



Seðlabanki Íslands

Vaxtaákvörðun

17. ágúst 2011

Kynning í fjármálafyrirtækjum

Pórarinn G. Pétursson

Aðalhogfræðingur og meðlimur í peningastefnunefnd

Vaxtaákvörðunin

Vextir Seðlabankans hækkaðir um 0,25 prósentur



- Vextir bankans eftir ákvörðun
 - Vextir á innlánsreikningum: 3,5%
 - Hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum: 4,25%
 - Vextir á veðlánnum: 4,5%
 - Daglánavextir: 5,5%
- Þrátt fyrir þessa hækkun hefur raunvaxtastig bankans lækkað verulega það sem af er ári

	17/8	Breyting frá 15/6	Breyting frá 2/2
Raunvextir miðað við (%)			
Ársverðbólgu	-1,1	-1,3	-2,9
Verðbólguspá Sí	-1,3	-1,9	-2,9
Væntingar heimila	-1,1	-1,2	-0,7
Væntingar fyrirtækja	0,3	0,7	-1,3
Væntingar á markaði	0,3	-0,7	-2,9
Meðaltal	-0,6	-0,9	-2,1

Vaxtaákvörðunin

Fullgild rök með og á móti hækkun



- Rök á móti hækkun

- Slaki í þjóðarbúskapnum og efnahagsbati brothættur
- Lítið um ný útlán
- Laskaðir efnahagsreikningar
- Blikur á lofti í alþjóðlegum efnahagsmálum

- Rök með hækkun

- Verðbólga hefur hækkað hratt
- Meiri kraftur í efnahagsbata
- Verðbólguhorfur hafa versnað töluvert
- Hætta á að verðbólga festist í sessi

Verkefni peningastefnunefndar

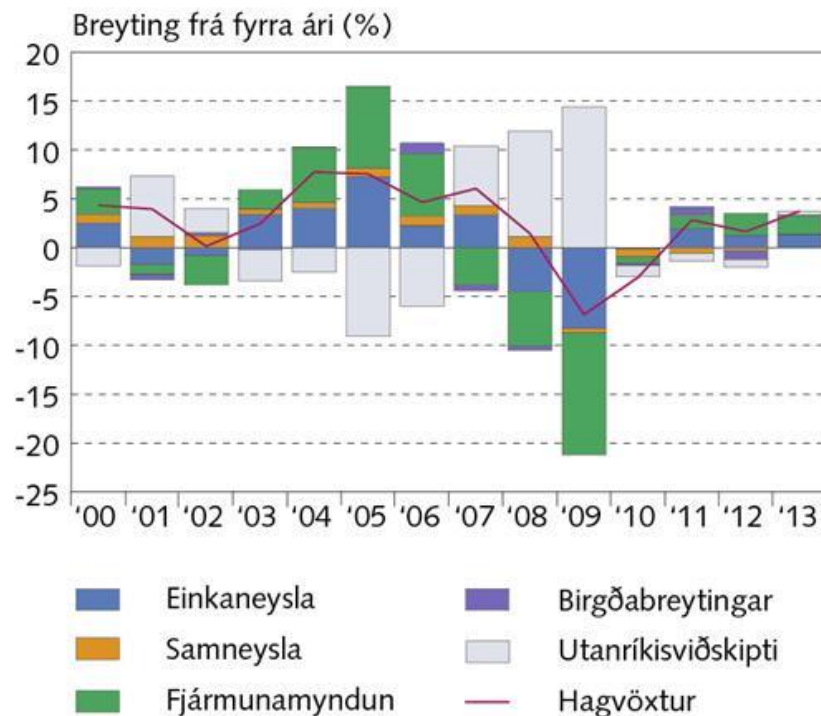
Finna þann raunvaxtaferil sem tryggir að verðbólga sé við markmið og að framleiðsluþættir séu sem best nýttir

Kröftugri viðsnúningur eftirspurnar



- Meiri kraftur í þjóðarbúskapnum í ár en áður var spáð
 - Meiri kraftur í **einkaneyslu**: 6,8% ársvöxtur á Q2 og útlit fyrir 3,8% vöxt á árinu í heild í stað 2,7% í PM 2011/2
 - Meiri slaki í **ríkisfjármálum**: minni samdráttur samneyslu en opinber fjárfesting svipuð
 - Meiri vöxtur **atvinnuvegafjárfestingar utan stóriðju, skipa og flugvéla**: 6% vöxtur í stað 3% samdráttar í PM 2011/2
 - **Hagvöxtur** um 3% á fyrri hluta ársins í stað um 1% í PM 2011/2 og horfur á 2,8% vexti á árinu í heild í stað 2,3% áður
- Tilfærsla á hagvexti frá 2012 til 2013 miðað við PM 2011/2
 - Framhlaðnari einkaneysluferill
 - Seinkun á stóriðjufjárfestingu

Hagvöxtur og framlag undirliða 2000-2013¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.

