



Seðlabanki Íslands

Vaxtaákvörðun

2. nóvember 2011

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar

Kynningarfundur fyrir fjölmiðla og sérfræðinga

Efnahagsbata miðar áleiðis



Verg landsframleiðsla

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2014¹



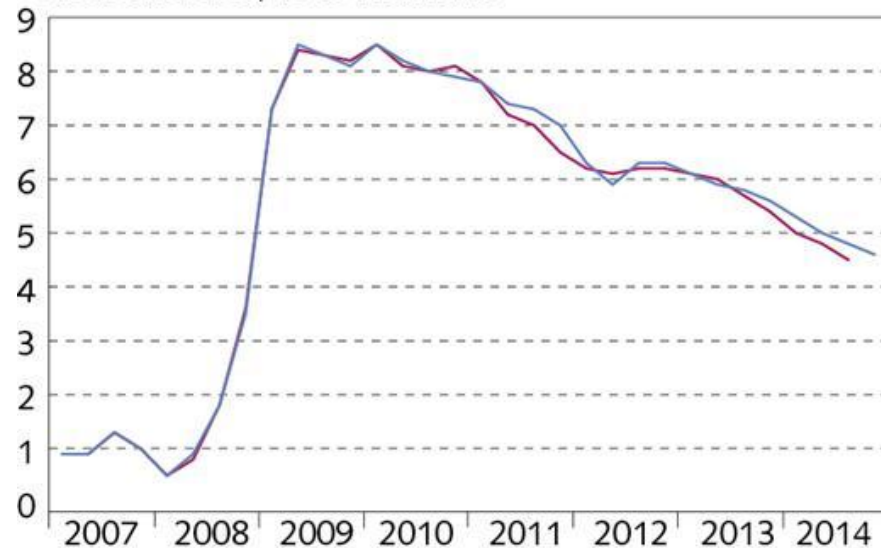
— Árstíðarleiðrétt VLF

1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2011 - 4. ársfj. 2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Atvinnuleysi - samanburður við PM 2011/3

Árstíðarleiðrétt, % af mannafla



— PM 2011/4

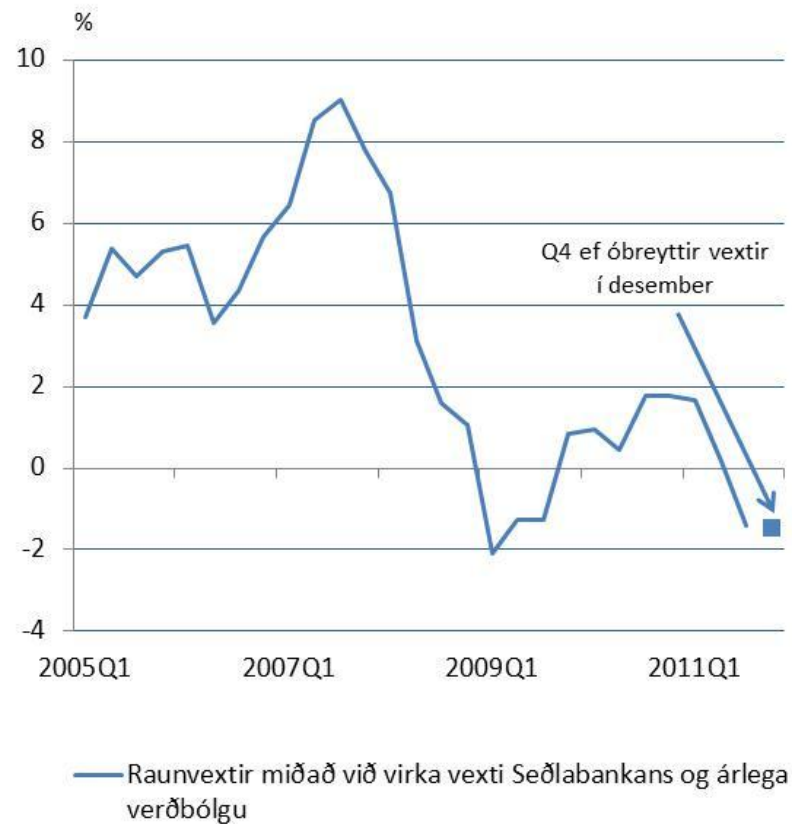
— PM 2011/3

Heimildir: Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Raunvextir Seðlabankans áfram lágir

