Seðlabanki Íslands

# Vaxtaákvörðun
# 15. maí 2013

## Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

## Kynningarfundur fyrir fjölmiðla og sérfræðinga

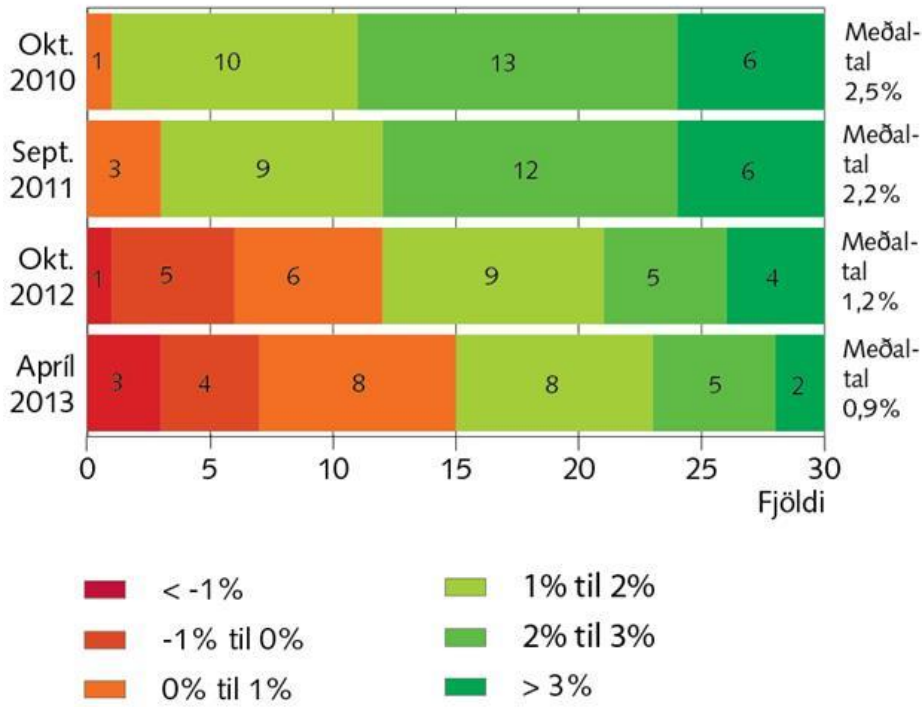
# Peningamál 2013/2

## Efnahagsbatinn heldur áfram þrátt fyrir lakari hagvaxtarhorfur

# Hægir á alþjóðlegum efnahagsbata

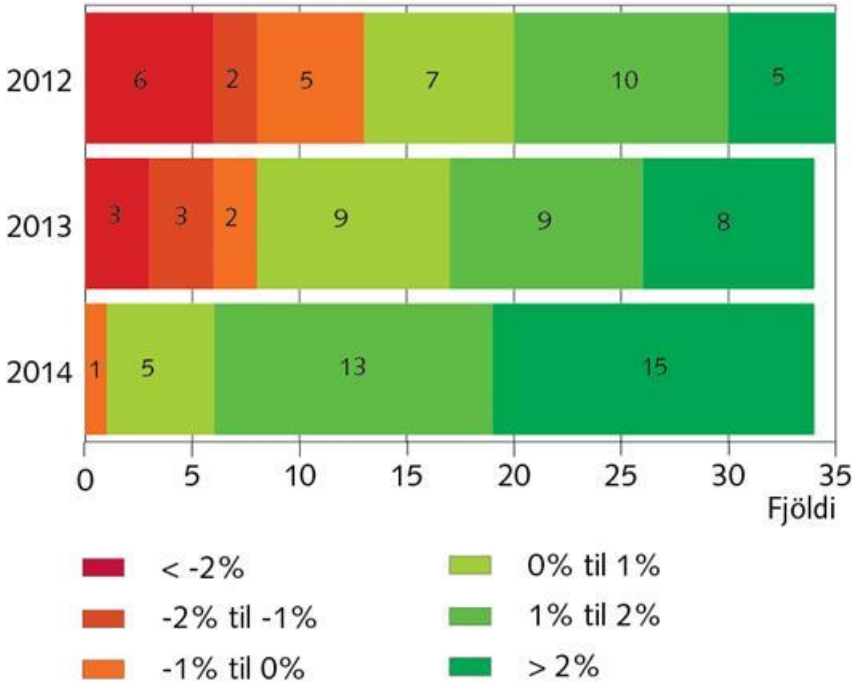
- Hagvaxtarhorfur meðal þróaðra ríkja hafa ítrekað verið endurskoðaðar niður á við
- Nú telur IMF að hagvöxtur 2012-14 verði undir 1% í 15 þróuðum ríkjum (12 í október) og samdráttur í 7 ríkjum (6 í október)
- Í ár er spáð samdrætti í 8 ríkjum (13 í fyrra) og hagvexti umfram 2% í 8 ríkjum (5 í fyrra)
- Þótt horfur séu enn óvissar eru líkur á alþjóðlegum efnahagssamdrætti taldar hafa minnkað

Spár Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um meðal-hagvöxt 2012-14 meðal 30 þróaðra ríkja




*Heimild:* Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Dreifing hagvaxtar meðal 35 þróaðra ríkja[1]



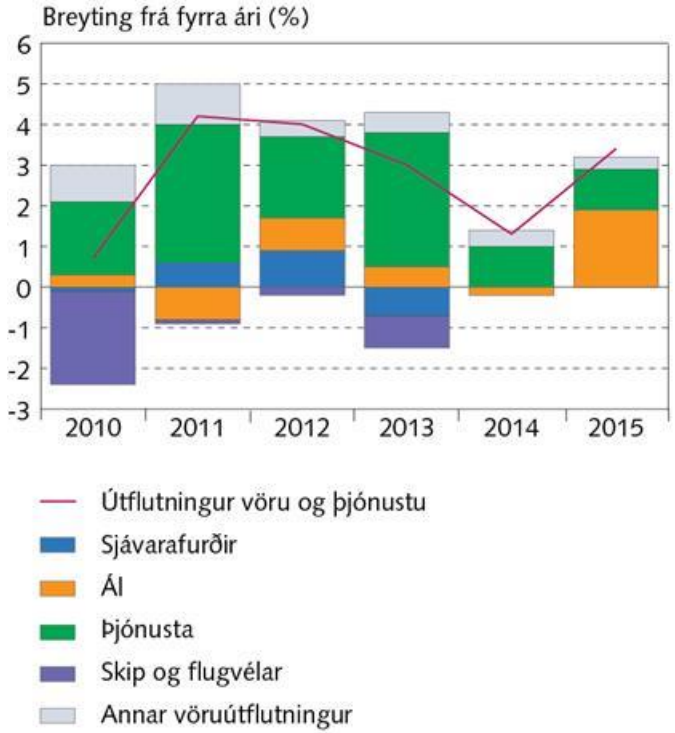

1. Spár fyrir Kýpur eru undanskildar vegna kreppunnar þar og því samanstendur ríkjasafnið af einungis 34 ríkjum árin 2013 og 2014.

