



2024 | 2

SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS



SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS 2024/2

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni

Yfirlýsing peningastefnunefndar frá 21. ágúst 2024	10
Yfirlýsing peningastefnunefndar frá 2. október 2024	11
Yfirlýsing peningastefnunefndar frá 20. nóvember 2024	12
Fundargerð peningastefnunefndar í ágúst 2024	13
Fundargerð peningastefnunefndar í október 2024	20
Fundargerð peningastefnunefndar í nóvember 2024	26
Erindi varaseðlabankastjóra um efnahagshorfur hjá Félagi atvinnurekenda 5. september 2024	33
Erindi seðlabankastjóra um efnahagsmálin og horfurnar framundan á fjármálaráðstefnu sveitarfélaga 10. október 2024	45
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur hjá Samiðn 17. október 2024	55
Raunstýrivextir Grein eftir Ásgerði Ósk Pétursdóttur, ytri nefndarmann í peningastefnunefnd, sem birtist í Vísbendingu 1. nóvember 2024	64
Erindi varaseðlabankastjóra um ramma peningastefnunnar, horfur í efnahagsmálum og nóvemberákvörðunina fyrir MBA-nemendur 23. nóvember 2024	66
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur hjá BHM 5. desember 2024	76
Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands um verðbólguþröskulmörk, mars 2001	86

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

14. janúar 2025

Lög um Seðlabanka Íslands sem tóku gildi 1. janúar 2020 kveða svo á að peningastefnunefnd Seðlabankans gefi Alþingi skýrslu um störf sín tvisvar á ári og að ræða skuli efni skýrslunnar í þeirri þingnefnd sem þingforseti ákveður.

Samkvæmt lögnum skal peningastefnunefnd halda fundi að minnsta kosti sex sinnum á ári. Frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi hefur nefndin haldið þrjá reglulega fundi, síðast 20. nóvember 2024. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá júlí til desember 2024.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólga markmið miðað við vísitölu neysluverðs í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Peningastefnunefnd tekur samkvæmt lögnum ákvarðanir um beitingu stjórn-tækja bankans í peningamálum og skulu ákvarðanir nefndarinnar byggðar á ítarlegu og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum m.a. eins og það birtist í riti Seðlabankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingu og fundargerðum peningastefnunefndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar á seinni hluta ársins 2024.

Þróunin frá júlí til desember 2024

Peningastefnunefnd ákvað á fundi sínum í ágúst að halda meginvöxtum bankans óbreyttum í 9,25%. Verðbólga hafði aukist lítillega frá síðasta fundi nefndarinnar, undirliggjandi verðbólga var enn mikil og verðhækkanir á breiðum grunni þótt húsnæðisliðurinn hafi vegið þungt. Hægt hafði á innlendi eftirspurn undanfarin misseri í takt við aukið peningalegt aðhald en þó var talið að nokkur spenna væri enn til staðar í þjóðarþúinu og lítið hefði dregið úr henni frá maífundum nefndarinnar. Þá virtust launahækkanir undanfarna

Tafla 1. Vaxtaákvarðanir Seðlabanka Íslands á seinni árshelmingi 2024 (%)

Dags.	Viðskipta-reikningar	Bundin innlán til 7 daga ¹	Veðlán	Daglán
21. ágúst	9,0	9,25	10,0	11,0
2. október	8,75	9,0	9,75	10,75
20. nóvember	8,25	8,5	9,25	10,25

1. Meginvextir Seðlabankans.

Mynd 1

Meginvextir Seðlabanka Íslands¹

3. janúar 2001 - 31. desember 2024



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlánnum fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á viðskiptareikningunum og á 28 daga innstæðubréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7 daga bundnum innlánnum frá 21. maí 2014.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

mánuði og aðgerðir í ríkisfjármálum í tengslum við kjarasamninga hafa stutt við eftirspurn. Horfur voru á að það gæti tekið nokkurn tíma að ná fram ásættanlegri hjöðnun verðbólgu. Nefndin taldi jafnframt að þáverandi aðhaldsstig væri hæfilegt til þess að koma verðbólgu í markmið þótt þrálát verðbólga og kraftur í innlendri eftirspurn kallaði á varkárni.

Á fundi sínum í október ákvað nefndin að lækka vexti um 0,25 prósentur eftir að hafa haldið þeim óbreyttum í liðlega ár. Verðbólga hafði hjaðnað og dregið hafði úr umfangi og tíðni verðhækkana þótt ákveðnir einskiptisliðir hafi vegið þungt í hjöðnun verðbólgu. Undirliggjandi verðbólga hafði jafnframt minnkað og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkað. Áfram virtist hægja á efnahagssumsvifum í takt við aukið peningalegt aðhald og vísbendingar voru um að dregið hefði úr spennu á vinnumarkaði auk þess sem kannanir sýndu aukna svartsýni heimila og fyrirtækja. Taumhaldið hafði aukist undanfarið og því taldi nefndin að hægt væri að taka skref til lækkunar nafnvaxta. Þrálát verðbólga, verðbólguvæntingar yfir markmiði og mikil innlend eftirspurn kölluðu þó áfram á varkárni að mati nefndarinnar.

Á nóvemberfundi sínum ákvað nefndin að lækka vexti um 0,5 prósentur til viðbótar. Verðbólga hafði hjaðnað áfram og var hjöðnunin á breiðum grunni. Undirliggjandi verðbólga hafði einnig minnkað og verðbólguvæntingar almennt lækkað og raunvextir því hækkað. Í ljósi þess að taumhaldið hafði áfram aukist var því hægt að lækka vexti en viðhalda jafnframt hæfilegu aðhaldsstigi. Áhrifa þétts peningalegs taumhalds gætti áfram í efnahagssumsvifum og hægt hafði á vexti innlendrar eftirspurnar auk þess sem atvinnuleysi hafði þokast upp. Horfur voru á að það myndi draga úr spennu í þjóðarþúinu þó að útlit væri fyrir að það gerðist hæggar en áður var talið. Sem fyrr kallaði þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði á varkárni. Meginvextir bankans voru því 8,5% í lok desember eða 0,75 prósentum lægri en þegar síðasta skýrsla var send Alþingi í lok júní.¹

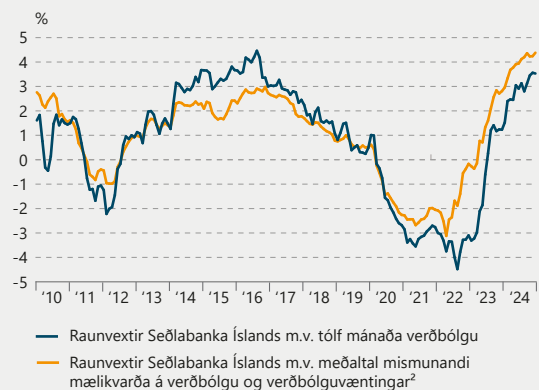
Taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, hefur haldist áþekkt á seinni hluta ársins samhliða lækkun meginvaxta enda hefur verðbólga hjaðnað og skammtímaverðbólguvæntingar lækkað. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs voru 4,5% í lok ársins en miðað við tólf mánaða verðbólgu mældust þeir 3,5%.

1. Hér er átt við þá vexti sem skipta meginmáli fyrir skammtímavexti á markaði og mæla því best aðhaldsstig peningastefnunnar. Þeir vextir eru nú vextir bankans á sjö daga bundnum innlánum.

Mynd 2

Raunvextir Seðlabanka Íslands¹

Janúar 2010 - desember 2024



1. Fram til maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en frá maí 2014 er miðað við vexti 7 daga bundinna innlána. 2. Fram til janúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálamarkaði og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá febrúar 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði nokkuð fram eftir sumri enda óttuðust fjárfestar að verðbólga yrði þrálátari en áður var talið auk þess sem tilkynnt var um aukið framboð ríkisbréfa á árinu í lok júní. Krafan tók hins vegar að lækka í ágúst, að hluta vegna væntinga um hraðari lækkun vaxta í helstu viðskiptalöndum okkar, en frá þeim tíma minnkaði verðbólga hér á landi einnig meira en væntingar voru um. Fjárfestar væntu því hraðari lækkunar vaxta en áður auk þess sem innflæði erlendra fjárfesta í ríkisbréf ýtti undir lækkun ávöxtunarkröfunnar. Krafan hækkaði hins vegar aðeins aftur í desember. Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa var 6,5% í lok desember og lækkaði um 0,2 prósentur á seinni hluta ársins. Ávöxtunarkrafa tíu ára verðtryggðra ríkisbréfa breyttist hins vegar lítið á árinu og var 2,5% í lok desember eða 0,1 prósentu lægri en um mitt ár.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var á bilinu 9-12% frá júlí og fram í nóvember sl. eða svipaður og á fyrri hluta ársins. Aukin innlán heimila skýrðu áfram stærstan hluta vaxtarins en ársvöxtur þeirra var um 17½% að meðaltali á seinni hluta ársins. Vöxtur innlana atvinnufyrirtækja gaf eftir frá miðju ári í takt við minnkandi umsvif í þjódarbúskapnum. Miklar kostnaðarhækkanir undanfarið og minni lántaka fyrirtækja skýra líklega einnig þróunina.

Útlán lánakerfisins til heimila jukust um rúmlega 5% milli ára í nóvember sl. og hefur ársvöxturinn verið á því reiki frá því í ágúst 2023. Hrein ný útlán til heimila voru um 13 ma.kr. á mánuði að meðaltali á fyrri hluta ársins en jukust í tæplega 19 ma.kr. á mánuði frá júlí til nóvember og töluverð velta var á fasteignamarkaði. Hluta af umsvifum á fasteignamarkaði í vor og sumar mátti þó rekja til kaupa Þórkötlu á húsnæði í Grindavík og flutnings Grindvíkinga í önnur sveitarfélög. Meirihluti nýrra útlána til heimila var verðtryggður á tímabilinu á meðan uppgreiðslur óverðtryggðra lána hafa haldið áfram. Vextir óverðtryggðra inn- og útlána heimila lækkuðu lítillega á seinni hluta ársins en vextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu áfram.

Ársvöxtur útlána lánakerfisins til fyrirtækja var um 6½% á fyrri hluta ársins en jókst þegar leið á árið. Hann var orðinn tæp 12% í september en minnkaði í rúm 10% í nóvember sl. eftir að dregið hafði úr hreinum nýjum útlánnum til fyrirtækja á seinni hluta ársins. Á árinu 2024 voru hrein ný útlán til fyrirtækja að mestu verðtryggð eða í erlendum gjaldmiðlum ólíkt því sem hefur verið undangengin tvö ár þegar þau voru að miklu leyti óverðtryggð. Litlar breytingar hafa orðið á vöxtum óverðtryggðra útlána fyrirtækja en vextir innlana þeirra lækkuðu á seinni hluta ársins. Vextir verð-

Mynd 3

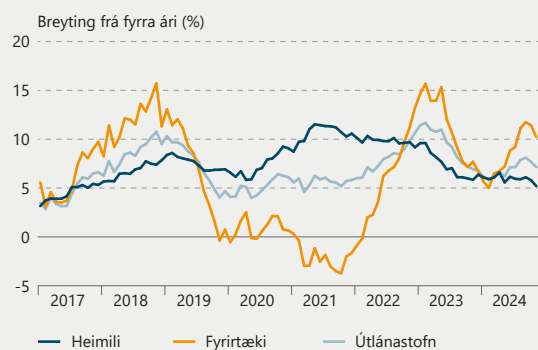
Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa¹
2. janúar 2019 - 30. desember 2024



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 4

Útlán lánakerfis til innlendra aðila¹
Janúar 2017 - nóvember 2024



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum. Heimild: Seðlabanki Íslands.

tryggðra lána þeirra hækkuðu hins vegar líkt og hjá heimilum.

Innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar var 36,9 ma.kr. frá júlí til nóvember og var eingöngu tengt kaupum á ríkisbréfum og hlutabréfum. Útflæði fjármagns sem áður kom inn sem nýfjárfesting nam 23 ma.kr. á sama tímabili. Hreint innflæði nýfjárfestingar nam því 13,9 ma.kr. á tímabilinu samanborið við 21,9 ma.kr. á fyrri hluta ársins.

Gengi krónunnar var stöðugt framan af ári en tók að lækka í ágúst. Fjárfestar höfðu þá að hluta lokað framvirkum stöðum sínum. Í byrjun september tók gengi krónunnar að hækka aftur og hækkaði enn frekar um miðjan nóvember. Líklega má rekja hluta hækkunarinnar til innflæðis í innlend ríkisbréf en vextir hér á landi hafa verið töluvert hærri en í helstu viðskiptalöndum okkar og láns hæfiseinkunn ríkissjóðs var hækkuð í september sl. Þá virðist innflæði tengt yfirtökutilboði bandaríska félagsins John Bean Technologies á Marel mögulega lita þróunina að undanfögnu. Á seinni hluta ársins hækkaði gengi krónunnar um 3,1% gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda. Seðlabankinn beitti ekki inngripum á gjaldeyrismarkaði á seinni hluta ársins en hafði beitt þeim einu sinni á fyrri hluta ársins til að bregðast við áhrifum mikils innflæðis á skuldabréfamarkað á verðmyndun á gjaldeyrismarkaði.

Verðbólga minnkaði á seinni hluta ársins og mældist 4,8% í desember en var 5,8% í júní sl. Þegar síðasta skýrsla var send Alþingi. Á fjórða ársfjórðungi var hún að meðaltali 4,9% en í nóvemberhefti *Peningamála* var spáð að hún yrði 4,8%. Verðbólga án húsnæðis var 2,8% í desember og hefur hún einnig hjaðnað undanfarna mánuði en hún mældist 4% í júní sl. Undirliggjandi verðbólga mældist 4,4% í desember sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða samanborið við 5% í júní. Hún hefur ekki verið minni síðan í lok árs 2021.

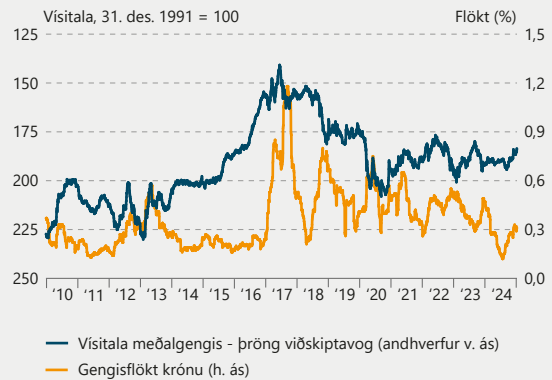
Framlag húsnæðisliðarins til ársverðbólgu jókst sl. sumar samhliða miklum umsvifum á húsnæðismarkaði en hefur undanfarið minnkað á ný. Húsnæðisliðurinn skýrir þó enn rúmlega helming af ársverðbólgu. Í kjölfar þess að breytt var um aðferð við útreikning á reiknaðri húsaleigu í júní sl. hafa mánaðarleg áhrif reiknaðrar húsaleigu til hækkunar vísitölu neysluverðs verið að meðaltali 0,12 prósentur. Reiknuð húsaleiga hafði í desember hækkað um 10,8% sl. tólf mánuði samanborið við rúmlega 12% árhækkun í júní.

Áfram hefur dregið úr verðhækkun innlendarar vöru samhliða því að hægt hefur á vexti efnahagsumsvifa á seinni hluta ársins. Í desember hafði verð innlendarar vöru hækkað um 3,8% sl. tólf mánuði sem mátti

Mynd 5

Gengi krónu og gengisflökt¹

4. janúar 2010 - 31. desember 2024



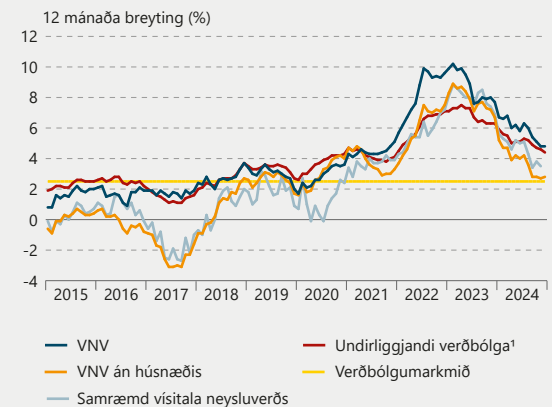
1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Vinstri ás er andhverfur þannig að styrking krónunnar kemur fram sem hækkan ferilsins. Flökt krónu er 3 mánaða staðalfrávik daglegra breytinga.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2015 - desember 2024



1. Undirliggjandi verðbólga sýnir meðaltal fimm ólíkra mælikvarða.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

að mestu leyti rekja til verðhækkunar búvöru og annarrar innlendrar matvöru. Einnig hefur dregið úr verðhækkunum almennrar þjónustu en hún hafði hækkað um 4,2% í desember frá fyrra ári og er árshækkunin nokkru minni en í júní sl. Að miklu leyti má rekja það til þess að gjöld á skólamáltíðir voru afnumin sem hafði töluverð áhrif til lækkunar vísitölu neysluverðs sl. haust. Afnáam skólagjalda í nokkrum háskólum hafði jafnframt áhrif til lækkunar á verði opinberrar þjónustu og nam árshækkun opinberrar þjónustu 6,2% í desember samanborið við 9,4% í júní. Þjónustuverðbólga er því enn mikil enda hefur áfram verið nokkur spenna á vinnumarkaði. Innflutt verðbólga hefur á heildina litið minnkað og var árshækkun innfluttrar vöru komin niður í 1% í desember. Verðhækkunir á innfluttri mat- og drykkjarvöru hafa þó verið nokkuð þrálátar og nam árshækkunin 3,8% í desember.

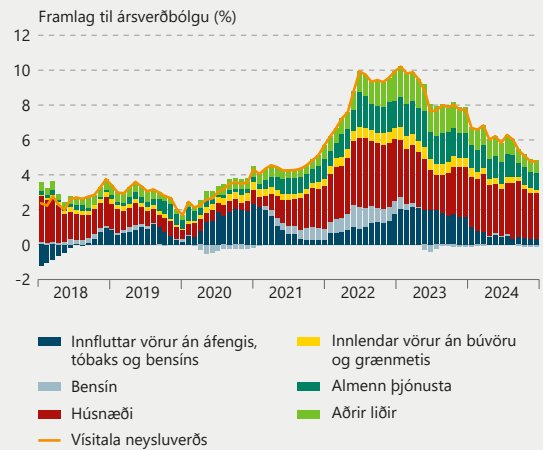
Samkvæmt nóvemberspá *Peningamála* höfðu verðbólguhorfur til skamms tíma batnað nokkuð vegna hagstæðari upphafsstöðu þar sem verðbólga á þriðja fjórðungi þessa árs var heldur minni en spáð var í ágúst sl. Í spánni var gert ráð fyrir að verðbólga yrði 3,2% í lok árs 2025 sem er heldur minna en spáð var í ágúst og endurspeglar einnig bjartsýnni horfur um gengi krónunnar og minni innfluttan verðbólguþrýsting. Horfur lengra fram í tímann höfðu hins vegar lítið breyst og spáð var að verðbólga yrði komin niður fyrir 3% á fyrri hluta árs 2026. Verðbólga helst síðan við markmið út spátímann skilyrt á vaxtaferil spárinnar.

Verðbólguvæntingar til skamms tíma lækkuðu á seinni hluta ársins en voru enn yfir verðbólguþrýstingum undir lok ársins. Samkvæmt könnun bankans á væntingum markaðsaðila í nóvember lækkuðu verðbólguvæntingar þeirra til eins og tveggja ára frá fyrri könnun og námu um 3,5%. Samkvæmt vetrarkönnunum Gallup lækkuðu verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja jafnframt frá því í sumar. Heimilin bjuggust við að verðbólga yrði 4% eftir tvö ár en stjórnendur fyrirtækja að hún yrði 3,5%.

Langtímaverðbólguvæntingar hafa þróast á áþekkan hátt og hafa lækkað á flesta mælikvarða frá því í júní. Samkvæmt nóvemberkönnuninni væntu markaðsaðilar þess að verðbólga yrði að meðaltali 3,3% á næstu fimm árum og 3% á næstu tíu árum sem er um hálfri prósentu lægra en þegar síðasta skýrsla var send Alþingi. Langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja lækkuðu einnig og væntu heimili þess að meðalverðbólga til fimm ára yrði 4% en stjórnendur fyrirtækja bjuggust við að hún yrði 3,5%.

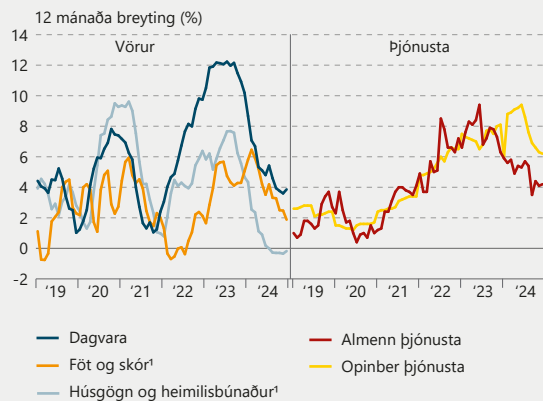
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til skamms tíma sveiflaðist nokkuð á seinni hluta ársins sem mátti

Mynd 7
Undirliðir verðbólgu
Janúar 2018 - desember 2024



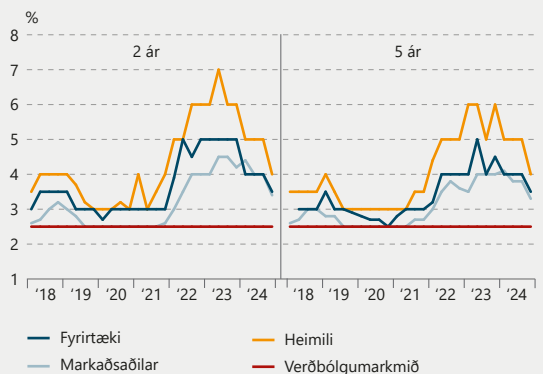
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8
Verð á vöru og þjónustu
Janúar 2019 - desember 2024



1. Miðað er við þriggja mánaða hlaupandi meðaltal.
Heimildir: Hagstofa Íslands.

Mynd 9
Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára¹
1. ársfj. 2018 - 4 ársfj. 2024



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

líklega rekja til stöðutöku fjárfesta á styttri enda skuldabréfamarkaðarins. Verðbólguálag til tíu ára mældist um 4% í lok desember sem er svipað og það var í lok júní sl.

Á nóvemberfundi peningastefnunar kom fram að áfram hefði hægt á efnahagssumsvifum í takt við þétt peningalegt taumhald og margir þættir hefðu þokast í rétta átt. Dregið hafði úr umfangi verðhækkana og bæði innlend og innflutt verðbólga minnkað. Fram kom að verðbólguhorfur hefðu heldur batnað frá fyrri fundi. Þá hefði jafnframt áfram dregið úr spennu bæði á vinnumarkaði og húsnæðismarkaðnum.

Nefndin ræddi einnig að þótt hægt hefði á vexti innlendrar eftirspurnar væri þróunin afar hæg og ýmsar vísbendingar væru um að enn væri þröttur í þjóðarbúskapnum. Ekki væri útilokað að efnahagssumsvíf væru vanmetin í ljósi nýlegra endurskoðana Hagstofunnar á sögulegum hagtölum. Þá hefði kaupmáttur ráðstöfunartekna aukist meira á síðustu árum en áður var áætlað og gæti vöxtur einkaneyslu því orðið meiri en spáð var. Nefndin var sammála um að taumhald peningastefnunnar hefði aukist og því hafi verið svigrúm til að taka stærra skref til lækkunar vaxta og viðhalda um leið hæfilegu aðhaldsstigi til þess að styðja við áframhaldandi hjöðnun verðbólgu og draga úr framleiðsluspennu á komandi misserum. Prálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði kölluðu þó á varkárni. Mótun peningastefnunnar næstu misseri myndi ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Fyrir hönd peningastefnunar Seðlabanka Íslands,

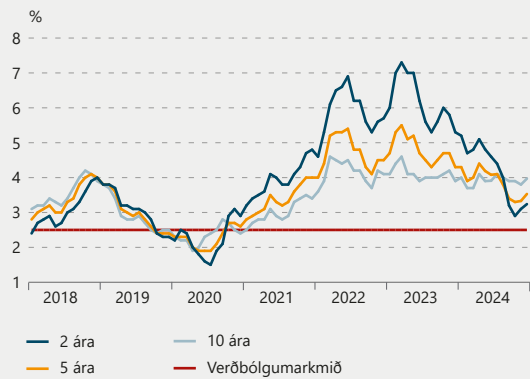


Ásgeir Jónsson
seðlabankastjóri og formaður
peningastefnunar

Mynd 10

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði¹

Janúar 2018 - desember 2024



1. Meðaltal mánaða.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Yfirlýsing peningastefnunefndar 21. ágúst 2024

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

Verðbólga hefur aukist lítillega frá síðasta fundi nefndarinnar eftir að hafa hjaðnað fram eftir ári. Undirliggjandi verðbólga er enn mikil og verðhækkningar eru á breiðum grunni þótt húsnæðisliðurinn vegi enn þungt. Verðbólguvæntingar hafa einnig lítið breyst og haldist yfir markmiði.

Hægt hefur á innlendri eftirspurn undanfarið ár í takt við aukið peningalegt taumhald. Nokkur spenna er þó enn til staðar í þjóðarbúinu og hefur lítið dregið úr henni frá maífundum nefndarinnar. Horfur eru því á að það geti tekið nokkurn tíma að ná fram ásættanlegri hjöðnun verðbólgu.

Peningastefnunefnd telur að núverandi aðhaldsstig sé hæfilegt til þess að koma verðbólgu í markmið en þrálát verðbólga og kraftur í innlendri eftirspurn kalla á varkárni. Mótun peningastefnunnar mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Yfirlýsing peningastefnunefndar

2. október 2024

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 9%.

Verðbólga hefur hjaðnað undanfarið og mældist 5,4% í september. Þótt ákveðnir einskiptisliðir vegi þungt hefur dregið úr umfangi og tíðni verðhækkana. Undirliggjandi verðbólga hefur jafnframt minnkað og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkað.

Áfram virðist hægja á efnahagssumsvifum í takt við aukið peningalegt taumhald. Þá eru vísbendingar um að dregið hafi úr spennu á vinnumarkaði og svartsýni heimila og fyrirtækja hefur aukist.

Þrálát verðbólga, verðbólguvæntingar yfir markmiði og mikil innlend eftirspurn kalla þó á varkárni. Áfram þarf því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma.

Mótun peningastefnunnar næstu misseri mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Yfirlýsing peningastefnunefndar

20. nóvember 2024

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 8,5%.

Verðbólga hefur hjaðnað undanfarið og mældist 5,1% í október. Hjöðnun verðbólgu er á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað. Þá hafa verðbólguvæntingar almennt lækkað og raunvextir því hækkað.

Áhrifa þétts peningalegs taumhalds gætir áfram í efnahagssumsvifum og hægt hefur á vexti innlendra eftirspurnar. Atvinnuleysi heldur áfram að þokast upp og horfur eru á að það dragi úr spennu í þjóðarbúinu þótt það gerist hægar en áður var talið.

Prálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði kalla þó á varkárni. Áfram þarf því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma.

Mótun peningastefnunnar næstu misseri mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2024

ÁGÚST
123. fundur
Birt 4. september 2024

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Ágúst 2024 (123. fundur)

Birt: 4. september 2024

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 19.-20. ágúst 2024, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 21. ágúst.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 8. maí 2024 eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum 2024/3* hinn 21. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í maí hafði gengi krónunnar lækkað um 0,7% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans jókst frá fundi nefndarinnar í maí. Raunvextir bankans voru 4,2% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,3 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í maí. Miðað við ársverðbólgu lækkuðu þeir hins vegar um 0,3 prósentur á sama tímabili og voru 2,8%.

Vextir á ótryggðum innlánum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) lækkuðu lítillega á milli funda nefndarinnar. Vextir á millibankamarkaði með krónur lækkuðu einnig lítillega á sama tíma og var velta á millibankamarkaði 13 ma.kr. á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði um allt að 0,3 prósentur frá fundinum í maí en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hækkaði um allt að 0,1 prósentu á sama tíma. Meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu lítillega milli funda ásamt föstum vöxtum óverðtryggðra íbúðalána.

Skammtíamavxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,2 prósentur milli funda og var 4,1 prósentu gagnvart Bandaríkjunum og 6,1 prósentu gagnvart evrusvæðinu. Langtíamavxtamunur jókst einnig um 0,6 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og nam 3,4 prósentum og um 0,2 prósentur gagnvart Þýskalandi og nam 5 prósentum. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var nánast óbreytt milli funda og var 0,4%. Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum breyttist jafnframt lítið og var 0,8-0,9 prósentur.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í ágúst væntu markaðsaðilar þess að meginvextir Seðlabankans hefðu náð hámarki í 9,25%. Þeir gerðu ráð fyrir að

meginvextir yrðu lækkaðir á fjórða fjórðungi ársins sem er seinna en búist var við í síðustu könnun í apríl. Þá gerðu þeir ráð fyrir að meginvextir lækki heldur hægar en í síðustu könnun og yrðu 7,75% eftir eitt ár og 6,25% eftir tvö ár. Hlutfall þeirra sem töldu taumhald peningastefnunnar of þétt minnkaði milli kannana og var 52% samanborið við 62% í aprílkönnuninni. Á móti fjölgaði þeim sem töldu taumhaldið hæfilegt í 40% samanborið við 34% í apríl og þeim sem töldu taumhaldið of laust í 8% úr 3% í síðustu könnun.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi halda vöxtum óbreyttum. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði aukist í sumar og væri talsvert yfir markmiði og að undirliggjandi verðbólguþrýstingur væri á breiðum grunni. Þá væri enn spennan á vinnumarkaði og mikill þróttur á húsnæðismarkaði þótt áhrif flutninga Grindvíkinga liti þá þróun að einhverju leyti. Aftur á móti væru vísbendingar um minnkandi umsvif í hagkerfinu framundan og áhrif núverandi taumhalds peningastefnunnar væru ekki að fullu komin fram.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var tæplega 12% í júní og líkt og áður skýra innlán heimila stærstan hluta aukningarinnar. Ársvöxtur útlána lánakerfisins var 7,1% í júní og hefur aukist lítillega á árinu. Útlán til heimila jukust um 6,1% milli ára í júní og hefur vöxturinn verið stöðugur undanfarin misseri. Útlán til fyrirtækja jukust um tæp 9% milli ára og hefur ársvöxturinn aukist í ár.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI15, hækkaði um 2,1% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 542 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins sem er um 16% meiri velta en á sama tímabili árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utaríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í júlí sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 3,2% í ár. Það er jafn mikill vöxtur og sjóðurinn spáði í apríl. Nú er hins vegar talið að heimshagvöxtur aukist í 3,3% á næsta ári eða 0,1 prósentu meira en í síðustu spá. Það má rekja til lítilla betri hagvaxtarhorfa í nýmarkaðs- og þróunarríkjum, einkum í Kína og Indlandi, en horfur í þróuðum ríkjum heims eru heilt yfir óbreyttar. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga í heiminum verði 5,9% í ár og 4,4% á næsta ári eða áþekk og spáð var í apríl. Sjóðurinn býst þó við heldur minni verðbólgu í nýmarkaðs- og þróunarríkjum en á móti hafa verðbólguhorfur versnað lítillega í þróuðum ríkjum heims vegna þrálátari árshækkunar þjónustuverðs og hærra hrávöruverðs.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist halli á vöruskiptajöfnuði 98 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi ársins og 155 ma.kr. á fyrri helmingi ársins samanborið við 128 ma.kr. halla á fyrri helmingi ársins í fyrria á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vöru dróst saman um 2½% milli ára en þar vó þungt minna verðmæti ál- og sjávarafurða. Á sama tíma jókst verðmæti innflutnings um 2½% en án skipa og flugvéla mældist um 1% vöxtur. Verðmæti allra helstu undirflokka innflutnings jókst á milli ára nema verðmæti flutningatækja vegna samdráttar í innflutningi fólksbíla.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um liðlega 2% frá maífunði nefndarinnar og var um 2.470 Bandaríkjadalar á tonnið á ágústfundinum. Það er þó rúmlega 5% hærra verð en var í byrjun þessa árs og 18% hærra en í ágúst í fyrria. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað lítillega á milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og hafi verið um 2% lægra á fyrri helmingi ársins í ár en á sama tíma í fyrria. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um rúmlega 7% milli funda nefndarinnar og var um 77 Bandaríkjadalar á tunnu á ágústfundinum. Það er áþekkt verð og í upphafi þessa árs en hátt í 9% lægra en var í ágúst í fyrria. Annað hrávöruverð hafði einnig lækkað frá fundinum í maí.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 0,8% milli mánaða í júlí og var þá um 12% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 2,7% hærra en í desember 2019. Raugengi á þann mælikvarða hækkaði um 4,3% milli ára á fyrstu sjö mánuðum ársins og má rekja hækkunina til 0,7% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 3,6 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok maí dróst landsframleiðsla á fyrsta ársfjórðungi saman um 4% milli ára sem er svipaður samdráttur og gert var ráð fyrir í máíhefti *Peningamála*. Neikvæð áhrif birgðabreytinga skýra stóran hluta samdráttarins en neikvætt 3,5 prósentna framlag þeirra til hagvaxtar má að miklu leyti rekja til þess að engar loðnubirgðir söfnuðust upp á fjórðungnum ólíkt því sem var árið áður vegna loðnubrests í ár. Að birgðabreytingum frátöldum jókst innlend eftirspurn hins vegar um 0,9% milli ára sem er lítillega meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í maí.