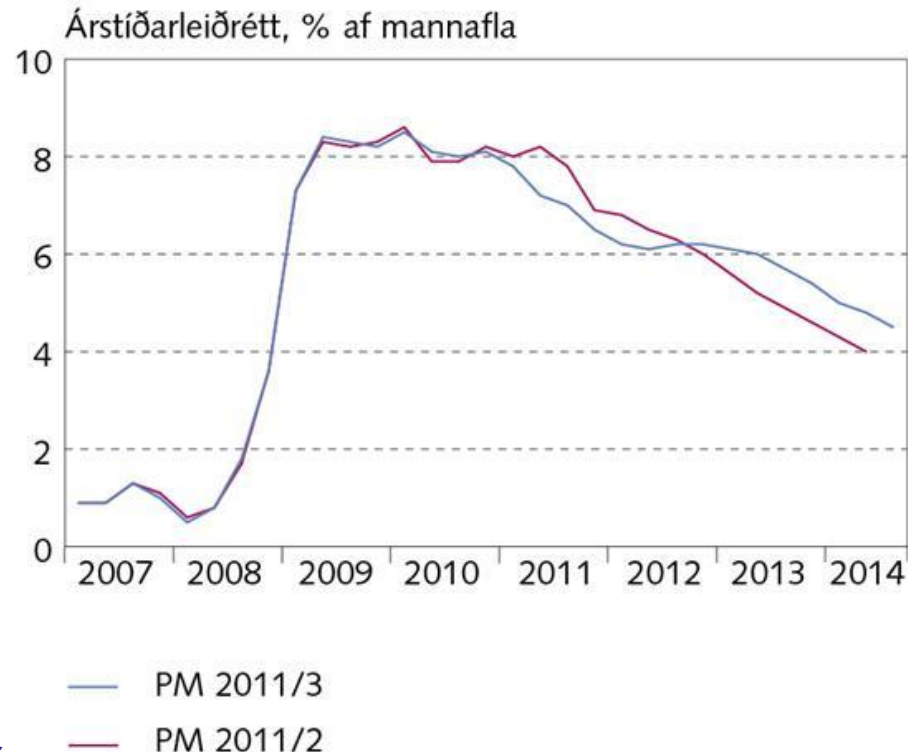
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Kröftugri viðsnúningur á vinnumarkaði



- Atvinna jókst um 2,5% milli fjórðunga á Q2
 - Samsvarar 1% vexti á Q2 frá fyrra ári í stað 3% samdrætti í PM 2011/2
 - Fjöldi starfandi eykst, vinnustundum fjölgar og fjölgar í fullu starfi
- Atvinna eykst um 1,2% 2011
 - Samanborið við 0,7% samdrátt í PM 2011/2
- Atvinnuleysi hefur einnig lækkað hraðar en spáð var
 - Mældist 7,1% á Q2 en hafði verið spáð 8,5% í PM 2011/2
 - Mældist 6,6% í júlí og spáð að verði rétt yfir 6% á seinni hluta ársins
- Helst í um 6% á næsta ári og fram á mitt ár 2013...
 - ... Áður en það tekur að lækka á ný þegar hagvöxtur tekur aftur við sér

Atvinnuleysi - samanburður við PM 2011/2



Heimildir: Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga hefur aukist hratt

