Seðlabanki Íslands

Vaxtaákvörðun
4. febrúar 2015

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

Kynningarfundur

Peningamál 2015/1

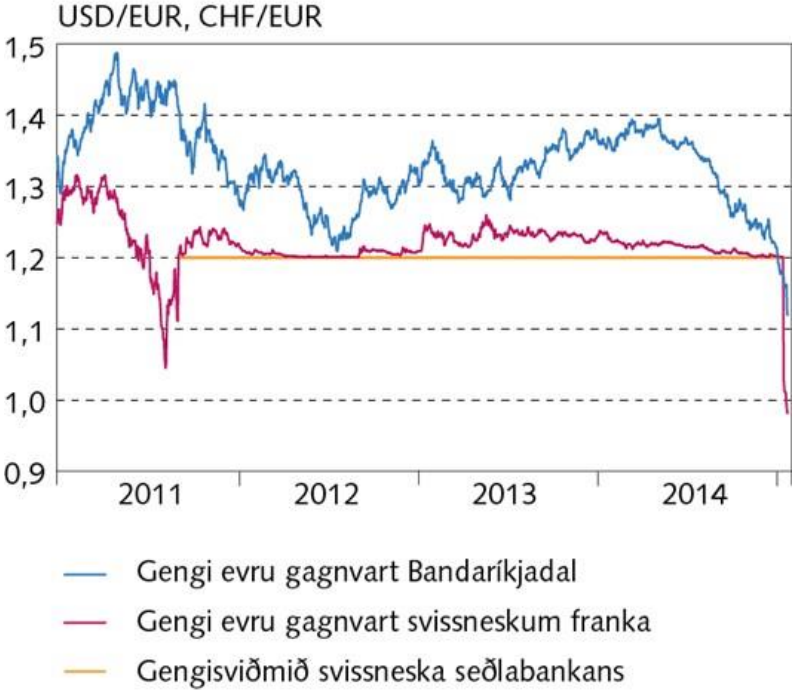
Breyttar verðbólguhorfur vegna verulegrar olíuverðs-lækkunar

Mikið umrót í alþjóðlegum efnahagsmálum

- Óvenjumiklar sveiflur á gengi helstu gjaldmiðla: mikil hækkun USD og svissnesks franka
- Olíuverð hefur lækkað um ríflega helming frá síðasta sumri – flestir vænta að hún verði langvarandi
- Lækkun að mestu vegna aukins framboðs og IMF telur að heimshagvöxtur aukist um allt að 0,7-0,8pr í ár og 2016 og að verðbólga minnki um allt að 1pr
- Ekki bara jákvæð áhrif: óvissa á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hefur aukist töluvert á ný

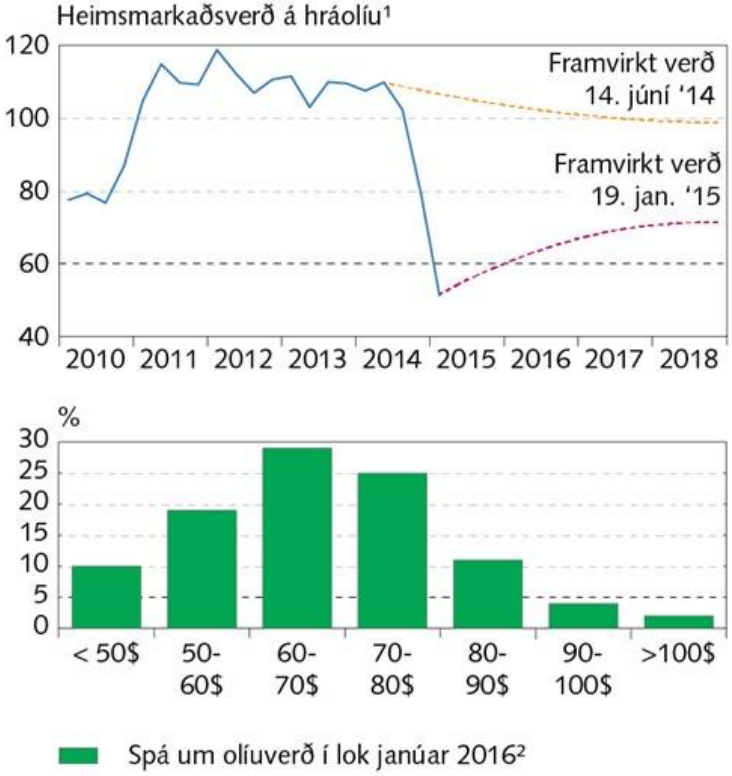
Gengi evru gagnvart Bandaríkjadal og svissneskum franka

1. janúar 2011 - 30. janúar 2015



Heimild: Macrobond.