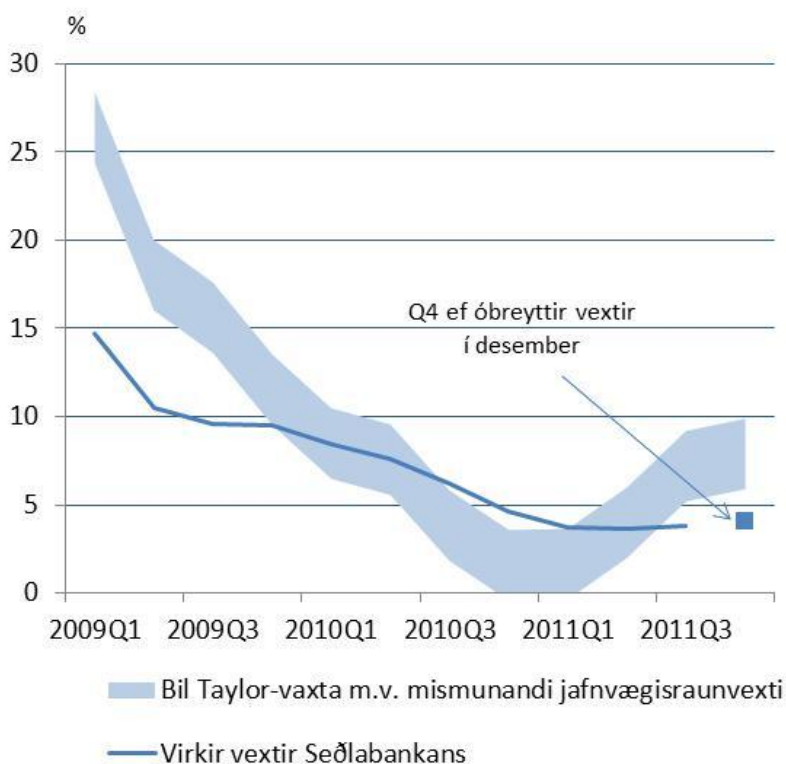


Raunvextir Seðlabankans

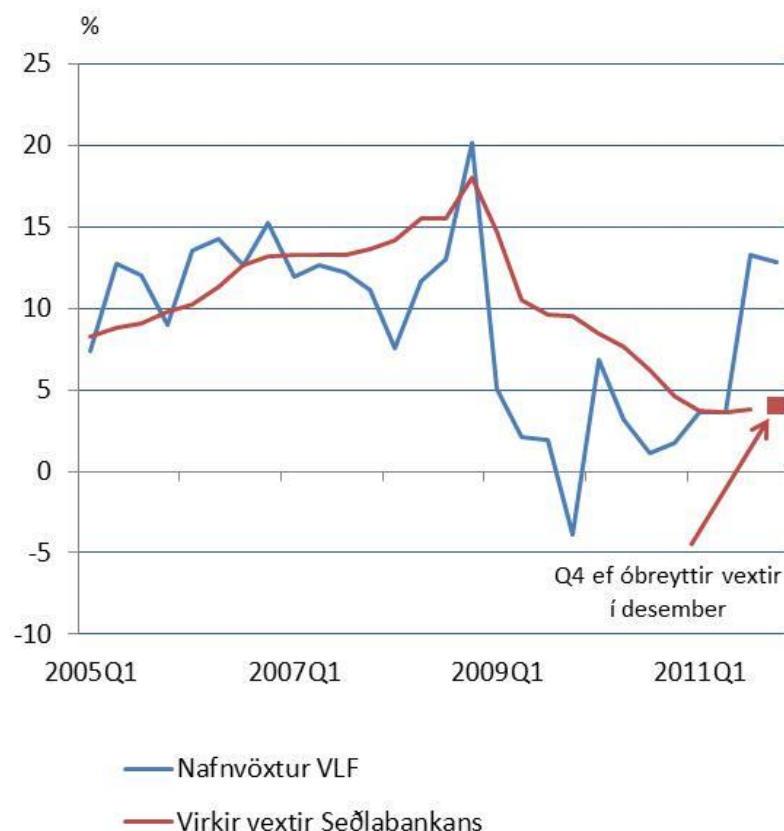


Vextir Seðlabankans miðað við Taylor-reglu og nafnvöxt VLF

Virkir vextir Seðlabankans og samanburður við Taylor-reglu



Nafnvöxtur VLF og virkir vextir Seðlabankans



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 0-4%, π er árleg verðbólga utan skattaáhrifa og GAP er framleiðsluspenna



Peningamál 2011/4

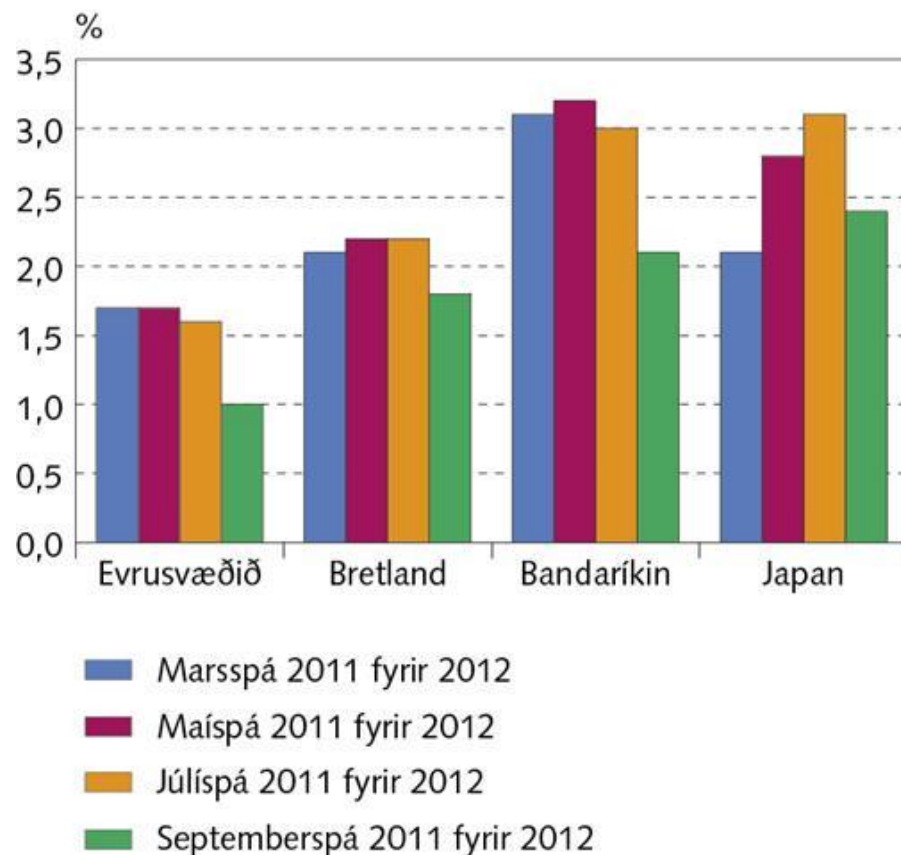
Innlendur efnahagsbati við tvísýnar
alþjóðlegar aðstæður

Alþjóðleg efnahagsmál

Verri alþjóðlegar efnahagshorfur...

- Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa versnað nokkuð undanfarið
 - Auknar áhyggjur af skuldavanda fjölda iðnríkja
 - Áhættufælni hefur aukist og áhættuálög hækkað
 - Hrávöru- og olíuverð hefur lækkað töluvert
- Hægir á hagvexti í helstu viðskiptalöndum en án þess að komi beinlínis til nýs samdráttar
 - 1,8% hagvöxtur 2011 (í stað 2,2% og 1,6% 2012 (í stað 2,3%))

Hagvaxtarspár fyrir árið 2012



Heimild: Consensus Forecasts.

