



Seðlabanki Íslands

# Vaxtaákvörðun

21. maí 2014

---

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

Kynningarfundur fyrir fjölmiðla og sérfræðinga

# Peningamál 2014/2

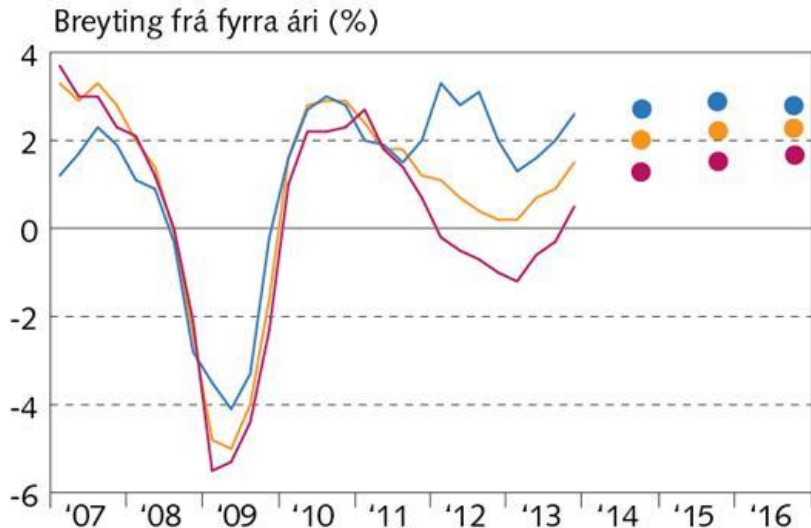
Hagvöxtur eykst  
og slaki snýst í  
spennu

# Alþjóðahagvöxtur eykst og ytri skilyrði batna



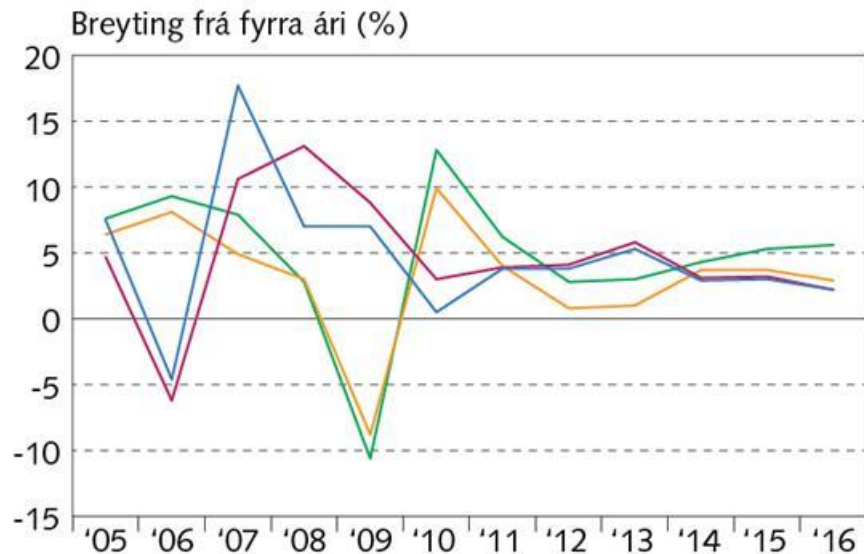
- Alþjóðahorfur að batna: 0,8% hagvöxtur meðal helstu viðskiptalanda 2013 og 2,2% 2014-16
- Bættar horfur um viðskiptakjör frá febrúar: 5 ára samfelld rýrnun viðskiptakjara stöðvast í ár
- Horfur um útflutning batna einnig – sérstaklega þjónustuútflutning: 2,7% vöxtur á ári 2014-16 í stað tæplega 2% í PM14/1 – þó undir vexti eftirspurnar helstu viðskiptalanda og vexti heimsviðskipta

## Alþjóðlegur hagvöxtur<sup>1</sup>



- Bandaríkin
- Evrusvæðið
- Helstu viðskiptalönd Íslands

## Útflutningur og alþjóðaviðskipti 2005-2016<sup>1</sup>



- Útflutningur vöru og þjónustu
- Útflutningur Íslands án skipa og flugvéla
- Innflutningur helstu viðskiptalanda Íslands
- Alþjóðaviðskipti

1. Punktar sýna spár Consensus Forecasts og Global Insight fyrir árin 2014-2016.

Heimildir: Consensus Forecasts, Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2016.

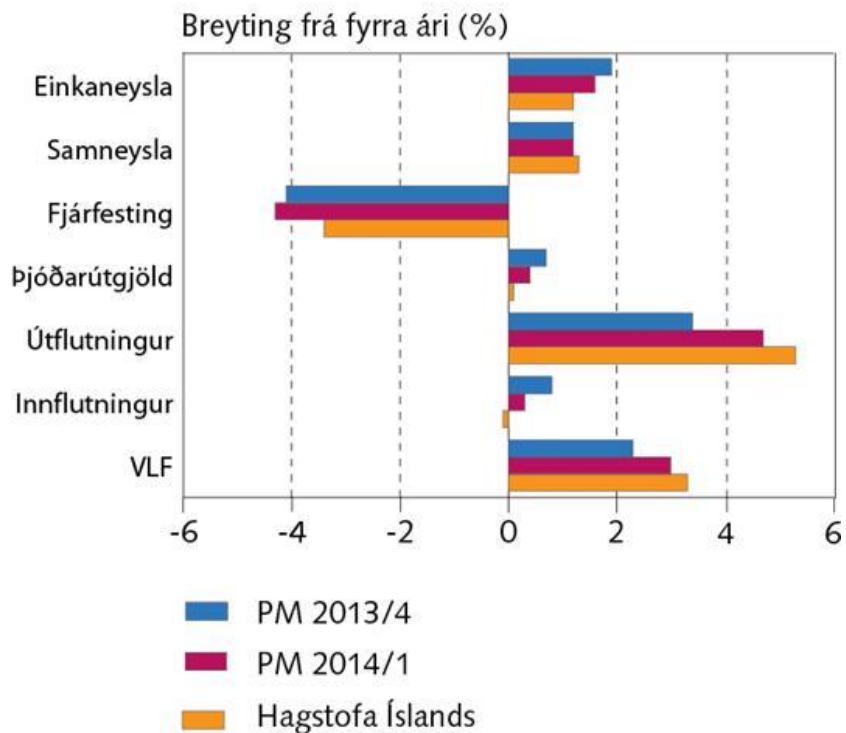
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

