



Seðlabanki Íslands

Vaxtaákvörðun

19. ágúst 2015

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

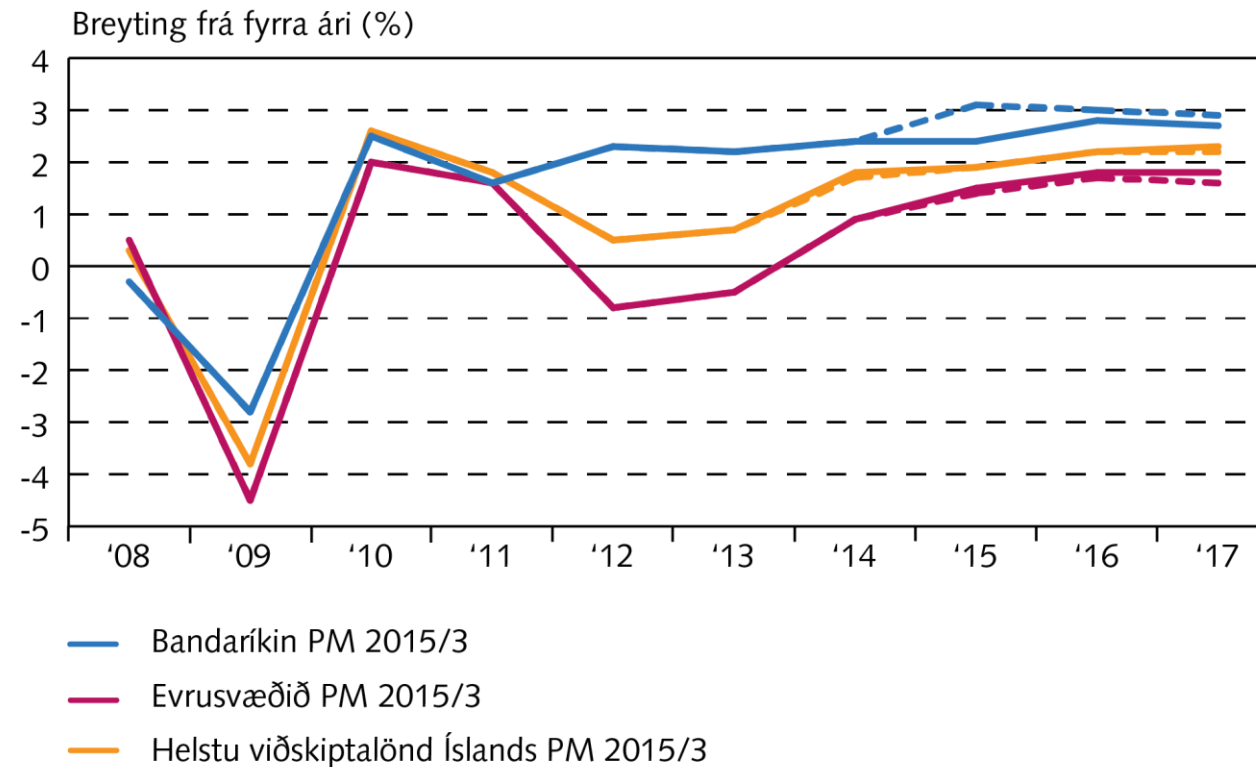
Peningamál 2015/3

Verðbólguhorfur
versna í kjölfar
kjarasamninga

Alþjóðlegar efnahagshorfur svipaðar og í maíspánni

- Horfur á minni hagvexti í ár í Bandaríkjunum en spáð var í PM15/2 en betri horfur fyrir evrusvæðið og Danmörku
- Því er áfram spáð 1,9% viðskiptavegnum hagvexti meðal viðskiptalanda í ár sem eykst í um 2¼% á næstu 2 árum
- Enn óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum: t.d. umrót í Kína og áhyggjur af áhrifum væntanlegra vaxtahækkana í Bandaríkjunum ... en dregið hefur úr hættu á að hagvöxtur verði minni en spáð er

Alþjóðlegur hagvöxtur 2008-2017¹



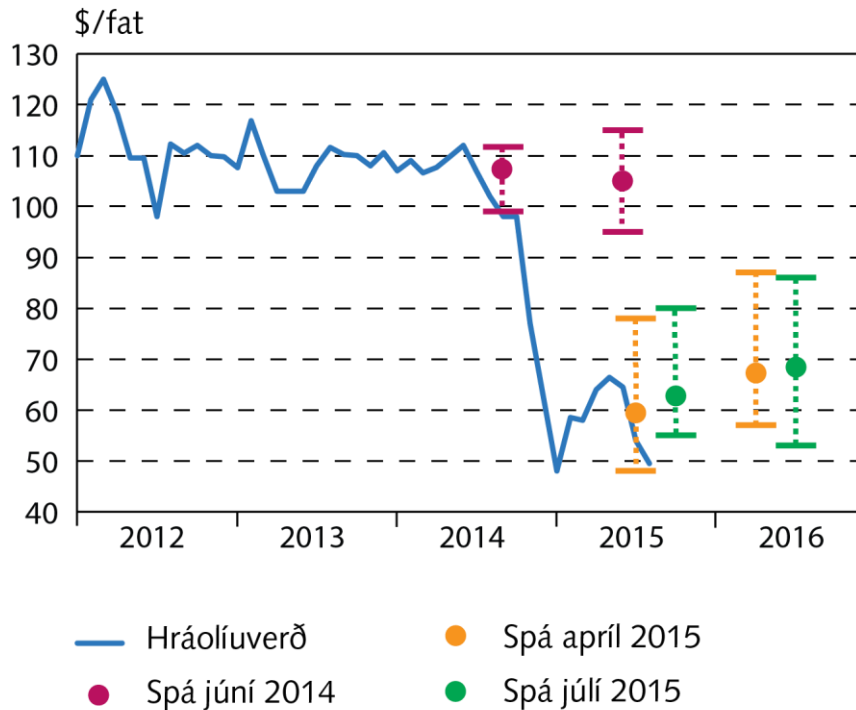
1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2015/2.

