

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Vextir Seðlabankans - vita bitlausir eða allt að kæfa?



Kynning fyrir Félag atvinnurekenda
5. september 2024

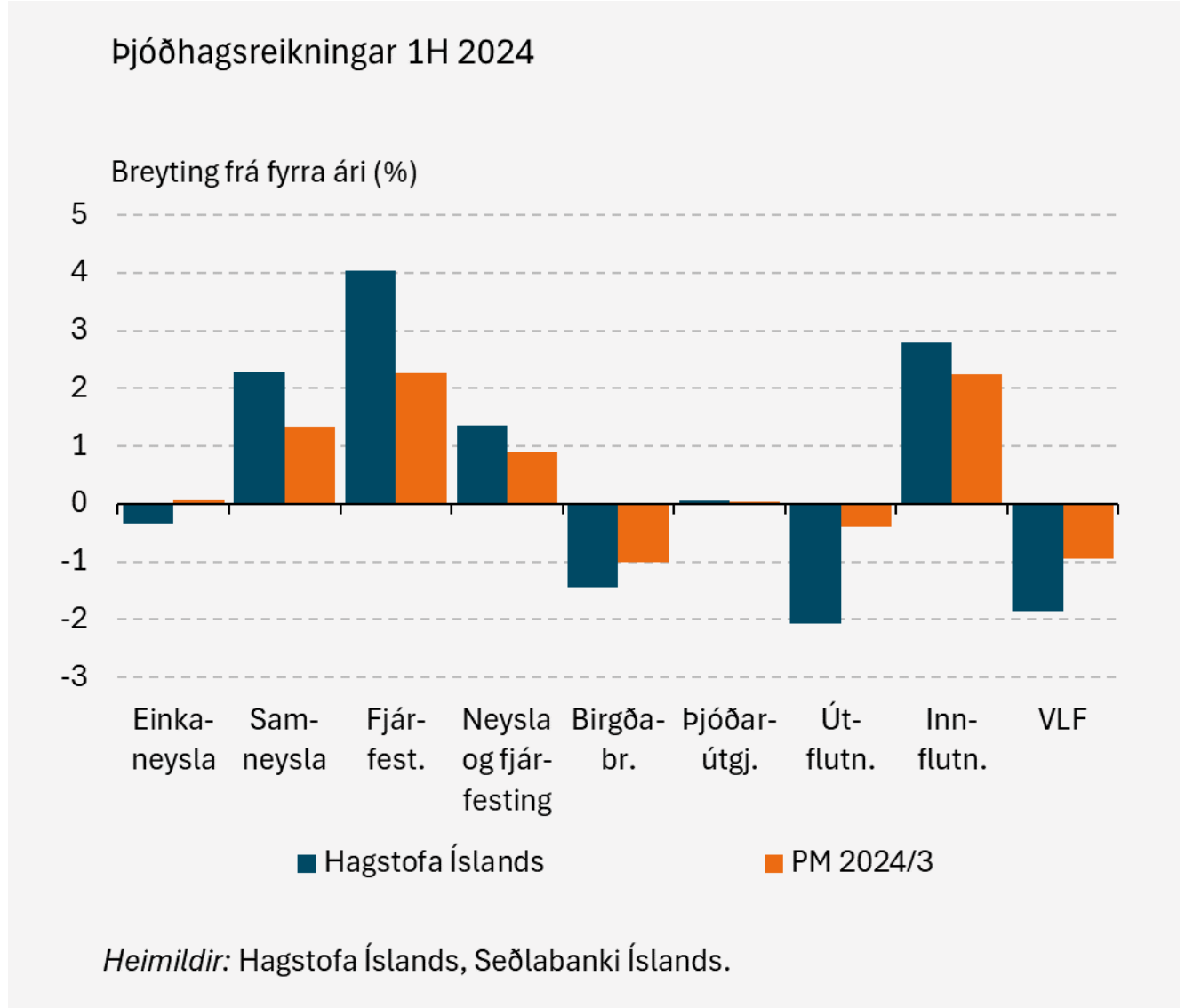
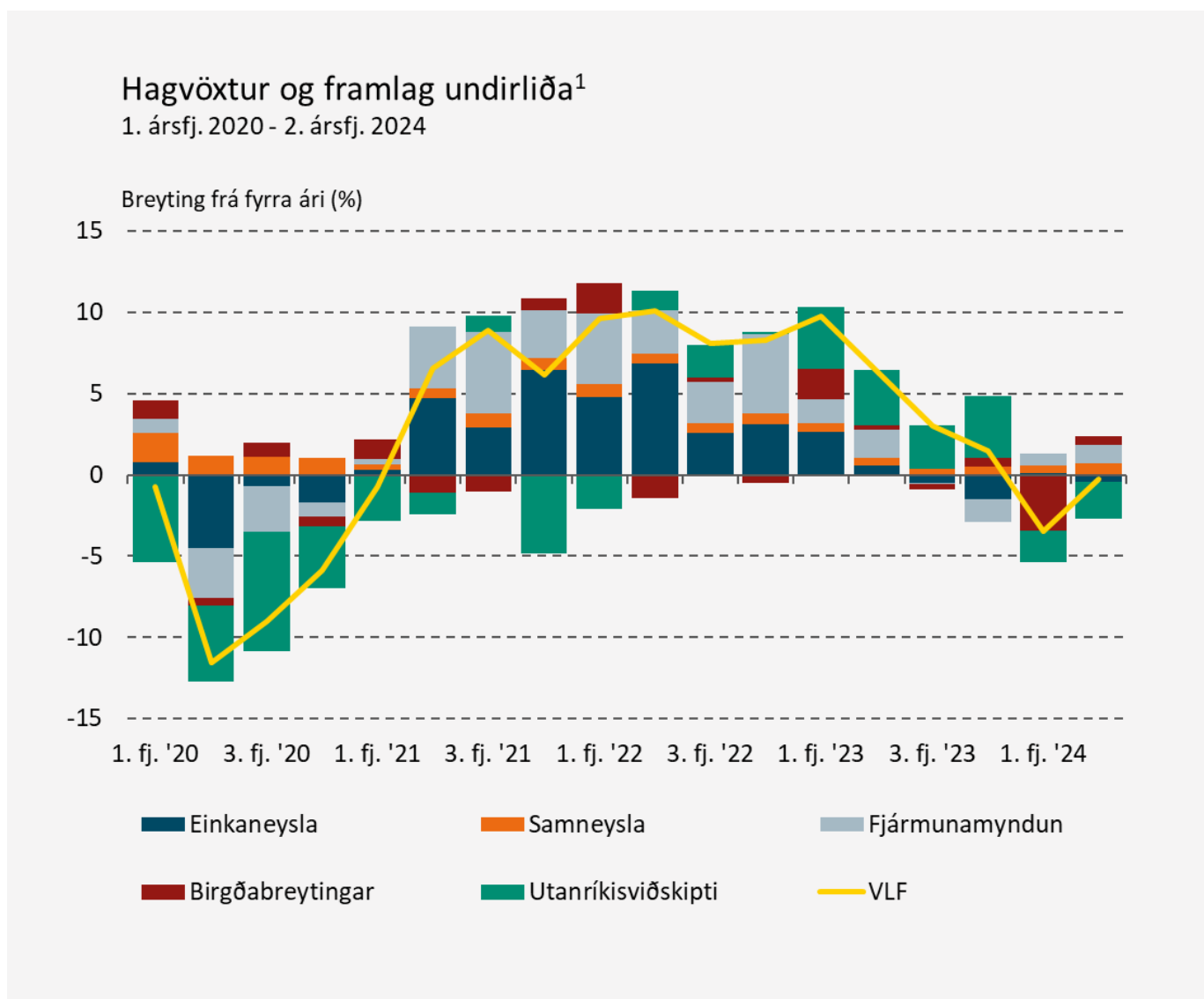
Rannveig Sigurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



Efnahagssumsvif

Samdráttur á H1 í ár – í fyrsta skipti síðan 2021 ...

- Hratt dró úr hagvexti er leið á 2023: var 8% á H1/23 en kominn í 1,5% á F4 og nýir ÞHR sýna 1,9% samdrátt á H1 í ár
- Neikvæð áhrif minni birgðasöfnunar vegna þungt í samdrættinum og framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar töluvert lakara en spáð
- Neysla og fjárfesting jókst hins vegar meira en gert var ráð fyrir í ágúst spánni



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

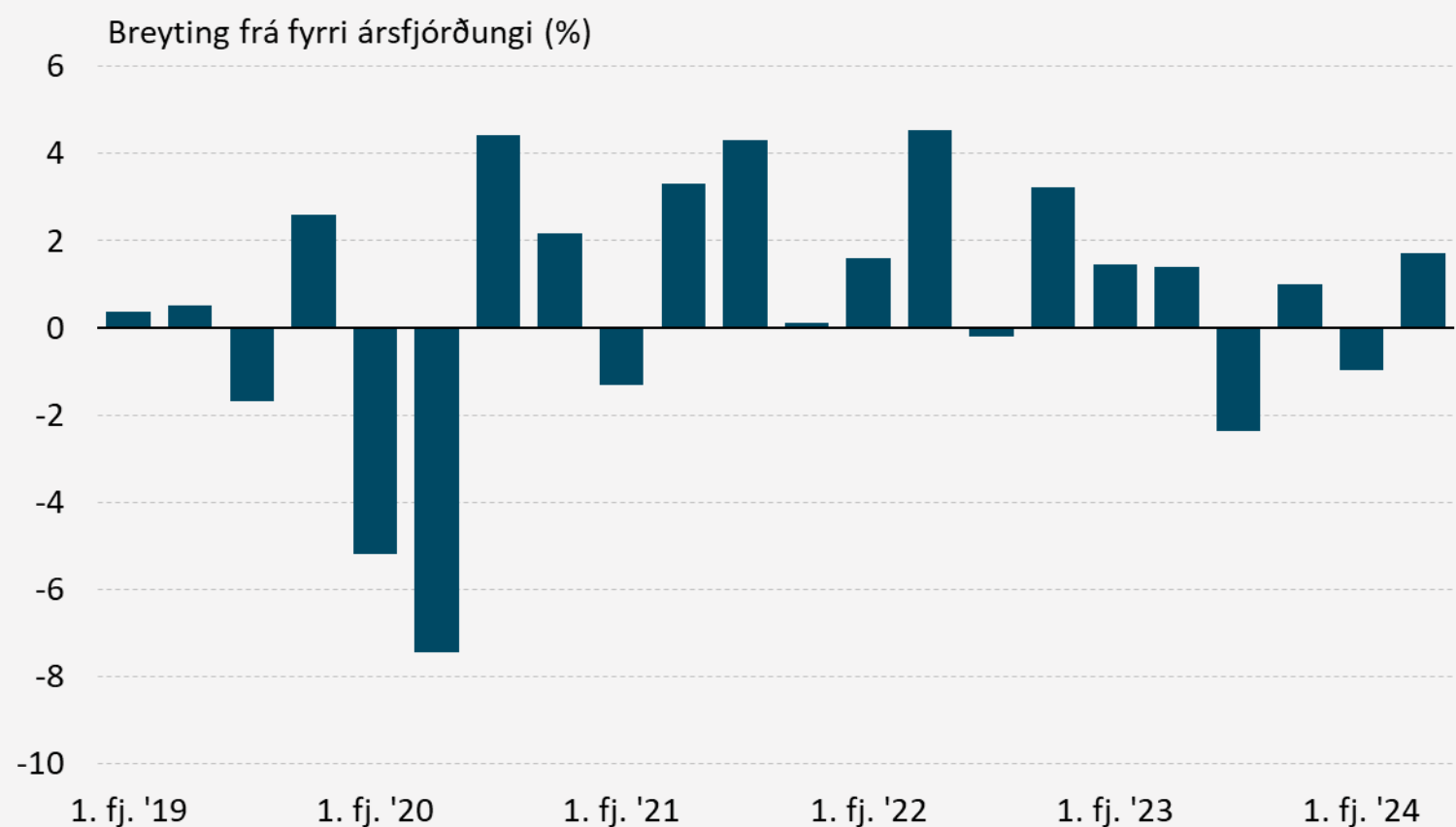
1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Er komin kreppa?

- Þumalfingurreglan vísar í að VLF dragist saman **milli fjórðunga** 2 fjórðunga í röð ...
- ... ekki **að árshagvöxtur** (þ.e. breytingin milli 4 fjórðunga) sé neikvæður í 2 fjórðunga í röð

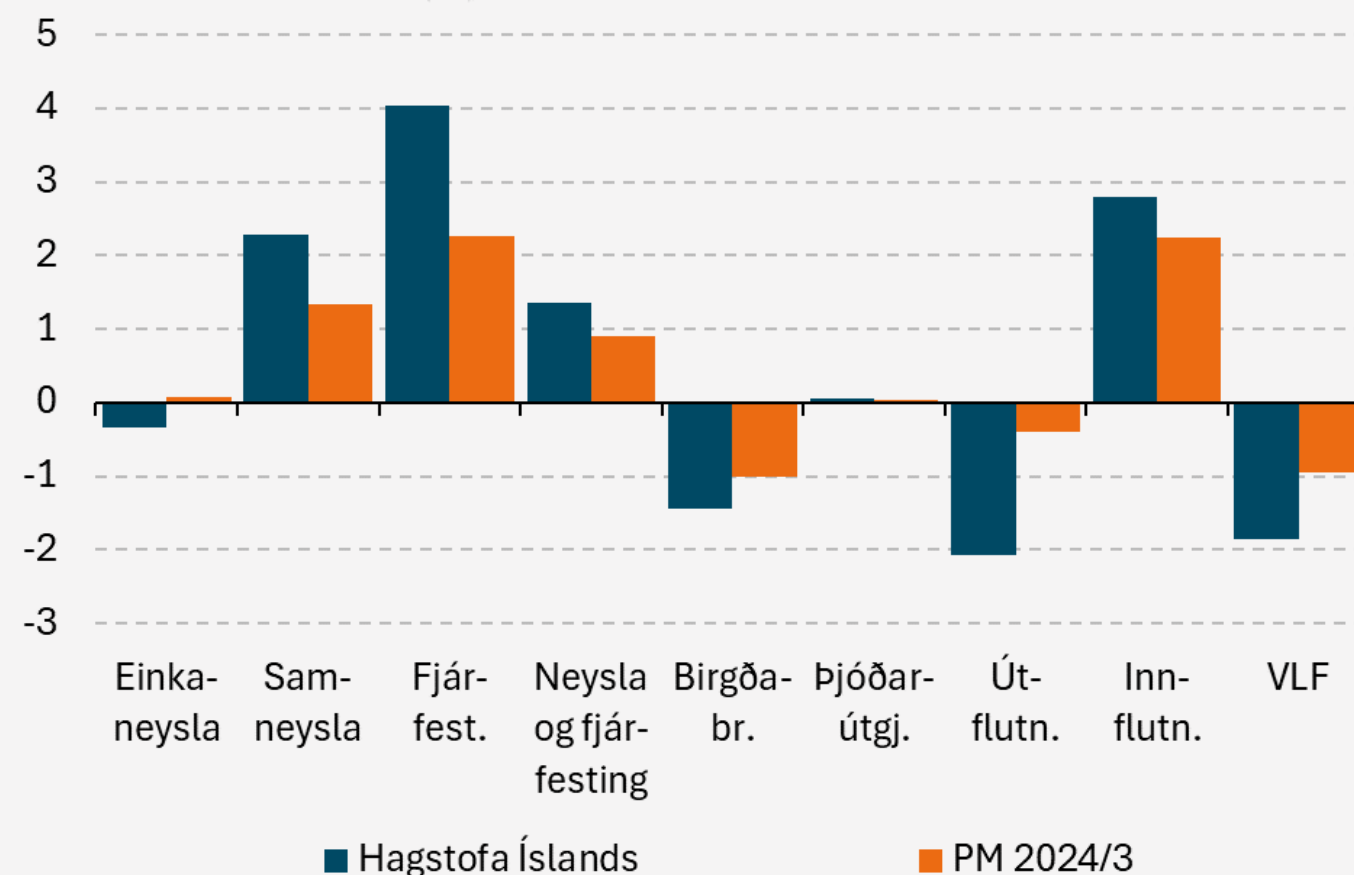
Verg landsframleiðsla¹

1. ársfj. 2019 - 2. ársfj. 2024



Þjóðhagsreikningar 1H 2024

Breyting frá fyrra ári (%)

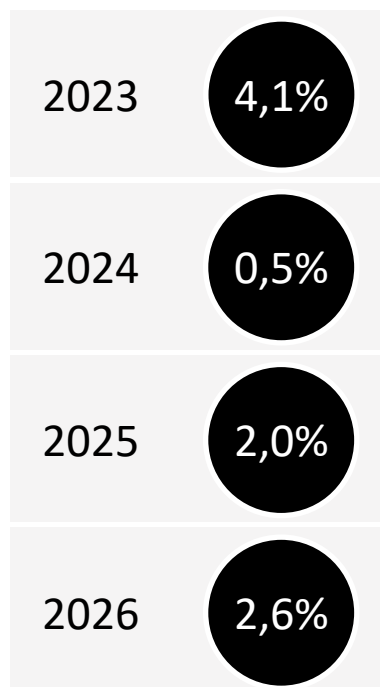
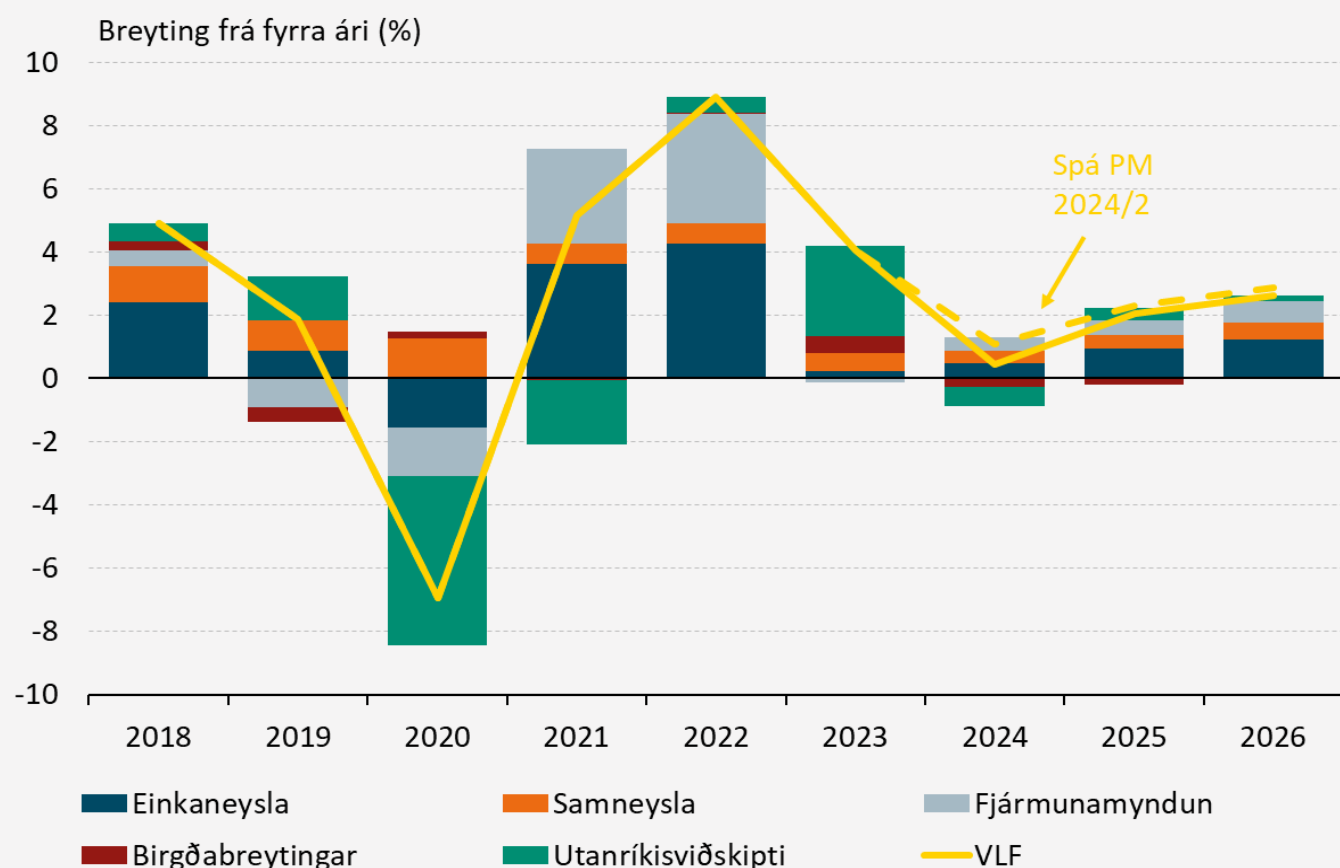


