



Seðlabanki Íslands

# Vaxtaákvörðun

## 13. maí 2015

---

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

# Peningamál 2015/2

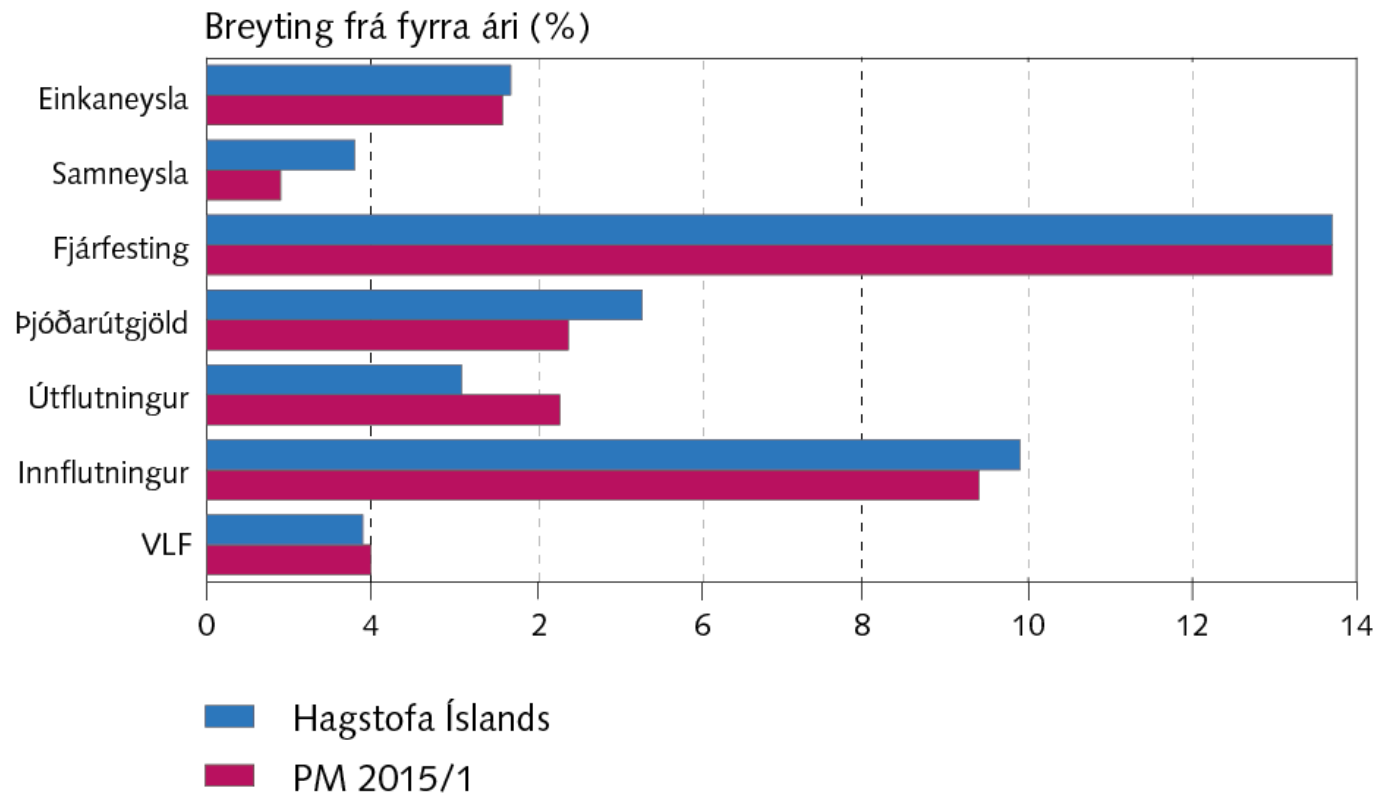
Kröftugur vöxtur  
innlendrar  
eftirspurnar og  
blikur á lofti á  
vinnumarkaði

# Hagvöxtur í fyrra í takt við febrúarspá



- Hagvöxtur 3% á Q4/2014 og 1,9% á árinu í heild (2% í PM15/1): miðað við árstölur er samdrátturinn í kjölfar fjármálakreppunnar genginn til baka
- Einkaneysla og fjárfesting í takt við spá en meiri samneysla vó uppi óhagstæðari utanríkisviðskipti
- Innlend eftirspurn jókst því um 5,3% (1 prósentu meira en spáð): mesti vöxtur síðan 2006