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

Olíuverð lækkar enn frekar og viðskiptakjör batna

- Olíuverð hefur lækkað um liðlega 20% frá júlíbyrjun vegna hægari efnahagssumsvifa það sem af er ári og væntinga um aukið framboð í tengslum við samkomulag við Írani: þróun þvert á spár sem flestar gerðu ráð fyrir hægara hækkun á næstu misserum
- Viðskiptakjör bötnuðu því um 14,5% á Q1 sem er töluvert meira en spáð var í PM15/2 – horfur yfir spátíma þó svipaðar
- Raungengið hefur hækkað um hátt í 2% það sem af er ári og horfur á að það hækki nokkru meira á spátímanum en áður var spáð ... samkeppnisstaða þjóðarbúsins versnar því enn frekar

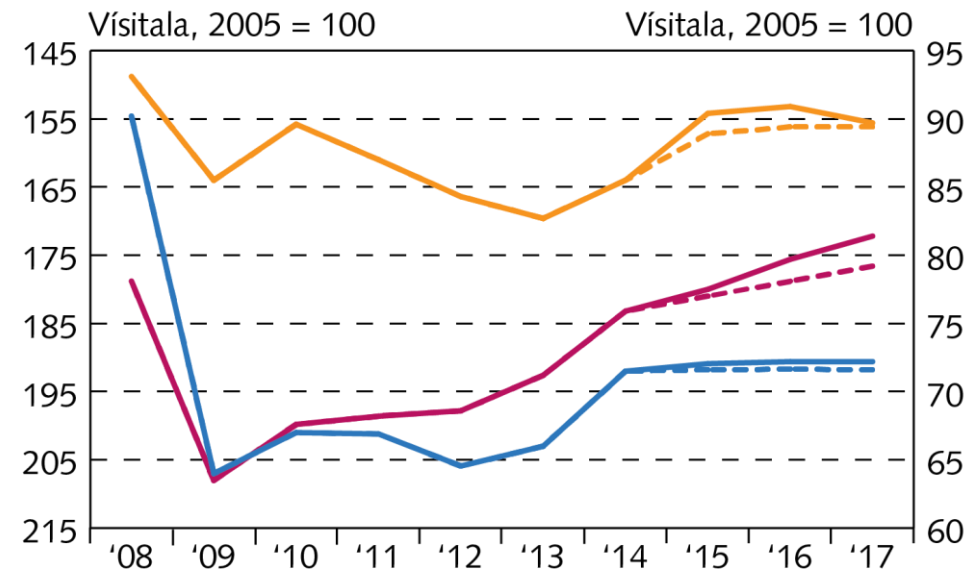
Olíuverð og spár markaðsgreinenda¹



1. Verð á fati af Brent-olíu í Bandaríkjadöllum. Síðasta mælingin sýnir meðalverð það sem af er ágúst. Punktur sýna meðalspá markaðsgreinenda í könnun Consensus Forecasts en bilið sýnir bil hæsta og lægsta gildis spánna.

Heimildir: Bloomberg, Consensus Forecasts.

Gengi krónunnar og viðskiptakjör 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2015/2.