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

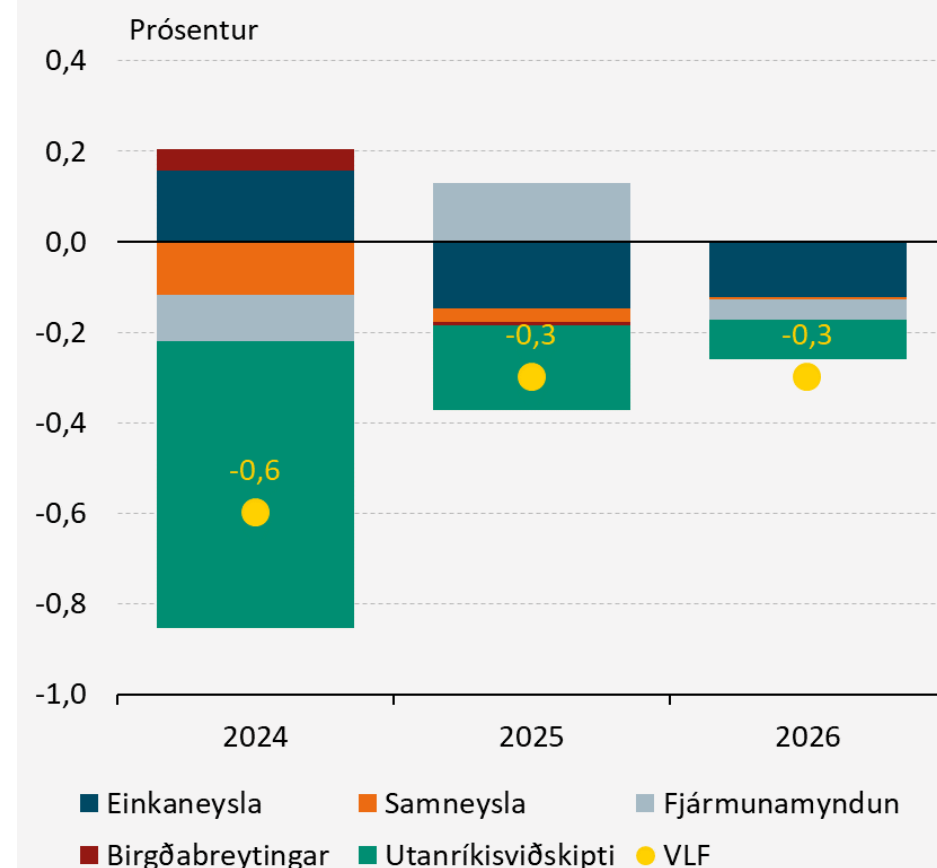
Hagvaxtarhorfur hafa versnað frá því í maí

- Spáð 0,5% hagvexti á árinu öllu – 0,6 pr. minni vöxtur en spáð var í maí
- ... lakari horfur í ferðapjónustu vega þyngst
- Hagvaxtarhorfur versna einnig lítillega á næstu tveimur árum

Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2026¹



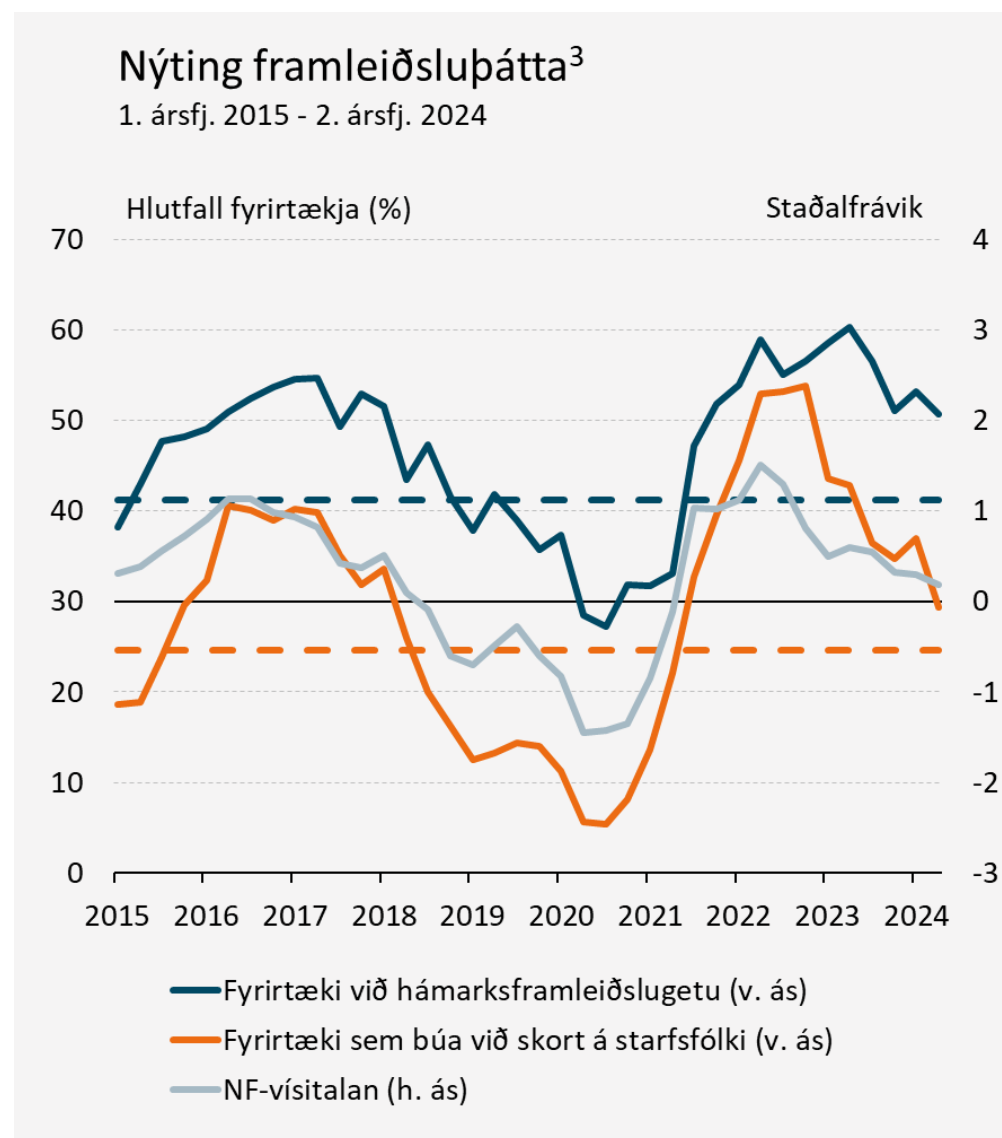
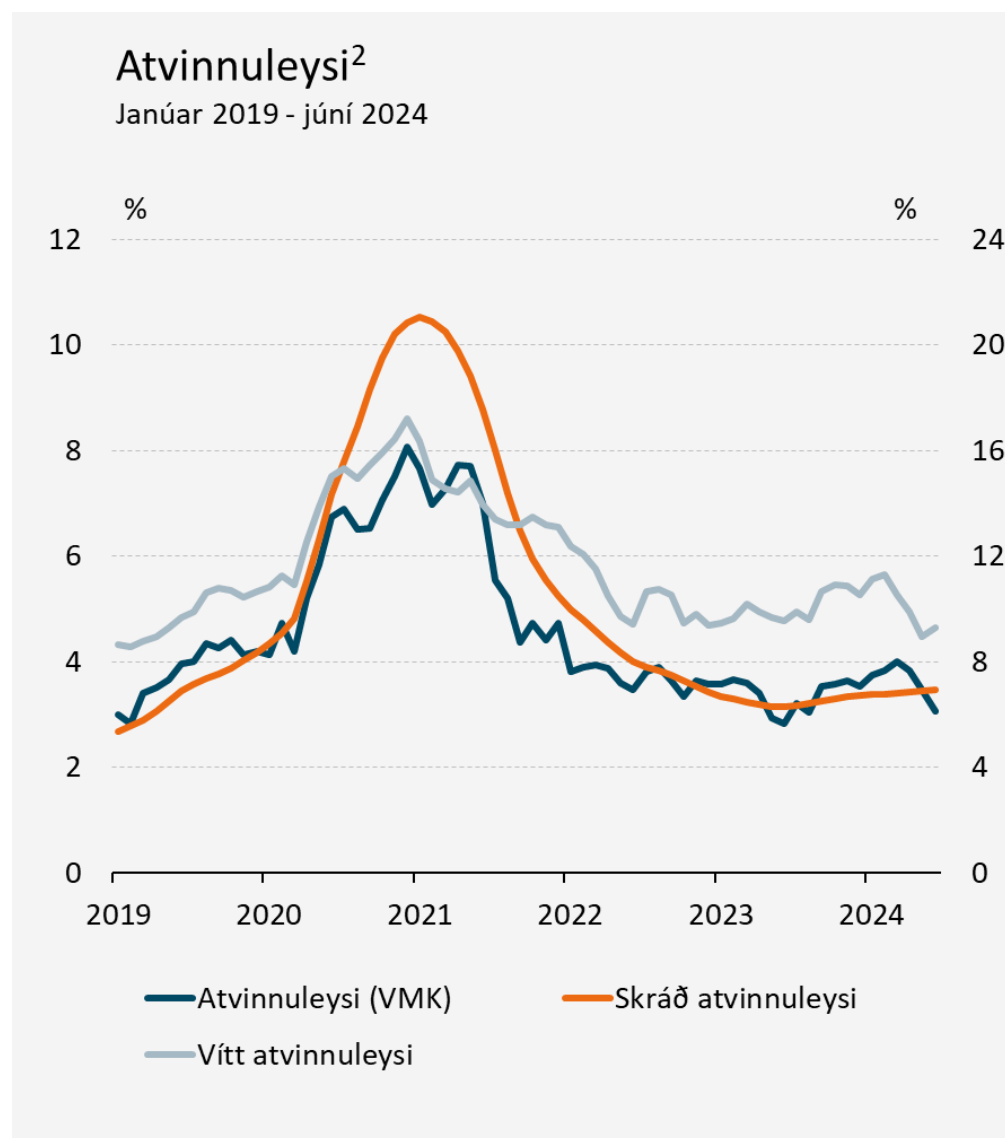
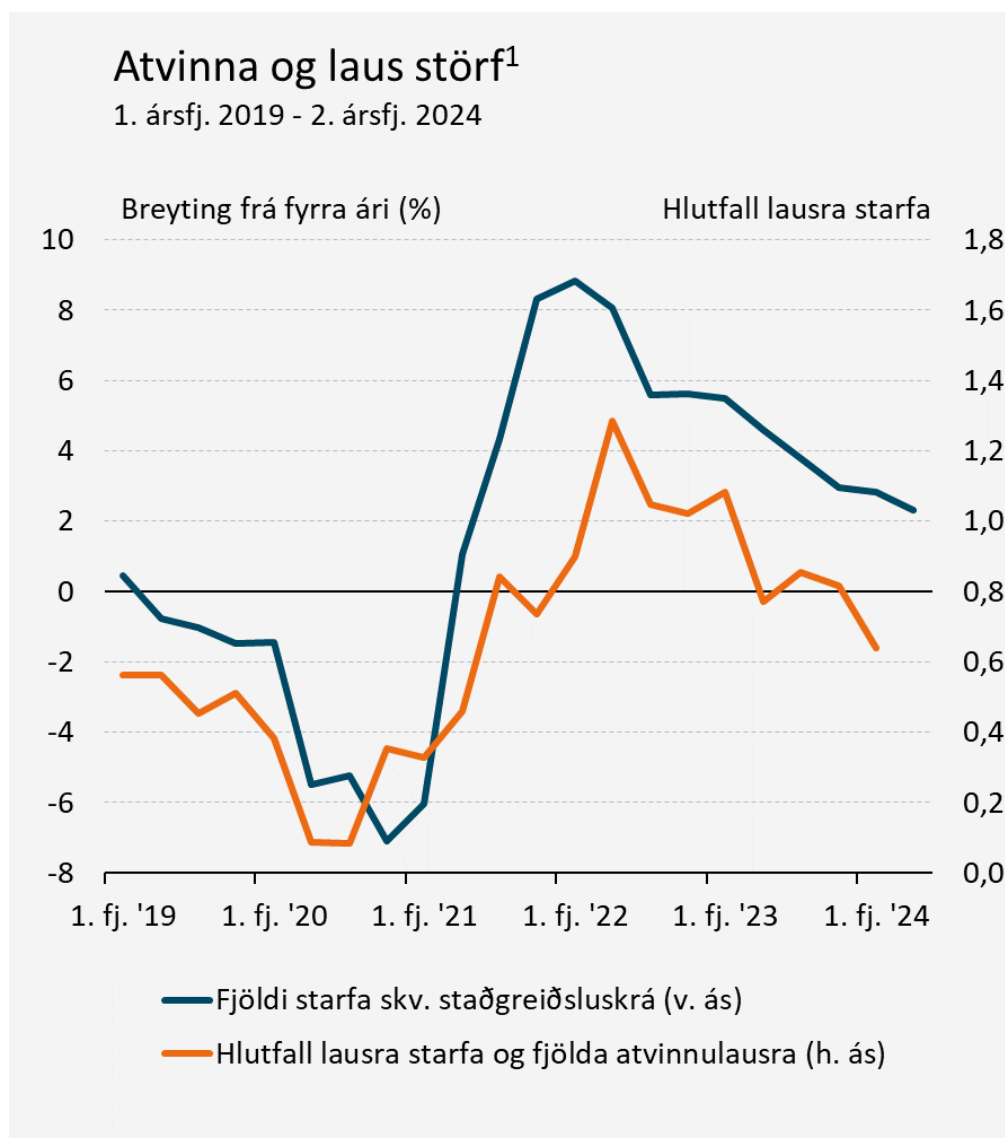
Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 24/2 og framlag undirliða



1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2026. Brotalína sýnir spá PM 2024/2.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vísbendingar um minnkandi spennu á vinnumarkaði

- Tæplega þriðjungur stjórnenda taldi sig búa við skort á starfsfólki í júní - um 14 prósentum færri en á sama tíma í fyrra
- Liðlega helmingur fyrirtækja starfar við fulla framleiðslugetu eða um 10 prósentum færri en í fyrra
- Enn mælist töluvert álag á framleiðslupáttum í bygginga- og fjármálastarfsemi en dregið hefur úr því í öðrum atvinnugreinum

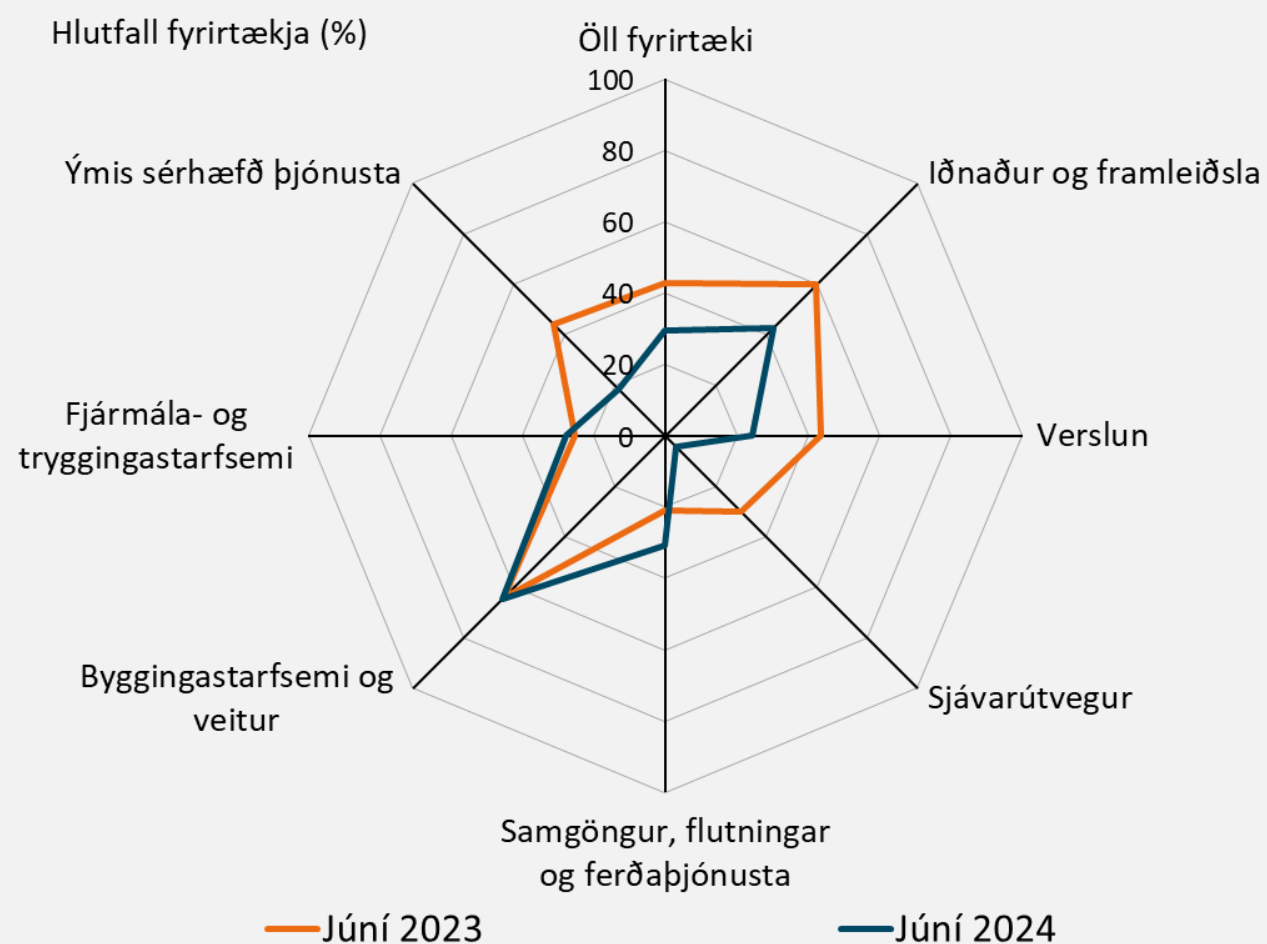


1. Launafólk á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og fjöldi atvinnulausra samkvæmt vinnumarkaðskönnun sömu stofnunar. 2. Vítt atvinnuleysi eru atvinnulausir, vinnulitir (þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúnir að hefja störf innan tveggja vikna) sem hlutfall af mannafla með viðbót. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 3. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Árstíðarleiddréttar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

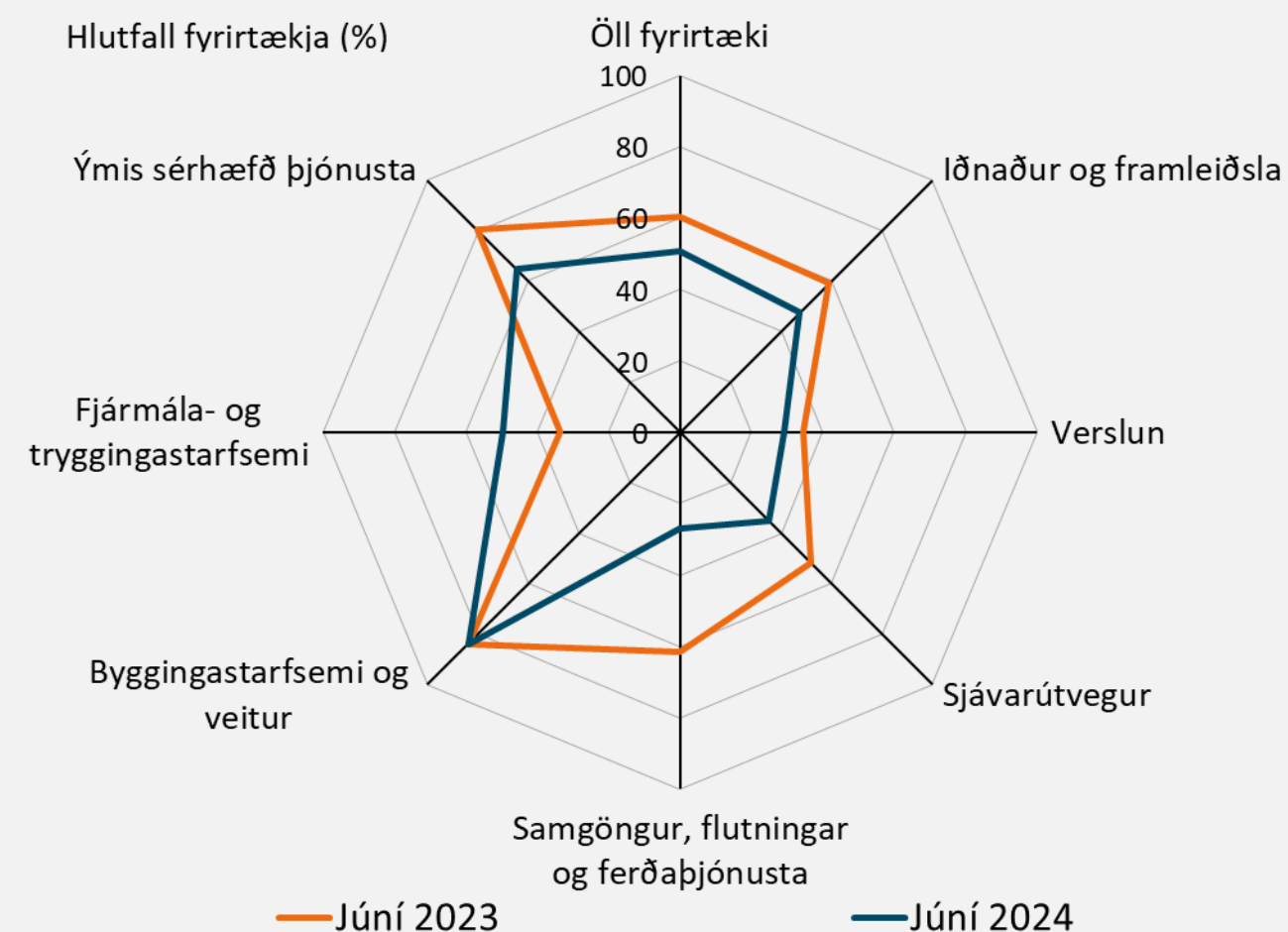
Mismikil spennna eftir atvinnugreinum

- Hlutfall stjórnenda sem töldu vera skort á starfsfólki fjölgaði mikið í batanum eftir farsóttina – hefur fækkað en er enn um 20 prósentum yfir sögulegu meðaltali
- Hlutfall þeirra sem eiga í vandræðum með að mæta eftirspurn var 62% í júní og hefur aldrei mælst hærra