Olíuverð 2010-2018



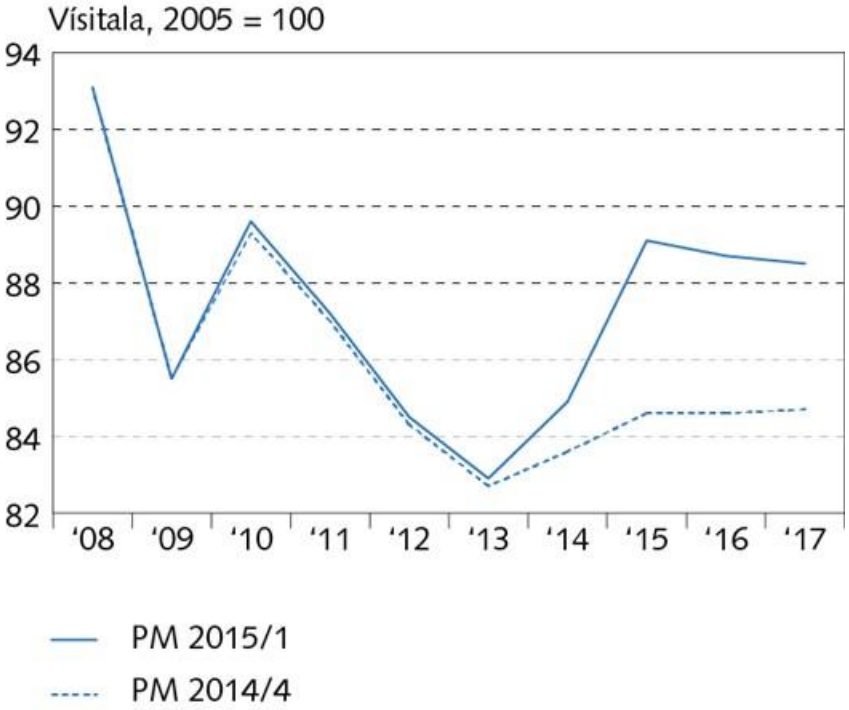
1. Verð á tunnu af Brent-olíu í Bandaríkjadölum. 2. Svör 100 markaðsgreinenda í könnun Consensus Forecasts um á hvaða bili þeir teldu Brent-verð í Bandaríkjadölum verði í lok janúar 2016.

Heimildir: Bloomberg, Consensus Forecasts.

Viðskiptakjarabati og aukinn viðskiptaafgangur

- Verð sjávarafurða tekið við sér en álverð lækkað en mikil breyting á viðskiptakjörum skýrist þó fyrst og fremst af mikilli lækkun olíuverðs: viðskiptakjör um 5% hagstæðari í ár en spáð í PM 14/4
- Mikil áhrif á viðskiptajöfnuð: afgangur á vöru- og þjónustu úr 7% af VLF 2014 í 8½% 2015 (spáð 5½%) og verður 6½% 2017 (spáð 3½%) – 2% afgangur á viðskipjöfnuði 2017 (spáð 0%)

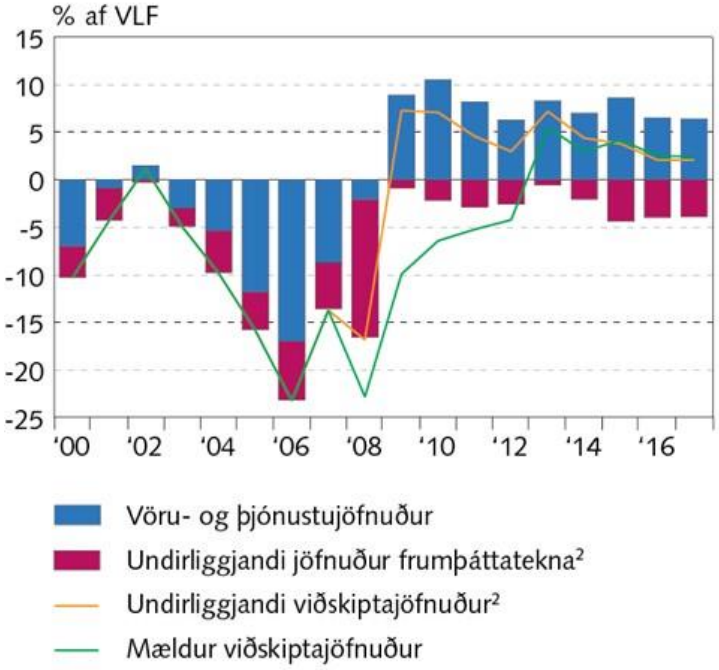
Viðskiptakjör vöru og þjónustu 2008-2017[1]



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðskiptajöfnuður 2000-2017[1]



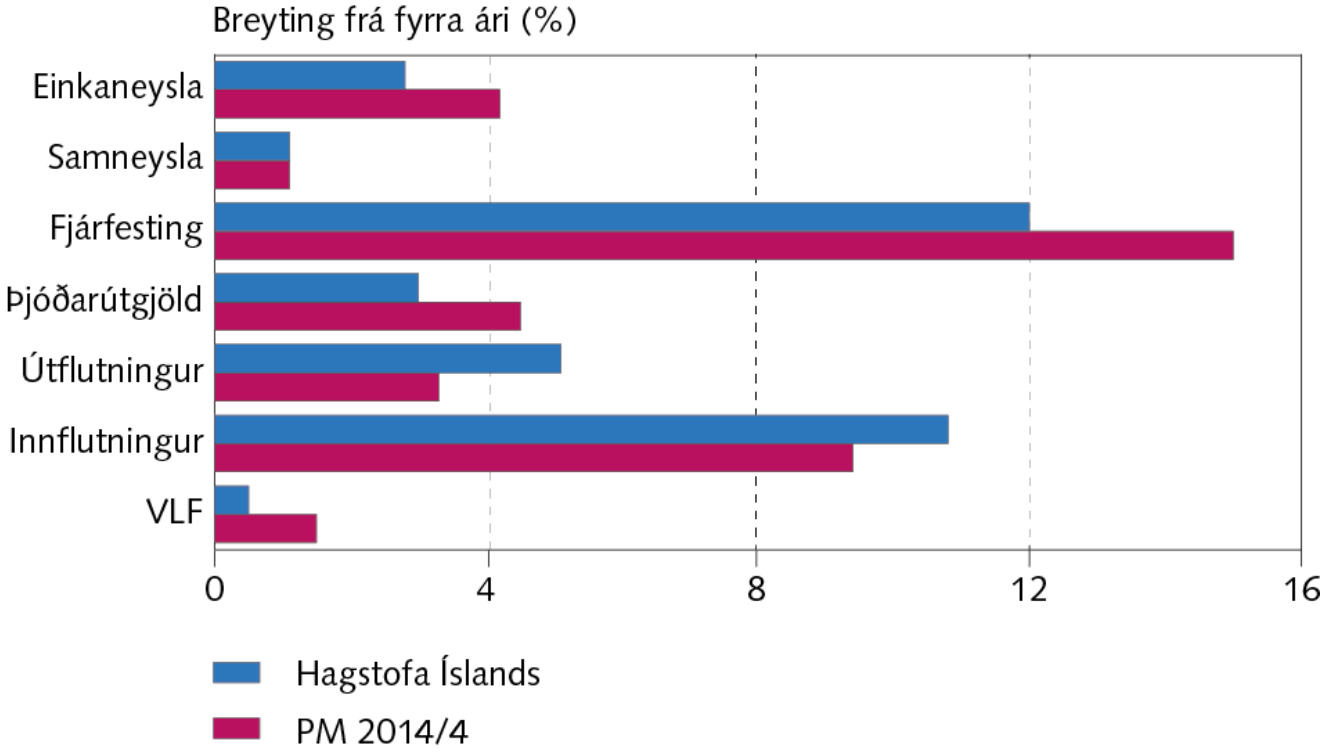
1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum búa þeirra og án áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á jöfnuð frumþáttatekna fram til ársins 2012. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) innlánsstofnana í slitameðferð.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Minni hagvöxtur 2014 en gert var ráð fyrir

