

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Rammi peningastefnunnar, horfur í efnahagsmálum og nóvemberrákvörðunin



Kynning fyrir MBA-nemendur
Háskóli Íslands 23. nóvember 2024

Rannveig Sigurðurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



Peningastefnunefnd

Verðbólguþakið tekið upp í mars 2001

Yfirlýsingin um verðbólguþakið - samkomulag milli Seðlabankans og ríkisstjórnar

Seðlabankanum gefið fullt sjálfstæði til að beita þeim tækjum sem hann hefur yfir að ráða til að ná verðbólguþakinu

Verðbólguþakið skilgreint sem hækkun á vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%

Víki verðbólga meira en 1½ prósentu í hvora átt ber bankanum að gera ríkisstjórninni opinberlega grein fyrir ástæðum þess, leiðum til úrbóta og hve langan tíma það taki að ná verðbólguþakinu

Peningastefnunefnd

Peningastefnunefnd

- Fimm nefndarmenn - þar af tveir utanaðkomandi
- Sjálfstæð ákvörðunartaka
- Meirihluti ræður

Ábyrgð - gagnsæi

- Yfirlýsingar
- Fundargerðir
- Skýrslur til Alþingis
- Fundir með Alþingi

Stjórnæki peningastefnunefndar

- Ákvarðanir um vexti
- Viðskipti við lánastofnanir
- Bindiskylda
- Viðskipti á gjaldeyrismarkaði
- Viðskipti með verðbréf til að ná markmiðum bankans um stöðugt verðlag

Ákvarðanir peningastefnunefndar byggja á

- Verðbólgu markmiðinu
- Vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum

Vaxtaákvörðun



I. Undirbúningur

- Stöðumatsfundir hagfræðisviðs sem nefndarmenn geta setið
- Vikuna fyrir ákvörðun fá nefndarmenn mikið magn af samantektum og minnisblöðum með umfjöllun um ákveðin efni og samantekt á nýjustu hagtölum

III. Umræður og ákvörðun

- Mat einstakra nefndarmanna
- Atkvæðagreiðsla og niðurstaða
- Yfirlýsing samin
- Umræður um meginskilaboð og áherslur

II. Fundir PSN

- Umfjöllun um stöðu og horfur
- Kynning á PM, umfjöllun um meginspá og helstu áhættuþætti
- Kynning á rammagreinum PM
- Kynningar á stöðunni í fjármálakerfinu og á fjármálamörkuðum
- Peningastefnan erlendis
- Aðhaldsstig innlendrar peningastefnu
- Mat á vöxtum út frá fjölda peningastefnureglna
- Mat á jafnvægisvöxtum og -gengi
- Vaxtaferlar spálíkana
- Sviðsmyndir með ólíkum vaxtaferlum
- Mögulegar sérkynningar

IV. Ákvörðunardagur og dagarnir á eftir

- Ákvörðun tilkynnt
- Fréttamannafundur:
 - Kynning og mat á stöðu og horfum í efnahagsmálum
 - Spurningar og svör
 - Viðtöl að fundi loknum
- Kynningar í fjármálafyrirtækjum (og öðrum) á ákvörðun og mati á stöðu og horfum
- Áframhaldandi viðtöl, blaðagreinar, tíst og Kalkofninn

Úr yfirlýsingu PSN 20. nóvember 2024



Ákvörðun

- Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 8,5%.

Staðan

- Verðbólga hefur hjaðnað undanfarið og mældist 5,1% í október. Hjöðnun verðbólgu er á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað. Þá hafa verðbólguvæntingar almennt lækkað og raunvextir því hækkað.
- Áhrifa þétts peningalegs taumhalds gætir áfram í efnahagssumsvifum og hægt hefur á vexti innlendrar eftirspurnar. Atvinnuleysi heldur áfram að þokast upp og horfur eru á að það dragi úr spennu í þjóðarbúinu þótt það gerist hægar en áður var talið.

Horfur og framsýn leiðsögn

- Þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði kalla þó á varkárni. Áfram þarf því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma.

Framsýn leiðsögn

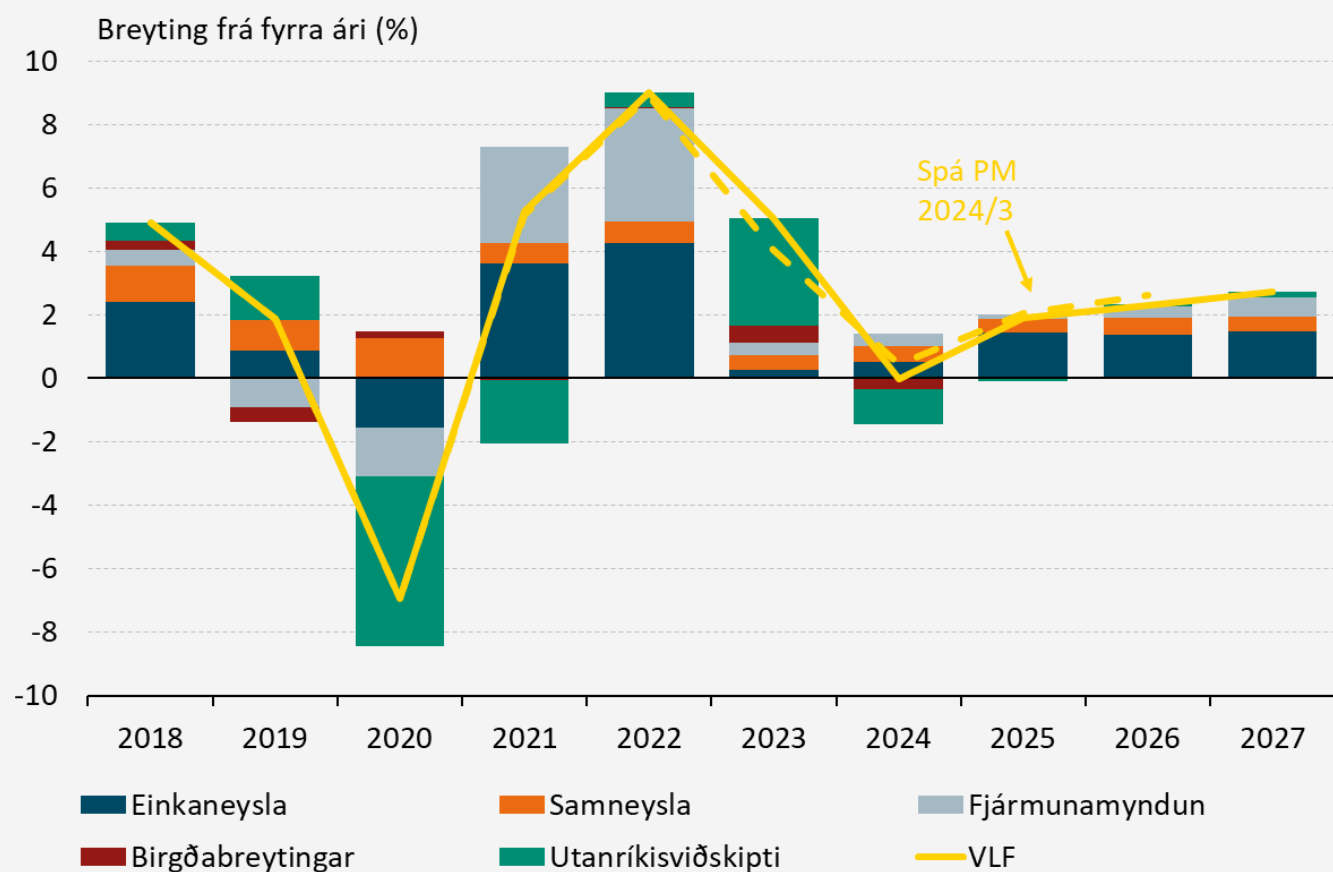
- Mótun peningastefnunnar næstu misseri mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.



Efnahagssumsvif

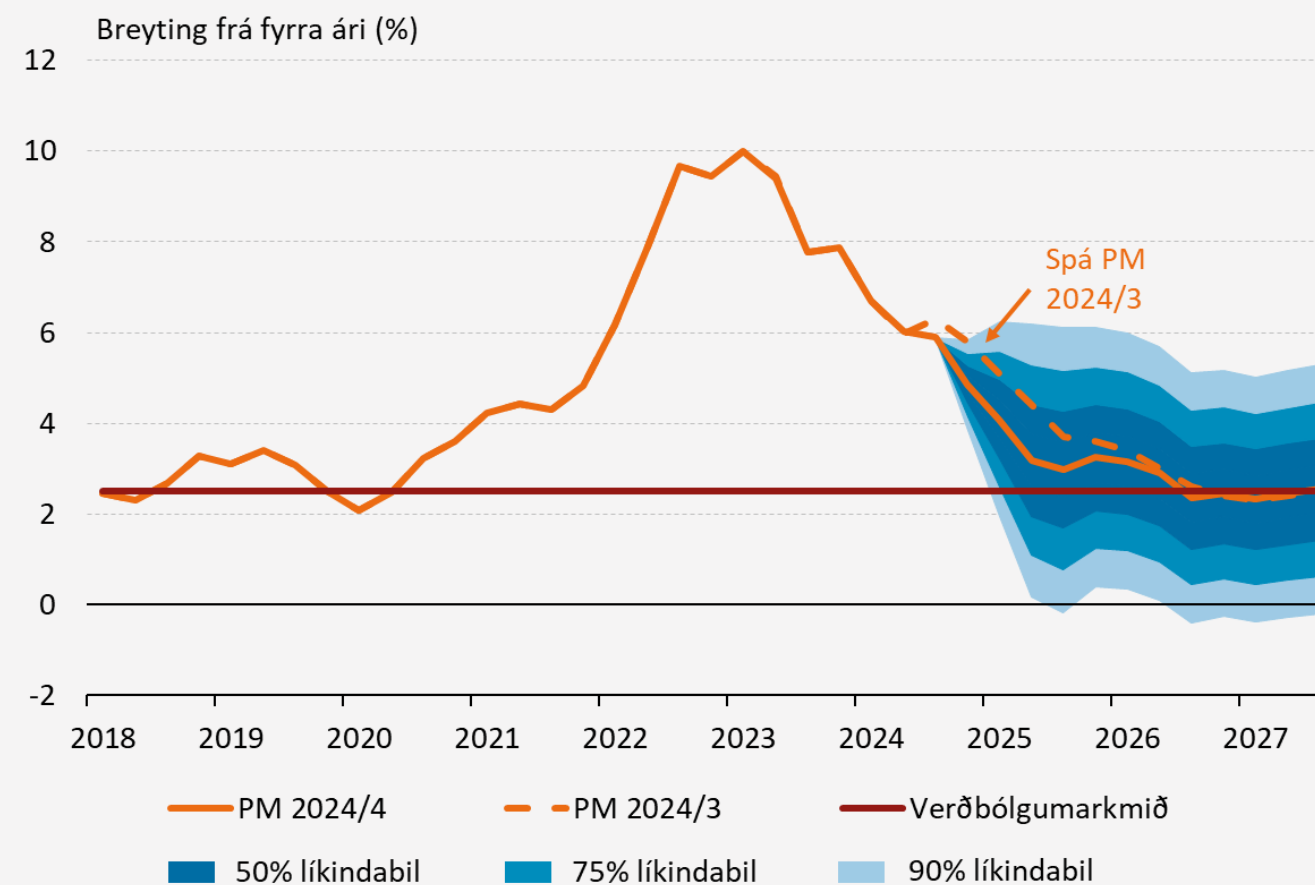
Þjóðarbúskapurinn að ná jafnvægi án harðrar lendingar?

Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2027¹



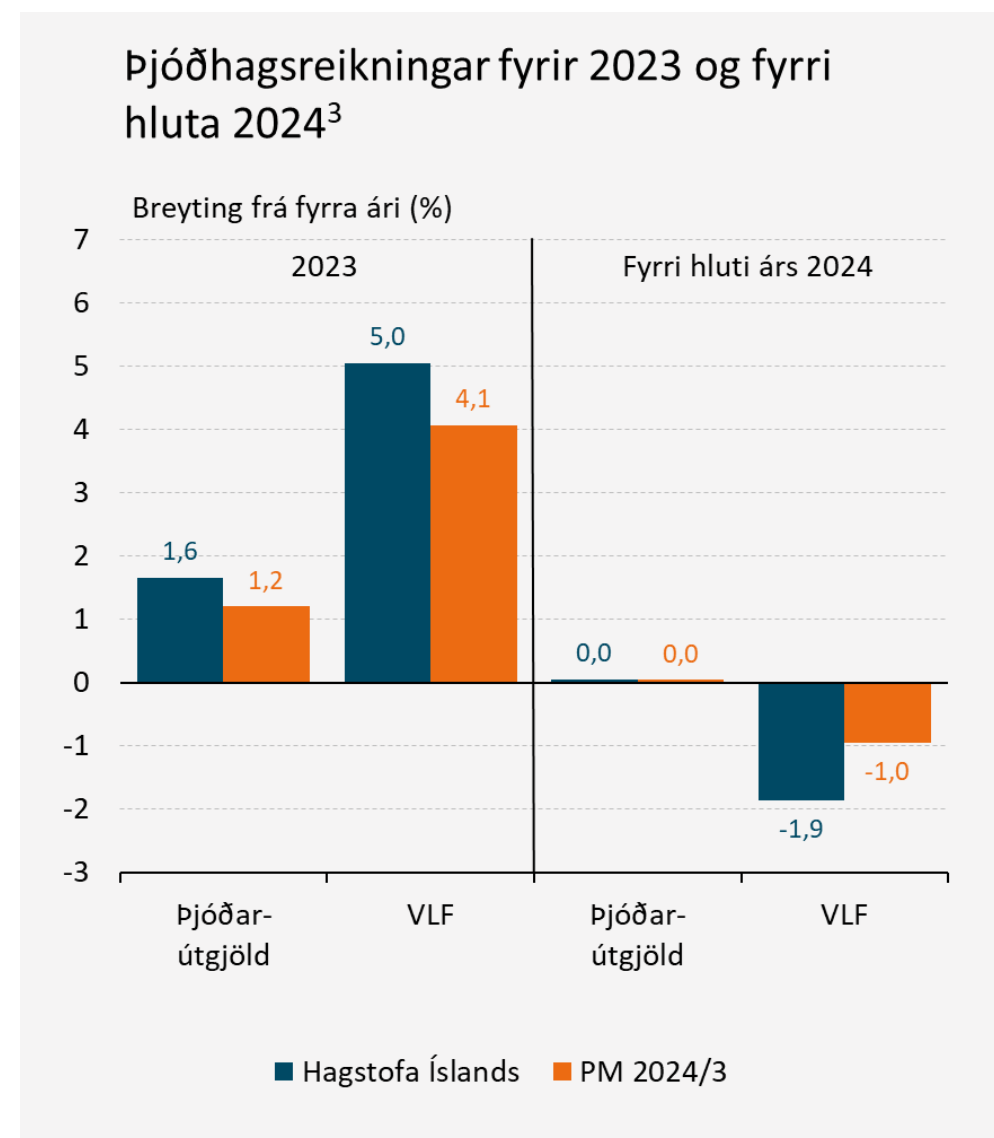
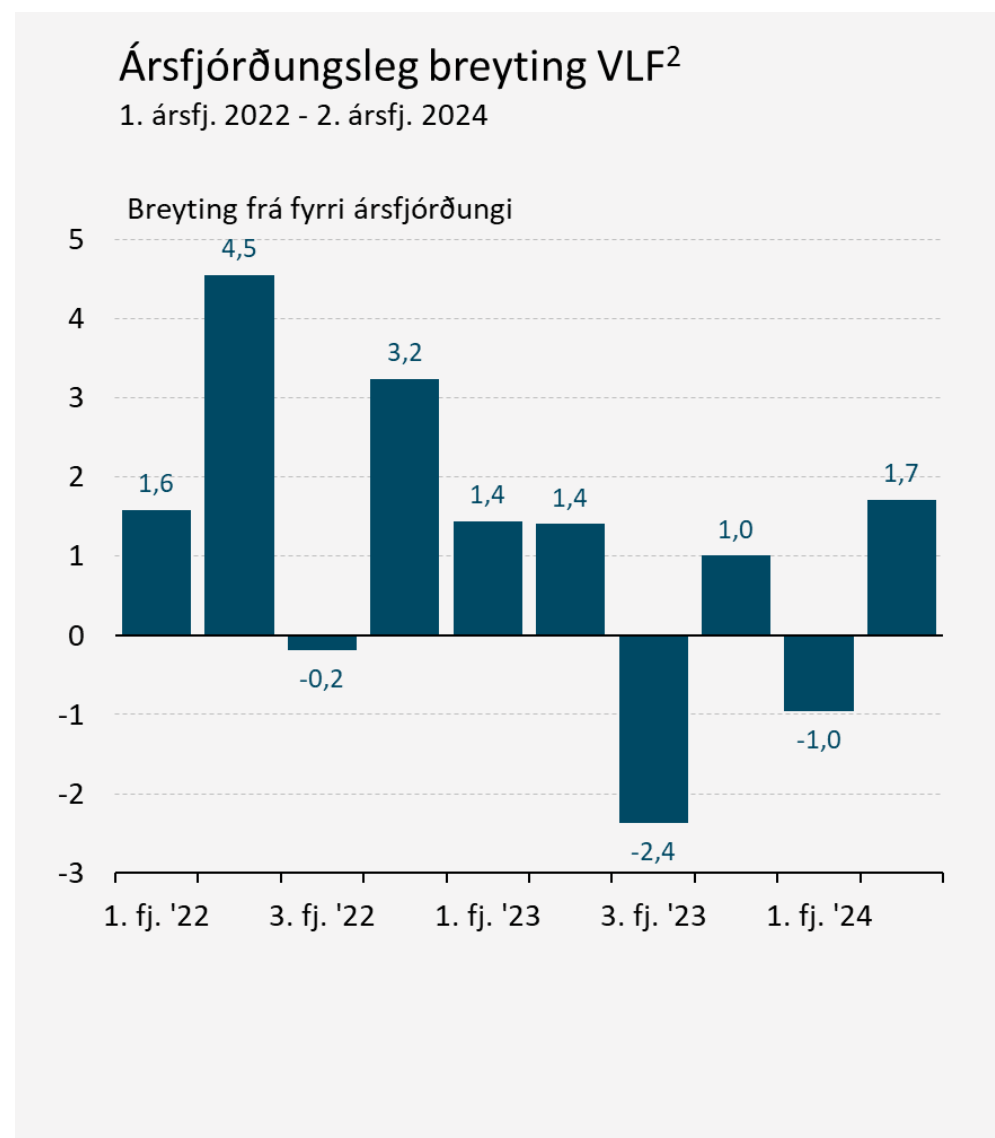
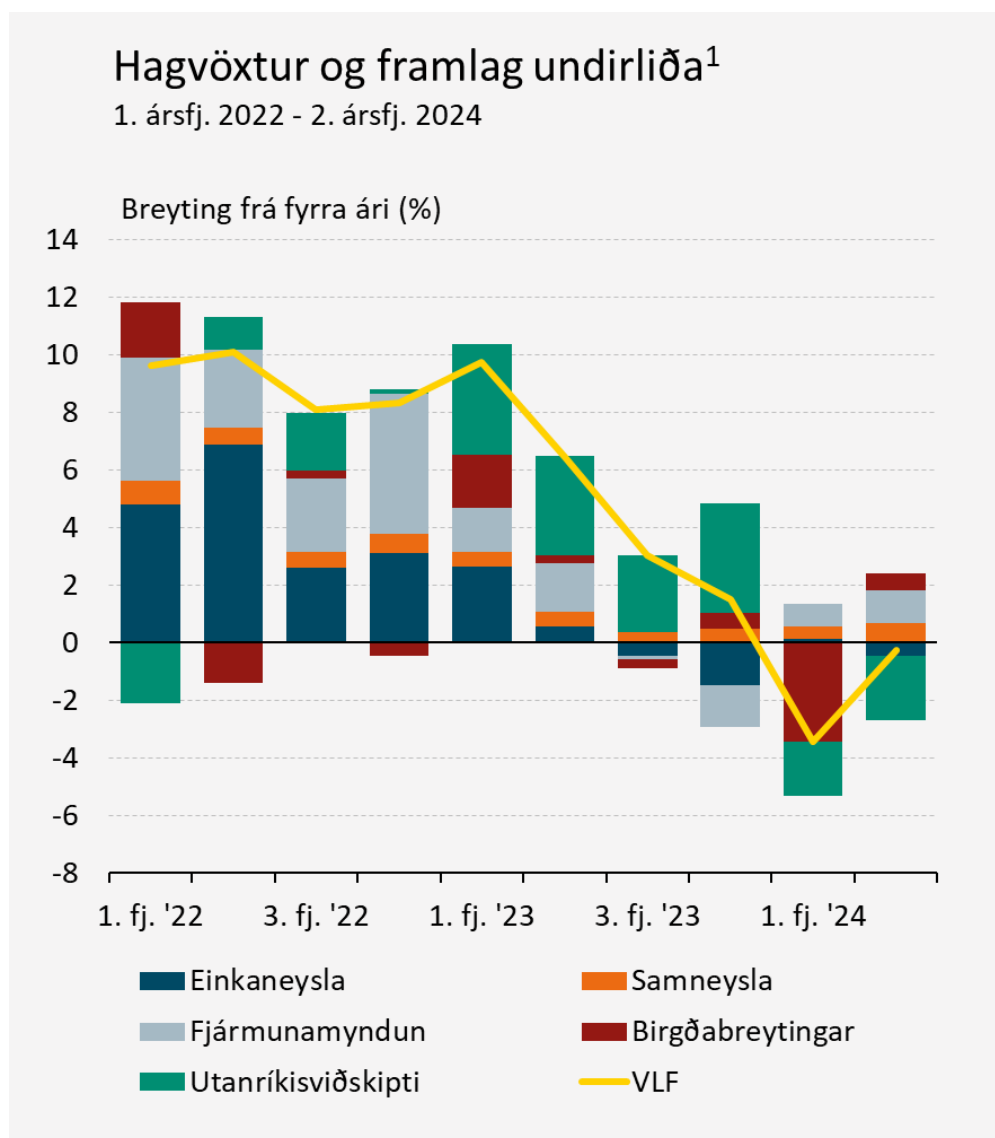
Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2027



Verulega hefur hægt á hagvexti hér á landi

- Hratt dró úr hagvexti er leið á 2023: var 8% á H1/23 en 1,5% á F4 ... og á F1 í ár mældist 3,5% árssamdráttur vegna loðnubrests
- Umsvif tóku hins vegar við sér á ný á F2 þegar VLF jókst um 1,7% milli fjórðunga – en VLF var þó enn 0,3% minni en á F2/2023
- Innlend eftirspurn á H1 í takt við ágústspá en samdráttur VLF meiri ... áþekk þróun þegar litið er til endurskoðunar á hagvexti 2023

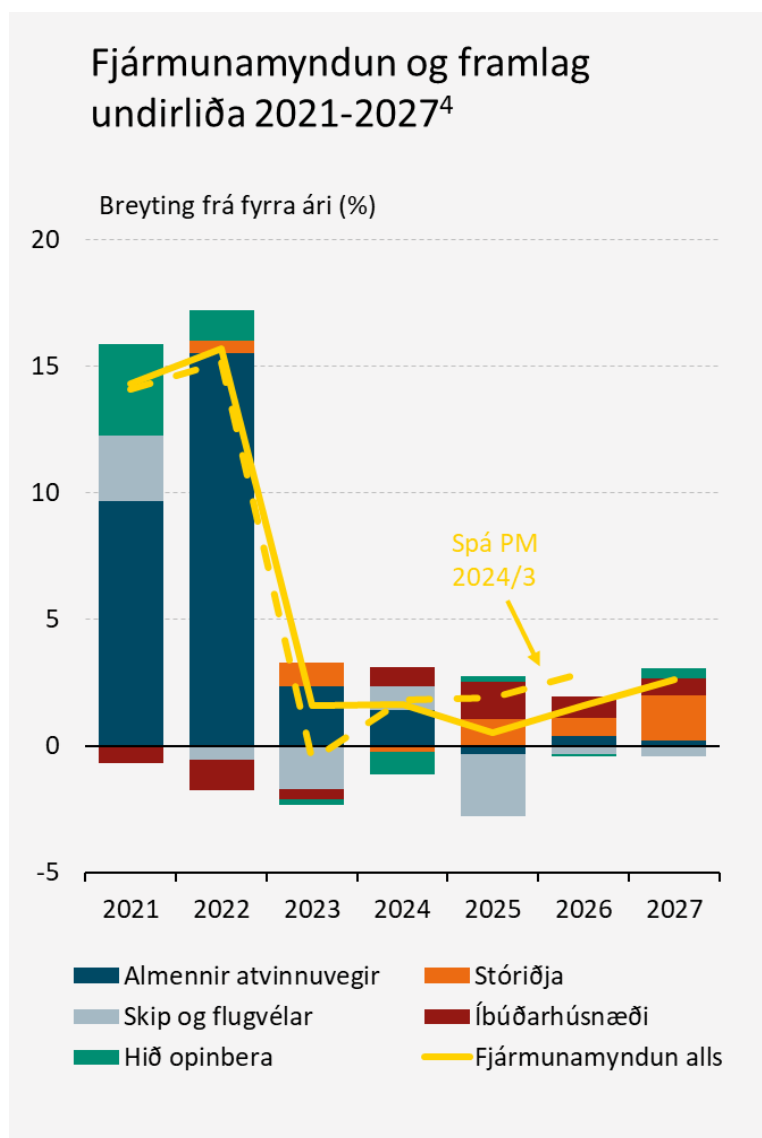
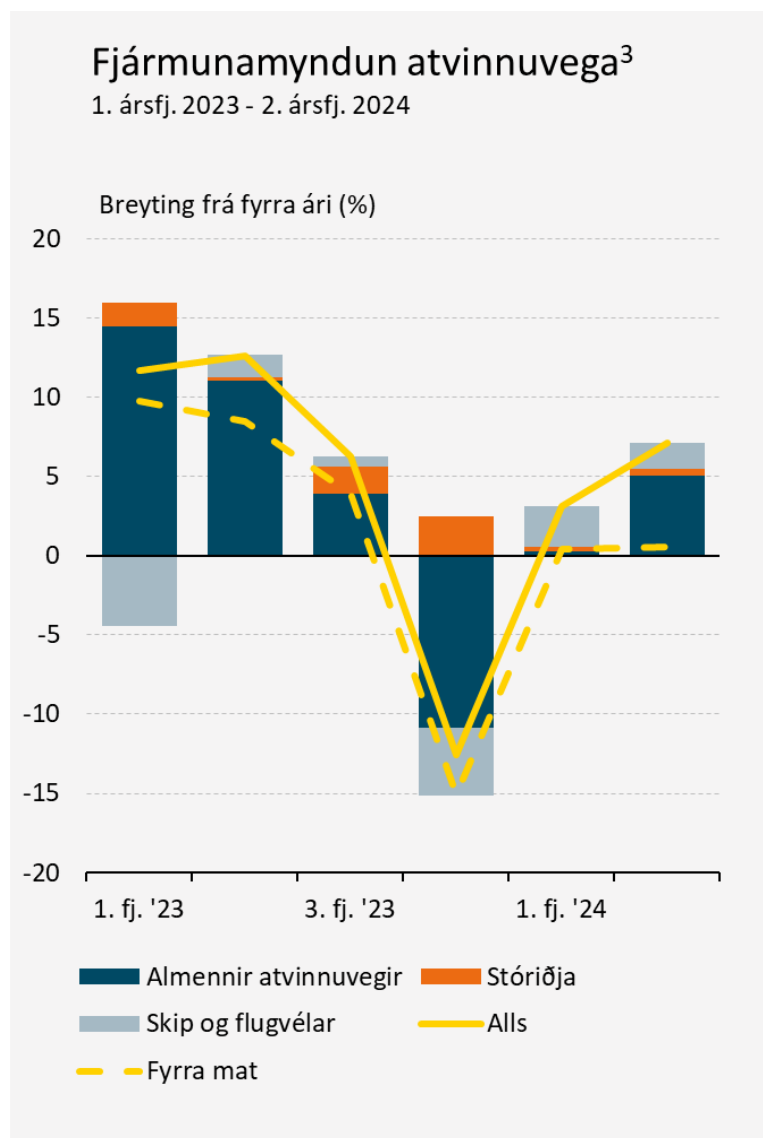
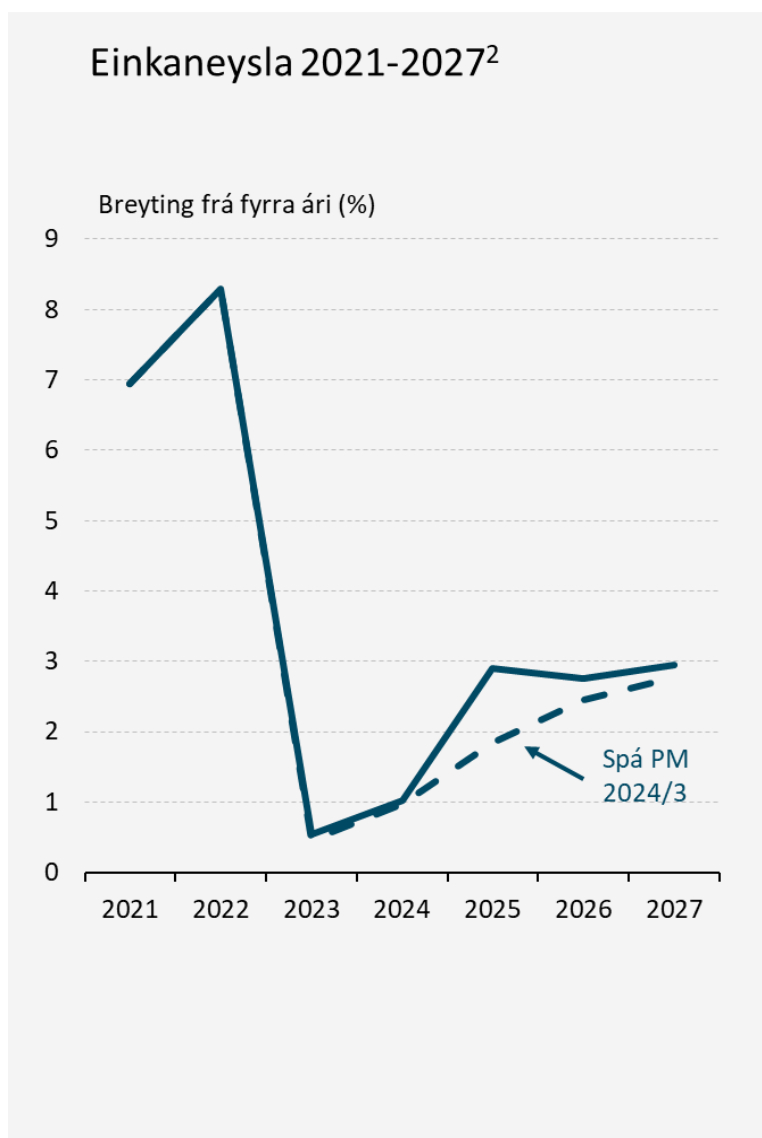
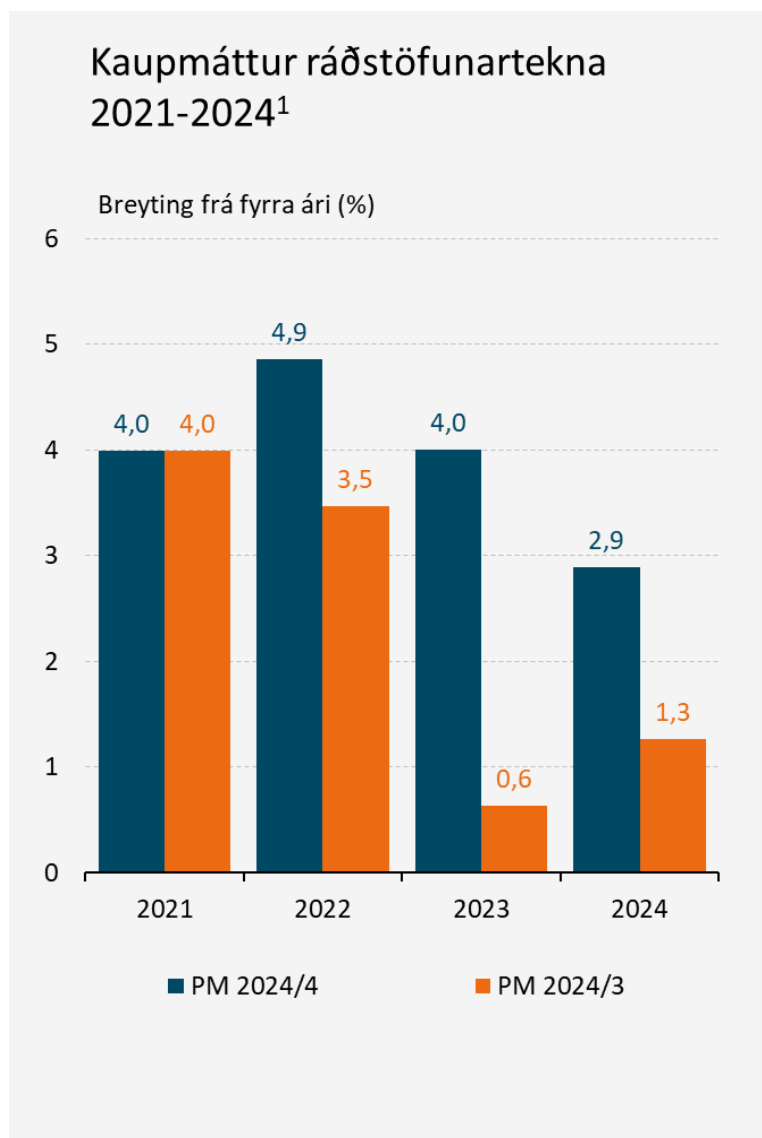