Fyrirtæki sem telja að skortur sé á starfsfólki¹



Fyrirtæki í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn¹



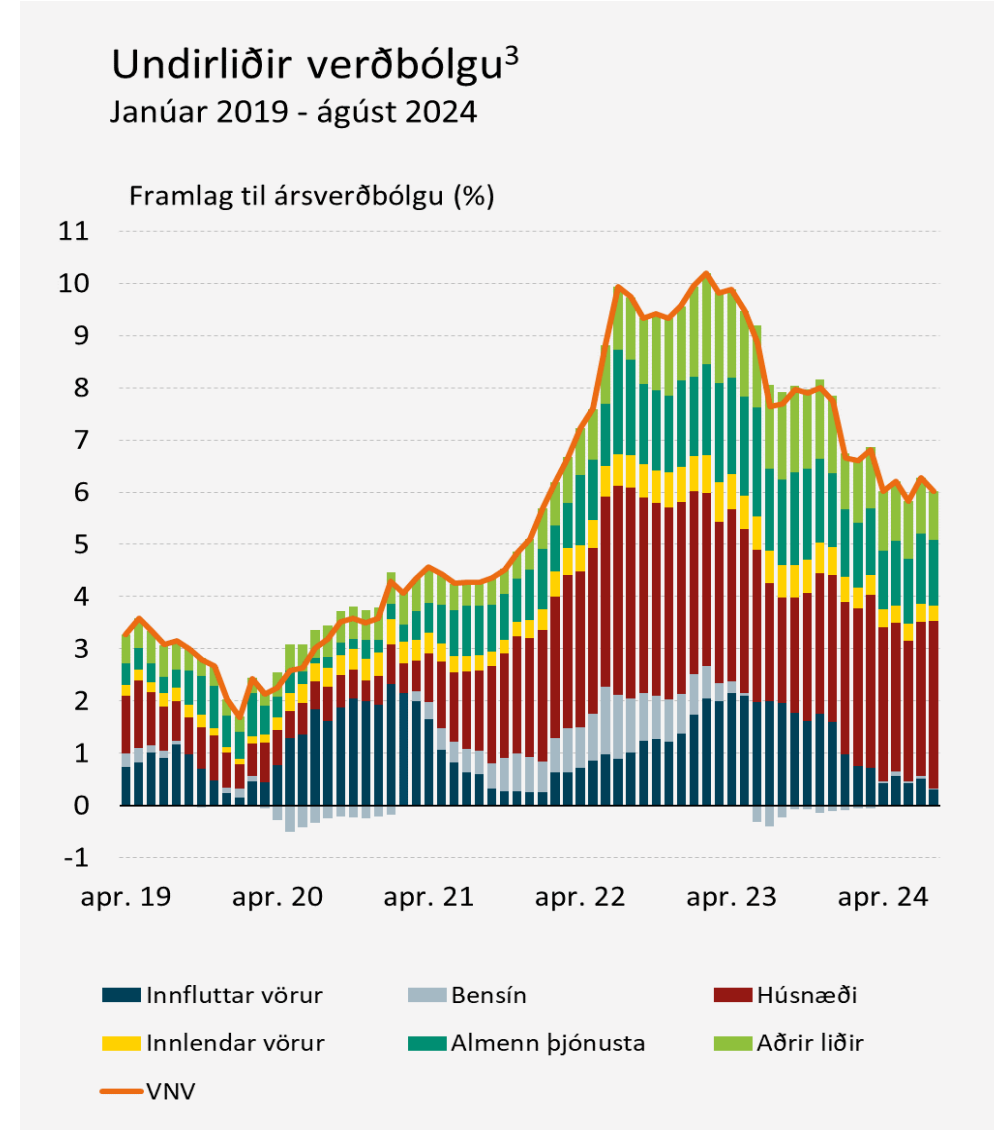
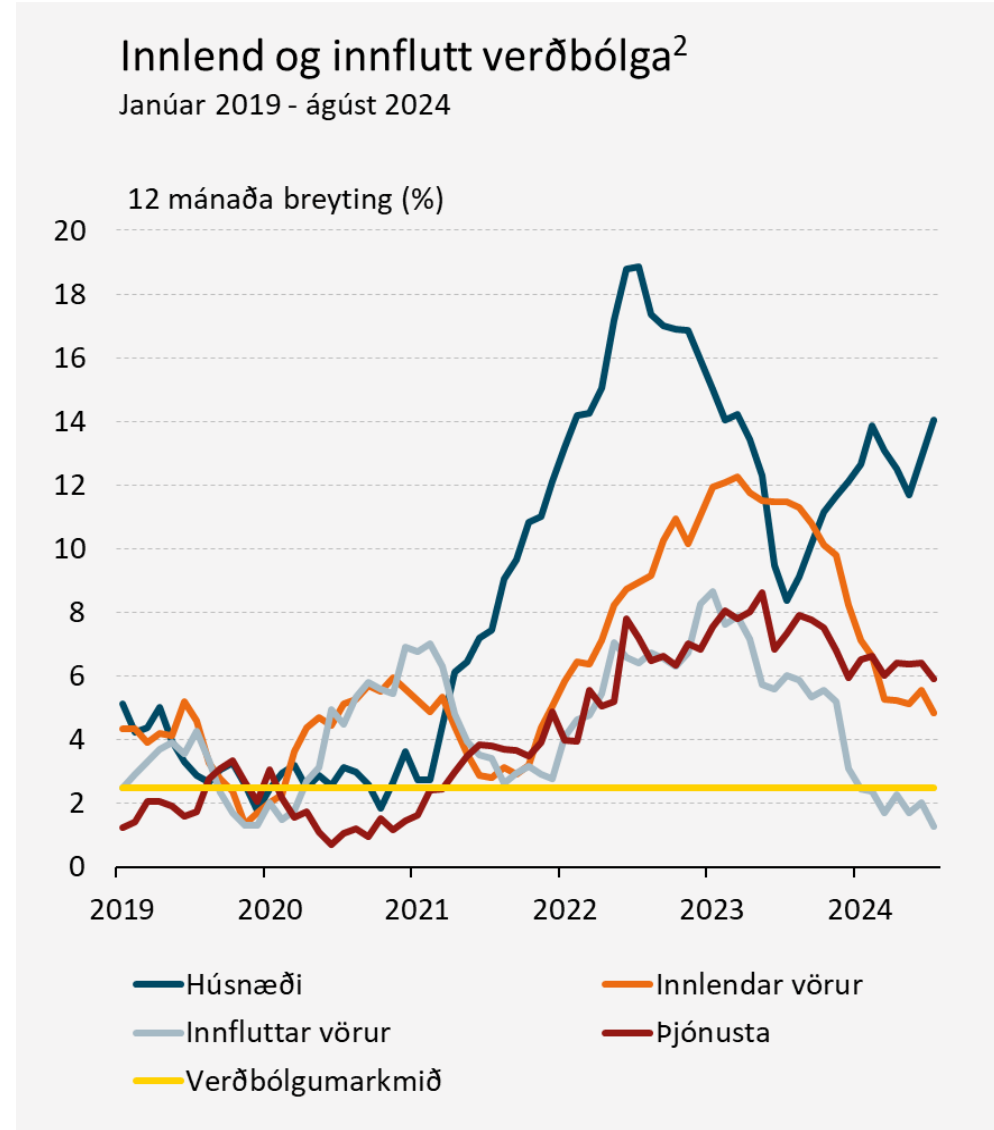
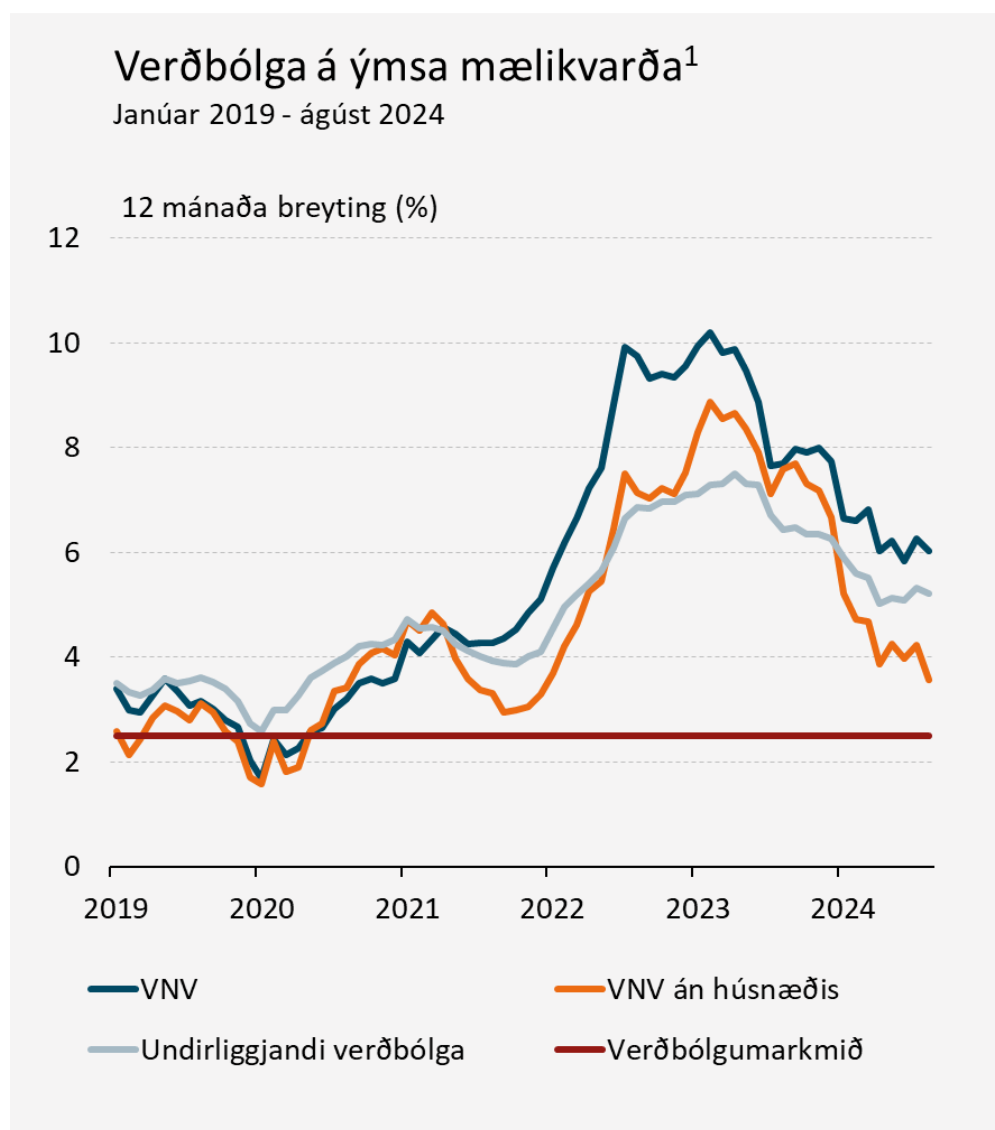
1. Árstíðarleiddar tölur.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga tekin að hjaðna en er enn of mikil

- Nýleg þróun verðbólgu eins og sagarblað
- ... jókst í júlí (5,8% í 6,3%) en hjaðnaði aftur í ágúst (6%) ... eins og verðbólga án húsnæðis (3,6%) og undirliggjandi verðbólga (5,3%)
- Húsnæðisliðurinn vegur áfram þyngst í ársverðbólgu en bæði innlend og innflutt matvæli lækkuðu í verði í ágúst

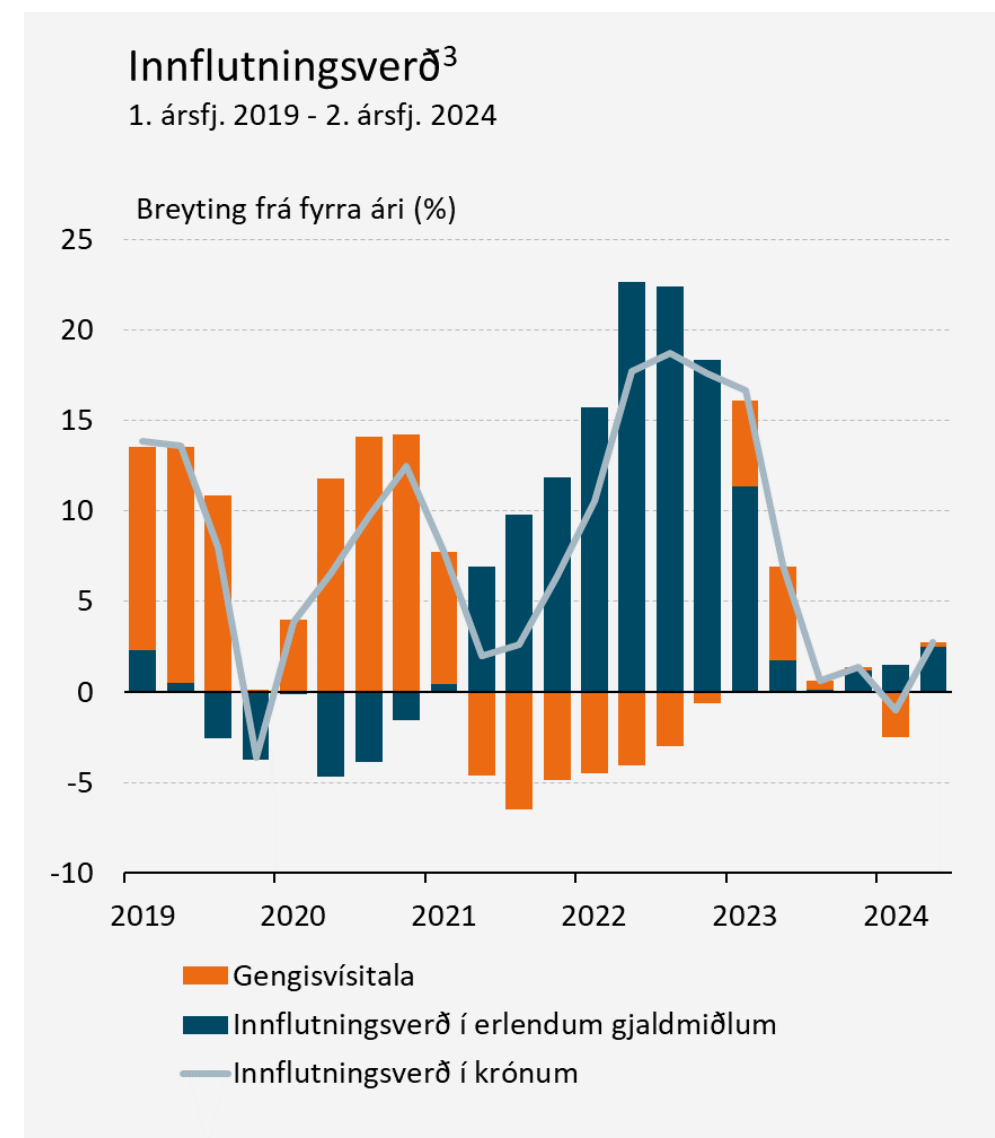
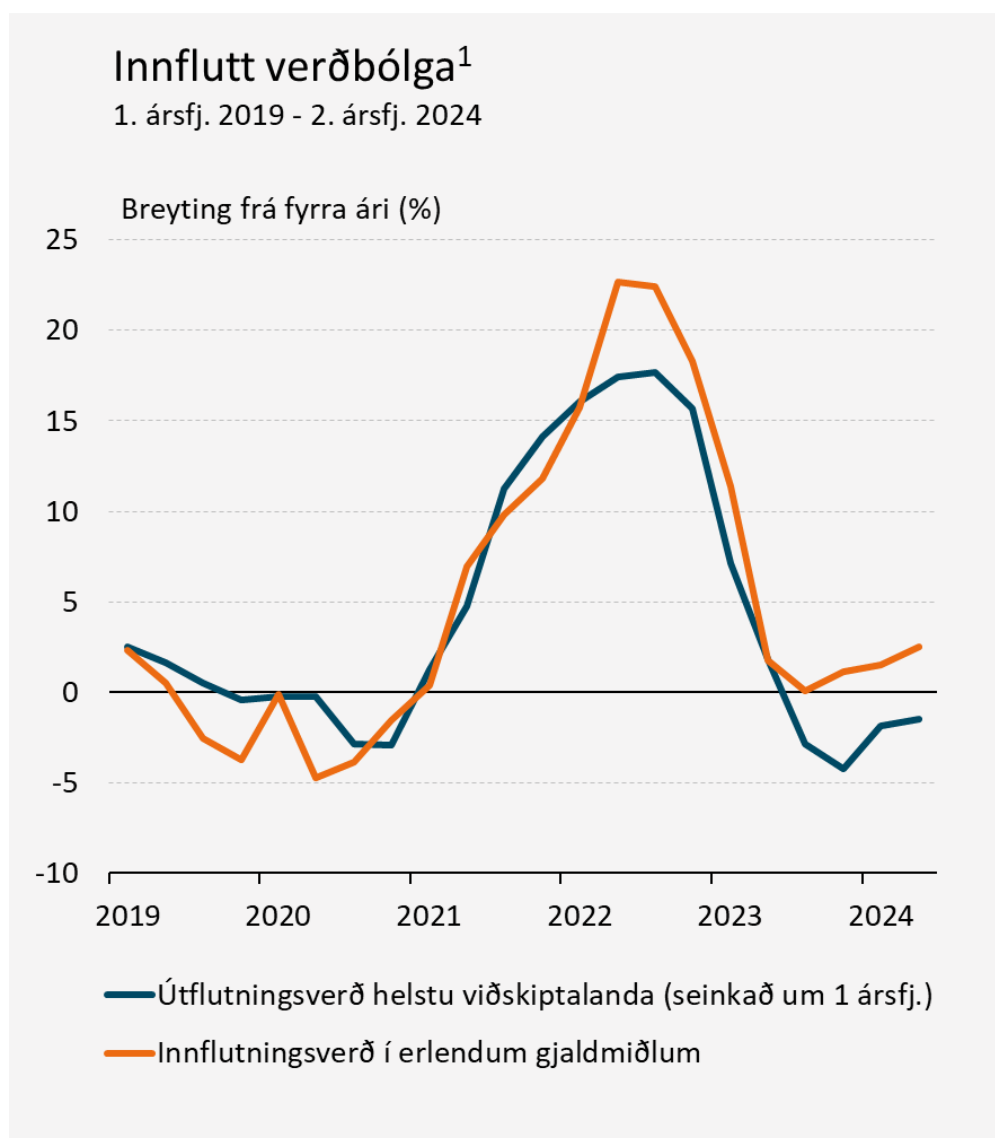


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu 3 (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvöruliða, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV). Frá og með júní 2024 er kjarnavísitala 2 notuð þar sem kjarnavísitala 3 er ekki lengur birt. 2. Þjónusta er vegið meðaltal af undirliðunum almennri og opinberri þjónustu. 3. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensíns. Innlendar vörur án búvöru og grænmetis.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innflutningsverð er tekið að hækka á ný