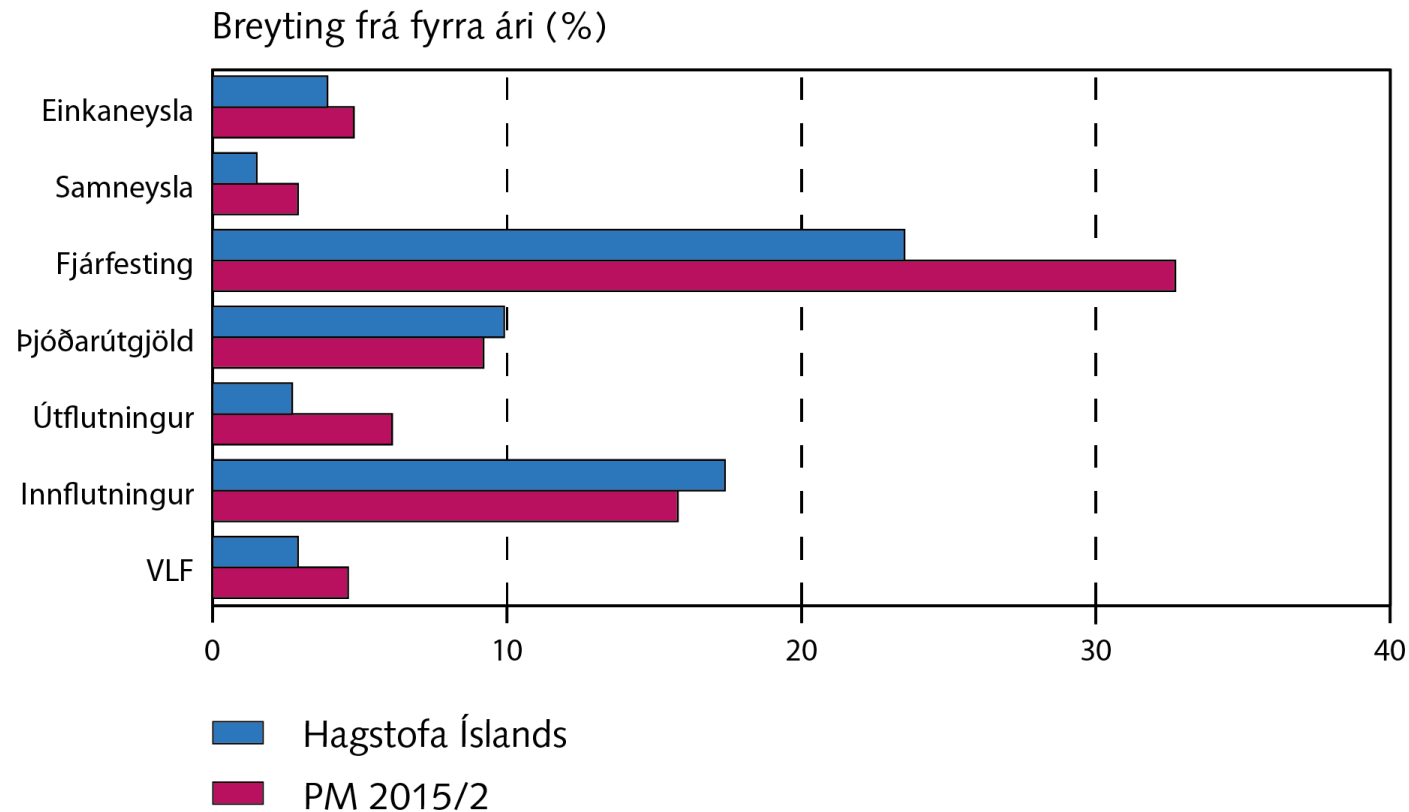
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Kröftugur hagvöxtur á Q1 en þó minni en áður var spáð



- Bráðabirgðatölur benda til 2,9% hagvaxtar á Q1 – þar af jukust þjóðarútgjöld um tæp 10% en á móti kom töluvert neikvætt framlag utanríkisviðskipta þar sem innflutningur jókst um ríflega 17%
- Vöxtur þjóðarútgjalda reyndist lítillega meiri en spáð var í PM15/2 en hagvöxtur var hins vegar minni: munar mestu um hægari vöxt einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingar, auk þess sem framlag utanríkisviðskipta var neikvæðara

Þjóðhagsreikningar á 1. ársfjórðungi 2015 og mat Seðlabankans



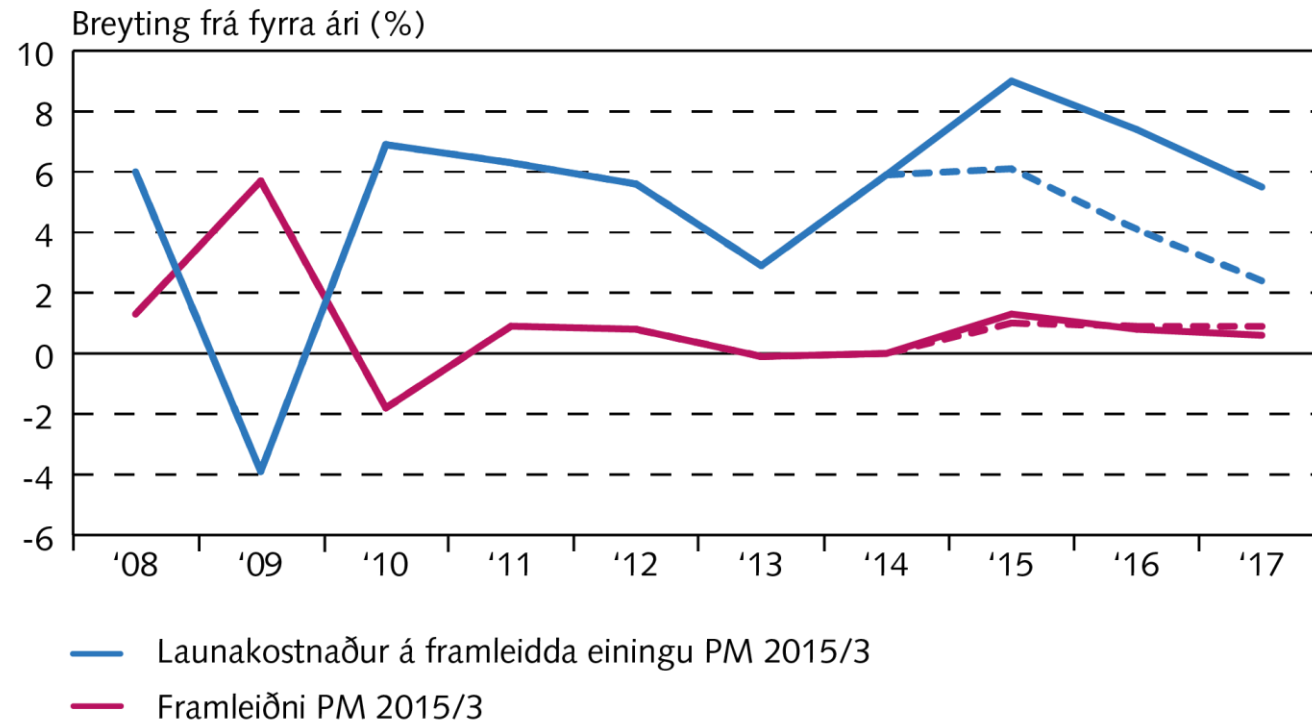
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Launakostnaður hækkar verulega í kjölfar kjarasamninga