## Þjóðhagsreikningar 2014 og mat Seðlabankans



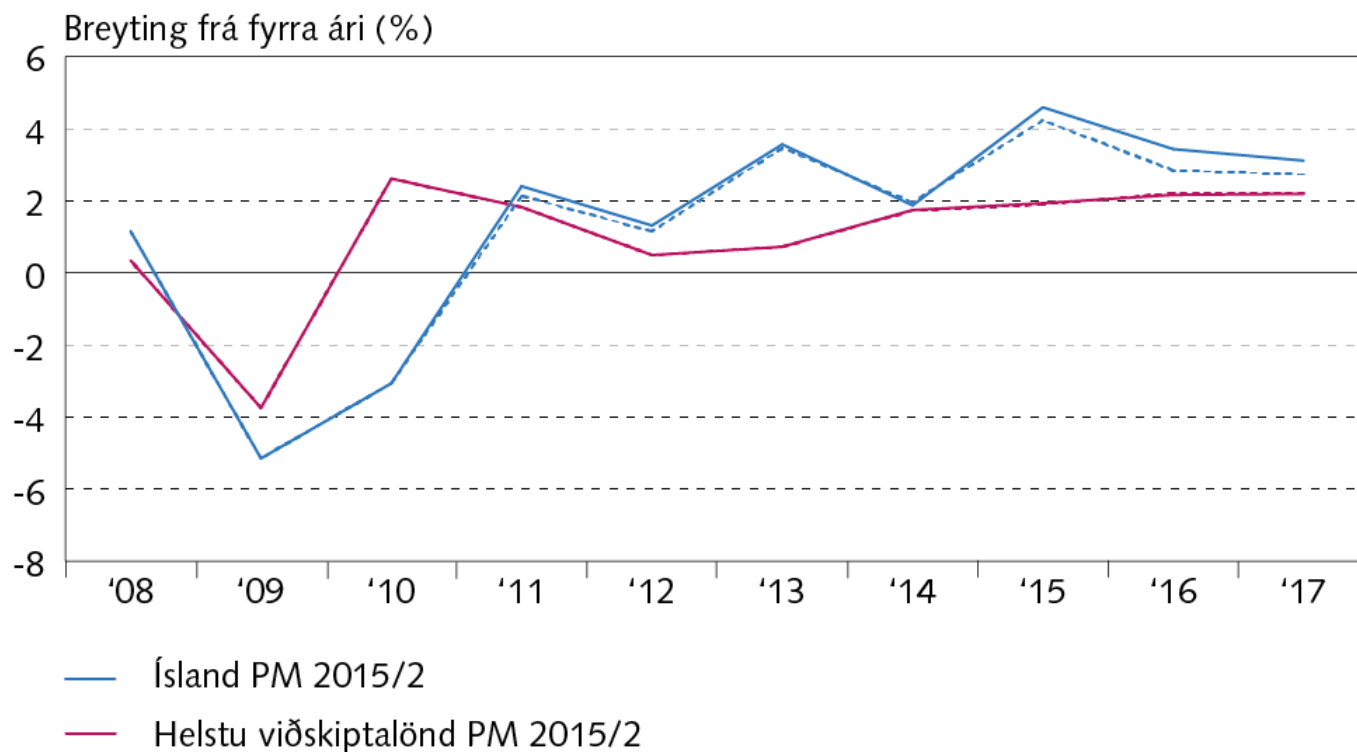
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Horfur á kröftugum hagvexti á spátíma



- Vísbendingar um áframhaldandi mikinn hagvöxt á Q1/2015: gert ráð fyrir 4½% vexti á fjórðungnum og á árinu öllu – gangi spáin eftir verður þetta mesti hagvöxtur síðan 2007
- Um ½pr meiri vöxtur en í PM15/1: vísbendingar um meiri vöxt fjárfestinga og útflutnings
- Horfur á 3-3½% hagvexti á næstu 2 árum – einnig um ½pr meiri vexti á ári en í PM15/1

## Hagvöxtur á Íslandi og í viðskiptalöndum 2008-2017<sup>1</sup>



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

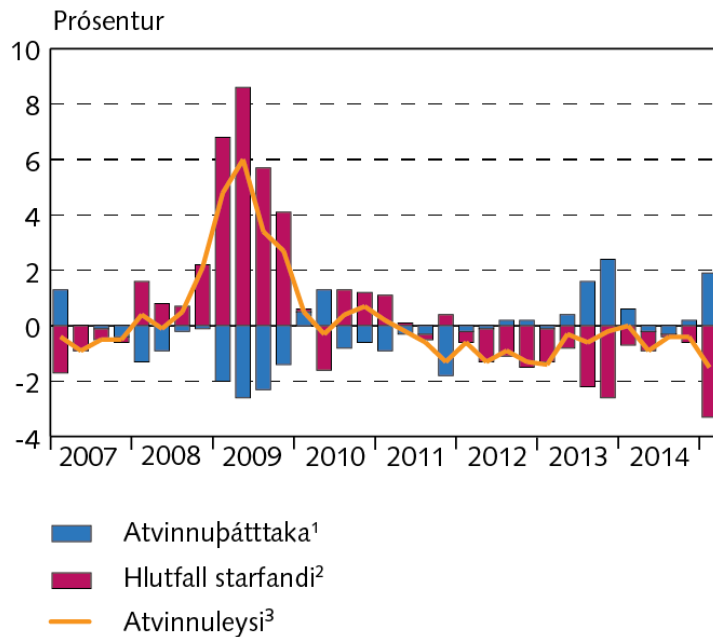
# Atvinnuleysi minnkaði mikið á 1. fjórðungi



- Atvinnuleysi mældist 3,8% (árst.leiðr.) á Q1 og hafði minnkað um 1,5pr frá fyrra ári og ríflega 4pr frá hátoppi ... minnkaði mikið þrátt fyrir að atvinnuþátttaka ykist töluvert: hlutfall starfandi hækkar verulega milli ára
- Langtímaatvinnuleysi hefur einnig minnkað: er nú 1/3 af því sem það var hæst eftir kreppu