- Dregur úr lækkun útflutningsverðs helstu viðskiptalanda og í erlendum gjaldmiðlum er innflutningsverð tekið að hækka á ný
- Gengi ISK var fremur stöðugt framan af ári en hefur lækkað um 2% frá byrjun ágúst en er 6,8% lægra en á sama tíma í fyrra
- Árshækkun ISK á F1 leiddi til lækkunar á innflutningsverði í krónum en sú lækkun virðist hafa gengið til baka á F2



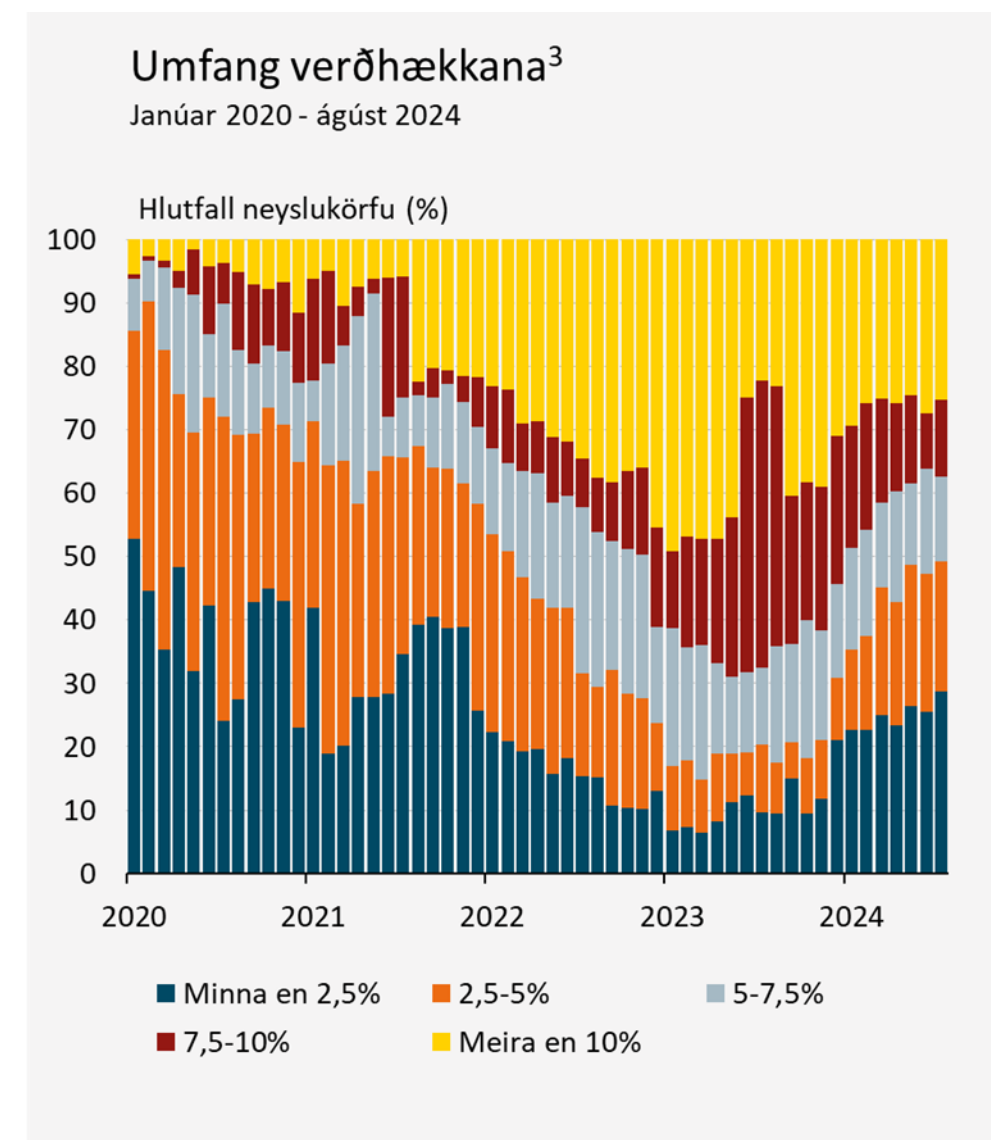
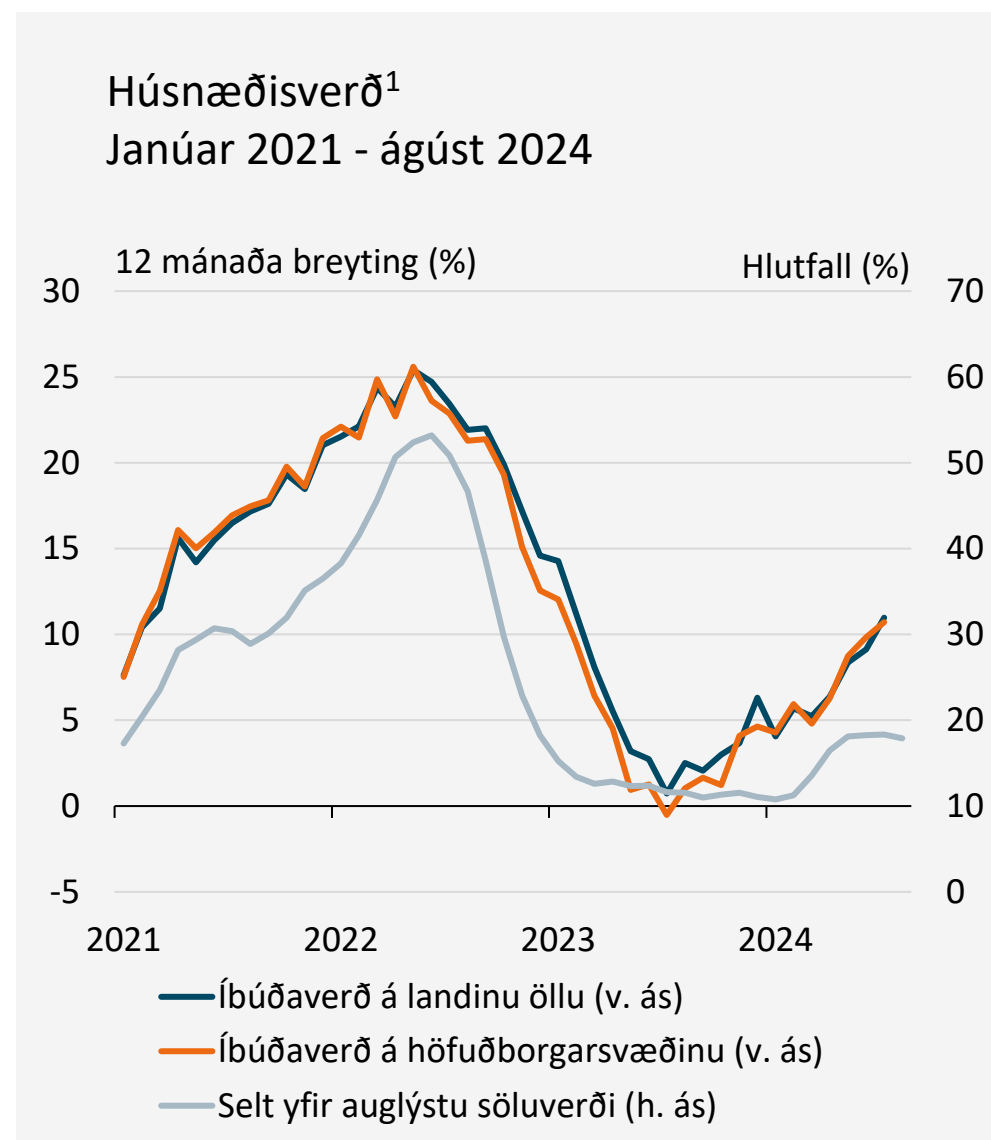
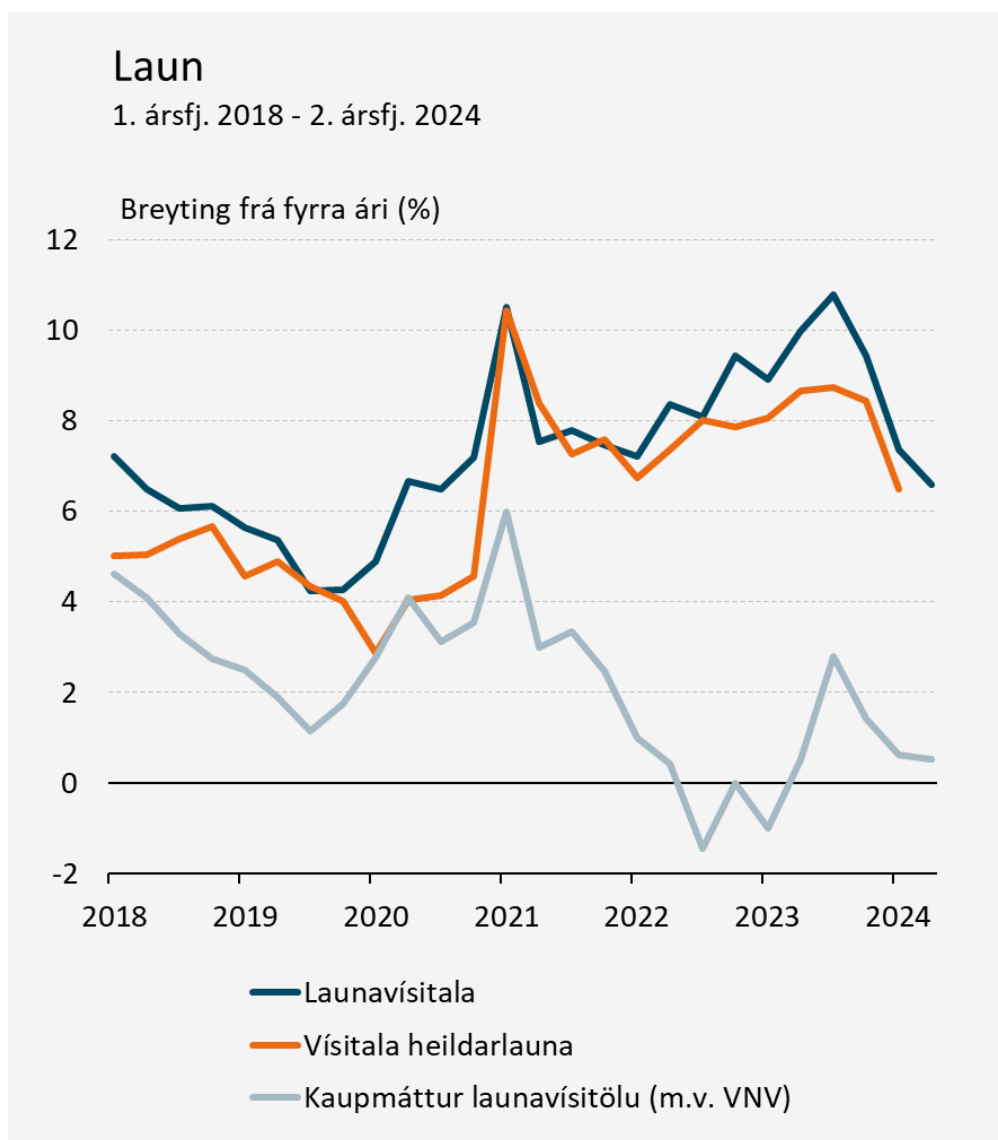
1. Meðalverð útflutnings helstu viðskiptalanda seinkað um 1 ársfjórðung og innflutningsverð Íslands í erlendum gjaldmiðlum. Grunnspá Seðlabankans fyrir 2. ársfj. 2024. 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).

3. Grunnspá Seðlabankans fyrir 2. ársfj. 2024.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitive Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hægir á hækkun launa en húsnæðisverðbólga eykst

- Hægt hefur á árshækkun launa þótt hún sé enn töluverð eða 6,6% m.v. launavísitölu
- Árshækkun húsnæðisverðs var 11.7% í ágúst og ekki verið meiri síðan í apríl 2023 ... greinileg áhrif eldsumbrota: mikil aukning kaupsamninga en framboð hefur aukist á mót og meðalsölutími orðinn svipaður og í mars eftir að hafa styst mikið í apríl og maí
- Í rétta átt en enn um helmingur neyslukörfunnar að hækka um meira en 5%

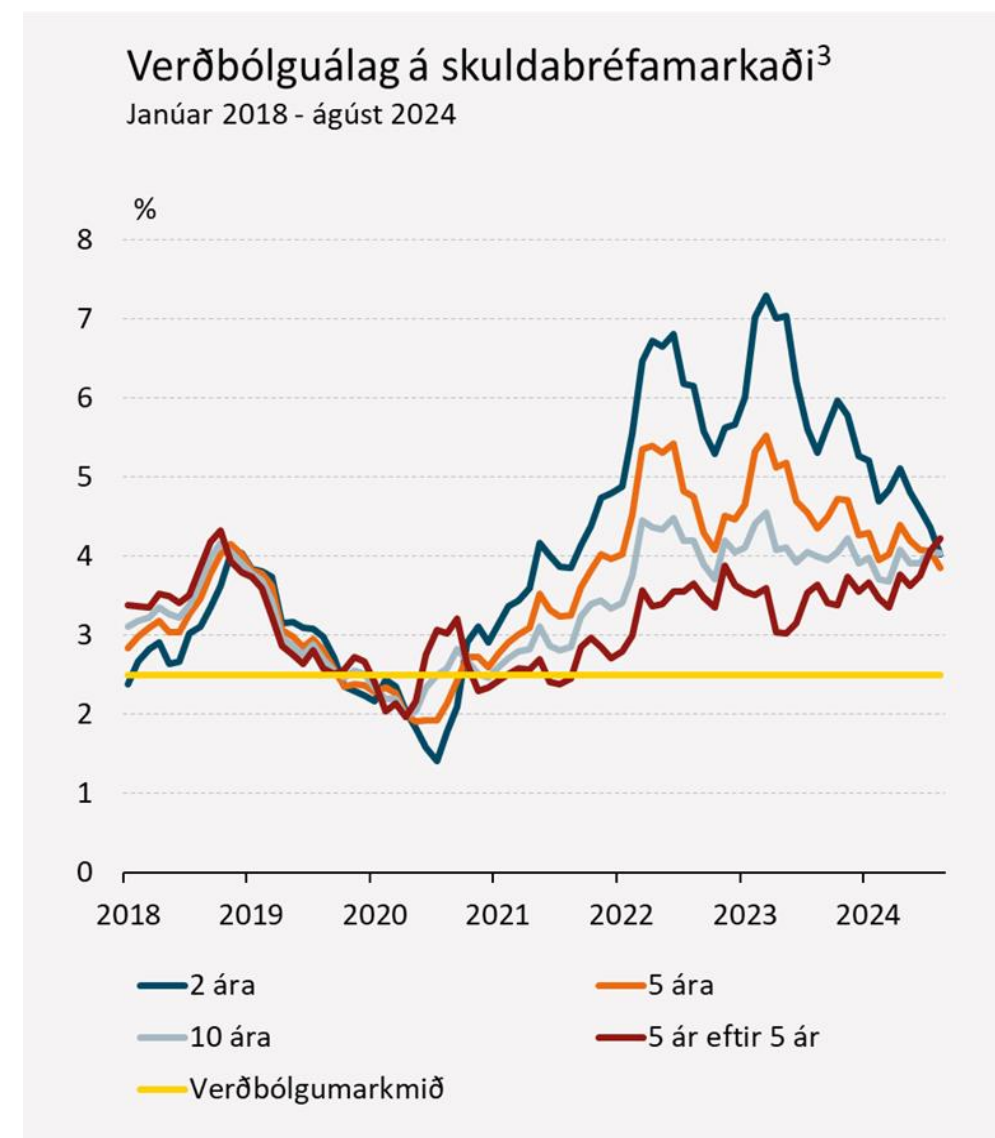
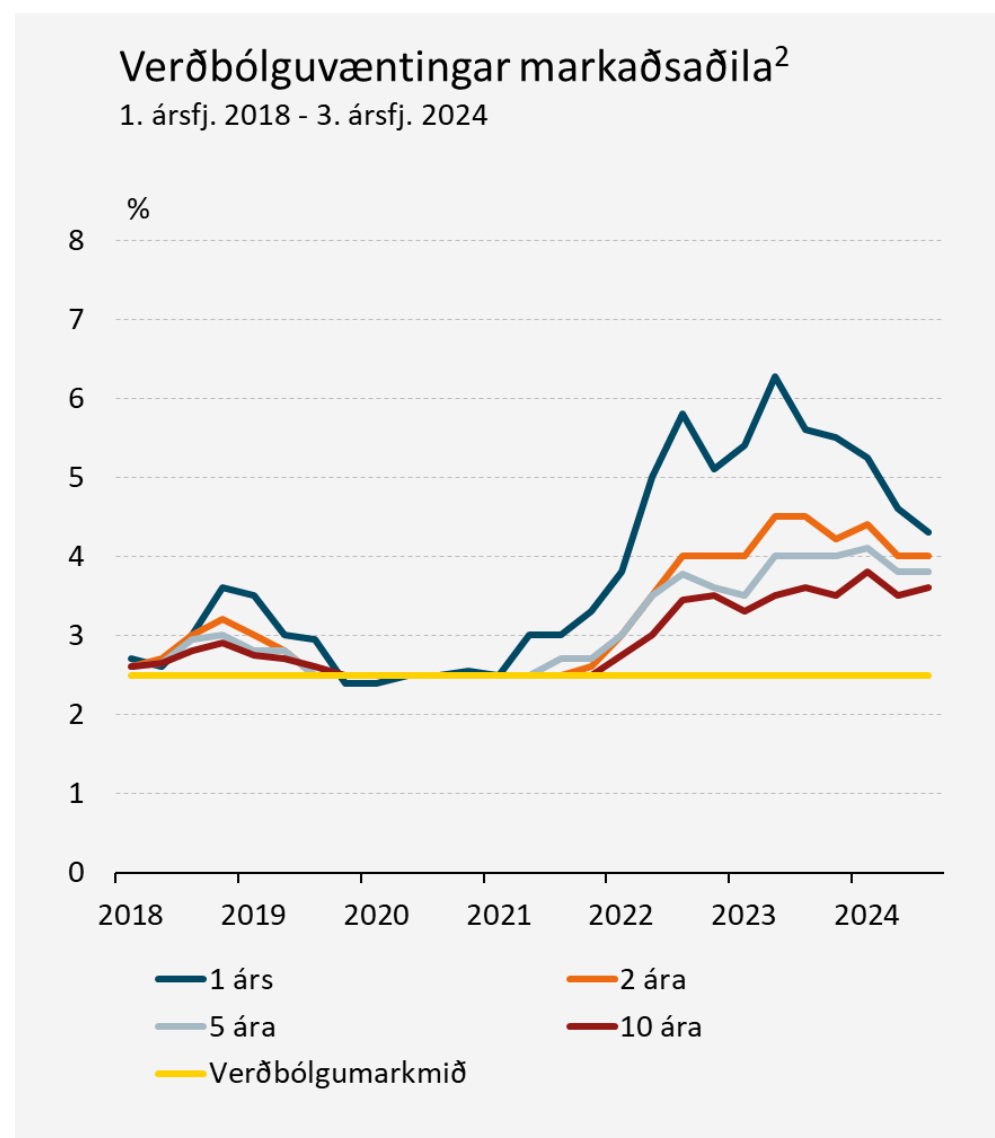
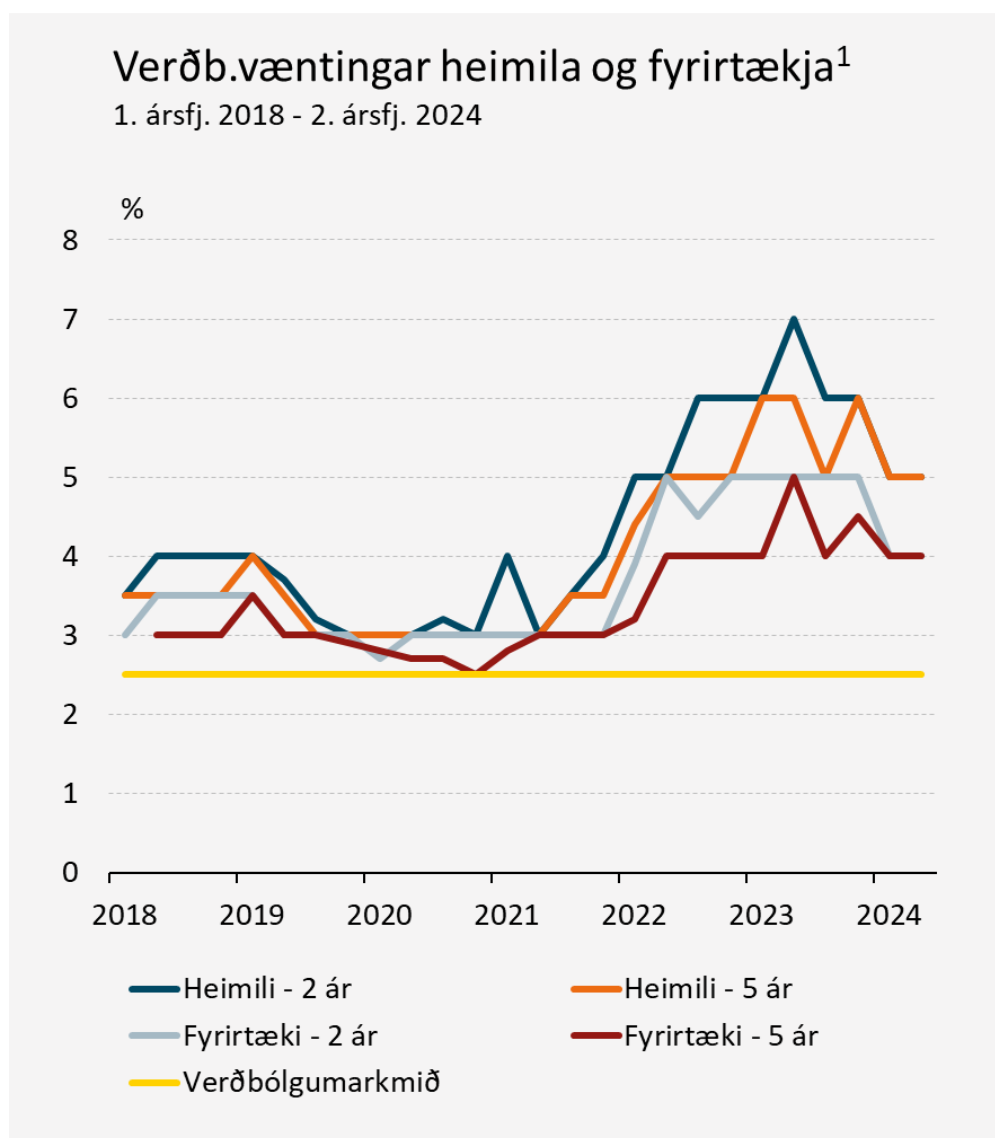