- Umsvif á Q3 töluvert minni en gert hafði verið ráð fyrir í PM 14/4: hagvöxtur -0,2% á Q3 og 0,5% á fyrstu 3 fjórðungunum (1,5% í PM 14/4) ...
- ... þrátt fyrir það er ágætur vöxtur í innlendri eftirspurn: 4% vöxtur neyslu og fjárfestingar á fyrstu 3 fjórðungunum en á móti koma hins vegar neikvæð áhrif birgðabreytinga og hreins útflutnings
- Gert ráð fyrir kröftugum bata á Q4 og að hagvöxtur á árinu í heild endi í 2% (2,9% í PM 14/4)

Þjóðhagsreikningar fyrstu þrjá ársfjórðunga 2014 og mat Seðlabankans



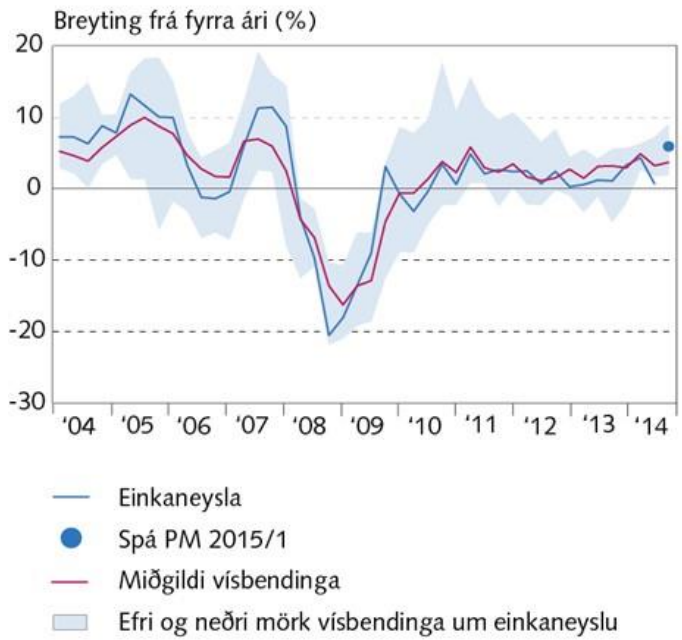
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

… en vísbendingar um vanmat

- Umsvif í fyrra gætu reynst vanmetin: vísbendingar úr veltutölum, innflutningi neysluvara o.fl. benda til kröftugri einkaneyslu og vísbendingar úr innflutningi fjárfestingarvara, upplýsingar frá byggingaraðilum o.fl. gætu bent til vanmats á fjárfestingu
- Einnig vanmat á birgðaaukningu í innlendri smásölu á móti miklum vexti innflutnings

Vísbendingar um einkaneyslu[1]

1. ársfj. 2004 - 4. ársfj. 2014

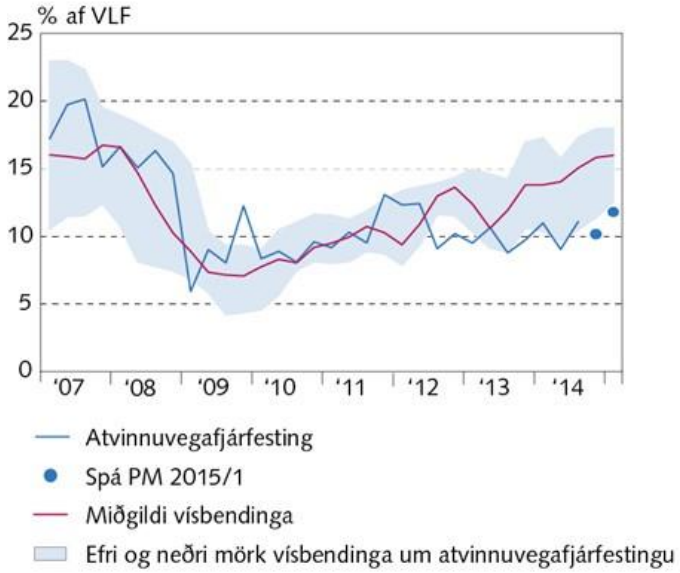


1. Efri og neðri mörk átta vísbendinga um einkaneyslu. Vísbendingarnar eru kortavelta, dagvöruvelta, hlutabréfaverð, húsnæðisverð, innflutningur neysluvöru, nýskráningar bifreiða, laun og atvinnuleysi. Vísbendingarnar eru endurskalaðar þannig að þær hafa sama meðaltal og staðalfrávik og einkaneysla.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Vísbendingar um atvinnuvegafjárfestingu[1]