- Nýir kjarasamningar leiða til mun meiri launahækkana en gert var ráð fyrir í PM15/2 en þó minni en sýndar voru í frávíkisdæmi í sömu PM: Meðallaun hækka um 10½% í ár, 8½% 2016 og 6½% 2017
- Miðað við u.þ.b. 1% framleiðnivöxt á ári hækkar launakostnaður á framleidda einingu um 9% í ár og 7½% á ári að meðaltali á spátímanum í stað ríflega 4% í maíspánni – langt umfram það sem samræmist 2,5% verðbólgu til lengdar

Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2008-2017¹



1. Framleiðni mæld sem landsframleiðsla í hlutfalli af heildarvinnustundum. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2015/2.

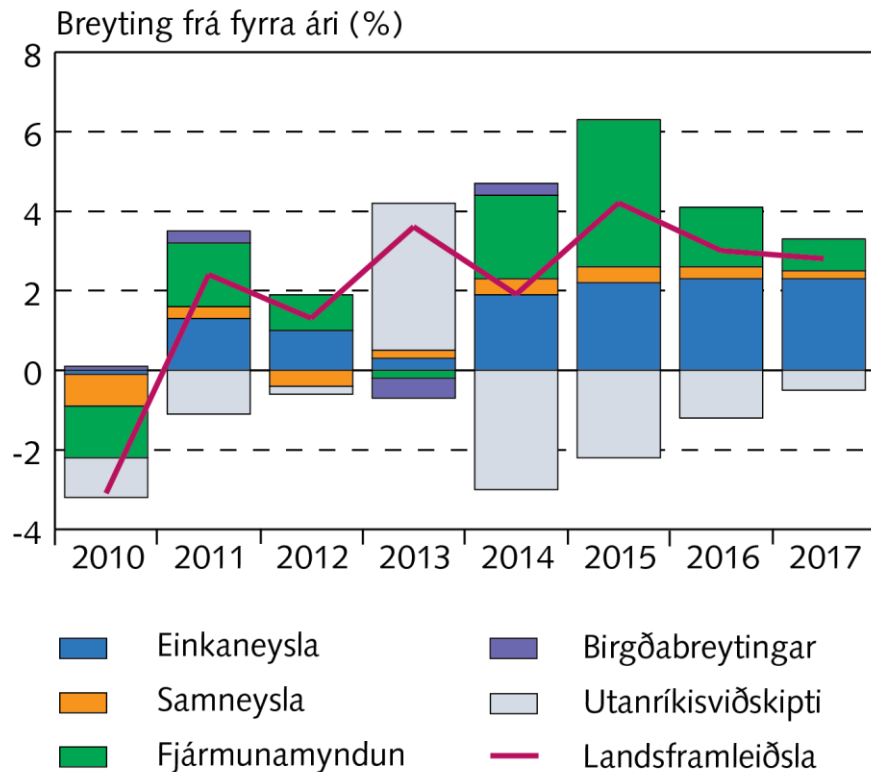
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Töluverður hagvöxtur framundan en hægari en áður spáð



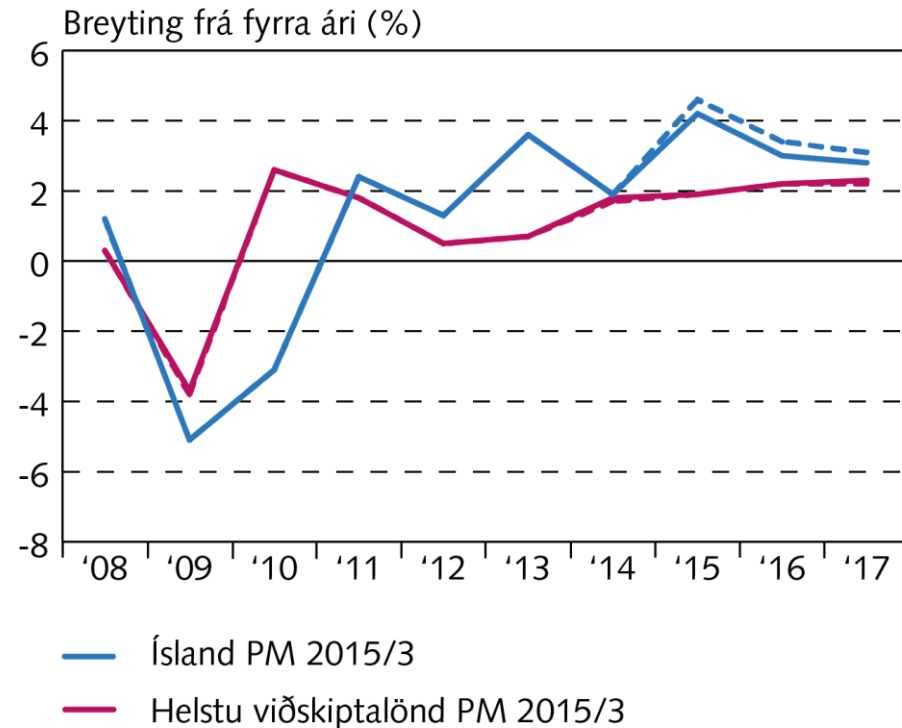
- Gert ráð fyrir 4,2% hagvexti í ár og um 3% árlegum hagvexti næstu tvö ár – mestu drifinn af vexti eftirspurnar einkaaðila en á móti vegur neikvætt framlag utanríkisviðskipta
- Um ½pr minni hagvöxtur á ári en í PM15/2 þar sem áhrif kjarasamninga og viðbragða peningastefnunnar við þeim vega þungt: kröftugri einkaneysla (einnig áhrif olúverðs á ráðstöfunartekjur) en veikari fjárfesting og óhagstæðari utanríkisviðskipti