1. Vísitalan er gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum sl. mánaðar. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söliverði af heildarfjölda seldra íbúða (þriggja mánaða hlaupandi meðaltal). 2. Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á landinu öllu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar haldast enn háar

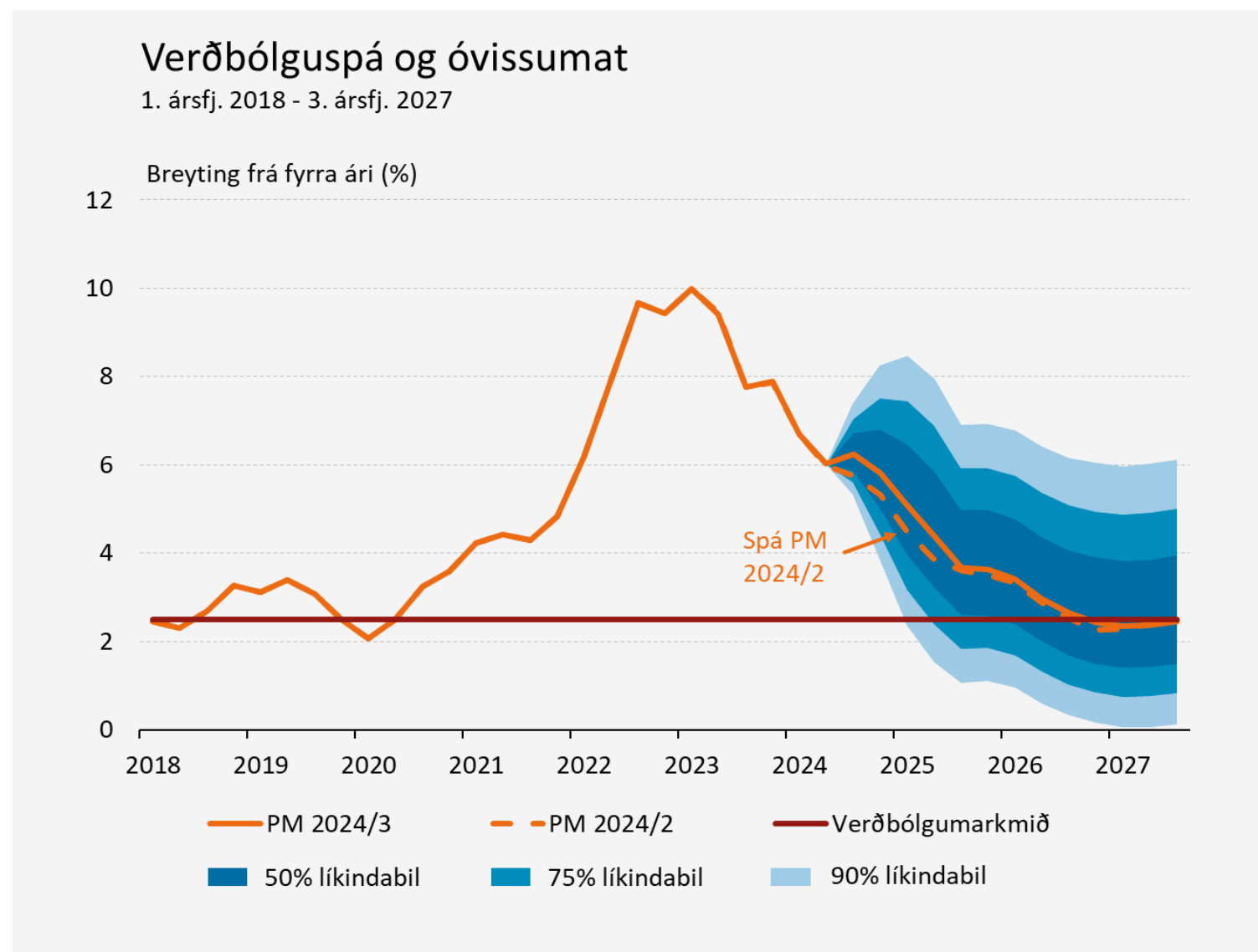
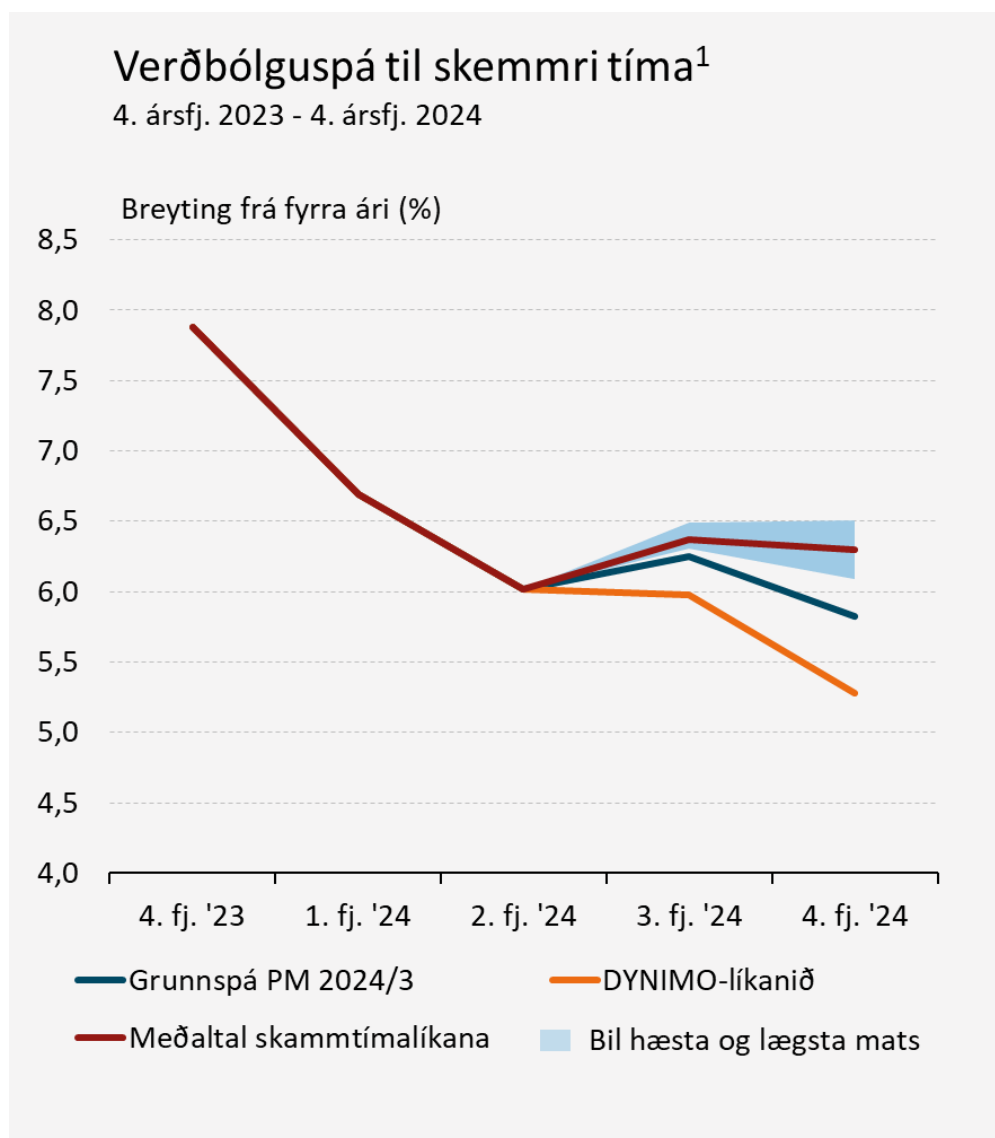
- Verðbólguvæntingar skv. könnunum breytast lítið frá fyrri könnunum en eru lægri en á sama tíma í fyrra á flesta mælikvarða
- Skammtíma verðbólguálagið lækkaði um miðjan júlí í kjölfar tilkynningar um breytta skattlagningu bifreiðanotkunar nk. áramót
- Tilkynningin hafði lítil áhrif á 10-ára álagið og því hækkaði 5/5-ára álagið – ekki augljóst að það endurspegli hækkun væntinga



1. Miðgildi svara í könnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja. 2. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. 3. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 29. ágúst 2024.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Litlar breytingar á verðbólguhorfum frá því í maí

- Verðbólga var 6% á F2 eins og gert var ráð fyrir í maíspá ... en jókst meira í júlí en gert hafði verið ráð fyrir
- Þessi lakari upphafsstaða skýrir af hverju spáð er meiri verðbólgu fram á næsta ár en í maí en verðbólguhorfur breytast í raun lítið
- Spáð er að verðbólga verði 6,3% á Q3 en minnki síðan í 5,8% á F4 (í stað 5,3% í maíspá) ... minnkar síðan áfram í takt við maíspá



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

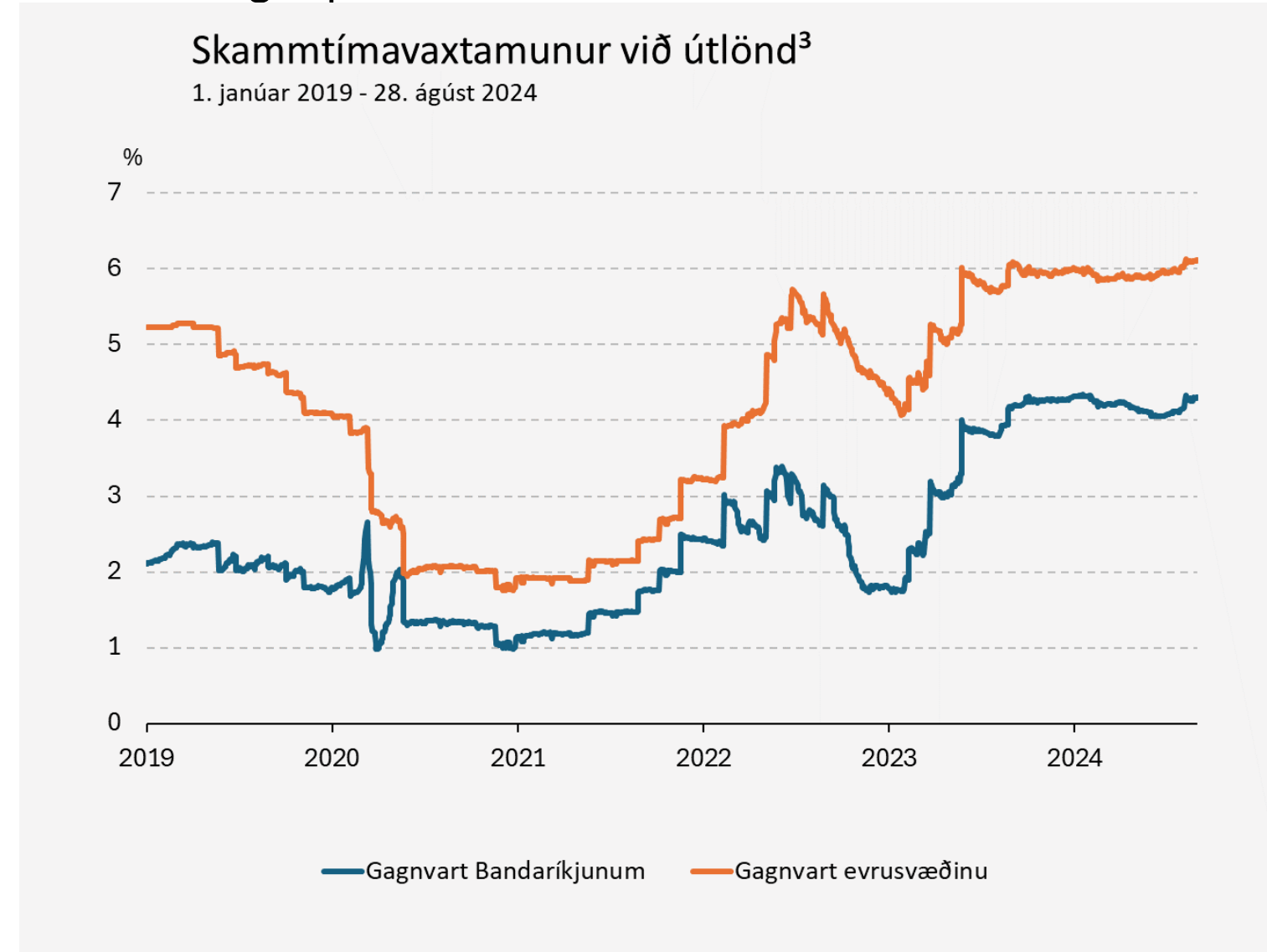
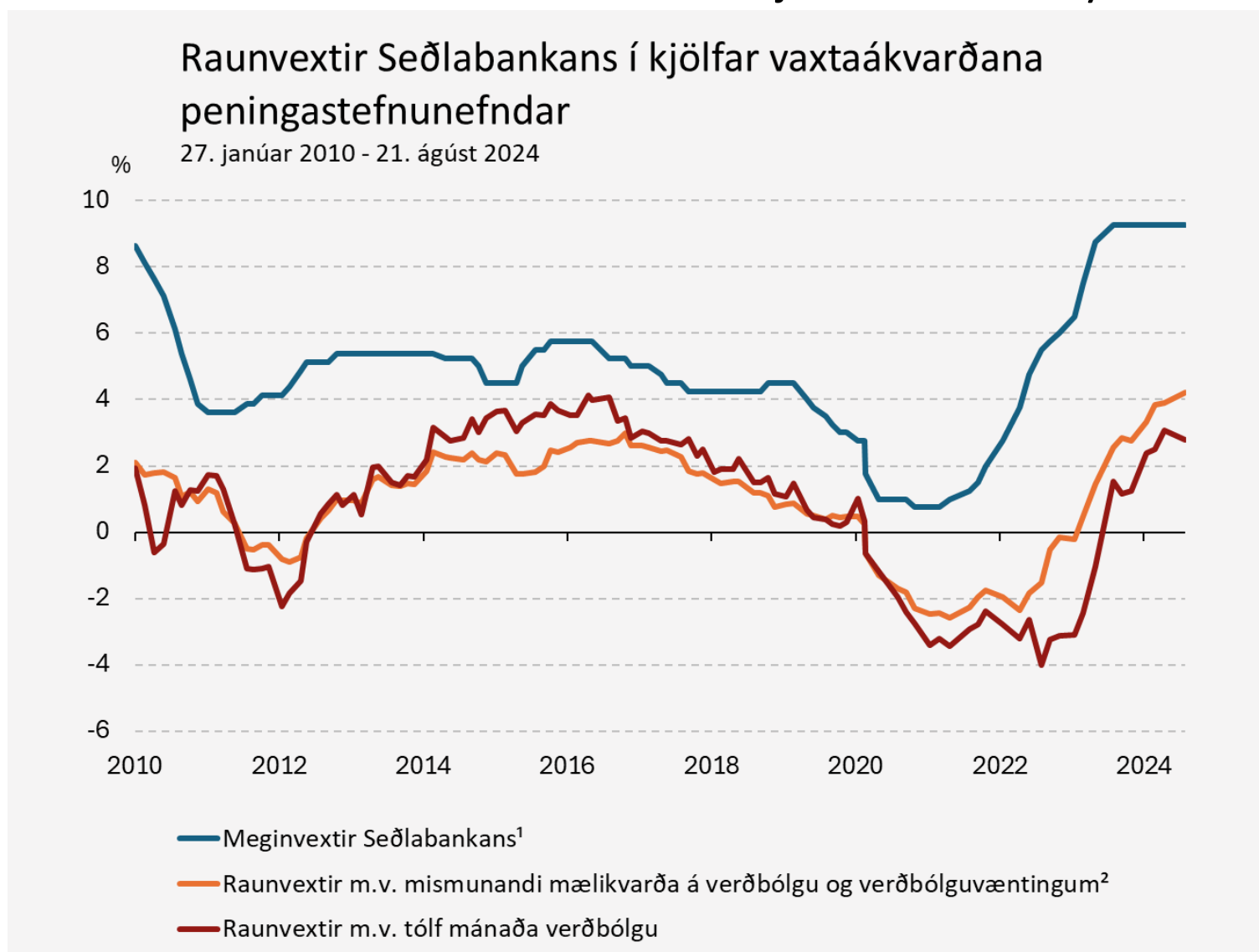
1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislíkans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfræðilega metinna verðbólgu líkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólgu spár.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Peningastefnan