Þróun einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi var kröftugri en áætlað var og í betra samræmi við nýlega endurskoðun á kortaveltutölum sem sýna meiri vöxt útgjalda heimila á fjórðungnum en fyrri tölur um kortaveltu bentu til. Þessar nýju kortaveltutölur benda jafnframt til áframhaldandi vaxtar einkaneyslu á öðrum fjórðungi ársins. Aðrar vísbendingar gefa hins vegar ekki eins afdráttarlausu mynd af þróuninni. Svartsýni heimila hefur aukist frá fyrsta fjórðungi ársins og eins hafa nýskráningar bifreiða án bílaleiga dregist saman. Grunnspá bankans gerir því ráð fyrir að einkaneysla hafi staðið í stað milli ára á fjórðungnum sem er svipað og gert var ráð fyrir í maí.

Samkvæmt niðurstöðum sumarkönnunar Gallup sem framkvæmd var í maí og júní meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna nokkru betri en í vorkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig nokkru betri þar sem um þriðjungur stjórnenda taldi að aðstæður í efnahagslífinu batni eftir sex mánuði eða litlu fleiri en í vor. Helmingur stjórnenda taldi að aðstæður í efnahagslífinu muni verða óbreyttar á næstu sex mánuðum. Stjórnendur voru þó litlu svartsýnni um innlenda eftirspurn en á móti litlu bjartsýnni um erlenda eftirspurn en í vorkönnuninni.

Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum sumarkönnunar Gallup var munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því á næstu sex mánuðum um 10 prósentur. Munurinn minnkaði milli kannana og var nálægt sögulegu meðaltali. Tæplega 30% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki, töluvert færri en í síðustu könnun, en enn segist líðlega helmingur fyrirtækja starfa við full afköst. Bæði hlutföll eru enn yfir sögulegu meðaltali.

Samkvæmt niðurstöðum vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 4,5% milli ára á öðrum ársfjórðungi. Þar af fjölgaði störfum um 4,9% en á móti vó 0,3% styttri meðalvinnuvika. Ársfjölgun launafólks á staðgreiðsluskrá var hins vegar um helmingi minni en fjölgun starfa í VMK á fjórðungnum eða 2,3% og hefur hægt á fjölgun starfa á þennan mælikvarða nær samfellt frá því um vorið 2023. Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum VMK var atvinnuþátttaka nálægt sögulegu hámarki og minnkaði atvinnuleysi í 3,1% á fjórðungnum. Árstíðarleiðrétt skráð atvinnuleysi mældist hins vegar 3,5% og jókst lítillega milli fjórðunga.

Launavísitalan hækkaði um 2,4% milli fjórðunga og um 6,6% milli ára á öðrum fjórðungi en kaupmáttur launa jókst um 0,5% á sama tíma.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið hækkaði um 2,2% milli mánaða í júlí að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en um 9,9% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á landinu öllu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, hækkaði um 1,4% milli mánaða en 9,1% milli ára í júní. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 9,8% milli ára en á landsbyggðinni hækkaði hún um 7,2%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um tæp 72% milli ára á fyrstu sex mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 86,3% á sama tímabili. Aukna veltu má að hluta rekja til uppkaupa fasteignafélagsins Þórköttlu og flutninga Grindvíkinga. Meðalsölutími íbúða á landinu öllu lengdist aftur milli mánaða í júní og mældist 3,3 mánuðir en íbúðum til sölu hefur fjölgað lítillega á síðustu þremur mánuðum.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,46% milli mánaða í júlí og mældist ársverðbólga 6,3%. Hún jókst því nokkuð frá því í júní. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig og mældist 4,2% og því hefur munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis aukist lítillega á ný milli mánaða. Undirliggjandi verðbólga jókst jafnframt milli mánaða og mældist 5,3% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Verðhækkunar á flugfargjöldum til útlanda og matvöru höfðu mest áhrif á vísitölu neysluverðs í júlí. Árs-
hækkun mat- og drykkjarvöru jókst á ný eftir að hafa lækkað frá áramótum. Heildaráhrif af sumarútsölum á
verðbólgu voru lítillega minni en á sama tíma fyrir ári. Reiknuð húsaleiga hækkaði um 0,5% milli mánaða og
er það minnsta mánaðarhækkun liðarins frá því í ágúst 2023. Undirliðurinn hefur hækkað um 13,6% milli ára
og skýrir enn tæplega helming ársverðbólgu. Í júní sl. breytti Hagstofan um aðferðafræði við útreikning á
reiknaðri húsaleigu þegar tekin var upp aðferð húsaleiguígildis. Líklegt er að breytt aðferð muni draga úr
sveiflum í húsnaðislið vísitölunnar.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila voru verðbólguvæntingar þeirra að mestu
óbreyttar frá aprílkönnuninni og búast þeir við að verðbólga verði 4% eftir tvö ár. Langtímaverðbólguvænt-
ingar markaðsaðila höfðu jafnframt lítið breyst, hvort sem horft er til síðustu könnunar eða til þeirrar sem var
gerð á sama tíma í fyrra. Þeir gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3,6% á næstu tíu árum sem er
lítillega meira en í apríl. Í sumarkönnunum Gallup gera heimili og fyrirtæki ráð fyrir því að verðbólga verði 5-
6% að ári liðnu. Stjórnendur fyrirtækja búast áfram við því að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm
árum en heimilin eru svartsýnni. Þá hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði tekið að hækka á ný frá því í
maí og mældist um 4,2% um miðjan ágúst.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 21. ágúst 2024 eru horfur á að ársverðbólga verði 6,3% á
þriðja ársfjórðungi og að hún minnki í 5,8% á síðasta fjórðungi ársins sem er heldur meiri verðbólga en búist
var við í maí. Það skýrist af lakari upphafsstöðu en verðbólguhorfur hafa í raun lítið breyst frá maíspánni.
Spennan í þjóðarþúskapnum er talin vera lítillega minni en að hún snúist í slaka á næsta ári eins og áður var
talið. Ennfremur er útlit fyrir að launakostnaður aukist heldur minna á þessu og næsta ári en áður var búist
við. Á móti vegur að verðbólguvæntingar hafa lítið breyst og kjölfesta þeirra við markmið hefur laskast. Spáð
er að verðbólga verði 3,6% í lok næsta árs og verði komin í markmið á seinni hluta árs 2026 skilyrt á vaxtaferil
grunnspárinnar.

Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa lítið breyst frá því í maíspá *Peningamála*. Talið er að hagvöxtur í helstu
viðskiptalöndum verði að meðaltali 1,3% í ár en þokist upp í líðlega 1½% á næstu tveimur árum. Óvissa um
alþjóðlegar efnahagshorfur hefur þó aukist. Alþjóðleg verðbólga hefur minnkað áfram það sem af er ári og
fleiri seðlabankar iðnríkja eru teknir að lækka vexti. Eins og í maí er talið að verðbólga haldi áfram að hjaðna
í helstu iðnríkjum og verði komin í markmið á seinni hluta næsta árs.

Hratt dró úr hagvexti hér á landi er leið á síðasta ár og á fyrsta fjórðungi þessa árs dróst landsframleiðsla
saman um 4% milli ára en í maí var gert ráð fyrir 3,7% samdrætti. Neikvæð áhrif minni birgðasöfnunar vegna
loðnubrests í upphafi þessa árs vega þungt en ef birgðabreytingar eru frátaldar jókst innlend eftirspurn um
0,9% milli ára á fjórðungnum en í maí var búist við 0,6% vexti. Talið er að landsframleiðsla hafi aukist um 2%
milli ára á öðrum fjórðungi ársins og að hagvöxtur í ár verði einungis 0,5% en í maí var spáð 1,1% hagvexti.
Skýrist frávikid fyrst og fremst af lakari horfum í ferðapjónustu. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár hafa einnig
versnað lítillega frá því í maí.

Hægt hefur á fjölgun starfa frá því á fyrri hluta síðasta árs. Atvinnuleysi hefur hins vegar lítið breyst enda
hefur atvinnuþátttaka aukist á móti fjölgun starfa. Atvinnuleysi mælist enn lítið þótt vísbendingar séu um
minnkandi spennu á vinnumarkaði. Talið er að framleiðsluspennan haldi áfram að minnka og snúist í lítillegan
slaka um mitt næsta ár sem er svipað og spáð var í maí.

Ástandið í alþjóðlegum efnahagsmálum er sem fyrr tvísýnt, ekki síst vegna stríðsátaka í Úkraínu og fyrir botni
Miðjarðarhafs. Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hefur verið lítill og óvissa er um hversu traustum fótum
hann hvílir á. Hér á landi hefur hægt á umsvifum í ferðapjónustu og hagvaxtarhorfur gætu verið of bjartsýnar
ef atvinnugreinin gefur enn frekar eftir. Hagvöxtur gæti hins vegar reynst vanmetinn í ljósi mikils uppsafnaðs
sparnaðar sem heimilin gætu kosið að ganga hraðar á en spáin gerir ráð fyrir. Töluverð óvissa er einnig um
þróun verðbólgu á spátímanum, ekki síst í ljósi laskaðrar kjölfestu verðbólguvæntinga sem gæti valdið því
að verðbólga verði þrálátari en spáð er. Þá bætist við óvissa um áhrif boðaðra breytinga á skattlagningu
bifreiðanotkunar um næstu áramót á mælda verðbólgu.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Á fundi nefndarinnar í ágúst var rætt um taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þróunar raunvaxta frá maifundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í maí að halda vöxtum óbreyttum. Á þeim fundi var horft til þess að verðbólga hefði áfram hjaðnað og hægt á vexti innlendrar eftirspurnar. Spennan í þjóðarbúskapnum virtist þó hafa verið meiri en áður hafði verið talið og útlit var fyrir að verðbólga myndi minnka hægjar.

Nefndarmenn ræddu verðbólguþróun og að verðbólga hefði aukist lítillega frá síðasta fundi nefndarinnar í maí eftir að hafa hjaðnað fram eftir ári. Undirliggjandi verðbólga hefði einnig aukist á milli funda og væri enn mikil auk þess sem verðhækkningar væru á breiðum grunni þótt húsnaðisliðurinn vægi enn þungt. Rætt var um að verðbólguvæntingar hefðu einnig lítið breyst og haldist yfir markmiði.

Nefndin fjallaði um að hægt hefði á innlendri eftirspurn undanfarið ár í takt við aukið peningalegt taumhald. Nokkur spenna væri þó enn til staðar í þjóðarúinu og byggt á nýjustu gögnum hefði lítið dregið úr henni frá maifundi nefndarinnar. Taldi nefndin því að horfur væru á að það gæti tekið nokkurn tíma að ná fram ásættanlegri hjöðnun verðbólgu.

Allir nefndarmenn voru sammála um að halda vöxtum óbreyttum. Verðbólga væri áfram þrálát og verðbólguvæntingar hefðu lítið breyst. Þótt hægt hefði á umsvifum í þjóðarbúskapnum frá því í fyrra væri staðan að mörgu leyti svipuð og hún var á maifundinum. Nefndin taldi að innlend eftirspurn væri enn nokkuð sterk og fáar vísbendingar væru um að efnahagslífið hefði kólnað frá síðasta fundi nefndarinnar, hvort sem lítið væri til vinnu- eða húsnaðismarkaðar. Þá virtust launahækkningar undanfarna mánuði og aðgerðir í ríkisfjármálum í tengslum við kjarasamninga hafa stutt við eftirspurn. Launahækkningar endurspegluðust einnig að hluta til í miklum vexti innlána heimila í takt við hækkun vaxta. Sparnaðarstig heimila væri enn tiltölulega hátt og jákvætt væri að sjá hversu vel miðlunin hefði gengið í gegnum þennan farveg undanfarn misseri þótt mikill sparnaður gæti hugsanlega ýtt undir eftirspurn horft fram á veginn. Þá væri einnig ljóst að uppkaup ríkisins á íbúðarhúsnaði í Grindavík hefðu haft hvetjandi áhrif á fasteignamarkaðinn en að mati nefndarinnar væru þau áhrif tímabundin. Hins vegar þótt lítið væri framhjá áhrifum vegna flutninga Grindvíkinga virtust umsvif á húsnaðismarkaði vera nokkuð sterk.

Fram kom í umræðunni að í ljósi kröftugra efnahagsumsvifa og hversu þrálát verðbólga væri gæti verið þörf á því að hafa taumhald peningastefnunnar þétt í lengri tíma en ella enda tæki nokkurn tíma fyrir aðhald peningastefnunnar að hafa tilætluð áhrif. Það ætti sérstaklega við þegar verðbólga hefði verið lengi yfir markmiði og kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hefði veikst. Einnig væri vandasamt að hægja á eftirspurn í ljósi viðvarandi hækkana launa og aukinna tilfærslna frá hinu opinbera. Bent var á að hugsanlega væri erfitt að ná verðbólgu niður í markmið innan ásættanlegs tíma nema hægja verulega á efnahagsumsvifum.

Nefndin taldi því að í ljósi þess að enn væru hvorki komnar fram nægjanlega skýrar vísbendingar um að verðbólguþrýstingur væri að minnka né að verðbólguvæntingar færu lækkandi þyrfti taumhald peningastefnunnar áfram að haldast þétt. Þótt vaxtahækkningar bankans hefðu skilað árangri í að draga úr spennu og stuðla að hjöðnun verðbólgu væri þróunin hægari en reiknað var með.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 9,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 9%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 10% og daglánavextir 11%. Allir nefndarmenn samþykktu tillöguna.

Nefndin taldi að núverandi aðhaldsstig væri hæfilegt til þess að koma verðbólgu í markmið en þrálát verðbólga og kraftur í innlendri eftirspurn kallaði á varkárni. Mótun peningastefnunnar myndi sem fyrr ráðast af þróun efnahagsumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu
Tómas Brynjólfsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika
Herdís Steingrímisdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður
Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 2. október 2024.



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2024

OKTÓBER
124. fundur
Birt 16. október 2024

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Október 2024 (124. fundur)

Birt: 16. október 2024

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 30. september og 1. október 2024, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 2. október.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 21. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í ágúst hafði gengi krónunnar hækkað um 1,1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans jókst frá fundi nefndarinnar í ágúst. Raunvextir bankans voru 4,4% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,2 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í ágúst. Miðað við ársverðbólgu hækkuðu þeir um 0,9 prósentur á sama tímabili og voru 3,7%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) lækkuðu lítillega á milli funda nefndarinnar. Vextir á millibankamarkaði með krónur breyttust lítið á sama tíma en engin velta var á millibankamarkaði á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,4 prósentur frá fundinum í ágúst og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,1 prósentu á sama tíma. Vextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu milli funda en fastir vextir á óverðtryggðum íbúðalánnum lækkuðu.

Skammtíavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,2 prósentur gagnvart evrusvæðinu milli funda og nam 6,3 prósentum og um 0,4 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 4,7 prósentur. Langtíavaxtamunur minnkaði hins vegar um 0,3 prósentur milli funda og nam 4,7 prósentum gagnvart Þýskalandi og 3,1 prósentu gagnvart Bandaríkjunum. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,4% og var nánast óbreytt milli funda. Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum breyttist sömuleiðis lítið og var 0,8-0,9 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi halda vöxtum óbreyttum. Vísuðu þær til þess að hluta af hjöðnun verðbólgunnar að undanfögnu mætti rekja til niðurfellingar opinberra gjalda og verðbólguvæntingar til lengri tíma væru enn háar á flesta mælikvarða. Þá væri enn talsverð spenna

á húsnæðismarkaði og seigla í fjárfestingu og kortaveltu. Aftur á móti hefðu undirliggjandi verðbólguþrýstingur, verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og spenna á vinnumarkaði minnkað.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var tæplega 9% í ágúst. Innlán heimila skýra áfram að miklu leyti aukninguna en vöxtur innlána atvinnufyrirtækja gaf mjög eftir í mánuðinum og var nærri núlli. Ársvöxtur útlána lánakerfisins var 7,1% í júlí og hefur aukist á árinu. Útlán til heimila jukust um 5,9% milli ára í júlí og hefur vöxturinn verið nærri 6% frá því í ágúst í fyrra. Útlán til fyrirtækja jukust um 9,2% milli ára í júlí og hefur ársvöxturinn aukist það sem af er ári en hrein ný útlán til fyrirtækja hafa þó farið minnkandi í sumar.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI15, hækkaði um 3,6% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 614 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins sem er um 19% meiri velta en á sama tímabili árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í september sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 3,2% í ár eða 0,1 prósentu meira en stofnunin spáði í maí sl. Hagvaxtarhorfur í Bretlandi hafa batnað töluvert í ár frá maíspánni en eru óbreyttar í Bandaríkjunum, á evrusvæðinu og í Kína. OECD spáir einnig 3,2% hagvexti á næsta ári en það er í samræmi við maíspána. Stofnunin gerir ráð fyrir að verðbólga í G20-ríkjunum minnki í 5,4% að meðaltali í ár og í 3,3% á næsta ári, eða 0,5 og 0,3 prósentum minna en í síðustu spá. Það má þó einkum rekja til minni verðbólgu í Argentínu þótt áfram sé gert ráð fyrir gríðarlegri verðbólgu þar eða tæplega 150% í ár og hátt í 50% á næsta ári. OECD telur að kjarnaverðbólga meðal þróaðra G20-ríkja minnki enn frekar á næsta ári og að hún verði í samræmi við verðbólgu markmið seðlabanka í flestum þeirra undir lok næsta árs.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist halli á vöruskiptajöfnuði 209 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins og var nánast óbreyttur milli ára á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vöru jókst um 0,8% á milli ára en án skipa og flugvéla mældist lítilsháttar samdráttur. Þar vegast á minna verðmæti ál- og sjávarafurða og aukið verðmæti fiskeldisafurða, lyfja, lækningatækja og annarra iðnaðarvara. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vöru um 0,5% á milli ára en þar vegast á aukið verðmæti hrá- og rekstrarvara, fjárfestingar- og neysluvara en minna verðmæti flutningatækja og eldsneytis.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um 7% frá ágústfundi nefndarinnar og var um 2.640 Bandaríkjadalir á tonnið á októberfundinum. Það er um 15% hærra verð en það var í byrjun október í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað á milli mánaða í ágúst og verið um 0,7% lægri á fyrstu átta mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um tæplega 5% milli funda nefndarinnar og var um 74 Bandaríkjadalir á tunnu á októberfundinum. Það er um fimmtungi lægra verð en var í byrjun október í fyrra. Annað hrávöruverð hafði einnig lækkað frá fundinum í ágúst.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 1,5% milli mánaða í ágúst og var þá 22% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 4,5% hærra en í desember 2019. Raungengi á þennan mælikvarða hækkaði um 3,6% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins sem má að mestu leyti rekja til meiri verðbólgu hér á landi en í viðskiptalöndum Íslands en nafngengi krónu var nánast óbreytt milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok ágúst dróst landsframleiðsla á fyrri hluta ársins saman um 1,9% en í ágúst var gert ráð fyrir 1% samdrætti. Meiri samdrátt má rekja til talsvert veikara framlags utanríkisviðskipta en munurinn skýrist að hluta af grunnáhrifum endurskoðunar fyrra árs. Vöxtur innlendrar eftirspurnar var í takt við spána og stóð í stað á fyrri helmingi ársins.

Einkaneysla dróst saman um 0,9% á öðrum ársfjórðungi og helstu vísbendingar um þróunina á þriðja ársfjórðungi eru misvísandi. Greiðslukortavelta jókst nokkuð á milli ára í júlí og ágúst sem má þó að miklu leyti rekja til aukinnar veltu erlendis. Nýskráning bifreiða án bílaleiga dróst aftur á móti áfram saman í júlí en þó

minna en verið hefur eða um 12% á milli ára en á fyrri helmingi árs mældist 43% samdráttur. Þá virðist svartsýni heimila hafa aukist samkvæmt væntingavísitölu Gallup, en vísitalan hefur farið lækkandi er liðið hefur á árið.

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2025 er gert ráð fyrir að halli á rekstri ríkissjóðs nemi 41 ma.kr. eða 0,8% af áætlaðri landsframleiðslu og að hann minnki um rúmlega 16 ma.kr. milli ára. Þá er áætlað að frumjöfnuður ríkissjóðs verði jákvæður um 36,4 ma.kr. eða um 0,7% af landsframleiðslu á næsta ári sem er óbreytt hlutfall og gert er ráð fyrir í ár. Í frumvarpinu kemur fram að aðhald ríkisfjármála miðað við A1-hluta ríkissjóðs aukist um riflega 2% af framleiðslugetu hagkerfisins í ár og um 0,5% á næsta ári.

Samkvæmt niðurstöðum haustkönnunar Gallup sem framkvæmd var í ágúst og september meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna mun neikvæðari en í sumarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig töluvert verri þar sem 31% stjórnenda taldi að efnahagsaðstæður versni eftir sex mánuði eða mun fleiri en í sumar. Um 43% töldu að efnahagsaðstæður verði áfram óbreyttar næstu sex mánuði. Stjórnendur voru einnig heldur svartsýnni um innlenda og erlenda eftirspurn en í sumarkönnuninni, einkum fyrirtæki í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu og verslun.

Horfur um afkomu fyrirtækja versnuðu einnig nokkuð frá vorkönnuninni og töldu 44% stjórnenda að hagnaður yrði minni í ár en í fyrra, en um fimmtungur stjórnenda bjóst við meiri hagnaði. Framlegð síðustu sex mánuði versnaði í öllum atvinnugreinum milli kannana og dróst saman hjá um 45% fyrirtækja en jókst hjá fjórðungi fyrirtækja. Jafnframt versnuðu væntingar stjórnenda til framlegðar næstu sex mánuði þar sem 39% stjórnenda bjuggust við samdrætti en 22% bjuggust við aukinni framlegð. Horfur um fjárfestingu á árinu versnuðu nokkuð milli kannana og taldi riflega þriðjungur stjórnenda að fjárfesting myndi dragast saman á árinu. Flestir stjórnendur, eða um 45%, bjuggust þó við að fjárfesting yrði óbreytt milli ára.

Árstíðarleiddréttar niðurstöður haustkönnunar Gallup sýna að áfram dregur úr vinnuafleifirspurn. Hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki að frádregnu hlutfalli þeirra sem vilja fækka því var neikvætt um 1 prósentu. Það er viðsnúningur frá sumarkönnuninni þegar sami munur var jákvæður um 9 prósentur og er jafnframt komið nokkuð undir sögulegt meðaltal. Að sama skapi dró úr mönnunarvanda fyrirtækja en um 24% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki. Það er 5 prósentum lægra hlutfall en í síðustu könnun og í samræmi við sögulegt meðaltal. Þá töldu 46% stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn sem er lægra hlutfall en í sumarkönnuninni en enn nokkru yfir sögulegu meðaltali.

Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða og um 6,3% milli ára í ágúst. Á sama tíma voru raunlaun 0,3% hærra en á sama tíma í fyrra.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið hækkaði um 1% milli mánaða í september að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en um 11,7% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á landinu öllu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, hækkaði um 1,4% milli mánaða en 10,8% milli ára í ágúst. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 11,1% milli ára en á landsbyggðinni hækkaði hún um 10,2%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um tæp 66% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um tæplega 76% á sama tímabili. Aukna veltu má að stórum hluta rekja til uppkaupa fasteignafélagsins Þórkötl, flutninga Grindvíkinga og fjölgunar fyrstu kaupenda. Meðalsölutími íbúða á landinu öllu lengdist þó milli mánaða í ágúst og mældist 3,4 mánuðir en íbúðum til sölu hefur fjölgað nokkuð á síðustu fimm mánuðum, einkum nýbyggingum.

Vísitala neysliverðs lækkaði um 0,24% milli mánaða í september og hjaðnaði ársverðbólga úr 6% í 5,4%. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði einnig og mældist 2,8%. Munur á verðbólgu með og án húsnæðis jókst því áfram. Undirliggjandi verðbólga var 4,8% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hjaðnaði um 0,4 prósentur á milli funda.

Verðhækkun á fötum og skóm vegna útsöluloka, hækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis, lækkun flugfar-gjalda og ákvörðun stjórnvalda um að skólamáltíðir verði gjaldfrjálsar höfðu mest áhrif á vísitölu neysliverðs

í september. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hefur lækkað um 14,8% milli ára en árshækkunin hjaðnaði lítillega frá því í ágúst. Eins og jafnan á þessum árstíma lækkuðu flugfargjöld til útlanda og verð á gistingu. Verð á mat- og drykkjarvöru lækkaði um 0,2% í september og hefur lækkað tvo mánuði í röð. Árshækkun matvöruverðs mældist 4,2% og hefur ekki mælst minni síðan í janúar 2022.

Samkvæmt haustkönnunum Gallup voru verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja óbreyttar á flesta mælikvarða. Stjórnendur fyrirtækja búast enn við því að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum og heimilin vænta þess að hún verði 5%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hins vegar lækkað bæði til skamms og lengri tíma. Álagið til tíu ára hefur lækkað lítillega frá ágústfundi nefndarinnar og mældist um 3,8% í lok september.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Á fundi nefndarinnar í október var rætt um taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þróunar raunvaxta frá ágústfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í ágúst að halda vöxtum óbreyttum. Á þeim fundi var horft til þess að verðbólga væri enn mikil og lítið hefði dregið úr spennu í þjóðarþúinu.

Nefndarmenn ræddu að verðbólga hefði hjaðnað undanfarið og mældist 5,4% í september. Þótt ákveðnir einkisþisliðir vægju þungt hefði dregið úr umfangi og tíðni verðhækkana. Horfði nefndin til þess að undirliggjandi verðbólga hefði jafnframt minnkað og verið 4,8% í september. Þá hefði verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkað.

Nefndin fjallaði um að áfram virtist hægja á efnahagssumsvifum í takt við aukið peningalegt taumhald. Þá töldu nefndarmenn að vísbendingar væru um að dregið hefði úr spennu á vinnumarkaði og að svartsýni heimila og fyrirtækja hefði aukist.

Nefndarmenn ræddu um hvort halda ætti vöxtum óbreyttum eða lækka þá. Nefndin var sammála um að ýmsar vísbendingar bentu til þess að áfram hefði dregið úr vexti efnahagssumsvifa. Verðbólga hefði hjaðnað meira en gert var ráð fyrir, dregið hefði úr framlagi innlendrar vöru og þjónustu til verðbólgu og verðhækkunar væru ekki á jafn breiðum grunni og áður. Þá hefðu verðbólguvæntingar lækkað á suma mælikvarða. Þótt vinnuafleiðing væri enn mikil væru skýrari vísbendingar um að tekið hefði að hægja á þar sem áfram drægi úr fjölgun starfa og skráð atvinnuleysi héldi áfram að þokast upp. Auk þess virtist skortur á starfsfólki hafa minnkað, dregið hefði úr ráðningaráformum og hlutfall fyrirtækja sem starfa við full afköst lækkað. Fram kom að nýleg hækkun verðtryggðra vaxta á húsnæðislánum viðskiptabankanna og ýmsar breytingar á lánamarkaði sem hertu skilyrði til lántöku gætu að öðru óbreyttu leitt til þess að það myndi draga hraðar úr útlánavexti en ella. Því gæti hægt hratt á umsvifum á húsnæðismarkaðnum en hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs skýrði enn stóran hluta af ársverðbólgu. Einnig var bent á að það gæti almennt dregið hratt úr efnahagssumsvifum á næsta ári. Margt hefði því þokast í rétta átt undanfarið og áhrif hárra raunvaxta væru skýr.

Hins vegar kom einnig fram í umræðunni að um helmingur af hjoðnun verðbólgu undanfarið skýrðist af einkisþisliðum og að enn væri undirliggjandi verðbólguþrýstingur til staðar. Bent var á að ekki væri augljóst að undirliggjandi verðbólguþrýstingur hefði minnkað að ráði á milli funda. Rætt var um að innlend eftirspurn væri enn mikil, nokkur kraftur væri fyrir hendi á fasteignamarkaði og tölur um greiðslukortaveltu bentu til þess að eftirspurn hefði heldur aukist á þriðja ársfjórðungi enda væru undangengnar launahækkunarir enn að styðja við eftirspurn. Það virtist því enn vera undirliggjandi spenna í þjóðarþúinu. Staða heimila væri á heildina sterk sem endurspegladist í háu sparnaðarstigi og miklum vexti innlána. Einnig var bent á að við þessar aðstæður gætu tilfærslur stjórnvalda til heimila ýtt undir eftirspurn. Í því samhengi kom fram að áhyggjur væru af því að þótt verðbólga myndi hjaðna áfram næsta kastið gæti hún í kjölfarið staðnað nokkru yfir markmiði og því væri mikilvægt að viðhalda þétu taumhaldi fram á veginn. Nefndin ræddi einnig fjárlagafrumvarpið og að þótt gert

væri ráð fyrir að aðhaldsstig ríkisfjármála yrði nokkurn veginn hlutlaust á næsta ári þá ætti frumvarpið eftir að hljóta meðferð á Alþingi.