# Meiri hagvöxtur í fyrra en áður var spáð

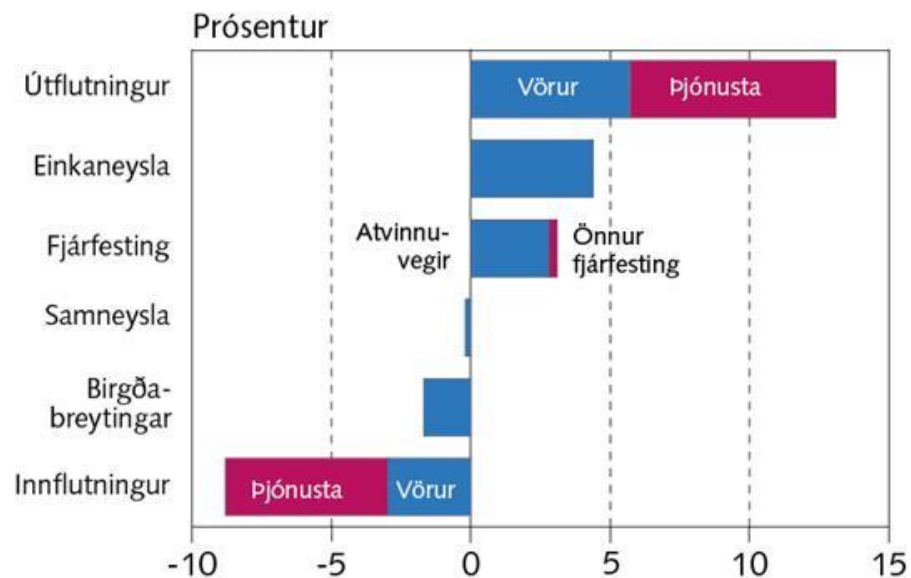


- Hagvöxtur í fyrra 3,3% - heldur meiri vöxtur en spáð var í febrúar og töluvert meiri en í nóvemberspánni
- Skýrist að mestu af mun jákvæðara framlagi utanríkisviðskipta á meðan að þjóðarútgjöld voru áþekk því sem búist hafði verið við í febrúarspánni
- Fyrst eftir að efnahagsbatinn hófst 2010 var hann að mestu drifinn af innlendri eftirspurn en undanfarið hefur hann fyrst og fremst verið knúinn áfram af útflutningi (einkum þjónustu)

## Þjóðhagsreikningar 2013 og mat Seðlabankans



## Framlag undirliða landsframleiðslu til efnahagsbata<sup>1</sup>



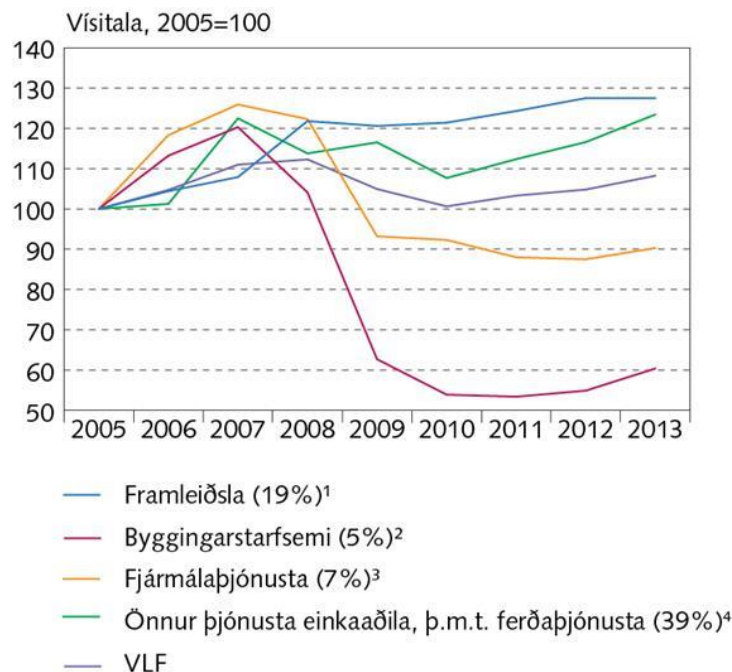
1. Árstíðarleiðréttaðar tölur. Frá fyrri hluta 2010 til 4. ársfj. 2013.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Efnahagsbatinn borinn uppi af þjónustugeira



- Aukin umsvif í þjónustustarfsemi (t.d. smá- og heildsölu, flutningum og ferðaþjónustu) skýra stærstan hluta hagvaxtar síðasta árs ...
- ... en einnig má sjá merki viðsnúnings í þeim geirum sem drógust mest saman í kjölfar kreppunnar
- Efnahagsbatinn fram til þessa þó fyrst og fremst borinn uppi af þjónustustarfsemi

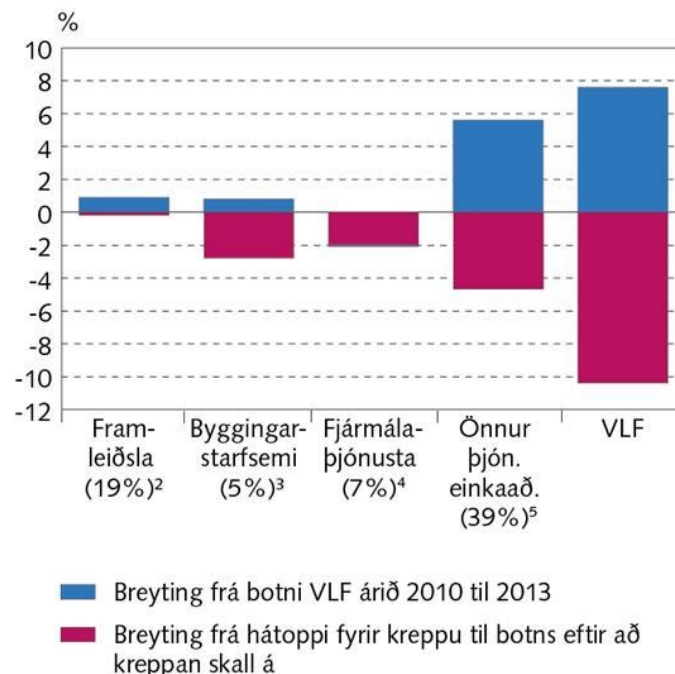
## VLF og framleiðsla ýmissa atvinnugreina