## Framlag til breytinga á atvinnuleysi

1. ársfj. 2007 - 1. ársfj. 2015

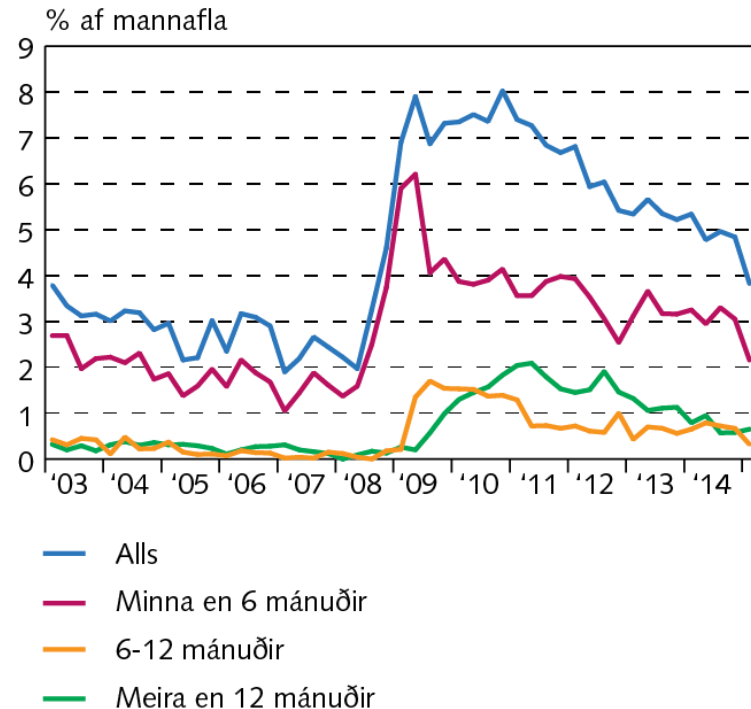


1. Fjöldi á vinnumarkaði sem hlutfall af mannfjölda 16-74 ára. 2. Fjöldi starfandi sem hlutfall af mannfjölda 16-74 ára. Aukning í hlutfalli starfandi kemur fram sem neikvætt framlag til breytinga á atvinnuleysi. 3. Hlutfall atvinnulausra af vinnuafli. Vegna námundunar er samanlagt framlag ekki endilega jafnt heildarbreytingunni.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Atvinnuleysi eftir lengd¹

1. ársfj. 2003 - 1. ársfj. 2015



1. Árstíðarleiðrétt.

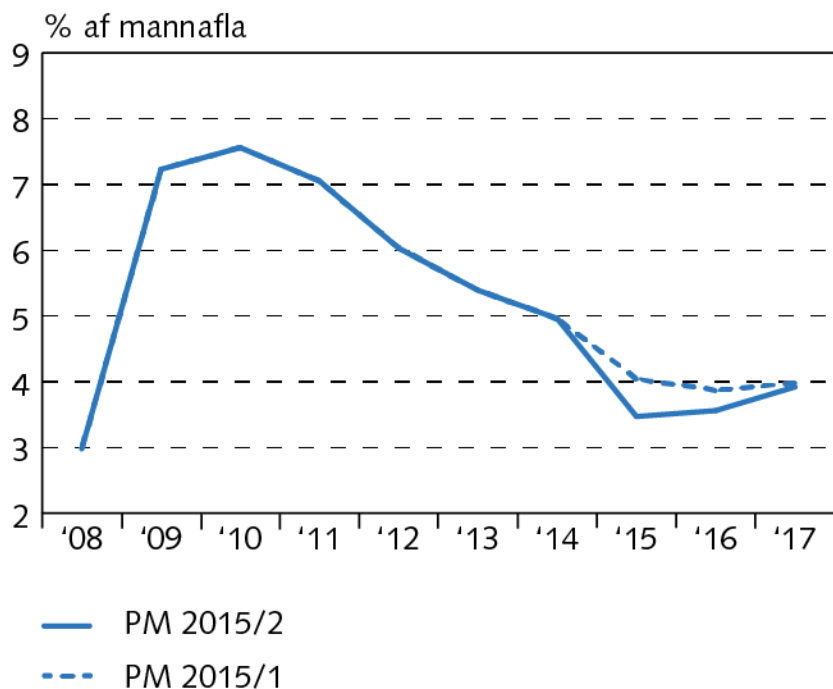
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... og horfur á vinnumarkaði batna