1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 2. Árstíðarleiðréttar tölur. 3. Samanburðurinn fyrir árið 2023 er við bráðabirgðatölur Hagstofunnar sem lágu til grundvallar við spágerðina í PM 2024/3. Frávikið fyrir fyrri hluta árs 2024 endurspeglar einnig endurskoðun Hagstofunnar á tölum fyrir fyrsta fjórðung ársins.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á meiri einkaneyslu en minni fjárfestingu

- Hægt hefur verulega á vexti einkaneyslu ... en endurskoðun á tölum um ráðstöfunartekjur bendir til sterkari stöðu heimila og meiri uppsafnaðs sparnaðar ... því er spá um einkaneyslu færð upp
- Vísbendingar um að hægt hafi aftur á fjárfestingu og spáð hægari vexti ... minni fjárfestingarþörf í ljósi endurskoðunar eldri talna

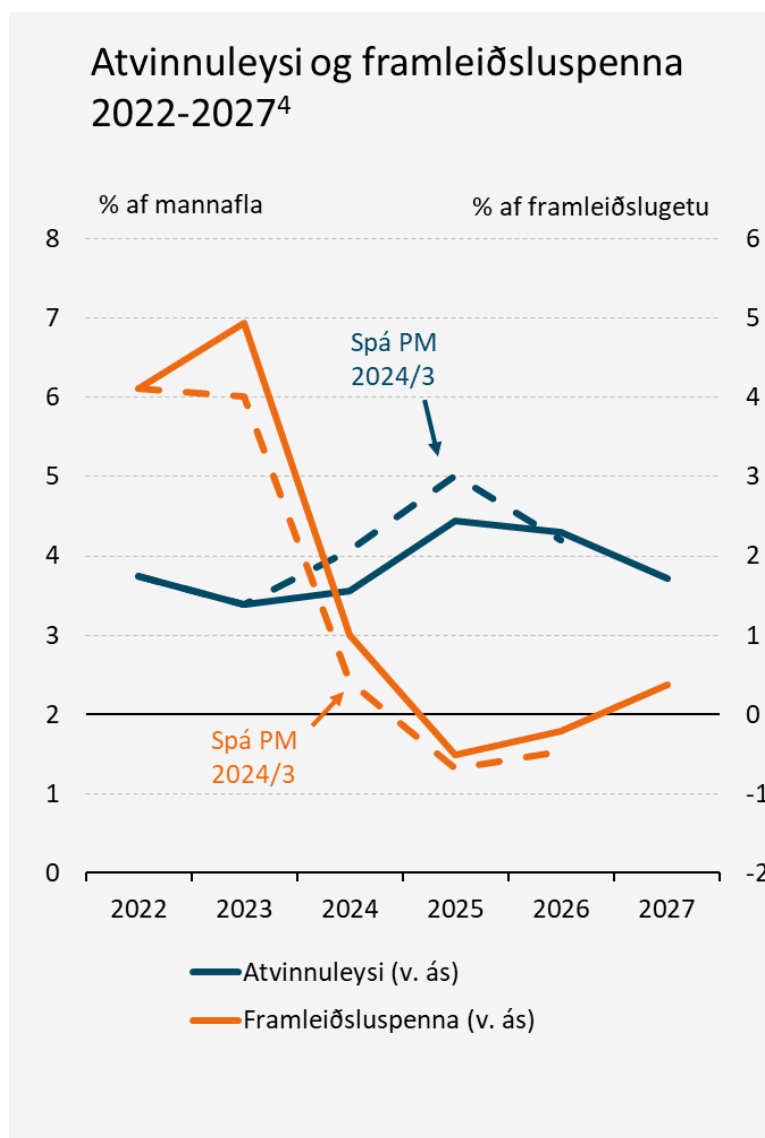
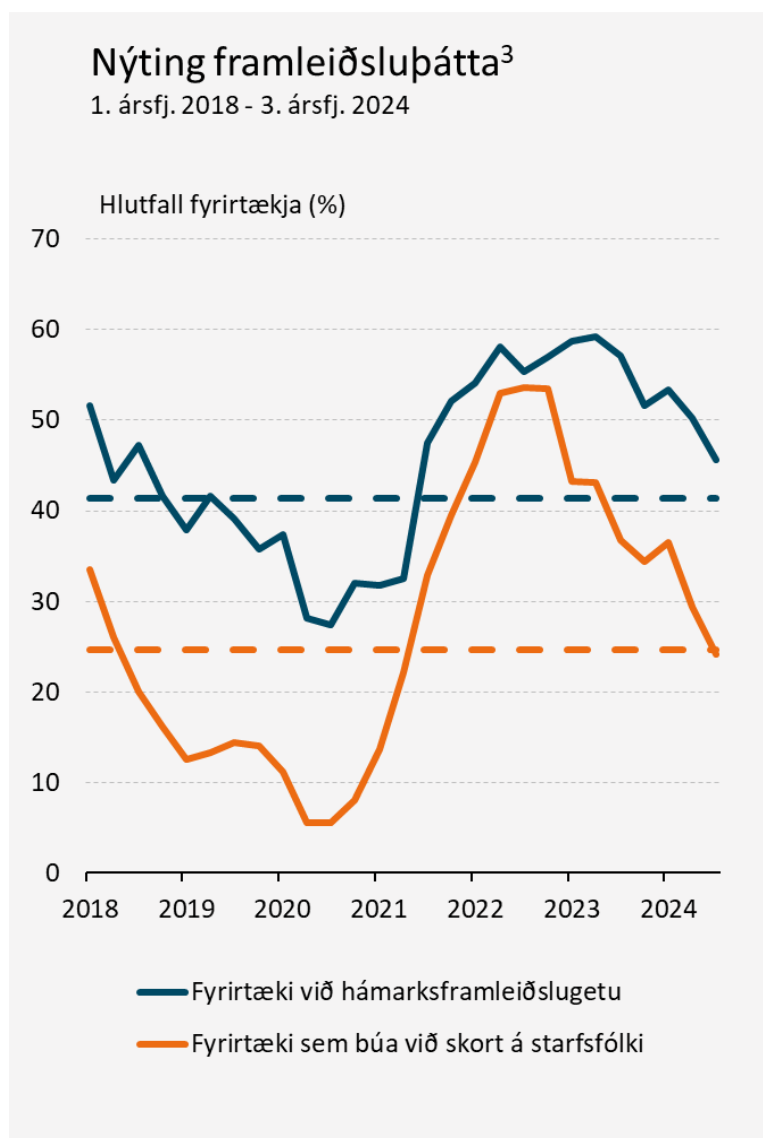
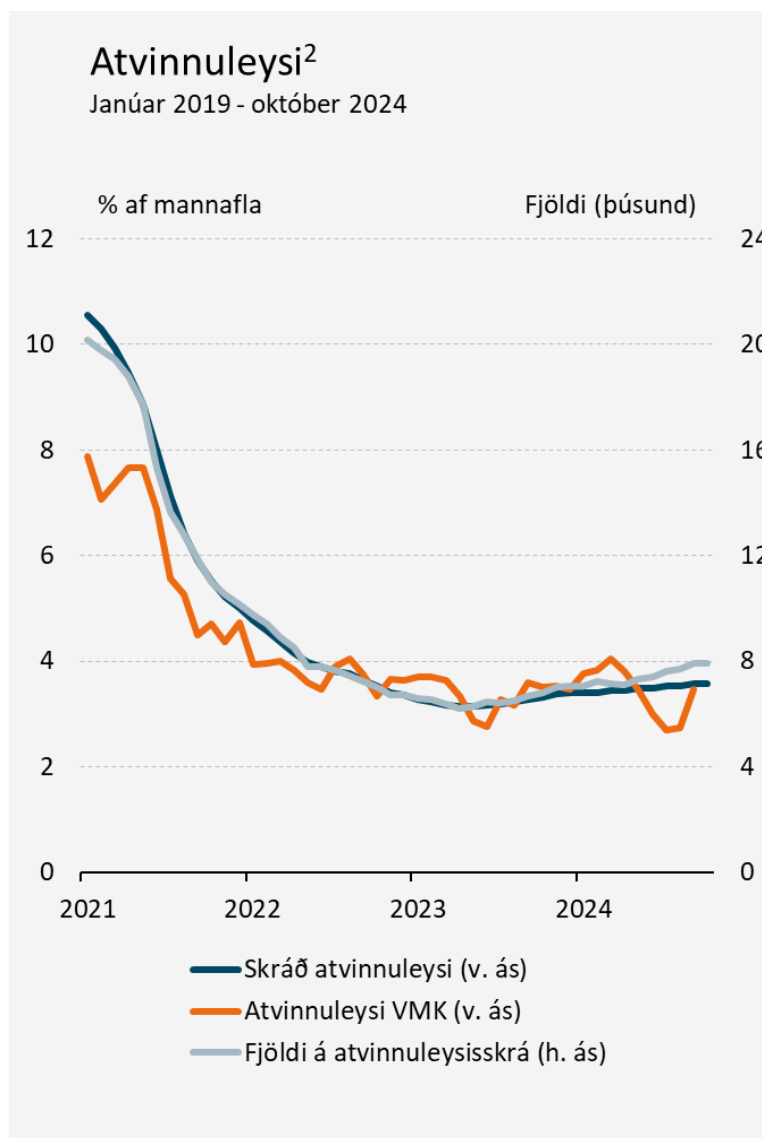
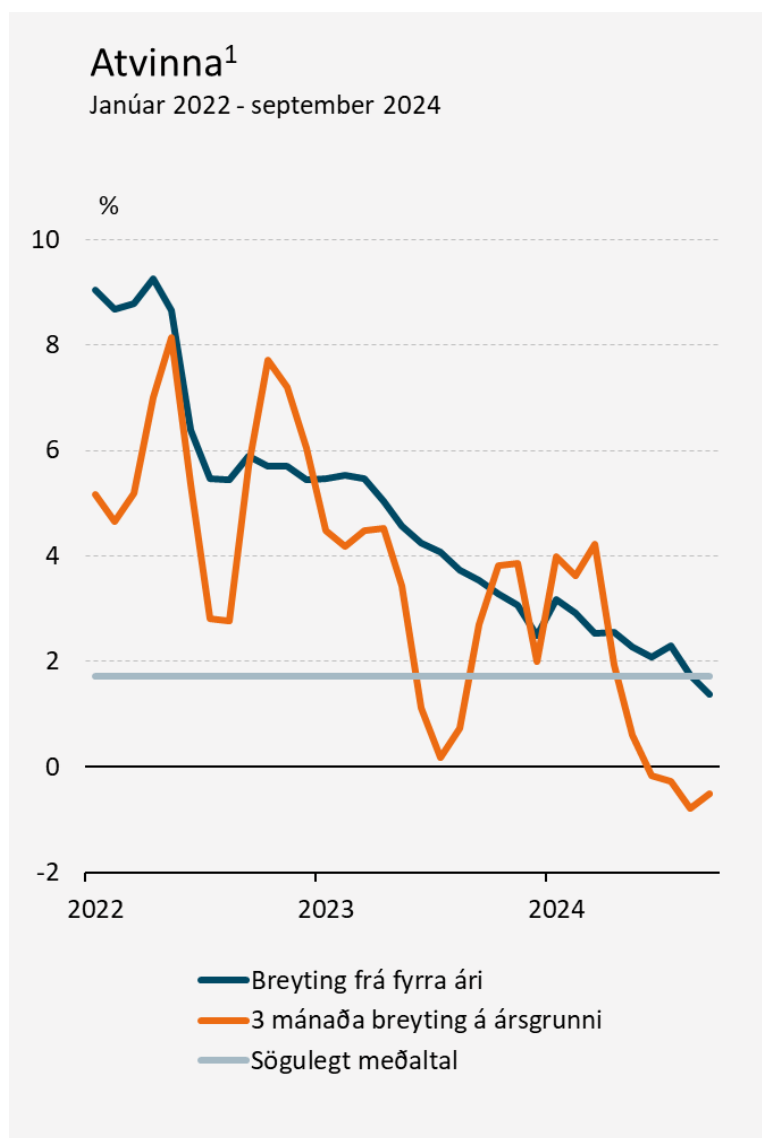