Raunvextir ekki hærri síðan 2009

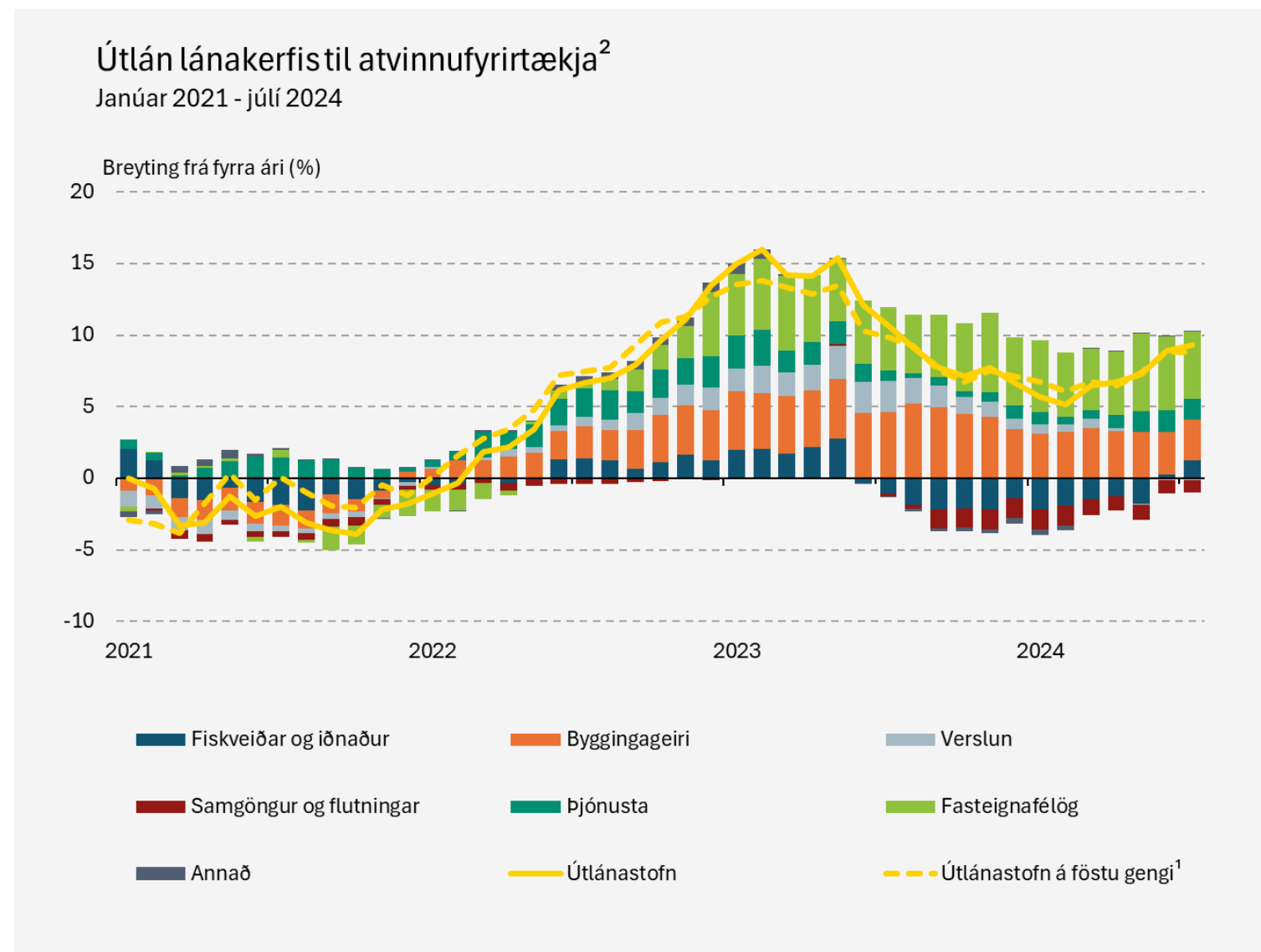
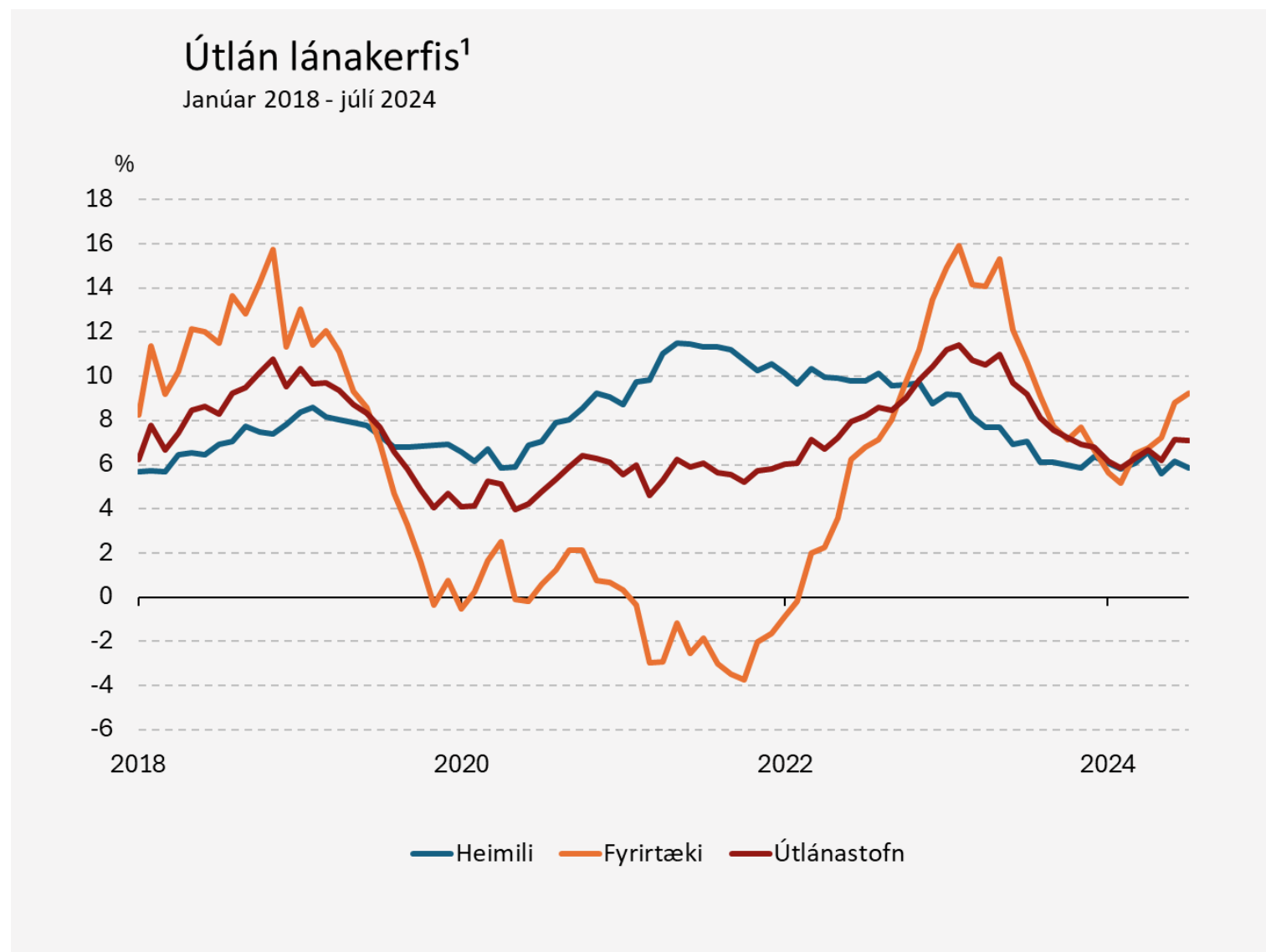
- Raunvextir miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu urðu jákvæðir snemma á síðasta ári ...
- ... voru 4,2% í lok ágúst miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu
- ... og 3,1% miðað við tólf mánaða verðbólgu
- Skammtíamavaxtamunur við útlönd jókst talsvert í fyrra en hefur verið stöðugur það sem af er ári



1. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlámsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga bundinna innlána frá þeim tíma. 2. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálamarkaði til eins árs og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá mars 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. 3. Vaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti.

Hægir á útlánavexti

- Vöxtur útlána til heimila hefur verið fremur stöðugur að undanfögnu
- Vöxtur útlána til fyrirtækja hefur aukist er liðið hefur á árið sem skýrist að mestu af fasteignafélögum og byggingageiranum



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnanna, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldeyri er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í júlí 2024.

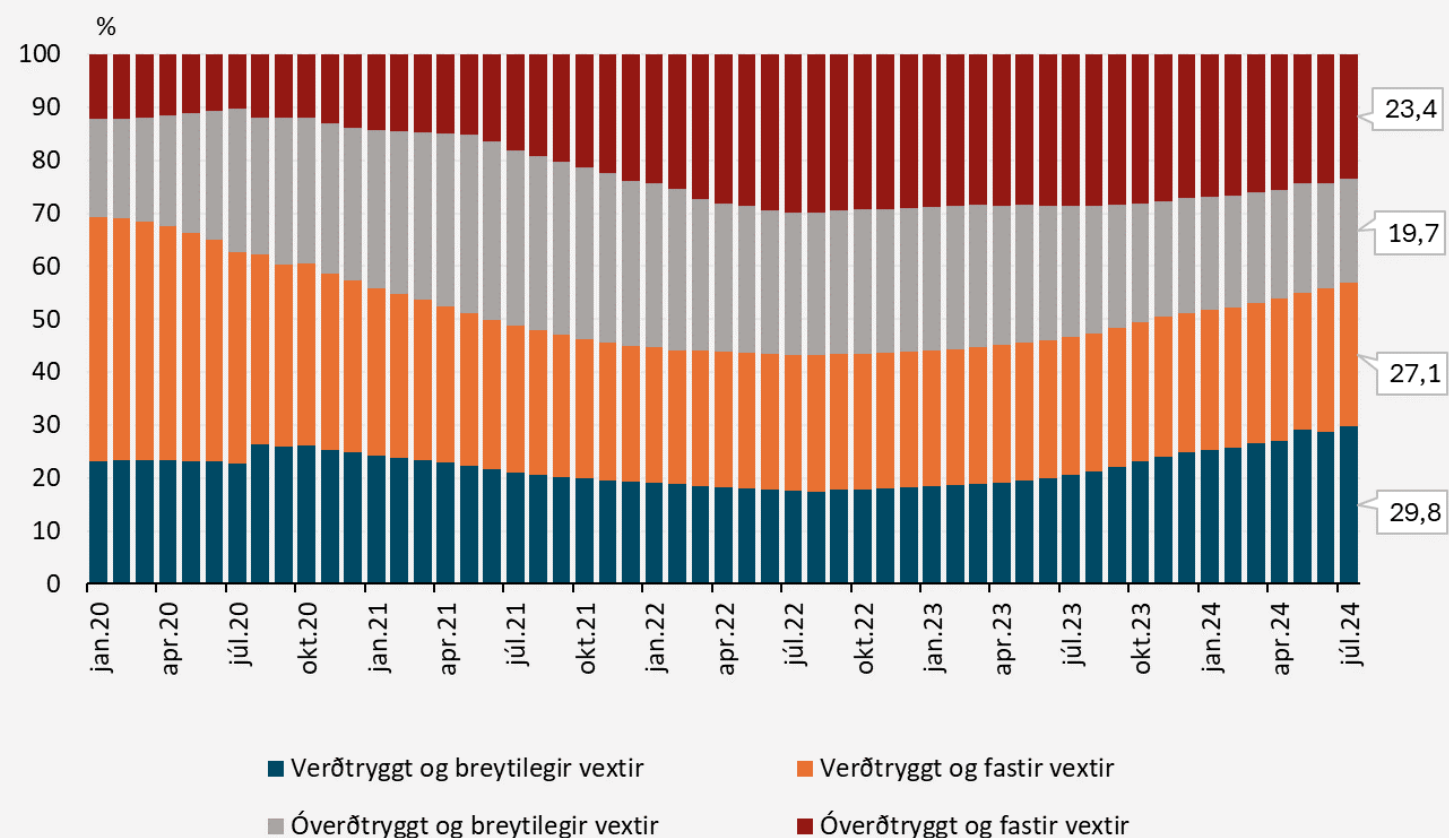
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mikil ásókn í verðtryggð lán

- Eftirspurn eftir verðtryggðum íbúðalánum tók að aukast á síðasta ári ...
- ... og nú er 57% af stofni íbúðalána verðtryggður
- Tæplega 70% útlánastofnsins var verðtryggður í janúar 2020

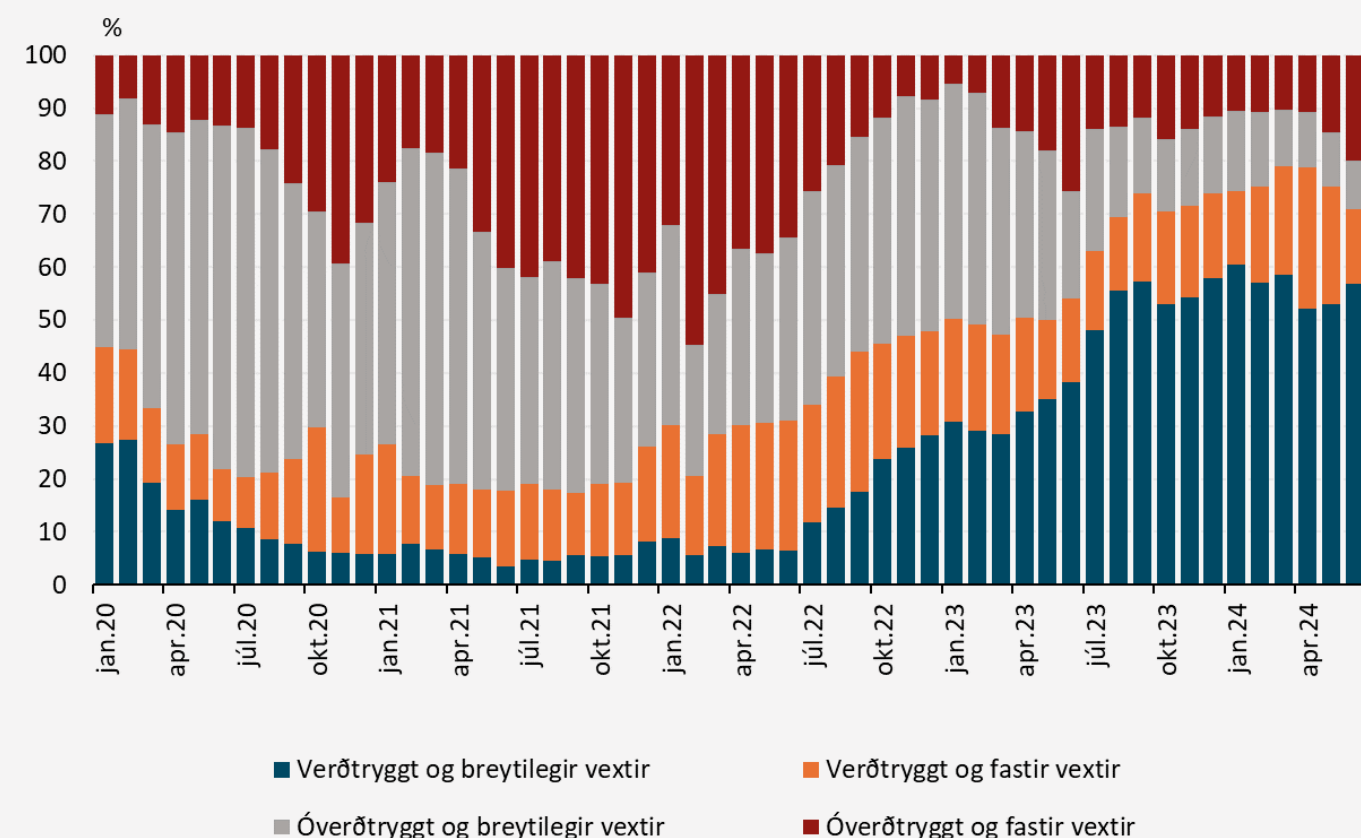
Tegund fasteignalána til heimila¹

Janúar 2020 - júlí 2024



Tegund nýrra fasteignalána til heimila¹

Janúar 2020 - júní 2024



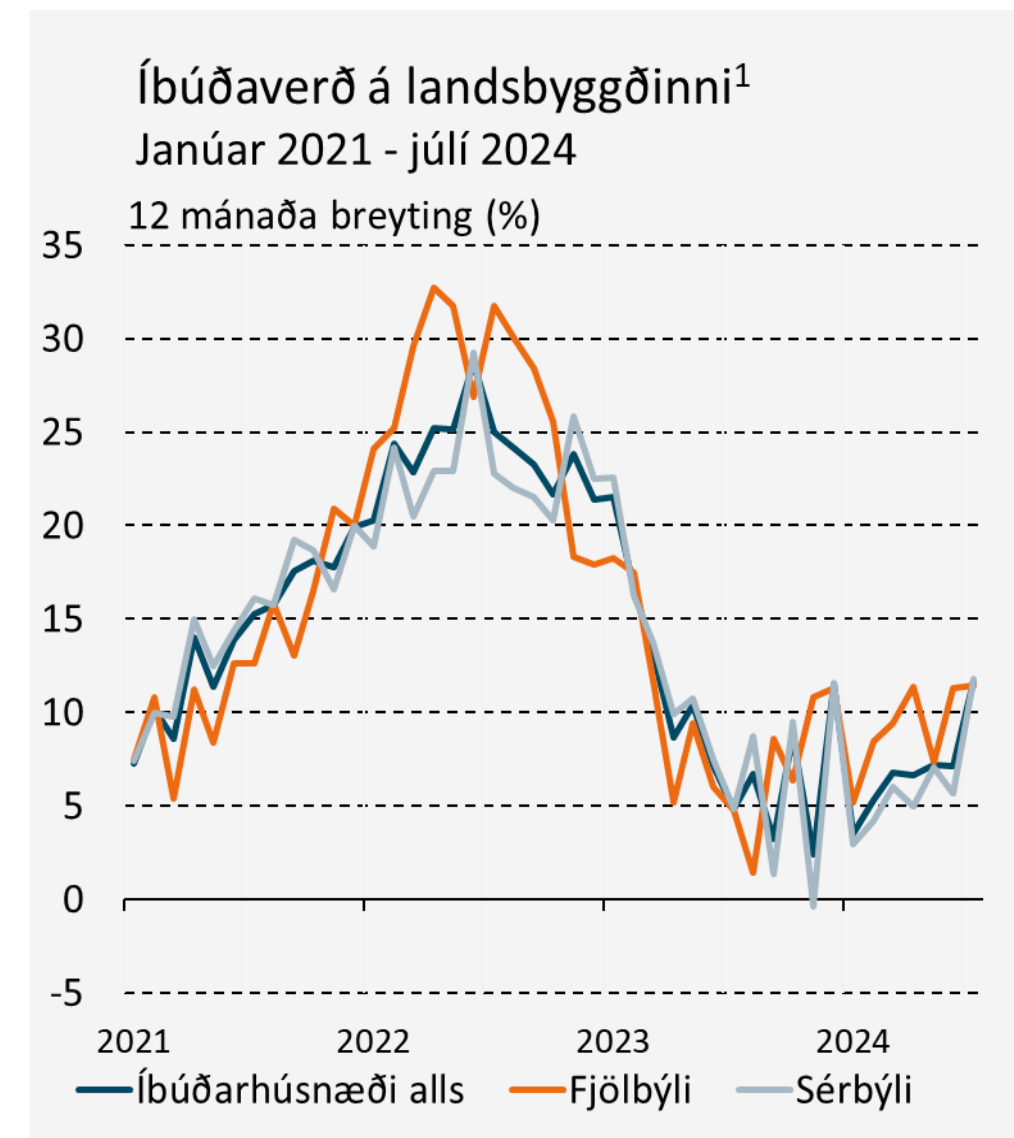
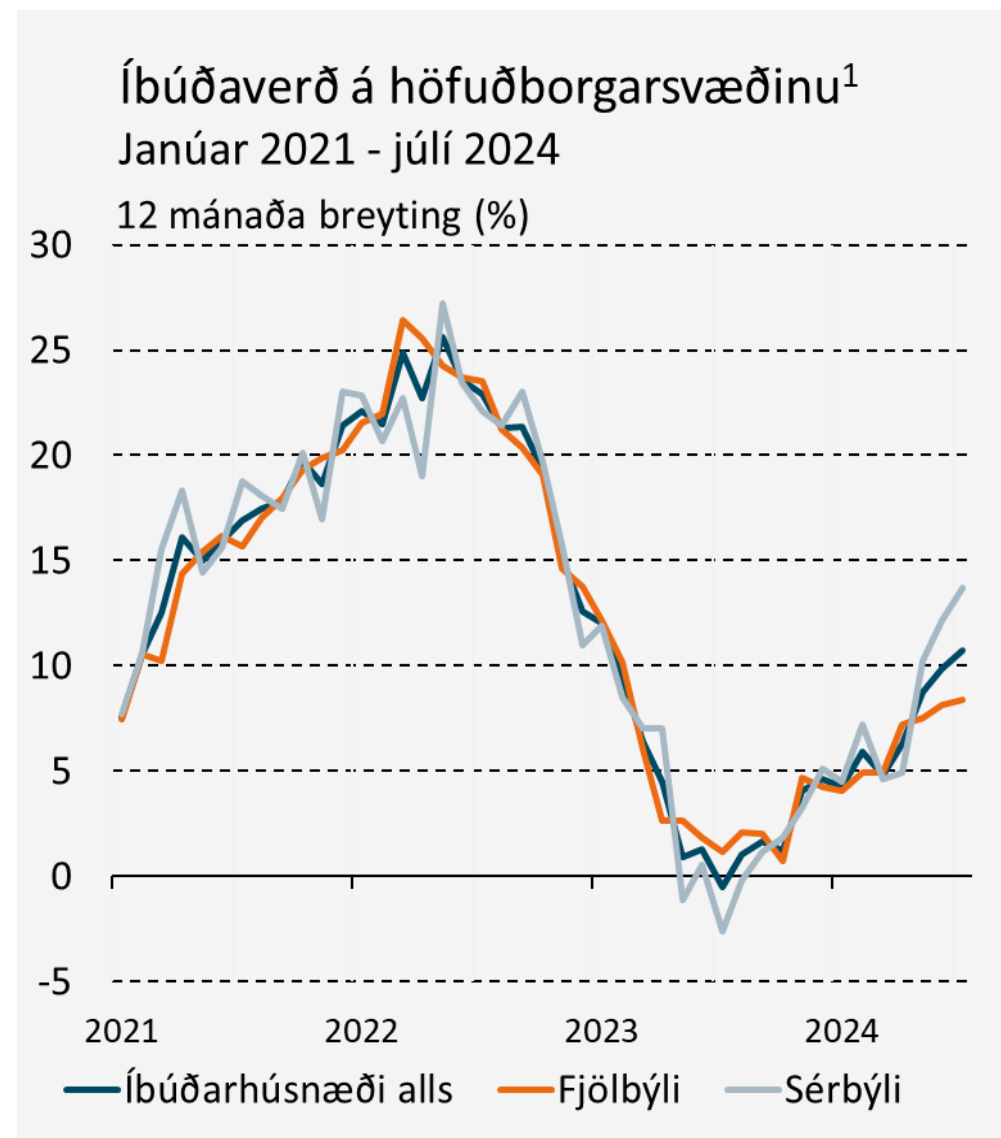
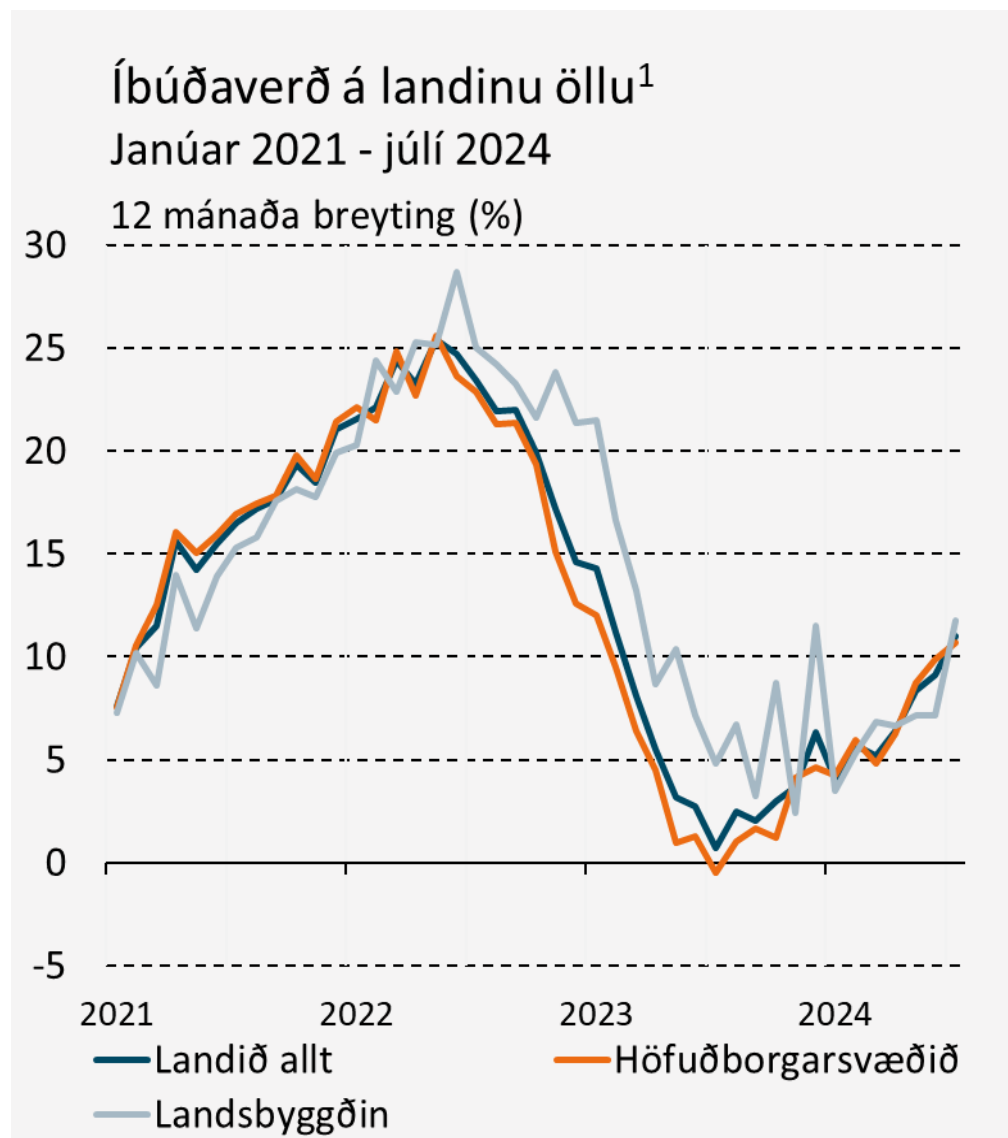
1. Hlutfallsleg skipting fasteignalána KMB og HMS til neytenda eftir tegundum. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig til stærstu lífeyrissjóða.
Heimild: Seðlabanki Íslands.