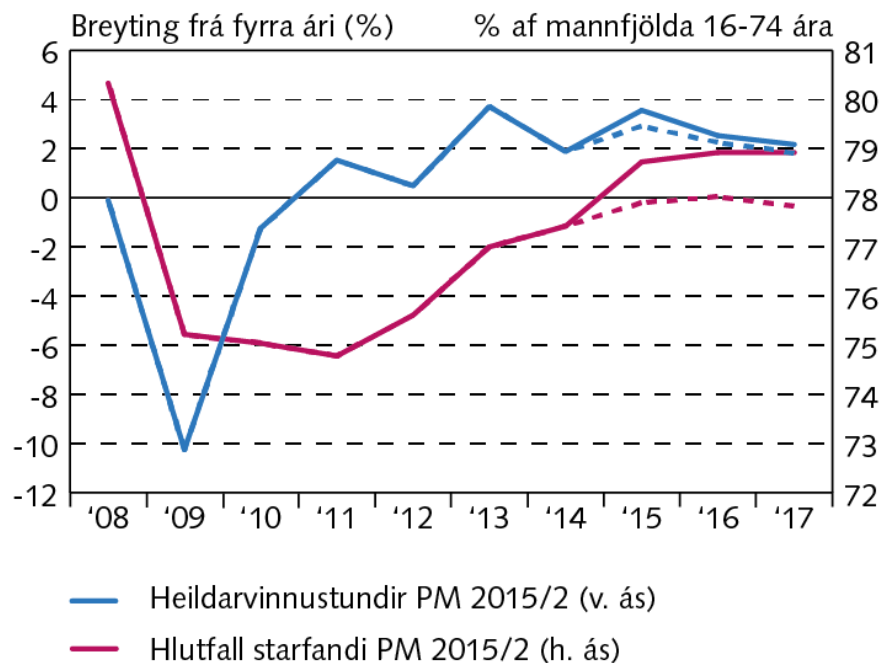


- Atvinnuleysi minnkar áfram: verður um 3½% að meðaltali á þessu og næsta ári en þokast síðan upp í jafnvægisgildi
- Heildarvinnustundum fjölgaði töluvert meira á Q1 en spáð var í febrúar og er talið að þeim fjölgi um 3½% í ár í stað tæplega 3% í PM15/1 ... hlutfall starfandi hækkar einnig hraðar og verður um 79% á meginhluta spátímans

## Atvinnuleysi 2008-2017<sup>1</sup>



## Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi 2008-2017<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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

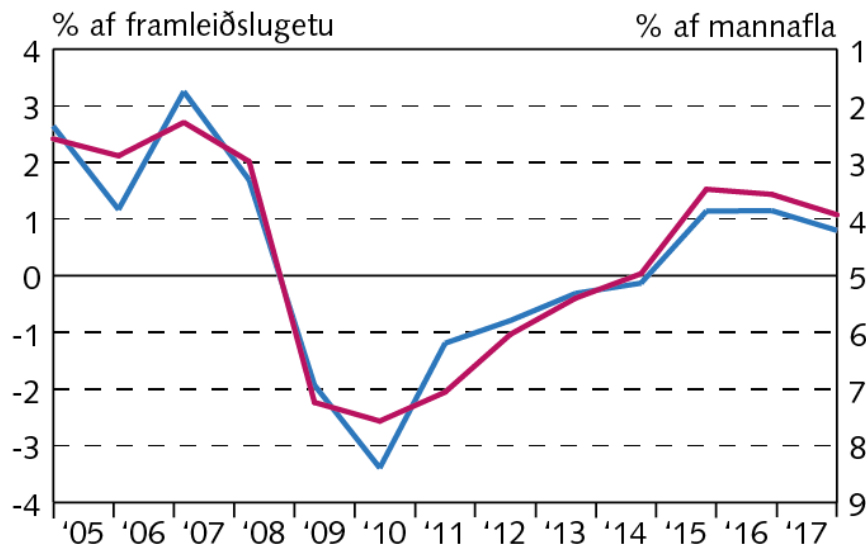
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Slakinn minnkar hratt og snýst í spennu



- Slakinn hefur minnkað hratt og virðist vera að hverfa eða er þegar horfinn ... spenna myndast sem nær hámarki um mitt næsta ár í um 1¼% af framleiðslugetu en tekur síðan að minnka á ný og verður horfin í lok spátímans – svipað þróuninni á vinnumarkaði
- Spennan er heldur meiri en spáð var í febrúar – enda horfur á meiri hagvexti

## Framleiðsluspenna og atvinnuleysi 2005-2017<sup>1</sup>

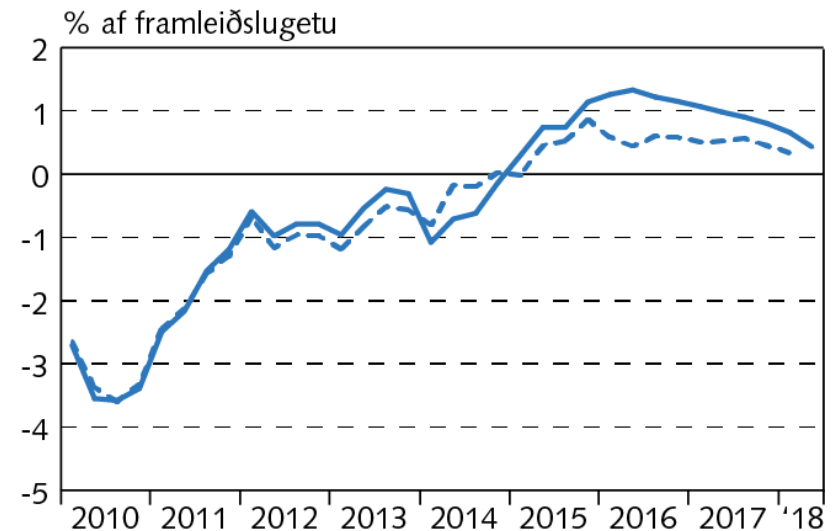


- Framleiðsluspenna (v. ás)
- Atvinnuleysi (h. ás, andhverfur kvarði)

