



Seðlabanki Íslands

Vaxtaákvörðun

5. nóvember 2014

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

Kynningarfundur fyrir fjölmiðla og sérfræðinga



Peningamál 2014/4

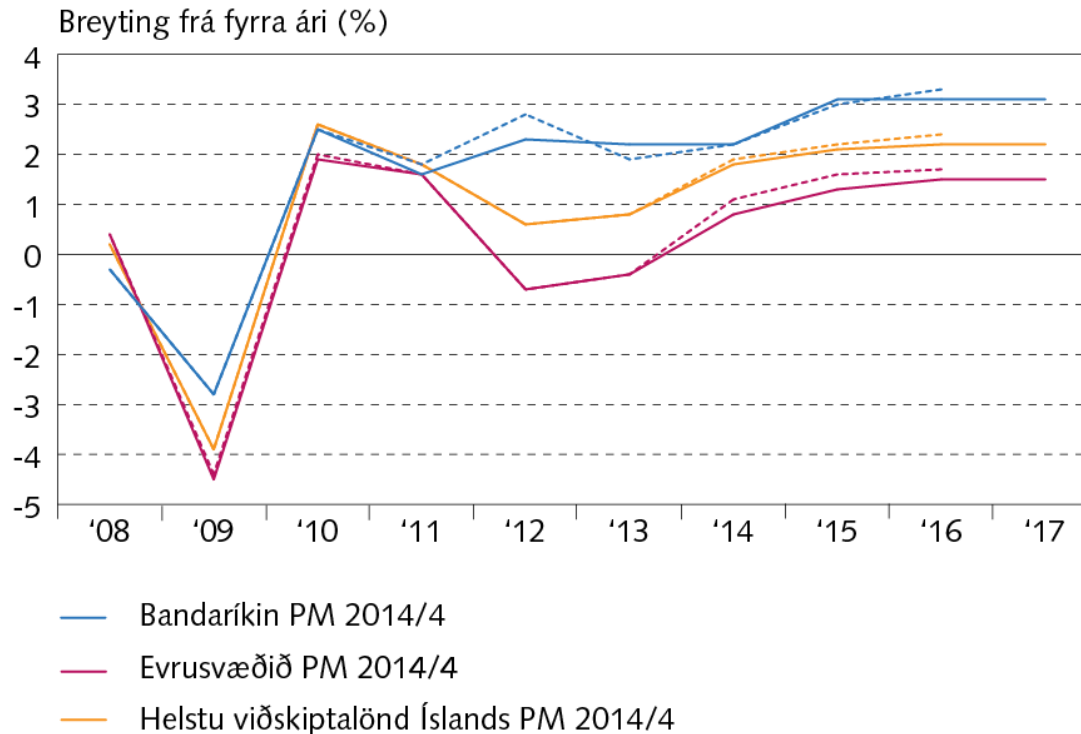
Hægt hefur á
innlendum og
erlendum
efnahagsbata og
verðbólga hjaðnað

Hægt hefur á alþjóðlegum efnahagsbata



- Þótt alþjóðlegur hagvöxtur hafi aukist á H1/2014 frá því sem hann var í fyrra var hann minni en gert hafði verið ráð fyrir ...
- ... og horfur fyrir árið í heild hafa versnað – sérstaklega fyrir evrusvæðið
- Hagvöxtur meðal helstu viðskiptalanda verður að meðaltali 1,8% í ár og rétt yfir 2% á næstu árum

Alþjóðlegur hagvöxtur 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/3.

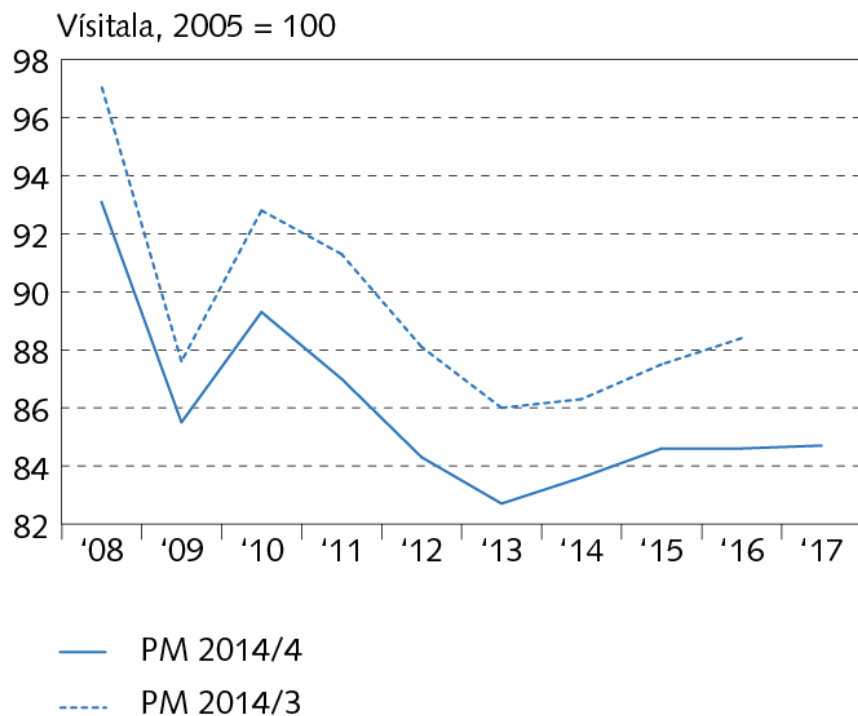
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