Á heildina litið hefði dregið jafnt og þétt úr vexti efnahagssumsvifa frá því í fyrra. Nefndin var jafnframt sammála um að taumhald peningastefnunnar hefði aukist undanfarið, sérstaklega í ljósi þess að miðlun út í langtíma-
raunvexti hefði aukist enn frekar. Jafnframt væri líklegt að taumhaldið myndi fara vaxandi á næstunni. Í ljósi þess væri hægt að taka varkár skref til lækkunar nafnvaxta en viðhalda jafnframt hæfilegu aðhaldsstigi.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 9%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 8,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 9,75% og daglánavextir 10,75%. Allir nefndarmenn samþykktu tillöguna en Herdís Steingrímisdóttir hefði þó fremur kosið að halda vöxtum óbreyttum.

Nefndin taldi að þrálát verðbólga, verðbólguvæntingar yfir markmiði og mikil innlend eftirspurn kölluðu á varkárni. Áfram þyrfti því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma. Mótun peningastefnunnar myndi sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu
Tómas Brynjólfsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika
Herdís Steingrímisdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður
Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfarinnar verður birt miðvikudaginn 20. nóvember 2024.



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2024

NÓVEMBER
125. fundur
Birt 4. desember 2024

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Nóvember 2024 (125. fundur)

Birt: 4. desember 2024

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 18.-19. nóvember 2024, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 20. nóvember.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 2. október.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í október hafði gengi krónunnar hækkað um 2,5% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans jókst frá fundi nefndarinnar í október. Raunvextir bankans voru 4,4% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða 0,2 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í október. Miðað við ársverðbólgu hækkuðu þeir um 0,3 prósentur á sama tímabili og voru 3,7%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) lækkuðu í takt við vaxtalækkun bankans í október. Vextir á millibankamarkaði með krónur lækkuðu einnig en vextir til lengri tíma en sjö daga lækkuðu umfram lækkun meginvaxta í október. Velta á millibankamarkaði nam 1 ma.kr. frá síðasta fundi nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði lítillega frá fundinum í október á meðan krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hækkaði lítillega á sama tíma. Vextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu milli funda en vextir á óverðtryggðum íbúðalánnum lækkuðu.

Skammtíamavxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti minnkaði um 0,4 prósentur gagnvart evrusvæðinu milli funda og nam 5,9 prósentum og um 0,6 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 4,1 prósent. Langtíamavxtamunur minnkaði einnig milli funda eða um 0,4 prósentur gagnvart Þýskalandi og nam 4,3 prósentum og um 0,8 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og nam 2,2 prósentum. Skuldtryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,4% og var nánast óbreytt milli funda. Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum minnkaði lítillega og var 0,6-0,7 prósentur.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun bankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun nóvember væntu markaðsaðilar þess að meginvextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur til viðbótar á núverandi ársfjórðungi. Þá gerðu þeir ráð fyrir að vextir bankans yrðu lækkaðir áfram á næsta ári og að meginvextir yrðu 5,75% eftir tvö ár. Þetta eru lægri vextir en þeir bjuggust við í síðustu könnun bankans í ágúst. Töluverð breyting varð á afstöðu svarenda til taumhalds peningastefunnar milli kannana. Hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of þétt var 87% og jókst það úr 52% í ágústkönnuninni. Um 13% svarenda töldu taumhaldið hæfilegt samanborið við 40% í ágúst en enginn svaraði því að taumhaldið væri of laust.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi lækka vexti um annaðhvort 0,25 eða 0,5 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði hjaðnað áfram og raunvextir væru háir, spenna á húsnæðismarkaði hefði minnkað og eftirspurn í þjórðarbúskapnum færi einnig minnkandi. Aftur á móti væri óvissa um aðhald ríkisfjármála á komandi misserum og um áhrif kjaradeilna á opinberum vinnumarkaði auk þess sem verðbólga og verðbólguvæntingar væru enn nokkuð yfir markmiði.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var tæplega 10% í september. Innlán heimila skýra áfram að miklu leyti aukninguna en vöxtur innlána atvinnufyrirtækja hefur gefið eftir frá fyrri hluta ársins. Ársvöxtur útlána lána-kerfisins var rúm 8% í september og hefur aukist á árinu. Útlán til heimila jukust áfram um 6% milli ára líkt og undanfarin misseri en ársvöxtur útlána til fyrirtækja var um 12% í september. Ársvöxturinn hefur aukist það sem af er ári en hrein ný útlán til fyrirtækja hafa þó farið minnkandi í sumar.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI15, hækkaði um 10,5% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 826 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins sem er um þriðjungi meiri velta en á sama tímabili árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í október sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum minnki úr 3,3% í fyrra í 3,2% í ár. Það er jafn mikill vöxtur og í bæði apríl- og júlispá sjóðsins. Ennfremur er talið að heimshagvöxtur haldist óbreyttur á næsta ári í 3,2%. Að mati sjóðsins hafa hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum þó batnað í ár og á næsta ári en versnað á móti í Japan og á evrusvæðinu, aðallega í ljósi verri horfa í Þýskalandi. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga í heiminum verði 5,8% að meðaltali í ár og 4,3% á næsta ári eða heldur minni en í síðustu spá sjóðsins. Þar vega betri horfur í þróuðum ríkjum þyngst en talið er að verðbólga í þeim minnki úr 2,6% að meðaltali í ár og í 2% á því næsta. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn er enn þeirrar skoðunar að alþjóðaviðskipti með vörur og þjónustu taki við sér í ár og enn frekar á því næsta eftir lítinn vöxt í fyrra. Áfram er þó búist við að vöxtur alþjóðaviðskipta verði undir meðalvexti undanfarinna áratuga í takt við minni heimshagvöxt og vaxandi verndarstefnu ríkja. Sjóðurinn gerir jafnframt ráð fyrir því að vöxtur inn- og útflutnings þróaðra ríkja verði heldur minni en í síðustu spá sjóðsins.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist halli á vöruskiptajöfnuði 229 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins samanborið við 219 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vöru dróst saman um 0,4% á milli ára en án skipa og flugvéla mældist 1% samdráttur. Þar vegur þungt minna verðmæti áls vegna áhrifa raforkuskerðingar til stórnotenda á framleiðslu álfyrirtækja en einnig minna verðmæti sjávarafurða vegna loðnubrests. Á móti vegur meira verðmæti fiskeldis og lyfja og lækningatækja. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vöru um 0,8% á milli ára en þar vegast á aukið verðmæti hrá- og rekstrarvöru, fjárfestingar- og neysluvöru en minna verðmæti flutningatækja og eldsneytis.

Heimsmarkaðsverð á áli breyttist tiltölulega lítið frá októberfundi nefndarinnar og var ríflega 2.600 Bandaríkjadalir á tonnið á nóvemberfundinum. Það er um fimmtungi hærra verð en það var í nóvember í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að útflutningsverð íslenskra sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi verið um 1,4% lægra á fyrstu níu mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu var ríflega 73 Bandaríkjadalir á tunnu á nóvemberfundi nefndarinnar eða svipað og það var á síðasta fundi. Það er þó um 11% lægra verð en í nóvember í fyrra. Annað hrávöruverð hækkaði hins vegar lítillega milli funda, einkum verð á málmum og áburði.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 2% milli mánaða í október og var þá 12% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 2,9% hærra en í desember 2019. Raungengi á þennan mælikvarða hækkaði um 2,8% milli ára á fyrstu tíu mánuðum ársins og má rekja hækkunina til þess að verðbólga hér á landi var 3,6 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands en á móti vó 0,6% lækkun á nafngengi krónu.

Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt staðgreiðsluskrá Skattsins fjölgaði launafólki um 1,8% milli ára en sé litið til þriggja mánaða tímabils hefur störfum fækkað lítillega frá því í júní sl. og var þriggja mánaða fækkun þeirra 0,5% á ársgrunni í september. Niðurstöður vinnumarkaðskönnunar Hagstofu Íslands (VMK) litast hins vegar áfram af nokkrum vanda tengdum versnandi svarhlutfalli og vanda við mat á nýlegri mannfjöldapróun sem virðist leiða til töluverðs ofmats á störfum og heildarvinnustundum.

Árstíðarleiðrétt skráð atvinnuleysi mældist 3,6% í október og stóð í stað milli mánaða. Það hefur því aukist um 0,4 prósentur frá því í maí 2023 þegar það mældist minnst eftir farsóttina eða sem nemur fjölgun um 1.700 manns á atvinnuleysisskrá. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi samkvæmt VMK var áþekkt á fjórðungnum.

Íbúum landsins fjölgaði um 1,7% milli ára á þriðja ársfjórðungi. Hægt hefur á íbúafjölgun frá því um mitt síðasta ár samhliða því að færri erlendir ríkisborgarar flytjast til landsins og fleiri flytjast af landi brott. Að hluta til skýrist þróunin af því að dregið hefur úr komu flóttafólks til landsins.

Launavísitalan hækkaði um 0,9% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og um 6,3% milli ára. Raunlaun voru 0,4% hærra í fjórðungnum en á sama tíma árið 2023.

Horfur fyrir þróun einkaneyslu á þriðja ársfjórðungi eru heilt yfir lítið breyttar en greiðslukortavelta jókst um 4,4% milli ára vegna aukinnar kortaveltu erlendis. Þá drógust bifreiðakaup heimila saman milli ára en samdrátturinn var minni en fjórðungana tvo á undan. Væntingavísitala Gallup hélt jafnframt áfram að lækka á þriðja fjórðungi ársins og þótt hún hafi hækkað aftur í október mældist hún enn undir 100 stigum. Því er talið að einkaneysla hafi aukist um 1,5% milli ára á þriðja fjórðungi. Nýleg endurskoðun á ráðstöfunartekjum heimilanna bendir aftur á móti til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi aukist töluvert meira á síðustu tveimur árum og það sem af er ári en áður hafði verið áætlað og mælist sparnaðarstig heimila því nokkru hærra. Útlit er því fyrir að vöxtur einkaneyslu verði meiri á fjórða ársfjórðungi og á næsta ári en áður var talið.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið lækkaði um 0,3% milli mánaða í október að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en hækkaði um 10% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á landinu öllu sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, lækkaði um 0,3% milli mánaða og hækkaði um 9,5% milli ára í september. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 8,5% milli ára en á landsbyggðinni hækkaði hún um 12,8%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 59,2% milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 66,6% á sama tímabili. Aukna veltu má að stórum hluta rekja til uppkaupa fasteignafélagsins Þórkötl, flutninga Grindvíkinga og fjölgunar fyrstu kaupenda. Meðalsölutími íbúða á landinu öllu lengdist nokkuð milli mánaða í september og mældist 3,9 mánuðir en íbúðum til sölu hefur fjölgað nokkuð á síðustu fimm mánuðum, einkum nýbyggingum, en hlutdeild þeirra hefur ekki verið hærra frá upphafi mælinga eða rúm 36% í september.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,28% milli mánaða í október og hjaðnaði ársverðbólga úr 5,4% í 5,1% og hefur ekki verið minni síðan í desember 2021. Verðbólga án húsnæðis mældist 2,8% líkt og í september. Undirliggjandi verðbólga var 4,7% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hefur einnig minnkað.

Hækkun matvælavæðs og flugfargjalda til útlanda hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs í október. Matvöruverð hækkaði um 1% á milli mánaða og hefur hækkað um 4,2% sl. tólf mánuði. Dregið hefur úr verðhækkunum á innlendri vöru og þjónustu og innfluttri verðbólgu. Verð á innlendri vöru var 3,6% hærra í október en á sama tíma í fyrra og hefur árshækkunin hjaðnað jafnt og þétt frá byrjun árs. Verð á almennri þjónustu hefur hækkað um 4,4% sl. tólf mánuði og jókst árstakturinn frá því í september.

Samkvæmt könnun bankans á væntingum markaðsaðila hafa verðbólguvæntingar þeirra til eins og tveggja ára lækkað frá fyrri könnun og námu um 3,5%. Væntingar þeirra um verðbólgu til lengri tíma lækkuðu einnig milli kannana. Þeir gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3,3% á næstu fimm árum og 3% á næstu tíu árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til skamms tíma hefur sveiflast undanfarið vegna óvissu um meðhöndlun Hagstofunnar á fyrirhuguðum breytingum á gjaldtöku vegna bifreiðanotkunar. Verðbólguálagið til tveggja ára nam tæplega 3% um miðjan nóvember og stóð í stað frá októberfundi nefndarinnar. Tíu ára álagið hefur lækkað lítillega og var 3,6% um miðjan nóvember og fimm ára álagið eftir fimm ár lækkaði einnig á milli funda og nam 4,1% um miðjan nóvember.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 20. nóvember hafa verðbólguhorfur út næsta ár batnað nokkuð vegna hagstæðari upphafsstöðu þar sem verðbólga á þriðja fjórðungi þessa árs var heldur minni en spáð var í ágúst. Spáð er að verðbólga verði 4,8% á fjórða ársfjórðungi sem er 1 prósentu minna en búist var við í ágúst og að hún minnki áfram og verði 4,1% á fyrsta fjórðungi næsta árs. Við bætast áhrif heldur hærra gengis krónunnar en á móti vegur meiri spenna í þjóðarbúinu. Verðbólguhorfur á seinni hluta spátímans eru því svipaðar og í ágúst. Spáð er að verðbólga fari niður fyrir 3% á fyrri hluta árs 2026 og verði komin í markmið um mitt það ár.

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hefur þróast í takt við það sem gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála* og hagvaxtarhorfur hafa því lítið breyst. Talið er að hagvöxtur aukist smám saman úr 1,4% í ár í 1,7% árið 2026. Sem fyrr vegur kröftugur hagvöxtur í Bandaríkjunum þungt en hagvaxtarhorfur á evrusvæðinu eru áfram tiltölulega daprar. Alþjóðleg verðbólga hefur haldið áfram að minnka. Hún var 2,2% að meðaltali á þriðja fjórðungi þessa árs en líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að hún verði komin niður í 2% seint á næsta ári.

Landsframleiðsla hér á landi jókst á ný milli fjórðunga á öðrum fjórðungi þessa árs en vegna mikils samdráttar á fyrsta fjórðungi sem rekja má til neikvæðra áhrifa birgðabreytinga vegna loðnubrests var landsframleiðsla enn 1,9% minni á fyrri helmingi ársins en á sama tíma í fyrra. Það er mikill viðsnúningur í hagvexti sem var 5% í fyrra og um 9% árið áður. Talið er að landsframleiðslan standi í stað milli ára í ár en í ágúst var spáð 0,5% hagvexti. Lakari horfur litast fyrst og fremst af því að samdrátturinn á fyrri hluta ársins reyndist meiri en áður var spáð. Líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að hagvöxtur taki við sér á ný á næsta ári og verði um 2% og um 2½% að meðaltali á seinni hluta spátímans. Eins og í ágúst er hagvöxtur á spátímanum að meginhluta drifinn áfram af innlendri eftirspurn, sérstaklega vexti einkaneyslu.

Samkvæmt staðgreiðslugögnum hefur störfum fækkað og atvinnuleysi heldur áfram að þokast upp. Spennan í þjóðarbúinu minnkar því áfram þótt endurskoðun Hagstofunnar á hagvaxtartölum síðasta árs geri það að verkum að meiri framleiðsluspenna mælist nú en áður var talið. Talið er að spennan snúist í slaka undir lok næsta árs sem er aðeins seinna en áður var spáð.

Hætta á harðri lendingu bandaríks efnahagslífs hefur minnkað en áfram er töluverð óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur. Þar vega þungt áhyggjur af langvinnnum stríðsátökum í Úkraínu og fyrir botni Miðjarðarhafs sem hafa stigmagnast. Alþjóðlegt hrávöruverð gæti því hækkað meira en nú er spáð og innfluttur verðbólguþrýstingur hér á landi reynst meiri. Þá gætu áhrif hærra hrávöruverðs og nýlegra launahækkana hér verið vanmetin í spá bankans í ljósi þess að kjölfesta verðbólguvæntinga hefur laskast. Framvinda innlendra efnahagssumsvifa mun einnig lita verðbólguhorfur. Verðbólga gæti t.d. reynst þrálátari en nú er spáð ef heimilin ganga hraðar á þann sparnað sem byggst hefur upp undanfarin ár. Verðbólga gæti hins vegar hjaðnað hraðar t.d. ef umsvif í ferðaþjónustu gefa meira eftir en nú er spáð.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Á fundi nefndarinnar í nóvember var rætt um taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þróunar raunvaxta frá októberfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi

verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í október að lækka vexti um 0,25 prósentur. Á þeim fundi hafði verðbólga hjaðnað og áfram virtist hægja á efnahagssumsvifum í takt við aukið peningalegt taumhald.

Nefndarmenn ræddu að verðbólga hefði hjaðnað undanfarið og mældist 5,1% í október. Hjöðnun verðbólgu væri á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólga hefði einnig minnkað. Þá horfði nefndin til þess að verðbólguvæntingar hefðu almennt lækkað og raunvextir því hækkað.

Nefndin fjallaði um að áhrifa þétts peningalegs taumhalds gætti áfram í efnahagssumsvifum og hægt hefði á vexti innlendar eftirspurnar. Þá ræddu nefndarmenn að atvinnuleysi héldi áfram að þokast upp og horfur væru á að það drægi úr spennu í þjóðarbúskapnum þótt það gerðist hæggar en áður var talið.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að lækka ætti vexti bankans og ræddu um hvort ætti að lækka þá um 0,25 eða 0,5 prósentur. Nefndin var sammála um að áfram hefði hægt á efnahagssumsvifum og margir þættir hefðu þokast í rétta átt. Dregið hefði úr umfangi verðhækkana og bæði innlend og innflutt verðbólga minnkað. Fram kom að horfur væru á að verðbólga myndi hjaðna hraðar en áður var talið og verðbólguhorfur því batnað. Ef fram héldi sem horfði væri líklegt að skammtímaverðbólguvæntingar lækkuðu enn frekar. Áfram hefði dregið úr spennu bæði á vinnumarkaði og húsnæðismarkaðnum en íbúðaverð hafði lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar og meðalsölutími lengst. Nefndin taldi að svo virtist sem áhrif vegna flutninga Grindvíkinga væru að mestu komin fram og húsnæðismarkaðurinn væri því að komast í betra jafnvægi.

Nefndin ræddi einnig að þótt hægt hefði á vexti innlendar eftirspurnar væri þróunin afar hæg og ýmsar vísbendingar væru um að enn væri þróttur í þjóðarbúskapnum. Nefndarmenn töldu að ekki væri útilokað að efnahagssumsvif væru vanmetin í ljósi nýlegra endurskoðana Hagstofunnar á sögulegum hagtölum. Nokkrar líkur væru m.a. á að þjónustuútflutningur væri vanmetinn og að hagvöxtur hefði því verið meiri á fyrri hluta ársins en bráðabirgðatölur gæfu vísbendingu um. Endurskoðaðar tölur um ráðstöfunartekjur heimila bentu einnig til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna hefði aukist meira á síðustu árum en áður var áætlað og sparnaður heimila væri því meiri. Vöxtur einkaneyslu gæti því orðið meiri en spáð var og launahækkanir væru enn að styðja við eftirspurn. Fram kom að enn virtist töluverð spennu í byggingageiranum þótt vísbendingar væru um að áraun á framleiðsluþætti hefði minnkað í öðrum atvinnugreinum. Einnig var bent á að ef stór skref til lækkunar vaxta yrðu tekin of snemma gæti það skaðað trúverðugleika peningastefnunnar, einkum ef það leiddi til þess að undirliggjandi kraftur í þjóðarbúskapnum myndi aukast á ný, verðbólga aukast og verðbólguvæntingar hækka. Nefndin ræddi einnig að óvissa væri um kjarasamninga hjá hluta opinberra starfsmanna og að framundan væru kosningar.

Nefndin var sammála um að taumhald peningastefnunnar hefði aukist undanfarið. Einnig kom fram að hækkan verðtryggðra vaxta á húsnæðislánum viðskiptabankanna og hert lánaskilyrði myndu væntanlega áfram draga úr umsvifum á húsnæðismarkaði auk þess sem greiðslubyrði af lánum færi vaxandi hjá þeim hluta heimila sem stæði frammi fyrir endurskoðun vaxtaskilmála. Fram kom að næsti reglulegi fundur nefndarinnar yrði ekki fyrr en á nýju ári og taldi nefndin að svigrúm væri til að taka stærra skref til lækkunar vaxta og viðhalda um leið hæfilegu aðhaldsstigi til þess að styðja við áframhaldandi hjöðnun verðbólgu og draga úr framleiðsluspennu á komandi misserum. Útlit væri þó fyrir að taumhald peningastefnunnar þyrfti áfram að vera þétt.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 8,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 8,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 9,25% og daglánavextir 10,25%. Allir nefndarmenn samþykktu tillöguna.

Peningastefnunefnd ákvað einnig að samræma birtingu vaxta í vaxtatöflu Seðlabankans þannig að allir vextir í vaxtatöflunni verði framvegis birtir sem nafnvextir. Breytingin tók gildi 20. nóvember 2024 og hefur eingöngu áhrif á vexti á viðskiptareikningum í Seðlabankanum.

Nefndin taldi að þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði kölluðu á varkárni. Áfram þyrfti því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma. Mótun peningastefnunnar næstu misseri myndi sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Tómas Brynjólfsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 5. febrúar 2025.

Vextir Seðlabankans - vita bitlausir eða allt að kæfa?



Kynning fyrir Félag atvinnurekenda
5. september 2024

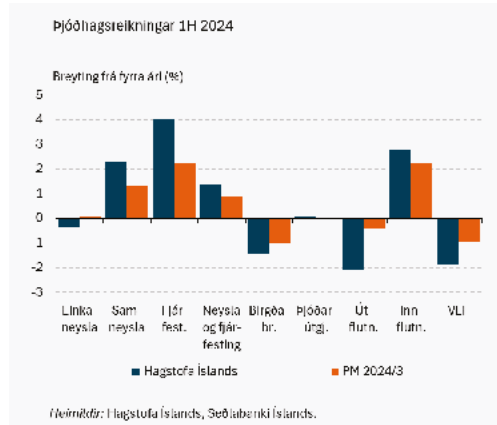
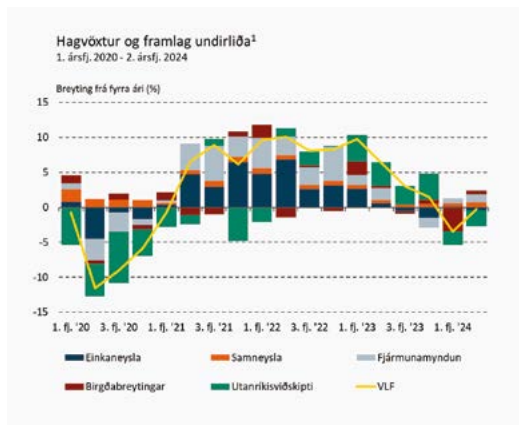
Rannveig Sigurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



Efnahagssumsvif

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

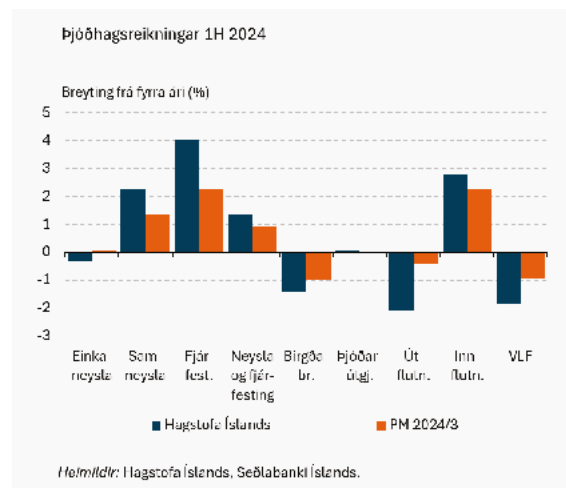
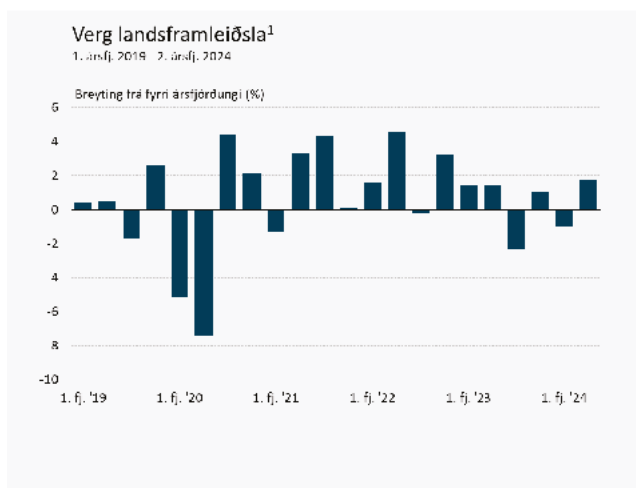
- Hratt dró úr hagvexti er leið á 2023: var 8% á H1/23 en kominn í 1,5% á F4 og nýir PHR sýna 1,9% samdrátt á H1 í ár
- Neikvæð áhrif minni birgðasöfnunar vega þungt í samdrættinum og framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar töluvert lakara en spáð
- Neysla og fjárfesting jókst hins vegar meira en gert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



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

Er komin kreppa?

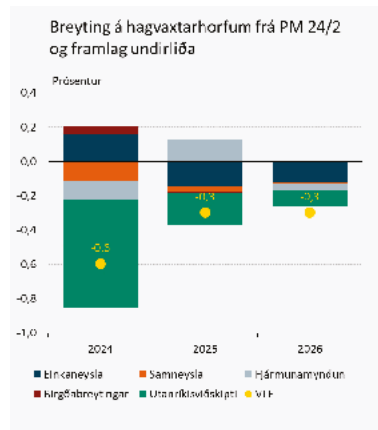
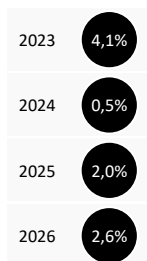
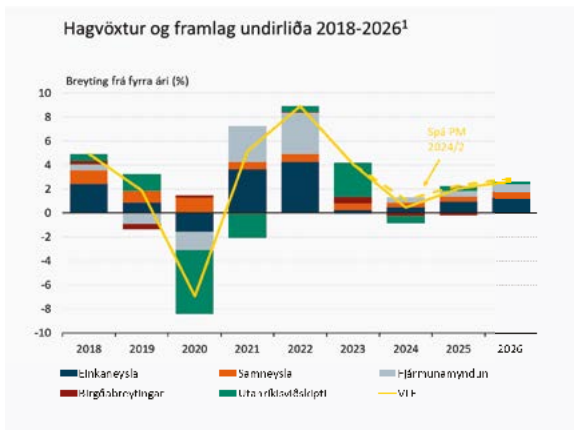
- Þumalfingurreglan vísar í að VLF dragist saman milli fjórðunga 2 fjórðunga í röð ...
- ... ekki að árhagvöxtur (þ.e. breytingin milli 4 fjórðunga) sé neikvæður í 2 fjórðunga í röð



1. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands.

Hagvaxtarhorfur hafa versnað frá því í maí

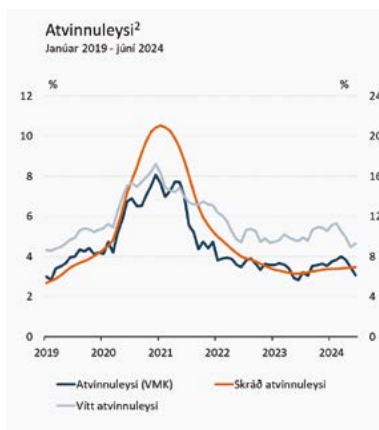
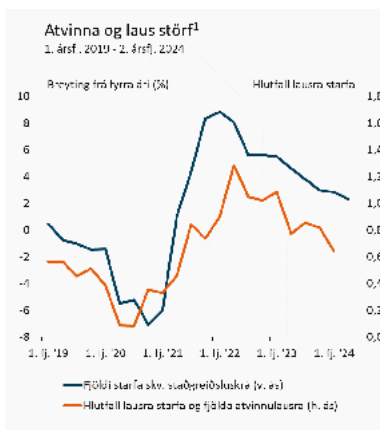
- Spáð 0,5% hagvexti á árinu öllu – 0,6 pr. minni vöxtur en spáð var í maí
- ... lakari horfur í ferðabjónustu vega þyngst
- Hagvaxtarhorfur versna einnig lítillega á næstu tveimur árum



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

Vísbendingar um minnkandi spennu á vinnumarkaði

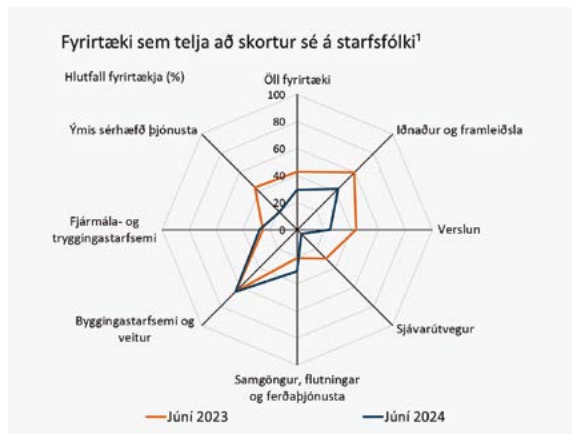
- Tæplega þriðjungur stjórnenda taldi sig búa við skort á starfsfólki í júní - um 14 prósentum færri en á sama tíma í fyrra
- Líðlega helmingur fyrirtækja starfar við fulla framleiðslugetu eða um 10 prósentum færri en í fyrra
- Enn mælist töluvert álag á framleiðslubáttum í bygginga- og fjármálastarfsemi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



1. Launafólk á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskra ríkisskattgjafa. Laus störf skv. fyrirtækjagögnun Hagstofu Íslands og fjöldi atvinnulausra samkvæmt vinnumarkaðsgögnun sömu stofnunar. 2. Vitt atvinnuleysi eru atvinnulausir, vinnuleitir (þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúin að vinna en eru ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúin að hefja störf innan tveggja vikna) sem hlutfall af mannfálka með viðbót. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddretra talna. 3. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslubátt byggjast á viðhorfsgögnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslubátt (NF-vísitalan) er fyrsti frumbáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslubátt sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Árstíðarleiddretra tölur. Brotalinnur sýna meðaltöl frá 2006.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnuástandstölur, Seðlabanki Íslands.