1. ársfj. 2007 - 1. ársfj. 2015



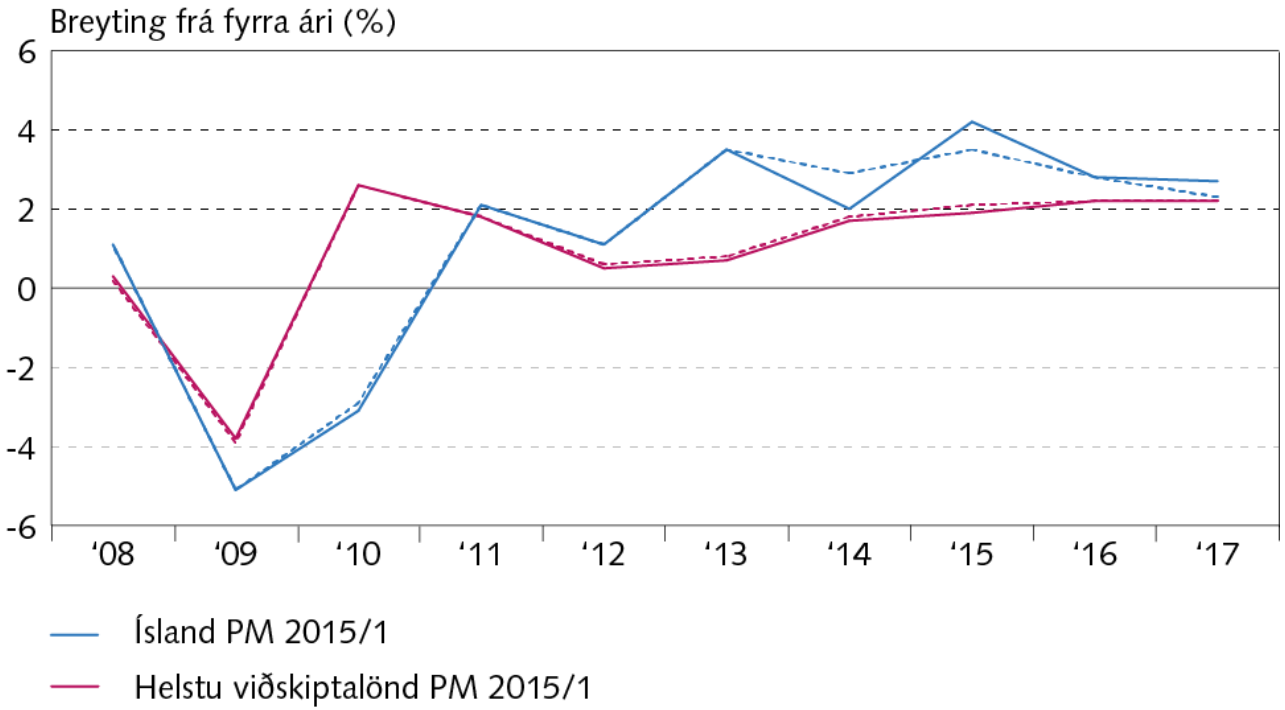
1. Efri og neðri mörk fimm vísbendinga um atvinnuvegafjárfestingu. Vísbendingarnar eru innflutningur fjárfestingarvöru á föstu verði og svör við fjórum spurningum úr könnun Capacent Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Þær spurningar snúa að mati stjórnenda á efnahagshorfum til sex mánaða, hvernig þeir telja innlenda eftirspurn eftir vörum eða þjónustu þeirra fyrirtækis munu þróast á næstu sex mánuðum, hvort þeir telji að fjárfesting þeirra fyrirtækis muni aukast á líðandi ári samanborið við fyrra ár og hvort framlegð fyrirtækisins muni aukast milli ára. Við matið á bilinu eru allar stærðirnar endurskalaðar þannig að þær hafi sama meðaltal og staðalfrávik og fjárfestingin. Skyggða svæðið sýnir tveggja fjórðunga hreyfanlegt meðaltal vísbendinga fjárfestingar tafið um tvo ársfjórðunga.

Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Útlit fyrir meiri hagvöxt í ár

- Horfur á meiri hagvexti í ár en spáð í PM 14/4: 4¼% í stað 3½%: jákvæð grunnáhrif vegna minni hagvaxtar 2014, horfur um meiri útflutning (ferðamannaiðnaður og sjávarafurðir) og viðskiptakjarabati
- Horfur fyrir næstu 2 ár lítið breyst: spáð um 2¾% vexti hvort ár fyrir sig
- Hagvaxtarhorfur fyrir helstu viðskiptalönd eru einnig heldur lakari – þrátt fyrir ábata af olíuverðslækkun

Hagvöxtur á Íslandi og í viðskiptalöndum 2008-2017[1]



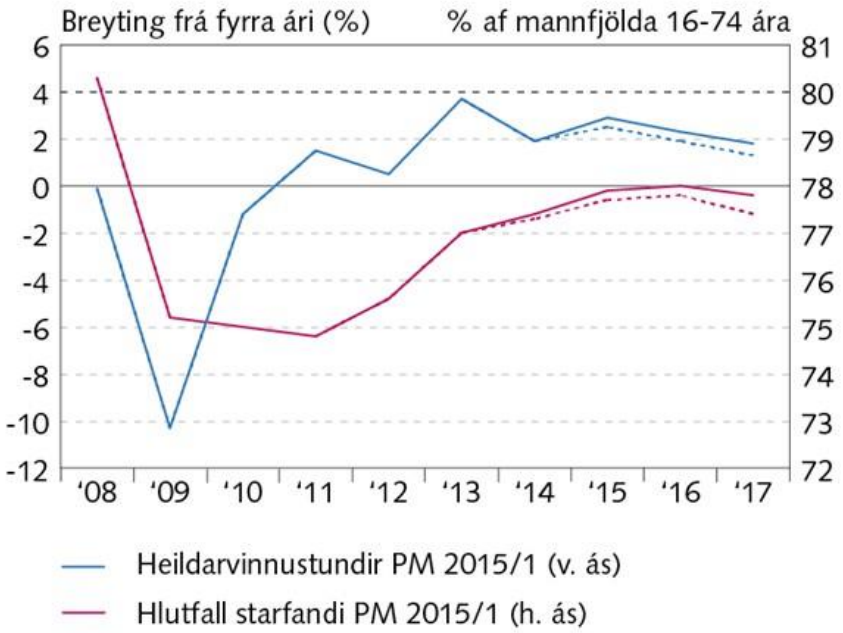
1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Áframhaldandi bati á vinnumarkaði …