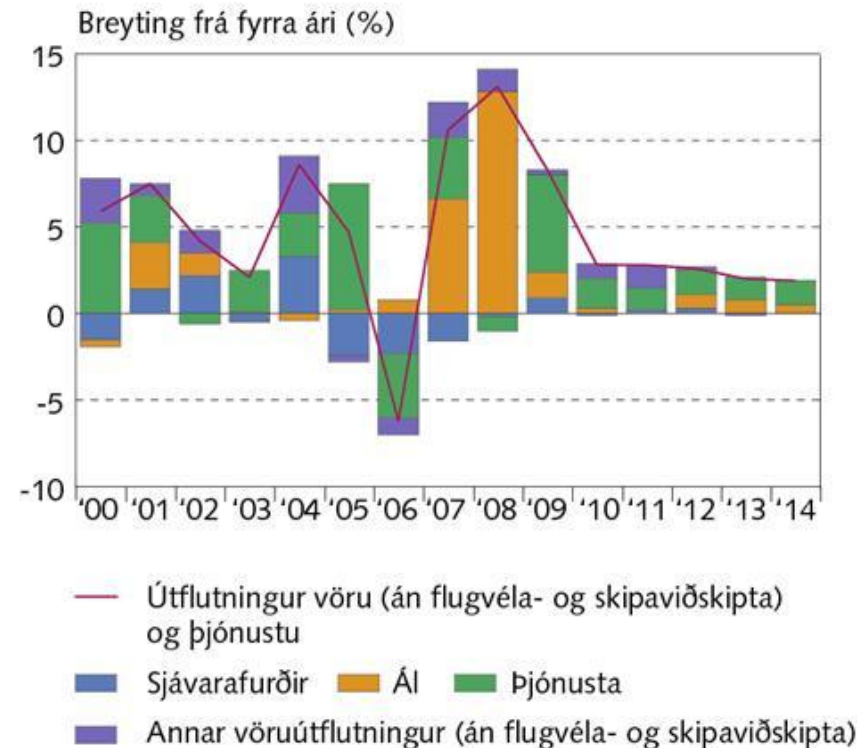
Ytri skilyrði



... En takmörkuð áhrif á útflutning enn sem komið er

- Áhrif umróta í alþjóðahagkerfinu hér á landi hafa fram til þessa verið lítil
 - Lítil áhrif á útflutning
 - Horfur um viðskiptakjör hafa batnað
- Met ferðamannasumar og kröftugur vöruútflutningur á Q3
- Spáð að heildarútflutningur aukist um 2,5% í ár
 - Heldur meira en spáð var í ágúst
- Horfur fyrir 2012 svipaðar og í ágúst en spáð minni vexti 2013
- Gert ráð fyrir um 2% vexti að meðaltali yfir 2011-2014
 - Heldur minna en spáð var í ágúst

Þróun útflutnings (án flugvéla- og skipaviðskipta) og framlag undirliða hans 2000-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

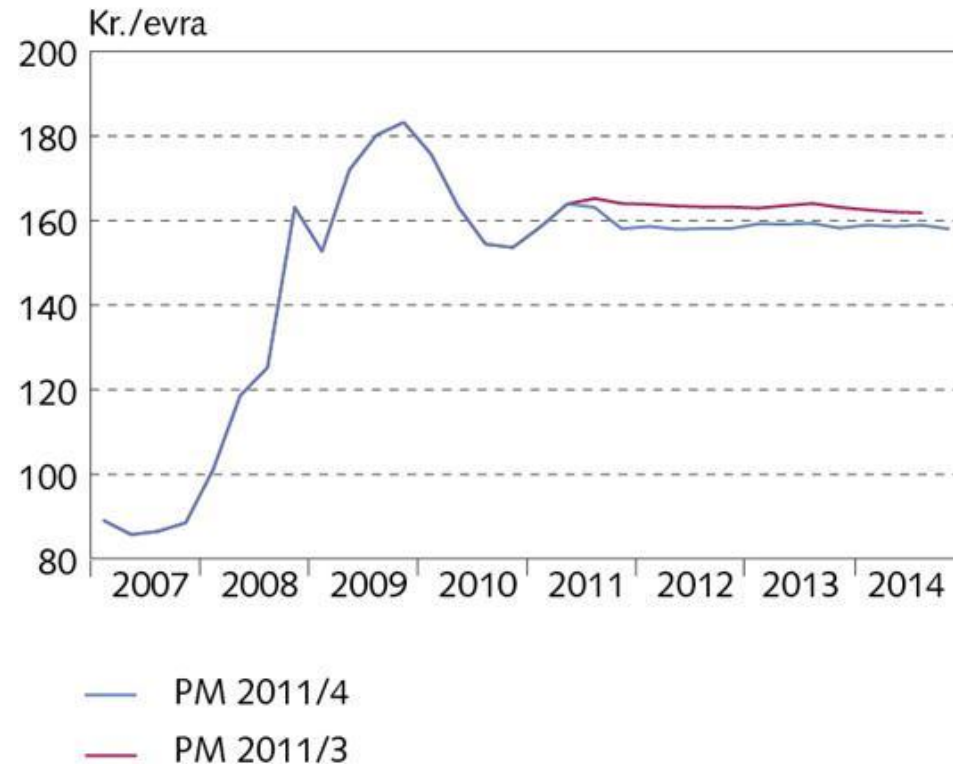
Gengi krónunnar

Heldur sterkara gengi en vænst var



- Gengi krónunnar hefur styrkst frá PM11/3
 - Um 2,3% gagnvart viðskiptavegnu gengi
 - Um 2,7% gagnvart evru
- ISK reyndist um 1% sterka gagnvart evru á Q3 en spáð var í PM11/3
 - Er þó enn um 3,7% lægra en um áramót
- Gert ráð fyrir svipuðu gengi út spátímann
 - Tæplega 2% sterkara í lok spátímans en miðað var við í ágústspánni