Lakari horfur um viðskiptakjör og útflutning

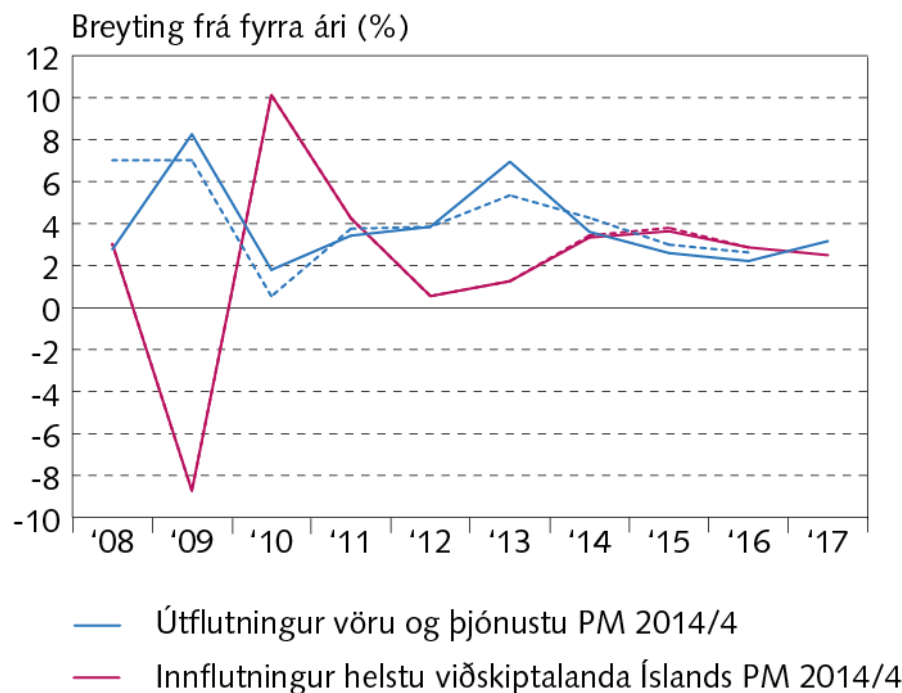


- Meiri rýrnun viðskiptakjara frá 2006 en fyrri tölur höfðu bent til (20% í stað 17%) ...
- ... en rýrnunin stöðvaðist á Q2 eins og spáð var í ágúst og hafa horfur líttillega batnað í ár vegna meiri hækkunar útflutningsverðs það sem af er ári – en eru lakari fyrir spátímabilið í heild
- Sama á við um útflutning sem hefur verið endurskoðaður niður á við í takt við lakari alþjóðahorfur

Viðskiptakjör vöru og þjónustu 2008-2017¹



Útflutningur vöru og þjónustu 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/3.

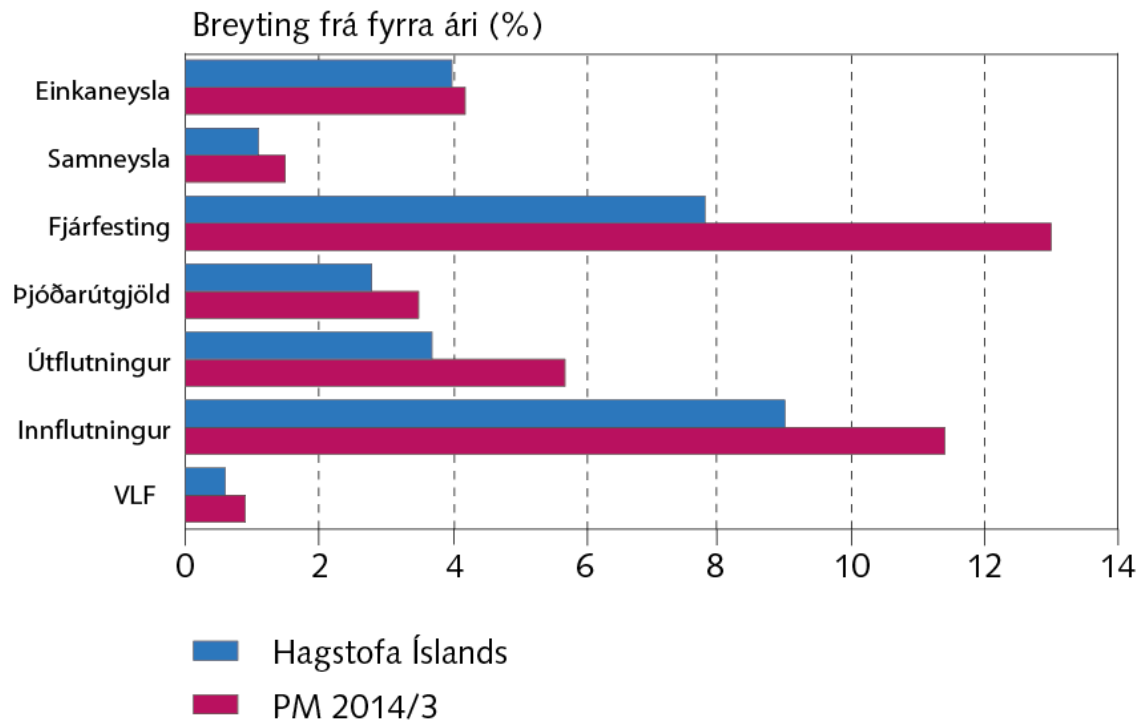
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Lítill hagvöxtur á fyrri hluta ársins