1. Framleiðsla, námugróftur, veitustarfsemi og meðhöndlun úrgangs.
2. Byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð.
3. Fjármálaþjónusta og váttryggingastarfsemi.
4. Heildsala, verslun, samgöngur og geymslusvæði, veitinga- og gististaðir, upplýsingar og fjarskipti, fasteignaviðskipti og ýmis sérhæfð þjónusta. Tölur í svigum sýna hlutdeild viðkomandi atvinnugreinar í vergum þáttatekjum árið 2013.

Heimild: Hagstofa Íslands.

## Hlutdeild einstakra atvinnugreina í samdrættinum og efnahagsbatanum<sup>1</sup>



1. Samdráttur og bati atvinnugreinar veginn með hlutdeild hennar í vergum þáttatekjum á viðkomandi tímabili (hlutdeild 2013 í sviga).
2. Framleiðsla, námugróftur, veitustarfsemi og meðhöndlun úrgangs.
3. Byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð.
4. Fjármálaþjónusta og váttryggingastarfsemi.
5. Heildsala, verslun, samgöngur og geymslusvæði, veitinga- og gististaðir, upplýsingar og fjarskipti, fasteignaviðskipti og ýmis sérhæfð þjónusta.

Heimild: Hagstofa Íslands.

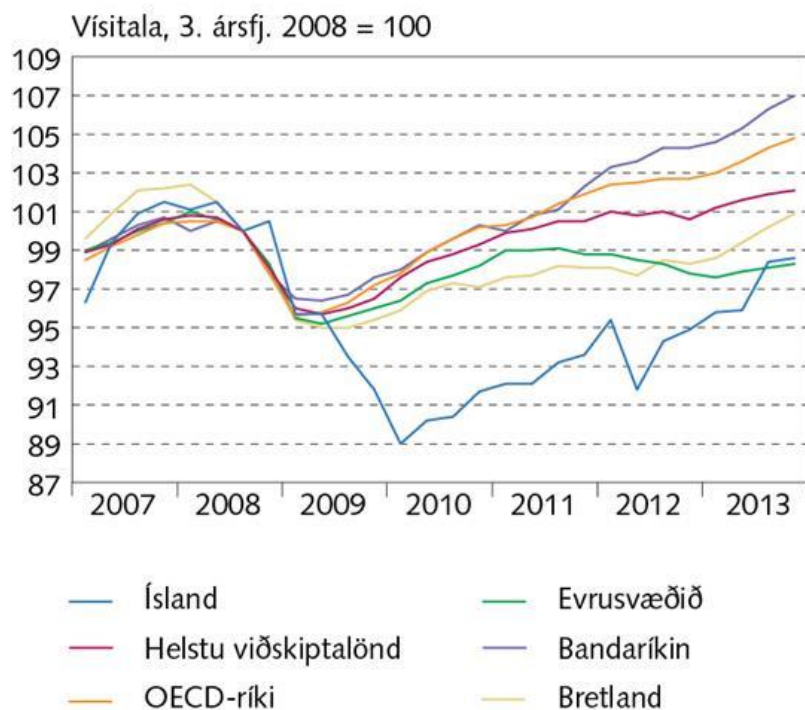
# Samdráttur VLF að mestu endurheimtur



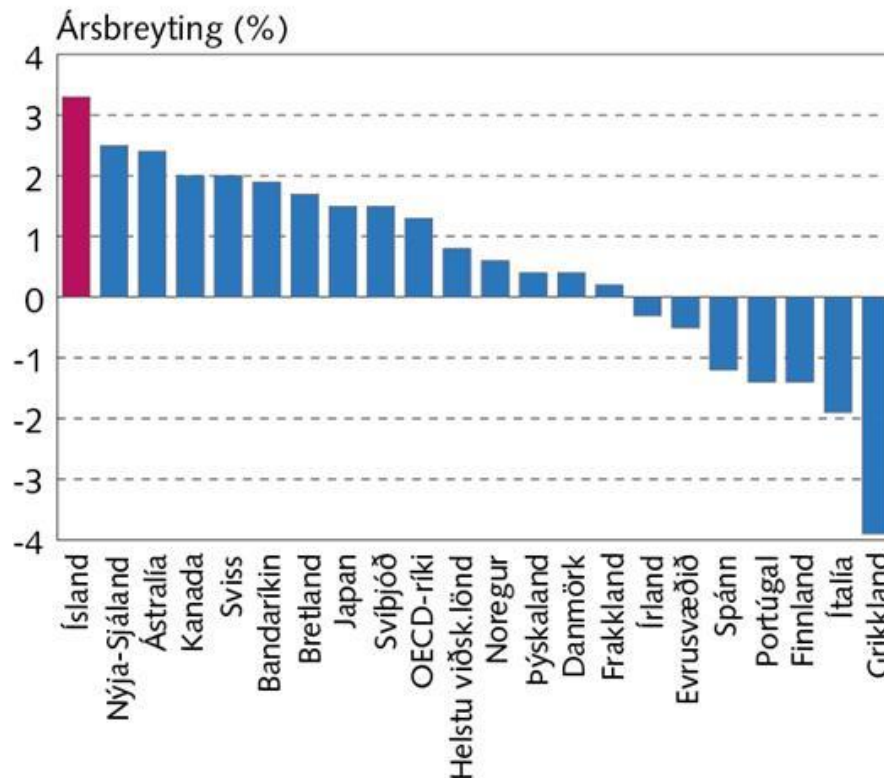
- Ríflega 12% samdráttur í kjölfar fjármálakreppunnar hefur að mestu verið endurheimtur
- Samdrátturinn meiri hér en í helstu viðskiptalöndum en batinn jafnframt hraðari: VLF vaxið um tæplega 11% frá botni 2010Q1 en tæplega 7% að meðaltali í helstu viðskiptalöndum
- Hagvöxtur í fyrra sá mesti meðal þróaðra ríkja

## Þróun landsframleiðslunnar í kjölfar fjármálakreppunnar<sup>1</sup>

1. ársfj. 2007 - 4. ársfj. 2013



## Hagvöxtur í ýmsum OECD-ríkjum 2013



1. Árstíðarleiðrétt gögn fyrir Ísland koma frá Seðlabanka Íslands.