1. Ráðstöfunartekjur á föstu verðlagi miðað við verðvísitölu einkaneyslu. 2. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/3. 3. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrekum iðnaði og í skipum og flugvélum. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og fjármunamyndunar atvinnuvega vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. 4. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarfjármunamyndunar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá frá PM 2024/3.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Störfum fækkar og atvinnuleysi þokast áfram upp

- Hægt hefur á ársfjölgun starfa og atvinnuleysi var 3,6% í október og hefur aukist um 0,4 pr. frá maí í fyrra þegar það var minnst
- Hlutföll fyrirtækja sem segjast skorta starfsfólk og starfa við full afköst lækka og fleiri fyrirtæki vilja fækka starfsfólki en fjölga
- Talið að atvinnuleysi haldi áfram að aukast en þó minna en spáð var í ágúst enda meiri spennan í þjóðarþúinu en þá var talið



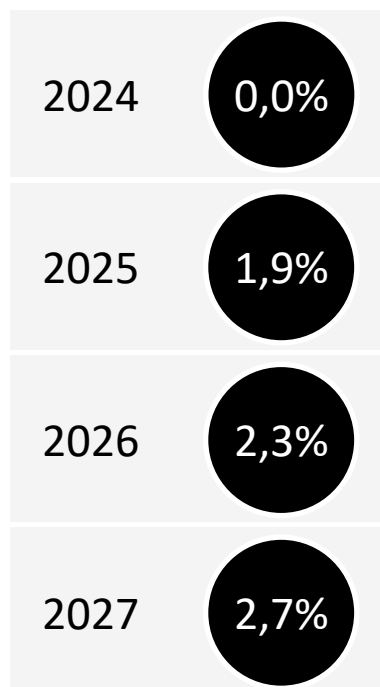
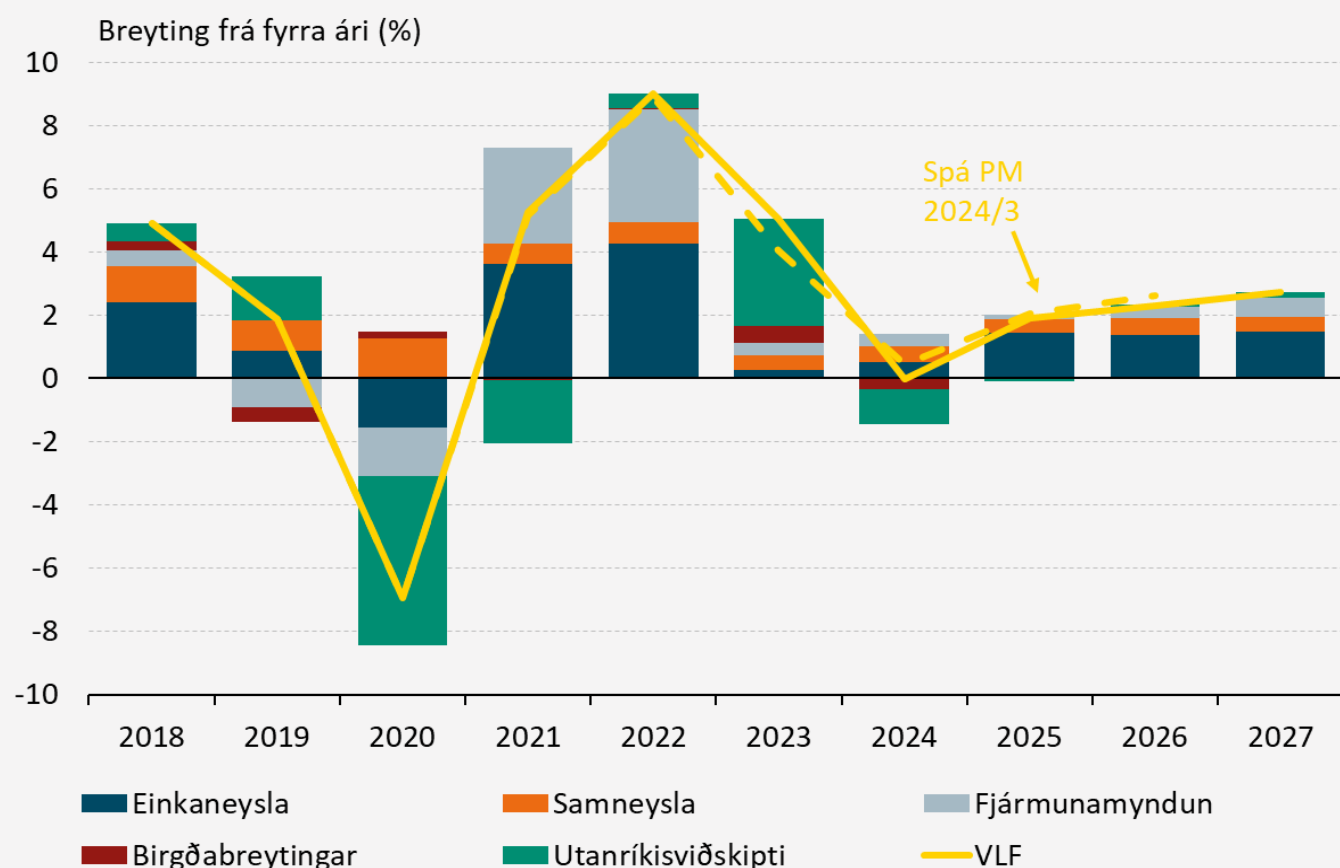
1. Fjöldi launafólks á aldrinum 16-74 ára samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. 3 mánaða breyting á ársgrunni byggist á árstíðarleiddum tölum. Söguleg meðalársfjölgun nær til árunna 2006-2023 og er 1,7%. 2. Tölur fyrir skráð atvinnuleysi og fjölda á atvinnuleysissskrá eru árstíðarleiddar af Seðlabankanum. Atvinnuleysi skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) sýnir 3 mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddra talna. 3. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006. 4. Atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalínur sýna spá PM 2024/3.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

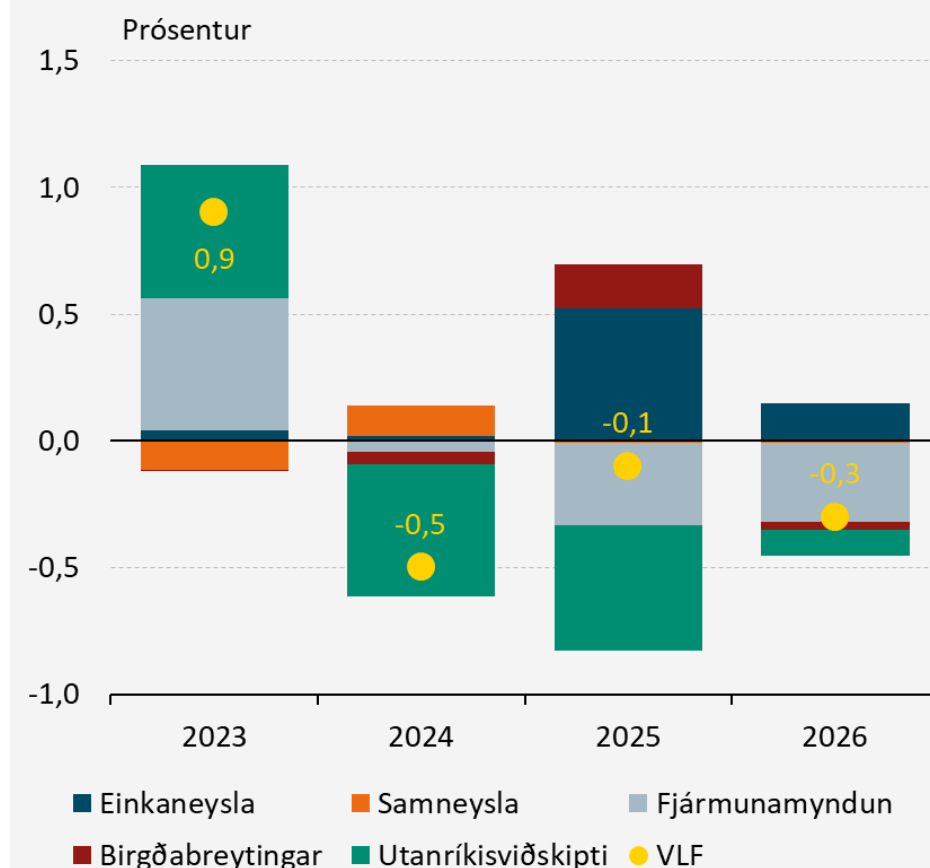
Horfur á minni hagvexti í ár en spáð var í ágúst

- Áætlað er að VLF hafi aukist um 2,5% milli ára á F3 og að hagvöxtur á H2 verði 1,8% eins og spáð var í PM 24/3 ...
- ... en lakari þróun á H1 veldur því að hagvöxtur á árinu öllu er færður niður – endurspeglar fyrst og fremst lakari utanríkisviðskipti
- Eins og í ágúst er gert ráð fyrir að hagvöxtur taki við sér á ný á næsta ári – drifinn áfram af vexti innlendrar eftirspurnar

Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2027¹



Breyting á hagvaxtarþróun og -horfum frá PM 24/3 og framlag undirliða



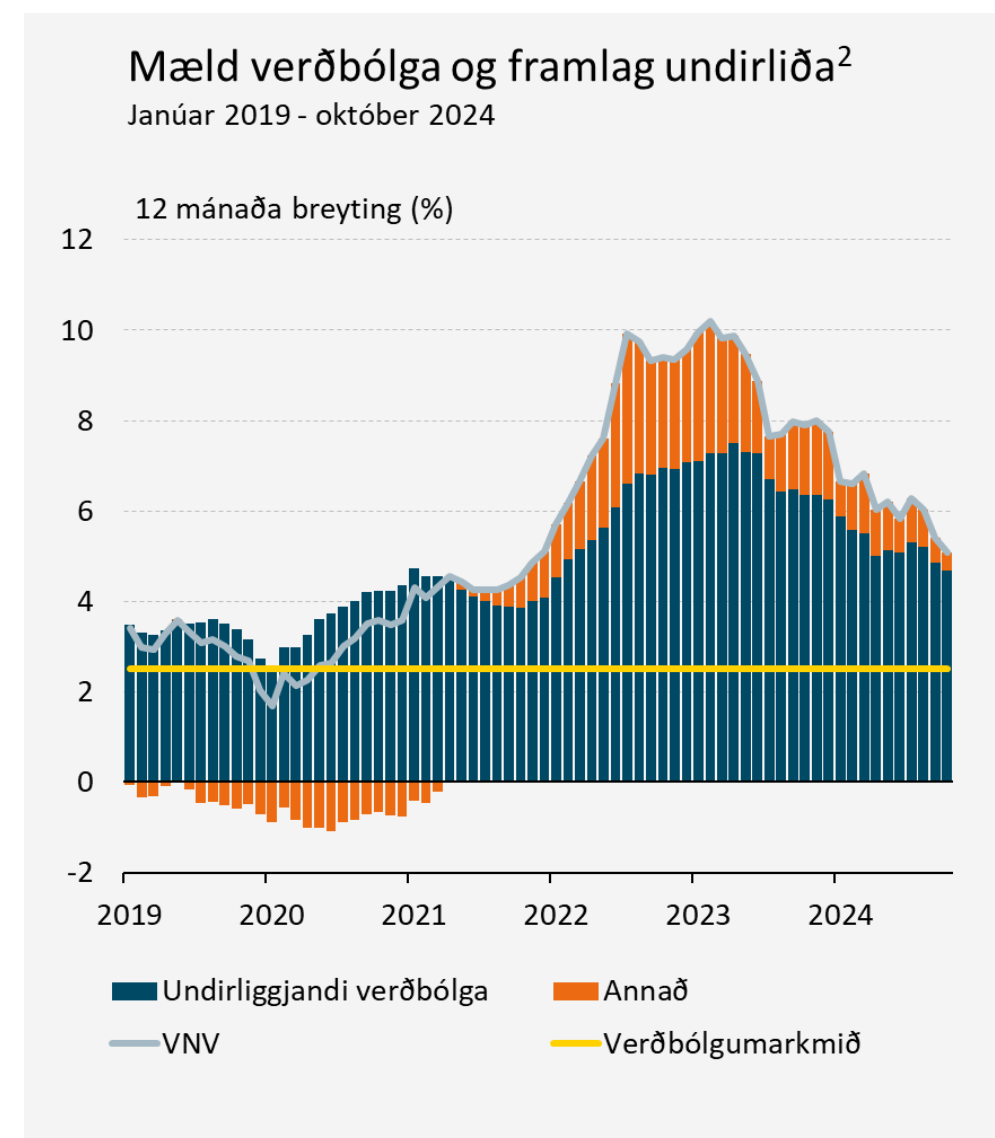
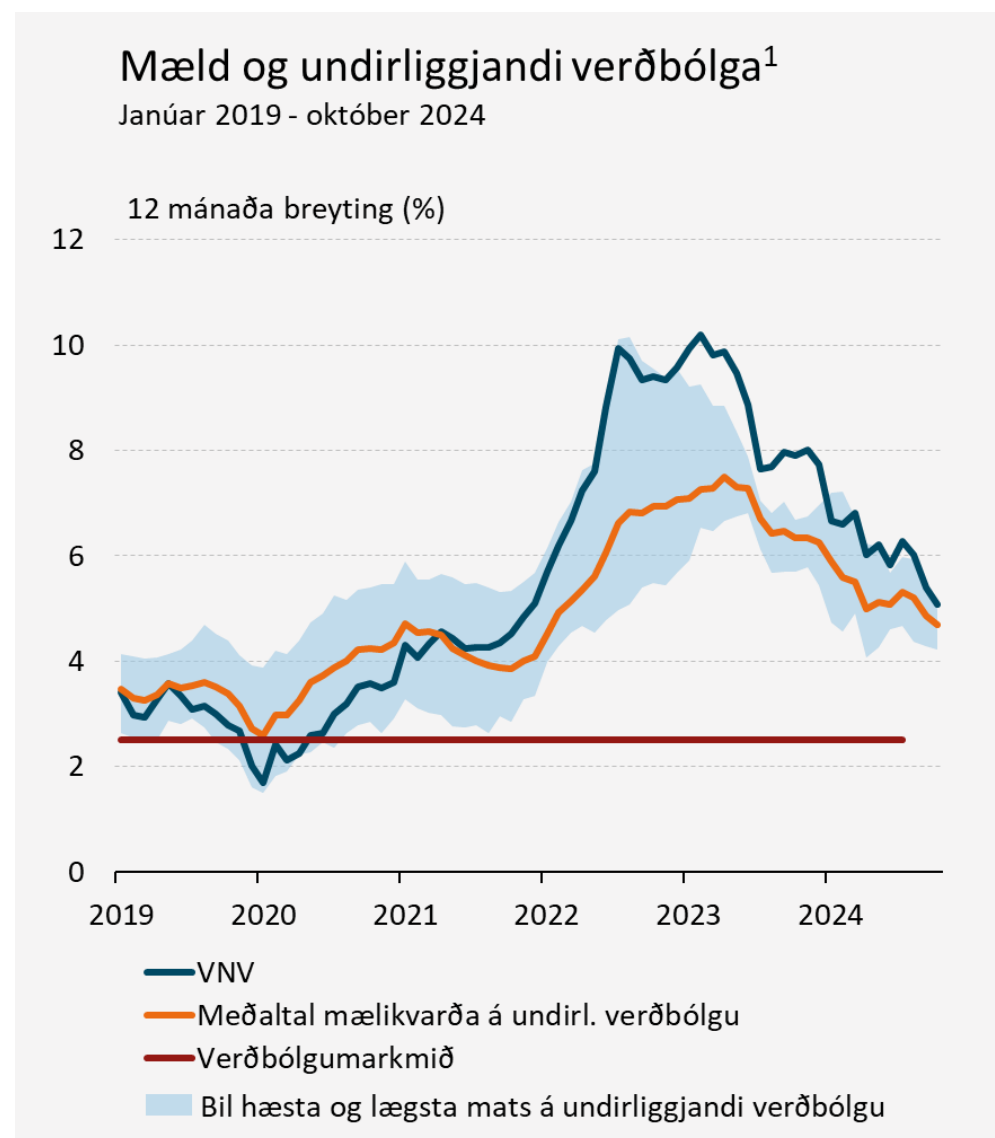
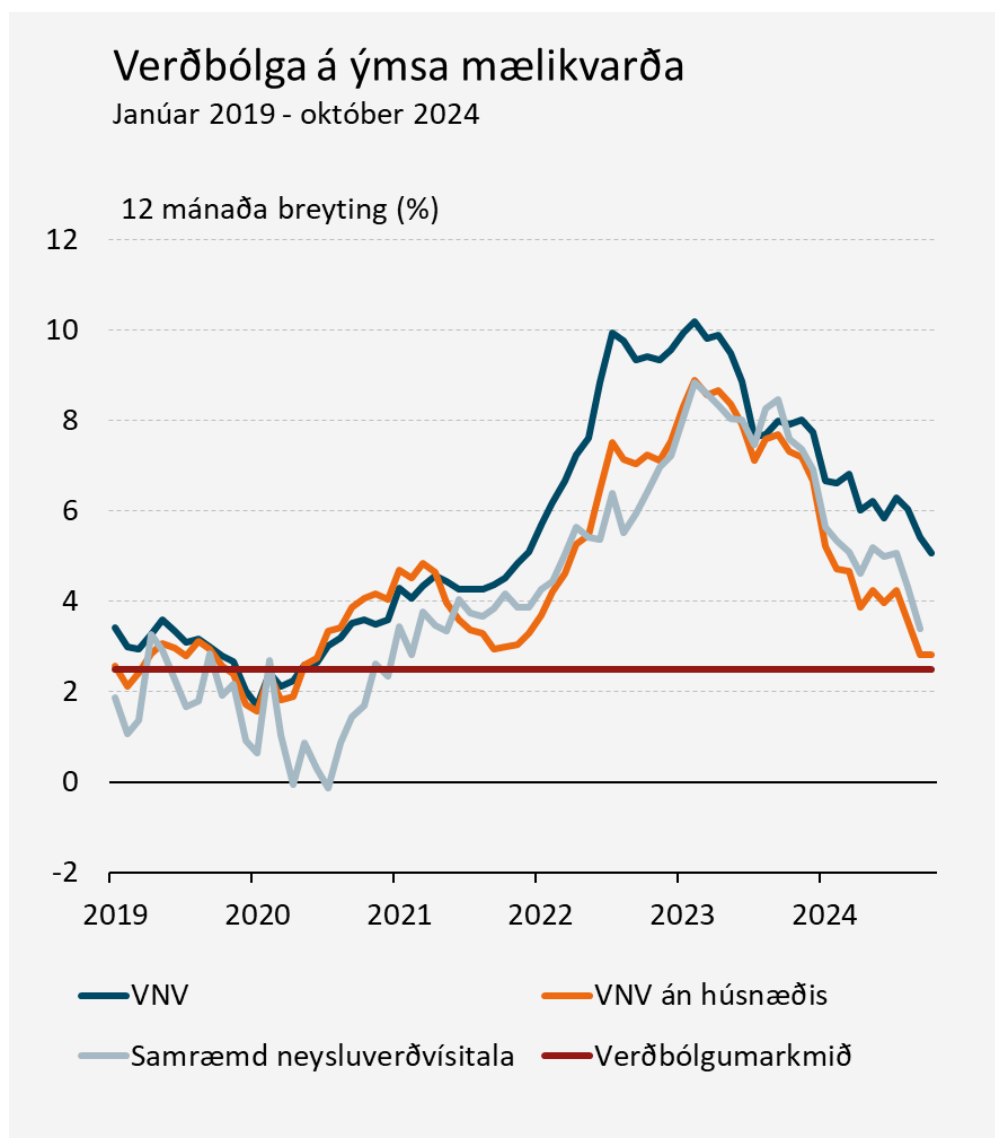
1. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá PM 2024/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Verðbólga heldur áfram að hjaðna

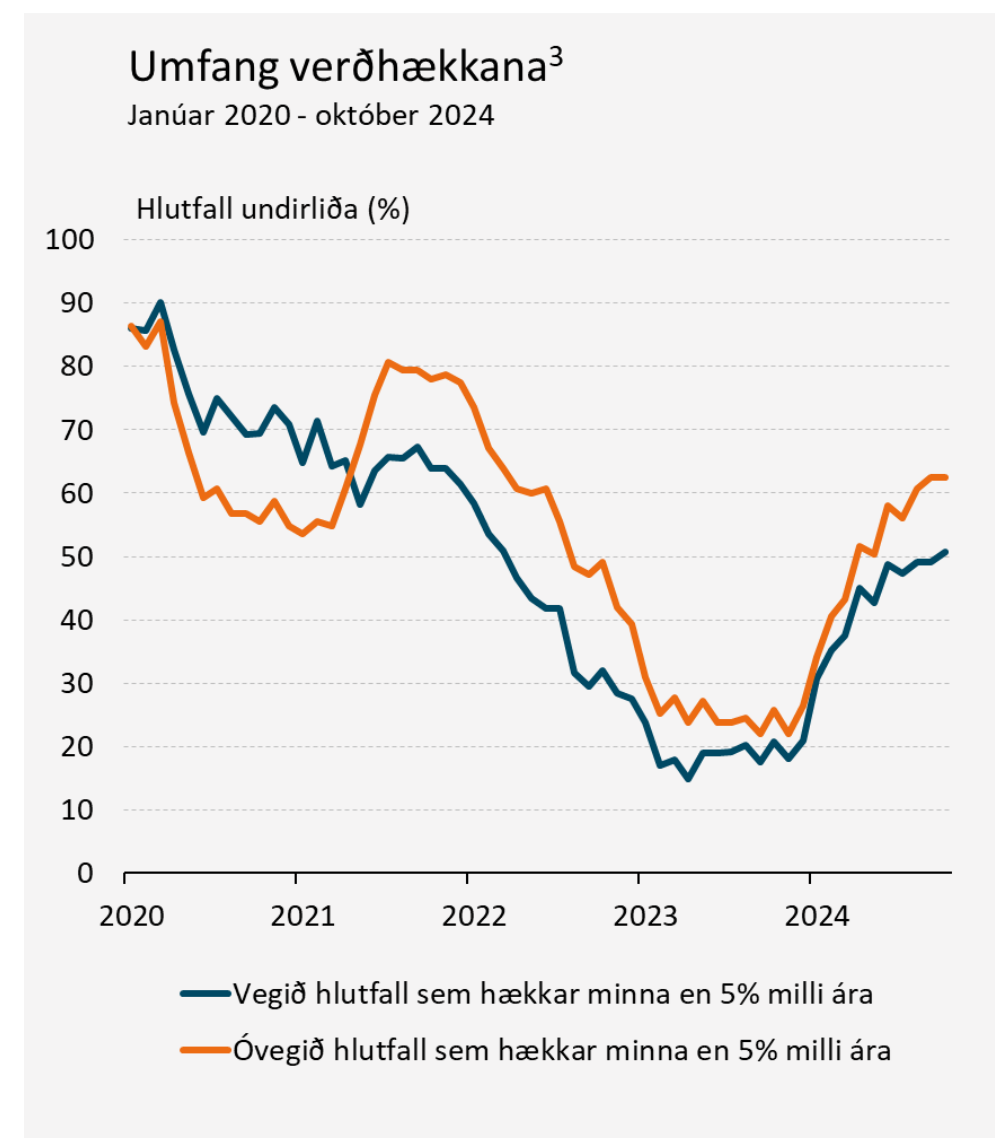
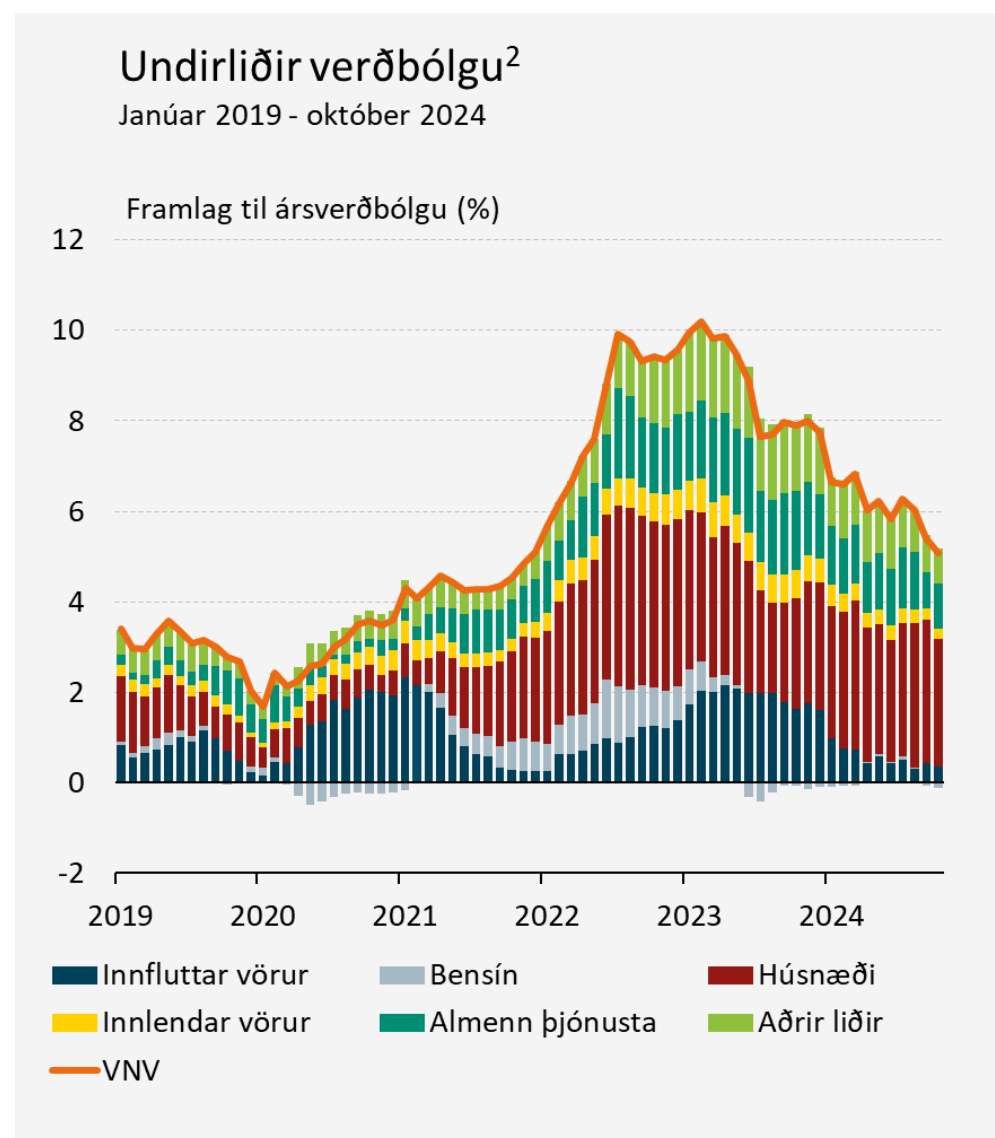
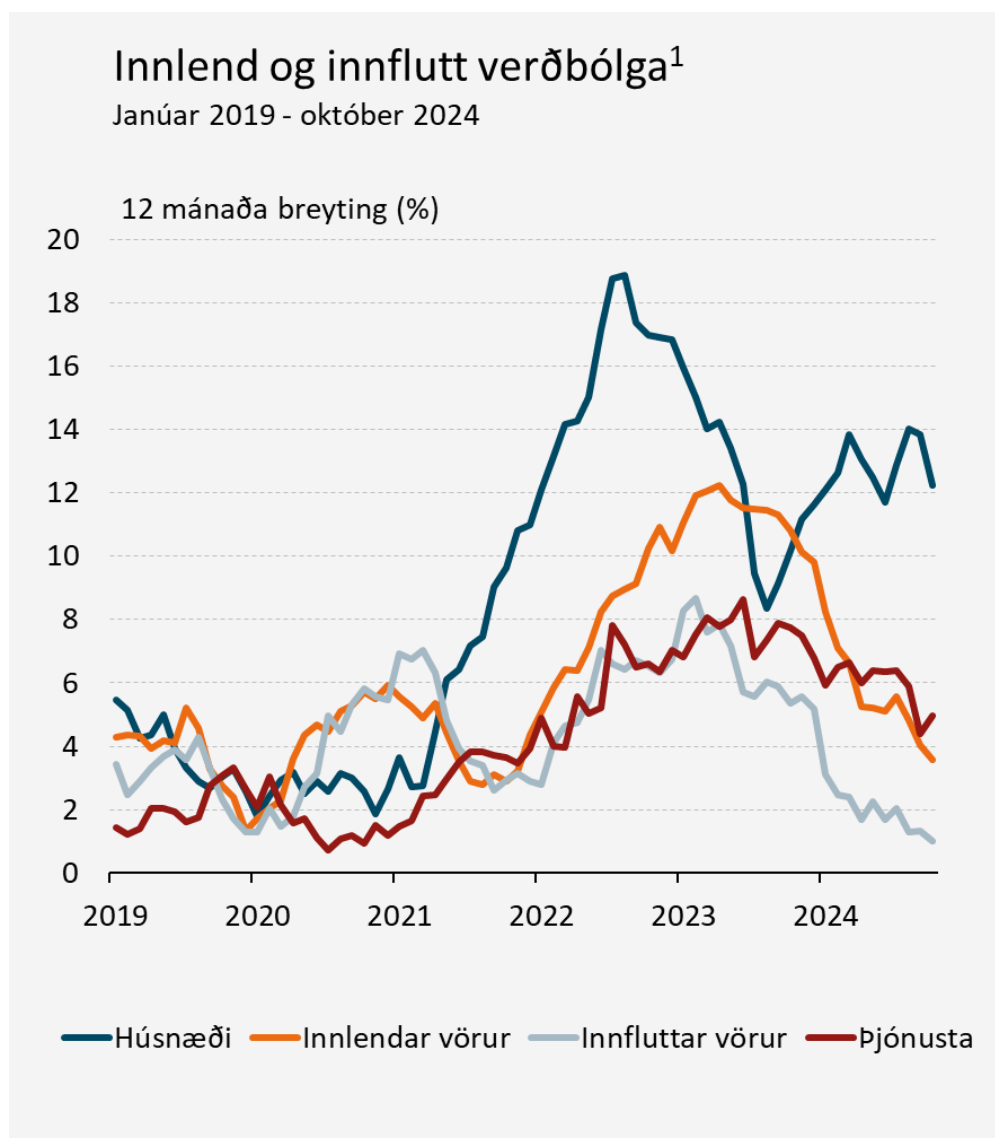
- Verðbólga var 5,1% í október – minnkar um 0,3 pr. milli mánaða og 2,8 pr. milli ára og ekki verið minni síðan í desember 2021
- Verðbólga án húsnæðis hefur minnkað enn meira: 2,8% í október og er 4,5 pr. minni en í október í fyrra
- Undirliggjandi verðbólga mælist 4,7% og skýrir meginhluta mældrar verðbólgu – minnkar um 0,2 pr. milli mán. og 1,7 pr. milli ára