Mismikil spennan 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



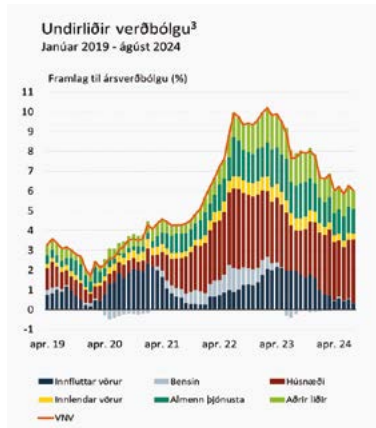
1. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga tekin að hjaðna en er enn of mikil

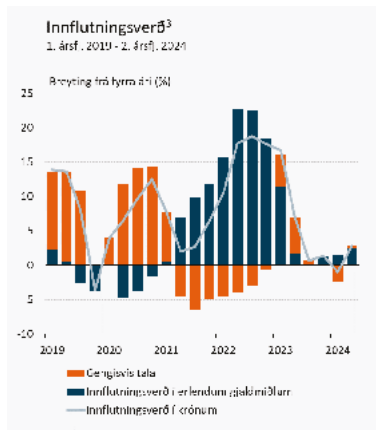
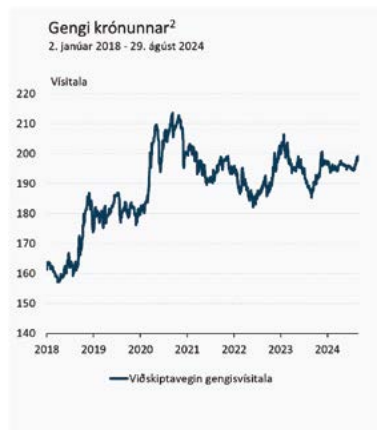
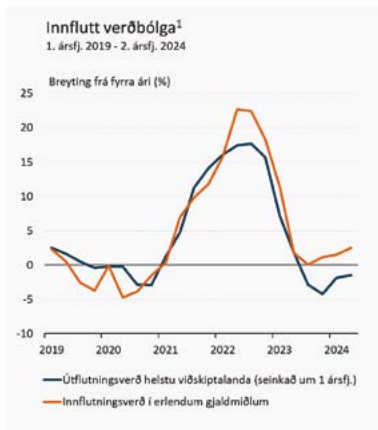
- Nýleg þróun verðbólgu eins og sagarblað
- ... jókst í júlí (5,8% í 6,3%) en hjaðnaði aftur í ágúst (6%) ... eins og verðbólga án húsnæðis (3,6%) og undirliggjandi verðbólga (5,3%)
- Húsnæðisliðurinn vegur áfram þyngst í ársverðbólgu en bæði innlend og innflutt matvæli lækkuðu í verði í ágúst



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavisttölu 3 (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlöða, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisána eru undanskilin) og tölfraeðilegum mælikvörðum (vegjið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þátttalan og sameiginlegur þáttur VNV). Frá og með júní 2024 er kjarnavisttala 2 notuð þar sem kjarnavisttala 3 er ekki lengur birt. 2. Þjónusta er vegjið meðaltal af undirlíðunum almennri og opinberri þjónustu. 3. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensíns. Innlandar vörur án búvöru og grænmetis.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innflutningsverð er tekið að hækka á ný

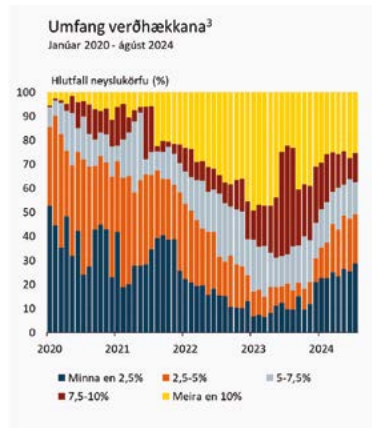
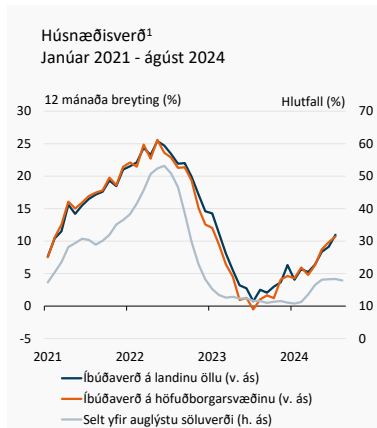
- Dregur úr lækkun útflutningsverðs helstu viðskiptalanda og í erlendum gjaldmiðlum er innflutningsverð tekið að hækka á ný
- Gengi ISK var fremur stöðugt framan af ári en hefur lækkað um 2% frá byrjun ágúst en er 6,8% lægra en á sama tíma í fyrra
- Ársþækkun ISK á F1 leiddi til lækkunar á innflutningsverði 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 (þróng 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 ársþækkun launa þótt hún sé enn töluverð eða 6,6% m.v. launavísitölu
- Ársþækkun 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 móti 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%

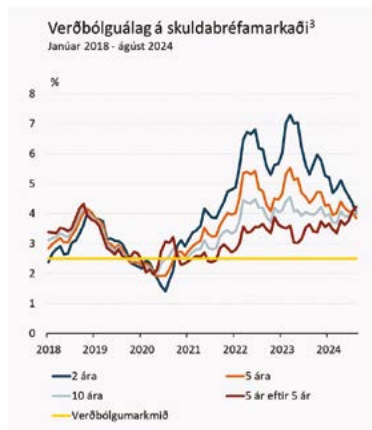
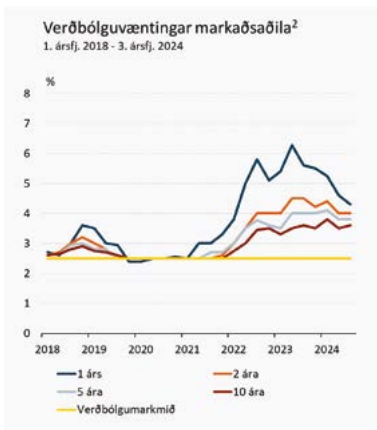
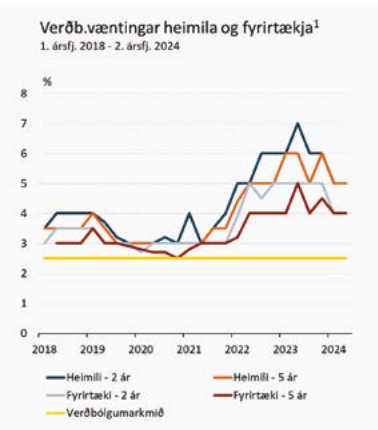


1. Vísitalan er gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum sl. mánaðar. Hlutfall íbúða seld sem seldar eru yfir auglýstu söluverði af heildarfjöldi seldra íbúða (þriggja mánaða hlaupandi meðaltal). 2. Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á landinu öllu.

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

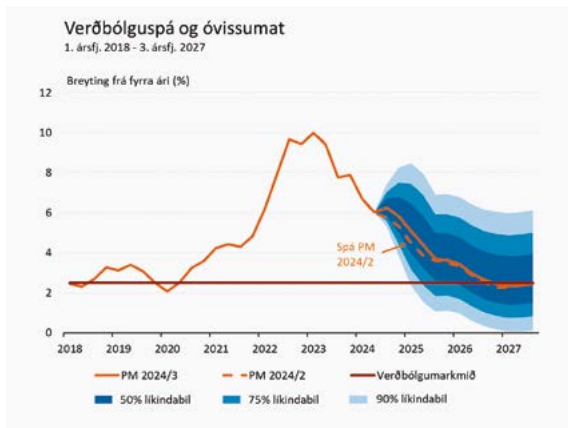
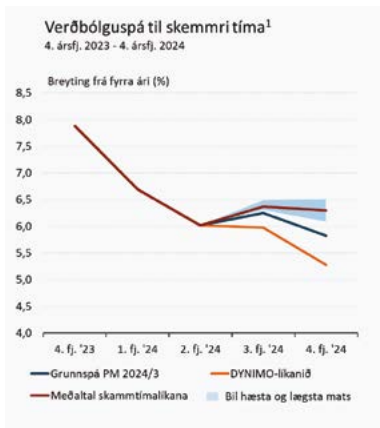


1. Miðgildi svara í könnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja. 2. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. 3. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 29. ágúst 2024.

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%

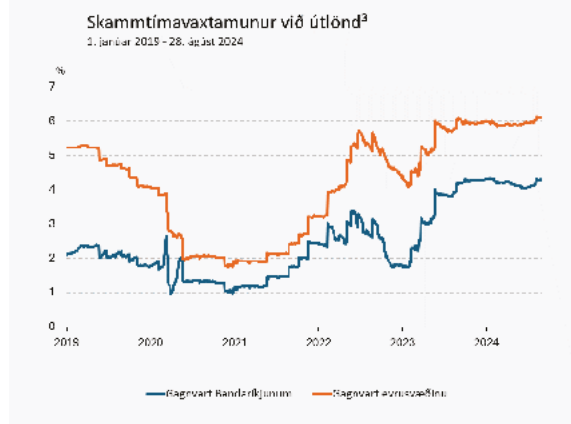
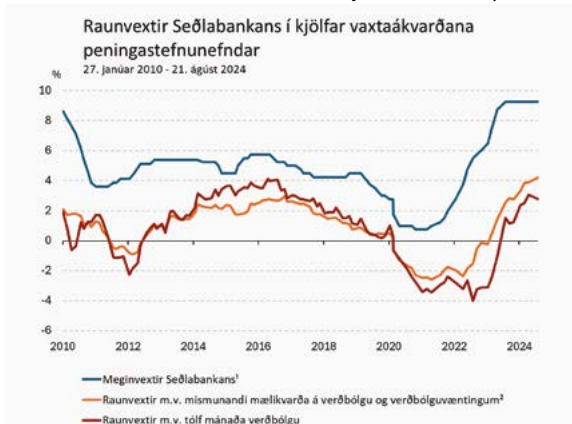
1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislíkans bankans (DYNAMO) og meðaltals 5 tölfræðilega metinna verðbólgu líkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguþáttur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Peningastefnan

Raunvextir ekki hærrí 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
- Skammtímavaxtamunur við útlönd jókst talsvert í fyrra en hefur verið stöðugur það sem af er ári

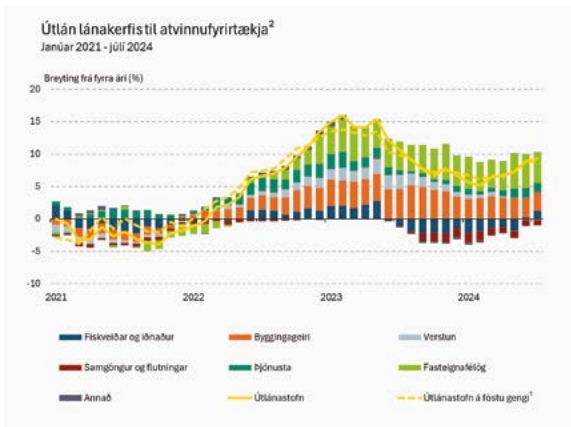
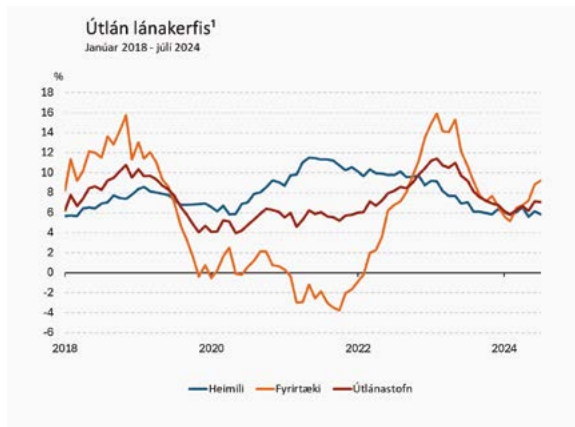


1. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga bundinna innlána frá þeim tíma. 2. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar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

Heimildir: Gallup, Refinitiv Datastream, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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

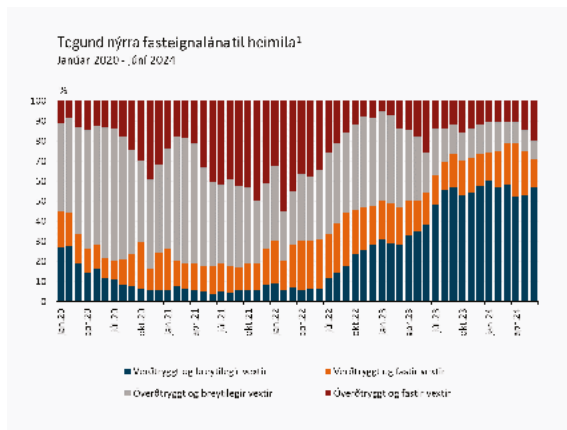
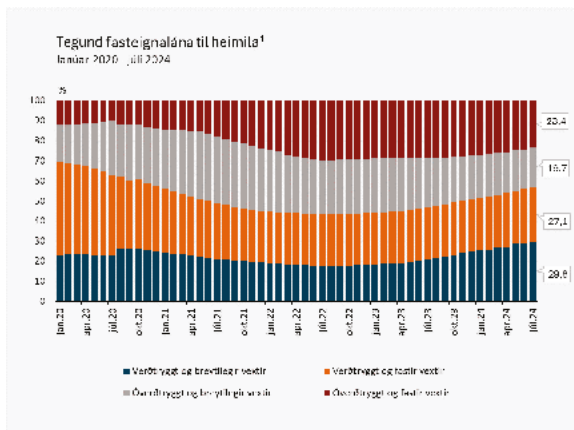


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnanna, fallinna fjármálfyrirtækja og ríkissjóðs. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldeyri er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í júlí 2024.

Heimildir: 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



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

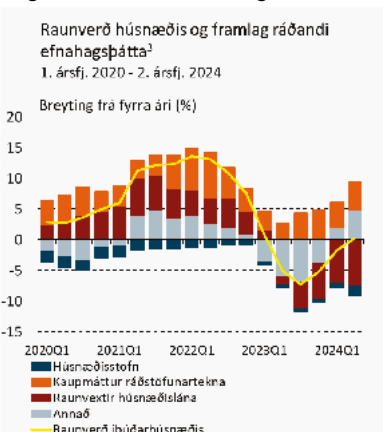
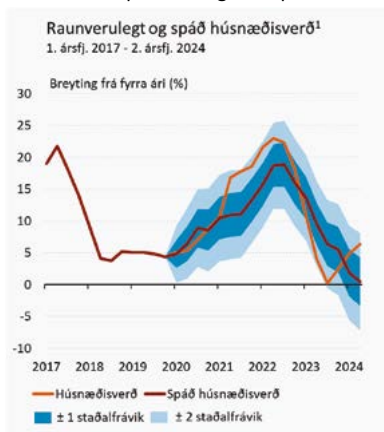
- Frá síðasta fundi nefndarinnar í apríl hefur árstaktur íbúðaverðs aukist nokkuð
- Íbúðaverð á landinu öllu hækkaði um 11% milli ára í júlí sl., þ.a. 10,7% á höfuðborgarsvæðinu og 11,8% á landsbyggðinni
- Mest í sérbýli á höfuðborgarsvæðinu, 13,7% og sérbýli á landsbyggð um 11,8%



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

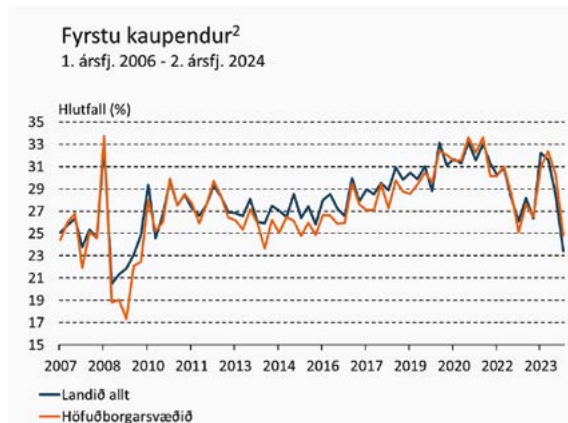
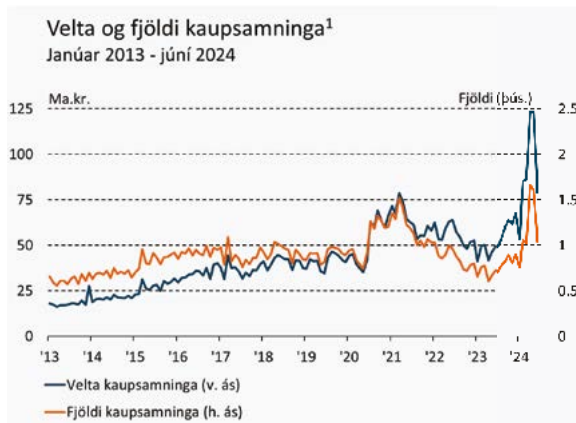
- Húsnæðisverð á árinu hefur þróast nokkuð ólíkt því sem kvik spá út frá ráðandi efnahagsstærðum gefur til kynna
- En þrátt fyrir talsverðar nafnverðshækkanir virðist ekki hafa skapast misvægi ennþá
- Aukinn kaupmáttur og aðrir þættir hafa valdið þrýstingi á raunverð en hærri raunvextir og aukið framboð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



1. Spáð ársbreyting húsnæðisverðs út frá kvikri (e. dynamic) spá frá 1. ársfj. 2020 til 2. ársfj. 2024 með húsnæðisverðsjöfnu áþekkrri húsnæðisverðsjöfnu þjóðhagslíkans Seðlabankans metinni fyrir tímabilið 3. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2017. 2. GSADF-prófið er einhliða einingarrótarpróf 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. Árstíðarleiddir tölur. 3. Matíð á framlagi ráðandi þátta byggist á spájöfnu þjóðhagslíkans Seðlabanka Íslands (QMM) fyrir raunverð húsnæðis. Líðurinn „Annað“ er leifaliður jöfnunnar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Umsvif hafa verið mikil á fasteignamarkaði

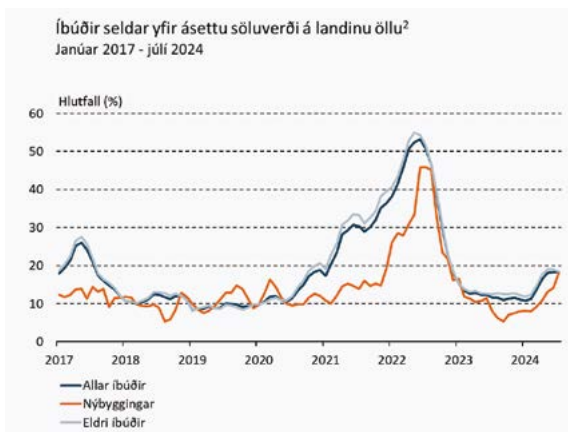
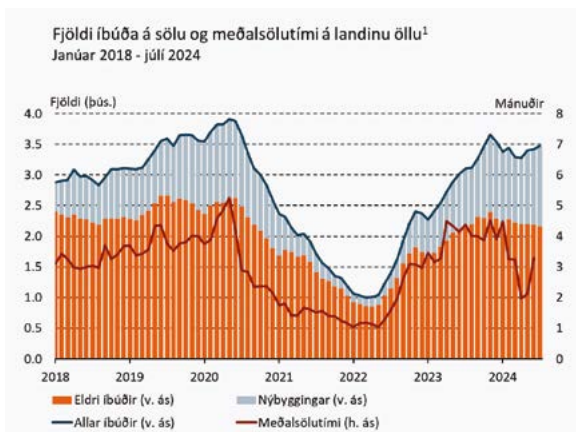
- Umsvif á fasteignamarkaði á árinu hafa litast mikið af uppkaupum íbúða í Grindavík og eftirspurn Grindvíkinga eftir nýju húsnæði
- Hlutfall fyrstu kaupenda á landinu öllu hefur lækkað nokkuð á sama tíma



1. Árstíðarleidiréttur 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

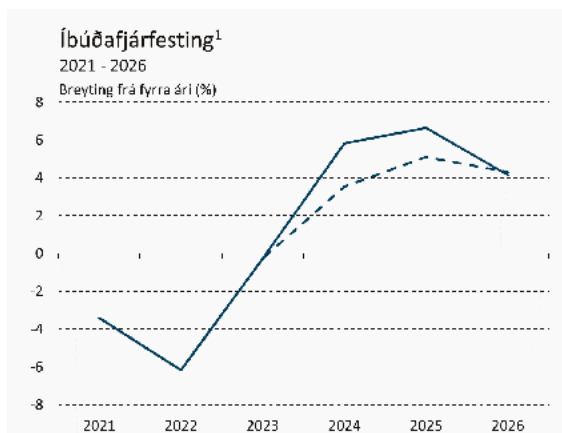
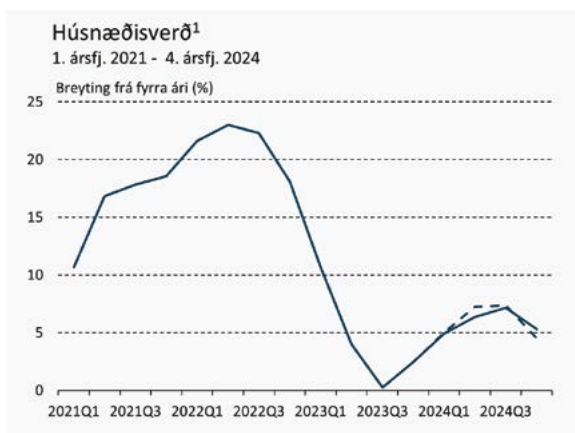
- Íbúðum á sölu hefur fjölgað lítillega undanfarna þrjá mánuði og eru nú tæplega 3.500 íbúðir á sölu
- Meðalsölutíminn hefur því lengst á nýjan leik og hlutfall íbúða á yfirverði virðist hafa náð toppi



1. Tölur yfir fjölda íbúða á sölu og meðalsölutími áætlaðar með því að deila upp í fjöldann með árstíðarleidiréttum 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.

Efnahagsmálin og horfurnar framundan



Fjármálaráðstefna sveitarfélaga
Hilton Reykjavík Nordica 10. október 2024

Ásgeir Jónsson
Seðlabankastjóri

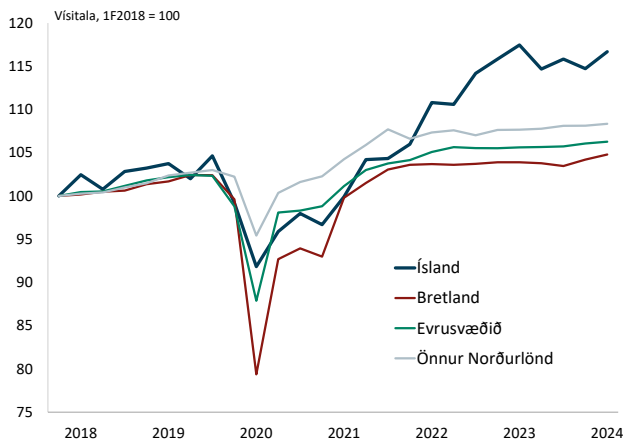


Ísland í dag

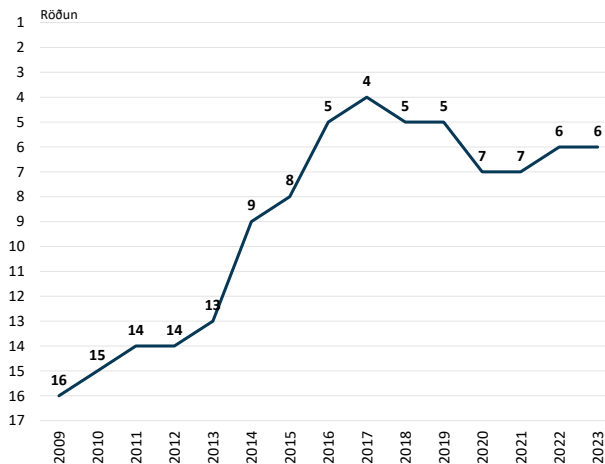
Ísland – land hagvaxtarins



Landsframleiðsla¹



Landsframleiðsla á mann, röðun Íslands meðal OECD landa

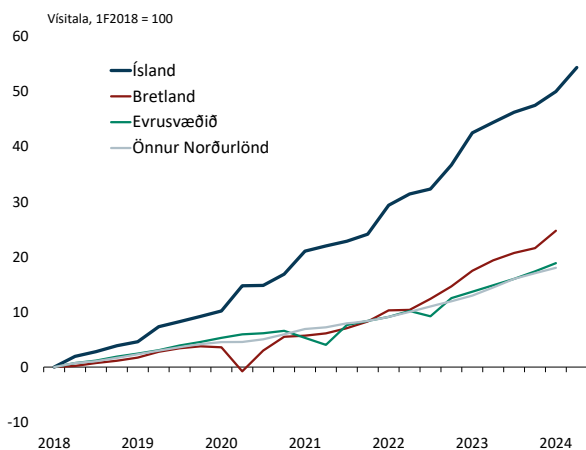


1. Árstíðaleiðrétt gögn. Olla og jarðgas eru undanskilin fyrir Noregur. Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

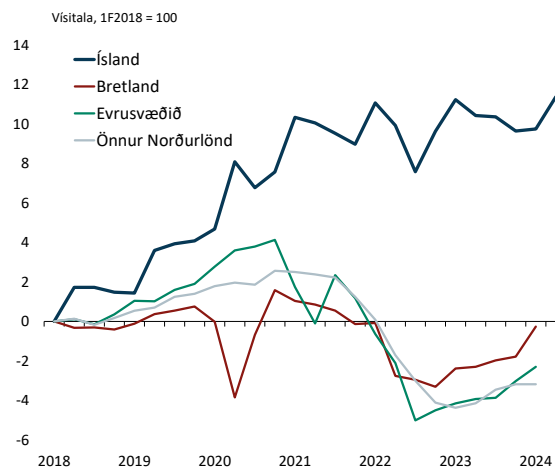
Land launhækkana og vaxandi kaupmáttar ...



Þróun nafnlauna¹

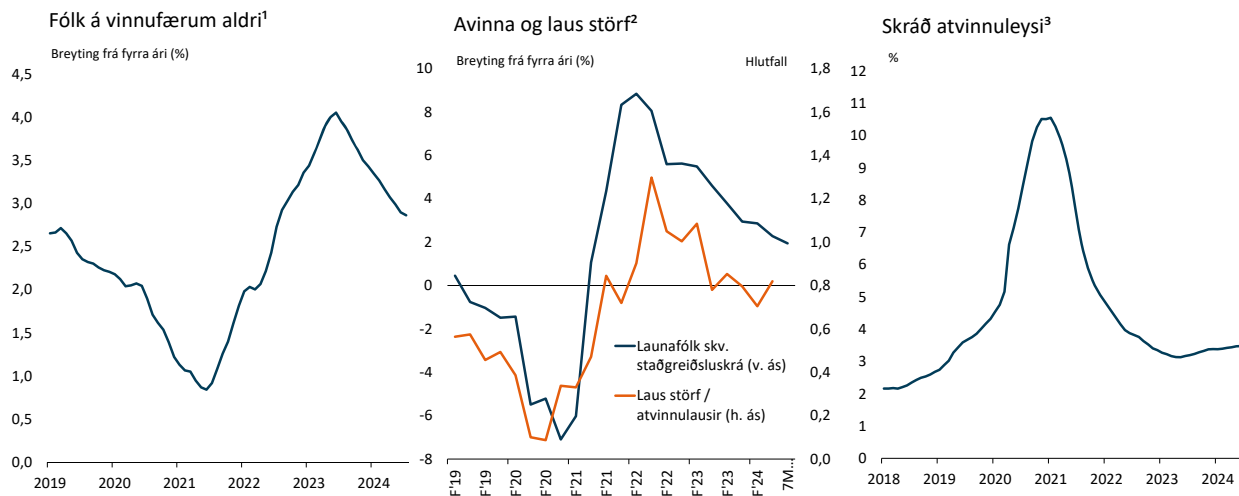


Þróun raunlauna¹



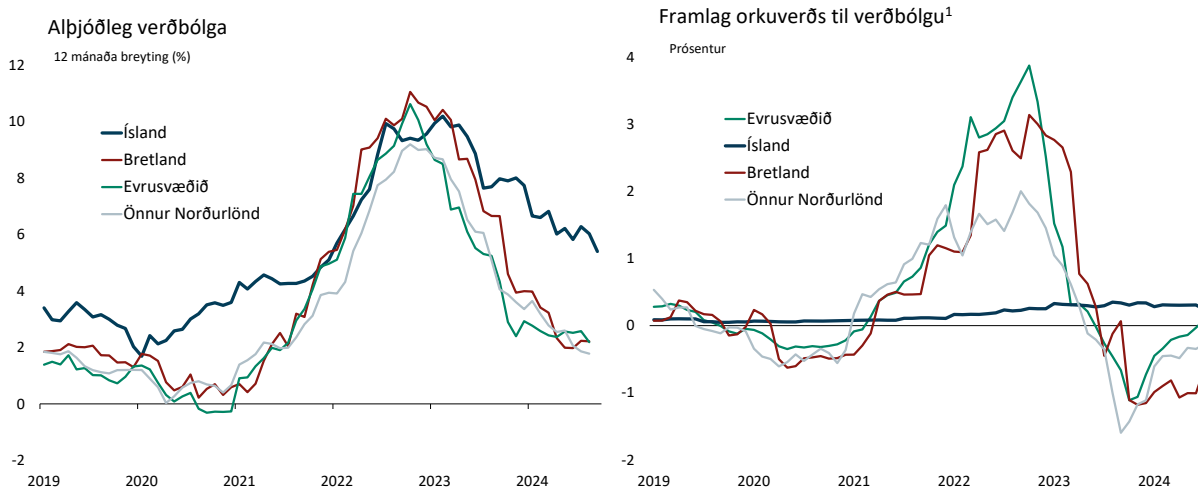
1. Árstíðaleiðrétt tímakaup (e. hourly earnings) í framleiðslu. Vegna gagnaskorts eru tölur fyrir Ísland framreiknaðar með launavísitölu í framleiðslu frá og með 1. ársfj. 2023. Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

... og land mikillar atvinnu



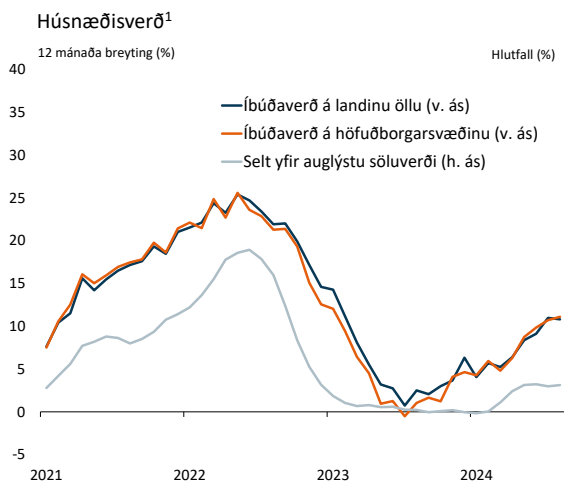
1. Fólk á aldrinum 16-74 ára. 2. Launafólk á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Laus störf skv. fyrirtækjagönnun Hagstofu Íslands og fjöldi atvinnulausa samkvæmt vinnumarkaðskönnun sömu stofnunar. Hlutfall lausra starfa og fjölda atvinnulausa er árstíðarleidd. 3. Án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Árstíðarleidd tölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

En einnig – land þenslu og verðbólgu

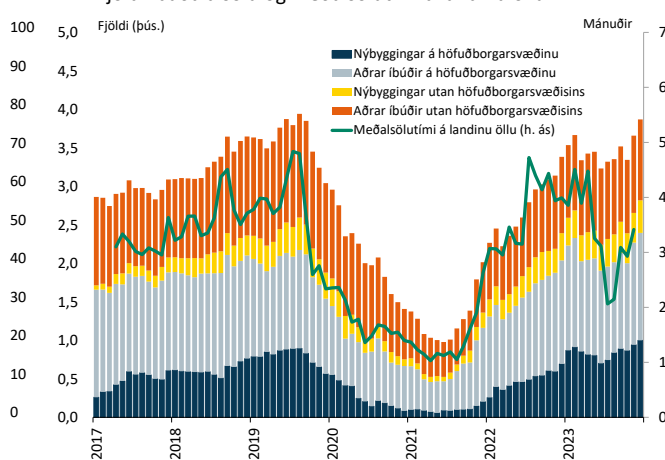


1. Framlag rafmagns, gass og annarra orkugjafa (utan bensins og olíu) til ársverðbólgu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Fólksfjölgun og launahækkunir hafa kynt undir eftirspurn eftir húsnæði



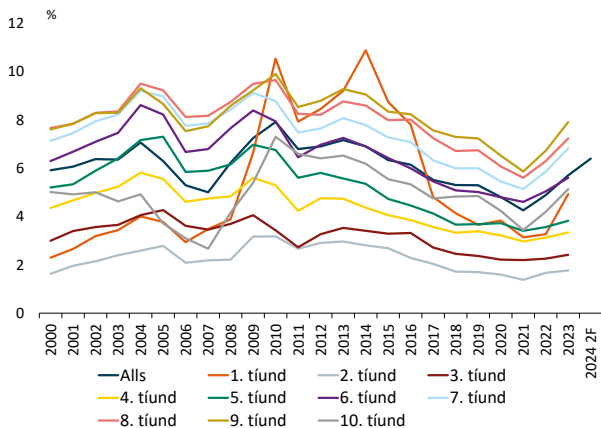
Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á landinu öllu¹



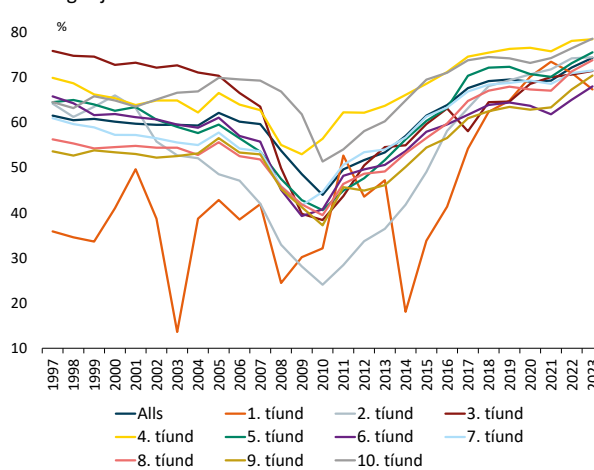
1. Vísitalan er gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggir á kaupsamningum sl. mánaðar. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söliverði af heildarfjölda seldra íbúða (þriggja mánaða hlaupandi meðaltal). 2. Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á landinu öllu.
Heimildir: Fasteignavefur Vísis (fasteignir.is), Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Ísland.