- Hagvöxtur í fyrra var 3,5% (áður metinn 3,3%) og 4,5% á seinni hluta ársins ...
- ... en minnkaði mikið á fyrri hluta þessa árs og mældist einungis 0,6%: skýrist af lækkandi birgðastöðu í útflutningsiðnaði og kröftugum þjónustuinflutningi
- Þrátt fyrir að Q2 hafi verið kröftugri en spáð var í PM 14/3 var hagvöxtur á H1 heldur lakari en spáð var sem skýrist fyrst og fremst af hægari vexti fjárfestingar

Þjóðhagsreikningar á fyrri hluta 2014 og mat Seðlabankans

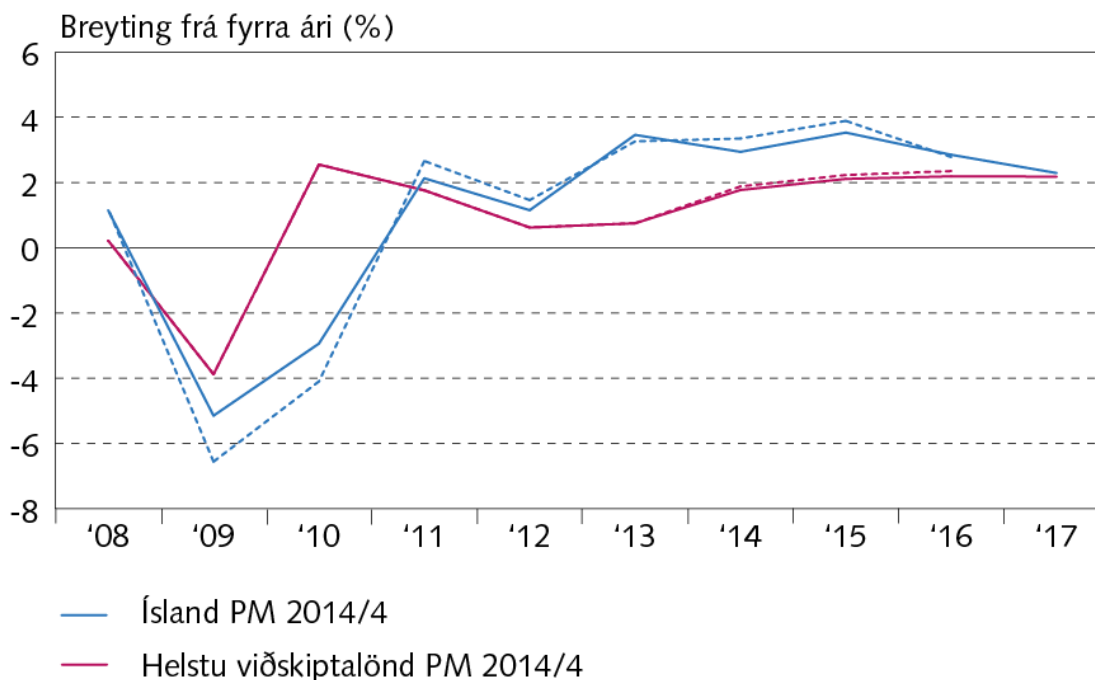


Ágætar hagvaxtarhorfur en lakari en í ágúst



- Lakari upphafsstaða á mikinn þátt í því að nú er talið að hagvöxtur í ár verði 2,9% í stað 3,4% í PM 14/3 – fyrst og fremst vegna hægari vaxtar fjárfestingar en horfur um einkaneyslu breytast lítið
- Hagvöxtur eykst í 3,5% 2015 vegna eftirspurnaráhrifa skuldalækkunaraðgerða og framkvæmda í orkufrekum iðnaði ...en minnkar aftur í 2,8% 2016 og 2,3% 2017 þegar tekur að draga úr þessum áhrifum

Hagvöxtur á Íslandi og í viðskiptalöndum 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/3.

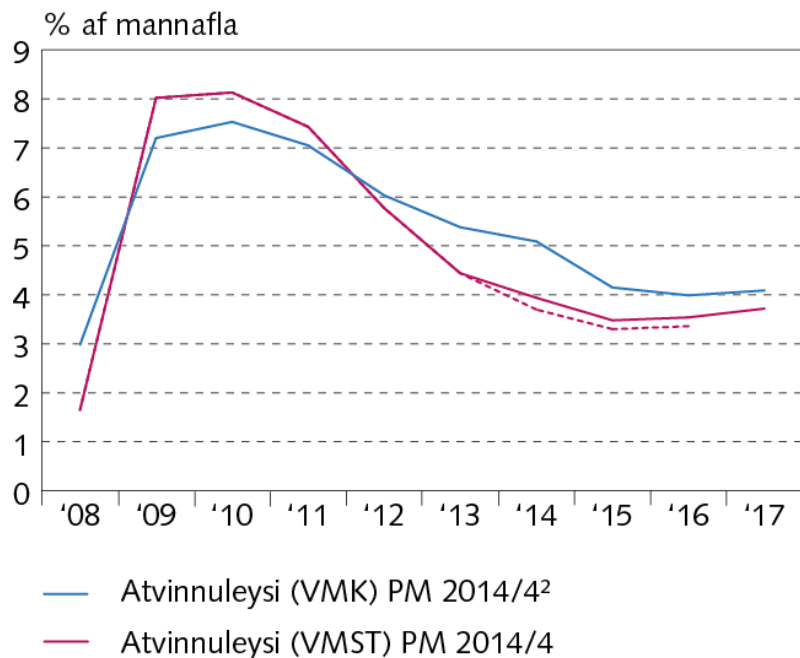
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Hægt hefur á bata á vinnumarkaði