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hagvöxtur á Íslandi og í viðskiptalöndum 2008-2017¹

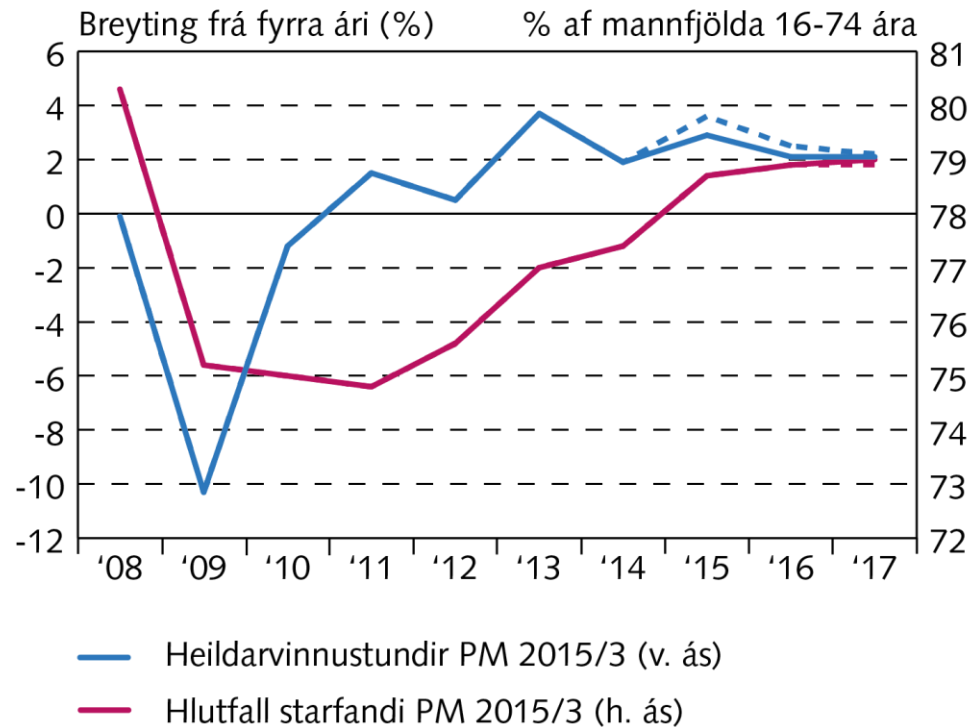


1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2015/2.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Kjarasamningar hægja á bata á vinnumarkaði

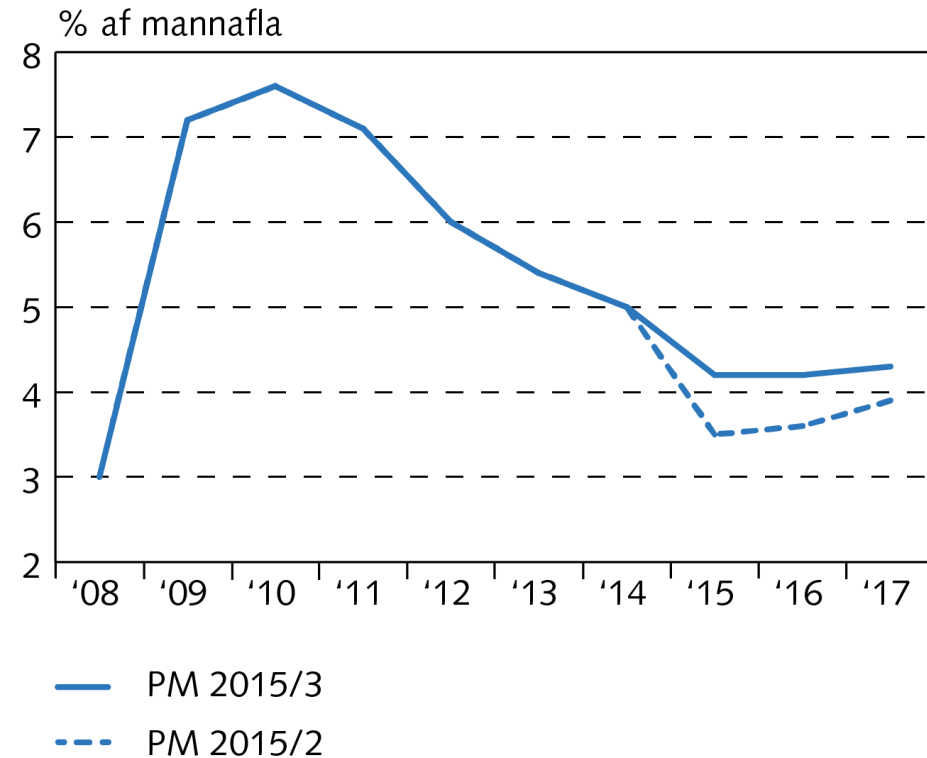
- Miklar launahækkningar koma að einhverju leyti fram í aukinni hagræðingu fyrirtækja (sem hærri vextir en ella knýja enn frekar fram): leiða til minni vinnuafleifisþrúna og jafnvel uppsagna: vinnustundum fjölga því hægjar og hlutfall starfandi er lægra en í PM15/2
- Atvinnuleysi minnkar einnig hægjar: er um 4¼% á þessu og næstu tvö ár eða um ½pr herra en í PM15/2

Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi
2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2015/2.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Atvinnuleysi 2008-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

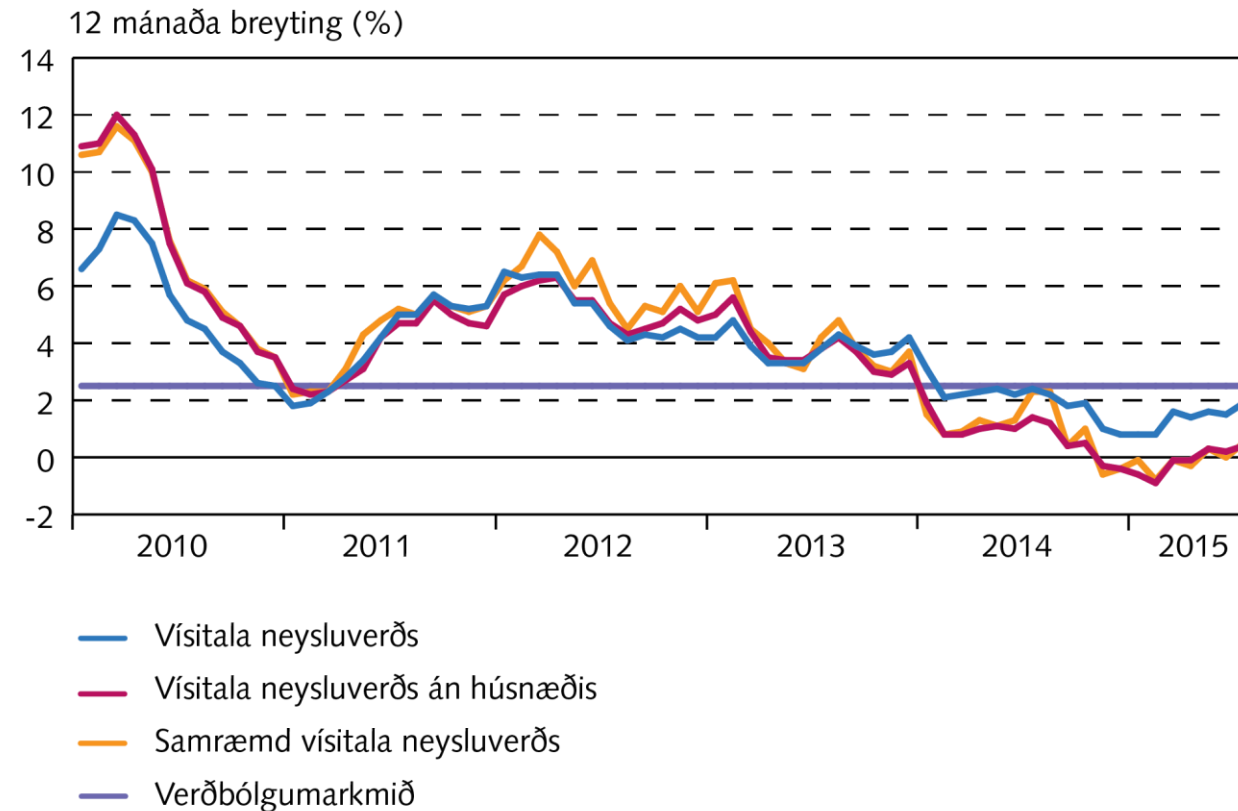
Verðbólga tekin að aukast á ný en er enn undir markmiði



- Verðbólga hefur heldur aukist frá því í maí og mældist 1,9% í júlí
- Án húsnæðisliðar er verðbólgan mun minni: verðbólga skv. VNV án húsnæðis var 0,4% og 0,5% skv. HICP
- Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist og mælist nú á bilinu ½-2% miðað við kjarnamælikvarða en 2-3,8% miðað við tölfræðimælikvarða