Heimildir: Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

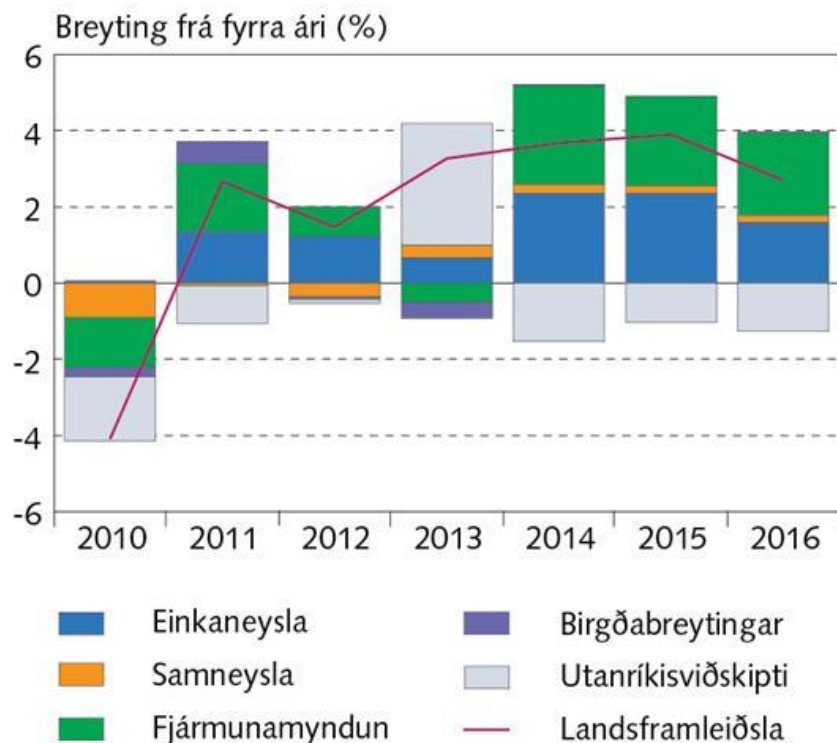
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD.

# Mikill hagvöxtur í ár og á spátímabilinu

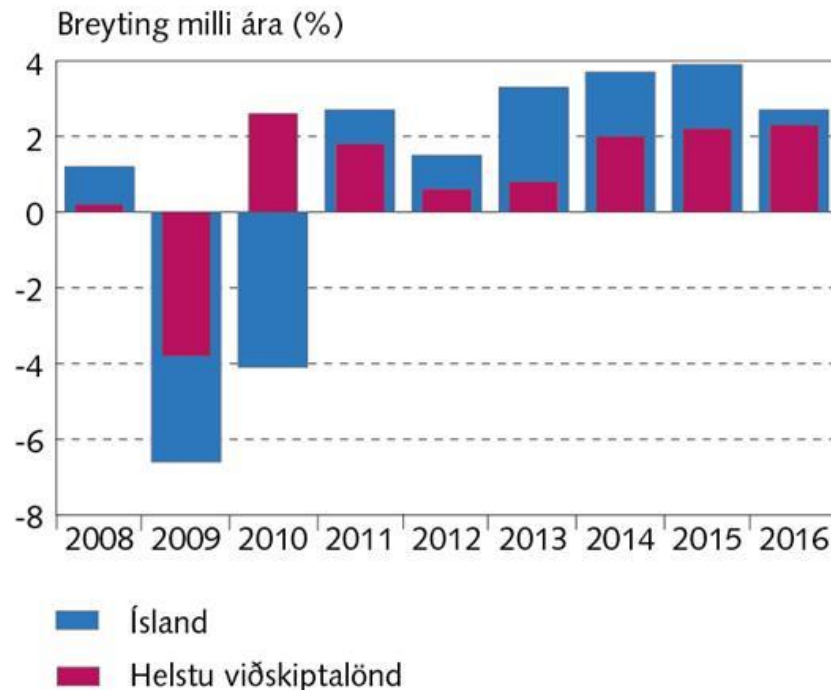


- Mikill vöxtur innlestrar eftirspurnar í ár: yfir 4% vöxtur einkaneyslu og 19% aukning fjárfestingar – þróun einkaneyslu í takt við febrúarspánnu en horfur á mun meiri fjárfestingu en áður spáð
- Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ára batna mikið frá PM14/1: 3,7% í stað 2,6%
- 3,9% hagvöxtur 2015 og 2,7% 2016 – vel yfir meðalhagvexti síðustu 30 ára og hagvexti viðskiptalanda

## Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2016<sup>1</sup>



## Hagvöxtur á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum 2008-2016<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2016.