- Atvinnuleysi mældist 5,2% á Q3 (skráð 3,8%) og minnkaði um 0,2pr frá fyrra ári ...
- ... en hægði á vexti heildarvinnustunda (fjölgaði um 0,7%) og hlutfall starfandi stóð í stað
- Ekki merki um viðsnúning heldur að tímabundið hafi hægt á batanum: atvinnuleysi minnkar áfram og verður um 4% frá næsta ári, heildarvinnustundum fjölgar að meðaltali um hátt í 2% á ári á næstu 3 árum og hlutfall starfandi verður nálægt sögulegu meðaltali

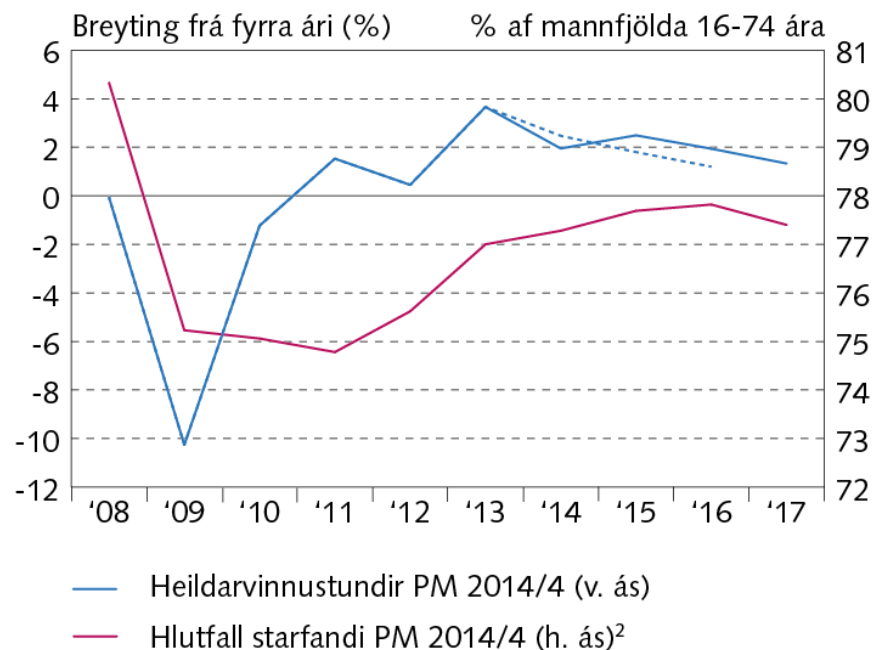
Atvinnuleysi 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/3. 2. Seðlabankinn birti ekki spá um þróun atvinnuleysis samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar í PM 2014/3.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalína sýnir spá frá PM 2014/3. 2. Seðlabankinn birti ekki spá um þróun hlutfalls starfandi í PM 2014/3.

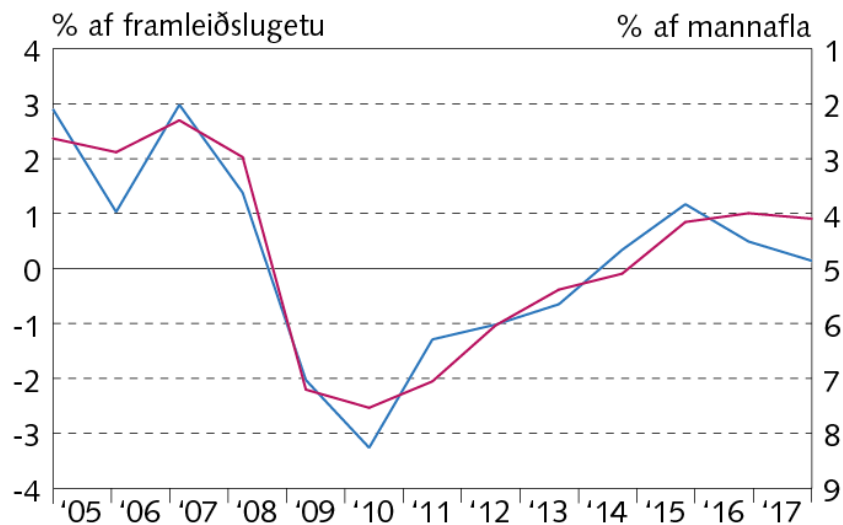
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Slakinn í þjóðarþúinu að hverfa



- Framleiðsluslakinn var um 0,7% af framleiðslugetu í fyrra og minnkaði í 0,5% á fyrri hluta þessa árs ...
- ... talinn hverfa á seinni hluta ársins og snúast í lítils háttar spennu sem nær hámarki í um 1% á næsta ári en tekur síðan að minnka og lokast í lok spátímans
- Áþekkt þróun slaka á vinnumarkaði en slakinn þar hverfur heldur seinna eins og gjarnan gerist
- Heldur minni slaki en í PM 14/3 og hverfur fyrr – en seinni hluti spátímans svipaður og þá var spáð