Ýmsir mælikvarðar á verðbólgu

Janúar 2010 - júlí 2015



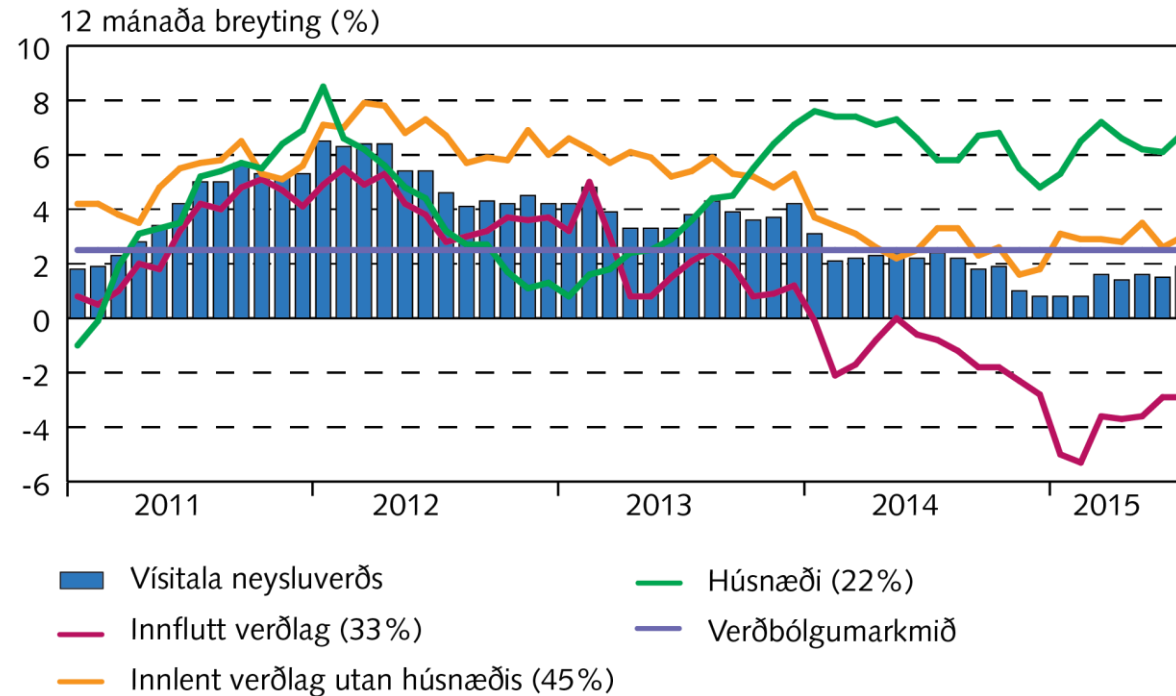
Húsnæðisverðbólga sem fyrr megindrifkraftur verðbólgu



- Sem fyrr er húsnæðisverðbólga megindrifkraftur verðbólgunnar: húsnæðisverðbólga mældist 6,8% í júlí
- Innlend vöru- og þjónustuverðbólga er þó tekin að aukast á ný: innlend verðbólga án húsnæðis var 3% í júlí og innlend þjónustuverðbólga mældist 2,9%
- Á móti hefur vegið veruleg lækkun innflutts verðlags (þótt úr henni hafi dregið): innflutt verðbólga var -2,9% í júlí

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2011 - júlí 2015



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

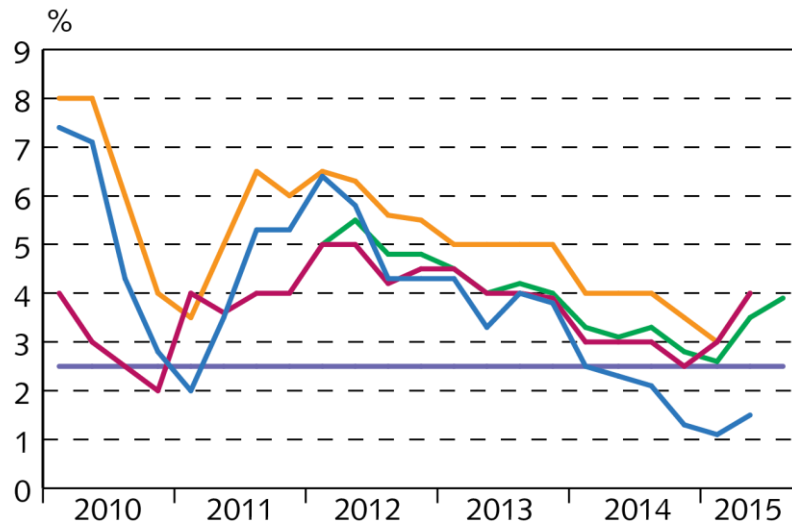
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar hækka á ný

- Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 1 árs hafa hækkað frá PM15/2: úr 3% á Q1 í 4% núna
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila hafa að sama skapi hækkað: um ½pr í tæp 4% eftir ár og 3,5% eftir 2-5 ár
- Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað nýlega eftir mikla hækkun það sem af er ári: lækkunin undanfarið hefur líklega lítið með verðbólguvæntingar að gera: álagið er um 4½% til 2-10 ára

Verðbólga og verðbólguvæntingar til eins árs

1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2015

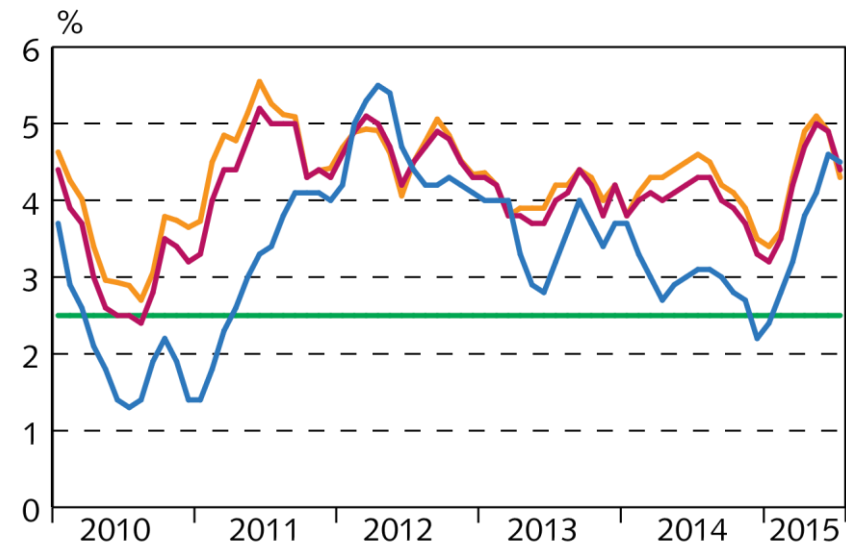


- Verðbólga
- Verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja
- Verðbólguvæntingar heimila
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila
- Verðbólgumarkmið