Greiðslubyrði heimila þyngist en eiginfjárstaða þeirra hefur styrkst að miklum mun

Hlutfall vaxtagjalda vegna íbúðalána af ráðstöfunartekjum heimila^{1 2}



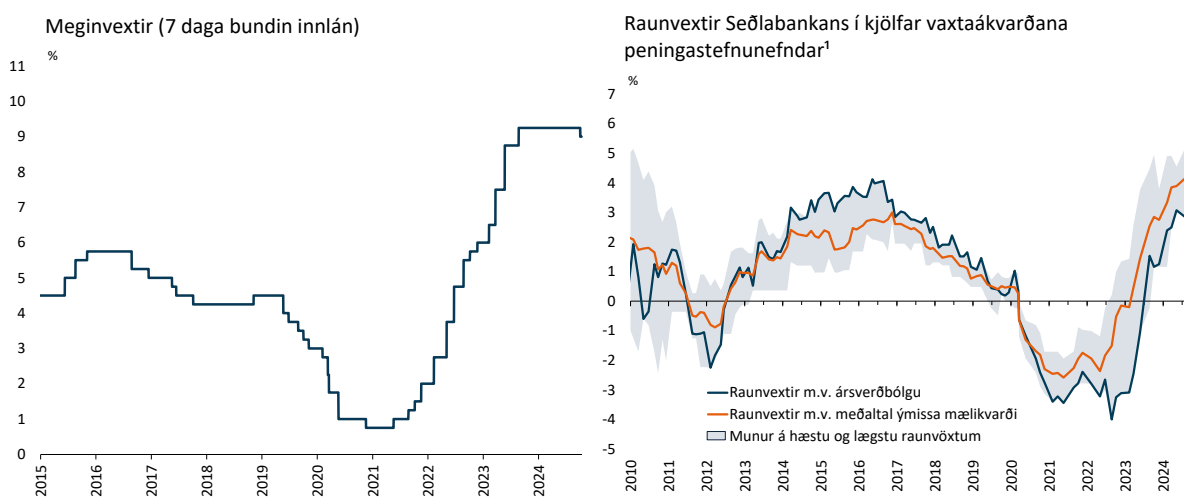
Eiginfjárhlutfall heimila^{1 3}



1. Tíundir miða við ráðstöfunartekjur heimila, þar sem ráðstöfunartekjur eru heildartekjur að frádrögnum sköttum. 2. Gildi fyrir 2024 er mat Seðlabankans fyrir 2. ársfjórðung. 3. Hlutfall samtölu eiginfjár af heildareignum heimila innan hverrar tíundar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

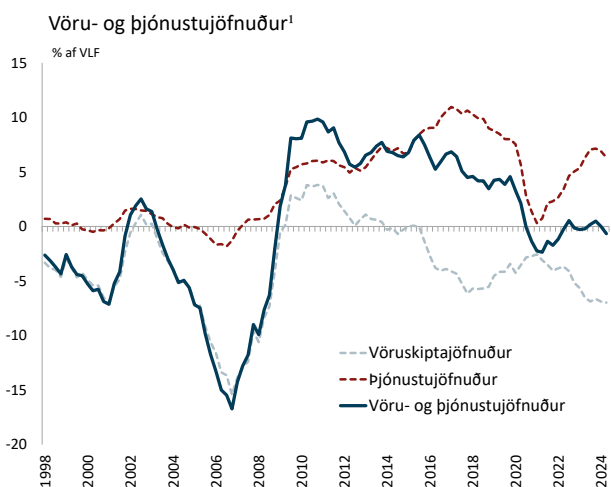
Stefna Seðlabankans

Númer 1: Þétt peningalegt aðhald til þess að kæla hagkerfið og ná verðbólgu aftur í markmið



1. Miðað er við meginvextir hverju sinni og 12 mánaða verðbólgu, 1 árs verðbólguvæntingar fyrirtækja, 1 árs verðbólguvæntingar heimila, 1 árs verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá mars 2012 er einnig miðað við 1 árs verðbólguvæntingar markaðsaðila samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

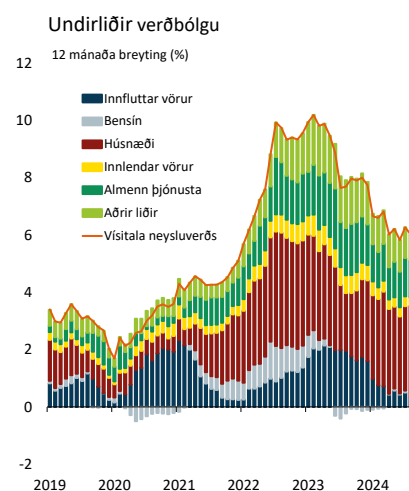
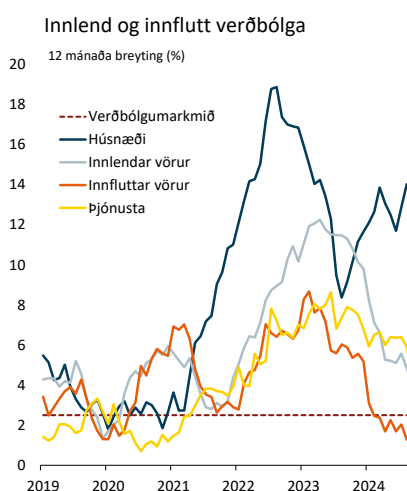
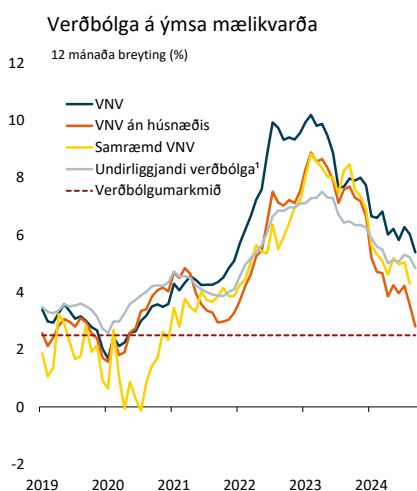
Númer 2: Beiting þjóðhagsvarúðartækja – koma í veg fyrir lánabólu og tryggja stöðugleika í greiðslujöfnuði



1. Fjölgurra fjórðunga hlaupandi samtala.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Dregið hefur úr verðbólgu og ef húsnæði er tekið út fyrir sviga er hún nálægt markmiði

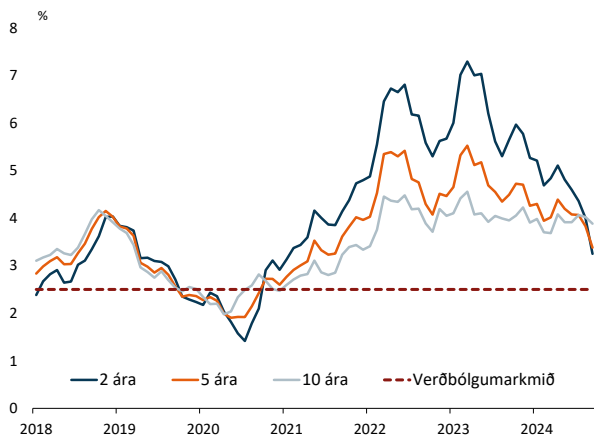
- Verðbólga var 5,4% í september en 2,8% án húsnæðis



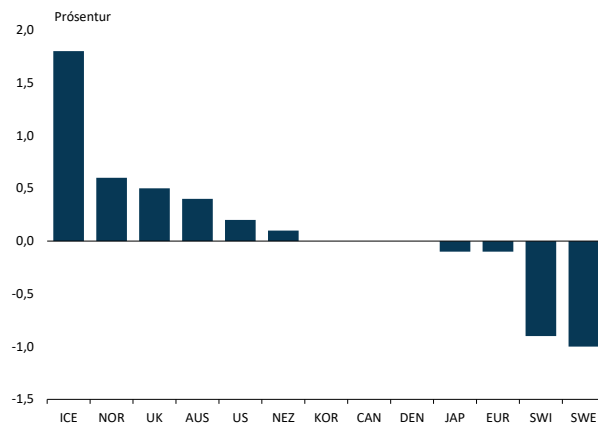
1. Undirliggjandi verðbólga sýnir meðaltal fimm ólíkra mælikvarða. Frá og með júní 2024 er kjarnavísitala 2 notuð þar sem kjarnavísitala 3 er ekki lengur birt.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Ísland.

Meginvandinn: Verðbólguvæntingar umfram verðbólguþéttum en þær fara samt lækkandi

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði¹



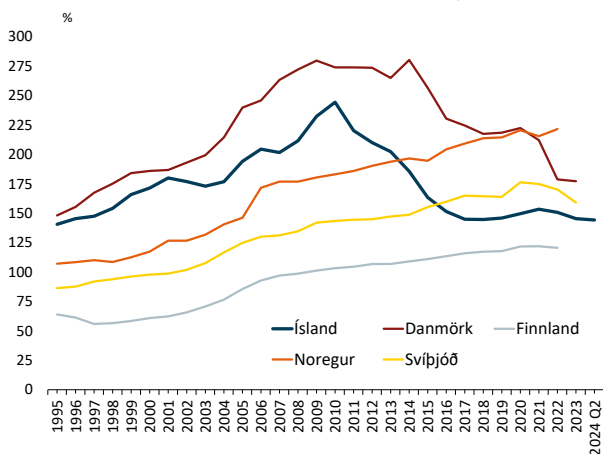
Frávik eins árs verðbólguvæntinga frá verðbólguþéttum²



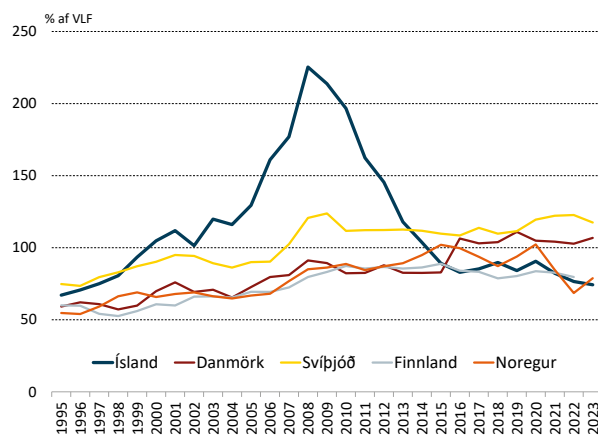
1. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er mánaðarlegt meðaltal. 2. Væntingar sérfræðinga og markaðsaðila um verðbólgu eftir 1 ár (þ.e. í ágúst 2025 eða á 3.ársfj. 2025) nema fyrir Danmörku sem sýnir vænta meðalverðbólgu ársins 2025. Heimildir: Consensus Forecast, Refinitive Datastream, Seðlabanki Ísland.

Engin lánabóla þrátt fyrir efnahagslegan uppgang og hækkun fasteignaverðs

Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹



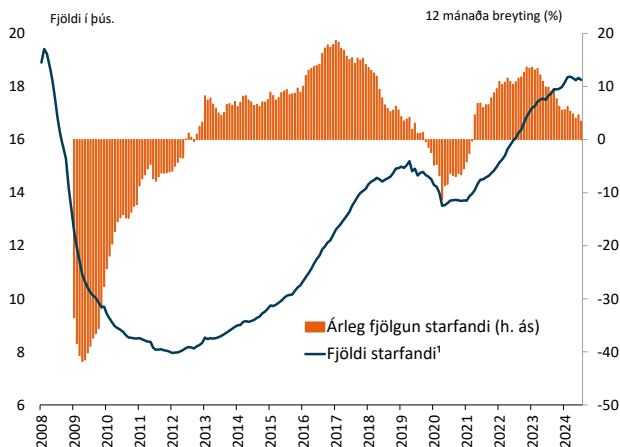
Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu



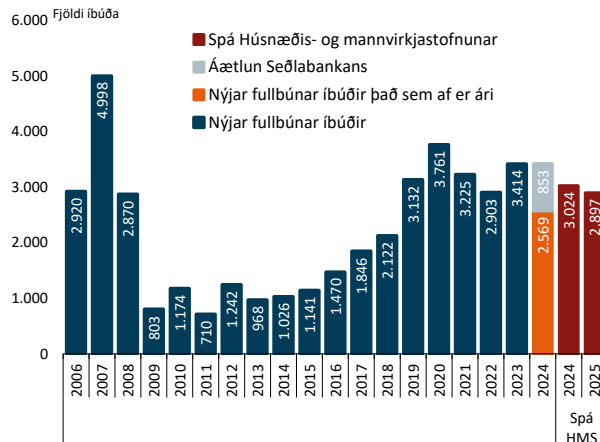
1. Skuldir heimila við innlend fjármálafyrirtæki. Ráðstöfunartekjur frá 1F 2021 eru byggðar á mati Seðlabankans. Heimildir: Eurostat, Macrobond, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fólki fjölgar í byggingar- og mannvirkjageiranum og framboð mun halda áfram að vaxa

Fjöldi starfandi í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð



Nýjar fullbúnar íbúðir á landinu öllu²



1. Fjöldi starfandi á aldrinum 16-74 ára. Árstíðaleiðrétt gögn. 2. Fullbúnar íbúðir eru taldar sem íbúðir á matsstigi 7 og 8. Fjöldi fyrir árið 2024 í heild er metinn út frá fjölda íbúða sem lokið var við að byggja í lok september. Spá HMS um nýbyggðar íbúðir inniheldur ekki fjölgun íbúða í eldri fasteignum og ekki íbúðir sem skráðar eru á matsstigi 7-8 á árinu en voru teknar í notkun fyrir einhverju síðan. Heimildir: Fasteignavefur Vísis (fasteignir.is), Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Litið til framtíðar

Litið til framtíðar ...



- Frá 2020 hefur landsframleiðsla vaxið um 20% að raunvirði – samhliða hefur fólki fjölgað um 8% á vinnumarkaði
- Síðustu ár hafa verið miklir uppgangstímar á Íslandi
- Seðlabankinn hefur fengið það verkefni að viðhalda stöðugleika – og beitt bæði peningastefnu og þjóðhagsvarúðartækjum
- Þetta eru bitur meðul
- Það hillir undir árangur – að við getum náð fram mjúkri lendingu og komist í verðbólguþröng án kreppu, viðskiptahalla eða fjárhagsvandræða
- Gangi þetta eftir lækka vextir

17

Litið til framtíðar ...



- Á síðustu árum hafa opnast nýir möguleikar til fjármögnunar fasteignakaupa á nafnvaxtakjörum
- Lán á nafnvaxtakjörum hafa varið heimili landsins fyrir verðbólgu að einhverju marki og aukið bit peningastefnunnar
- Þessum breytingum þarf að fylgja eftir til að tryggja stöðuga og hagstæða fjármögnun fyrir heimili landsins til lengri tíma
- Það sem vantar nú er að huga betur að framboðshliðinni og tryggja húsnæði til samræmis við þarfir þjóðarinnar

18

Takk fyrir

Vextir Seðlabankans - vita bitlausir eða allt að kæfa?

Erindi um ákvörðun PSN og forsendur hennar
Samiðn 10. október 2024

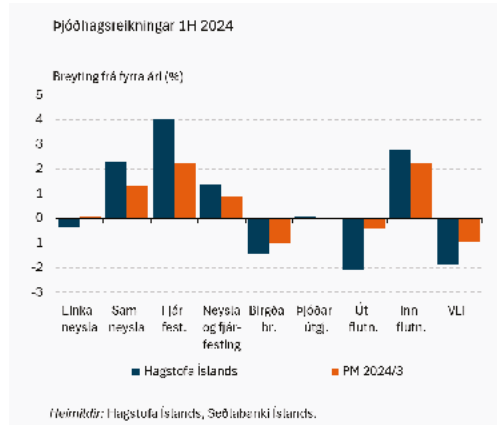
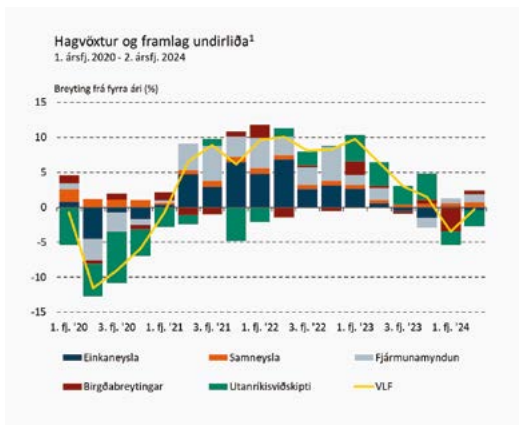
Rannveig Sigurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



Efnahagssumsvif

Hratt dró úr hagvexti í fyrra og samdráttur mælist á H1 í ár

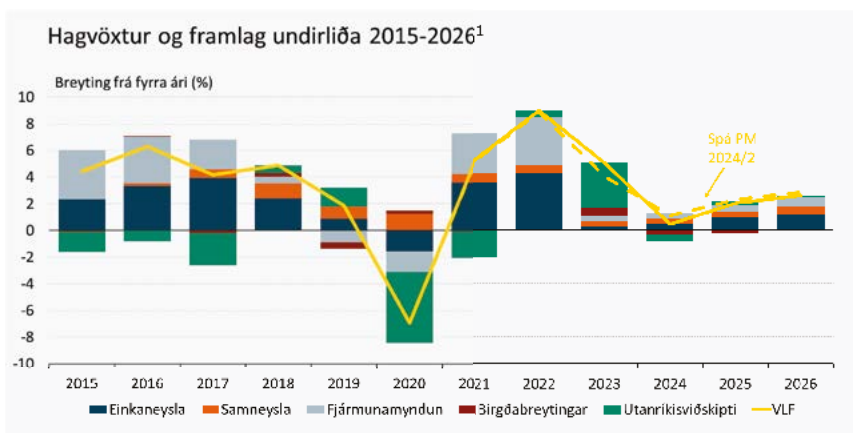
- Hratt dró úr hagvexti er leið á 2023: var 8% á H1/23 en kominn í 1,5% á F4
- Nýir PHR sýna 1,9% samdrátt á H1 í ár – neikvæð áhrif minni birgðasöfnunar vega þungt í samdrættinum ...
- ... og framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar töluvert lakara en gert var ráð fyrir í ágústspá Seðlabankans
- Neysla og fjárfesting jókst hins vegar meira en spáð var



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

Hagvaxtarhorfur verri í ágúst en maí

- Ágústspá Seðlabankans gerir ráð fyrir 0,5% hagvexti í ár – 0,6 pr. minni vöxtur en spáð í maí ...
- ...lakari horfur í ferðapjónustu vega þungt
- Samkvæmt spánni eykst hagvöxtur aftur á næsta ári og verður kominn í 2,6% árið 2026 – lítillega hægari vöxtur en spáð var í maí

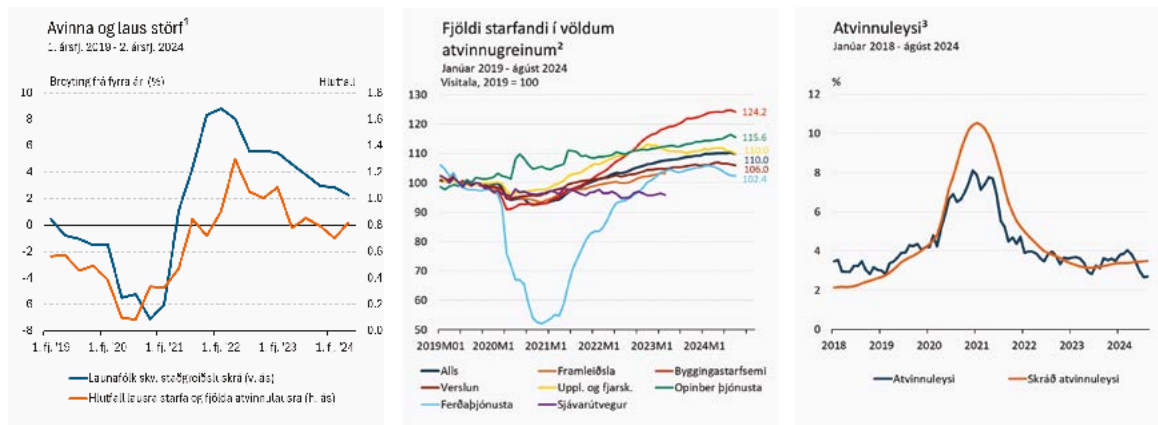


2023	5,0%
2024	0,5%
2025	2,0%
2026	2,6%

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

Hægt hefur á fjölgun starfa og atvinnuleysi þokast upp

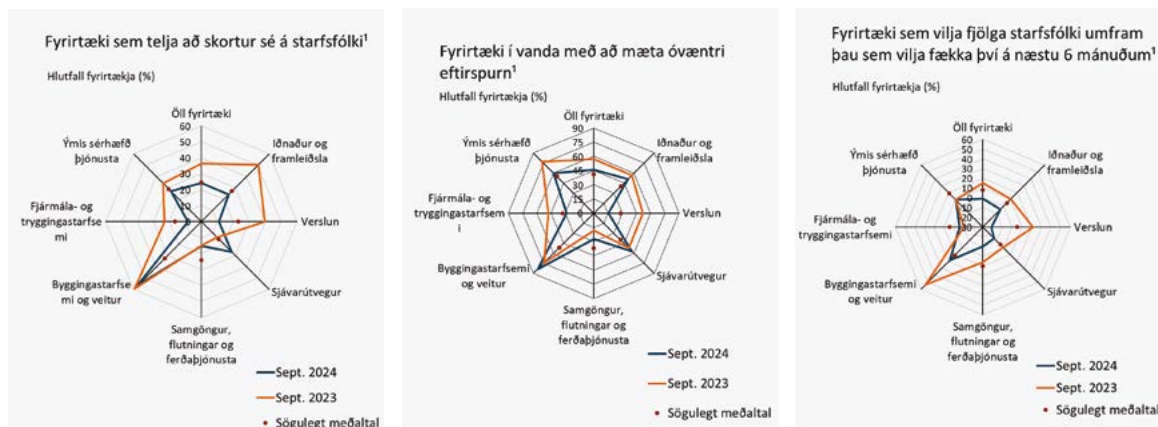
- Hægt hefur á fjölgun launafólks á staðgreiðsluskrá og hlutfall lausra starfa og fjölda atvinnulausra hefur lækkað
- Störfum hefur fjölgað einna mest í byggingastarfsemi frá því fyrir farsóttina eða um tæplega fjórðung
- Atvinnuleysi er enn lítið en hefur þokast upp frá miðju síðasta ári



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. Hlutfall lausra starfa og fjölda atvinnulausra er árstíðarleiðrétt. 2. Launafólk skv. staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Árstíðarleiðréttar tölur. 3. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttara talna.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Enn mikil eftirspurn eftir vinnuafli í byggingastarfsemi

- Áfram er töluvert álag á framleiðsluþáttum í byggingastarfsemi og minna hefur dregið úr því en í öðrum atvinnugreinum
- Um 84% fyrirtækja í byggingastarfsemi og veitum starfa við fulla framleiðslugetu samanborið við 47% fyrirtækja í heild
- Um 56% fyrirtækja í byggingastarfsemi og veitum skortir starfsfólk samanborið við 24% fyrirtækja í heild
- Munur á hlutfalli fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki og þeim sem vilja fækka því jákvæður um 18 pr. í byggingastarfsemi



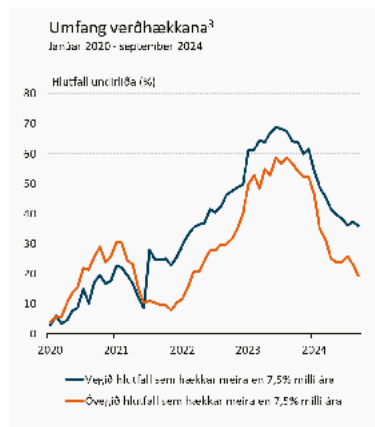
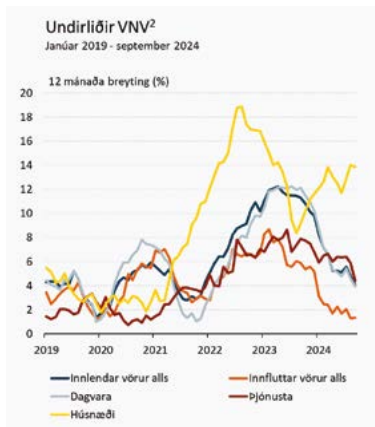
1. Launafólk á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og fjöldi atvinnulausra samkvæmt vinnumarkaðskönnun sömu stofnunar. Hlutfall lausra starfa og fjölda atvinnulausra er árstíðarleiðrétt. 2. Launafólk skv. staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Árstíðarleiðréttar tölur. 3. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttara talna.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga hjaðnar en er enn mikil

- Verðbólga komin í 5,4% í sept. og ekki verið minni síðan í des. 2021 ... minnkar um 0,9 pr. síðan í júlí – hluti vegna einskiptisaðgerða
- Án húsnæðis minnkaði verðbólga enn meira og er komin í 2,8% og hefur minnkað um 1,4 pr. síðan í júlí
- Hjöðnun á tiltölulega breiðum grunni (fyrir utan húsnæðislið) og undirliggjandi verðbólga minnkar um 0,4 pr. í 4,8%

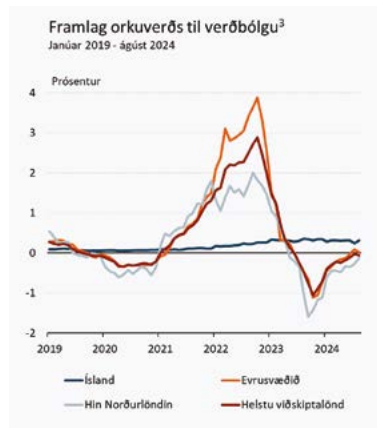
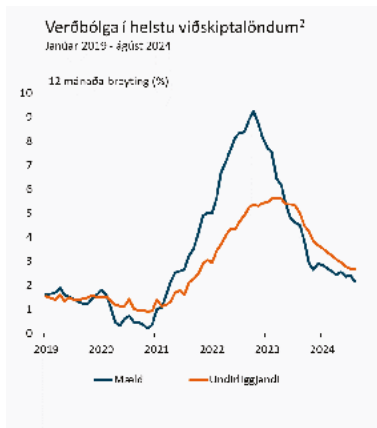


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu 3 (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlíða, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisliðana eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klípt meðaltal, kvíkt þátttálikan og sameiginlegur þáttur VNV). Frá og með júní 2024 er kjarnavísitala 2 notuð þar sem kjarnavísitala 3 er ekki lengur birt. 2. Þjónusta er vegið meðaltal af undirlíðunum almennri og opinberri þjónustu. 3. Vegið og óvegið hlutfall af neyslukörfu VNV sem hækkað meira en 7,5% milli ára.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Alþjóðleg verðbólga heldur áfram að hjaðna ...