Gengi krónu gagnvart evru - samanburður við PM 2011/3



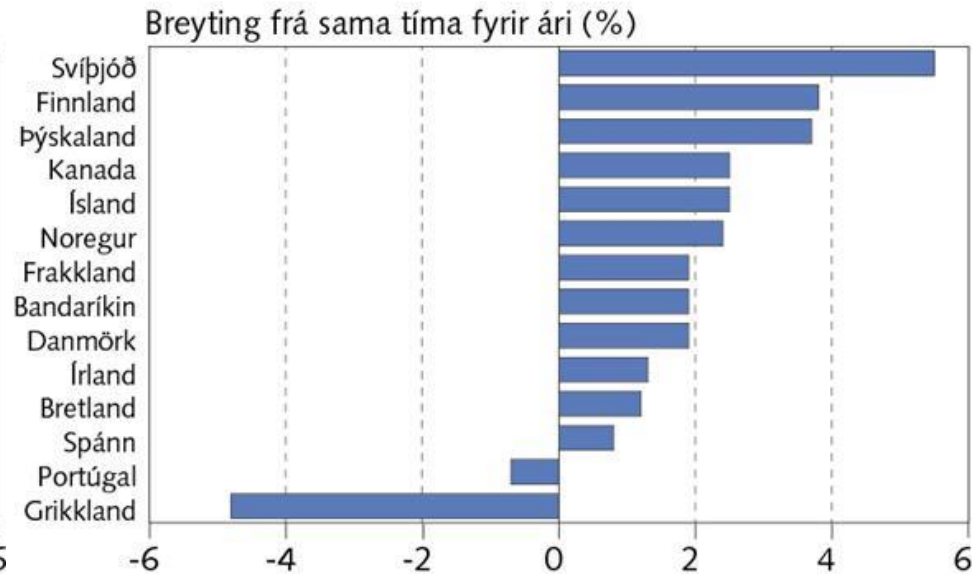
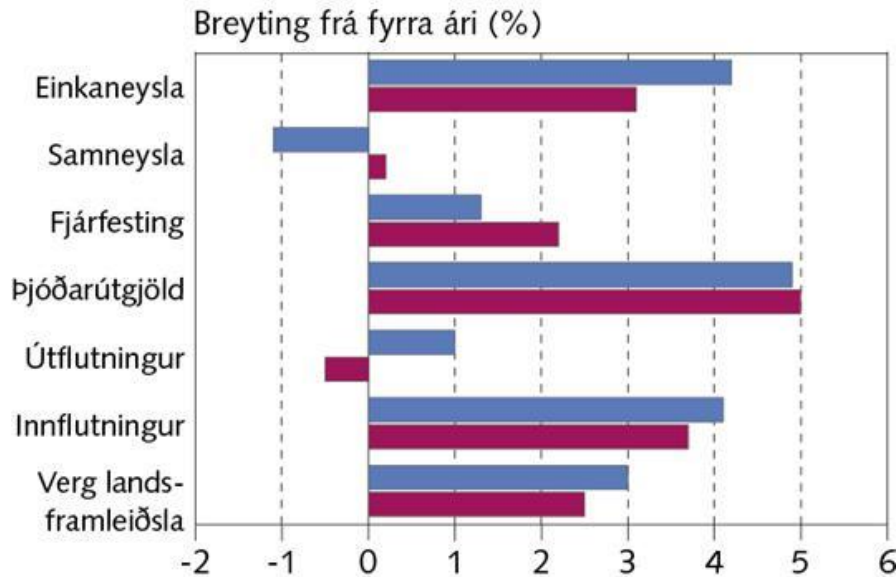
Innlendur þjóðarbúskapur

Ágætur bati það sem af er ár



Þjóðhagsreikningar fyrir fyrri helming 2011
og mat Seðlabankans

Hagvöxtur á fyrri hluta árs 2011
í ýmsum iðnríkjum



PM 2011/3
Hagstofa Íslands

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Hagstofa Noregs, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Aðhaldsstig peningastefnunnar

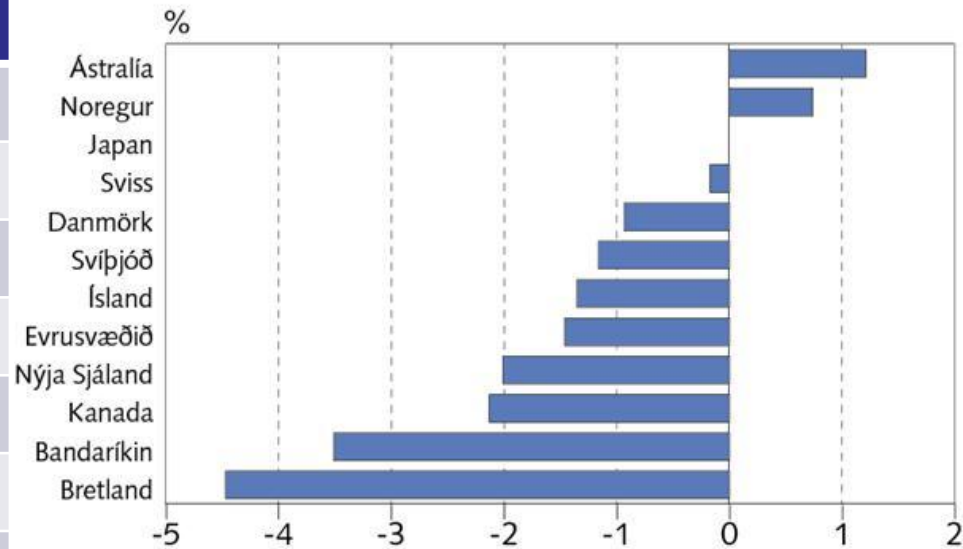
Aðhaldsstigið svipað og í ágúst



	PM 11/4	Breyting frá PM 2011/3	Breyting frá PM 2010/4
Raunvextir miðað við (%):			
Ársverðbólgu	-1,4	0,0	-3,4
Spá Sí	0,7	2,2	-2,8
Væntingar heimila	-2,5	-1,2	-1,9
Væntingar fyrirt.	0,3	0,2	-2,5
Verðbólguálag	-0,7	-0,8	-4,0
Meðaltal	-0,7	0,1	-2,9

Raunstyrivextir í ýmsum iðnríkjum

Virkir seðlabankavextir að frádreginni ársverðbólgu¹



1. Fyrir Ísland er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta 28 daga innstæðubréfa.

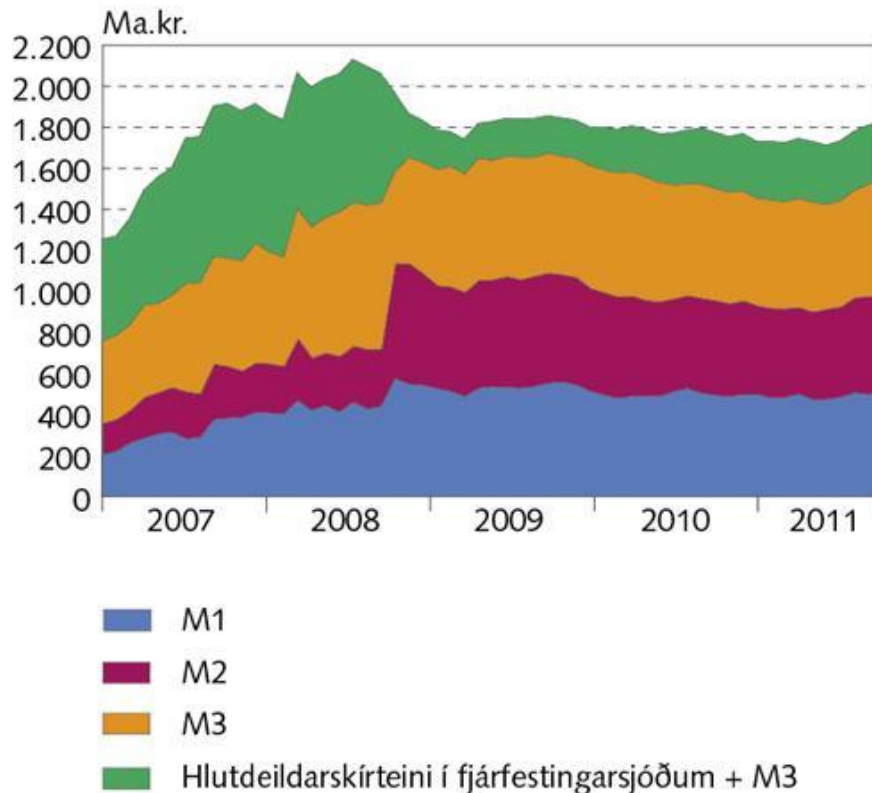
Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Peningamagn tekið að aukast á ný en enn undir vexti umsvifa



