskuð kjölfesta og breytt eðli verðbólgu

- Verðbólguvæntingar hafa verið vel yfir markmiði um nokkra hríð: 5-ára væntingar 4-5% og 10-ára væntingar 3½-4½%
- Bætt kjölfesta verðbólguvæntinga er leið á síðasta áratug virðist hafa dregið úr tregðu í verðbólgu og áhrifum kostnaðarskella ...
- ... veikari kjölfesta væntinga undanfarið virðist hins vegar hafa snúið þessu ferli við

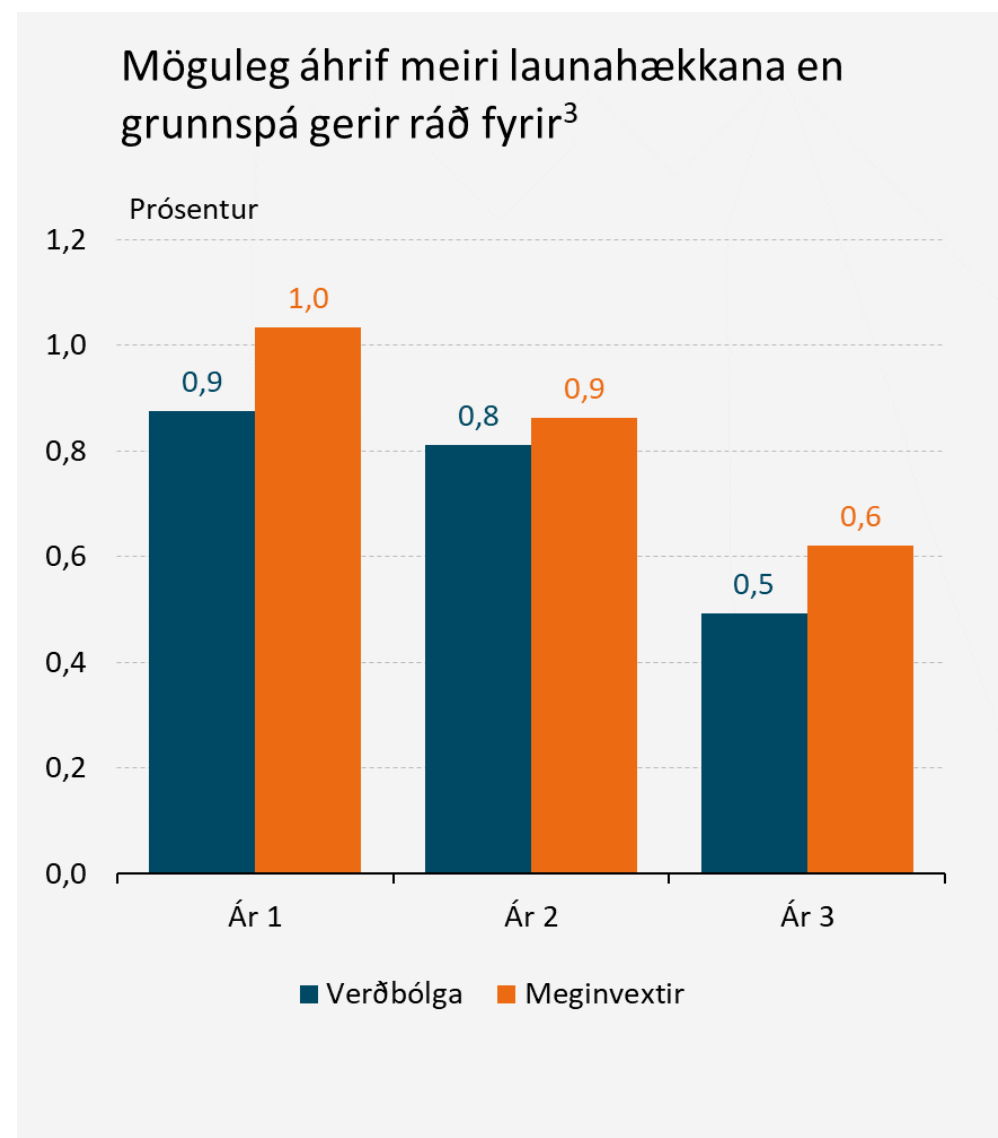
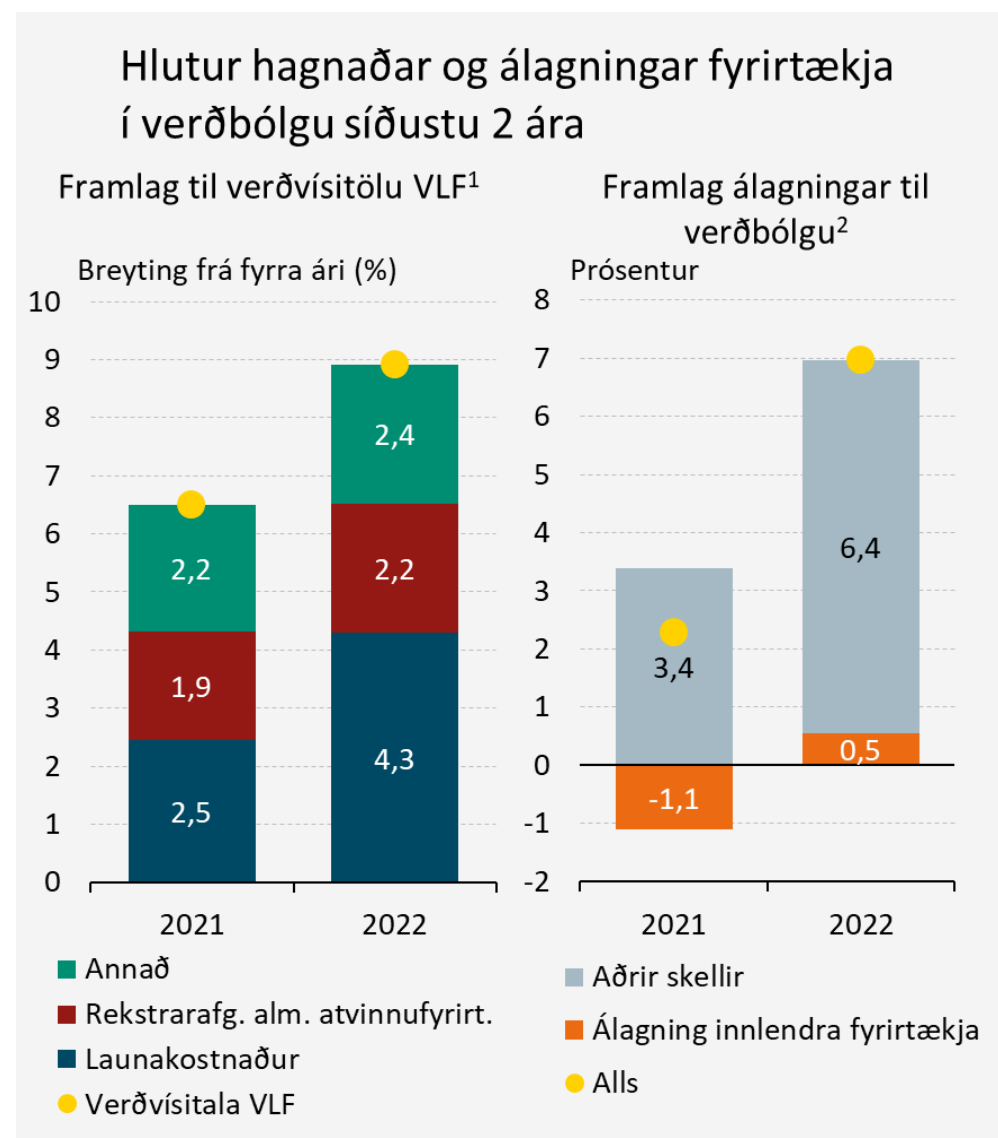
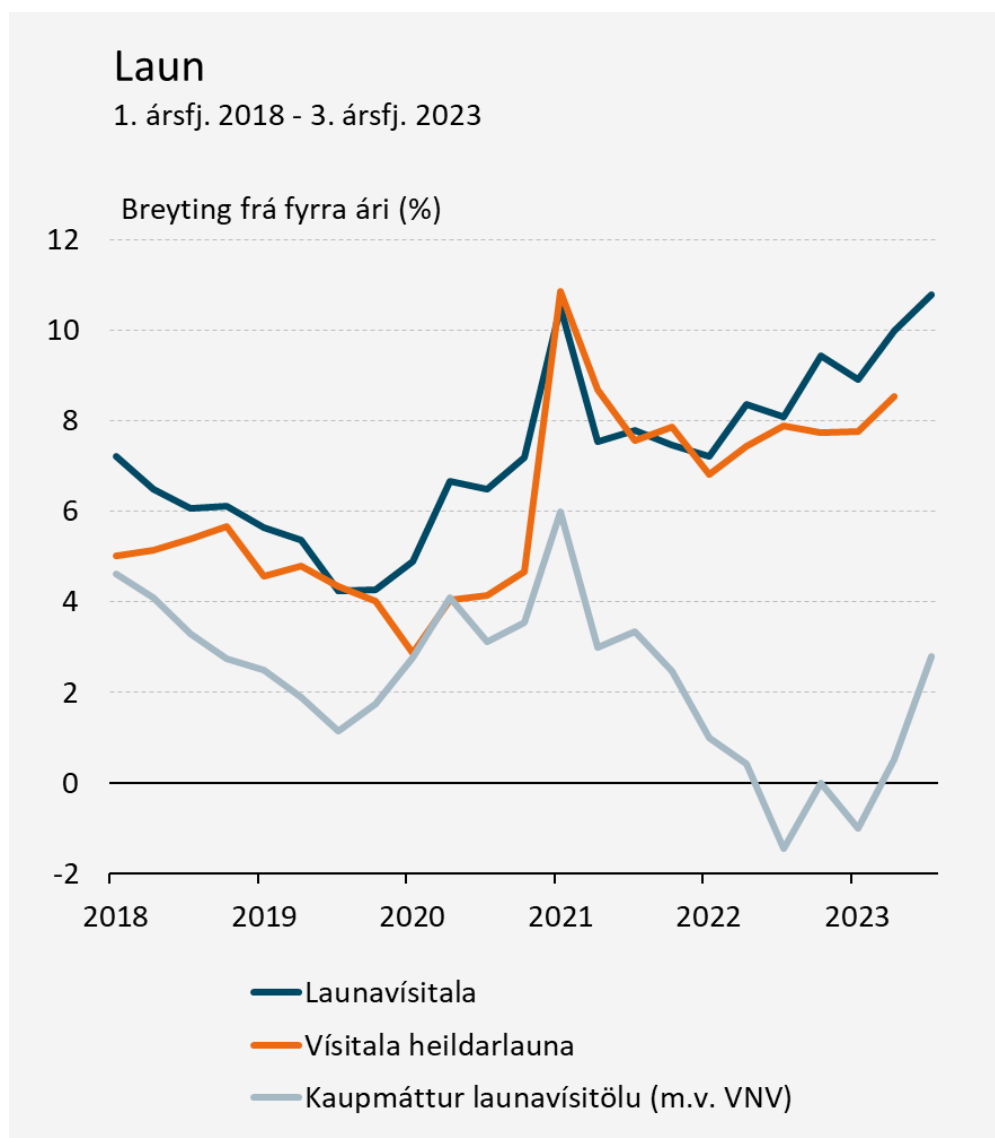


1. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Meðaltal mánaða verðbólguálags. Gögn til og með 17. nóvember 2023. 2. Verðbólgutregða er mæld sem  $\rho_\pi = \beta + \gamma$  út frá aðfallsgreiningunni  $\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \gamma\pi_{t-2} + \epsilon_t$ . 3. Skammtímaáhrif launa á verðbólgu eru mæld sem  $\rho_w = \eta + \lambda$  út frá aðfallsgreiningunni  $\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \gamma\pi_{t-2} + \eta\Delta w_t + \lambda\Delta w_{t-1} + \mu\pi_t^m + \psi u_{t-1} + \epsilon_t$ .  $\pi_t$  er verðbólga,  $\Delta w_t$  er breyting launakostnaðar á framleidda einingu,  $\pi_t^m$  er innflutningsraungengi og  $u_t$  er frávik atvinnuleysis frá jafnvægisatvinnuleysi. Verðbólga og launabreytingar eru mældar sem ársfjórðungsbreytingar á ársgrundvelli. Metið yfir 10-ára hreyfanlegan glugga (ársfjórðungsgögn frá 1985-2023 fyrir verðbólgutregðu og 1991-2023 fyrir launaáhrif).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Áhætta: laun gætu hækkað meira en spáð er

- Laun halda áfram að hækka hratt og raunlaun hækka aftur eftir stutt lækkunartímabil ... þessar miklu launahækkningar veða þyngra í verðbólgu undanfarinna 2 ára en aukning hagnaðar eða hækkun álagningar fyrirtækja
- Spáð áframhaldandi ríflegum launahækkunum en reynslan gæti bent til vanmats og orsakað þrálátari verðbólgu en spáð er