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

## Framleiðsluspenna<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2018



- PM 2015/2
- - - PM 2015/1

1. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2015 - 2. ársfj. 2018.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

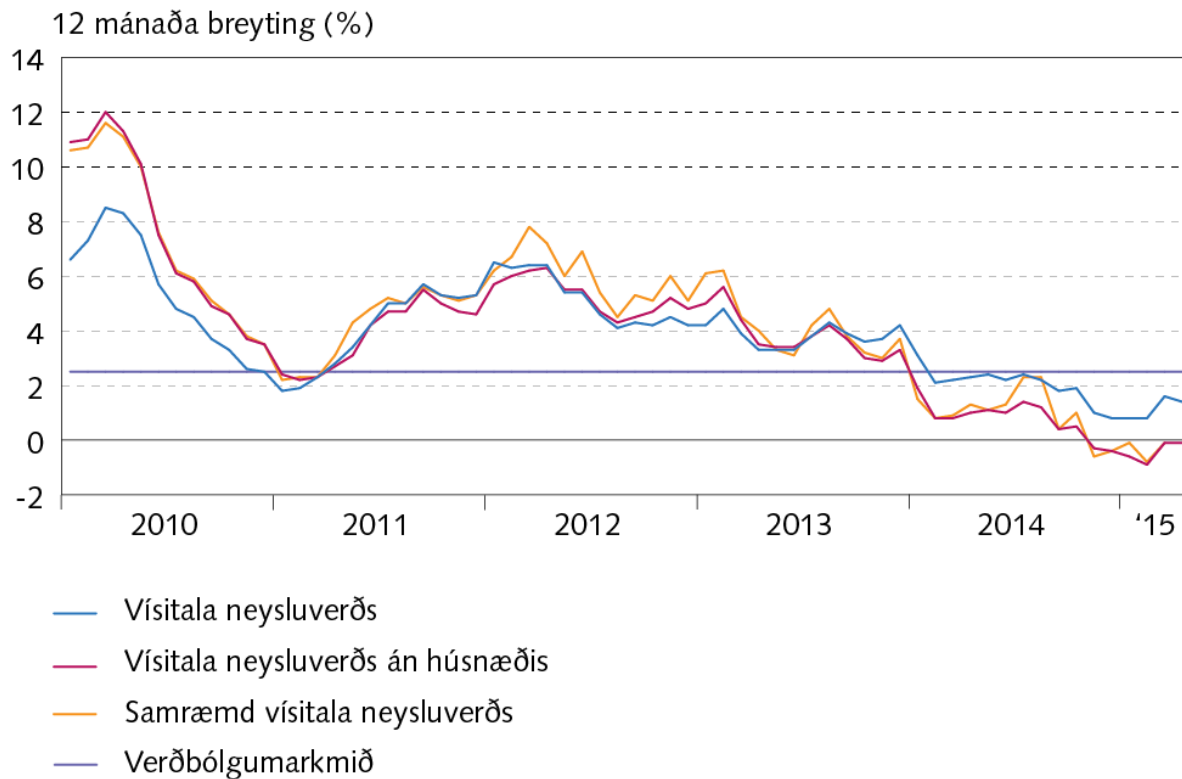
# Verðbólga eykst á ný en er enn lítil



- 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
- Verðbólga jókst nokkuð á ný í mars og mældist 1,4% í apríl en einungis um 0% ef horft er framhjá húsnæðisliðnum ... er nú um 1pr minni en fyrir ári

## Ýmsir mælikvarðar á verðbólgu

Janúar 2010 - apríl 2015



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



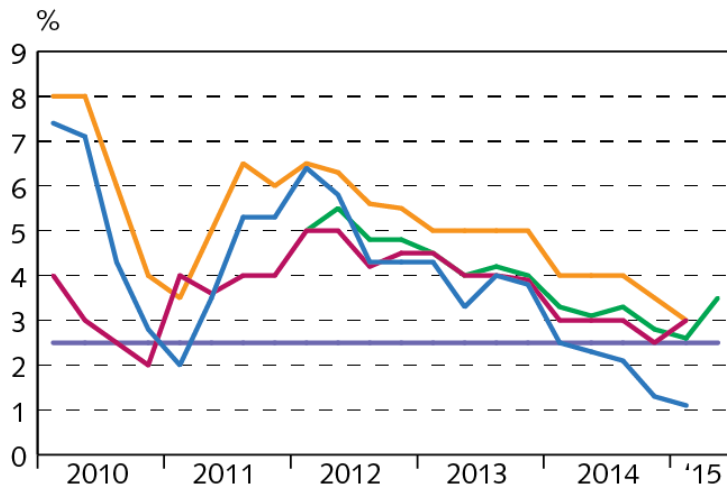
# Verðbólguvæntingar hækkað undanfarið



- Eftir að verðbólguvæntingar höfðu hjaðnað smám saman og virst í ágætu samræmi við verðbólguþéttmiðið hafa þær hækkað undanfarið ...
- ... sérstaklega áberandi ef horft er á skuldabréfamarkaðinn: verðbólguálag til 2-10 ára hefur hækkað um 1½pr frá áramótum og álagið til 5-10 ára er nú hátt í 5%