*Heimild:* Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

# Kröftugri útflutningur en lakari viðskiptakjör

- Meiri útflutningsvöxtur vegna bjartari horfa um þjónustuútflutning: 2,9% í ár (1,8% í PM 13/1) og 2,3% vöxtur að meðaltali 2014-15 (2,2% í PM 13/1)
- En viðskiptakjör hafa versnað meira en spáð var og horfur eru verri en í febrúar ...
- ... sem skýra að stærstum hluta horfur á minni afgangi á viðskiptum við útlönd: undirliggjandi afgangur fer úr 4% af VLF í ár í 0,7% halla 2015

Þróun útflutnings og framlag undirliða hans 2010-2015[1]




1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
*Heimildir*: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

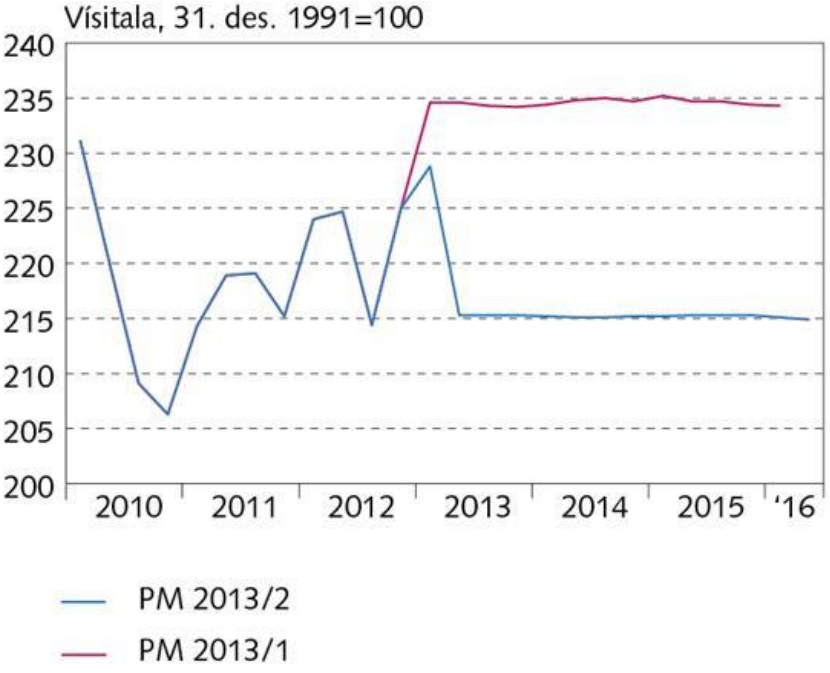
Viðskiptakjör og kaupmáttur útflutningstekna[1]

1. Viðskiptakjör eru hlutfallslegt verð út- og innflutnings vöru og þjónustu. Kaupmáttur útflutningstekna er skilgreindur sem útflutningur vöru og þjónustu staðvirtur með verðlagi innflutnings vöru og þjónustu. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Gert ráð fyrir nokkru hærra gengi en í febrúarspánni

- ISK tók að hækka á ný í febrúar
  - Stutt af inngripum SÍ og lækkandi áhættuálagi
  - Hækkað um 10% gagnvart vísitölu og 11% gagnvart evru
- Fyrirsjáanlegt ferðamannainnflæði ætti að styðja enn frekar við ISK á næstunni...
- ... en á móti áframhaldandi þrýstingur tengdur niðurgreiðslu erlendra lána og rýrnun viðskiptakjara
- Lengra fram á veginn gæti kjarasamningur, uppgjör búa og skref í losun hafta sett þrýsting á ISK
- Sem fyrr byggist spá bankans á þeirri tæknilegu forsendu að gengi ISK haldist á svipuðu stigi út spátímann
  - ISK 2,5% hærri á Q1 en spáð í febrúar
  - Gert ráð fyrir gengisvísitölu upp á rúmlega 215 stig sem er um 9% hærra en í PM 13/1

Gengi krónu gagnvart viðskiptaveginni
gengisvísitölu - samanburður við PM 2013/1

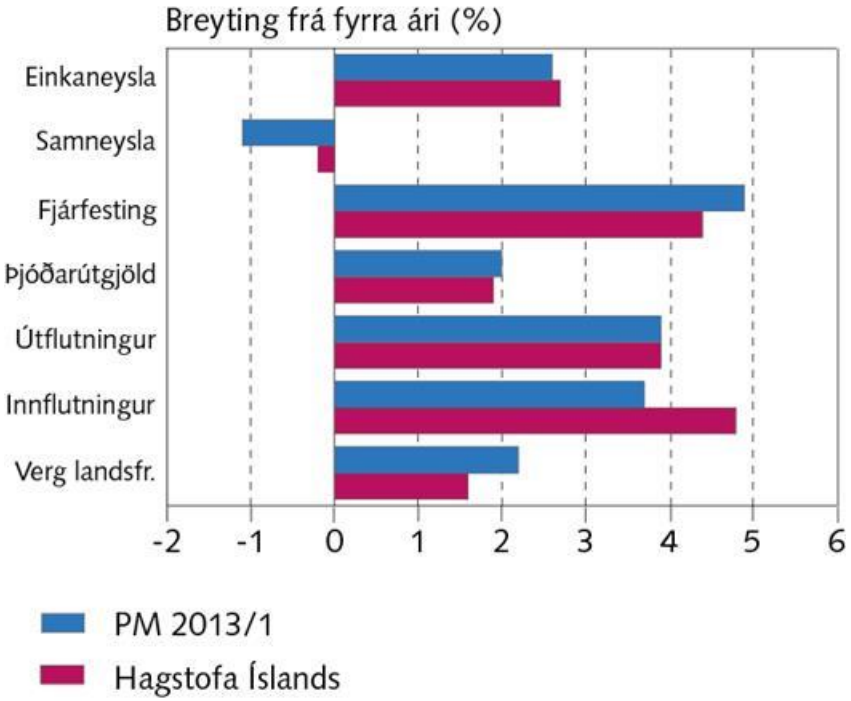



*Heimild:* Seðlabanki Íslands.

# Minni hagvöxtur í fyrra en gert var ráð fyrir

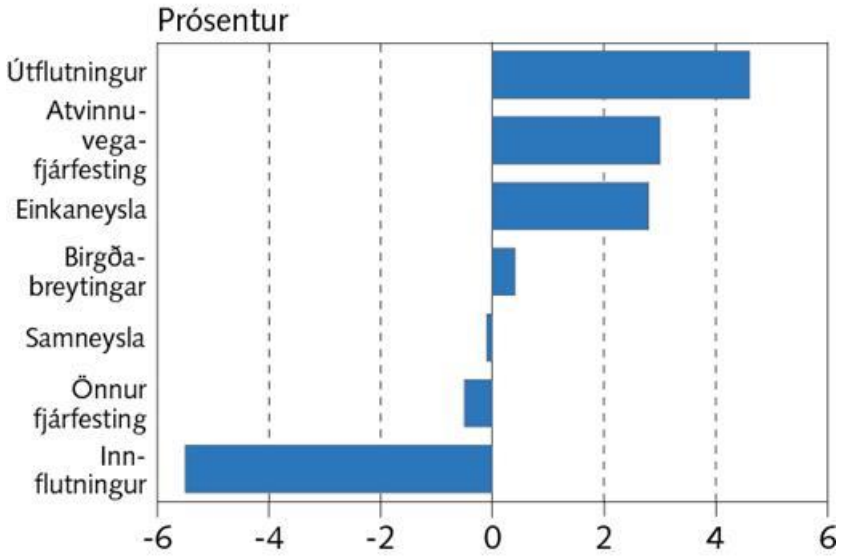
- Vöxtur þjóðarútgjalda var 1,9% árið 2012 – í takt við spá PM 13/1 um 2% vöxt
- Hagvöxtur nokkru minni eða 1,6% í stað 2,2% – aðallega vegna kröftugri þjónustuinnflutnings
- 7½% bati VLF frá botni samdráttarskeiðs um mitt ár 2010 – drifinn áfram af vexti útflutnings og eftirspurn einkaaðila, þ.e. einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu