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu 3 (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvöruliða, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV). Frá og með júní 2024 er kjarnavísitala 2 notuð þar sem kjarnavísitala 3 er ekki lengur birt. 2. Liðurinn „Annað“ er mismunur mældrar og undirliggjandi verðbólgu.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hjöðnun verðbólgu á breiðum grunni

- Hægt hefur enn frekar á árstakti verðhækkana innlendrar og innfluttrar vöru og þjónustuverðbólga gefur eftir
- Aukning húsnæðisverðbólgu hefur einnig stöðvast þótt húsnæðisliður vegi áfram þungt í mældri verðbólgu
- Áfram dregur einnig úr umfangi verðhækkana og hlutfall undirliða sem hækka minna en 5% milli ára fer hækkandi

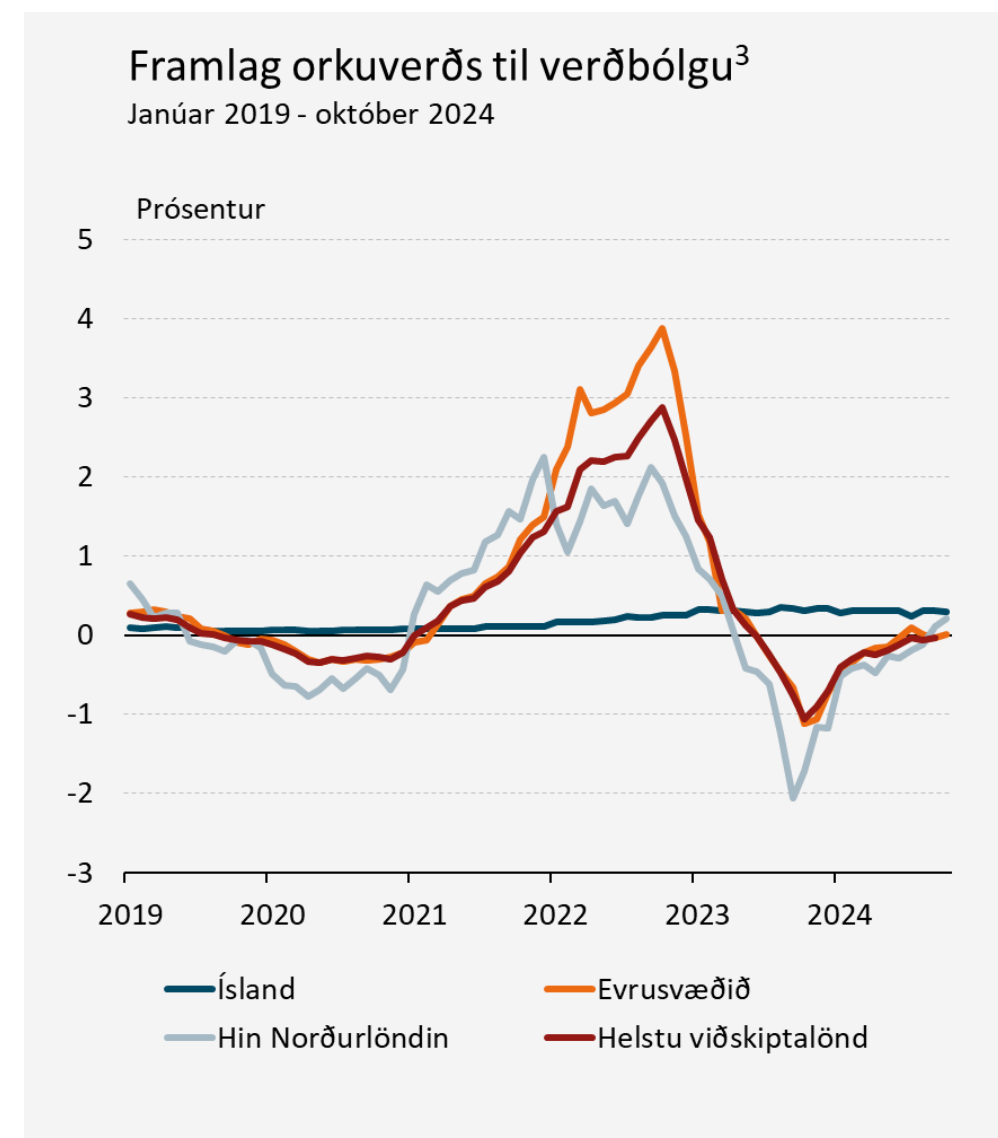
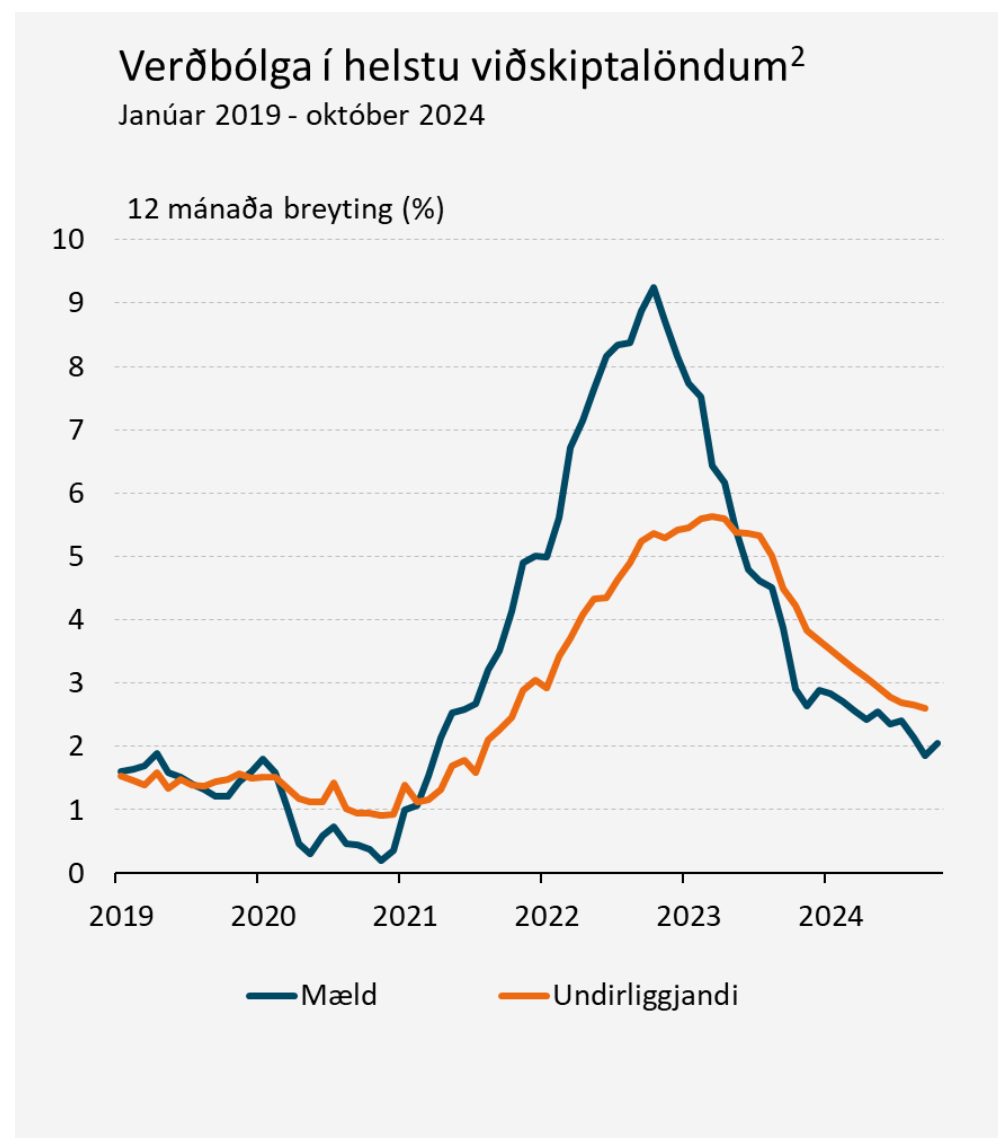
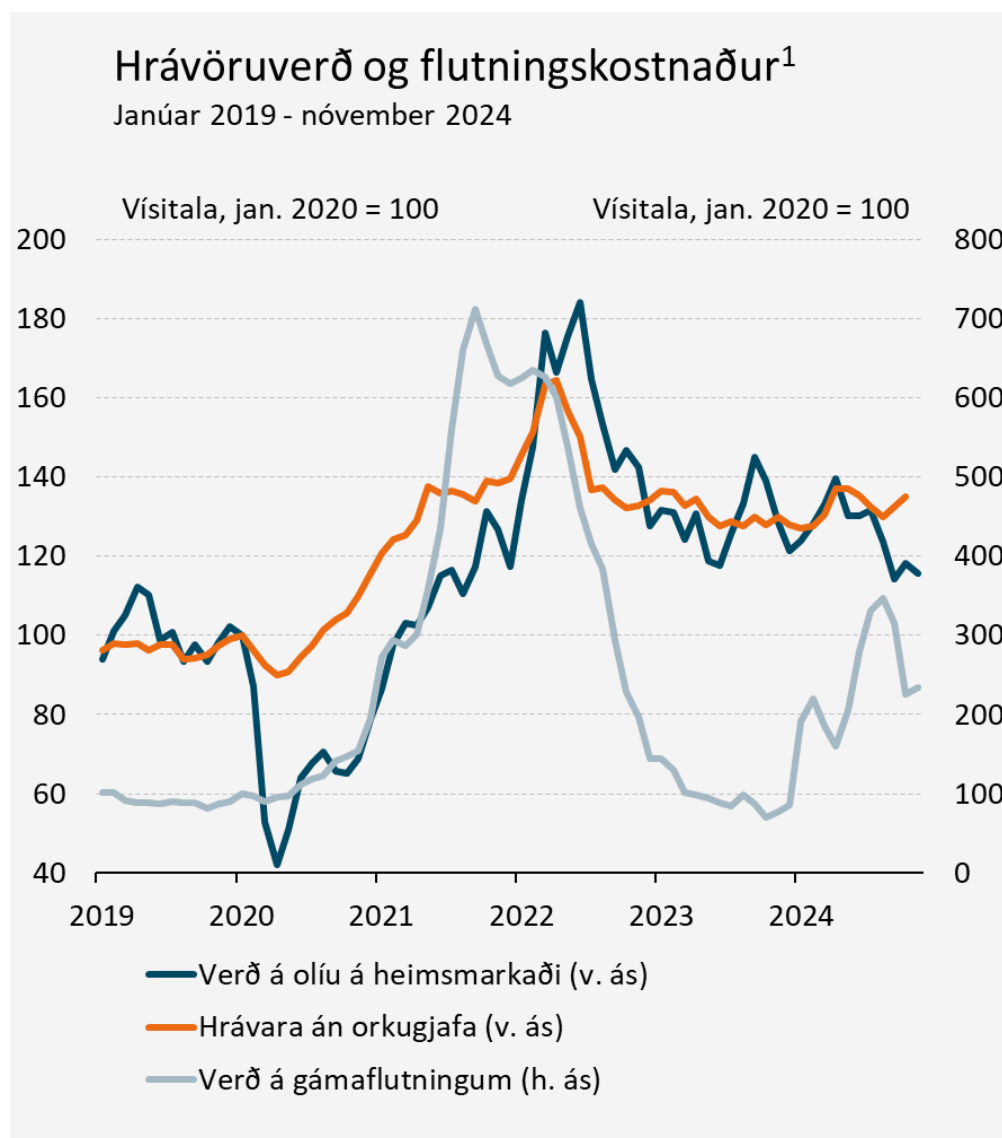