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði¹

Janúar 2010 - júlí 2015



- Verðbólguálag eftir 2 ár
- Verðbólguálag eftir 5 ár
- Verðbólguálag eftir 10 ár
- Verðbólgumarkmið

1. Framvirkt verðbólguálag út frá vaxtarófi verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa (mánaðarleg meðaltöl). Álagið er vísbending um væntingar um ársverðbólgu eftir tvö, fimm og tíu ár.

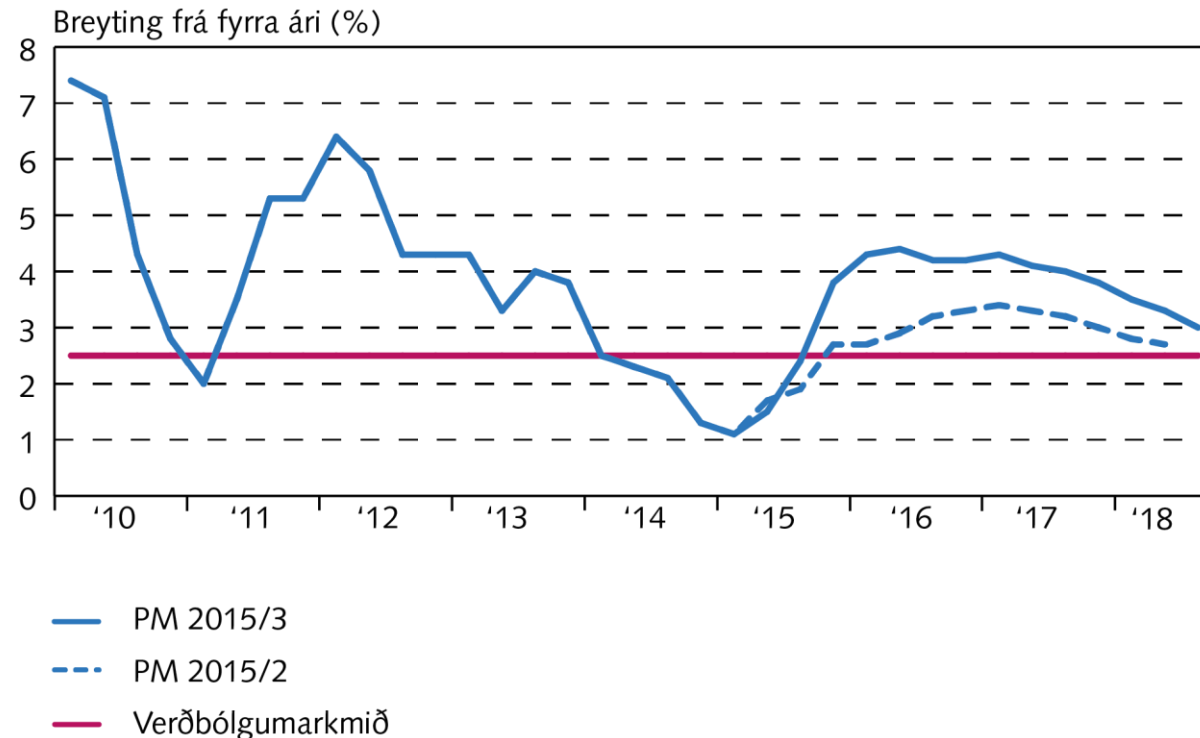
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Verðbólguhorfur versna verulega frá maíspánni ...

- Verðbólga mældist 1,5% á Q2; 0,2pr minni en spáð var í maí – en líklega nær lagi ef tekið er tillit til mæliskekkju
- Horfur á að verðbólga verði við markmið á Q3 og 3,8% á Q4 og komin í 4½% um mitt næsta ár og verði á bilinu 4-4½% á næstu 2 árum en taki að hjaðna við lok spátíma og verði 3% í lok hans
- Mun verri horfur en í maí: mest um 1½pr meiri verðbólga um mitt næsta ár og um ½pr meiri í spálok

Verðbólga¹

1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2018



1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... og hætta á vanmati á áhrifum kjarasamninga

- Áhrif kjarasamninga á verðbólguhorfur minni en sýnt var í fráviksdæmi í PM15/2 enda launahækkningar minni: auk þess er ekki gert ráð fyrir að gengið gefi eftir eins og í fráviksdæminu og nýlegar lækkningar hrá- og olíuverðs vega á móti
- Þótt innri hagræðing í kjölfar kjarasamnings og alþjóðlegur verðhjöðunarþrýstingur geti verið vanmetin er talin meiri hætta á vanmati verðbólgu en ofmati: verðbólguvæntingar gætu reynst þrálátari, fyrirtæki hleypt kostnaðarauka í meira mæli út í verðlag og skammtímaáhrif samninga á einkaneyslu og eftirspurn verið vanmetin

Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2018