Peningamagn í umferð

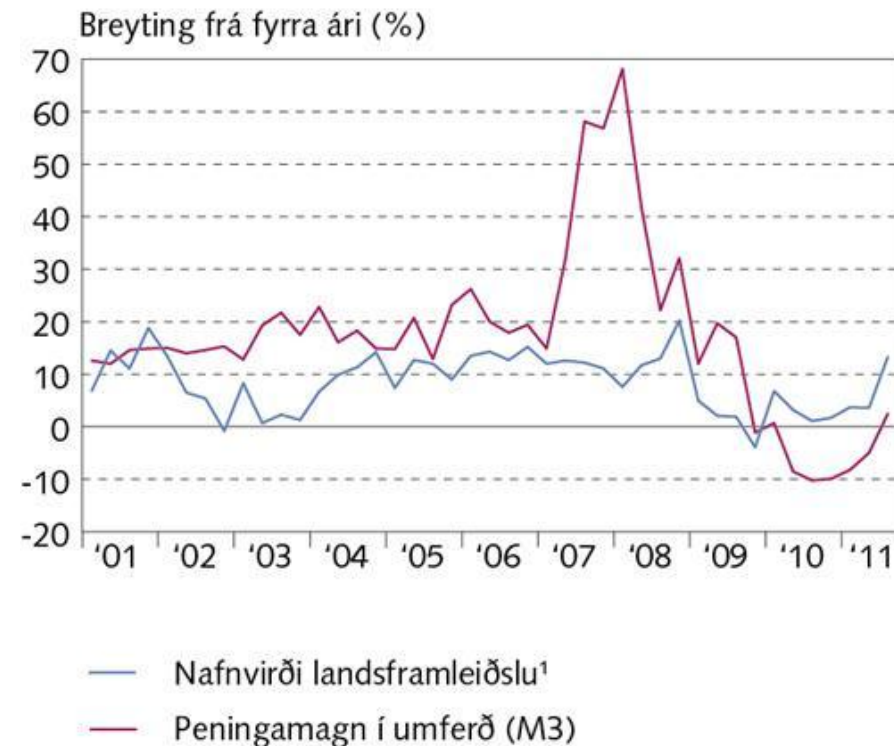
Janúar 2007 - september 2011



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Nafnvirði landsframleiðslu og M3

1. ársfj. 2001 - 3. ársfj. 2011



1. Áætlun Seðlabankans 3. ársfj. 2011.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

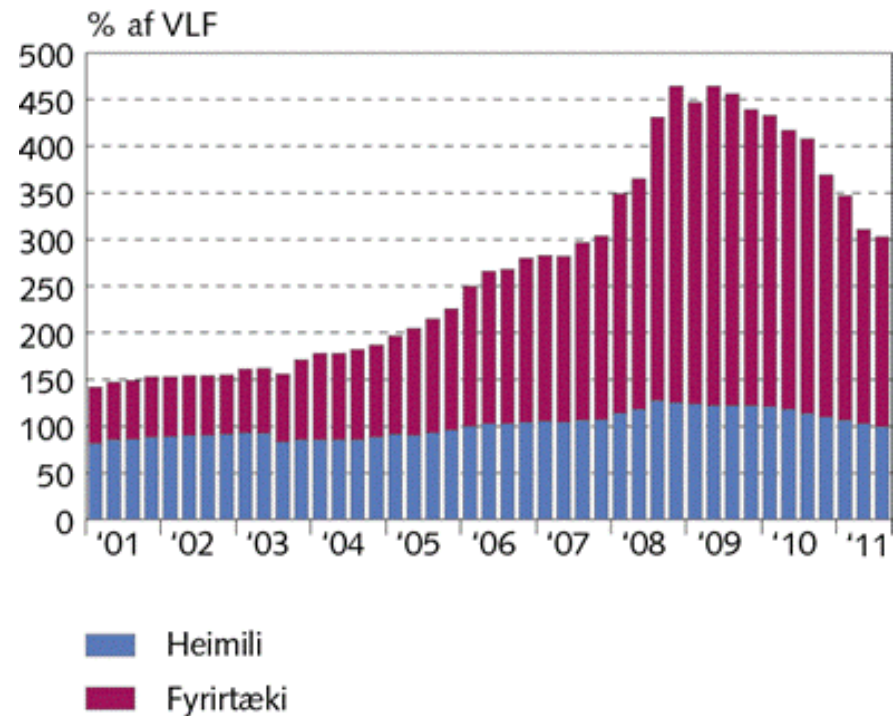
Fjármálaleg skilyrði heldur að batna



- Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja smám saman að lagast...
 - Vextir hafa lækkað
 - Lækkun skulda í gegnum afskriftir og endurskipulagningu
 - Útlánastarfsemi að taka við sér
 - Hrein eign og veðrymi að batna með lægri vöxtum og hækkun eignaverðs
- ... Þótt áfram séu fjármálaleg skilyrði margra heimila og fyrirtækja erfið og skuldir háar
 - Áframhaldandi vinna við endurskipulagningu skulda mikilvæg

Skuldir heimila og fyrirtækja¹

1. ársfj. 2001 - 3. ársfj. 2011



1. Grunnspá Seðlabankans fyrir nafnvirði landsframléiðslu á 3. ársfj. 2011.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Einkaneysla