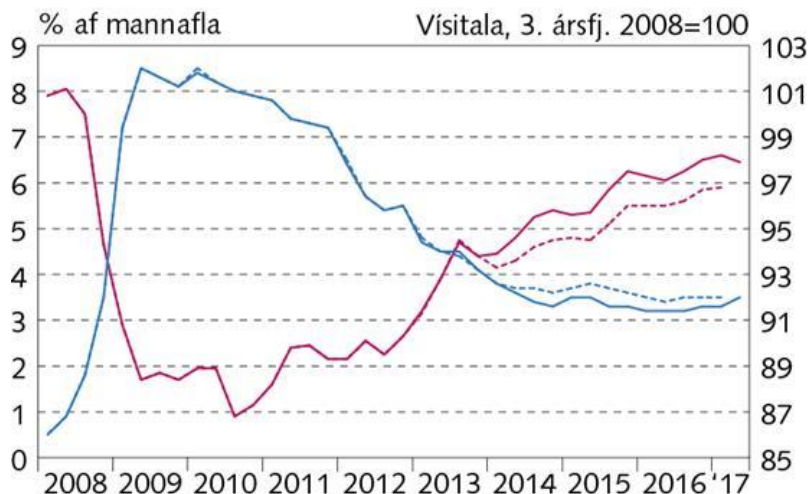
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

# Slakinn í þjóðarbúinu að hverfa ...



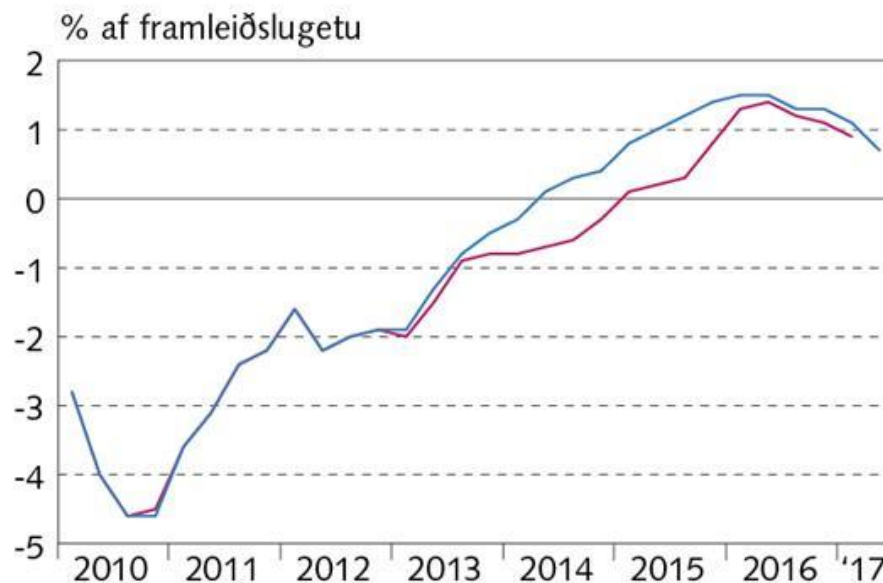
- Atvinnuleysi minnkar áfram (skráð 3,8% og 5,2% skv. Hagstofu – minnkað um 0,2-1pr frá 2013Q1) og heildarvinnustundum fjölgaði um 3% frá fyrra ári
- Horfur á að atvinnuleysi minnki hraðar og heildarvinnustundum fjölgi meira en í PM14/1
- Slakinn í þjóðarbúinu minnkar einnig hraðar og snýst í spennu um mitt þetta ár – ½ ári fyrr en í PM14/1
- Spennan nær hámarki í um 1½% um mitt ár 2016 en tekur síðan að minnka á ný

Atvinnuleysi og heildarvinnustundir<sup>1</sup> - samanburður við PM 2014/1



- Atvinnuleysi PM 2014/2 (v. ás)
- - - Atvinnuleysi PM 2014/1 (v. ás)
- Heildarvinnustundir PM 2014/2 (h. ás)
- - - Heildarvinnustundir PM 2014/1 (h. ás)

Framleiðsluspenna - samanburður við PM 2014/1



- PM 2014/2
- PM 2014/1

1. Skráð atvinnuleysi og heildarvinnustundir eru árstíðarleiddréttar tölur af Seðlabanka Íslands.



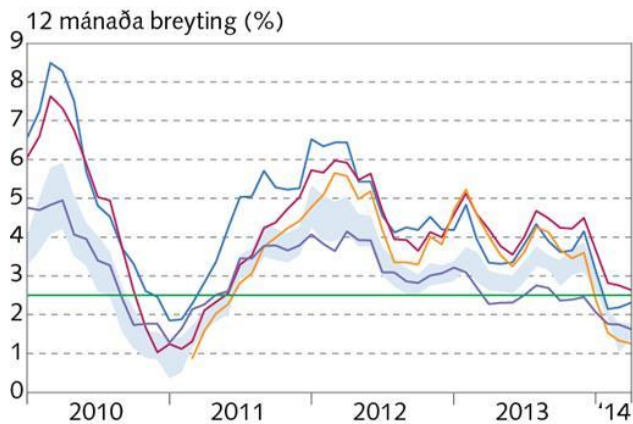
# ... og verðbólga komin í markmið



- Verðbólga 2,3% í apríl (3,3% í apríl í fyrra og 6,4% fyrir 2 árum) og 1% án húsnæðis (3,5% fyrir ári)
- Undirliggjandi verðbólga einnig hjaðnað: K3 2,6% en K4 enn minni eða 1,3% (minnkað úr um og yfir 4% í apríl fyrra)
- Tölfræðilegir mælikvarðar á bilinu 1,4-1,8%% (minnkað um ½-1pr frá apríl í fyrra)
- Innlend verðbólga hefur nú lagst á sömu sveif og innflutt verðbólga

## Ýmsir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu

Janúar 2010 - apríl 2014



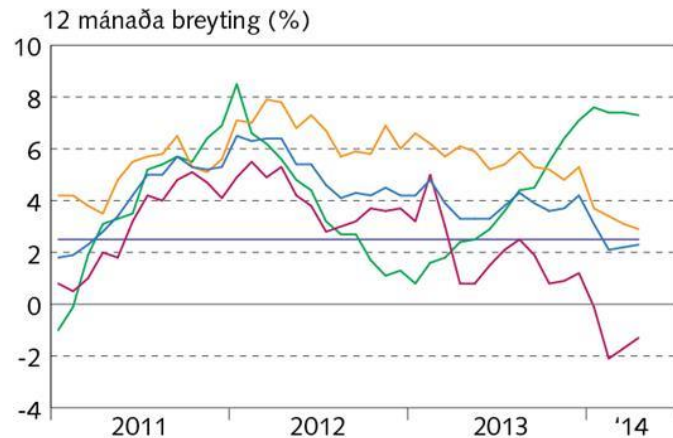
- Vísitala neysluverðs
- Kjarnavísitala 3 án skattaáhrifa
- Kjarnavísitala 4 án skattaáhrif
- Vegið miðgildi<sup>1</sup>
- Klippt meðaltal - bil hæstu og lægstu mælingar<sup>2</sup>
- Verðból gumarkmið