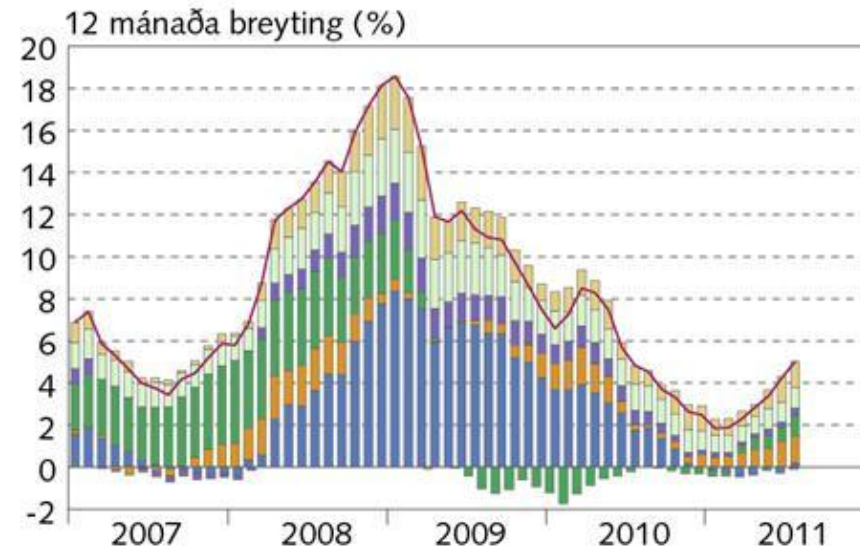


Árleg verðbólga (%)	Júlí	Júní	Jan.
VNV	5,0	4,2	1,8
VNV án skatta	4,8	4,0	1,6
VNV án húsnæðis	4,7	4,2	2,4
Kjarnavísitala 3 án skatta	3,3	2,5	1,2

Framlag helstu liða	Júlí	Júní	Jan.
Innfluttar vörur	0,2	-0,1	-0,2
Innlendar vörur án búvöru og grænmetis	0,4	0,3	0,2
Bensín	1,3	1,2	0,5
Húsnæði	1,0	0,7	-0,2
Almenn þjónusta	1,0	0,9	0,8
Ýmislegt	1,2	1,3	0,8
Alls	5,0	4,2	1,8

Undirliðir verðbólgu

Framlag einstakra undirliða til verðbólgu janúar 2007 - júlí 2011



- Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensíns
- Bensín ■ Húsnæði
- Innlendar vörur án búvöru og grænmetis
- Almenn þjónusta ■ Aðrir liðir
- Vísitala neysluverðs

Heimild: Hagstofa Íslands.

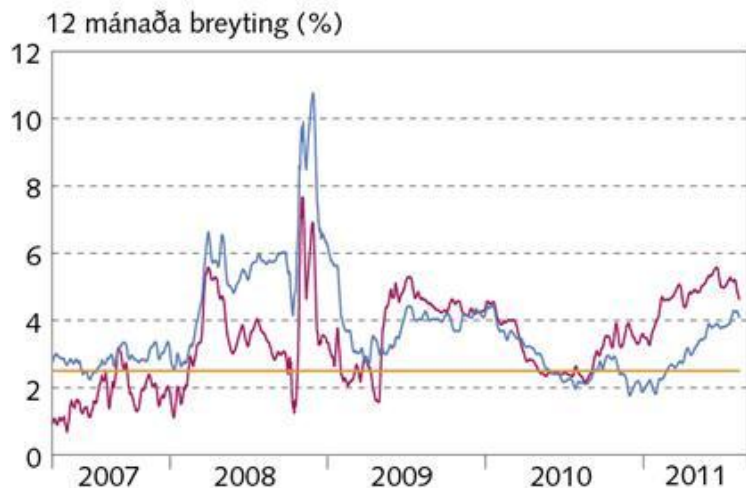
Undirliggjandi verðbólguþrýstingur eykst