## Þjóðhagsreikningar 2012 og mat Seðlabankans




*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Framlag undirliða landsframleiðslu til efnahagsbata[1]




1. Frá 2. ársfj. 2010 til 4. ársfj. 2012.

*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Hægir á einkaneyslu þótt tekjur vaxi hraðar

- Vöxtur einkaneyslu minnkaði á seinni hluta 2012 en hann var þó meiri en spáð var í febrúar; árið endaði í 2,7% eins og spáð var
- Virðist hafa hægt á vextinum á Q1 í ár og árið endar í 2,2% í stað 2,5% í PM 13/1 þrátt fyrir meiri vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna 2012-13
- 3% vöxtur á ári 2014-15; um ½pr meiri vöxtur en að meðaltali síðustu 30 ár

Þróun einkaneyslu, fyrirhugaðra stórkaupa og greiðslukortaveltu

1. ársfj. 2003 - 1. ársfj. 2013[1]

1. Tölur yfir einkaneyslu ná einungis fram til 4. ársfjórðungs 2012.
*Heimildir:* Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

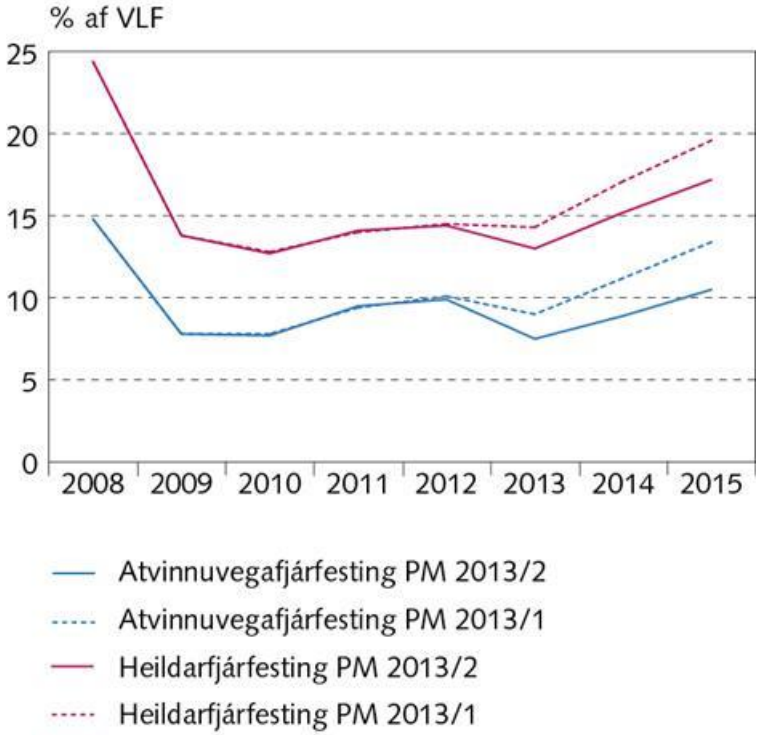
Einkaneysla og kaupmáttur ráðstöfunartekna 2000-2015[1]

1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Horfur á töluvert hægari fjárfestingu í ár

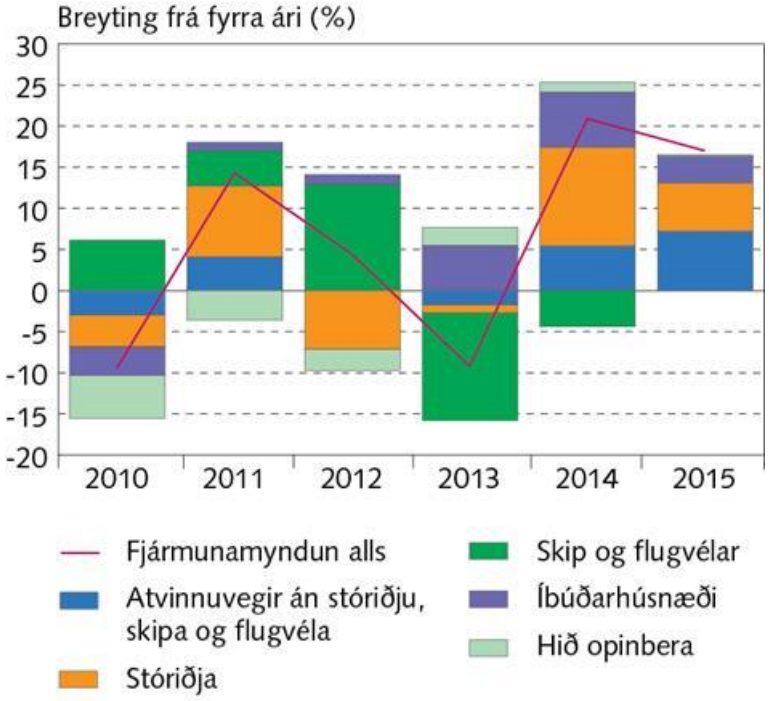
- Hægari vöxtur fjárfestingar í fyrra en áður var spáð – en gæti verið vanmetinn í tölum Hagstofunnar
- Hægari stóriðjufjárfesting í ár og vísbendingar um mun hægari almenna atvinnuvegafjárfestingu
- Heildarfjárfesting dregst saman um 9% í ár (1% í PM 13/1) en án skipa og flugvéla eykst hún um 5½%
- Tekur við sér 2014-15: 17-20% vöxtur heildarfjárfestingar en fjárfestingarhlutfallið helst lágt: um 17% 2015

Fjárfesting í hlutfalli af VLF 2008-2015[1]




1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þróun fjármunamyndunar og framlag helstu undirliða hennar 2010-2015[1]

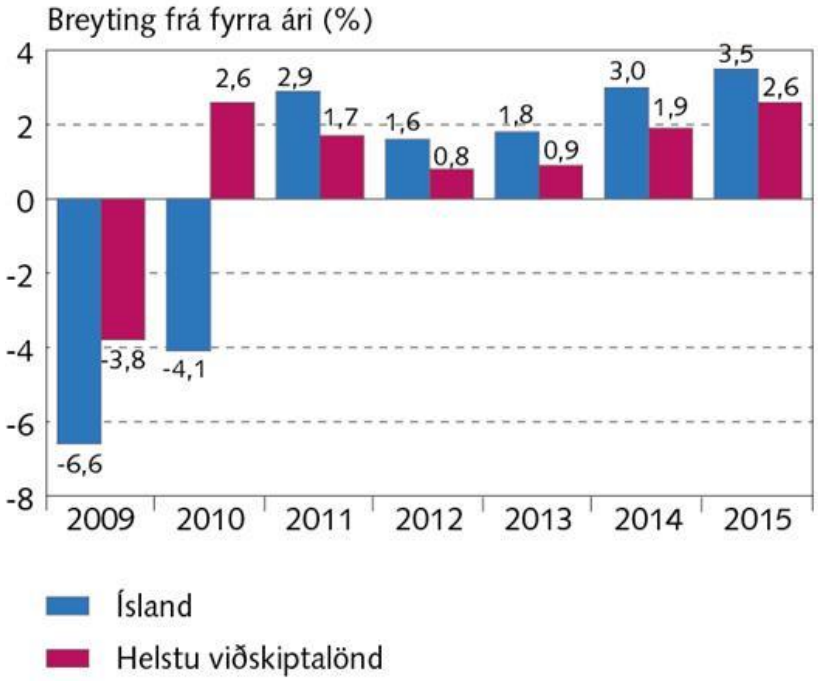



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Lakari hagvaxtarhorfur en í febrúar ...