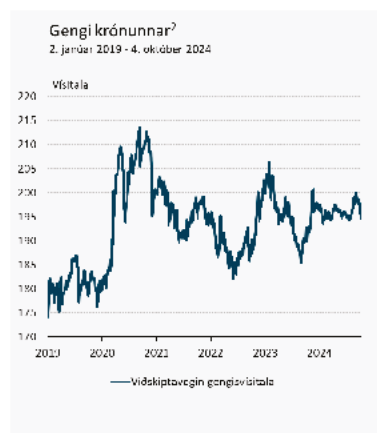
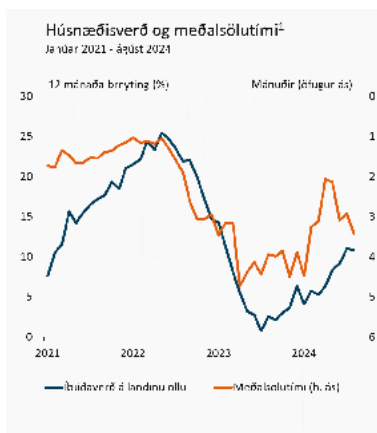
- Verð á olíu og annarri hrávöru hefur lækkað aftur þrátt fyrir hækkun flutningskostnaðar – auknar áhyggjur af alþjóðahorfum
- Alþjóðleg verðbólga komin niður í 2,1% að meðaltali ... undirliggjandi komin í 2,7% og ekki verið minni síðan í okt. 2021
- Miklar sveiflur í orkuverði vegna þungt í aukningu og hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu ... en hafa lítil áhrif hér á landi



1. Brent verð á hráolíu. Verðvisitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 4. október 2024. 2. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvælarverðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). Áætlun Seðlabansks fyrir júlí 2024. 3. Framlag rafmagns, gass og annarra orkugjafa í húsnæðislið vísitölu neysluverðs til ársverðbólgu. Viðskiptavegið meðaltal viðskiptalanda og einfalt meðaltal fyrir hin Norðurlöndin.
Heimildir: Alþjóðabankinn, OECD, LSEG Datastream, Seðlabanki Íslands.

... en innlendur verðbólguþrýstingur vegur á mótí ...

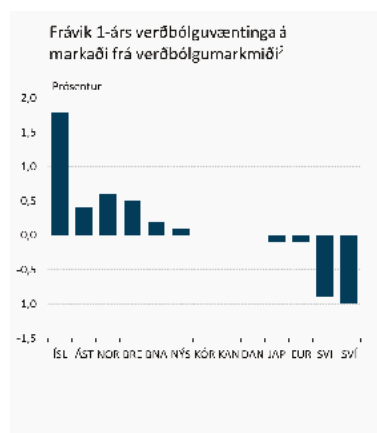
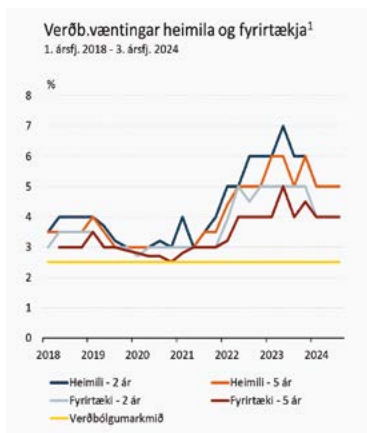
- Hægt hefur á ársþækkun launa þótt hún sé enn töluverð eða 6,6% m.v. launavísitölu
- Ársþækkun húsnæðisverðs var 10,8% í ágúst og meðalsölutími lengist aftur eftir styttingu í vor
- Gengi ISK lækkaði um 1,8% í ágúst en sú lækkun hefur gengið til baka: er nú 2% hærra en í ágúst og 1% hærra en í byrjun árs



1. Vísitalan er gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum sl. mánaðar. Meðalsölutími á landinu öllu. 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

... og verðbólguvæntingar eru enn yfir markmiði

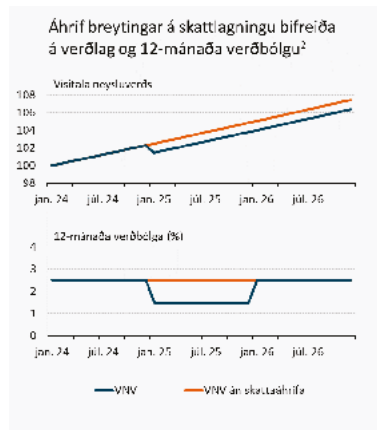
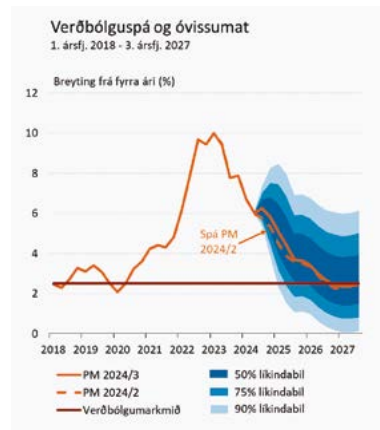
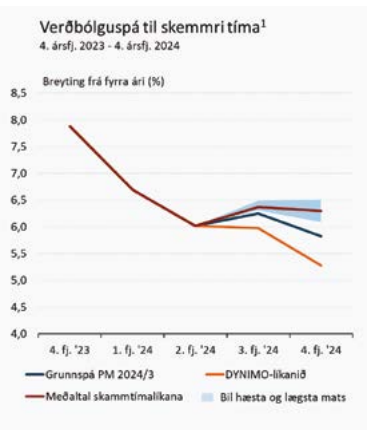
- Verðbólguvæntingar til meðallangs og langs tíma hafa haldist í kringum 3½-4% í riflega tvö ár
- Skemmri tíma væntingar hafa hins vegar lækkað en eru enn nokkru yfir markmiði og sambærilegum væntingum í öðrum löndum
- Kjölfesta verðbólguvæntinga haldið misvel



1. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. 2. Væntingar sérfræðinga og markaðsaðila um verðbólgu eftir 1 ár (þ.e. í ágúst 2025 eða á 3. ársfj. 2025) nema fyrir Danmörk sem sýnir vænta meðalverðbólgu ársins 2025. 3. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 4. október 2024. 4. Daglegar tölur frá 1. ágúst til 4. október 2024.
Heimildir: Consensus Forecast, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga hjaðnaði meira á F3 en spáð var í ágúst

- Verðbólga var 5,9% á F3 en í ágúst var spáð að hún yrði 6,3% – hraðari hjóðnun tengist m.a. vanmati á áhrifum einkisþaðgerða
- Þróunin hins vegar í takt við spá DYNIMO-líkans bankans og bendir til þess að verðbólga verði minni á næstunni en spáð var í ágúst
- Óvissa tengd meðhöndlun breytingar á skattlagningu bifreiðanotkunar – en hefur ekki áhrif á undirliggjandi verðbólguþróun



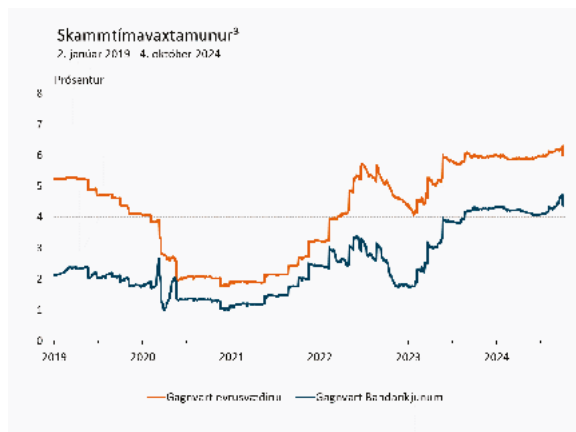
1. Samanburður á grunnspá og spám heildarfræðingilíkans bankans (DYNIMO) og meðaltals S tölfraðilega metinna verðbólgu líkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguþá. 2. Myndin sýnir stílfert dæmi þar sem VNV hækkar um 0,2% milli mánaða (sem samsvarar 2,5% verðbólgu milli ára) fram til janúar 2025 þegar á móti kemur 1% lækking vísitalunnar en síðan hækkar vísitalan áfram um þessi 0,2% milli mánaða. Til samanburðar sýnir myndin VNV án þessarar skattlækkunar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Peningastefnan

Raunvextir ekki hærrí síðan 2009

- Raunvextir miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu hækkuðu hratt í fyrra og á þessu ári ...
- ... og voru 4,2% í byrjun október - en 3,4% miðað við tólf mánaða verðbólgu
- Skammtímavaxtamunur við útlönd minnkaði eftir síðustu ákvörðun PSN en hafði aukist eftir lækkun vaxta erlendis að undanförmu

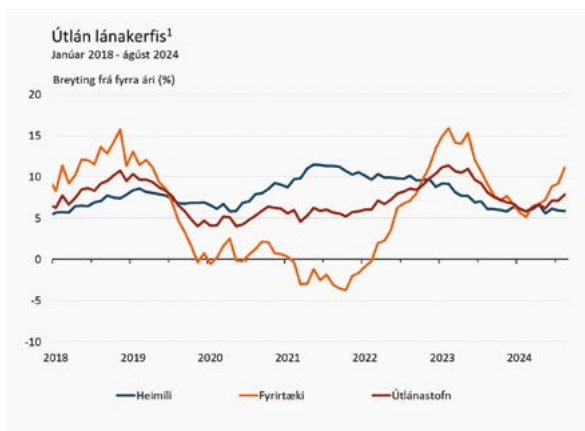


1. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga bundinna innlána frá þeim tíma. 2. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar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

Heimildir: Gallup, Refinitiv Datastream, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Aukin útlán til fyrirtækja

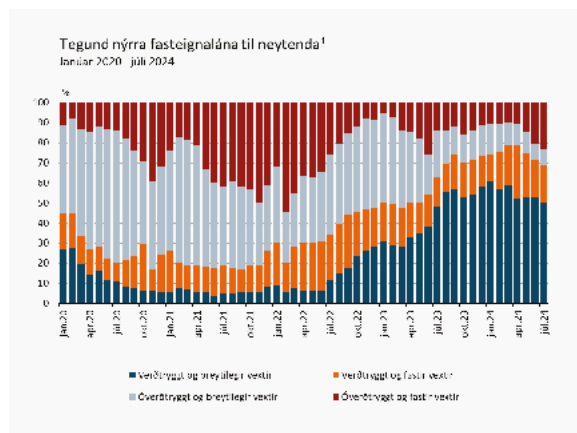
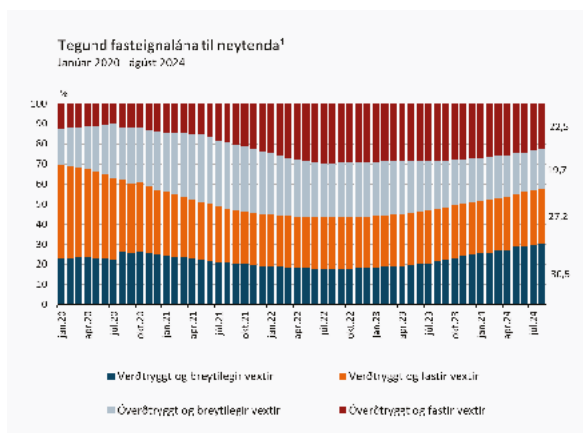
- Vöxtur útlána til heimila hefur verið fremur stöðugur að undanförn
- Vöxtur útlána til fyrirtækja hefur aukist eftir því sem liðið hefur á árið ...
- ... skýrist að mestu af lánunum til fasteignafélaga og byggingageirans



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 verðtryggt lán

- Eftirspurn eftir verðtrygðum íbúðalánum tók að aukast á síðasta ári ...
- Verðtryggt lán nú 58% af stofni íbúðalána ...
- ... í janúar 2020 var tæplega 70% útlánastofnsins verðtryggtur

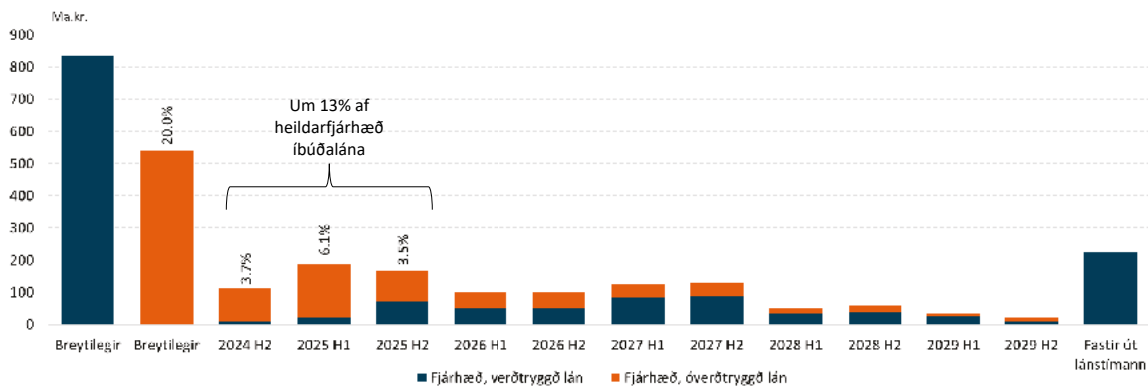


1. Hlutfallsleg skipting fasteignalána KMB og HMS til neytenda eftir tegundum. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig til stærstu lífeyrissjóða. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Endurskoðun vaxta óverðtryggðra lána

- Vextir á um 13% (350 ma.kr.) óverðtryggðra íbúðalána koma til endurskoðunar til loka næsta ár
- Nær til um 10-11% heimila (15 þúsund heimili)
- Að meðaltali 74% af heildarfasteignalánum þessara heimila – að meðaltali 23 m.kr. á hvert heimili
- Um 90% þessara heimila eru með veðsetningarlutfall undir 70%

Endurskoðun vaxta og hlutfall af heildarlánum



SEÐLABANKI ÍSLANDS

Takk fyrir



◀ Peningastefnunefnd sem ákvað að lækka meginvexti úr 9,25% í 9,0% á síðasta fundi sínum: Ásgerður Ósk Pétursdóttir, Tómas Brynjólfsson, Herdís Steingrímisdóttir, Ásgeir Jónsson, formaður og Rannveig Sigurðardóttir staðgengill formanns.

Mynd: Seðlabanki Íslands

Mat á taumhaldi

Á mynd 1 sést þróun raunvaxta Seðlabankans. Bláa línan sýnir raunvexti miðað við ársverðbólgu og rauða línan miðað við meðaltalsmælikvarðann. Þegar peningastefnunefnd kom saman í aðdraganda vaxtaákvörðunar í byrjun október voru raunvextir Seðlabankans 4,4% miðað við ofangreint meðaltal.¹ Í kjölfar vaxtaákvörðunar í ágúst 2023 þegar meginvextir bankans voru færðir upp í 9,25% voru raunvextir á þann mælikvarða metnir 2,6%. Taumhaldið hafði því aukist jafnt og þétt þrátt fyrir óbreytta nafnstýrivexti.

Skygðða svæðið á mynd 1 sýnir bil hæstu og lægstu raunvaxta sem liggja til grundvallar meðaltalsins. Í lok september hafði bilið breikkað og mældist 4,4 prósentur. Munur á raunvöxtum metnum út frá verðbólguálagi á fjármálamarkaði og verðbólguvæntingum heimila til eins árs skýrir þetta stóra bil.

Verðbólguvæntingar heimila

Síðasta könnun á verðbólguvæntingum heimila fór fram fyrir hluta september. Verðbólguvæntingar þeirra til eins árs jukust þá og fóru úr 6% upp í 7%. Raunvextir á þennan mælikvarða voru því 2,1% í lok september.

Rannsóknir sýna að verðbólguvæntingar heimilanna mótast oft af nýjustu verðbólguálagningum. Hin almenna umræða, t.d. um hvort verðbólga sé mikil, hafi verið að aukast eða hjaðna hefur jafnframt áhrif á verðbólguvæntingar þeirra. Breytingar á bensín- og matvöruverði geta einnig drifid væntingarmyndun heimilanna, sérstaklega til skemmri tíma lítið. Þetta eru vörur sem heimilin kaupa reglulega. Þau eru því mörg meðvituð um verðþróun þeirra og verðbreytingar í þessum vöruflokkum geta þannig haft áhrif á verðbólguvæntingar.²

Mæld verðbólga fór úr 5,8% í júní upp í 6,3% í júlí og 6,0% í ágúst. Það er ekki óvenjulegt að hún sveiflist í höðunarfærlinu, sérstaklega í kjölfar langvarandi mikillar verðbólgu. Því horfir peningastefnunefnd ekki á einstakar mælingar, heldur einbeitt sér almennt að mati á undirliggjandi verðbólguþrýstingi og -horfum. Hins vegar má búast við að þessar sveiflur, umræðan í kringum þær og það sem heimilin gætu því áætlað sem aukningu verðbólgu, hafi ýtt undir væntingar þeirra. Hækkun á matvöruverði

Raunstýrivextir

Ásgerður Ósk Pétursdóttir

lektor í hagfræði
við Háskólann í Bath



Peningastefnunefnd ákvað á síðasta fundi sínum að lækka vexti um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans eru því nú 9%. Sem fyrr ræddi nefndin framvindu efnahagsmála, verðbólguhorfur og mat á nauðsynlegu taumhaldi peningastefnunnar. Í yfirlýsingum nefndarinnar frá maí og ágúst sl. kom fram að aðhaldið væri talið hæfilegt til að ná verðbólgu í markmið innan ásettanslegrs tíma. Nefndin mat það svo að taumhaldið hefði aukist frá þeim fundum og miðað við horfur væri líklegt að það myndi halda áfram að vaxa. Mat á nauðsynlegu taumhaldi hafði ekki breyst og því var ákveðið að lækka nafnstýrivexti svo það myndi ekki aukast um of á milli funda. Ákvörðunin um nafnvaxtalækkun snérist því um að viðhalda raunstýrivaxtastigi. Að gefnum fyrri yfirlýsingum nefndarinnar hefði þessi aðlögun á nafnstýrivöxtum því ekki átt að koma á óvart.

Raunstýrivextir

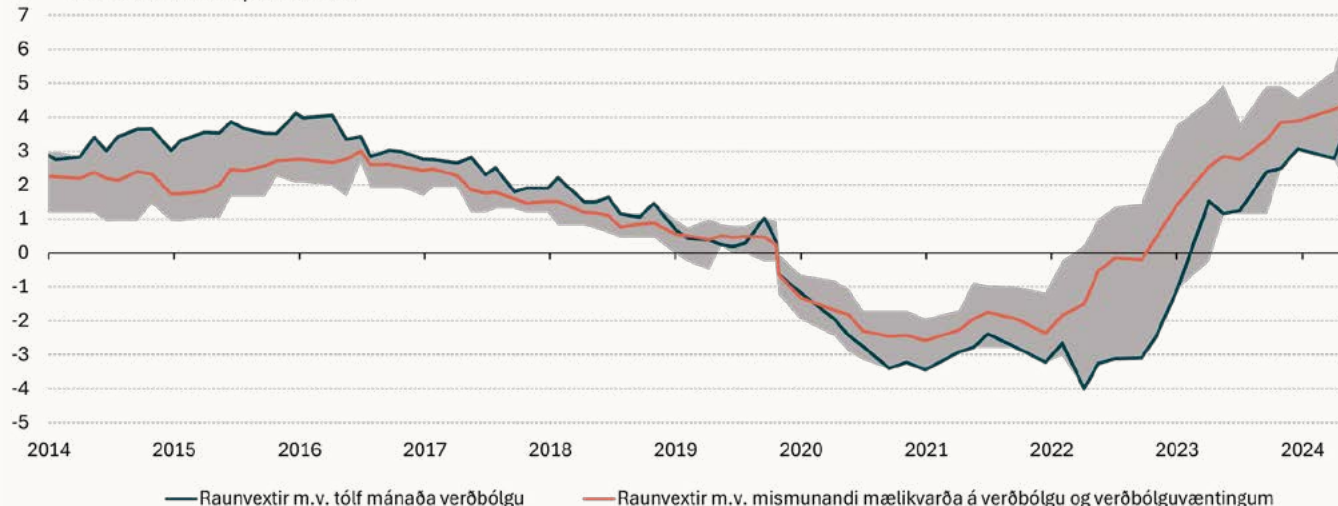
Taumhald peningastefnunnar vísar til raunvaxtastigs Seðlabankans. Í fundargerðum nefndarinnar má finna mat á raunstýrivöxtum, sett fram sem meðaltal sex mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs. Í meðaltalsmælikvarðanum eru raunvextir miðaðir við: verðbólguvæntingar fyrirtækja, heimila, markaðsaðila og verðbólguálag á fjármálamarkaði, allt til eins árs, ásamt ársverðbólgu og spá Seðlabankans um verðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga.

Meðaltalsmælikvarðinn dregur úr sveiflum sem geta einkennt einstaka undirliði og gefur vísendingu um þróun taumhaldsins. Hann er því gagnlegur til að bera saman raunstýrivexti á mismunandi tímupunktum. Hins vegar hefur meðaltalsmælikvarðinn einnig sína annmarka. Uppfærðar mælingar á raunvöxtum byggðum á könnunum og á verðbólguálag Seðlabankans eru ekki birtar fyrir hvern fund. Einnig geta nefndarmenn haft skoðanir á einstaka mælikvörðum meðaltalsins og gefið þeim mismikið vægi. Þeir geta því haft sína eigin skoðun á undirliggjandi raunvöxtum.

Mynd 1

Raunvextir Seðlabankans í kjölfar vaxtaákvörðana peningastefnufndar¹

22. maí 2014 - 27. september 2024



1. Raunvextir miðað við meginvexti Seðlabankans sem eru vextir 7 daga bundinna innlána.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

átti sinn þátt í verðbólguþölu júlímánaðar og gæti því einnig hafa haft áhrif á væntingar-myndun heimilanna.

Verðbólga minnkaði í september og mældist 5,4%. Samkvæmt skammtíma-verðbólguþölu má búast við áframhaldandi hjöðnun fram að næstu væntingarkönnun.³ Að því gefnu að verðbólguvæntingar heimilanna þróist í takt við mældu verðbólgu, má því einnig gera ráð fyrir að þær muni hjaðna. Þekkt er að verðbólguvæntingar heimila eru jafnan hærri en væntingar á aðra mælikvarða. Þó má gera ráð fyrir að síðasta gildi upp á 7% sé frávik. Því gaf ég þessum mælikvarða minna vægi við mitt mat á undirliggjandi raunstyrivöxtum. Ef væntingar þeirra haldast hins vegar á þessu stigi þarf að endurskoða það mat.

Verðbólguálag á fjármálamarkaði

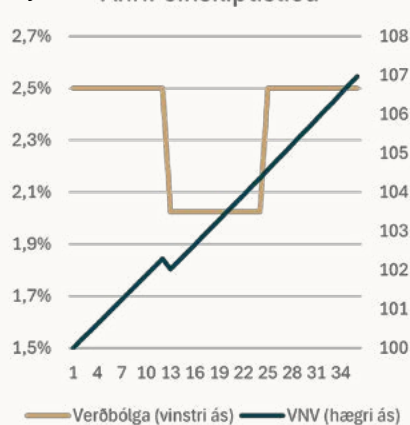
Á hinum endanum voru raunvextir miðað við verðbólguálag á fjármálamarkaði til eins árs. Þeir mældust 6,5% við upphaf fundar peningastefnufndar og höfðu aukist um 1,1 prósentu frá ágústákvörðuninni. Eins og nýleg rannsóknarritgerð Seðlabankans⁴ útlistar, þarf að fara varlega í túlkun verðbólguvæntinga út frá verðbólguálaginu þar sem það inniheldur einnig áhættuþóknunar fjárfesta vegna verðbólgu- og seljanleikaá-hættu.

Þó má gera ráð fyrir að alla vega hluti aukningar raunvaxta á þennan mælikvarða sé vegna hjöðnunar verðbólguvæntinga. Mæld verðbólga minnkaði nokkuð á milli ágúst og októberfunda nefndarinnar. Fjármálamarkaðir eru einnig framsýnni heldur en heimilin. Greiningaraðilar búast við áframhaldandi hjöðnun verðbólgu auk þess sem fjármálamarkaðir virðast gera ráð fyrir að vænt afnám eldsneytisgjalds muni leiða til lækkunar vísitölu neysliverðs.

Raunvextir miðað við ársverðbólgu

Raunvextir miðað við ársverðbólgu jukust úr 2,8% upp í 3,7% á milli ágúst og október

Mynd 2 Áhrif einskisliða



funda peningastefnufndar. Hluti af hjöðnun mældrar verðbólgu var vegna niðurfellingu háskólagjalda og afnáms gjalda fyrir skólamáltíðir. Þetta eru einskisliðir tilkominir vegna ákvarðana stjórnvalda. Þeir leiða þó einungis til lægra verðbólguþölgustigs í eitt ár eins og dæmið hér fyrir neðan sýnir. Því þarf að fara varlega í að meta undirliggjandi raunvexti miðað við ársverðbólgu þegar hluti hjöðnunarinnar er aðeins tímabundinn.

Áhrif einskisliða á verðbólgu

Gerum ráð fyrir að við séum í hagkerfi þar sem mánaðarhækkun vísitölu neysliverðs (VNV) er 0,206% sem samsvarar 2,5% árs-verðbólguþölgumarkmiðinu. Mánuðinn sem skólamáltíðir eru gerðar gjaldfrjálsar lækkar VNV um 0,26% sem þýðir að ársverðbólga hjaðnar niður í 2%. Eftir það heldur mánaðartaktur VNV áfram með 0,206% hækkun. Bláa línan á mynd 2 sýnir þessa þróun VNV.

Verðbólga mælir 12 mánaða breytingu VNV. Í 12 mánuði er því verið að bera saman VNV þar sem skólamáltíðir eru gjaldfrjálsar við VNV þegar heimilin þurftu að borga fyrir þær. Þessi samanburður leiðir því til hjöðnunar verðbólgu niður í 2% í 12 mánuði. Eftir að þessi grunnáhrif hverfa þá færast verð-

bólga aftur upp í 2,5%. Appelsínugula línan á mynd 2 sýnir þessa þróun verðbólgu.

Til að einskisliðir leiði ekki bara tímabundið til minni verðbólgu þarf afnám gjaldanna að leiða til hjöðnunar undirliggjandi verðbólgu og því hafa áhrif á áframhaldandi mánaðartakt VNV. Tilfærslur vegna háskólagjalda og skólamáltíða eru hins vegar frekar til þess fallnar að ýta undir verðbólguþrýsting. Aftur á móti getur lækkun verðbólguvæntinga tilkomin vegna einskisliða leitt til minni undirliggjandi þrýstings.

Lokaorð

Að öllu saman vegnu mat ég það svo að undirliggjandi raunstyrivextir hefðu aukist á milli funda nefndarinnar. Hækkun verðtryggðra útlánavaxta bankanna auk almennt hærri raunvaxta á markaði gefur til kynna aukna leiðni peningastefnunnar og styður við það að taumhaldið hafi aukist. Þar sem verðbólga hefur verið þrálát og enn er kraftur til staðar í hagkerfinu eins og fram kom í seinustu fundargerð peningastefnufndar, þá er hins vegar mikilvægt að taka varfærin skref. Penningastefnufnd mun sem fyrr meta þróun, horfur og nauðsynlegt taumhald peningastefnunnar á næsta fundi sínum. ☞

Fyrirvari:

Höfundur er ytri nefndarmaður í peningastefnufnd Seðlabankans Íslands. Þær skoðanir og ályktanir sem koma fram í þessari grein þurfa ekki að endurspeglu viðhorf annarra nefndarmanna.

Tilvísanir

1. Raunvextir m.v. verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs og verðbólguþölu Seðlabankans voru ekki upptærðar fyrir fundinn í lok september/byrjun október.
2. Sjá t.a.m. Weber, M., D'Acunto, F., Gorodnichenko, Y., og Coibion, O., (2022) "The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms: Measurement, Determinants, and Implications," *Journal of Economic Perspectives*, 36 (3), 157-184. fyrir almenna yfirlit á rannsóknum um verðbólguvæntingar heimilanna
3. Þessi grein var skrifuð áður en verðbólguþölu októbermánaðar var birt.
4. Þórarinn G. Pétursson (2024), "Extracting inflation expectations and risk premia from the breakeven inflation rate in Iceland," Central Bank of Iceland Working Paper 97.

Rammi peningastefnunnar, horfur í efnahagsmálum og
nóvemberákvörðunin



Kynning fyrir MBA-nemendur
Háskóli Íslands 23. nóvember 2024

Rannveig Sigurðurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



Peningastefnunefnd

Verðbólgu­markmið tekið upp í mars 2001



Yfirlýsingin um verðbólgu­markmiðið - samkomulag milli Seðlabankans og ríkisstjórnar

Seðlabankanum gefið fullt sjálfstæði til að beita þeim tækjum sem hann hefur yfir að ráða til að ná verðbólgu­markmiðinu

Verðbólgu­markmiðið skilgreint sem hækkun á vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%

Víki verðbólga meira en 1½ prósentu í hvora átt ber bankanum að gera ríkisstjórninni opinberlega grein fyrir ástæðum þess, leiðum til úrbóta og hve langan tíma það taki að ná verðbólgu­markmiðinu

Peningastefnunefnd



Peningastefnunefnd

- Fimm nefndarmenn - þar af tveir utanaðkomandi
- Sjálfstæð ákvörðunartaka
- Meirihluti ræður

Ábyrgð - gagnsæi

- Yfirlýsingar
- Fundargerðir
- Skýrslur til Alþingis
- Fundir með Alþingi

Stjórnæki peningastefnunefndar

- Ákvarðanir um vexti
- Viðskipti við lánastofnanir
- Bindiskylda
- Viðskipti á gjaldeyrismarkaði
- Viðskipti með verðbréf til að ná markmiðum bankans um stöðugt verðlag

Ákvarðanir peningastefnunefndar byggja á

- Verðbólgu­markmiðinu
- Vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum

Vaxtaákvörðun

I. Undirbúningur

- Stöðumatsfundir hagfræðisviðs sem nefndarmenn geta setið
- Vikuna fyrir ákvörðun fá nefndarmenn mikið magn af samantektum og minnisblöðum með umfjöllun um ákveðin efni og samantekt á nýjustu hagtölum

III. Umræður og ákvörðun

- Mat einstakra nefndarmanna
- Atkvæðagreiðsla og niðurstaða
- Yfirlýsing samin
- Umræður um meginskilaboð og áherslur

II. Fundir PSN

- Umfjöllun um stöðu og horfur
- Kynning á PM, umfjöllun um meginspá og helstu áhættuþætti
- Kynning á rammagreinum PM
- Kynningar á stöðunni í fjármálakerfinu og á fjármálamörkuðum
- Peningastefnan erlendis
- Aðhaldsstig innlendra peningastefnu
- Mat á vöxtum út frá fjölda peningastefnureglna
- Mat á jafnvægisvöxtum og -gengi
- Vaxtaferlar spálíkana
- Sviðsmyndir með ólíkum vaxtaferlum
- Mögulegar sérkynningar

IV. Ákvörðunardagur og dagarnir á eftir

- Ákvörðun tilkynnt
- Fréttamannafundur:
 - Kynning og mat á stöðu og horfum í efnahagsmálum
 - Spurningar og svör
 - Viðtöl að fundi loknum
- Kynningar í fjármálafyrirtækjum (og öðrum) á ákvörðun og mati á stöðu og horfum
- Áframhaldandi viðtöl, blaðagreinar, tíst og Kalkofninn

Úr yfirlýsingu PSN 20. nóvember 2024

Ákvörðun

- Peningastefnufnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánum, verða því 8,5%.