Verðbólguvæntingar á uppleið

Verðbólguvæntingar m.v. mun á framvirkum óverðtryggðum og verðtryggðum vöxtum¹

Daglegar tölur 2. apríl 2007 - 12. ágúst 2011

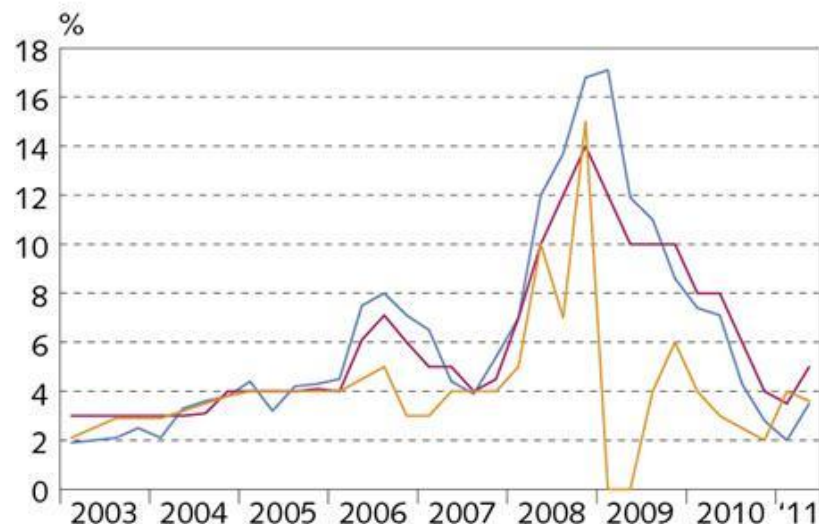


- 5 ára verðbólguvæntingar út frá verðbólguálagi
- 5 ára verðbólguvæntingar eftir 5 ár út frá verðbólguálagi
- Verðbólguþáttur

1. Verðbólguvæntingar eru reiknaðar út frá mun á ávöxtunarkröfu óverðtryggðra og verðtryggðra ríkisskuldabréfa (5 daga hreyfanleg meðaltöl).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar fyrirtækja og almennings til eins árs



- Verðbólga
- Verðbólguvæntingar almennings
- Verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja¹

1. Mælingar á verðbólguvæntingum fyrirtækja voru framkvæmdar óreglulega fram að þriðja ársfjórðungi 2006 og því er brúað á milli mælinga fram að því.

Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands.

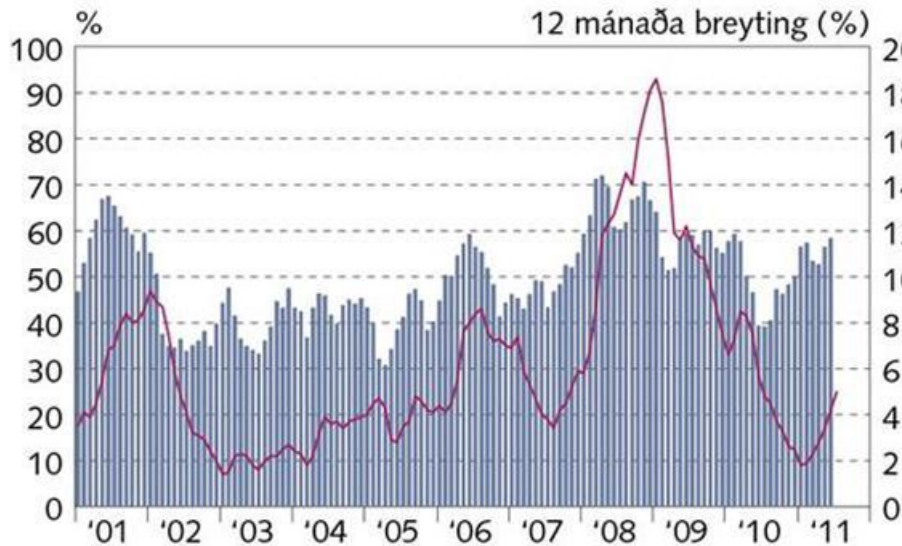
Undirliggjandi verðbólguþrýstingur eykst