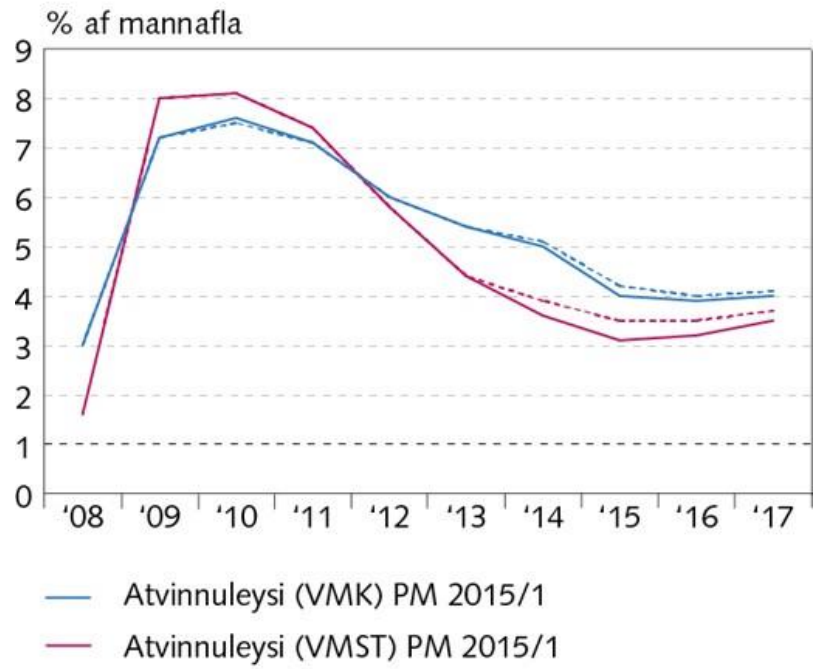
- Í takt við PM 14/4 jókst vöxtur heildarvinnustunda á ný á Q4 (úr 0,6% á Q3 í 1,5% á Q4): styður við matið frá PM 14/4 um að ekki væru merki um umskipti á vinnumarkaði
- Þróun atvinnuleysis líka í takt við spá: var 4,8% á Q4 (árstíðarleiðrétt) og minnkaði um ½pr milli ára
- Horfur á áframhaldandi bata: hlutfall starfandi hækkar og atvinnuleysi minnkar í 4% í lok spátíma

Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi 2008-2017[1]



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Atvinnuleysi 2008-2017[1]

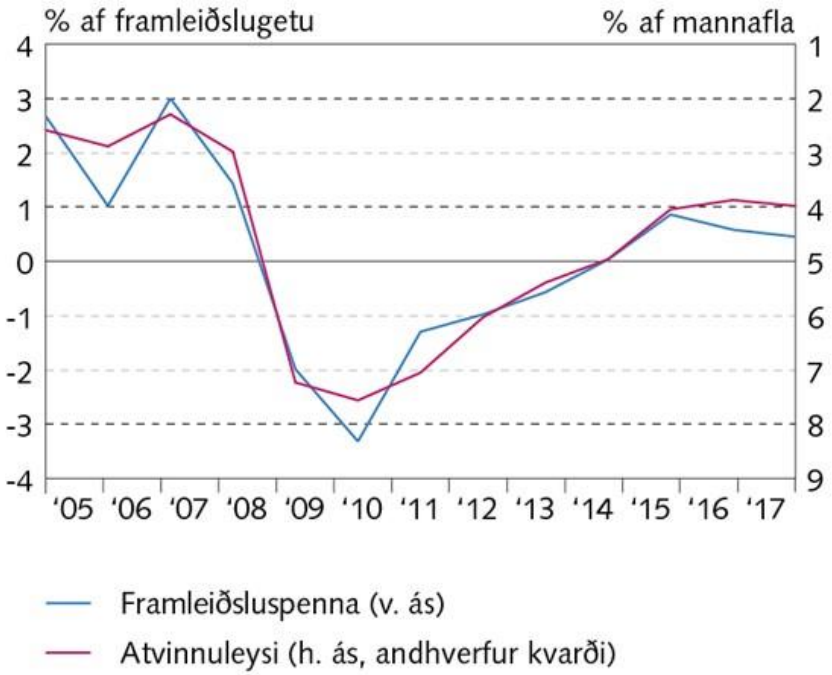


1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

… og slakinn horfinn eða við það að hverfa

- Slakinn á vinnu- og vörumarkaði líklega við það að hverfa ef hann er ekki þegar horfinn
- Slakinn er talinn hafa verið lítillega meiri í lok árs 2014 en metið í PM 14/4 en hverfur um líkt leyti og þá var spáð og spenna myndast sem nær hámarki í tæplega 1% af framleiðslugetu í lok þessa árs en minnkar síðan á ný er líður á spátímann