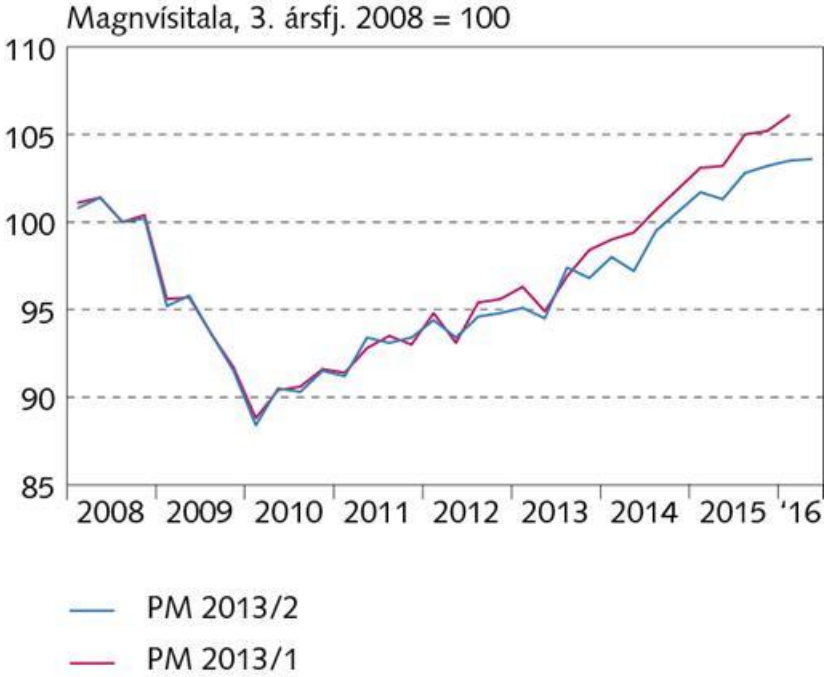
- Hagvöxtur 2011 2,9% (2,6% í feb.) og 1,6% (2,2%) í fyrra; hægari vöxtur í takt við alþjóðlega þróun
- Hægir enn frekar á fyrri hluta 2013 en tekur við sér á seinni hlutanum; árið endar í 1,8% (2,1%) og 3-3½% hagvexti 2014-15 ; VLF um 2½% minni í lok spátímans en í PM 13/1
- 2,8% hagvöxtur að meðaltali á spátímanum samanborið við 2,5% meðalvöxt síðustu 30 ára

Hagvöxtur á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum




*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Árstíðarleiðrétt verg landsframleiðsla - samanburður við PM 2013/1[1]



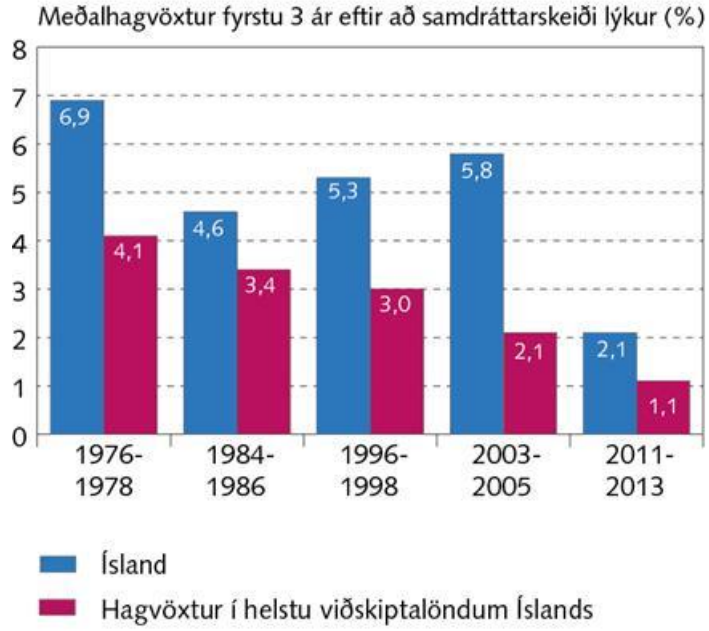

1. Árstíðarleiðrétt gögn Seðlabankans.

*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... og hægari bati en á fyrri bataskeiðum...

- Efnahagsbatinn er hægari nú en á fyrri bataskeiðum
- Kemur ekki á óvart í ljósi eðli kreppunnar og stærð áfallsins...
- ... en einnig í ljósi erfiðs alþjóðlegs umhverfis – sem gerir útflutningsdrifinn bata erfiðari

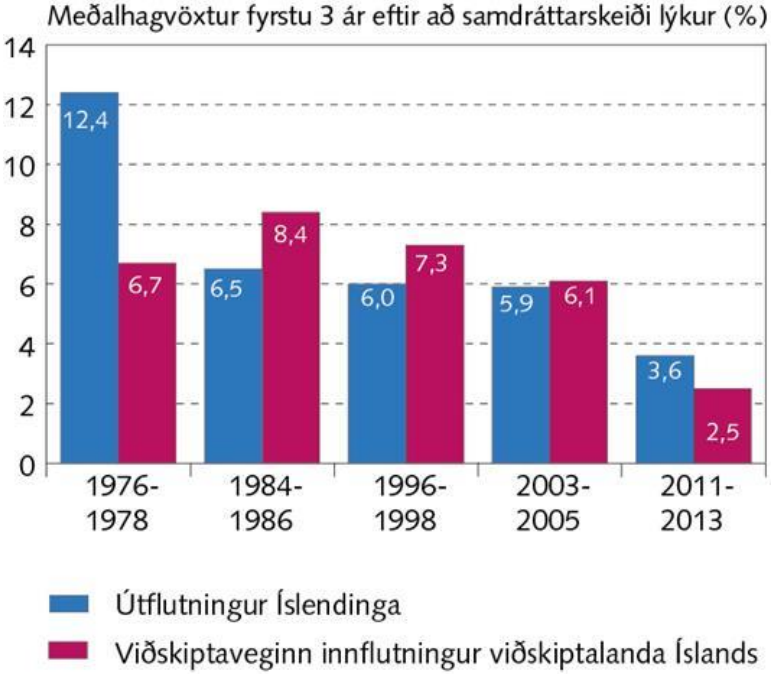
Hagvöxtur í efnahagsbata[1]




1. Samdráttarskeiðin á Íslandi byggjast á mati Þórarins G. Pétursonar (2000) að viðbættum skeiðunum 2002-3 og 2008-10. Vöxturinn fyrir árið 2013 er samkvæmt spá PM 2013/2.