Verðhækkanir verða almennari og laun hækka mikið



Dreifing verðhækkunar vísitölu neysluverðs¹

Janúar 2001 - Júlí 2011

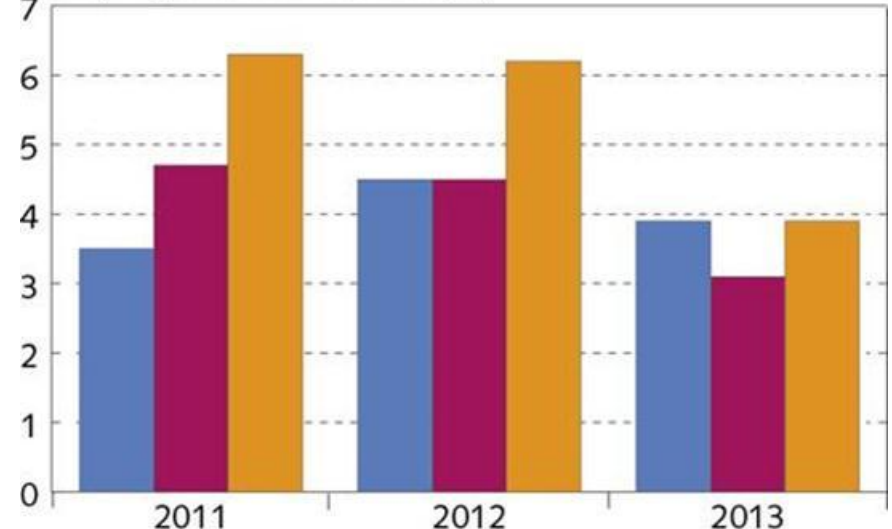


- Hlutfall vörflokka sem hækka í verði (v. ás)
- Vísitala neysluverðs (h. ás)

1. Hlutfall vörflokka sem hækka í verði er 3 mánaða miðsett meðaltal.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Forsendur um launahækkanir í mismunandi útgáfum *Peningamála*

Breyting milli ársmeðaltala (%)



- PM 2011/1
- PM 2011/2
- PM 2011/3

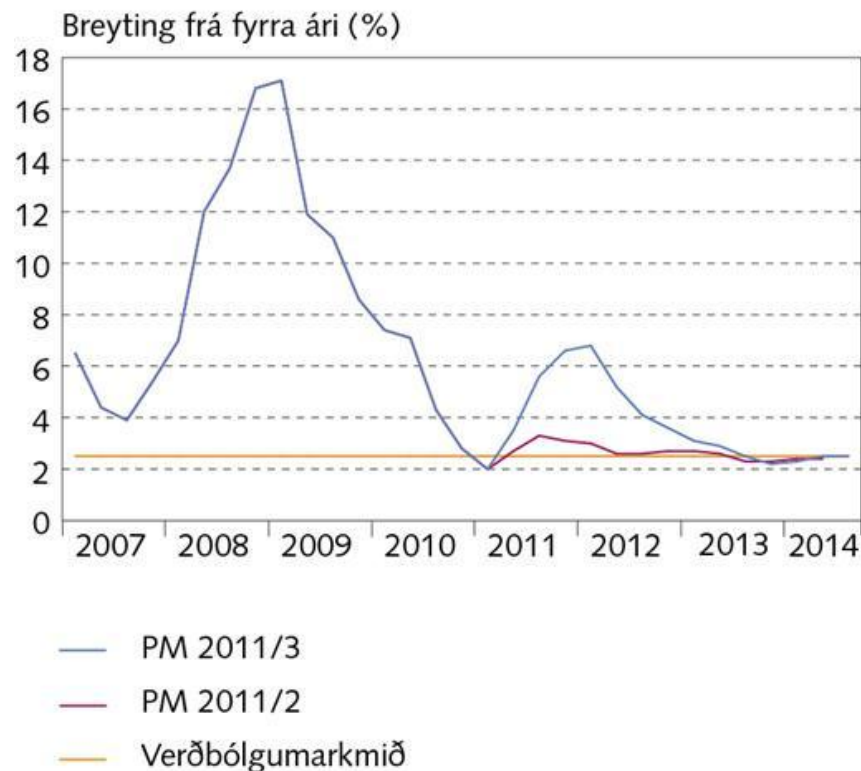
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Verðbólguhorfur versna



- Aukning verðbólgu hraðari og meiri en var spáð
 - 3,5% á Q2 í stað 2,7% í PM 2011/2
- Mun halda áfram að aukast og nær hámarki í 6,8% á 2012Q1
- Verri horfur endurspegla
 - Launahækkunar, lágt gengi ISK, hækkunar olíu- og húsnæðisverðs, vaxandi verðbólguvæntingar og meiri kraft eftirspurnar
- Tekur að hjaðna á ný á seinni hluta 2012 og við markmið frá seinni hluta 2013
 - Að gefnu tiltölulega stöðugu gengi, að olíu- og hrávöruverð hafi náð hámarki og að slakinn í þjóðarbúskapnum vinni á móti áhrifum nýlegra kostnaðarhækkana

Verðbólga - samanburður við PM 2011/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vaxtaákvörðunin og slakinn