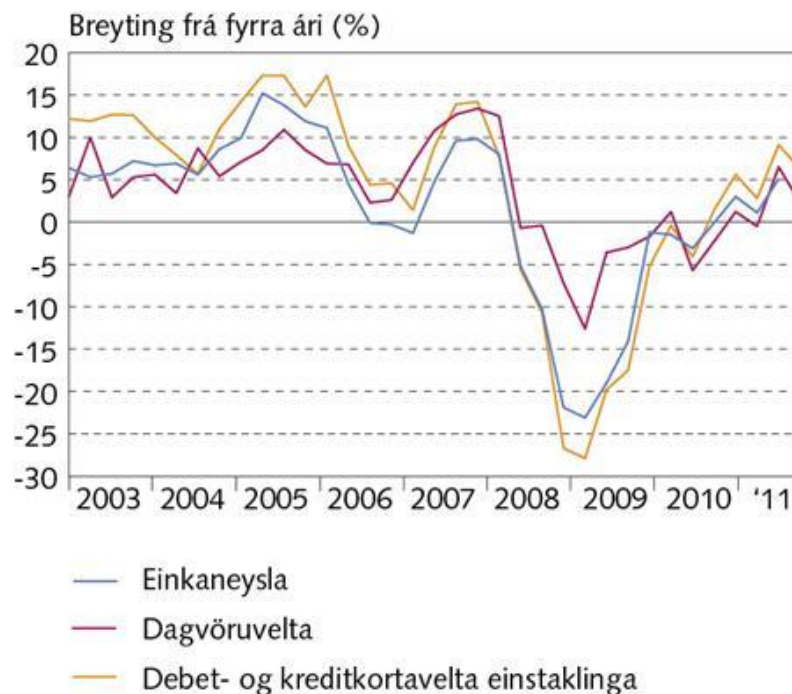
Útlit fyrir áframhaldandi vöxt

- Kröftugur vöxtur einkaneyslu á fyrri hluta ársins
 - Endurskipulagning skulda, sérstakar vaxtabætur, minni óvissa um efnahagsreikninga, aukin atvinna, hærri raunlaun og aukin hrein eign
- Gert ráð fyrir 2,9% vexti í ár
 - Minni vöxtur en í ágústspánni
 - Endurspeglar aðallega hærra neyslustig árið 2010
- Spáð um 3% vexti á ári að meðaltali 2012-14
- Hlutfall einkaneyslu af VLF tæplega 51% nú og verður nánast óbreytt út spátímenn
 - Vel undir 58% 30 ára meðaltali



Próun einkaneyslu, dagvöruveltu og greiðslukortaveltu

1. ársfj. 2003 - 3. ársfj. 2011¹



1. Tölur yfir einkaneyslu ná einungis fram til 2. ársfjórðungs 2011.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

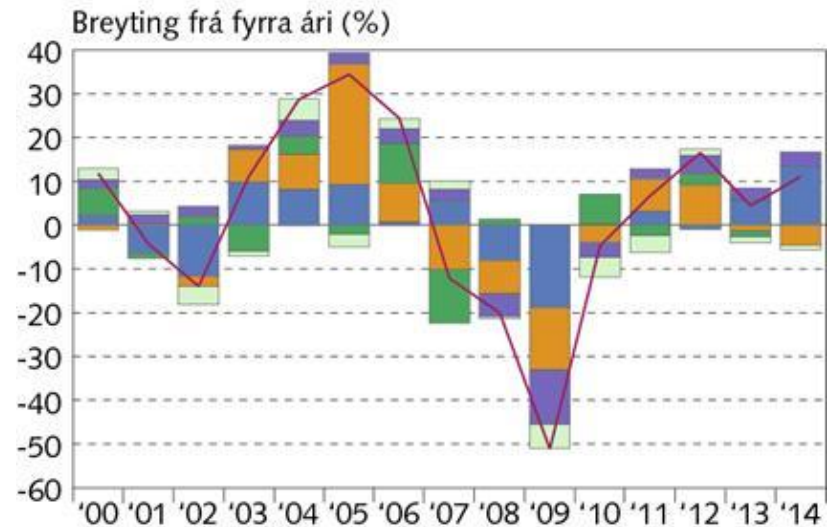
Fjárfesting

Bati fjárfestingar hafinn

- Meiri kraftur í almennri atvinnuvegafjárfestingu (þ.e. utan stóriðju, skipa og flugvéla)
 - Tæplega 5% vöxtur á fyrri hluta ársins
 - Spáð 8% vexti á ár í stað 6% í PM11/3
- Atvinnuvegafjárfesting í heild hins vegar minni 2011 en í PM11/3
 - Minni fjárfesting í orkufrekum iðnaði
- Fjárfesting alls vex um u.þ.b. 10% á ári að meðaltali 2011-14
 - Drifinn áfram af stóriðjufjárfestingu 2011-12 og almennri atvinnuvegafjárfestingu 2013-14
- En fjárfesting er að vaxa frá lágu stigi
 - Atvinnuvegafjárfesting: 9% af VLF 2011 og verður um 11% 2014 (30 ára meðaltal er um 12,5%)
 - Fjárfestinga alls: 13,7% af VLF 2011 og verður tæplega 17% 2014 (30 ára meðaltal er um 21%)



Þróun fjármunamyndunar og framlag helstu undirliða hennar 2000-2014¹



- Fjármunamyndun alls
- Atvinnuvegir án stóriðju, skipa og flugvéla
- Stóriðja
- Skip og flugvélar
- Íbúðarhúsnæði
- Hið opinbera