## Verðbólga og verðbólguvæntingar til eins árs

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2015

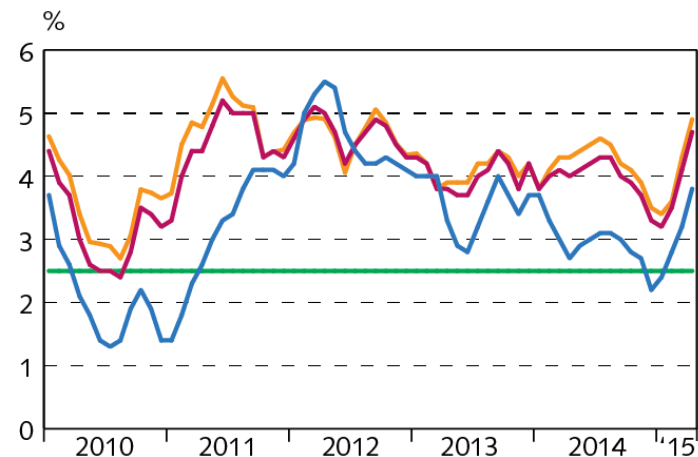


- Verðbólga
- Verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja
- Verðbólguvæntingar heimila
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila
- Verðbólguþéttmiðið

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði<sup>1</sup>

Janúar 2010 - apríl 2015



- Verðbólguálag til 2 ára
- Verðbólguálag til 5 ára
- Verðbólguálag til 10 ára
- Verðbólguþéttmiðið

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.

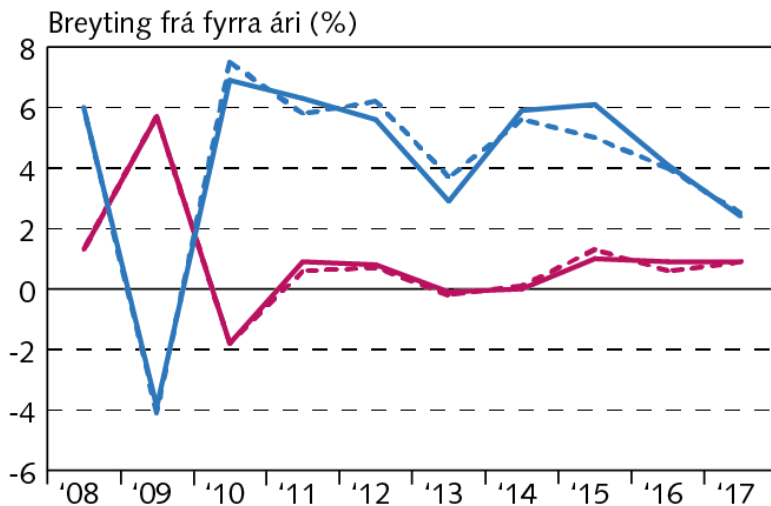
Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Áfram mikil hækkun launakostnaðar



- Töluverðar launahækkunir í grunnspá: nafnlaun hækkuðu um 6% í fyrra og spáð tæplega 5½% árshækkun að meðaltali 2015-17; samsvarar ríflega 4% hækkun á ári umfram framleiðnivöxt ...
- ... sem er talsvert umfram það sem getur samsvarað 2,5% verðbólgu til lengdar ...
- ... og langt umfram það sem þekktist í nágrennalöndunum

## Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2008-2017<sup>1</sup>

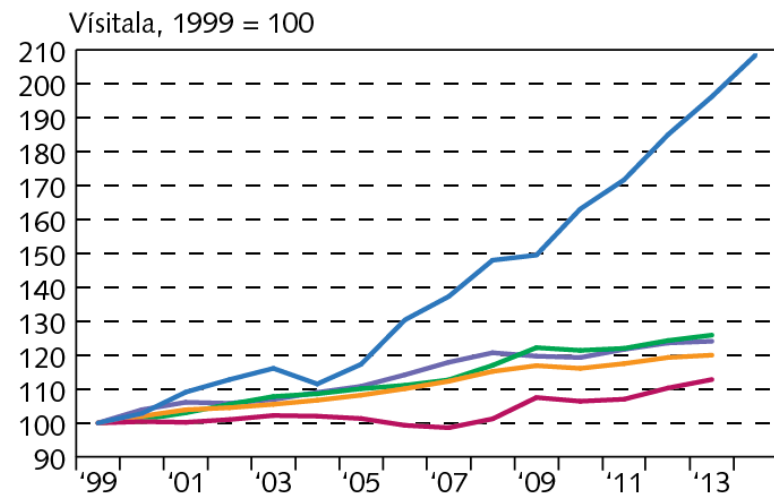


- Launakostnaður á framleidda einingu PM 2015/2
- Framleiðni PM 2015/2

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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Launakostnaður á framleidda einingu í þróuðum ríkjum