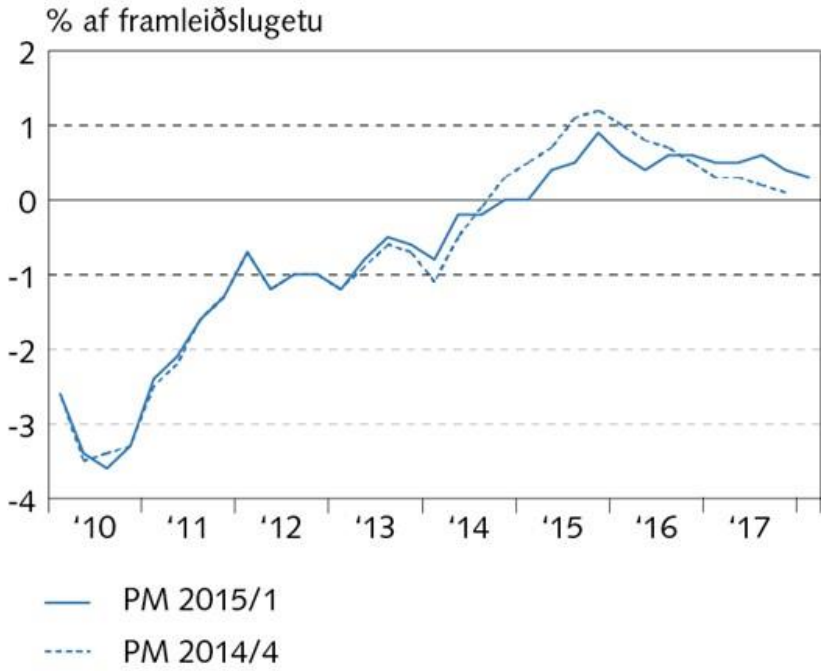
Framleiðsluspenna og atvinnuleysi 2005-2017[1]



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Framleiðsluspenna[1]

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018



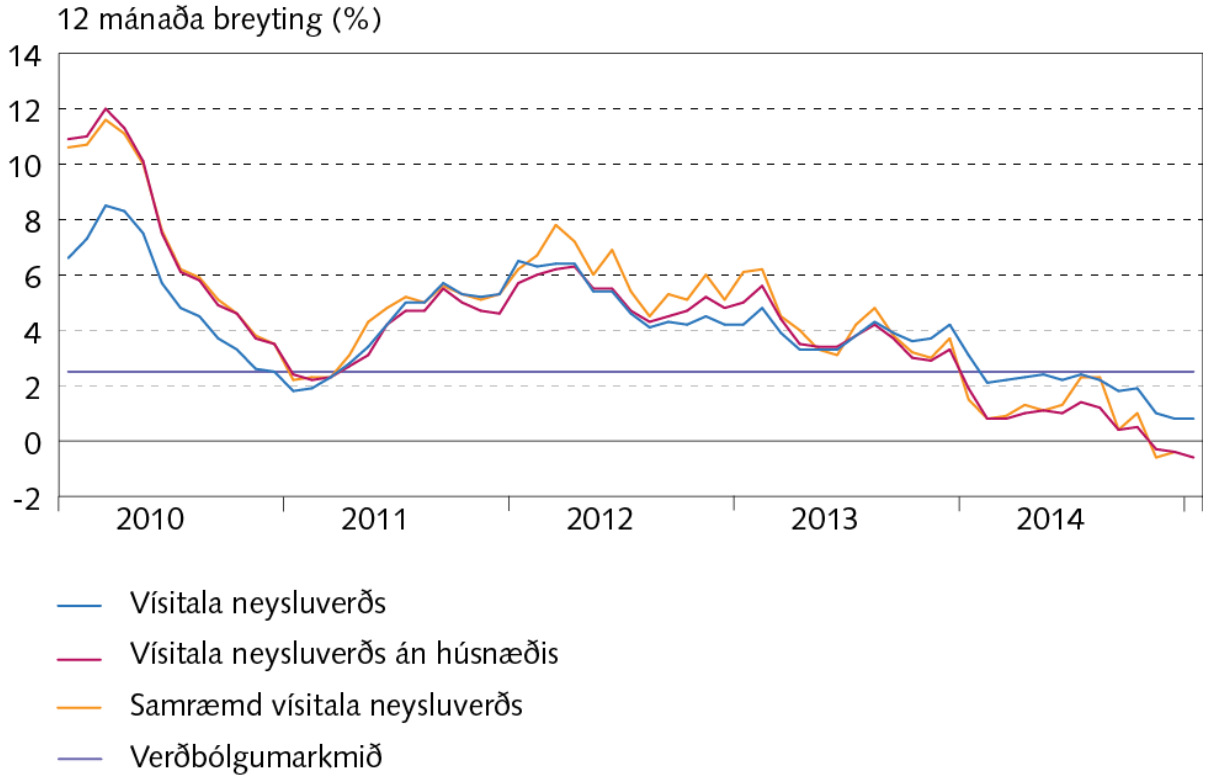
1. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2018.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mikil hjöðnun verðbólgu

- Verðbólga fór í markmið í byrjun 2014 en tók að hjaðna enn frekar er leið á árið – sérstaklega í kjölfar mikillar lækkunar olíuverðs og fór undir 1% fráviksmörkin í desember
- Var 0,8% í janúar en 3,1% á sama tíma 2014 og 4,2% fyrir 2 árum – minnsta verðbólga síðan 1994
- Enn snarpari hjöðnun án húsnæðis: var -0,6% í janúar en 1,9% fyrir ári og 5% fyrir 2 árum