Staðan

- Verðbólga hefur hjaðnað undanfarið og mældist 5,1% í október. Hjöðnun verðbólgu er á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað. Þá hafa verðbólguvæntingar almennt lækkað og raunvextir því hækkað.
- Áhrifa þétts peningalegs taumhalds gætir áfram í efnahagssumsvifum og hægt hefur á vexti innlendra eftirspurnar. Atvinnuleysi heldur áfram að þökast upp og horfur eru á að það dragi úr spennu í þjóðarbúinu þótt það gerist hægar en áður var talið.

Horfur og framsýn leiðsögn

- Þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði kalla þó á varkárni. Áfram þarf því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma.

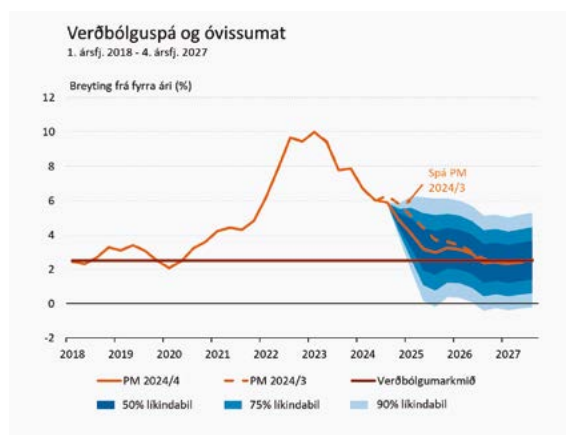
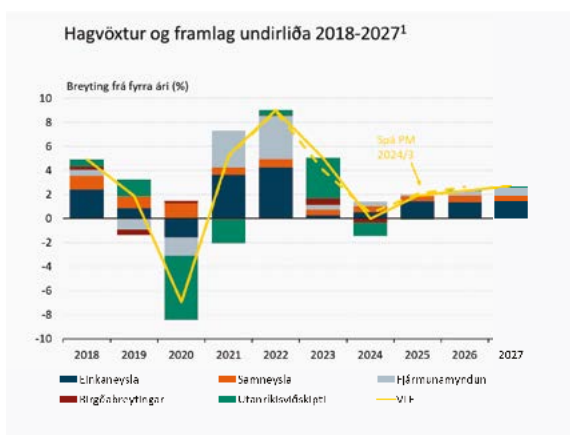
Framsýn leiðsögn

- Mótun peningastefnunnar næstu misseri mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.



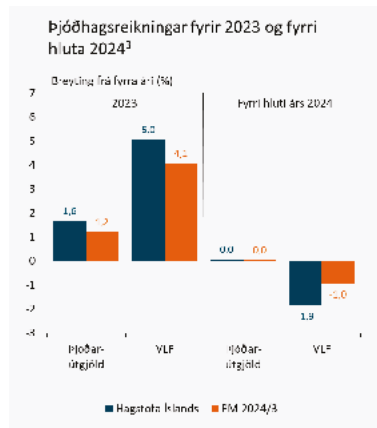
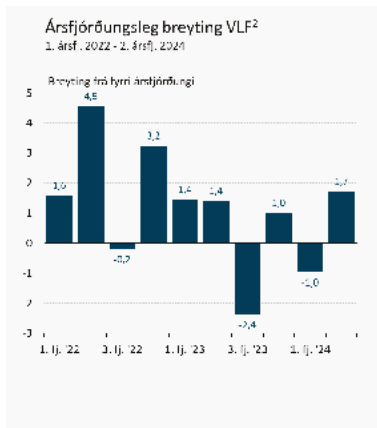
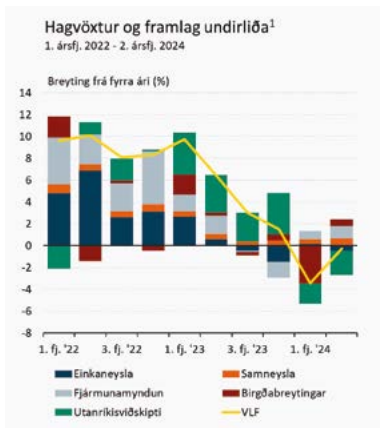
Efnahagssumsvif

Þjóðarbúskapurinn að ná jafnvægi án harðrar lendingar?



Verulega hefur hægt á hagvexti hér á landi

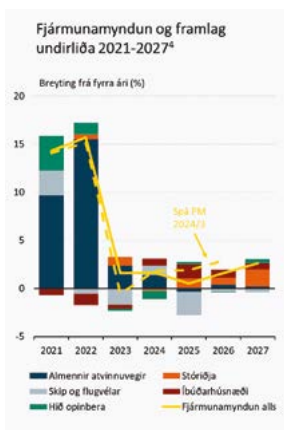
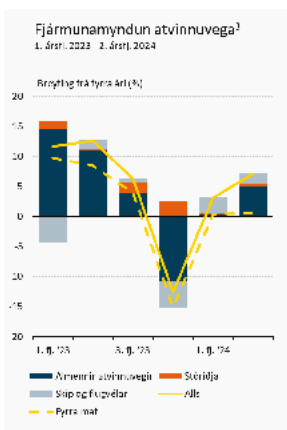
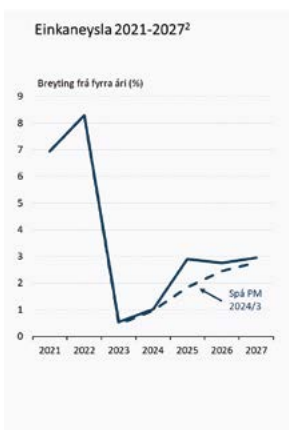
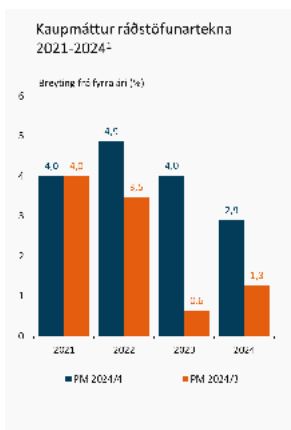
- Hratt dró úr hagvexti er leið á 2023: var 8% á H1/23 en 1,5% á F4 ... og á F1 í ár mældist 3,5% ársamdráttur vegna loðnubrests
- Umsvif tóku hins vegar við sér á ný á F2 þegar VLF jókst um 1,7% milli fjórðunga – en VLF var þó enn 0,3% minni en á F2/2023
- Innlend eftirspurn á H1 í takt við águðspá en samdráttur VLF meiri ... áþekk þróun þegar litið er til endurskoðunar á hagvexti 2023



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 2. Árstíðarleifðrættar tölur. 3. Samanburðurinn fyrir árið 2023 er við bráðabirgðatölur Hagstofunnar sem lágu til grundvallar við spágerðina í PM 2024/3. Frávikid fyrir fyrri hluta árs 2024 endurspeglar einnig endurskoðun Hagstofunnar á tölum fyrir fyrsta fjórðung ársins.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á meiri einkaneyslu en minni fjárfestingu

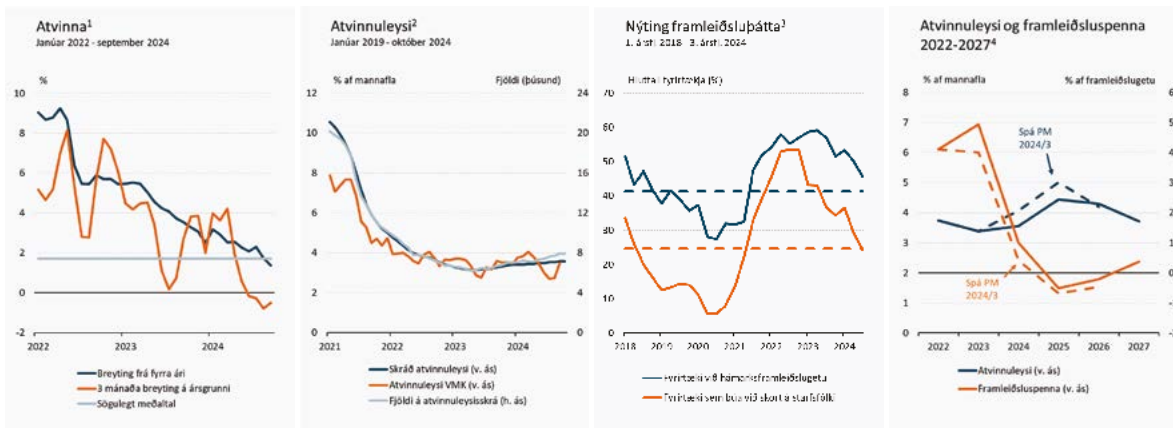
- Hægt hefur verulega á vexti einkaneyslu ... en endurskoðun á tölum um ráðstöfunartekjur bendir til sterkari stöðu heimila og meiri uppsafnaðs sparnaðar ... því er spá um einkaneyslu færð upp
- Vísibendingar um að hægt hafi aftur á fjárfestingu og spáð hægari vexti ... minni fjárfestingarþörf í ljósi endurskoðunar eldri talna



1. Ráðstöfunartekjur á fæstu verðlagi miðað við verðvísitölu einkaneyslu. 2. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/3. 3. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrækum iðnaði og í skipum og flugvélum. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og fjármunamyndunar atvinnuvega vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 4. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarfjármunamyndunar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Störfum fækkar og atvinnuleysi þokast áfram upp

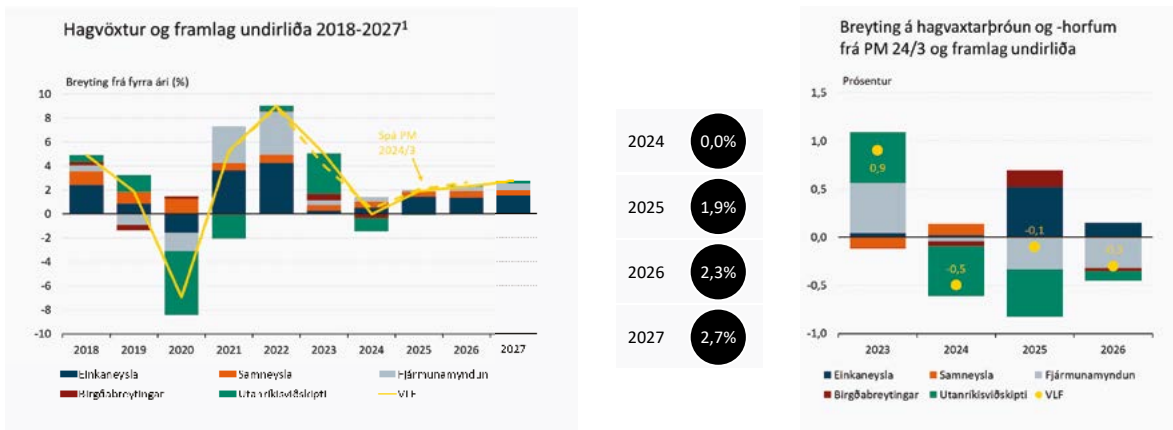
- Hægt hefur á ársfjögling starfa og atvinnuleysi var 3,6% í október og hefur aukist um 0,4 pr. frá maí í fyrra þegar það var minnst
- Hlutföll fyrirtækja sem segjast skorta starfsfólk og starfa við full afköst lækka og fleiri fyrirtæki vilja fækka starfsfólki en fjölga
- Talið að atvinnuleysi haldi áfram að aukast en þó minna en spáð var í ágúst enda meiri spennan í þjóðarþúinu en þá var talið



1. Fjöldi launafólks á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. 3 mánaða breyting á ársgrunni byggist á árstíðarleiðréttum tölum. Sögulegt meðalársfjöglingur nær til árunna 2006-2023 og er 1,7%. 2. Tölur fyrir skráð atvinnuleysi og fjölda á atvinnuleysisráð eru árstíðarleiðréttar af Seðlabankanum. Atvinnuleysi skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) sýnir 3 mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttar talna. 3. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslubátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006. 4. Atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalínur sýna spá PM 2024/3.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnuástaftöfn, Seðlabanki Íslands.

Horfur á minni hagvexti í ár en spáð var í ágúst

- Áætlað er að VLF hafi aukist um 2,5% milli ára á F3 og að hagvöxtur á H2 verði 1,8% eins og spáð var í PM 24/3 ...
- ... en lakari þróun á H1 veldur því að hagvöxtur á árinu öllu er færður niður – endurspeglar fyrst og fremst lakari utanríkisviðskipti
- Eins og í ágúst er gert ráð fyrir að hagvöxtur taki við sér á ný á næsta ári – drifinn áfram af vexti innlendrar eftirspurnar



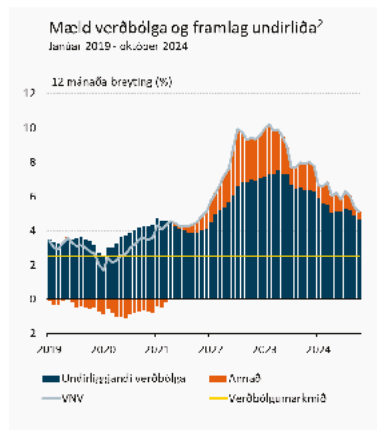
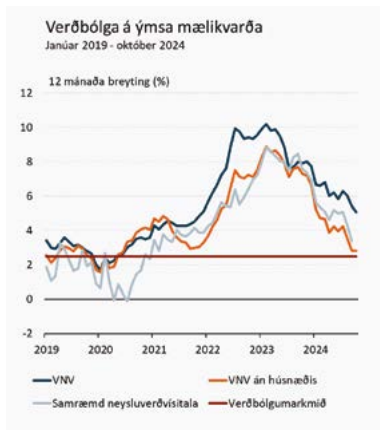
1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá PM 2024/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga heldur áfram að hjaðna

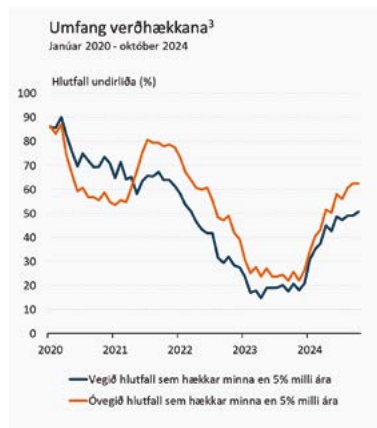
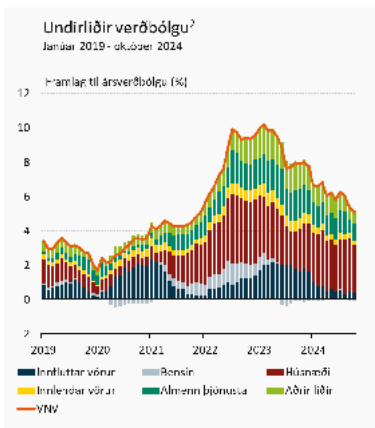
- Verðbólga var 5,1% í október – minnkar um 0,3 pr. milli mánaða og 2,8 pr. milli ára og ekki verið minni síðan í desember 2021
- Verðbólga án húsnæðis hefur minnkað enn meira: 2,8% í október og er 4,5 pr. minni en í október í fyrra
- Undirliggjandi verðbólga mælist 4,7% og skýrir meginhluta mældrar verðbólgu – minnkar um 0,2 pr. milli mán. og 1,7 pr. milli ára



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu 3 (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennra matvörullíða, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalkan og sameiginlegur þáttur VNV). Frá og með júní 2024 er kjarnavísitala 2 notuð þar sem kjarnavísitala 3 er ekki lengur birt. 2. Líðurinn „Annað“ er mismunur mældrar og undirliggjandi verðbólgu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hjöðnun verðbólgu á breiðum grunni

- Hægt hefur enn frekar á árstakti verðhækkana innlendrar og innfluttrar vöru og þjónustuverðbólga gefur eftir
- Aukning húsnæðisverðbólgu hefur einnig stöðvast þótt húsnæðisliður vegi áfram þungt í mældri verðbólgu
- Áfram dregur einnig úr umfangi verðhækkana og hlutfall undirliða sem hækka minna en 5% milli ára fer hækkaði

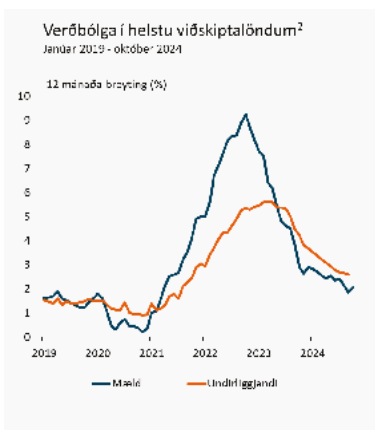


1. Þjónusta er vegið meðaltal af undirliðunum almennri og opinberri þjónustu. 2. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensins. Innlendirar vörur án búvöru og grænmetis. 3. Vegið og óvegið hlutfall af neyslukörfu VNV sem hækka minna en 5% milli ára.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áfram dregur úr alþjóðlegri verðbólgu

- Verð á olíu og annari hrávöru hefur lækkað frá því í vor og flutningskostnaður lækkar á ný eftir hækun framán af árinu
- Alþjóðleg verðbólga heldur áfram að hjaðna og var komin í 2,1% að meðaltali í október ... þar sem framlag lækkunar orkuverðs vegur þungt (en síður hér á landi) ... og því hjaðnar undirliggjandi verðbólga hægar

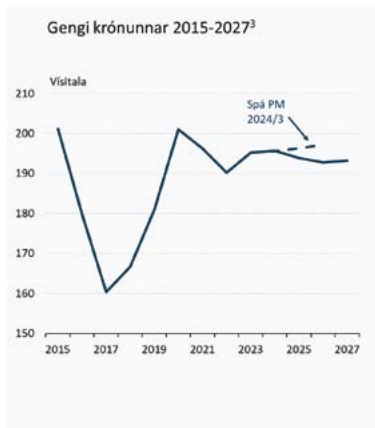
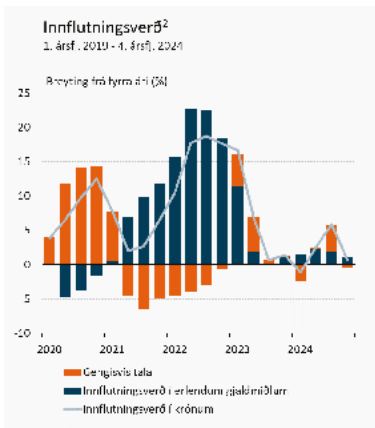
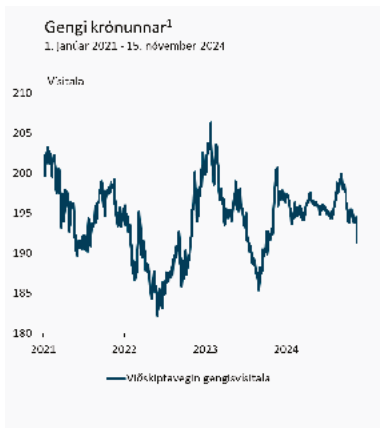


1. Brent verð á hráolíu. Verðvisitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 15. nóvember 2024. 2. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvæluverðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). Áætlan Seðlabankans fyrir október 2024. 3. Framlag rafmagns, gass og annarra orkugjafa í húsnæðisliðu neysluverðs til ársverðbólgu. Viðskiptavegið meðaltal helstu viðskiptalanda. Hin Norðurlöndin eru einfalt meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar.

Heimildir: Alþjóðabankinn, OECD, LSEG Datastream, Seðlabanki Íslands.

Gengi ISK hækkar aftur eftir lækkun í ágúst

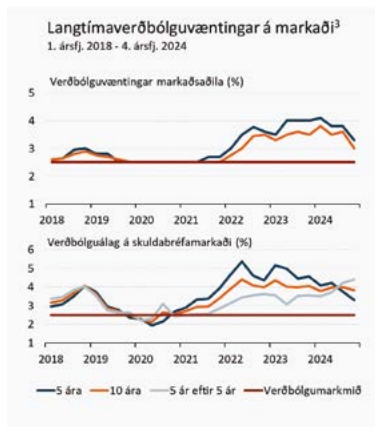
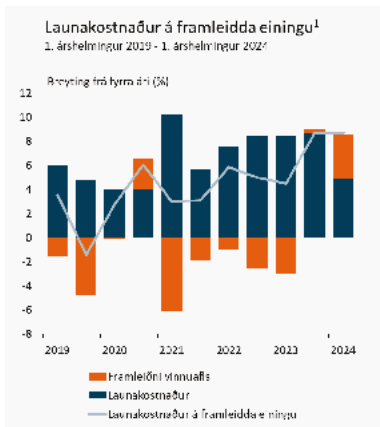
- Gengi ISK hefur hækkað undanfarið eftir lækkun í ágúst: er nú 3,7% hærra en í ágúst og 4,7% hærra en fyrir ári
- Líklegt er að lækkun ISK á F3 hafi valdið því að innflutningsverðbólga jókst á ný á F3 en hún ætti að hjaðna aftur á F4
- Horfur á svipuðu gengi ISK í ár og spáð var í PM 24/3 en að það verði ríflega 2% hærra en þá var spáð í lok spátímans



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þróng viðskiptavog). 2. Grunnspá Seðlabankans fyrir 3. og 4. ársfj. 2024. 3. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Þróng viðskiptavog, Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá PM 2024/3. Heimildir: Hagstofa Íslands, LSEG Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hægir á hækkun húsnæðisverðs og væntingar lækka

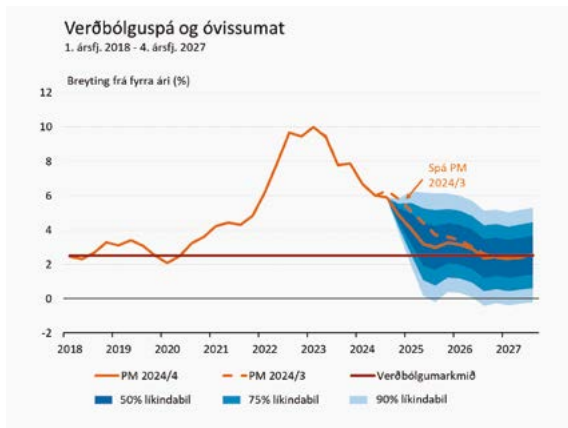
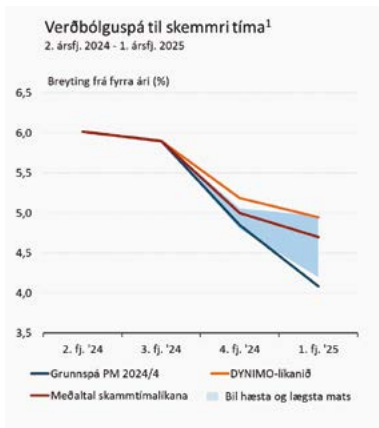
- Hægir á hækkun nafnlauna en áfram mikil hækkun launakostnaðar á framleidda einingu þar sem framleiðni gefur eftir
- Hægir einnig á árhækkun húsnæðisverðs á landinu öllu ... var 9,5% í september og hefur minnkað 2 mánuði í röð
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila lækka um 0,5-0,8 pr. milli kannana og hafa ekki verið lægri síðan í byrjun árs 2022



1. Launakostnaður á unna stund skv. birtingu Hagstofunnar á vísitölu launakostnaðar en framleiðni vinnuafis er VLF á heildarvinnustundir skv. vinnugagni þjóðhagsreikninga. Launakostnaður á framleidda einingu er fenginn sem hlutfall þessara mælikvarða. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Atvinnugreinaflokkun er ekki að fullu samrýmd þar sem launakostnaður á unna stund nær yfir atvinnugreinar B-5 skv. ISAT08 atvinnugreinaflokkuninni en framleiðni vinnuafis nær yfir allar atvinnugreinar. 2. Vísitala íbúðaverðs gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum sl. mánaðar. 3. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Ársfjórðungsleg meðaltöl verðbólguálags. Gögn til og með 15. nóvember 2024. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á hraðari hjöðnun verðbólgu en í fyrri spá

- Verðbólga var 5,9% á F3 ... 0,4 pr. minni en spáð var í PM 24/3 – skýrist aðallega af meiri áhrifum einskíptisaðgerða stjórnvalda
- Undirliggjandi verðbólguþrýstingur einnig ofmetinn og nærhorfur batna því: spáð að verðbólga verði um 1 pr. minni en í PM 24/3 fram á mitt næsta ár en hægari hjöðnun spennu gerir það að verkum að horfur á seinni hluta spátímans breytast lítið



Ársmeðaltöl	4. ársf.	
2024	5,9%	4,8%
2025	3,4%	3,2%
2026	2,7%	2,5%
2027	2,5%	2,6%

1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislikans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfraeðlega metinna verðbólguþrýstinga sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguþrýsting.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Takk fyrir

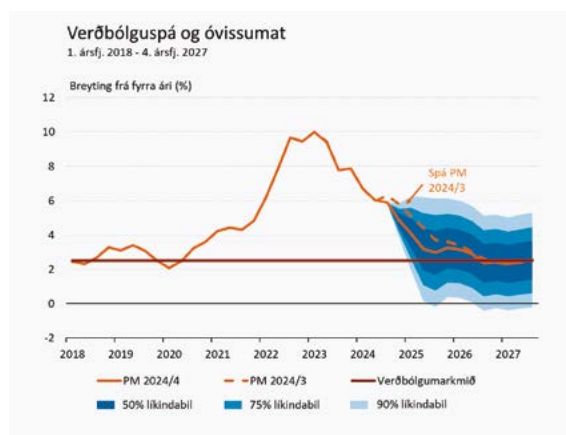
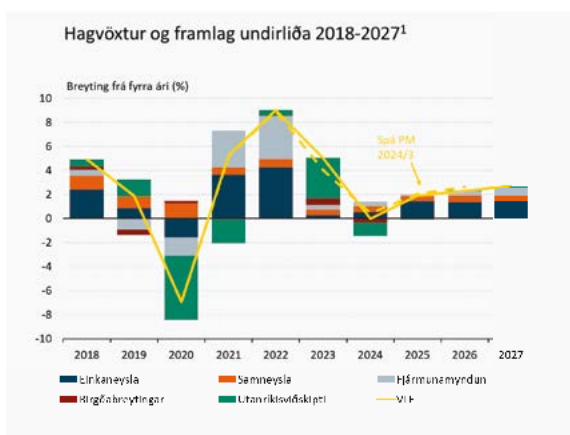
Nóvemberákvörðun peningastefnunefndar,
nýjustu hagtölur og horfur í efnahagsmálum



Fræðslufundur BHM
5. desember 2024

Rannveig Sigurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu

Næst jafnvægi í þjóðarþúinu án harðrar lendingar?

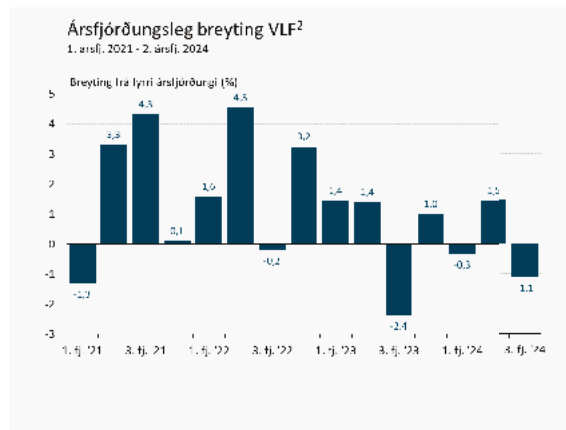
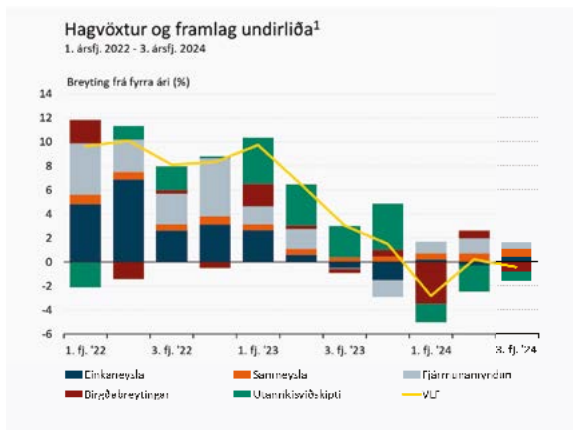




Efnahagsumsvif

Hagvöxtur gaf aftur eftir á þriðja fjórðungi ársins

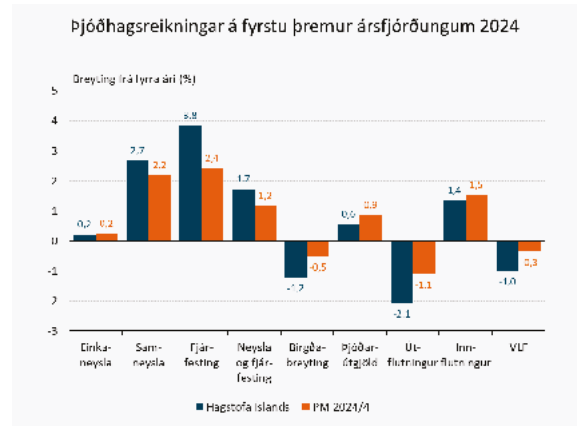
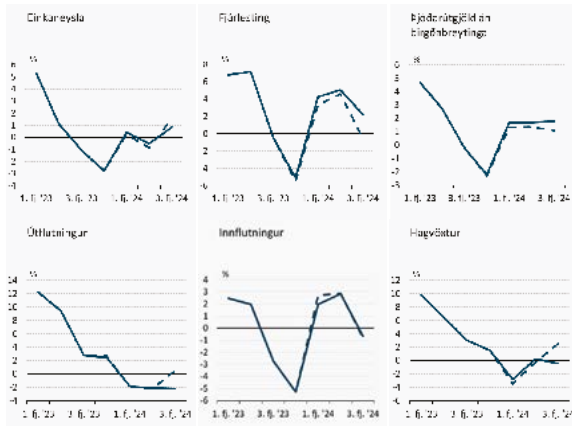
- Hratt dró úr hagvexti er leið á 2023: var 8% á H1/23 en var kominn niður í 1,5% á F4 ... og á H1 í ár mældist 2,8% ársamdráttur
- Umsvif tóku hins vegar við sér á ný á H2 og mældist 0,2% hagvöxtur ...
- ... en umsvif gáfu aftur eftir á H3 þegar VLF dróst saman um 0,5% milli ára og 1,1% samdráttur mældist milli fjórðunga



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 2. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innlend eftirspurn í takt við nóvemberspá en hagvöxtur minni

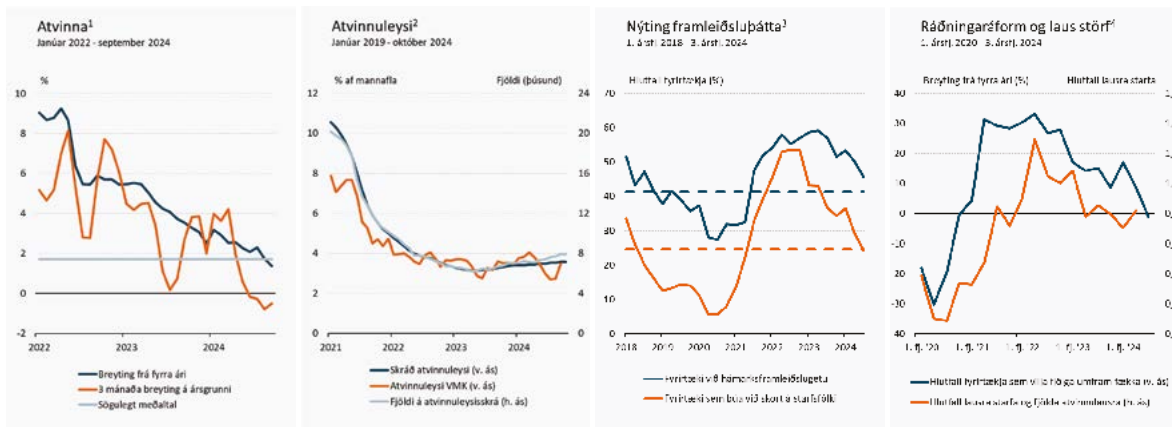
- Einkaneysla jókst lítillega minna á F3 en spáð var í PM 24/4 en fjárfesting var heldur sterkari ... Þjóðarútgjöld án birgðabreytinga jukust umfram spá en óhagstæðari þróun birgða og útflutnings gera það að verkum að hagvöxtur mældist minni en spáð var
- VLF dróst saman um 1% á fyrstu þremur fjórðungum ársins en í PM 24/4 var spáð 0,3% samdrætti



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Spenna minnkar einnig á vinnumarkaði

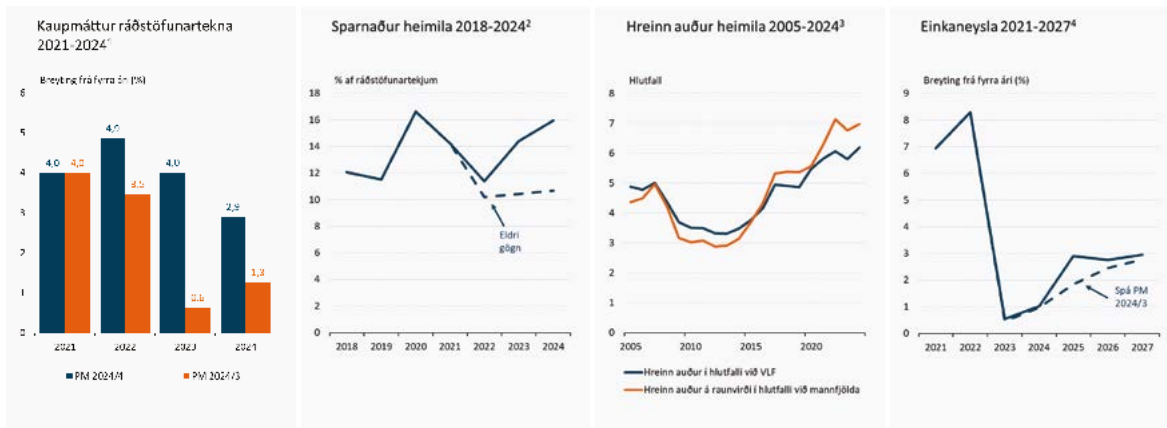
- Hægt hefur á ársfjölgun starfa og atvinnuleysi var 3,6% í október og hefur aukist um 0,4 pr. frá maí í fyrra þegar það var minnst
- Hlutföll fyrirtækja sem segjast skorta starfsfólk og starfa við full afköst lækka ...
- ... og í fyrsta sinn í næstum 4 ár vilja fleiri fyrirtæki fækka starfsfólki en fjölga því og lausum störfum heldur áfram að fækka



1. Fjöldi launafólks á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. 3 mánaða breyting á ársgrunni byggist á árstíðarleiðréttum tölum. Sögulegt meðalársfjölgun nær til áraanna 2006-2023 og er 1,7%. 2. Tölur fyrir skráð atvinnuleysi og fjölda á atvinnuleysisrá eru árstíðarleiðréttar af Seðlabankanum. Atvinnuleysi skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) sýnir 3 mánaða hreyfanlegt meðtal árstíðarleiðréttu talna. 3. Meðalvörðar fyrir nýtingu framleiðslubátta byggjast á viðhorfsskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006. 4. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og fjöldi atvinnulausra samkvæmt Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnuáætlun, Seðlabanki Íslands.