Framleiðsluspenna og atvinnuleysi 2005-2017¹



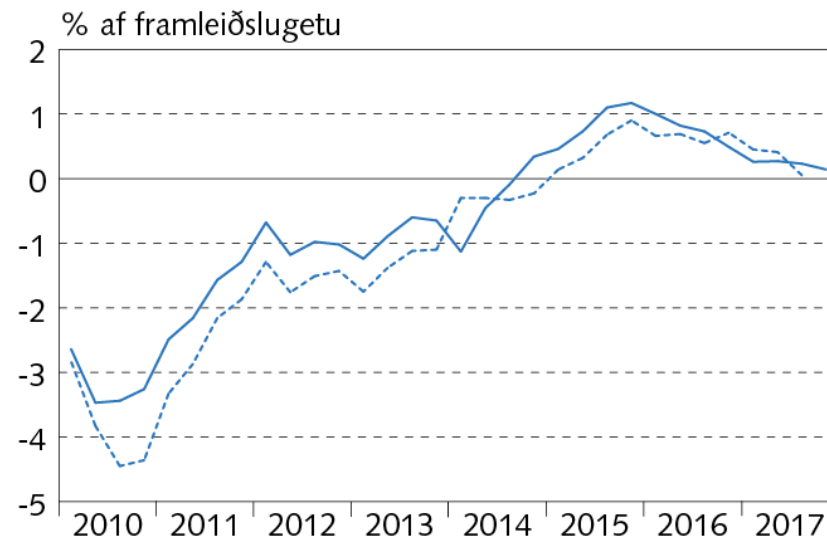
- Framleiðsluspenna (v. ás)
- Atvinnuleysi (h. ás, andhverfur kvarði)

1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Framleiðsluspenna¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2017



- PM 2014/4
- - - PM 2014/3

1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2017.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

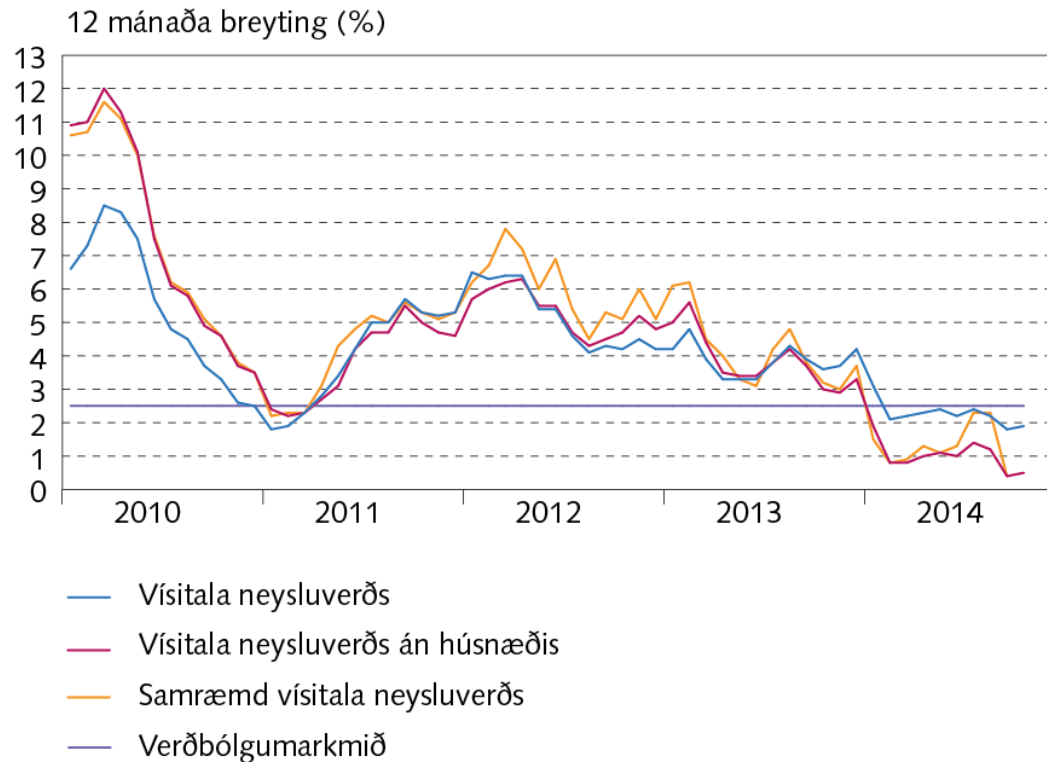
Verðbólga undir markmiði



- Verðbólga mældist 1,9% í október og hafði minnkað úr 3,6% fyrir ári og 4,2% fyrir 2 árum – verið við eða undir markmiði síðan í febrúar sl.
- Verðbólga mælist enn minni án húsnæðis: VNV án húsnæðis 0,5% í október (3% ári fyrr) og HICP 0,4% í september (3,8% ári fyrr)