Ýmsir mælikvarðar á verðbólgu

Janúar 2010 - janúar 2015



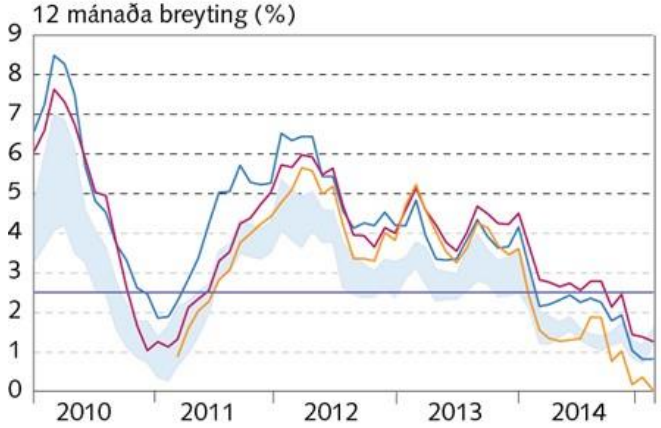
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Undirliggjandi og alþjóðleg verðbólga lítil

- Mikil hjöðnun verðbólgu undanfarið skýrist fyrst og fremst af lækkun olíuverðs en undirliggjandi verðbólga einnig minnkað: var 0-1½% í janúar en 2-3,7% fyrir ári og 3-4,7% fyrir 2 árum
- Þótt mjög lítil alþjóðleg verðbólga sé mikilvægur þáttur hjöðnunar verðbólgu undanfarið hefur innlend verðbólga einnig hjaðnað

Ýmsir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu

Janúar 2010 - janúar 2015

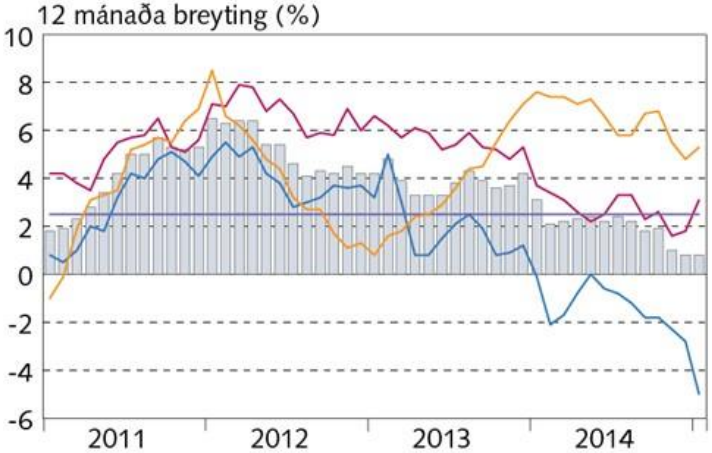


Vísitala neysluverðs
Kjarnavísitala 3 án skattaáhrifa[1]
Kjarnavísitala 4 án skattaáhrifa
Verðbólgumarkmið
Tölfræðilegir mælikvarðar - bil hæstu og lægstu mælingar[2]

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 undirliða sem breytast minnst og mest í verði eru undanskilin.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innlend og innflutt verðbólga[1]

Janúar 2011 - janúar 2015



Innflutt verðlag (32%)
Innlent verðlag utan húsnæðis (45%)
Húsnæði (23%)
Verðbólgumarkmið
Vísitala neysluverðs

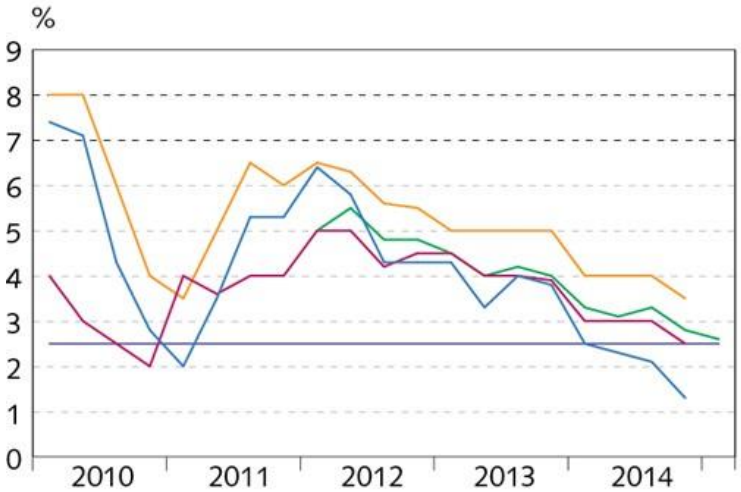
1. Innflutt verðbólga er nálguð með innfluttri mat- og drykkjarvöru, verði nýrra bíla og varahluta, bensíns og annarrar innfluttrar vöru. Innlend verðbólga er nálguð með verði innlendrar vöru og verði almennrar og opinberrar þjónustu. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í vísitölu neysluverðs.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

Verðbólguvæntingar í takt við markmið …

- Skammtímavæntingar fyrirtækja og markaðsaðila komnar í markmið en heimili vænta 3,5% verðbólgu eftir ár – hafa einnig lækkað og sjaldan mælst eins lágar
- Langtímavæntingar einnig lækkað: markaðsaðilar vænta 3% verðbólgu að meðaltali næstu 10 ár (lækka lítillega frá síðustu könnun)
- Verðbólguálagið einnig lækkað: 3,2-3,4% til 5 og 10 ára eða um 0,8pr lægri en í nóvember

Verðbólga og verðbólguvæntingar til eins árs

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2015



Verðbólga
Verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja
Verðbólguvæntingar heimila
Verðbólguvæntingar markaðsaðila
Verðbólgumarkmið

Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði[1]

Janúar 2010 - janúar 2015

Verðbólguálag til 2 ára
Verðbólguálag til 5 ára
Verðbólguálag til 10 ára
Verðbólgumarkmið