1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

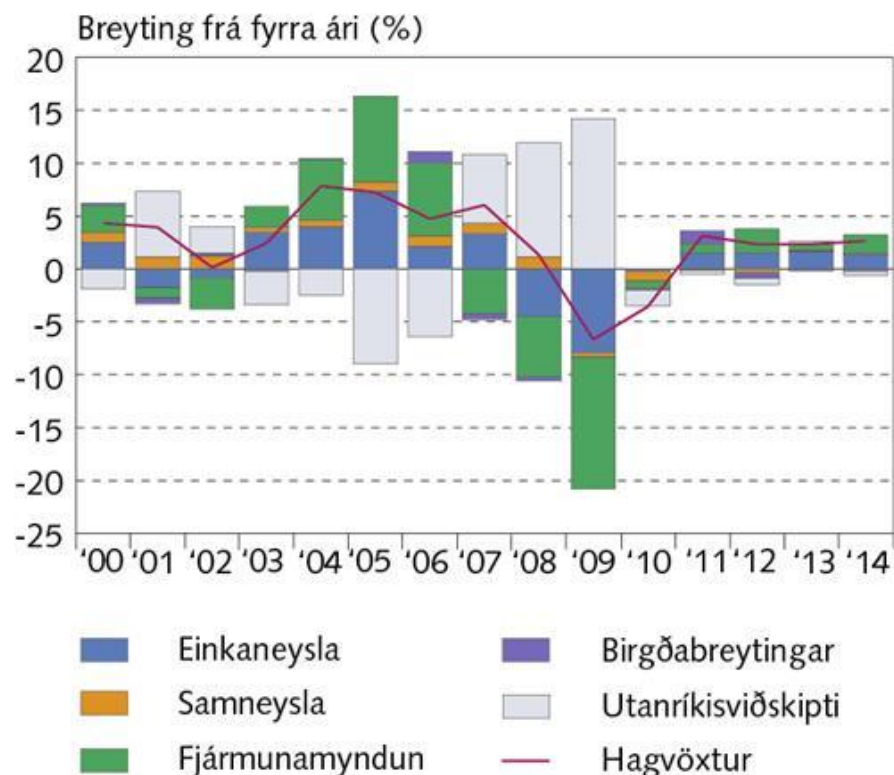
Hagvöxtur

Horfur á meiri hagvexti 2011 og 2012



- Horfur á kröftugum hagvexti á Q3
 - VLF vex um 4,9% frá sama tíma fyrir ári
 - M.a. vegna kröftugs útflutnings
- Gert ráð fyrir 3,1% hagvexti í ár
 - Í stað 2,8% í ágúst
 - Endurspeglar aðallega minna neikvætt framlag utanríkisviðskipta
- Einnig gert ráð fyrri meiri hagvexti 2012
 - 2,3% í stað 1,6% í PM11/3
- Hagvöxtur um 2½% á ári að meðaltali 2011-14
 - Aðallega drifinn áfram af vexti einkaneyslu og fjárfestingar

Hagvöxtur og framlag undirliða 2000-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

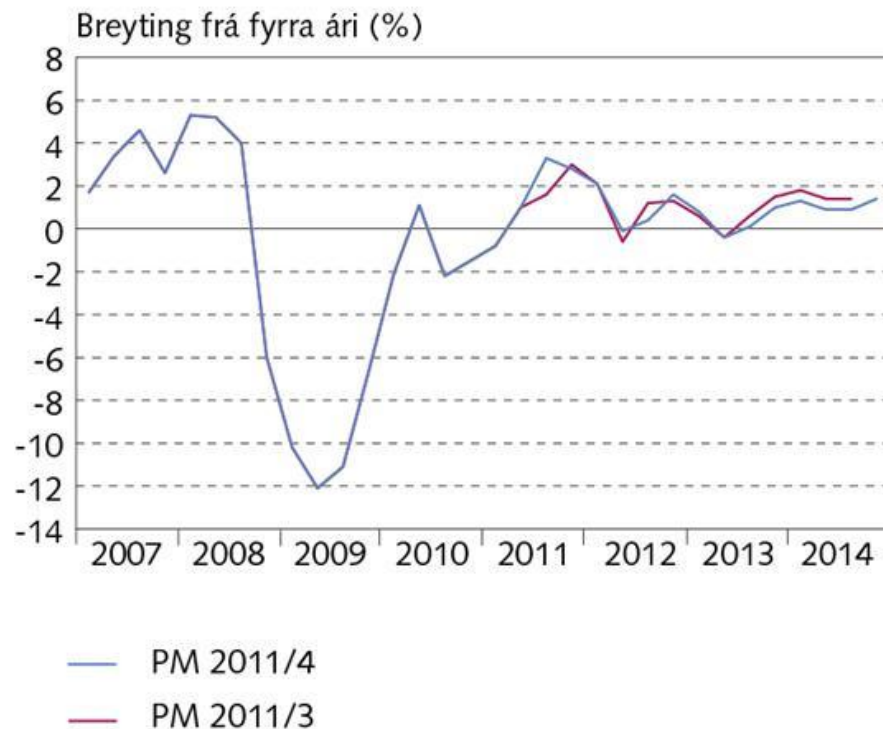
Vinumarkaður



Kröftugri bati atvinnu en áður var spáð

- Vinnumarkaðskönnun fyrir Q3 sýnir meiri fjölgun starfa en áður var spáð
 - Atvinna eykst um 3,3% í stað 1,6% í PM11/3
 - Samsvarar fjölgun um 5.000 störf (mælt í ársverkum)
 - Annar fjórðungurinn í röð þar sem fjölgun starfa reynist töluvert umfram það sem spáð hafði verið
- Endurspeglar bæði fjölgun starfandi og fjölgun meðalvinnustunda
 - Áframhaldandi fjölgun þeirra sem eru í fullu starfi á kostnað hlutastarfa
- Gert ráð fyrir um 1½% aukningu atvinnu 2011 og um 1% á ári 2012-14
 - Meiri vöxtur í ár en svipaður vöxtur 2012-14

Atvinna - samanburður við PM 2011/3



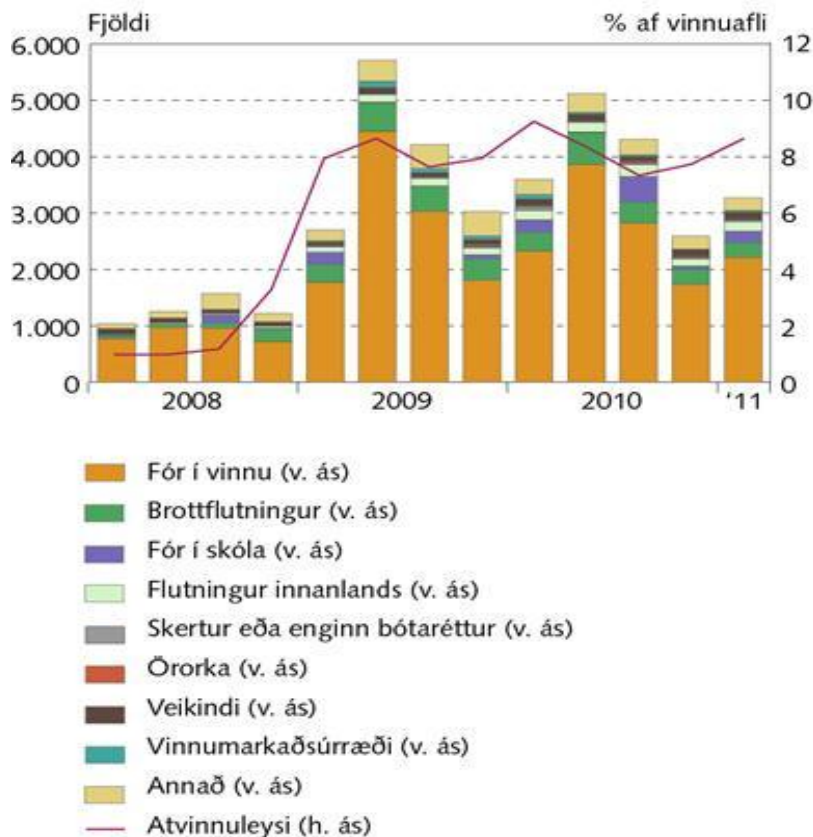
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vinumarkaður