Ýmsir mælikvarðar á verðbólgu

Janúar 2010 - október 2014



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

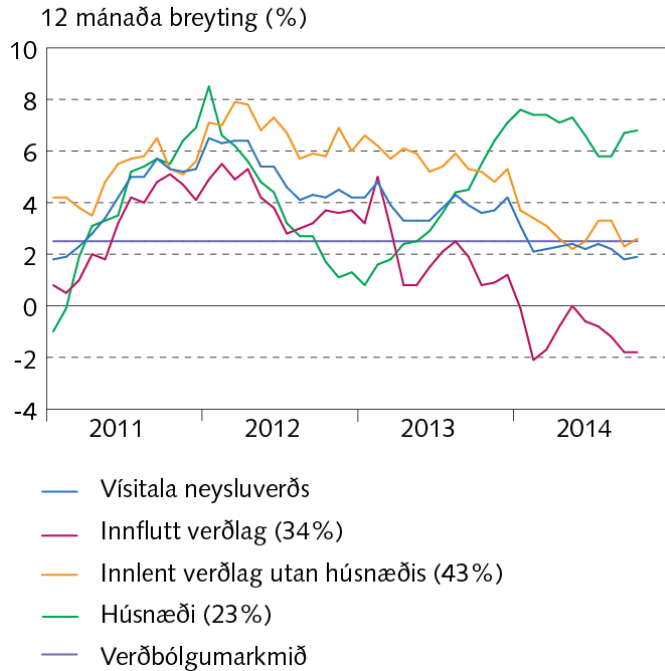
Hjöðnun verðbólgu á breiðum grunni



- Verðbólga fyrst og fremst af innlendum toga – og þá sérstaklega af húsnæðismarkaði: húsnæðisverð í VNV hækkaði um 6,8% í október en innlend verðbólga án húsnæðis mældist 2,6% ...
- ... en innflutt verðbólga neikvæð um 1,8% – endurspeglar litla alþjóðlega verðbólgu og 6% hækkun ISK
- Hjöðnun á breiðum grunni: VNV-K3 2,5% í október en VNV-K4 1% og tölfræðilegir mælikvarðar 1,3-1,7%

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2011 - október 2014

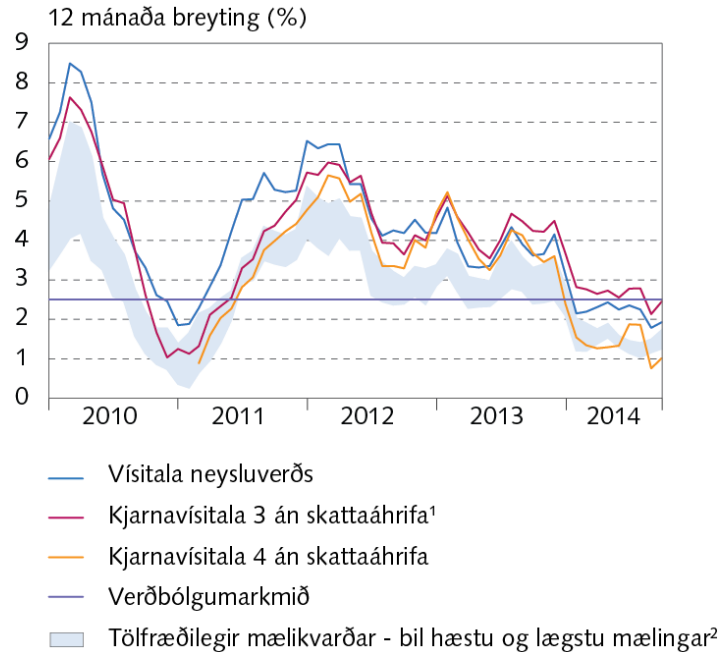


1. Innflutt verðbólga er nálgueð með innfluttri mat- og drykkjarvöru, verði nýrra bíla og varahluta, bensíns og annarrar innfluttrar vöru. Innlend verðbólga er nálgueð með verði innlendrar vöru og verði almennrar og opinberrar þjónustu. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Ýmsir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu

Janúar 2010 - október 2014



1. Kjarnavísitala 3 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána. Í kjarnavísitölu 4 er að auki markaðsverð húsnæðis undanskilið. 2. Undirliggjandi verðbólga er mæld sem vegið miðgildi og sem klippt meðaltal (e. trimmed mean) þar sem 5%, 10%, 15%, 20% og 25% þeirra undirlíða sem breytast minnst og mest í verði eru undanskilin.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

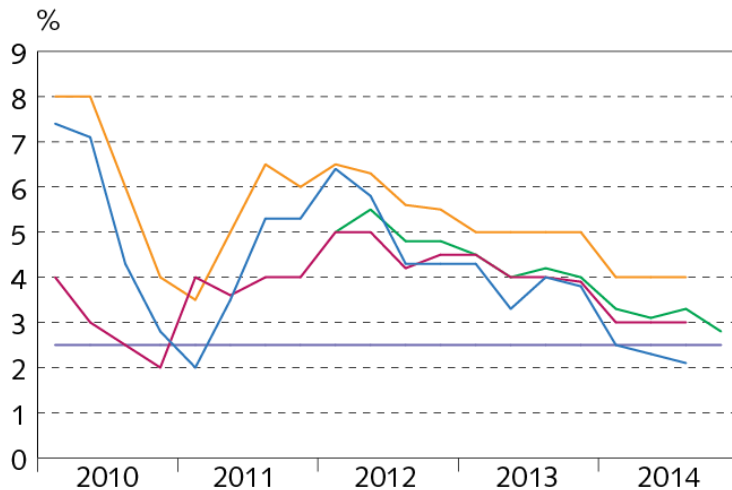
Verðbólguvæntingar hjaðna ...