1. Mælikvarði á undirliggjandi verðbólgu þar sem tekin er verðbreyting vegins miðgildis undirliða vísitölu neysluverðs. 2. Undirliggjandi verðbólga er mæld sem klippt meðaltal (e. trimmed mean) þar sem 10%, 15%, 20% og 25% þeirra undirliða sem breytast minnst og mest í verði eru undanskilin.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Innlend og innflutt verðbólga<sup>1</sup>

Janúar 2011 - apríl 2014



- Vísitala neysluverðs
- Innflutt verðlag (35%)
- Innlent verðlag utan húsnæðis (44%)
- Húsnæði (21%)
- Verðból gumarkmið

1. Innflutt verðbólga er nálgud með innfluttri mat- og drykkjarvöru, verði nýrra bíla og varahluta, bensíns og annarrar innfluttrar vöru. Innlend verðbólga er nálgud með verði innlendra vöru og grænmetis og verði almennrar og opinberrar þjónustu. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Virkir vextir bankans nálægt hlutlausri stöðu



- Virkir vextir bankans nú líklega nálægt hlutlausum vöxtum: slakinn í peningastefnunni hefur því verið fjarlægður á sama tíma og framleiðsluslaki er að hverfa og verðbólgu hjaðnað í markmið
- Vextir bankans hærri en í öðrum iðnríkjum – endurspeglar að langtímaverðbólguvæntingar hafa ekki eins trausta kjölfestu hér á landi og slakinn er víða meiri

## Virkir vextir Seðlabanka Íslands, verðbólga og framleiðsluspenna<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2014

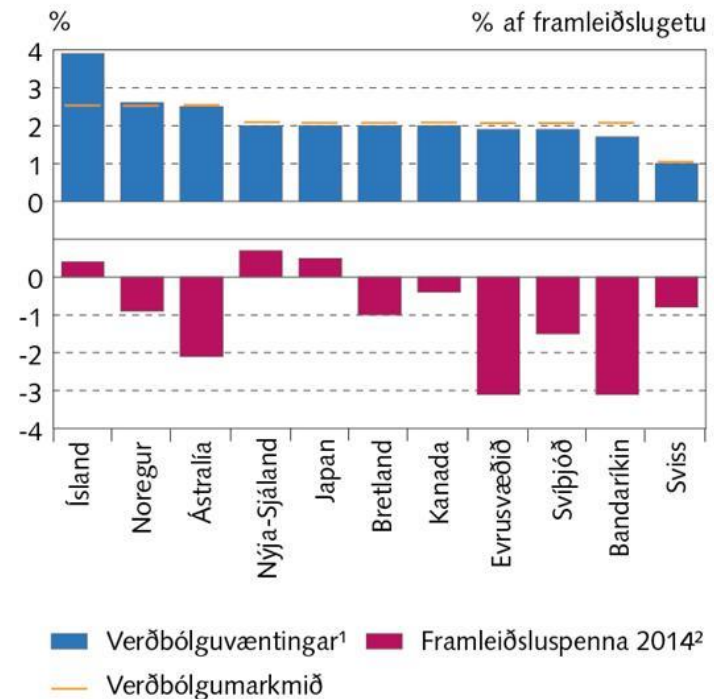


- Frávik stýrivaxta frá hlutlausum vöxtum (m.v. 3% hlutlausa raunvexti, prósentur)
- Frávik stýrivaxta frá hlutlausum vöxtum (m.v. 2-4% hlutlausa raunvexti, prósentur)
- Frávik verðbólgu frá markmiði (prósentur)
- Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)

1. Meðaltal vaxta á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum og hámarksvaxta á 28 daga innstæðubréfum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Langtímaverðbólguvæntingar og framleiðsluspenna í nokkrum iðnríkjum



1. Langtímaverðbólguvæntingar (til 5-10 ára) út frá könnunum meðal markaðsaðila og sérfræðinga (nema fyrir Ástralíu, Bretland, Japan, Nýja-Sjáland og Sviss þar sem notast er við spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins 5 ár fram í tímann). 2. Fyrir önnur lönd en Ísland er notast við mat OECD.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, Macrobond, heimasíður seðlabanka, Seðlabanki Íslands.

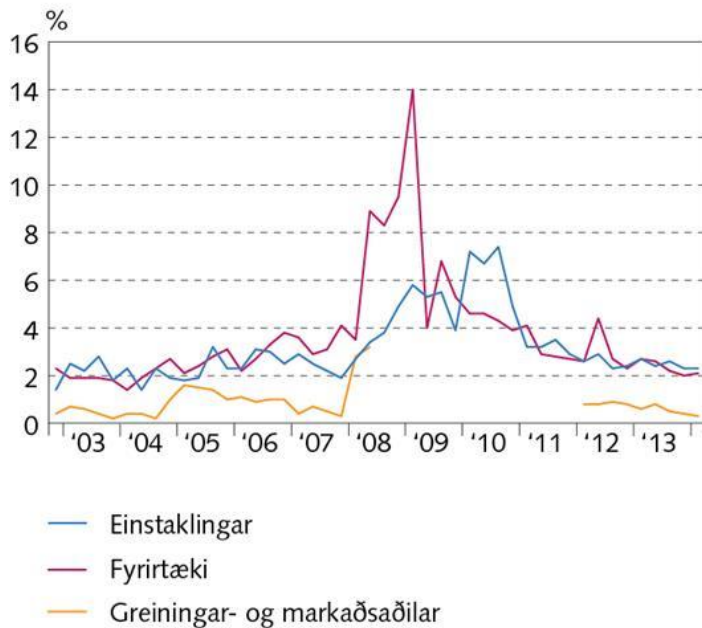
# Óvissa að minnka og stöðugleiki að aukast