*Heimildir:* Þórarinn G. Pétursson (2000). "Business Cycle Forecasting and Regime Switching", Seðlabanki Íslands *Working Paper* nr. 7, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Útflutningur í efnahagsbata[1]



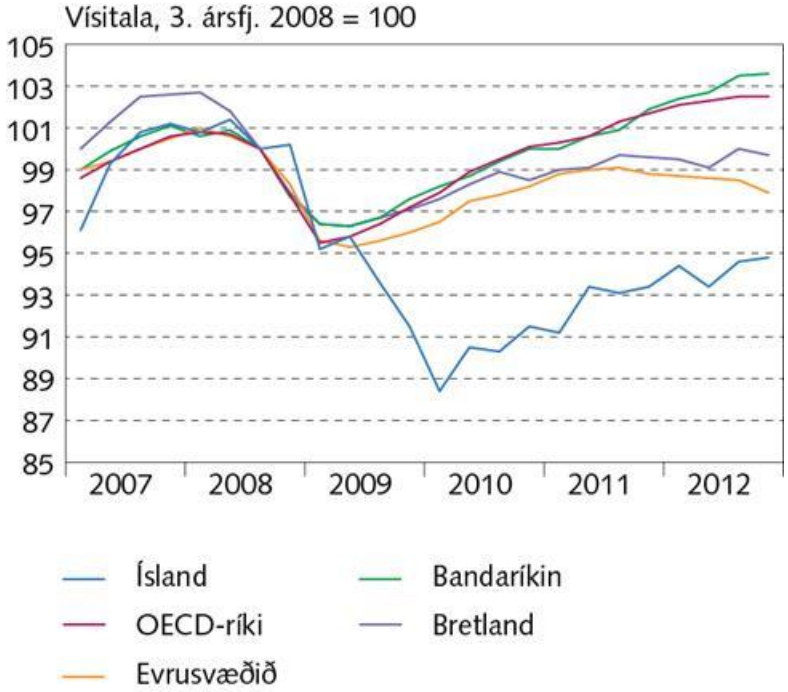

1. Samdráttarskeiðin á Íslandi byggjast á mati Þórarins G. Pétursonar (2000) að viðbættum skeiðunum 2002-3 og 2008-10. Vöxturinn fyrir árið 2013 er samkvæmt spá PM 2013/2.

*Heimildir:* Þórarinn G. Pétursson (2000). "Business Cycle Forecasting and Regime Switching", Seðlabanki Íslands *Working Paper* nr. 7, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

# ... en með því mesta meðal iðnríkja í dag

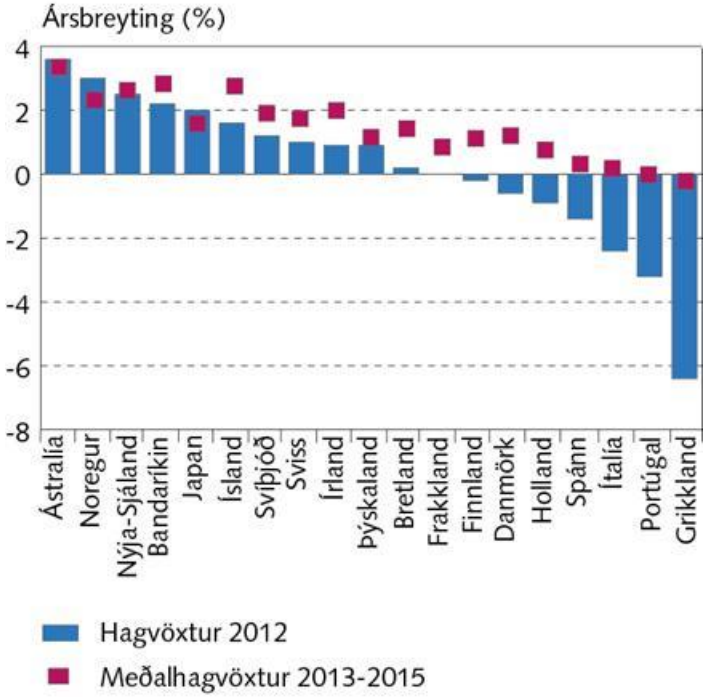
- Batinn frá því að botni var náð hefur þó verið svipaður hér og að meðaltali hjá OECD-ríkjum og í Bandaríkjunum og mun meiri en t.d. í Bretlandi og á evrusvæðinu
- Hagvöxtur í fyrra var jafnframt einna mestur hér meðal iðnríkja og horfur fyrir 2013-15 eru einna bestar hér á landi

Þróun landsframleiðslunnar í kjölfar fjármálakreppunnar[1]




1. Árstíðarleiðrétt gögn fyrir Ísland koma frá Seðlabanka Íslands.
*Heimildir:* OECD, Seðlabanki Íslands.

Hagvaxtarþróun meðal iðnríkja[1]

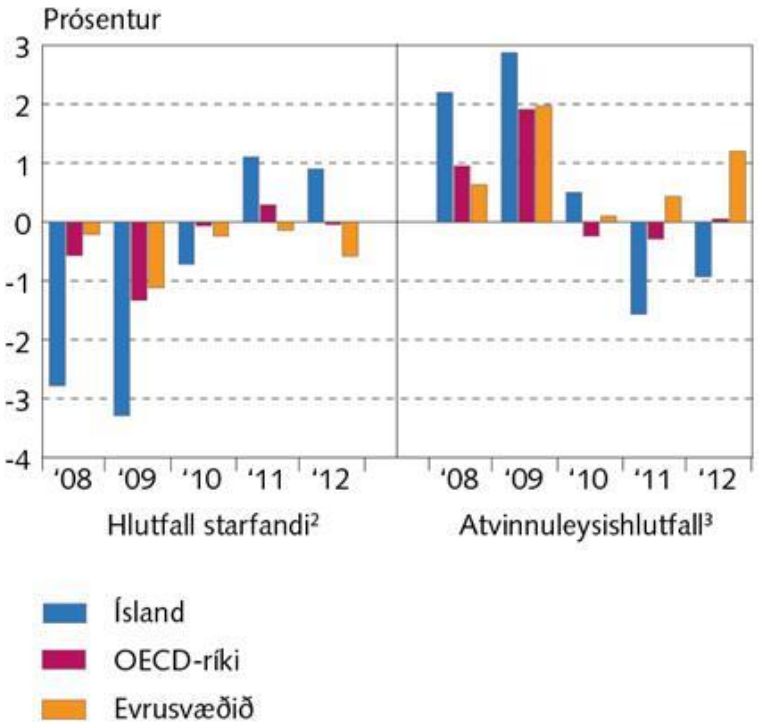



1. Grunnspá PM 2013/2 fyrir Ísland en spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir hin ríkin.
*Heimildir:* Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Áframhaldandi bati á vinnumarkaði og einn sá kröftugasti meðal iðnríkja

- Fleiri flutt til landsins en frá því síðustu 2 fjórðunga
- Starfandi fjölgaði um 2,7% á Q1 fimmta fjórðunginn í röð
- Fækkun meðalstunda virðist vera að ljúka og heildarvinnustundir jukust um 2,5% (1,5% í PM 13/1)
- Fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki en fækka
- Atvinnuleysi heldur áfram að minnka
  - Árstíðarleiðrétt skráð 4,6% og 5,3% skv. VMK (bæði minnka um 1½pr frá fyrra ári)
- Kröftugri bati en í öðrum OECD-ríkjum
  - Hlutfall starfandi hefur hækkað um 2pr hér frá 10Q4-12Q4 en um 0,2pr hjá OECD
  - Atvinnuleysishlutfallið hefur lækkað um 2,5pr hér en um 0,2pr hjá OECD
- Atvinnuleysi í 4% í lok spátímans (svipað og í febrúar)