- Ísland
- Þýskaland
- OECD
- Evrusvæðið
- Bandaríkin

Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

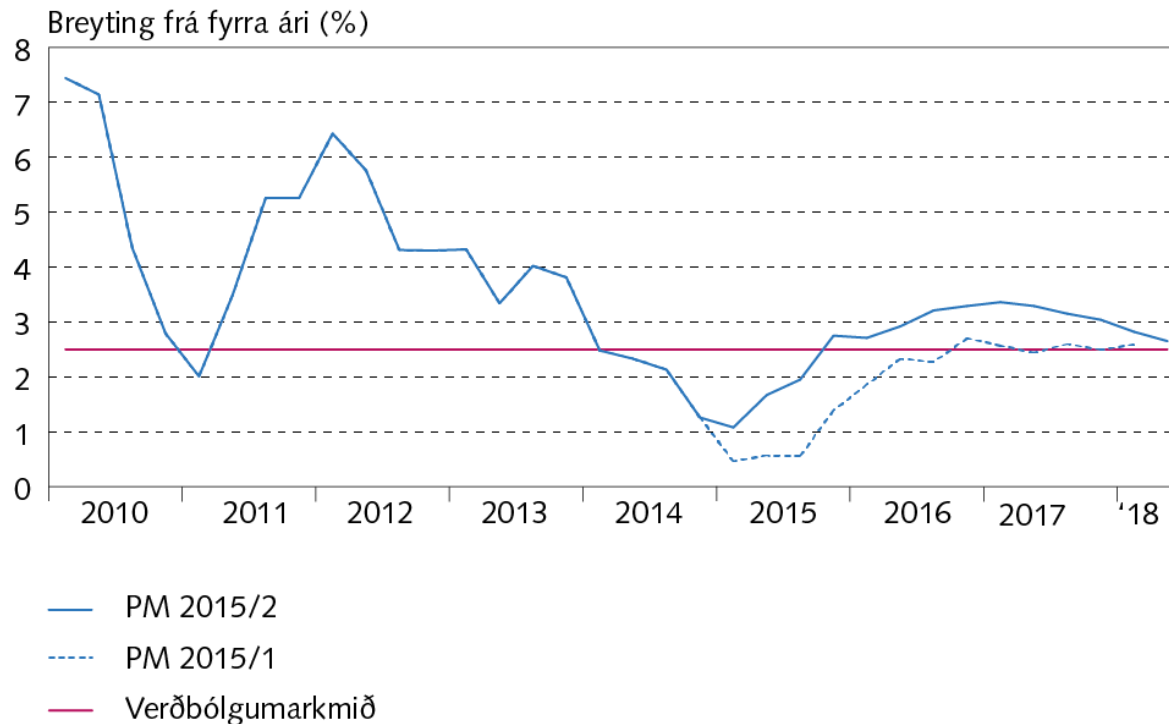
# Verðbólga eykst hraðar en spáð í febrúar



- Eftir því sem áhrif olíuverðslækkana fjara út fara ríflegar launahækkunarir og aukin spenna að þoka verðbólgu upp á ný: fer í markmið seint á þessu ári og verður yfir 3% fram á seinni hluta spátíma
- Lakari horfur en í febrúar: meiri hækkun launakostnaðar og meiri framleiðsluspenna, auk áhrifa nýlegrar hækkunar verðbólguvæntinga

## Verðbólga<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2018



1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2015 - 2. ársfj. 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Möguleg áhrif mikilla launahækkana



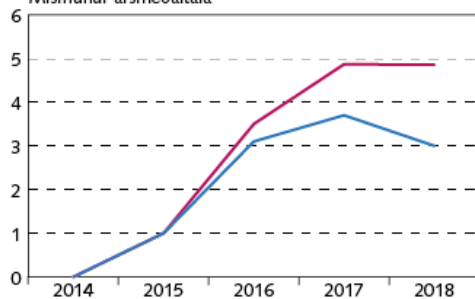
- Byggist á framhlöðnum samningi upp á um 30% hækkun launa yfir 3 ár – felur í sér að meðaltali um 11% hækkun launa á ári að meðtöldu launaskriði: tvöfalt meira en í grunnspá
- Verðbólga eykst töluvert og gengi krónunnar lækkar; til að ná tókum á verðbólgu á ný þurfa vextir að hækka sem dregur úr atvinnu og fjárfestingu og þar með hagvexti; áhrifin eru því meiri sem verðbólguvæntingar hafa veikari kjölfestu

## Áhrif mikilla launahækkana á ýmsar efnahagsstærðir 2014-2018

Frávik frá grunnspá (prósentur)