Hægir á vexti einkaneyslu en horfur á meiri vexti

- Endurskoðaðar tölur um ráðstöfunartekjur heimila benda til mun meiri tekjuvaxtar heimila en áður var talið ...
- ... sparnaður heimilar hefur því aukist á ný og er meiri en áður var talið og við bætist áframhaldandi aukning hreins auðs þeirra
- Spá um vöxt einkaneyslu hefur því verið endurskoðuð upp á við

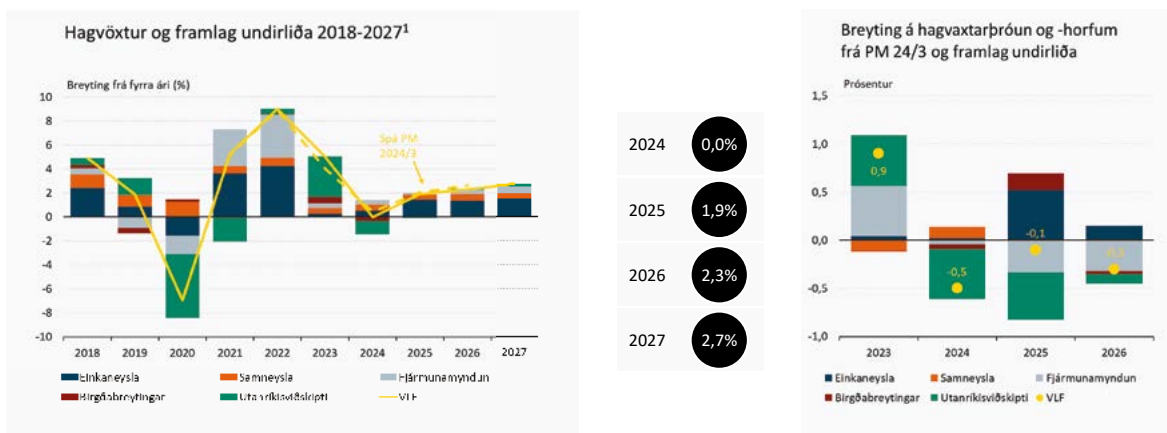


1. Ráðstöfunartekjur á föstu verðlagi miðað við verðvísitölu einkaneyslu. 2. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur. Grunnspá Seðlabankans fyrir árið 2024. 3. Hreinn auður heimila samanstendur af hreinum fjármálagum eignum og húsnæðisauð heimila. Myndin sýnir ársmeðaltöl og spá Seðlabankans fyrir árið 2024. 4. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/3.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á minni hagvexti í ár en spáð var í ágúst

- Í spá PM 24/4 var gert ráð fyrir 1,8% hagvexti á H2 og 0% hagvexti á árinu öllu ... heldur lakari en í ágúst vegna minni útflutnings
- Þótt nýbirtir þjóðhagsreikningar gætu bent til verri horfa fyrir árið er líklegt að endurskoðun talna muni veða þar á móti
- Eins og í ágúst er gert ráð fyrir að hagvöxtur taki við sér á ný á næsta ári – drifinn áfram af vexti innlendrar eftirspurnar



1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá PM 2024/3.

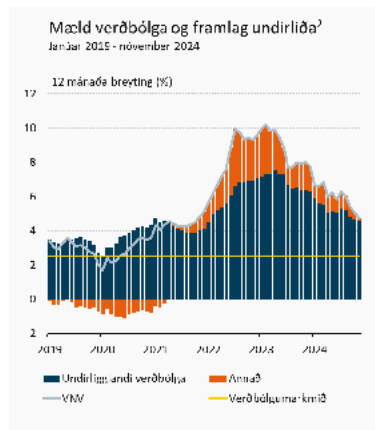
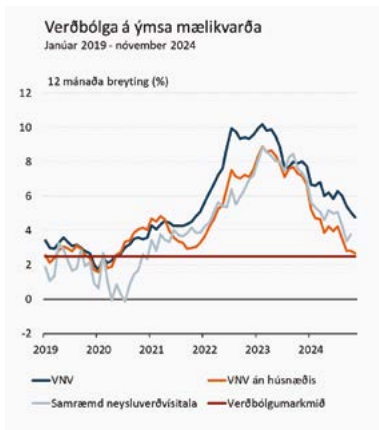
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga heldur áfram að hjaðna

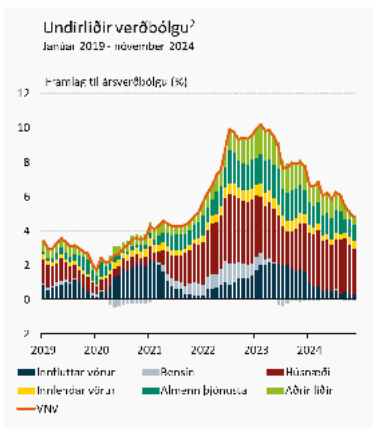
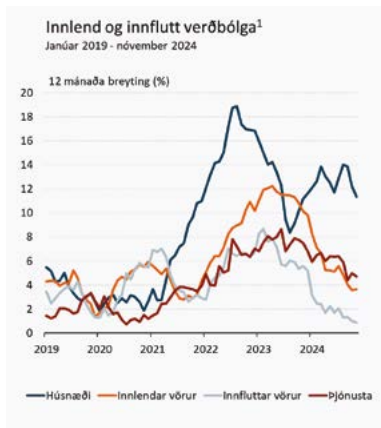
- Verðbólga var 4,8% í nóvember – minnkar um 0,3 pr. milli mánaða og 3,2 pr. milli ára og ekki verið minni í þrjú ár
- Verðbólga án húsnæðis hefur minnkað enn meira: mældist 2,7% í nóvember og var 4,5 pr. minni en í nóvember í fyrra
- Undirliggjandi verðbólga var 4,6% í nóvember – minnkar um 1,8 pr. milli ára og ekki verið minni síðan í janúar 2022



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu 3 (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennðra matvörlíða, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (veglö miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalkan og sameiginlegur þáttur VNV). Frá og með júní 2024 er kjarnavísitala 2 notuð þar sem kjarnavísitala 3 er ekki lengur birt. 2. Líðurinn „Annað“ er mismunur mældrar og undirliggjandi verðbólgu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hjöðnun verðbólgu á breiðum grunni

- Hægt hefur enn frekar á árstakti verðhækkana innlendrar og innfluttrar vöru og þjónustuverðbólga gefur eftir
- Aukning húsnæðisverðbólgu hefur einnig stöðvast þótt húsnæðisliður vegi áfram þungt í mældri verðbólgu
- Áfram dregur einnig úr umfangi verðhækkana og hlutfall undirliða sem hækka hóflega milli ára fer hækandi

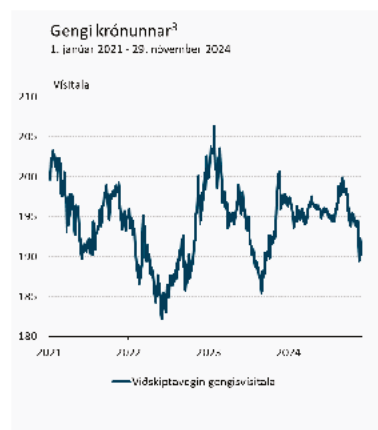
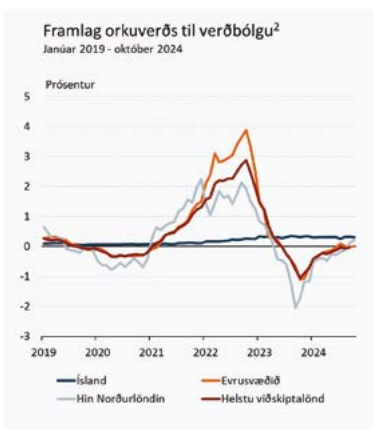
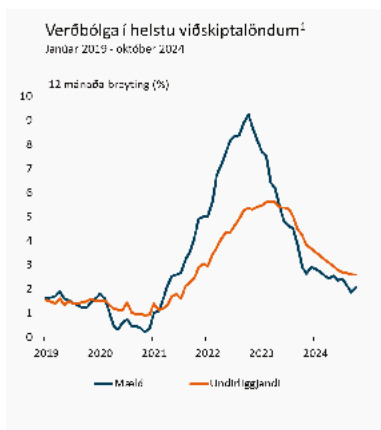


1. Þjónusta er vegið meðaltal af undirliðunum almennri og opinberri þjónustu. 2. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensíns. Innlendir vörur án búvöru og grænmetis. 3. Vegið og övegið hlutfall af neyslukörfu VNV sem hækka minna en 2,5% og 5% milli ára.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Alþjóðleg verðbólga minnkar og gengi ISK hækkar

- Alþjóðleg verðbólga heldur áfram að hjaðna og var komin í 2,1% að meðaltali í október ... þar sem framlag lækkunar orkuverðs vegur þungt (en síður hér á landi) ... og því hjaðnar undirliggjandi verðbólga hægar: mældist 2,6% í október
- Gengi ISK hefur hækkað undanfarið eftir lækkun í ágúst: er nú 3½% hærra en í ágúst og 2½% hærra en fyrir ári

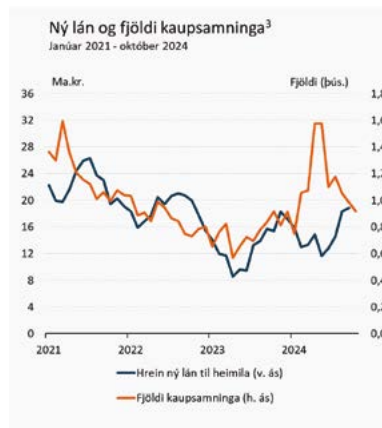


1. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvæla-verðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). Áætlun Seðlabankans fyrir október 2024. 2. Framlag rafmagns, gass og annarra orkugjafa í húsnæðisliðu vísitölu neysluverðs til ársverðbólgu. Viðskiptavegið meðaltal helstu viðskiptalanda. Hin Norðurlöndin eru einfalt meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar. 3. Verð erlendra gjaldmiða í krónum (þróng viðskiptavog).

Heimildir: LSEG Datastream, OECD, Seðlabanki Íslands.

Tekið að hægja á húsnæðisverðbólgu

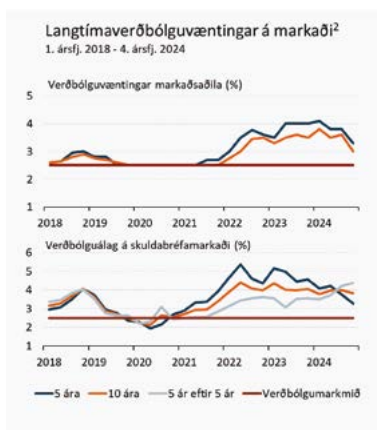
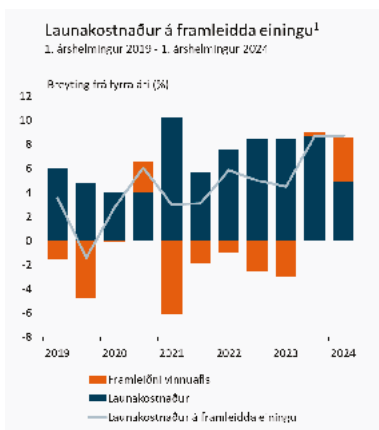
- Ársþækkun húsnæðisverðs á landinu öllu mældist 8,7% í október og hefur minnkað þrjá mánuði í röð
- Íbúðum á sölu heldur áfram að fjölga og meðalsölutíminn hefur lengst aftur eftir tímabundna styttingu eftir eldsumbrotnin
- Kaupsamningum heldur áfram að fækka og er fjöldi þeirra aftur kominn í takt við nýjar lánveitingar eftir áhrif eldsumbrota



1. Visitala íbúðaverðs gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggt á kaupsamningum sl. mánaðar. 2. Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á landinu öllu. 3. Hrein ný útlán samanstanda af nýjum útlánum að frádregnum umfram- og uppgræðslum eldri lána. Útlán innlánsstofnana, lífeyrissjóða, Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar og ÍL-sjóðs. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. Fjöldi kaupsamninga á landinu öllu m.v. kaupdag. Árstíðarleiddar tölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar tekur að lækka

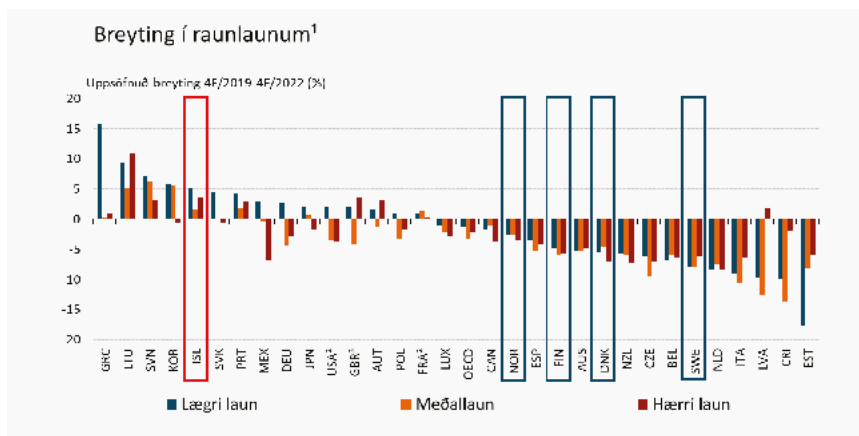
- Hægir á hækkun nafnlauna en áfram mikil hækkun launakostnaðar á framleidda einingu þar sem framleiðni gefur eftir
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila lækka um 0,5-0,8 pr. milli kannana og hafa ekki verið lægri síðan í byrjun árs 2022
- Einnig vísbendingar um að óvissa um verðbólguhorfur fari minnkandi



1. Launakostnaður á unna stund skv. birtingu Hagstofunnar á vísitölu launakostnaðar en framleiðni vinnuafis er VLF á heildarvinnustundir skv. vinnumagni þjóðhagsreikninga. Launakostnaður á framleidda einingu er fenginn sem hlutfall þessara mælikvarða. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Atvinnugreinaflokkun er ekki að fullu samrýmd þar sem launakostnaður á unna stund nær yfir atvinnugreinar B-5 skv. IS4708 atvinnugreinaflokkuninni en framleiðni vinnuafis nær yfir allar atvinnugreinar. 2. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Ársfjórðungslag meðaltöl verðbólguálags. Gögn til og með 29. nóvember 2024. 3. Staðalfrávik svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Laun og kaupmáttur í farsóttinni

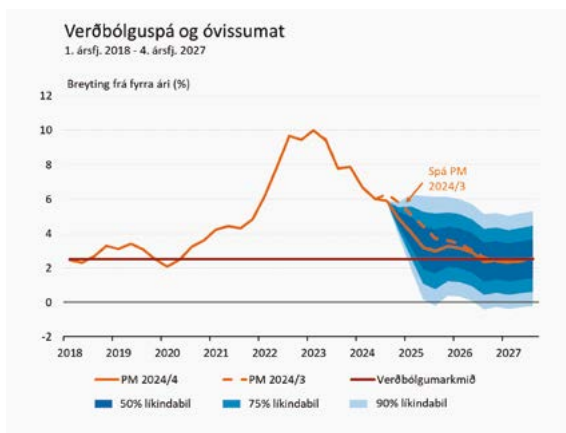
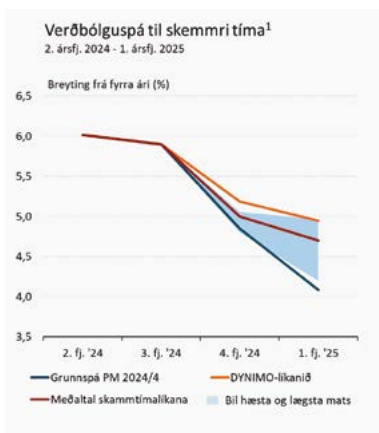
- Lægri laun hækkuðu meira í farsóttinni hér á landi
- ... líkt og víða í OECD ...
- ... og kaupmáttur jókst hér á landi en minnkaði á hinum Norðurlöndum



1. Raunlaun reiknuð sem nafnlaun að frádráttinni verðbólgu. Tölur fyrir OECD er óvegð meðaltal landahópsins á mynd. Lægri laun sýnir launabróun atvinnugreina í gistingar- og veitingarestri; leigustarfsemi og ýmissi sérhæfðri þjónustu og menningar-, íþrótt- og tólmundarstarfsemi. Meðallaun sýnir laun í flutningi og geymslu; framleiðslu; annarri þjónustu; fasteignaviðskiptum og í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð. Hærri laun sýna laun í heilbrigðis- og félagsþjónustu; fræðslustarfsemi; sérfræðilegri, vísindalegri og tæknilegri starfsemi; upplýsingum og fjarskiptum og fjármála- og váttryggingarstarfsemi.
Heimild: OECD.

Horfur á hraðari hjöðnun verðbólgu en í fyrri spá

- Verðbólga var 5,9% á H3 ... 0,4 pr. minni en spáð var í PM 24/3 – skýrist aðallega af meiri áhrifum einkisáæðgerða stjórnvalda
- Undirliggjandi verðbólguþrýstingur einnig ofmetinn og nærhorfur batna því: spáð að verðbólga verði um 1 pr. minni en í PM 24/3 fram á mitt næsta ár en hægri hjöðnun spennu gerir það að verkum að horfur á seinni hluta spátímans breytast lítið



Ársmeðaltöl	4. ársf.
2024	5,9% / 4,8%
2025	3,4% / 3,2%
2026	2,7% / 2,5%
2027	2,5% / 2,6%

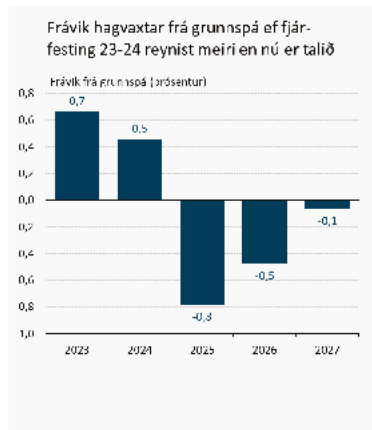
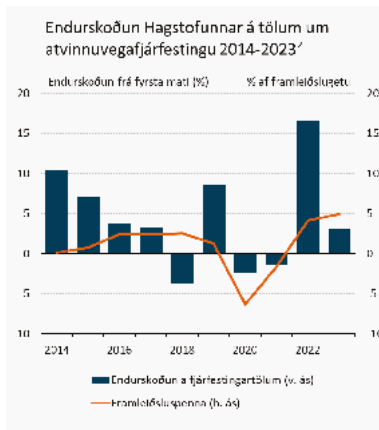
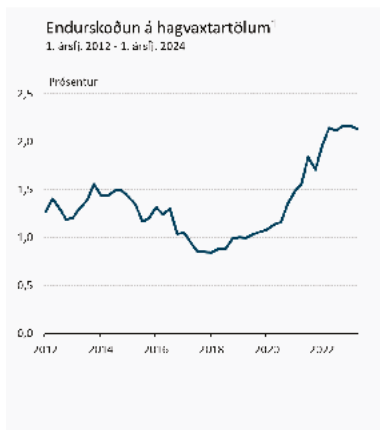
1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislikans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfræðilega metinna verðbólguíkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguþrá.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Hvað ef?

Hvað ef þjóðhagsreikningar vanmeta fjárfestingu?

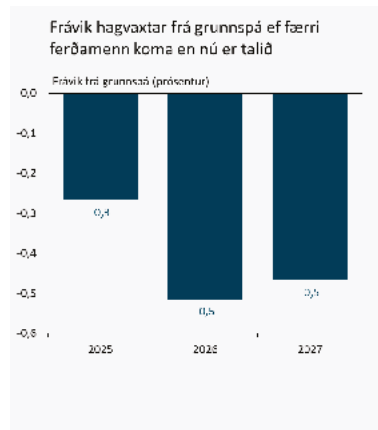
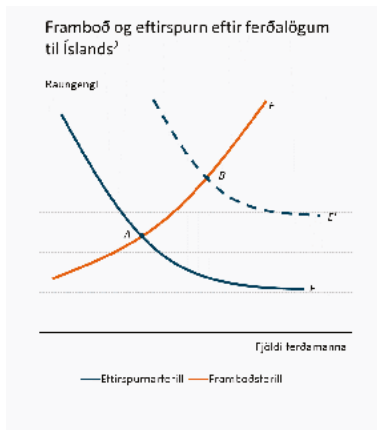
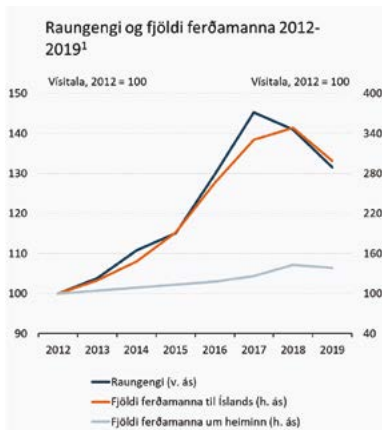
- Áreiðanleiki sögulegra hagtalna hefur farið minnkandi og undanfarin ár hafa umsvif ítrekað verið vanmetin
- Á 7 af síðustu 10 árum hefur fjárfesting verið færð upp frá fyrsta mati (að meðaltali um 4,5%) - fylgir gjarnan hagsveiflunni
- Frávíksdæmi PM gerir ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting 2023 og H1/2024 sé í raun 5% meiri en skv. núverandi tölum



1. Mismunur á fyrstu áætlun Hagstofu Íslands á hagvexti fyrir hvern ársfjórðung og nýjasta mati. Fyrsta áætlun Hagstofunnar er birt tæpum tveimur mánuðum eftir lok viðmiðunartímabilsins. Nýjasta mat Hagstofunnar er frá ágúst 2024. Þriggja ára hlaupandi meðaltal af algildi mismunar. 2. Breyting á mati Hagstofunnar á ársgögnum fyrir atvinnuvegafjárfestingu frá fyrsta mati til þess nýjasta. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hvað ef færri ferðamenn koma til landsins?

- Frá 2012-2018 fjölgaði ferðamönnum til landsins um 248% ... á sama tíma og raungengið hækkaði um 41%
- Langt umfram 33% fjölgun í heiminum – endurspeglar aukinn áhuga á ferðum til landsins ... en hvað ef þetta gengur til baka?
- Skv. fráviksdæminu fækkar ferðamönnum um 2½% á spátíma í stað 10% fjölgun í grunnspá



1. Alþjóðlegar komur ferðamanna til Íslands og í heiminum öllum. 2. Myndir sýnir stílfært dæmi af framboði og eftirspurn eftir ferðalögum til Íslands og hvernig aukinn áhugi á ferðum til landsins leiddi til hærri raungengis á sama tíma og ferðalögum til landsins fjölgaði. 3. Hlutdeild í ferðaþjónustu í heiminum mælt sem hlutfall fjölda ferðamanna sem koma til Íslands og þeirra sem ferðast um heiminn. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027 fyrir útflytta þjónustu og fjölda ferðamanna sem koma til landsins (fráviksdæmi sýnt sem brotalínur). Spá um fjölda ferðamanna í heiminum byggir á spá Alþjóðasambands flugfélaga (IATA) um heildarfjölda farþega með flugi í heiminum.
Heimildir: Alþjóðferðamálastofnunin (UNWTO), Ferðamálastofa, Seðlabanki Íslands.

Takk fyrir



27. mars 2001

Yfirlýsing um verðbólguþol og breytta gengisstefnu

Í dag undirrituðu forsætisráðherra og bankastjórn Seðlabanka Íslands yfirlýsingu um breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi og er hún svohljóðandi:

Ríkisstjórn Íslands og Seðlabanki Íslands hafa ákveðið eftirfarandi breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi sem taka gildi 28. mars 2001:

(1) Meginmarkmið stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum, eins og hann er skilgreindur hér að neðan. Seðlabankanum ber þó einnig að stuðla að fjármálagum stöðugleika og framgangi meginmarkmiða efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginmarkmiði hans um verðstöðugleika.

(2) Í stað þess að miða peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir miða hana við að halda verðbólgu innan ákveðinna marka sem nánar eru tilgreind hér að neðan.

(3) Með ofangreindri breytingu eru núverandi vikmörk gengis íslensku krónunnar afnumin. Gengið mun þó áfram verða mikilvæg viðmiðun peningastefnunnar.

(4) Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnartækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþoli sínu.

(5) Síðar í þessari viku mun ríkisstjórnin leggja fram frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands sem felur í sér að lögfestar verða ofangreindar ákvarðanir um stöðugleika í verðlagsmálum sem meginmarkmið peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnartækjum sínum.

(6) Verðbólguþol Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þess farið á leit við Hagstofuna að hún reikni eina eða fleiri vísitölur sem nota má til að meta undirliggjandi verðlagsþróun, eins og nánar verður samið um á milli Hagstofunnar og Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn mun hafa hliðsjón af slíkum vísitölum við mat á stöðu verðlagsmála og framkvæmd peningastefnunnar.

(7) Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

(8) Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að ná verðbólgu svo fljótt sem auðið er inn fyrir þau mörk að nýju. Jafnframt ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólguþolinu að nýju. Greinargerð bankans verður birt opinberlega.

(9) Seðlabankinn skal stefna að því að ná markmiðinu um 2½% verðbólgu eigi síðar en í árslok 2003. Á árinu 2001 skulu efri mörk verðbólgunnar vera 3½% fyrir ofan verðból gumarkmiðið en 2% á árinu 2002. Neðri mörkin verða 1½% neðan við markmiðið á þessum árum og framvegis. Fari verðbólgan út fyrir þessi mörk á árunum 2001 og 2002 kemur til viðbragða í samræmi við 8. tölulið.

(10) Þrátt fyrir afnám vikmarka gengisstefnunnar mun Seðlabankinn grípa inn í þróun gjaldeyrismarkaðar með kaupum og sölu gjaldeyris telji hann það nauðsynlegt til að stuðla að ofangreindum markmiðum um verðbólgu eða ef hann telur að gengissveiflur geti ógnað fjármálalegum stöðugleika.

(11) Seðlabankinn gerir verðból guspár þar sem spáð er a.m.k. tvö ár fram í tímann. Spárnar skulu birtar í riti bankans *Peningamálum*. Þar skal einnig koma fram mat bankans á helstu óvissuþáttum tengdum spánni. Jafnframt mun bankinn gera grein fyrir mati sínu á stöðu og horfum í efnahagsmálum.

[Breyting samkvæmt samkomulagi forsætisráðherra og bankastjórnar Seðlabanka Íslands 11. nóvember 2005]

(12) Seðlabankinn mun í ritum sínum gera grein fyrir því hvernig til hefur tekist við að ná verðból gumarkmiði bankans. Jafnframt mun bankastjórn Seðlabanka Íslands gera ráðherra, ríkisstjórn, einstökum ráðherrum og nefndum Alþingis grein fyrir stefnu bankans í peningamálum og mati hans á stöðu og horfum í efnahagsmálum.