- Skammtímaææntingar hafa lækkað á flesta mælikvarða: eru flestir um 3% til 1 og 2 ára og hafa lækkað um u.þ.b. ½pr frá ágúst og 1pr frá sama tíma í fyrra
- Langtímaææntingar einnig lækkað: markaðsaðilar vænta 3-3,2% verðbólgu næstu 5 og 10 ár; hafa lækkað um hátt í 1pr frá ágúst og sama tíma í fyrra ...
- ... verðbólguálagið einnig lækkað: er um 3,7% til 5 og 10 ára eða ½pr lægri en í ágúst og sama tíma í fyrra

Verðbólga og verðbólguææntingar til eins árs

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2014

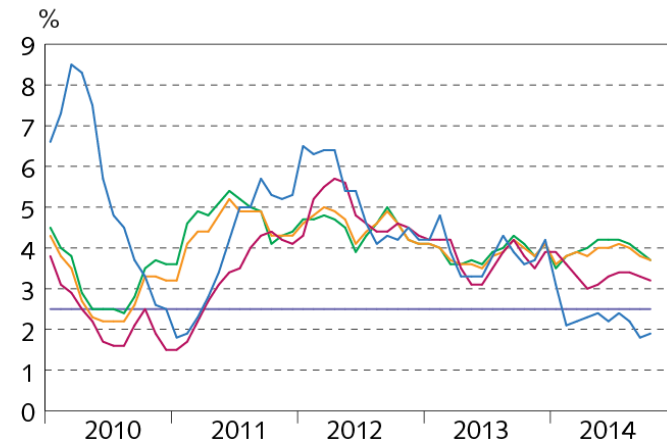


- Verðbólga
- Verðbólguææntingar stærstu fyrirtækja
- Verðbólguææntingar heimila
- Verðbólguææntingar markaðsaðila
- Verðbólguææntingar markmið

Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga og vísendingar um verðbólguææntingar til miðlungslangs og langs tíma¹

Janúar 2010 - október 2014



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

1. Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs. Verðbólguálag út frá vaxtarófi verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa (mánaðarleg meðaltöl).

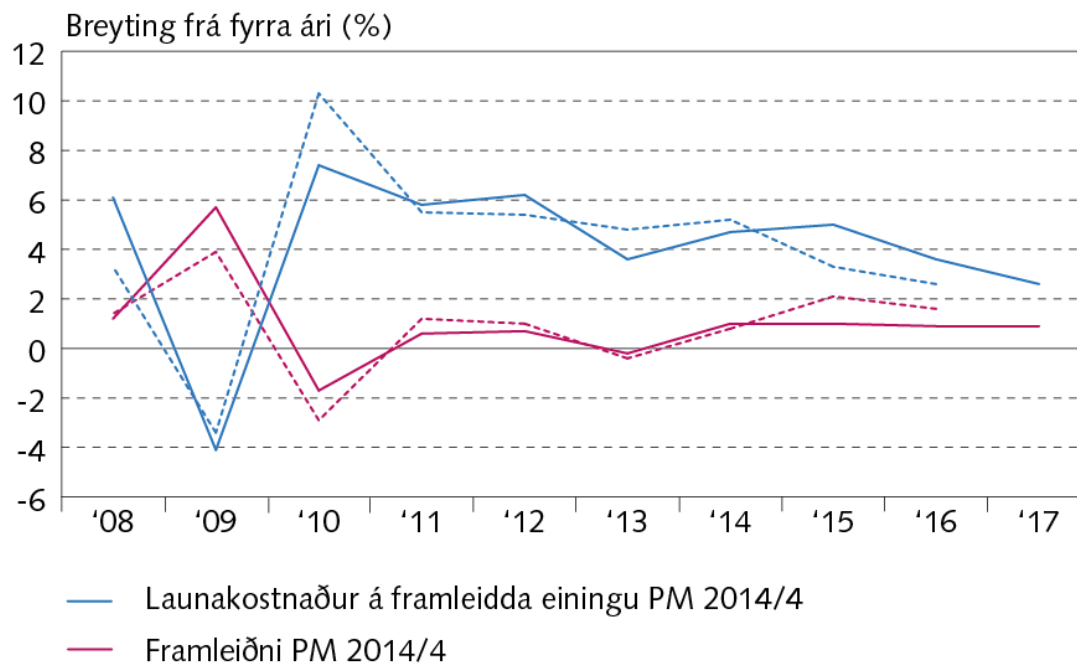
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... en áfram þrýstingur frá vinnumarkaði



- Hækkun launakostnaður á undanförunum árum minni en fyrri tölur höfðu bent til ... hækkunar samt ríflegar og launakostnaður á framleidda einingu hækkar um tæplega 5% í ár
- Spáð heldur meiri launahækkunum og hægari framleiðnivexti á spátímanum en í PM 14/3 og hækkar launakostnaður á framleidda einingu um u.þ.b. 5% á næsta ári og um ríflega 3½% á ári næstu 3 ár

Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2008-2017¹



1. Framleiðni mæld sem landsframleiðsla í hlutfalli af heildarvinnustundum. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/3.