Þróun á vinnumarkaði í kjölfar fjármálakreppunnar[1]

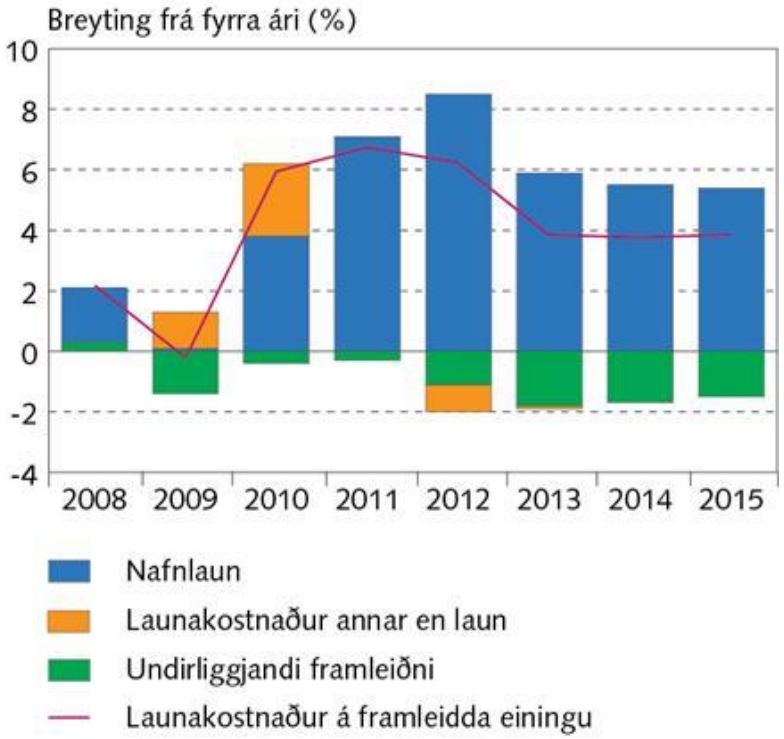



1. Ársbreytingar milli fjórða ársfjórðungs hvers árs. 2. Fjöldi starfandi sem hlutfall af mannfjölda 15-64 ára (árstíðarleiðrétt). 3. Fjöldi atvinnulausra sem hlutfall af vinnuafli (alþjóðlega samræmdur mælikvarði, árstíðarleiðrétt).
*Heimild:* OECD.

# Meiri launahækkanir síðustu ár og horfur á hægari framleiðnivexti á spátíma

- Hagstofan hefur birt endurskoðaðar tölur um heildarlaun útfrá þjóðhagsreikningum
  - Laun hækkuðu minna en fyrri tölur bentu til 2007-09 en meira 2010-11
  - En launastigið er lægra á öllu tímabilinu
  - Fyrstu tölur benda einnig til meiri launahækkana 2012 en gert var ráð fyrir í febrúar
- Horfur á hægari framleiðnivexti á spátímanum
- Launakostnaður á framleidda einingu hækkar því meira 2010-15 en í PM 13/1
  - Ríflega 3½% á ári að meðaltali eða um 1pr umfram verðbólgumarkmiðið

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2008-2015[1]



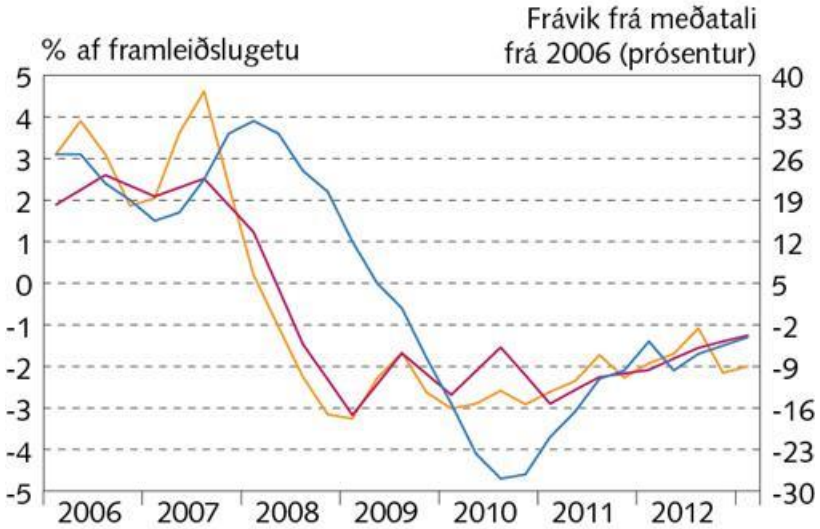

1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.

*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Vísbendingar um að slakinn sé að hverfa

- Slakinn farið minnkandi frá 2010 í takt við minnkandi atvinnuleysi
- Fyrirtækjum fjölgað sem eru við eða yfir hámarksframleiðslugetu eða búa við skort á starfsfólki
- Hlutfall fjármagnsstofnsins af VLF lækkað og launahlutfallið hækkað
- Svipað mat og í febrúar fyrir 2013 en meiri slaki 2014; spáð að slakinn verði horfinn í lok spátíma

Framleiðsluspenna og vísbendingar um framleiðsluspennu



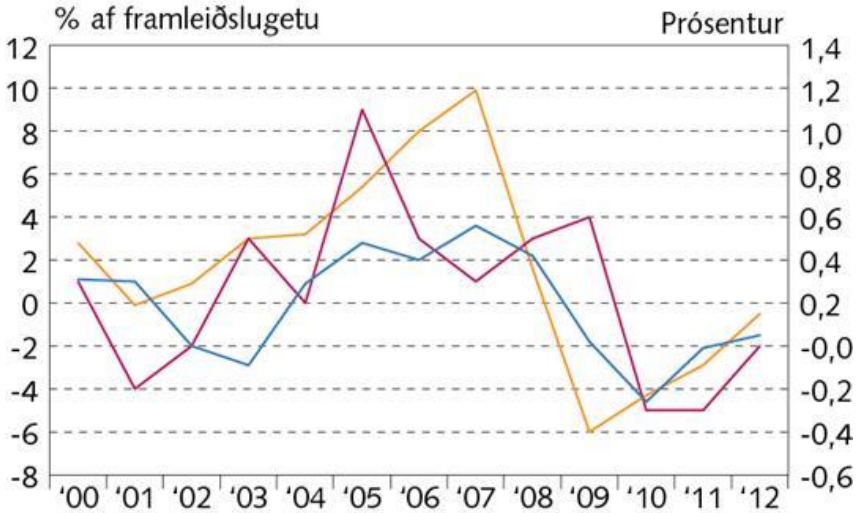

Framleiðsluspenna (v. ás)

Hlutfall fyrirtækja með starfsemi nærri eða umfram framleiðslugetu (h. ás)

Hlutfall fyrirtækja sem býr við skort á starfsfólki (h. ás)

*Heimildir:* Capacent Gallup, Seðlabanki Íslands.