- Samfara minnkandi verðbólgu hefur óvissa um verðbólguhorfur farið minnkandi
- Samspil sveiflna í verðbólgu og hagvexti hefur einnig smám saman orðið hagstæðara ...
- ... og er orðið svipað og á hinum Norðurlöndunum eftir að hafa lengstum verið mun meiri

## Sundurleitni í könnunum á verðbólguvæntingum<sup>1</sup>

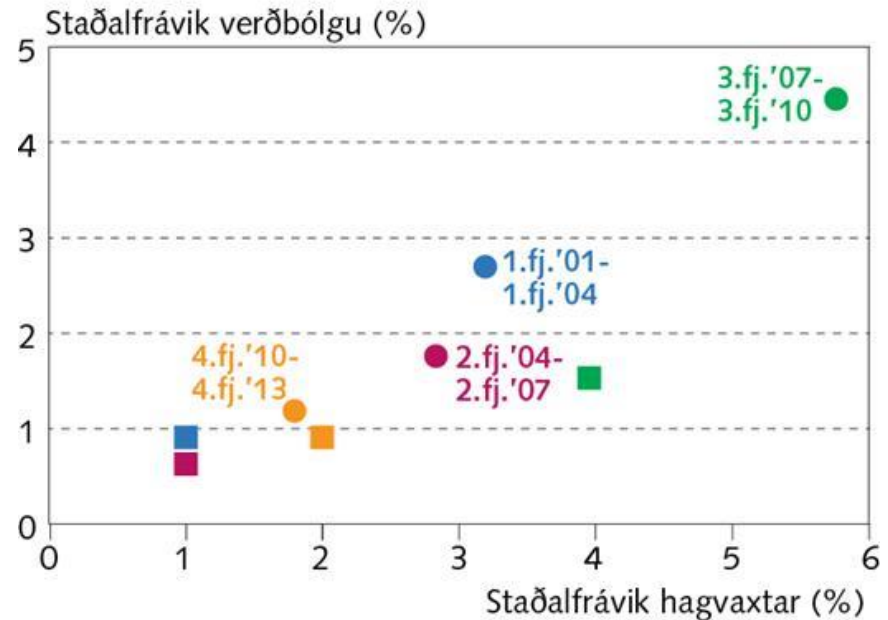
4. ársfj. 2002 - 1. ársfj. 2014



1. Staðalfrávik í svörum um verðbólguhorfur til eins árs. Fram til 2008 er notast við væntingar 4-6 greiningaraðila á verðbólguvæntingum en frá 2012 er byggt á stærra safni greiningar- og markaðsaðila. Í þeim tilvikum þar sem mælingar vantar fyrir fyrirtæki og greiningaraðila er brúað á milli mælinga með línulegri brúun.

Heimildir: Capacent Gallup, Seðlabanki Íslands.

## Samspil sveiflna í verðbólgu og hagvexti á Íslandi og öðrum Norðurlöndum<sup>1</sup>



1. Hringir sýna tölur fyrir Ísland en kassar samsvarandi tölur fyrir hin Norðurlöndin.

Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

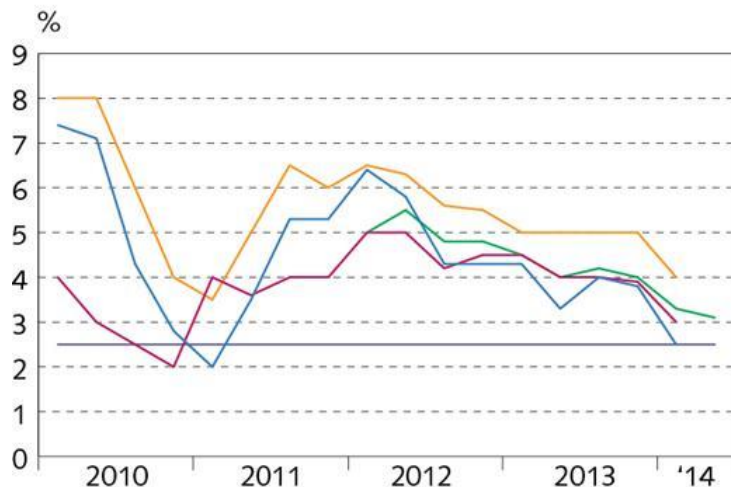
# ... en langtímaverðbólguvæntingar þrálátar



- Skammtímaverðbólguvæntingar hafa lækkað í takt við minnkandi verðbólgu: væntingar heimila, fyrirtækja og markaðsaðila um verðbólgu eftir 1 ár hafa lækkað um 1pr frá sama tíma í fyrra
- Verðbólguvæntingar til lengri tíma hafa hins vegar lítið breyst og eru enn í kringum 4% til næstu 5 og 10 ára – hvort sem horft er á verðbólguálag á skuldabréfamarkaði eða væntingar markaðsaðila

## Verðbólga og verðbólguvæntingar fyrirtækja, heimila og markaðsaðila til eins árs

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2014



- Verðbólga
- Verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja
- Verðbólguvæntingar heimila
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila
- Verðbólgu markmið

Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólga og vísbendingar um verðbólguvæntingar til miðlungslangs og langs tíma<sup>1</sup>

Janúar 2010 - maí 2014



- Verðbólga
- Verðbólguálag til 2 ára
- Verðbólguálag til 5 ára
- Verðbólguálag til 10 ára
- Verðbólgu markmið

1. Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs. Verðbólguálag út frá vaxtarófi verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa (mánaðarleg meðaltöl; máttalan fram til 16. maí).