Húsnæðismarkaður

Hækkun húsnæðisverðs aukist það sem af er ári

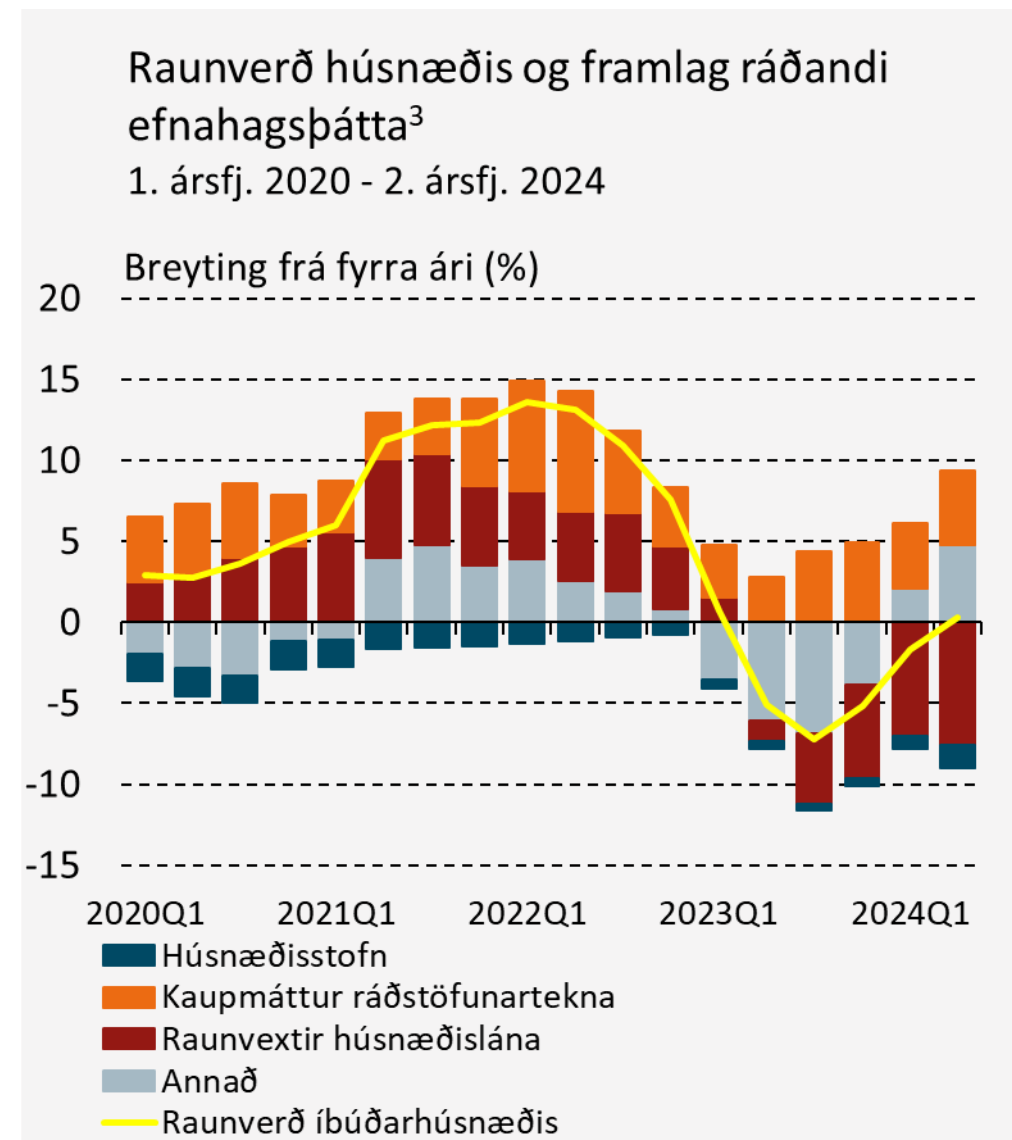
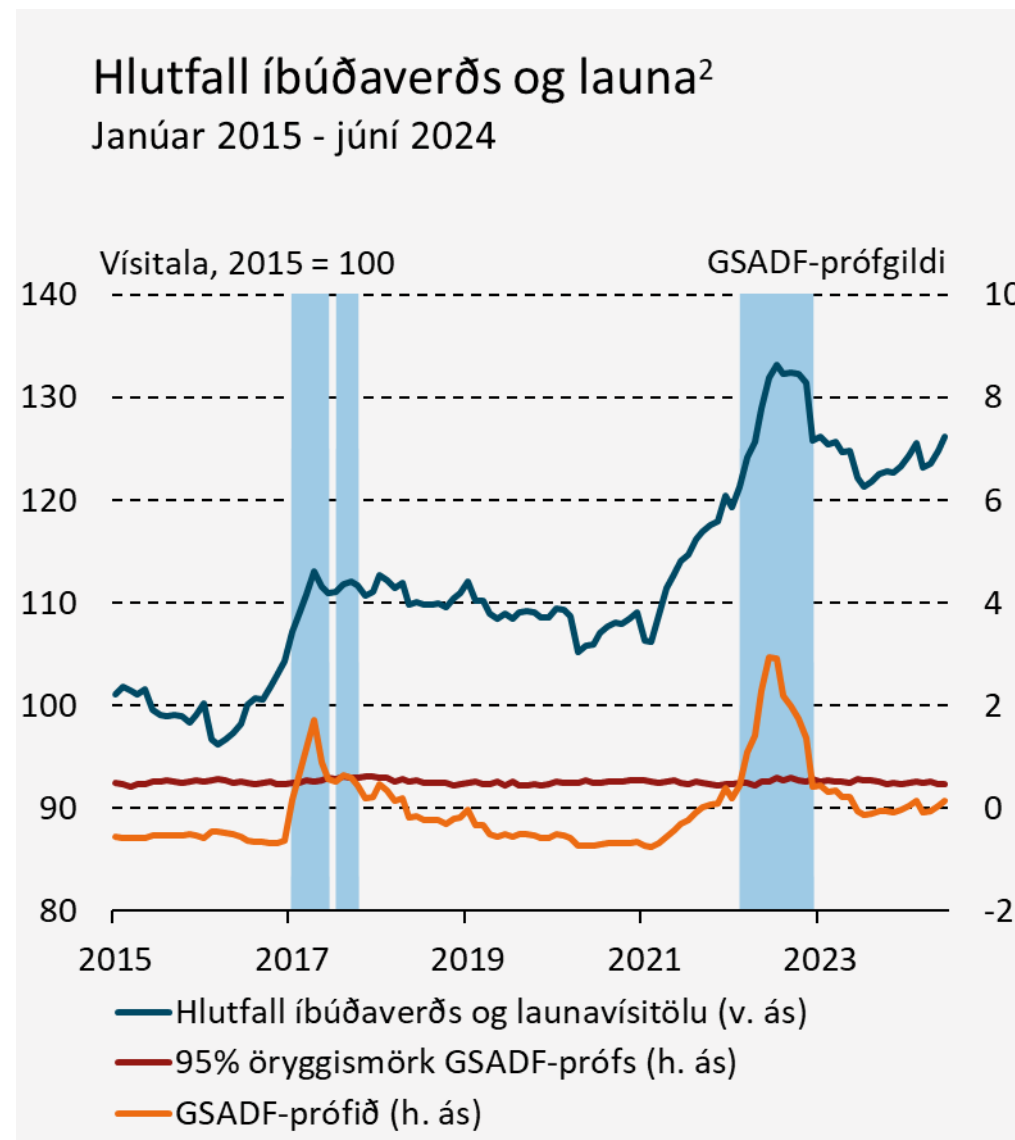
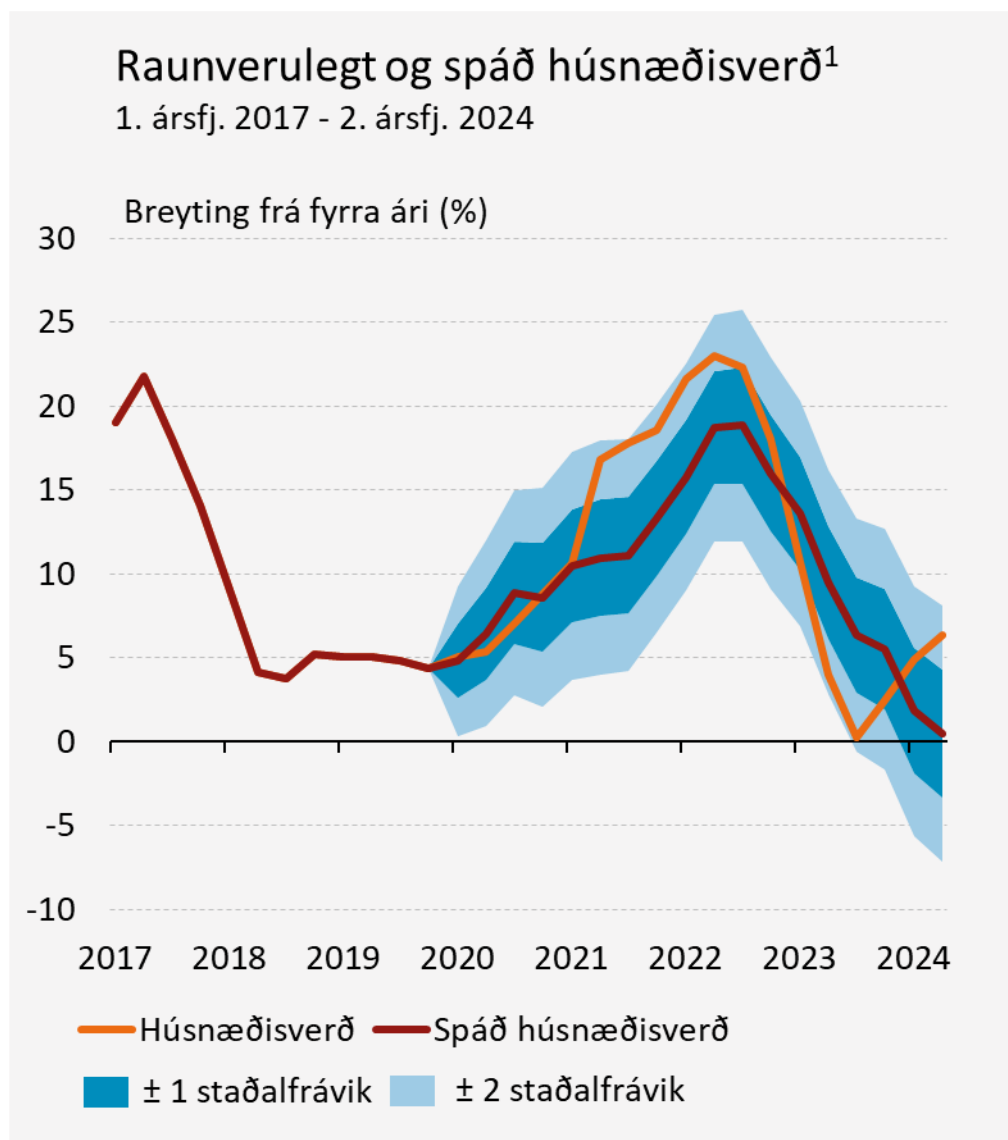
- Frá síðasta fundi nefndarinnar í apríl hefur árstaktur íbúðaverðs aukist nokkuð
- Íbúðaverð á landinu öllu hækkaði um 11% milli ára í júlí sl., þ.a. 10,7% á höfuðborgarsvæðinu og 11,8% á landsbyggðinni
- Mest í sérbýli á höfuðborgarsvæðinu, 13,7% og sérbýli á landsbyggð um 11,8%



1. Vísitalan er gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum síðastliðins mánaðar.
Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Enn ekki merki um misvægi milli húsnæðisverðs og ráðandi þátta

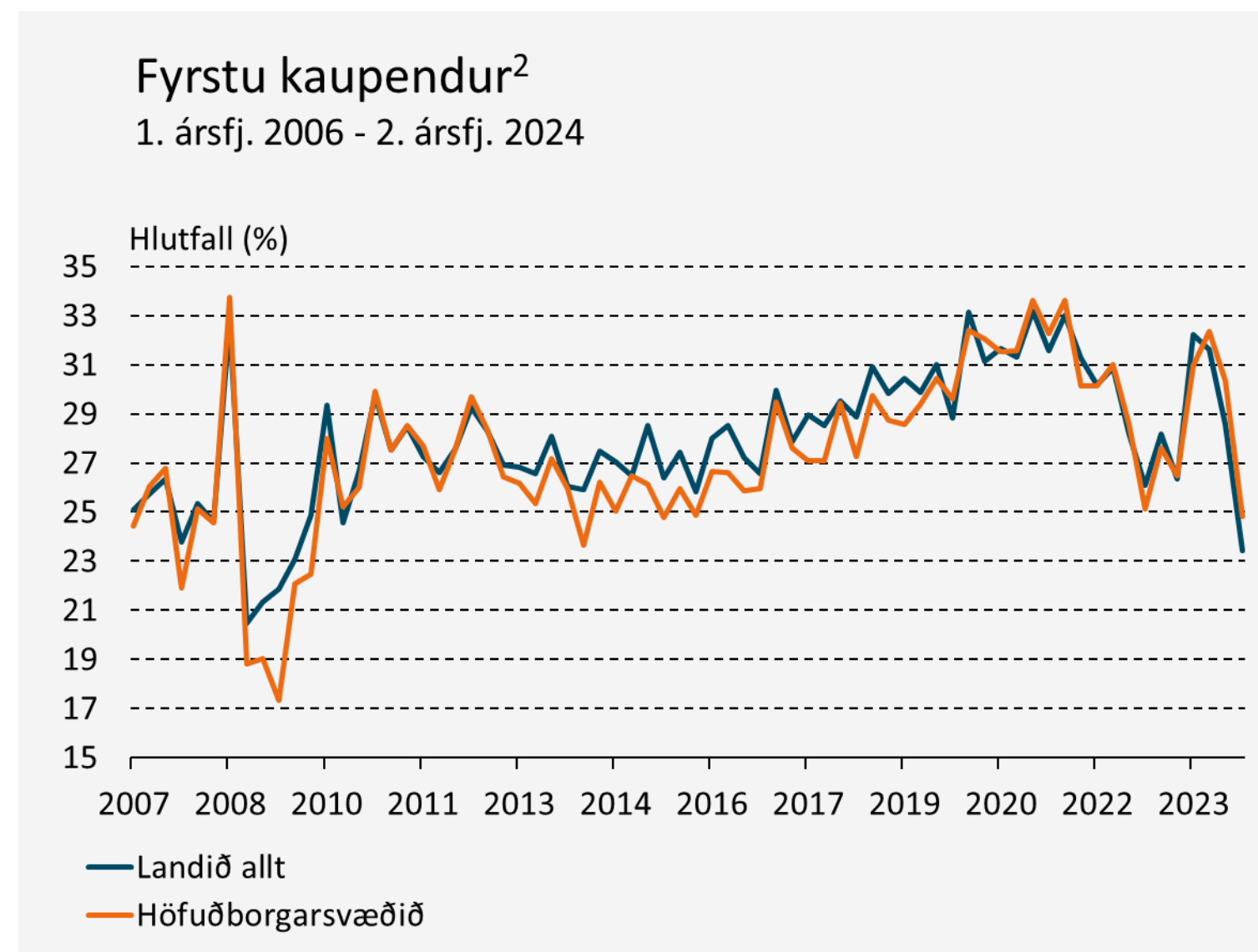
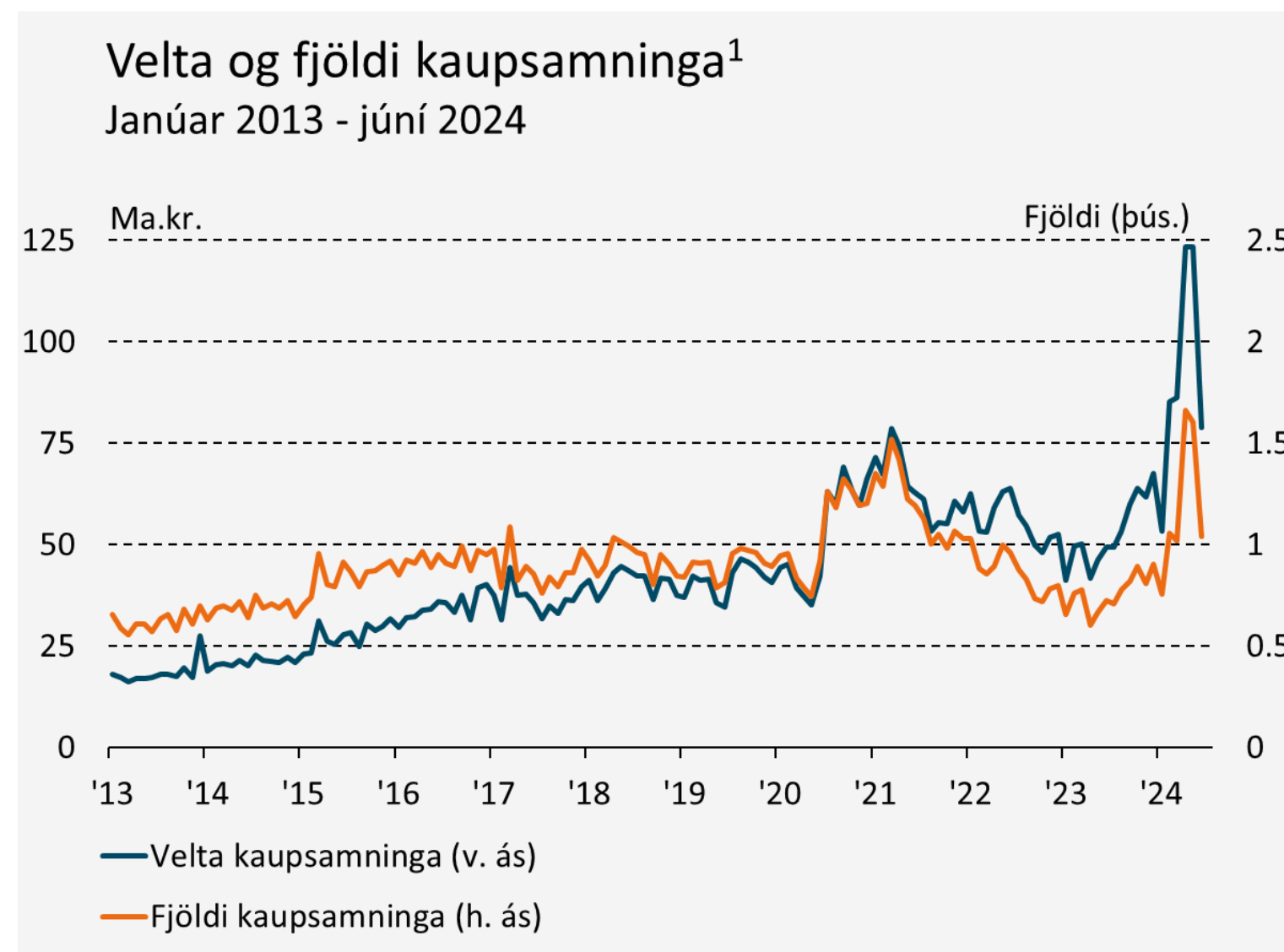
- Húsnæðisverð á árinu hefur þróast nokkuð ólíkt því sem kvik spá út frá ráðandi efnahagsstærðum gefur til kynna
- En þrátt fyrir talsverðar nafnverðshækkanir virðist ekki hafa skapast misvægi ennþá
- Aukinn kaupmáttur og aðrir þættir hafa valdið þrýstingi á raunverð en hærri raunvextir og aukið framboð íbúða vegið á móti