1. Þjónusta er vegið meðaltal af undirliðunum almennri og opinberri þjónustu. 2. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensíns. Innlendar vörur án búvöru og grænmetis. 3. Vegið og óvegið hlutfall af neyslukörfu VNV sem hækkar minna en 5% milli ára.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áfram dregur úr alþjóðlegri verðbólgu

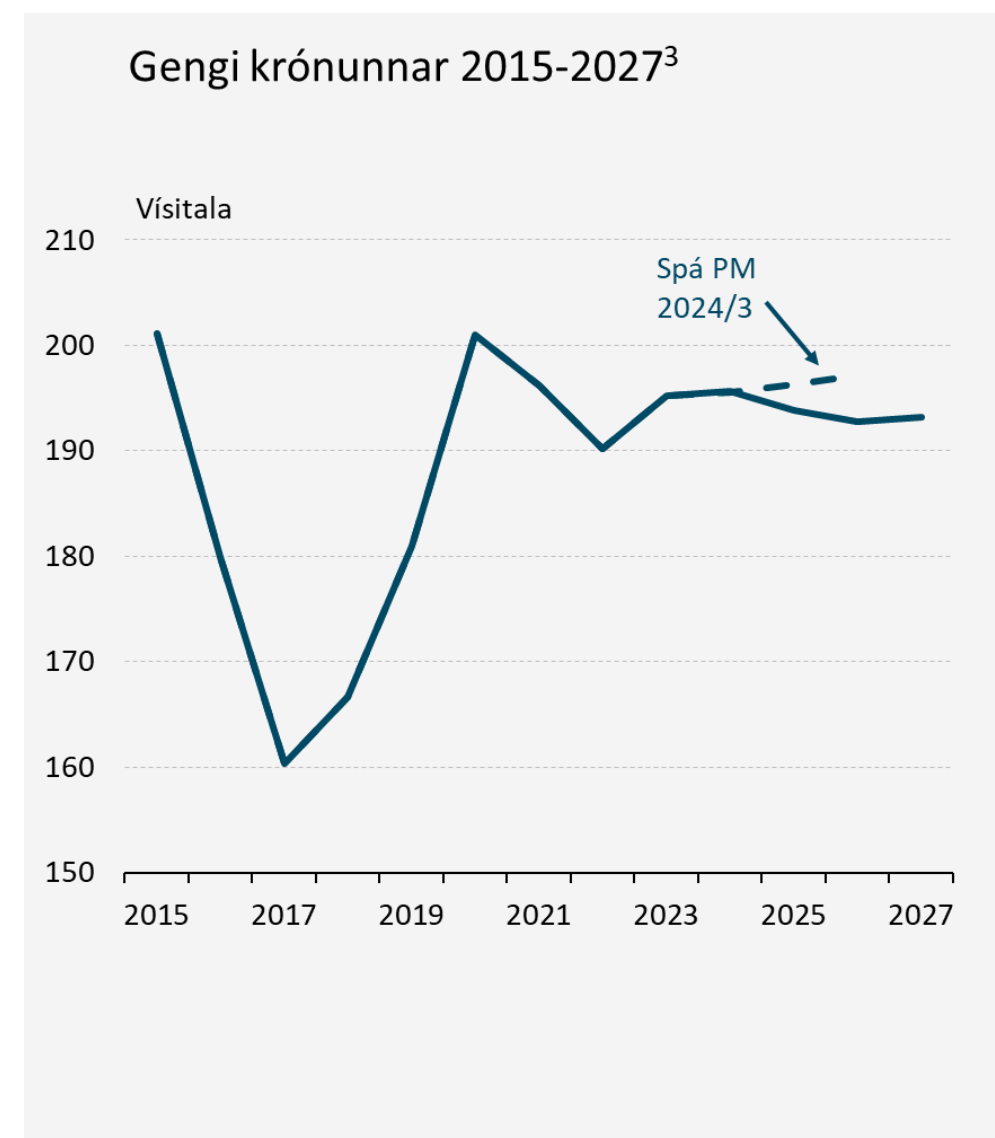
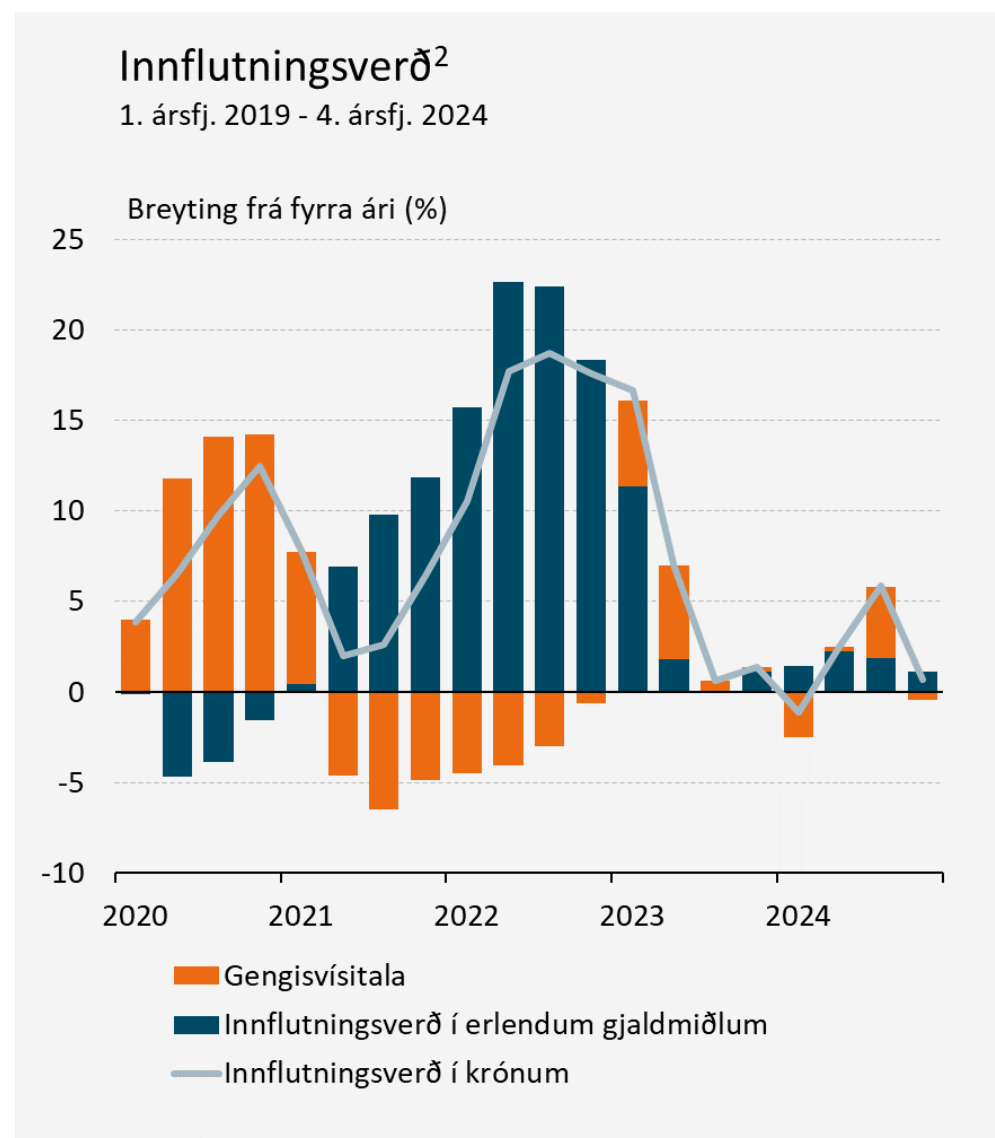
- Verð á olíu og annarri hrávöru hefur lækkað frá því í vor og flutningskostnaður lækkar á ný eftir hækkun framan af árinu
- Alþjóðleg verðbólga heldur áfram að hjaðna og var komin í 2,1% að meðaltali í október ... þar sem framlag lækkunar orkuverðs vegur þungt (en síður hér á landi) ... og því hjaðnar undirliggjandi verðbólga hægar



1. Brent verð á hráolíu. Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 15. nóvember 2024. 2. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvælavæðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). Áætlun Seðlabankans fyrir október 2024. 3. Framlag rafmagns, gass og annarra orkugjafa í húsnæðislið vísitölu neysluverðs til ársverðbólgu. Viðskiptavegið meðaltal helstu viðskiptalanda. Hin Norðurlöndin eru einfalt meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar.
Heimildir: Alþjóðabankinn, OECD, LSEG Datastream, Seðlabanki Íslands.

Gengi ISK hækkar aftur eftir lækkun í ágúst

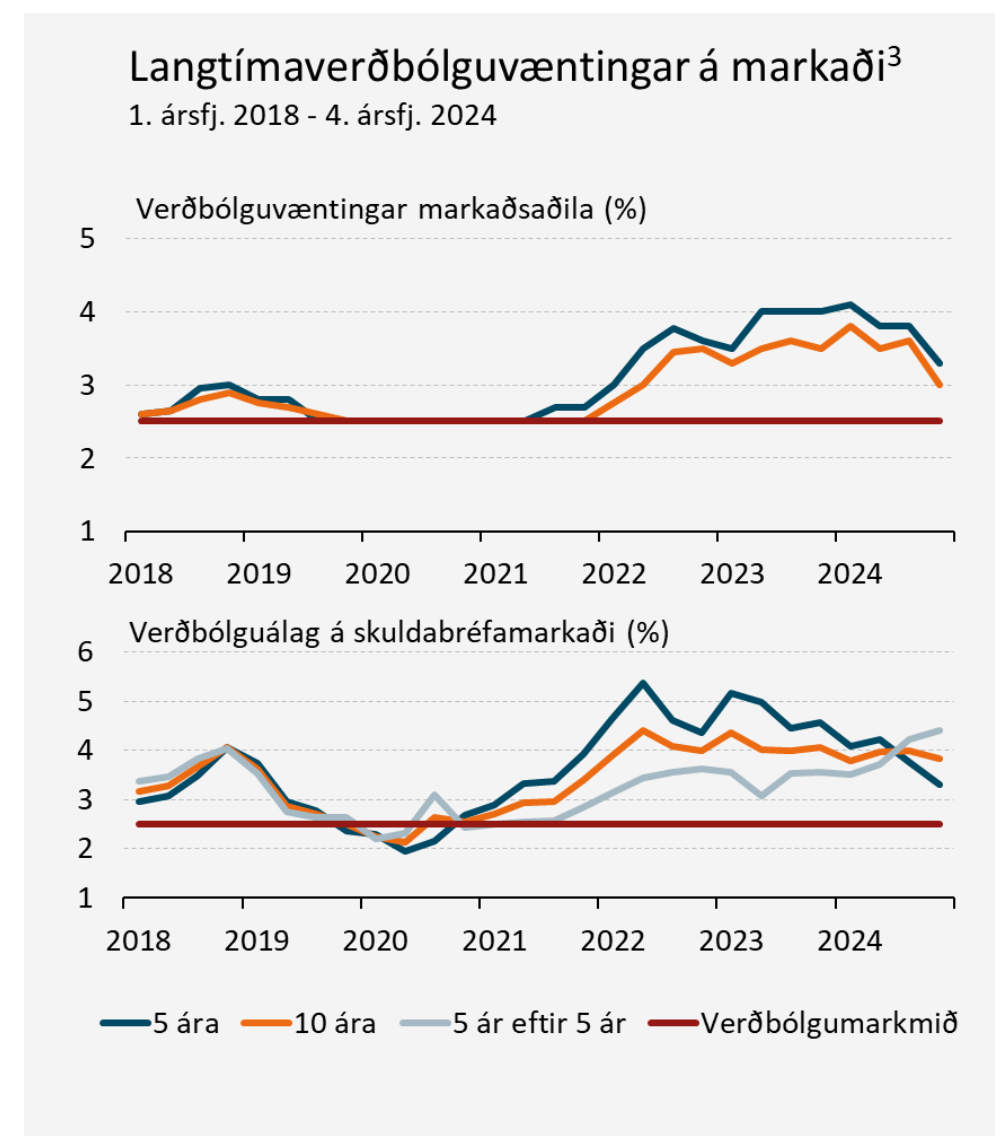
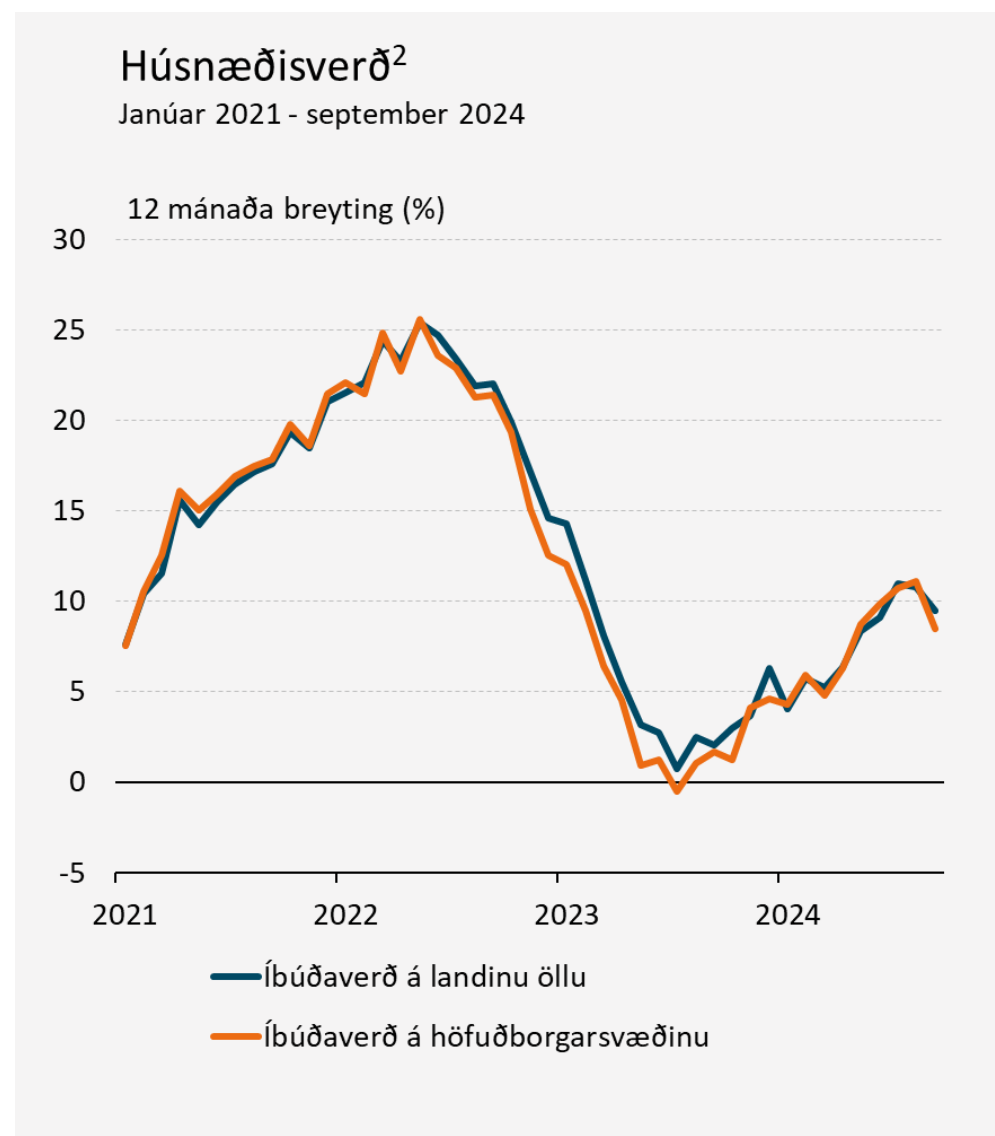
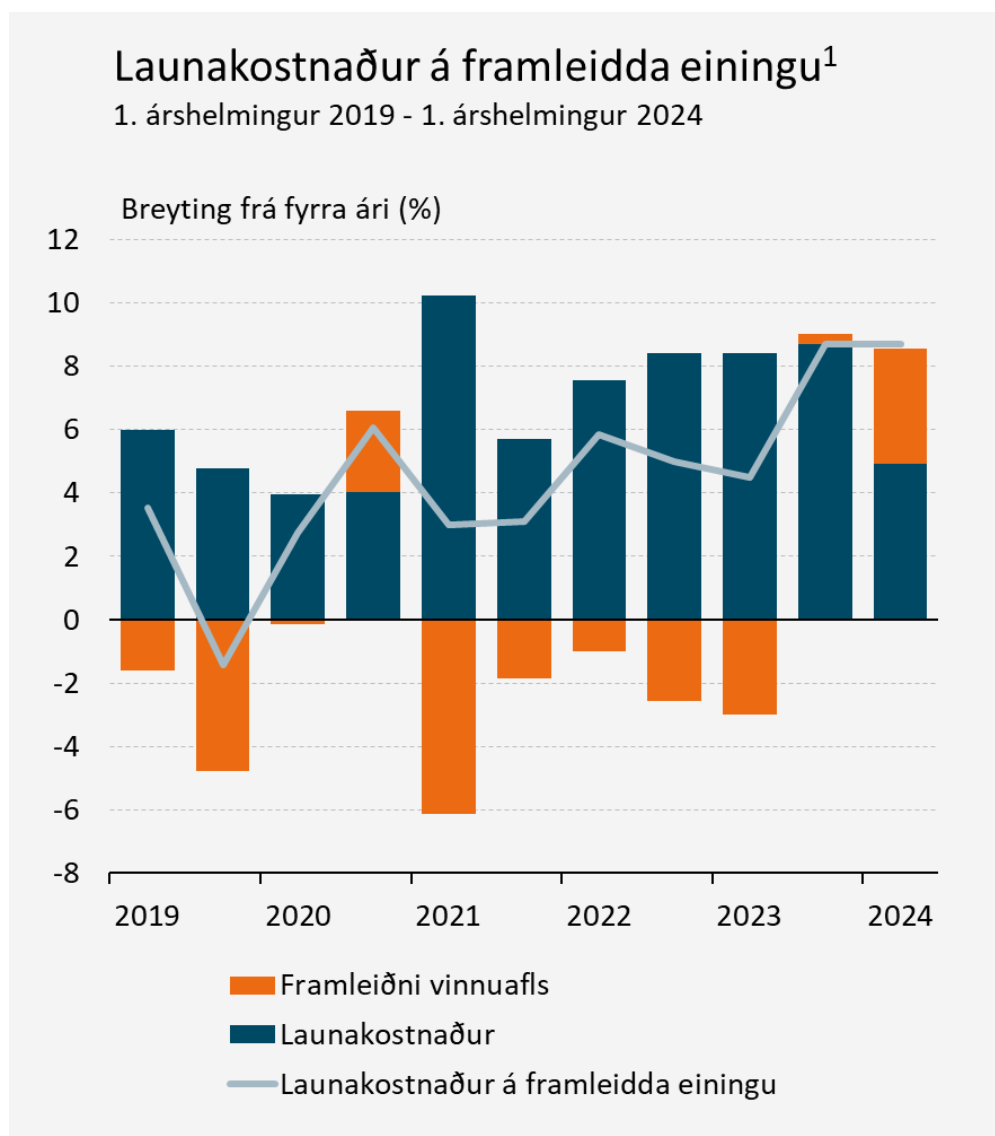
- Gengi ISK hefur hækkað undanfarið eftir lækkun í ágúst: er nú 3,7% hærra en í ágúst og 4,7% hærra en fyrir ári
- Líklegt er að lækkun ISK á F3 hafi valdið því að innflutningsverðbólga jókst á ný á F3 en hún ætti að hjaðna aftur á F4
- Horfur á svipuðu gengi ISK í ár og spáð var í PM 24/3 en að það verði ríflega 2% hærra en þá var spáð í lok spátímans