Framleiðsluspenna, launahlutfall og hlutfall fjármagnsstofns af VLF 2000-2012




Framleiðsluspenna (v. ás)

Breyting hlutfalls fjármagnsstofnsins af VLF (h. ás)

Hlutdeild launa í VÞT (frávik frá 30 ára meðaltali, v. ás)

*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

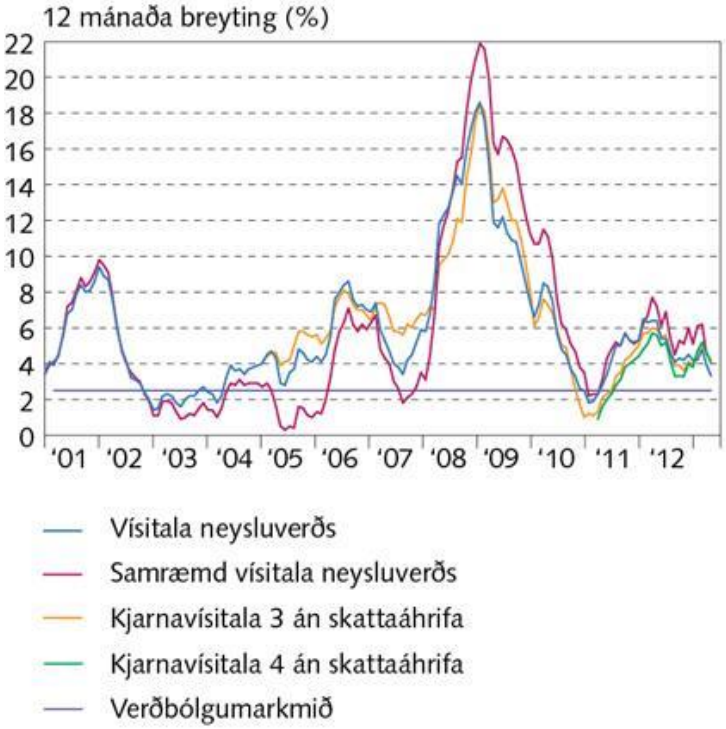
# Verðbólga hefur hjaðnað undanfarið ...

- VNV hækkaði um 0,2% milli mánaða í apríl
- Stærstu liðirnir til hækkunar kostnaður vegna eigin húsnæðis en á móti lækkaði bensínverð
- Ársverðbólga fór í 3,3% og er sú lægsta síðan apríl 2011 og rúmlega 3pr minni en fyrir ári

| Árleg verðbólga (%) | Apríl 2013 | Mars 2013 | Apríl 2012 |
|---|---|---|---|
| VNV | 3,3 | 3,9 | 6,4 |
| VNV án skatta | 3,2 | 3,8 | 6,3 |
| VNV án húsn. | 3,5 | 4,4 | 6,3 |
| HICP | | 4,5 | 7,2 |
| K3 án skatta | 4,2 | 4,6 | 5,9 |
| K4 án skatta | 4,0 | 4,8 | 5,8 |

Verðbólga á ýmsa mælikvarða[1]

Janúar 2001 - apríl 2013




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.

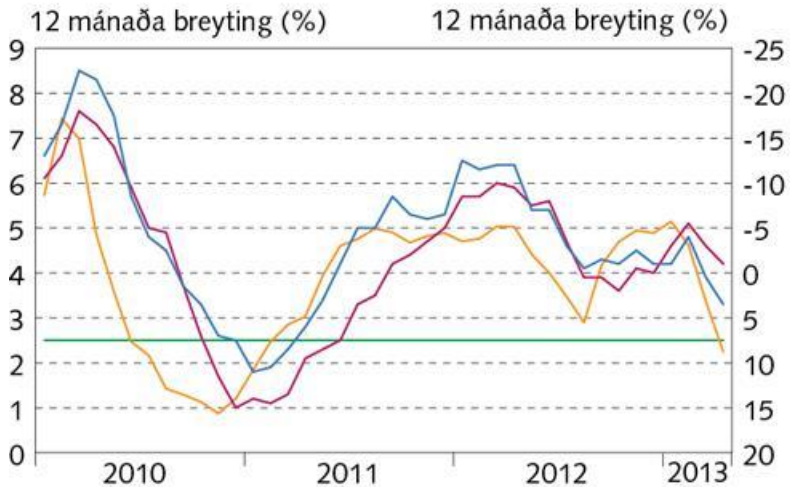
*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# … en enn nokkur verðbólguþrýstingur

- Gengishækkun og lækkun bensínverðs mikilvæg ástæða minni verðbólgu
- Kjarnaverðbólga og aðrir mælikvarðar á innlenda verðbólgu benda til undirliggjandi verðbólguþrýstings
- Verðbólguvæntingar hafa lækkað og breytileiki milli þeirra minnkað – en eru enn nokkuð yfir markmiði
- Langtímaverðbólguvæntingar miðað við verðbólguálag um 3,2-3,5% (lækkun um 0,5-0,9pr frá febrúar) en um 4,2% (lækkun um 0,1-0,3pr) miðað við væntingar markaðsaðila

Verðbólga, kjarnaverðbólga og gengi krónunnar

Janúar 2010 - apríl 2013




Vísitala neysluverðs (v. ás)

Kjarnavísitala 3 án skattaáhrifa (v. ás)

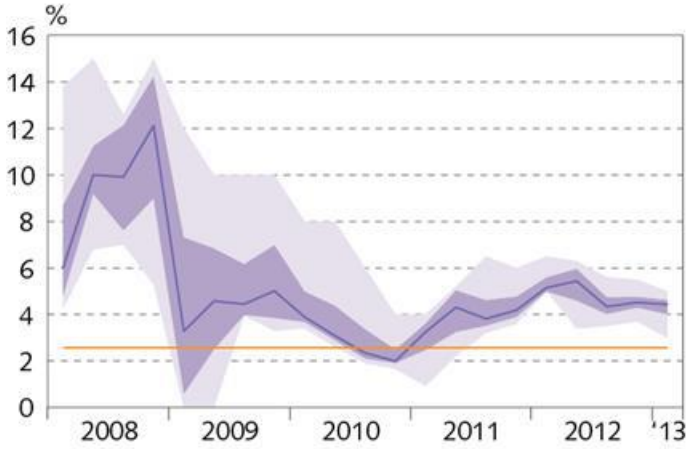
Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (h. ás, andhverfur kvarði)

Verðbólgumarkmið (v. ás)

*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar miðað við mismunandi mælikvarða[1]