1. Spáð ársbreyting húsnæðisverðs út frá kvikri (e. dynamic) spá frá 1. ársfj. 2020 til 2. ársfj. 2024 með húsnæðisverðsjöfnu áþekkri húsnæðisverðsjöfnu þjóðhagslíkans Seðlabankans metinni fyrir tímabilið 3. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2017. 2. GSADF-prófið er einhliða einingarrótpróf Phillips, Shi og Yu (2015) sem leitar að óstöðugum rótum (e. explosive roots) í eignaverði. Öryggismörk fundin með Monte Carlo hermunum. Skyggð svæði sýna tímabil þar sem ekki er hægt að hafna tilgátu um óstöðuga einingarrót. Árstíðarleiðréttar tölur. 3. Matið á framlagi ráðandi þátta byggist á spájöfnu þjóðhagslíkans Seðlabanka Íslands (QMM) fyrir raunverð húsnæðis. Liðurinn „Annað“ er leifaliður jöfnunnar.

Umsvif hafa verið mikil á fasteignamarkaði

- Umsvif á fasteignamarkaði á árinu hafa litast mikið af uppkaupum íbúða í Grindavík og eftirspurn Grindvíkinga eftir nýju húsnæði
- Hlutfall fyrstu kaupenda á landinu öllu hefur lækkað nokkuð á sama tíma



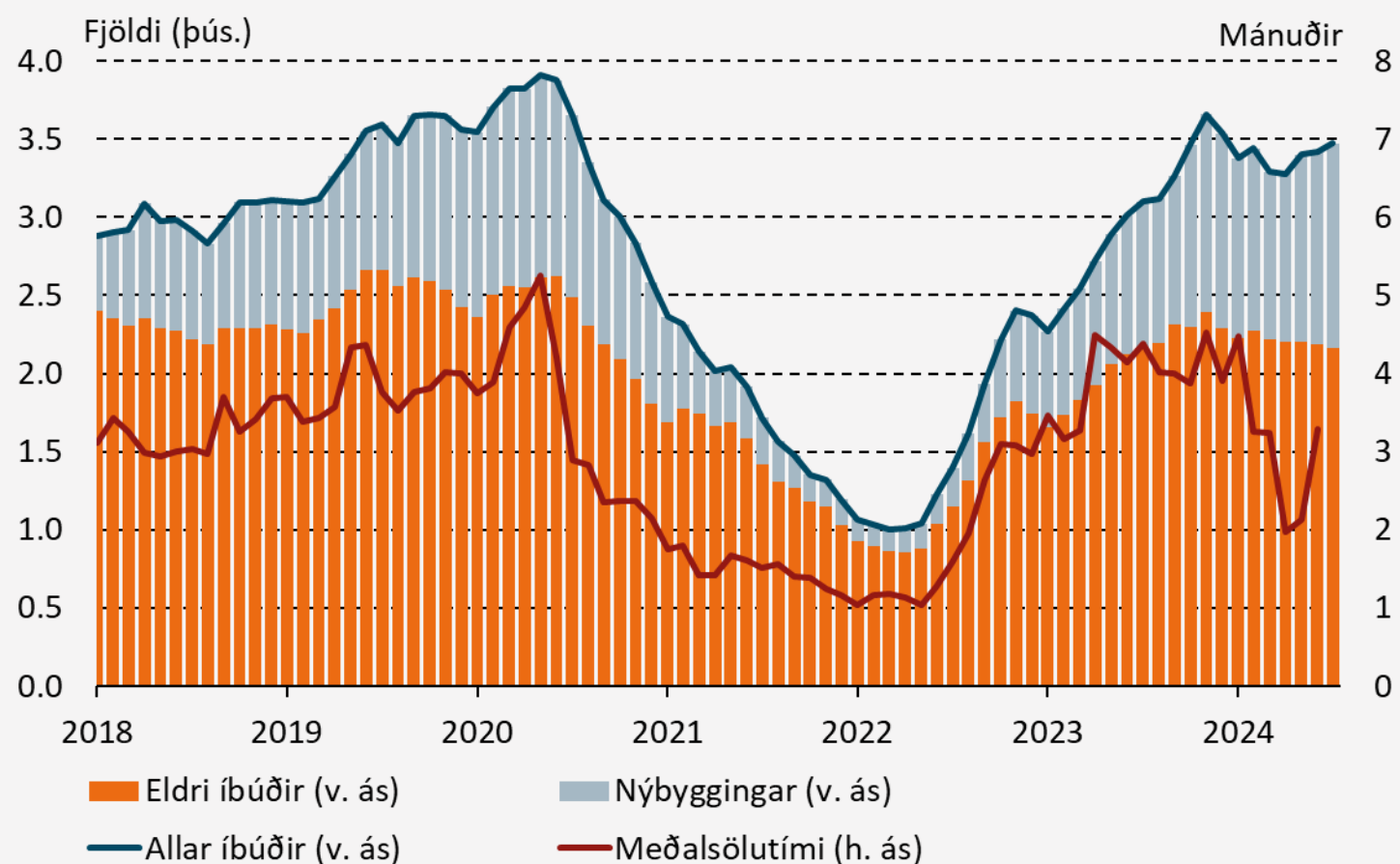
1. Árstíðarleiðréttur fjöldi og velta kaupsamninga á landinu öllu. 2. Hlutfall fyrstu kaupenda af heildarfjölda þinglýstra kaupsamninga í hverjum mánuði.

Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

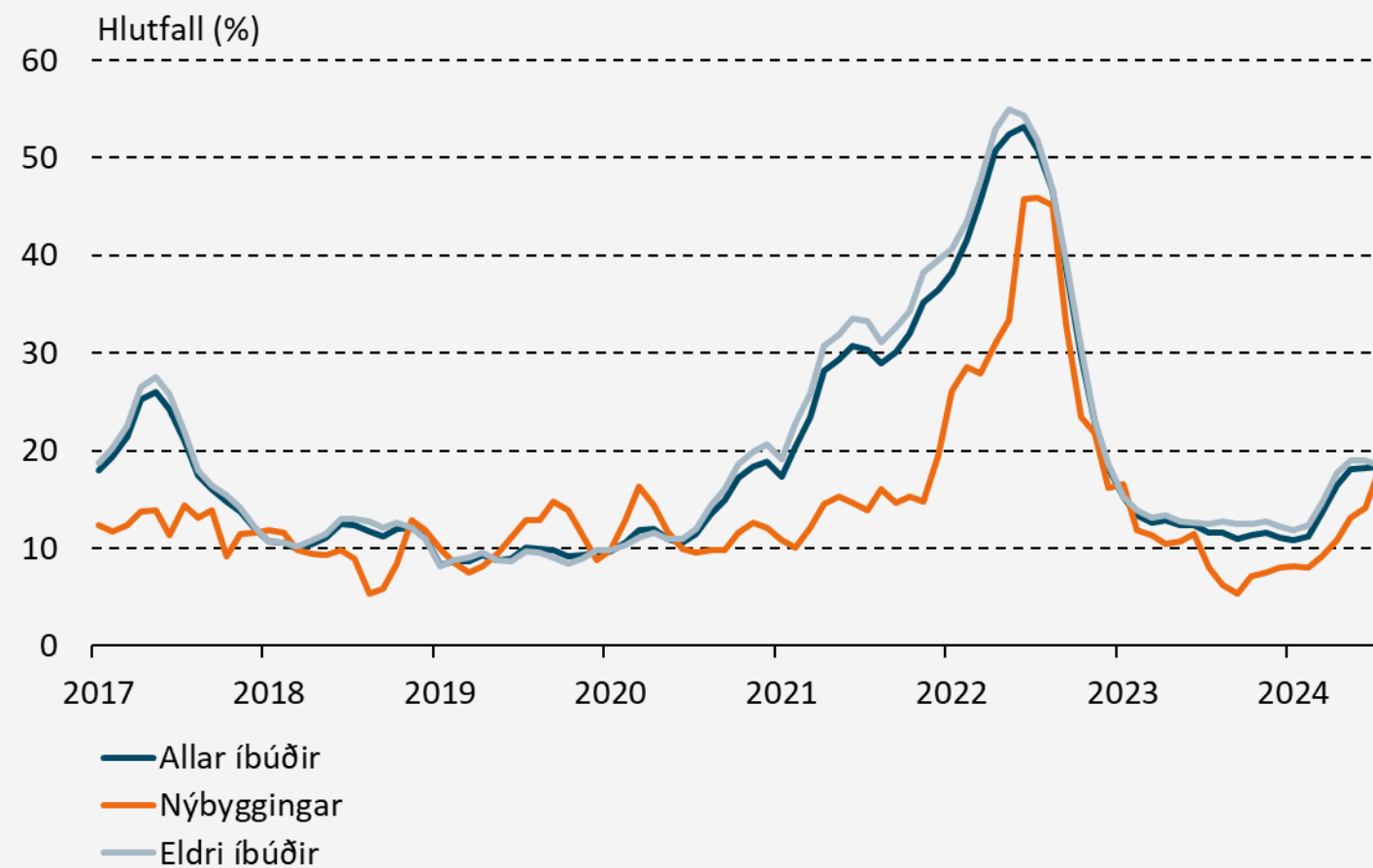
Framboð íbúða hefur aukist lítillega á ný

- Íbúðum á sölu hefur fjölgað lítillega undanfarna þrjá mánuði og eru nú tæplega 3.500 íbúðir á sölu
- Meðalsölutíminn hefur því lengst á nýjan leik og hlutfall íbúða á yfirverði virðist hafa náð toppi

Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á landinu öllu¹
Janúar 2018 - júlí 2024



Íbúðir seldar yfir ásettu söluverði á landinu öllu²
Janúar 2017 - júlí 2024

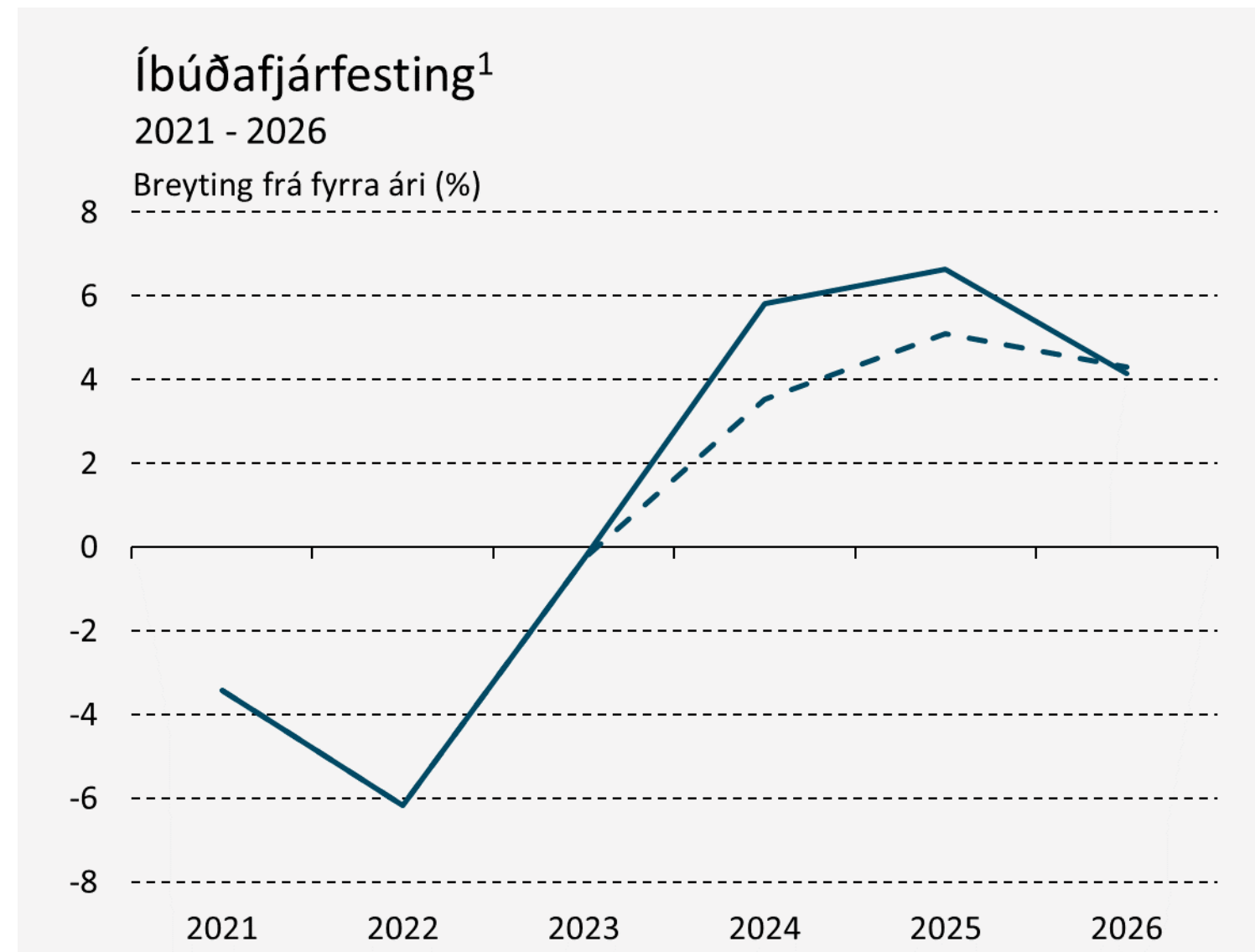
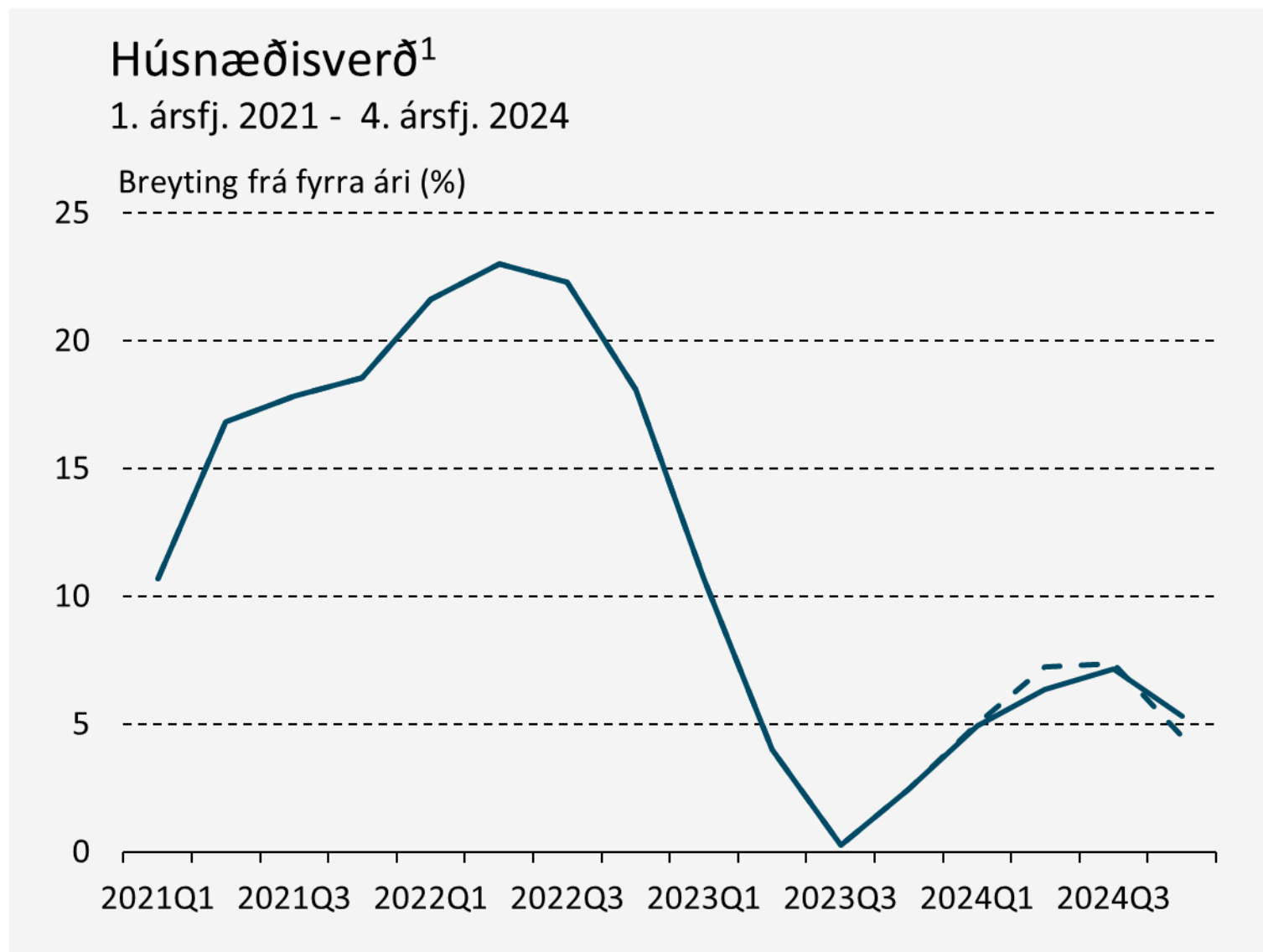


1. Tölur yfir fjölda íbúða á sölu og meðalsölutími áætlaðar með því að deila upp í fjöldann með árstíðarleiðréttem fjölda kaupsamninga. 2. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söluverði af heildarfjölda seldra íbúða. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal.

Heimildir: Fasteignavefur Vísis, Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Meiri vöxtur íbúðafjárfestingar á þessu og næsta ári

- Grunnspá bankans g.r.f. svipaðri hækkun húsnæðisverðs á spátímanum og í maí
- Nokkru sterkari vöxtur íbúðafjárfestingar á þessu og næsta ári en spáð var í maí ...
- ... vegna sterkari þjóðhagstalna á Q1 og vísbendinga um aukin umsvif



1. Grunnspá Seðlabankans. Punktalína er spá *Peningamála 2024/2*.
 Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.