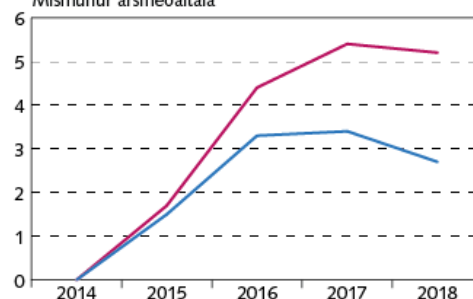
Mynd I-14a Verðbólga

Mismunur ársmeðaltala



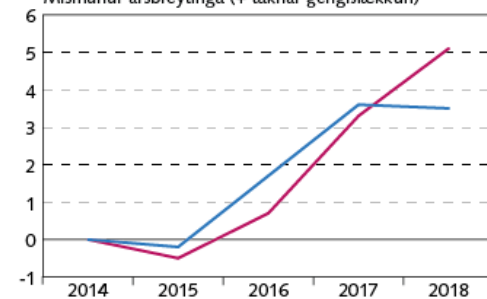
Mynd I-14b Vextir Seðlabanka

Mismunur ársmeðaltala



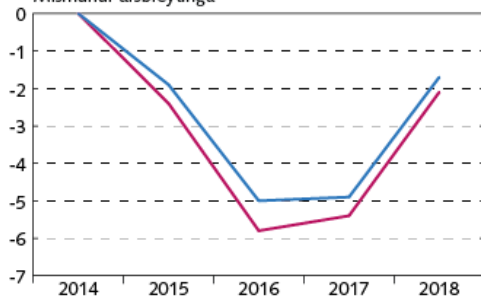
Mynd I-14c Gengi krónunnar

Mismunur ársbreytinga (+ táknað gengislækkun)



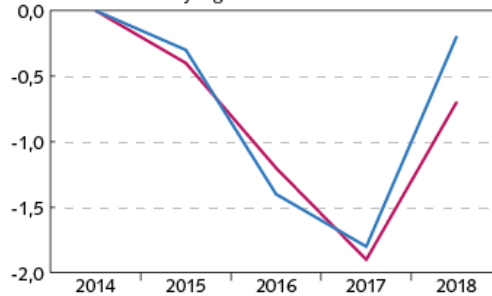
Mynd I-14d Atvinnuvegafjárfesting

Mismunur ársbreytinga



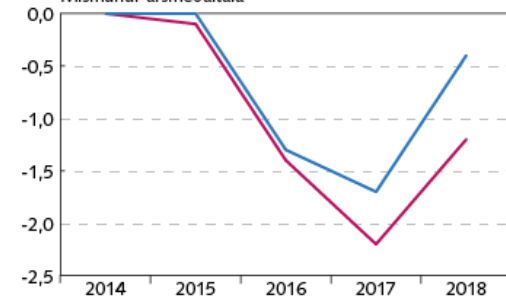
Mynd I-14e Heildarvinnustundir

Mismunur ársbreytinga



Mynd I-14f Hagvöxtur

Mismunur ársmeðaltala



- Frávíksdæmi þar sem kjölfesta langtíma-verðbólguvæntinga heldur
- Frávíksdæmi þar sem kjölfesta langtíma-verðbólguvæntinga gefur eftir

# Helstu óvissuþættir grunnspár



## Alþjóðlegar efnahagshorfur

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

## Gengi krónunnar

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

## Slakinn í þjóðarbúinu

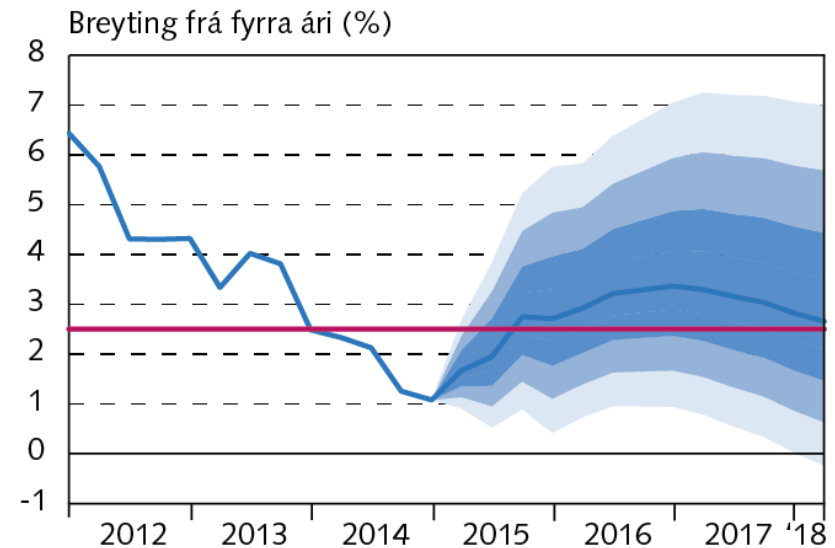
- Slakinn í þjóðarbúinu er að hverfa hratt en misvísandi vísbendingar um hvort hann sé þegar horfinn eða hvort einhver slaki sé enn til staðar – flest bendir þó til þess að hann sé horfinn
- Óvissa fram á við tengd alþjóðahorfum, stöðu á vinnumarkaði, þ.m.t. áhrifum langvarandi verkfalla, og umfangi og tímasetningu fjárfestingar í orkufrekum iðnaði

## Launahækkningar í yfirstandandi kjarasamningum

- Hætta á að grunnspá vanmeti launahækkningar í ljósi stöðu yfirstandandi kjaradeilna
- Frávíksdæmi sýnir hvernig mjög miklar launahækkningar gætu stefnt árangri við að ná tókum á verðbólgu í voða, grafið undan samkeppnisábata og efnahagsbatanum og þar með gert losun hafta áhættumeiri

## Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2018



- PM 2015/2
- Verðbólguþá
- 50% líkindabil
- 75% líkindabil
- 90% líkindabil

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.