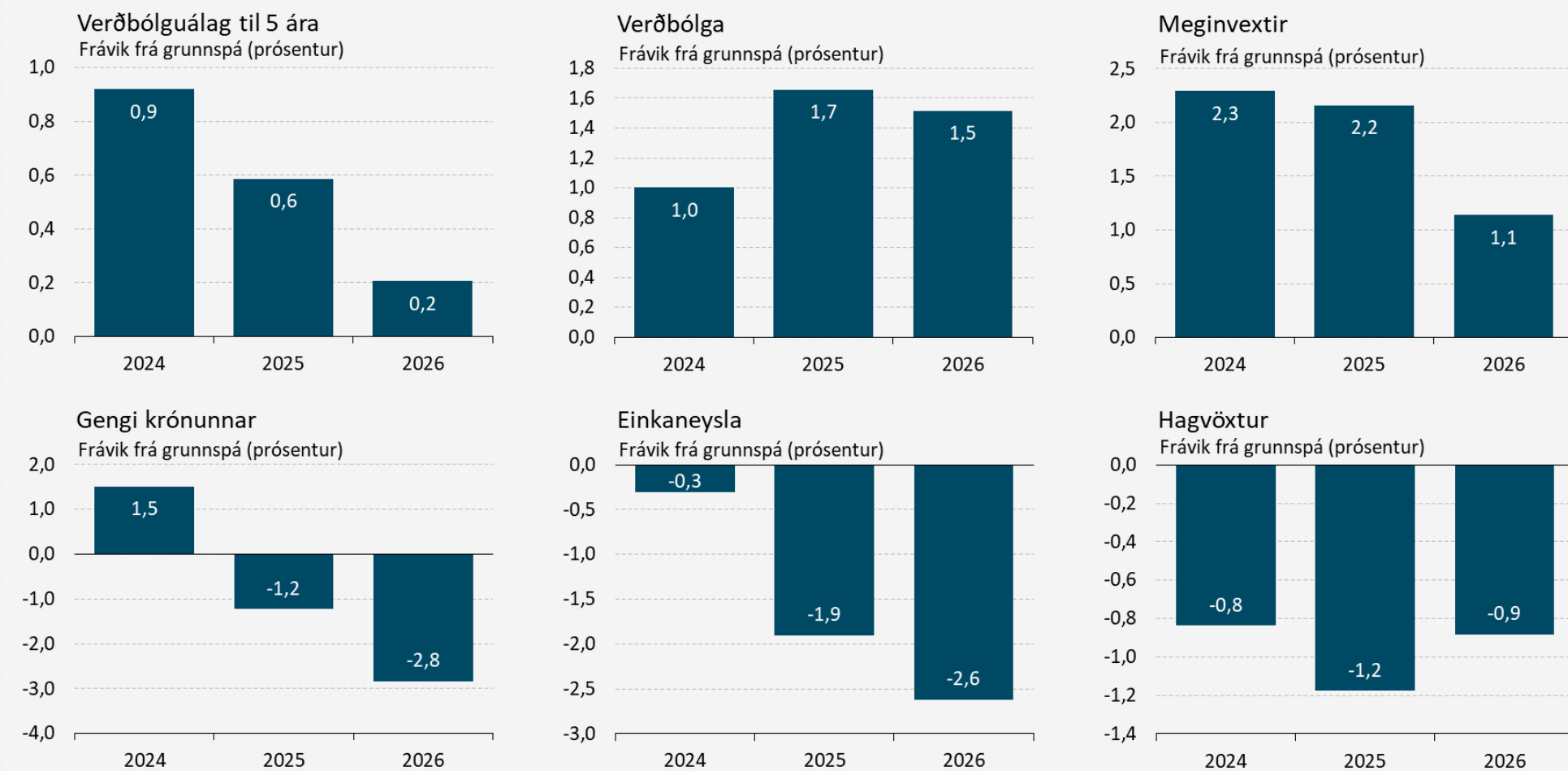


1. Framlag launakostnaðar og rekstrarafgangs almennra atvinnufyrirtækja til hækkunar á verðvísitölu VLF samkvæmt tekjuskiptingaruppgjöri þjóðhagsreikninga. Almenn atvinnufyrirtæki eru fyrirtæki án fjármálastofnana úr tekjuskiptingaruppgjöri en að auki eru fyrirtæki í framleiðslu málma og í rafmagns-, gas- og hitaveitu undanskilin. „Annað“ sýnir því framlag rekstrarafgangs málm- og orkufyrirtækja, fjármálafyrirtækja, hins opinbera, félagasamtaka, heimila, afskrifta og skatta umfram styrkja. 2. Framlag álagningar innlendra fyrirtækja sem selja á innanlandsmarkað og annarra kerfisskella til óvæntrar verðbólgu árána 2020-2022 út frá DSGE-líkani Seðlabankans DYNIMO. 3. Frávíksdæmi sem sýnir möguleg áhrif þess að laun hækki um 5 prósent meira á ári 1. Sjá nánar umfjöllun í rammagrein 1 í *Peningamálum 2022/4*.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Áhætta: verðbólga gæti orðið þrálátari en spáð er