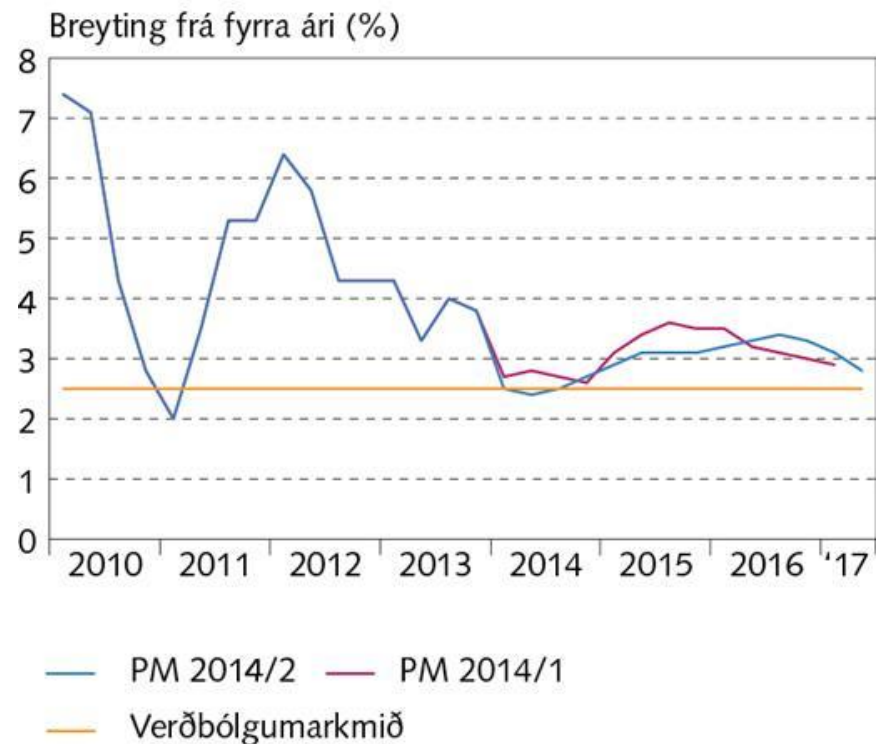
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguhorfur batna frá síðustu spá



- Verðbólga 2,5% á Q1 (spáð 2,7% í PM14/1)
- Horfur á heldur minni verðbólgu í ár og á næsta ári
  - Gengi krónunnar rúmlega 5% hærra en fyrir ári og ríflega 1% hærra en gert ráð fyrir í PM14/1
  - Hækkun launakostnaðar sl. 2 ár minni en áður var talið
- Líkt og í febrúar eykst verðbólga á næsta ári og nær hámarki í 3½% um mitt ár 2016
  - Áhrif hærra gengis fjara út og slakinn horfinn og snýst í spennu
- Tekur að hjaðna á ný í markmið í lok spátímans
  - Fyrir tilstilli stífara taumhalds peningastefnunnar

## Verðbólga - samanburður við PM 2014/1



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Helstu óvissuþættir grunnspár



## Alþjóðlegur hagvöxtur

- Dregur úr óvissu en enn hættu á að efnahagsbati sé ofmetinn

## Útflutningshorfur

- Útflutningur vex hægar en eftirspurn viðskiptalanda og gæti verið vanmetinn en einnig ofmetinn ef alþjóðlegur bati reynist ofmetinn

## Gengi krónunnar

- Óvissa tengd greiðslujafnaðarvanda, uppgjöri slitabúa og losun hafta

## Launaþróun

- Launahækkanir á næsta ári gætu reynst meiri en spáð er bresti samstaða sem náðist í kringum nýgerða kjarasamninga

## Einkaneysla

- Skuldalækkun og möguleg takmörkun á verðtryggðum lánum

## Slakinn í þjóðarbúinu

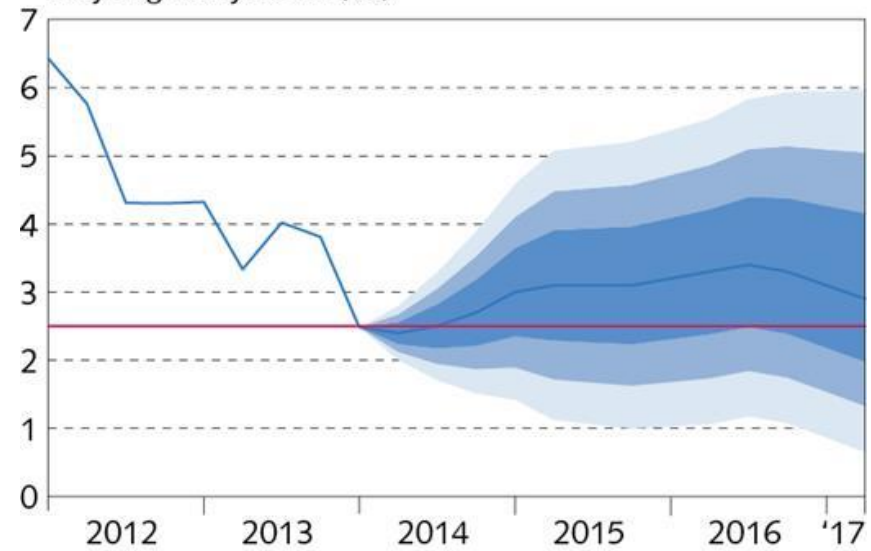
- Erfitt að meta en flestar vísbendingar benda til að slakinn sé orðinn lítill eða jafnvel þegar horfinn

## Verðbólguhorfur

- Áhrif ofangreindra þátta og samspil þeirra við þrálátar langtíma-verðbólguvæntingar

## Verðbólguþá og óvissumat

Breyting frá fyrra ári (%)



- PM 2014/2
- Verðbólguþá
- 50% líkindabil
- 75% líkindabil
- 90% líkindabil

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Viðbótarefni PM 2014/2



## Rammi I-1

- Aukinn efnahagslegur stöðugleiki og þáttur peningastefnunnar

## Rammi III-1

- Þróun peningamagns í kjölfar fjármálakreppunnar

## Rammi IV-1

- Efnahagsleg áhrif gjaldeyrisútboða Seðlabankans

## Rammi IV-2

- Vísbendingar um þróun innflutnings fengnar út frá fjölda greiðslufyrirmæla í alþjóðlegri greiðslumiðlun

## Rammi V-1

- Frumvarp til laga um endurbætur á framkvæmd opinberra fjármála

## Rammi VI-1

- Nýgerðir kjarasamningar