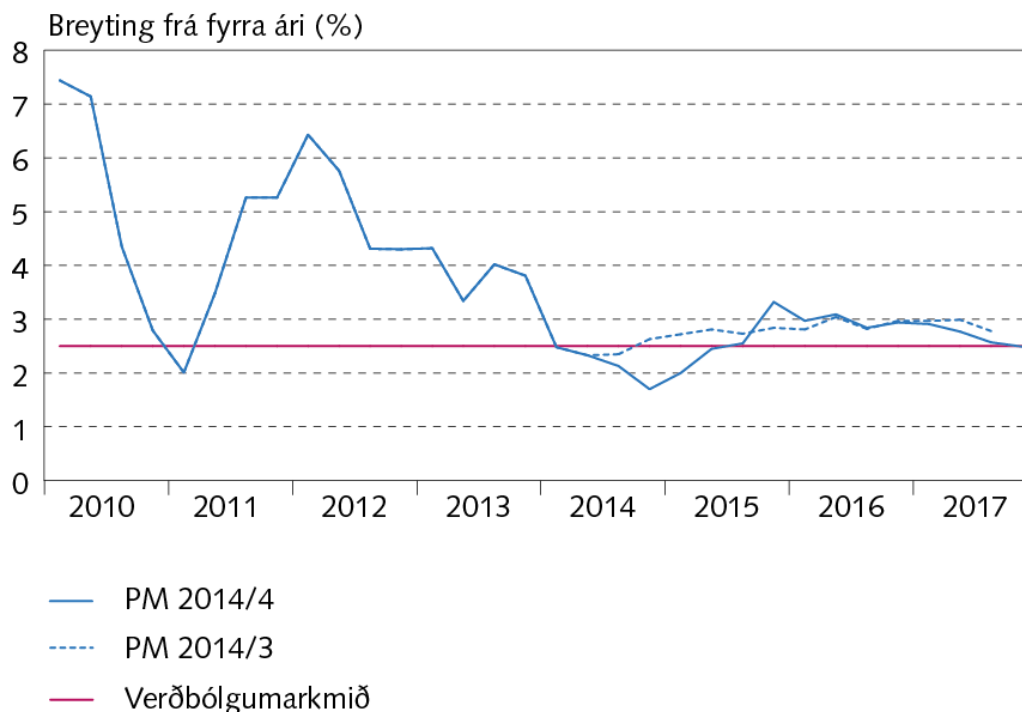
Verðbólga nálægt markmiði út spátímann



- Verðbólga mældist 2,1% á Q3 – 0,2pr minni en spáð var í PM 14/3
- Horfur á að hún hjaðni enn frekar á Q4 og verði 1,7% (í stað 2,6% í PM 14/3) – minni verðbólga en í ágúst skýrist fyrst og fremst af betri upphafsstöðu
- Meiri verðbólguþrýstingur af vinnumarkaði og lítilliga meiri framleiðsluspenna gera það að verkum að verðbólga þokast síðan upp á ný og er líkt og í ágúst á bilinu 2½-3% frá 2016

Verðbólga¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2017



1. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Helstu óvissuþættir grunnspár



Alþjóðlegar efnahagshorfur

- Þrátt fyrir hægfara bata eru horfur enn óvissar og meiri hætta á að þær séu ofmetnar en vanmetnar

Gengi krónunnar

- Gert ráð fyrir óbreyttu gengi á spátíma – gæti verið vanmat í ljósi bata efnahags og viðskiptakjara eða ofmat í ljósi mögulegs fjármagnsútlæðis við uppgjör slitabúa og haftalosun

Umfang fjárfestinga í orkufrekum iðnaði

- Gert ráð fyrir 3 kísilverum á spátíma en ekki álver í Helguvík – gæti verið of- eða vanmat

Þrálátar verðbólguvæntingar

- Gert ráð fyrir að verðbólguvæntingar verði í takt við markmið á meginhluta spátímans – gæti verið of bjartsýnt í ljósi sögunnar

Launahækkningar í komandi kjarasamningum

- Gert ráð fyrir tiltölulega ríflegum launahækkunum en ekki þó svo miklum að þær ógni verðstöðugleika – mögulegt vanmat í ljósi sögunnar og óróleika á vinnumarkaði

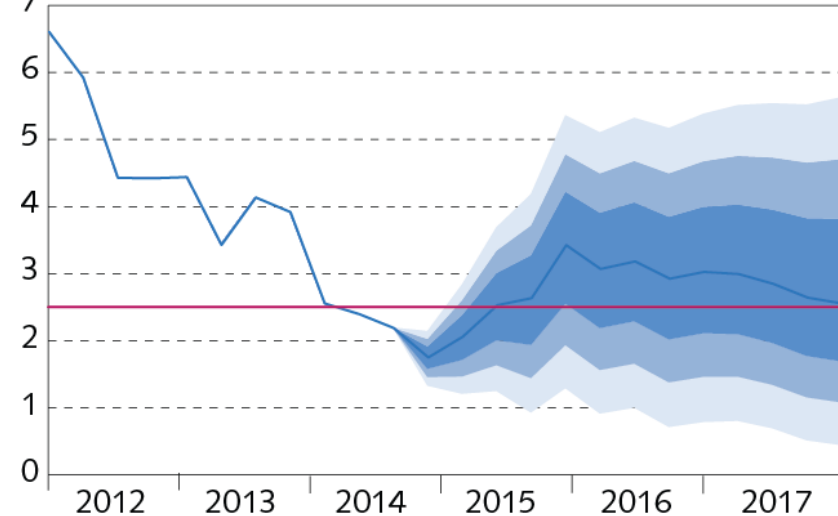
Slakinn í þjóðarbúinu

- Flestar vísendingar benda til þess að slakinn sé við það að hverfa en sumar að hann hverfi seinna en felst í grunnspánni

Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2012 - 4. ársfj. 2017

Breyting frá fyrra ári (%)



— PM 2014/4

— Verðbólguþá

■ 50% líkindabil

■ 75% líkindabil

■ 90% líkindabil

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.