1. ársfj. 2008 - 1. ársfj. 2013




Bil hæsta og lægsta gildis

Bil 1. og 3. fjórðungs

Miðgildi

Verðbólgumarkmið

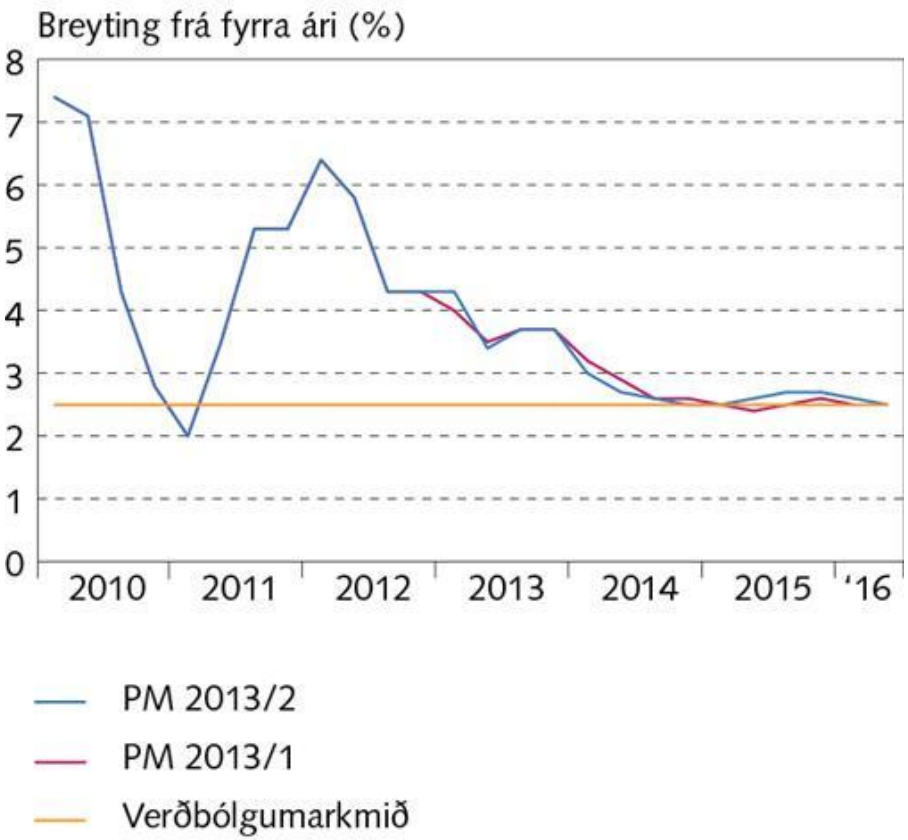
1. Miðað við verðbólguvæntingar fyrirtækja, heimila og á skuldabréfamarkaði til eins árs og verðbólguspá Seðlabankans eitt ár fram í tímann.

*Heimildir:* Capacent Gallup, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguhorfur batna lítillega frá febrúar

- Verðbólgan 4,3% á Q1 – þriðja fjórðunginn í röð
  - 0,3pr meiri en spáð í PM 13/1
  - Líklega aðallega vegna meiri áhrifa lækkunar ISK fram undir miðjan febrúar
- Horfur á hraðri minnkun verðbólgu á Q2
  - Verði 3,4% (3,5% í PM 13/1)
- Eykst lítillega á seinni hluta ársins vegna óhagstæðra grunnáhrifa frá í fyrra
  - Verður 3,7% á Q4 eins og spáð var í PM 13/1
- Heldur áfram að hjaðna á næsta ári og verður við markmið á fyrri hluta næsta árs sem er nokkru fyrr en spáð var í PM 13/1

Verðbólga - samanburður við PM 2013/1

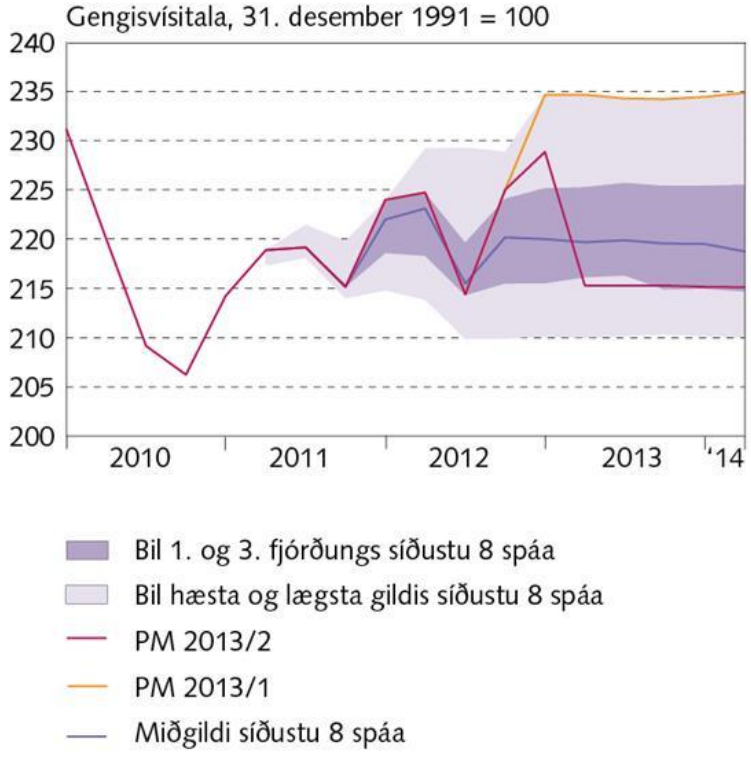



*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# … en eru sem fyrri háðar nokkurri óvissu

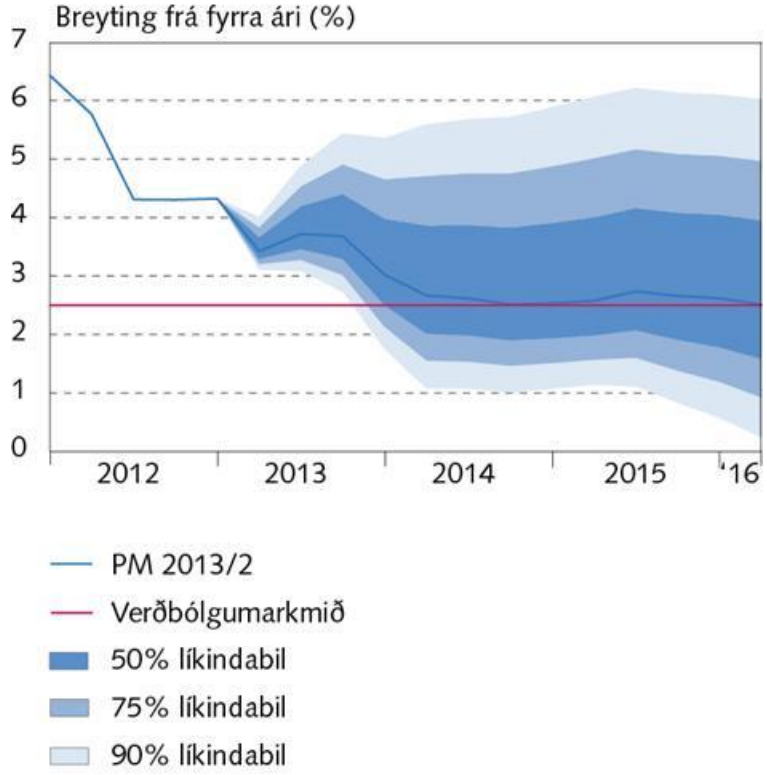
- Gengisforsenda grunnspárinnar hefur tekið miklum breytingum milli spáa og núverandi spá er í sterkari kantinum miðað við 8 síðustu spár
- Óvissa um gengishorfur og aðra þætti sem hafa áhrif á verðbólgu endurspeglast í óvissu um verðbólguhorfur: helmingslíkur að verðbólga verði á bilinu 2-4% að ári liðnu

Gengisforsenda grunnspár
*Peningamála* - bil síðustu 8 spáa[1]




1. Myndin sýnir gengisforsendu grunnspár *Peningamála* 2011/2-2013/2 yfir tímabil elstu spárinnar (til annars ársfjórðungs 2014).
*Heimild:* Seðlabanki Íslands.

Verðbólguspá og óvissumat




*Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.