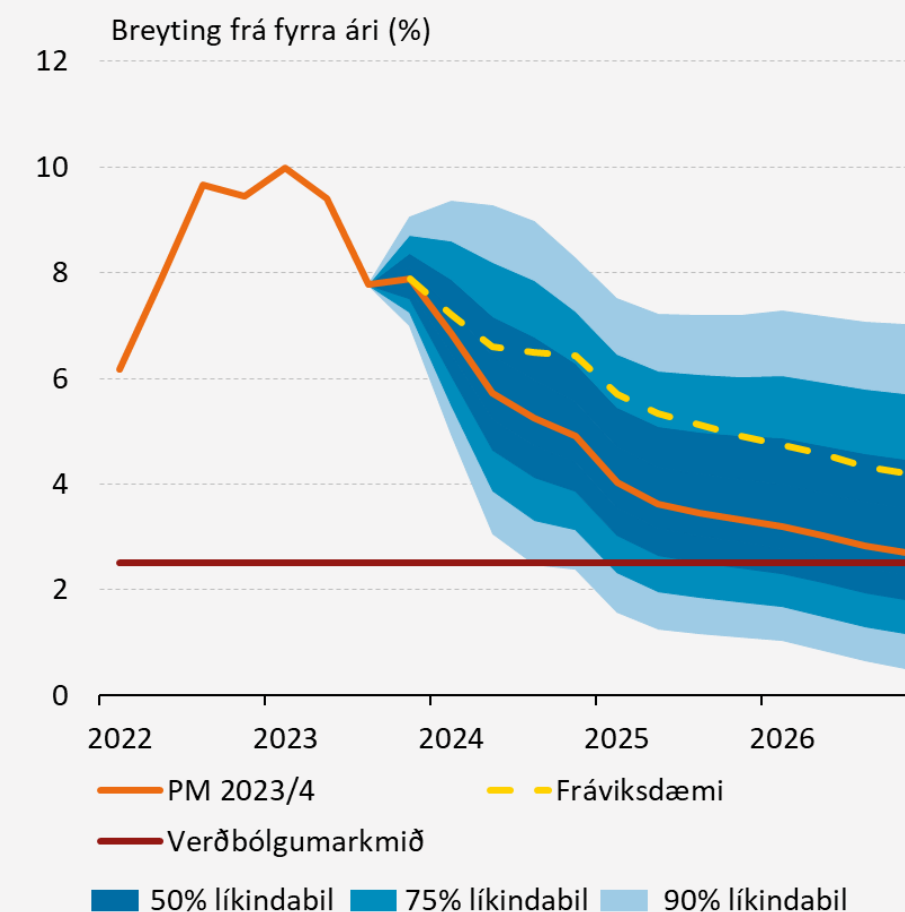
- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir að kjölfesta verðbólguvæntinga hafi laskast um tíma og að verðbólguvæntingar mótist í ríkari mæli af nýliðinni verðbólgu en þegar kjölfesta væntinga var traustari ... einnig að grunnspá vanmeti bein áhrif launahækkana
- Verðbólguvæntingar verða hærri og verðbólga meiri og þrálátari sem kallar á hærri vexti en í grunnspá

## Fráviksdæmi: Verðbólga hjaðnar hægar en í grunnspá



## Verðbólguþá og fráviksdæmi

1. ársfj. 2022 - 4. ársfj. 2026





# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegar  
hagvaxtarhorfur  
áfram lakar en  
ólík þróun milli  
landa



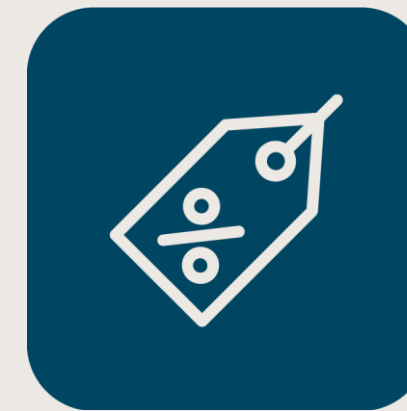
Vísbendingar  
um að tekið sé  
að hægja á vexti  
innlendarar  
eftirspurnar



Hægir á  
hagvexti en  
hann verður  
áfram yfir  
langtímagetu



Hægir á fjölgun  
starfa en  
atvinnuleysi  
áfram lítið og  
spenna nokkur



Verðbólga  
áfram mikil og  
virðist ætla að  
verða þrálátari  
en áður spáð



Aukin óvissa í  
kjölfar jarð-  
hræringa og  
áfram óvissa  
um verðbólgu



Ritið í heild



Kynning aðalhogfræðings



Power Point myndir



Myndagögn



Tíst



Facebook