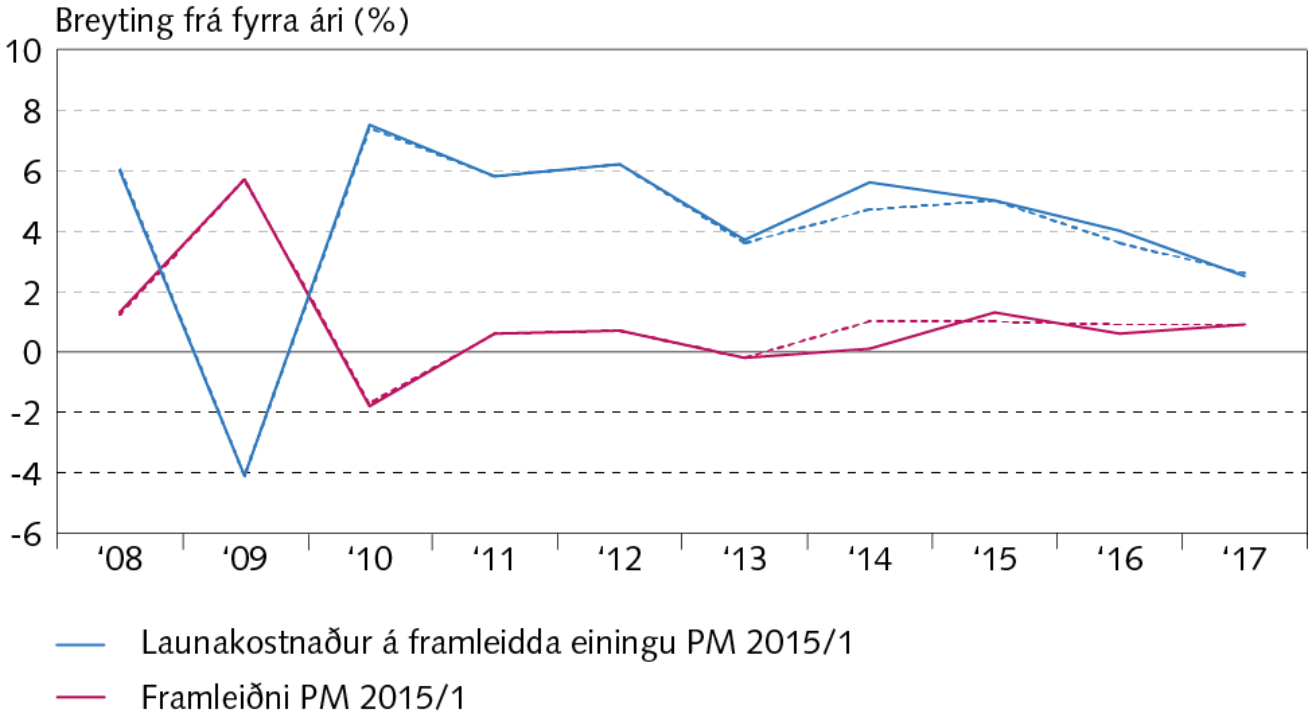
1. Verðbólguálag út frá vaxtarófi verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa (mánaðarleg meðaltöl).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

… en áfram þrýstingur af vinnumarkaði

- Eins og í PM 14/4 er gert ráð fyrir um 5% hækkun launa að meðaltali á ári 2014-17 en horfur á hægari framleiðnivexti en áður spáð: samsvarar um 4⅓% hækkun launakostnaðar á ári …
- … sem er talsvert umfram það sem getur samsvarað 2,5% verðbólgu til lengdar

Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2008-2017[1]



1. Framleiðni mæld sem landsframleiðsla í hlutfalli af heildarvinnustundum. Grunnspá Seðlabankans 2014-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2014/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguhorfur batna mikið en blikur á lofti

- Líkt og víða um heim hafa verðbólguhorfur breyst mikið frá nóvember: 0,5% verðbólga á Q1 (í stað 2% í PM 14/4) – frávik skýrist af lægri upphafsstöðu og lækkun olíuverðs
- Spáð að verðbólga verði undir 1% til Q4 í ár og undir 2% til 2016Q2 en í markmiði frá þeim tíma
- Óvissar horfur eins og alltaf og meiri hætta á að verðbólgu sé vanspáð til lengri tíma

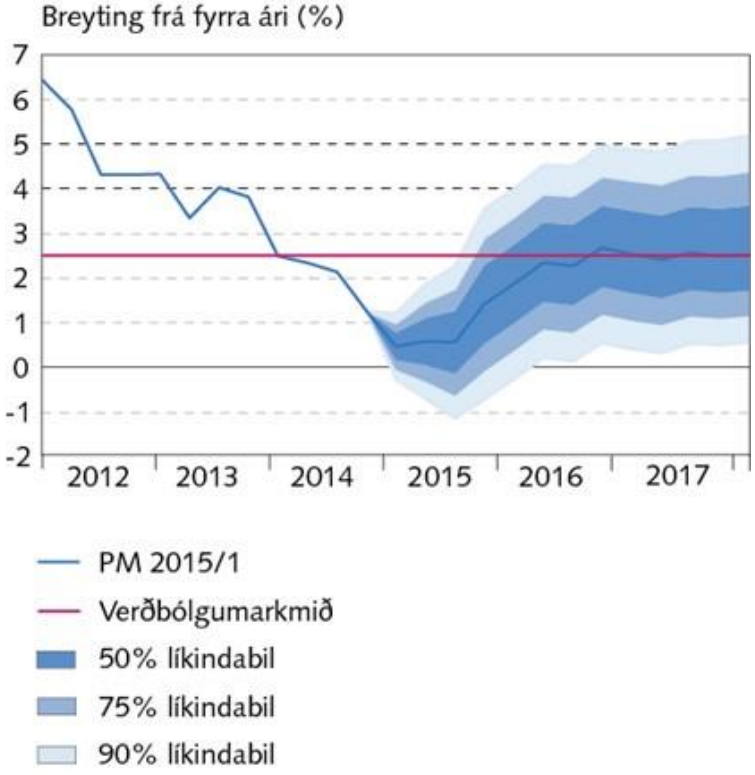
Verðbólga[1]

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018

1. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2018



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.