- Misskilningur að ekki eigi að hækka vexti í slaka
 - Getur verið of seint að bíða þangað til slakinn er horfinn og spenna er að myndast
 - Getur kallað á mikla hækkun þegar slaki breytist í spennu og hætta þarf að örva umsvif með vöxtum undir hlutlausum vöxtum og byrja að veita aðhald
- Verðbólga getur aukist í slaka – sérstaklega þegar hann er að minnka hratt
 - **Framleiðsluslakinn:** var 5% á seinni hluta 2010, um 3% um mitt þetta ár og um 2% í lok árs
 - **Atvinnuleysi:** var 8% á seinni hluta 2010, um 7% um mitt þetta ár og um 6% í lok árs
- Óvissa um stærð slakans og hversu vel hann dugir til að halda aftur af launa- og verðlagshækkunum

Vaxtaákvörðunin og verðbólga



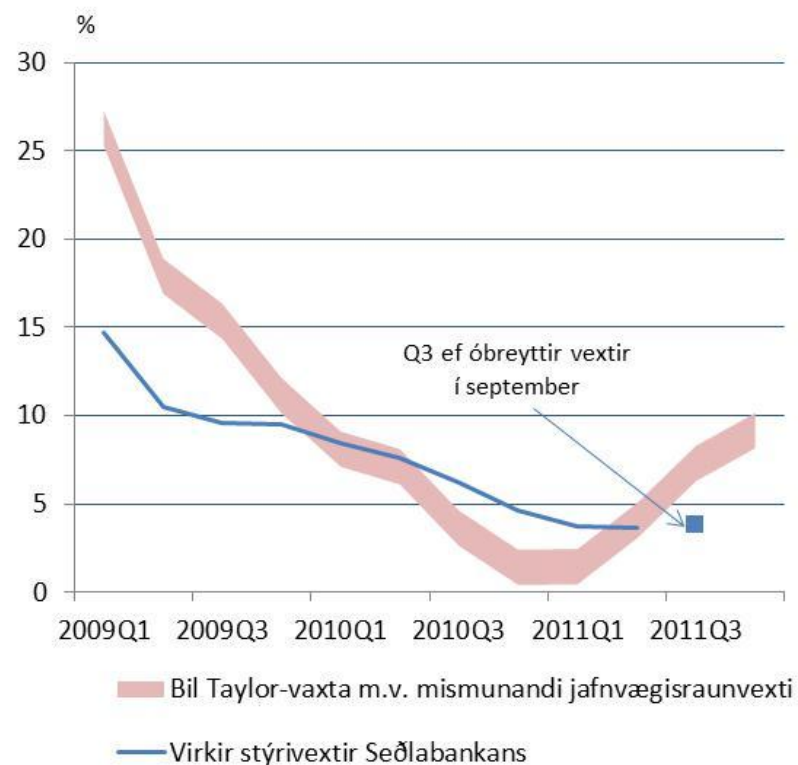
- Peningastefnunefnd hefur ítrekað sagt að hún horfi fram hjá vaxandi verðbólgu á meðan líklegt er að hún sé tímabundin...
 - Drifin áfram af þáttum utan áhrifasviðs peningastefnunnar og þáttum sem rétt sé að horfa fram hjá
- ... Og að vísbendingar um óhófleg annarrar-umferðar áhrif séu ekki fyrir hendi
 - Framan af voru vísbendingar um að hættan væri takmörkuð...
 - ... En nýgerður kjarasamningur gerði í raun útslagið
- Undirliggjandi verðbólga eykst hratt
 - Er nú 3,3% og hefur aukist um 2 prósentur frá janúar
 - Verðbólga mælist fram í janúar 2012 0,4 prósentum lægri en ella vegna breyttrar meðhöndlunar á útvarpsgjaldi

Vaxtaákvörðunin

Samanburður við Taylor-reglu

- Algengur leiðarvísir við mat á heppilegu vaxtastigi seðlabanka er svo kölluð Taylor-regla
 - Ákvarðar vexti út frá fráviki verðbólgu frá markmiði og stærð slaka/spennu í þjóðarbúskap
- Slík regla gefur skýrt til kynna að vextir þurfa að hækka þrátt fyrir efnahagsslaka

Virkir stýrivextir Seðlabankans og samanburður við Taylor-reglu



Vextir samkvæmt Taylor-reglu: $R = (RRN + \pi) + 0,5(\pi - 2,5) + 0,5GAP$

þar sem R eru virkir stýrivextir Seðlabankans (ársfjórðungsleg meðaltöl), RRN eru jafnvægisraunvextir á bilinu 1-3%, π er árleg verðbólga utan skattaáhrifa og GAP er framleiðsluspenna