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 2. Grunnspá Seðlabankans fyrir 3. og 4. ársfj. 2024. 3. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Þröng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2024-2027. Brotalína sýnir spá PM 2024/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, LSEG Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hægir á hækkun húsnæðisverðs og væntingar lækka

- Hægir á hækkun nafnlauna en áfram mikil hækkun launakostnaðar á framleidda einingu þar sem framleiðni gefur eftir
- Hægir einnig á árshækkun húsnæðisverðs á landinu öllu ... var 9,5% í september og hefur minnkað 2 mánuði í röð
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila lækka um 0,5-0,8 pr. milli kannana og hafa ekki verið lægri síðan í byrjun árs 2022

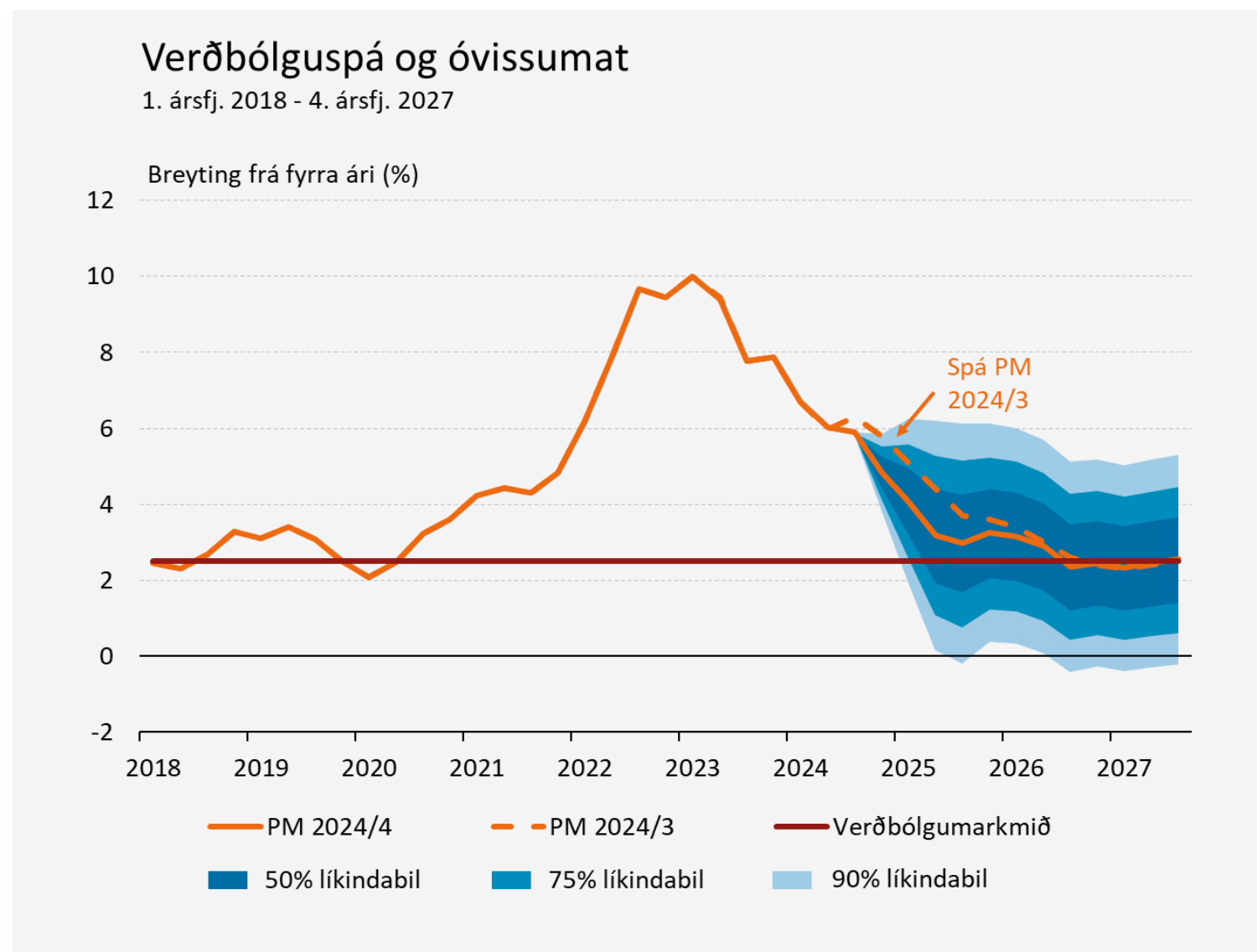
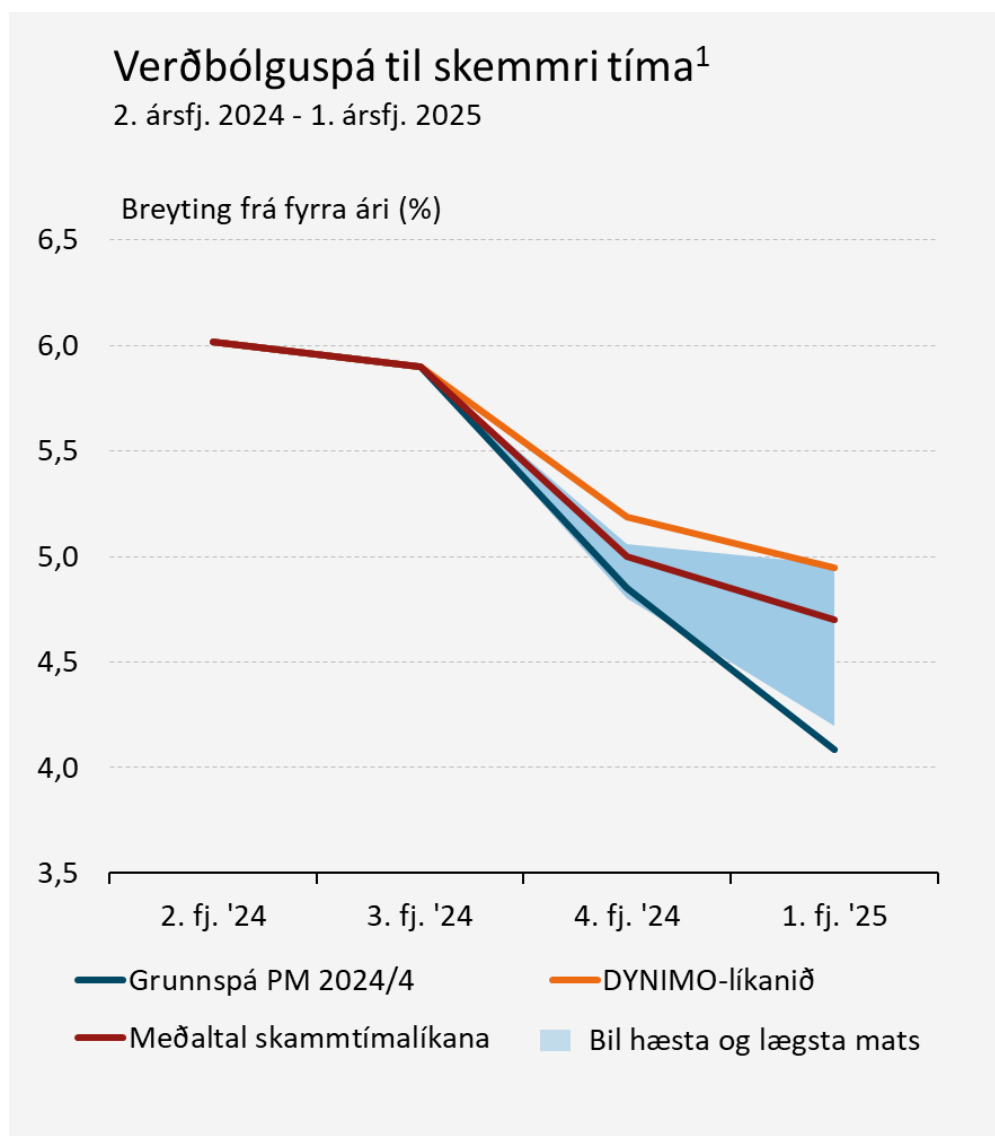


1. Launakostnaður á unna stund skv. birtingu Hagstofunnar á vísitölu launakostnaðar en framleiðni vinnuafls er VLF á heildarvinnustundir skv. vinnumagni þjóðhagsreikninga. Launakostnaður á framleidda einingu er fenginn sem hlutfall þessara mælikvarða. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Atvinnugreinaflokkun er ekki að fullu samrýmd þar sem launakostnaður á unna stund nær yfir atvinnugreinar B-S skv. ÍSAT08 atvinnugreinaflokkuninni en framleiðni vinnuafls nær yfir allar atvinnugreinar. 2. Vísitala íbúðaverðs gæðaleiðrétt m.v. fasteignamat og byggist á kaupsamningum sl. mánaðar. 3. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Ársfjórðungsleg meðaltöl verðbólguálags. Gögn til og með 15. nóvember 2024.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á hraðari hjöðnun verðbólgu en í fyrri spá

- Verðbólga var 5,9% á F3 ... 0,4 pr. minni en spáð var í PM 24/3 – skýrist aðallega af meiri áhrifum einskiptisaðgerða stjórnvalda
- Undirliggjandi verðbólguþrýstingur einnig ofmetinn og nærhorfur batna því: spáð að verðbólga verði um 1 pr. minni en í PM 24/3 fram á mitt næsta ár en hægari hjöðnun spennu gerir það að verkum að horfur á seinni hluta spátímans breytast lítið



	Ársmeðaltöl	4. ársf.
2024	5,9%	4,8%
2025	3,4%	3,2%
2026	2,7%	2,5%
2027	2,5%	2,6%

1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislíkans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfræðilega metinna verðbólgulíkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguspár.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Takk fyrir