Flestir sem fara af atvinnuleysiskrá fara í vinnu



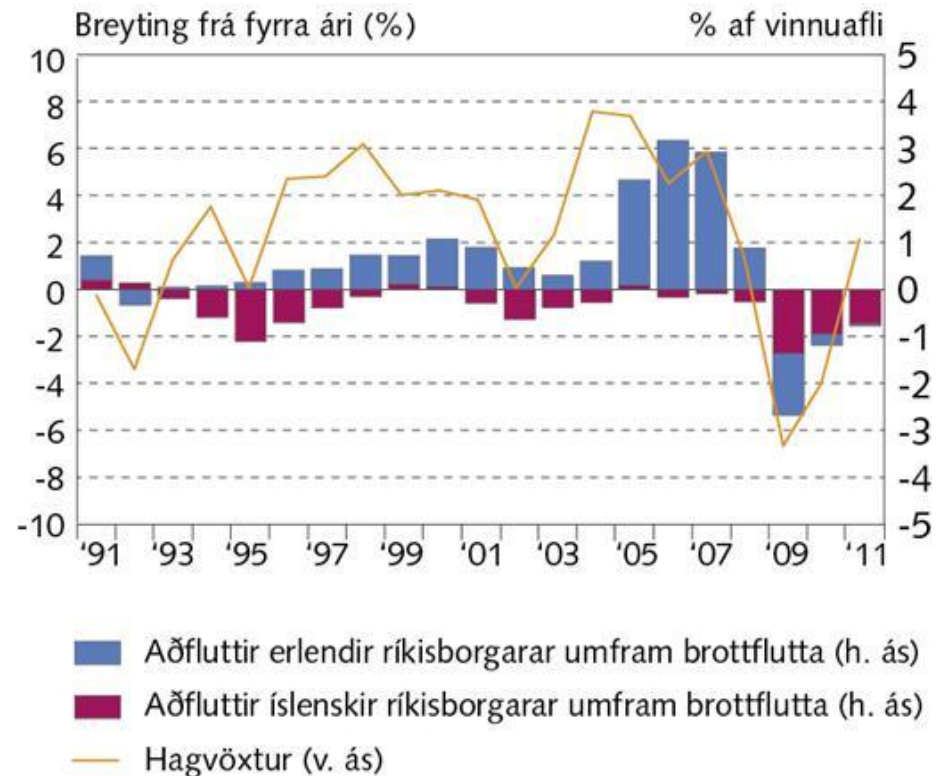
Ástæður afskráningar af atvinnuleysiskrá¹



1. Undir flokkinn annað falla andlát, ellilífeyrir, veikindi, sjúkradagpeningar, fæðingarorlof, fangelsi, félagsbætur, hræfnisskortur, engin barnapössun og frí.

Heimild: Vinnumálastofnun.

Fólksflutningar og hagvöxtur¹



1. Tölur um fólksflutninga fyrir árið 2011 eru fyrir fyrstu þrjá ársfjórðunga en tölur um hagvöxt fyrir fyrstu tvo ársfjórðunga.

Heimild: Hagstofa Íslands.

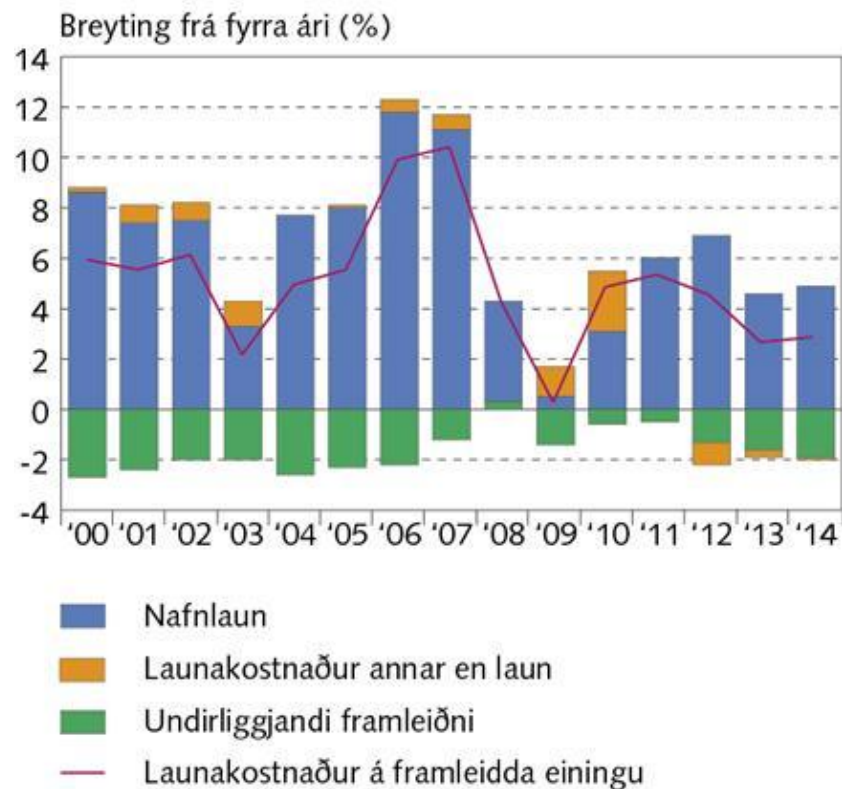
Vinnumarkaður



Launahækkunar meiri en samrýmst verðstöðugleika

- Útlit fyrir lítillega minni launahækkunar á þessu ári
 - En nýlegir samningar gefa til kynna að hætta á annarrar-umferðar áhrifum séu jafnvel meiri en áður var talið
- Launakostnaður á framleidda einingu vex því minna í ár en í PM11/3 en meira 2012-13
 - Gert ráð fyrir 5½% 2011 og 4½% 2012
- Vel fyrir ofan það sem getur samrýmst verðstöðugleika á meginhluta spátímans

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2000-2014¹



1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2011-2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

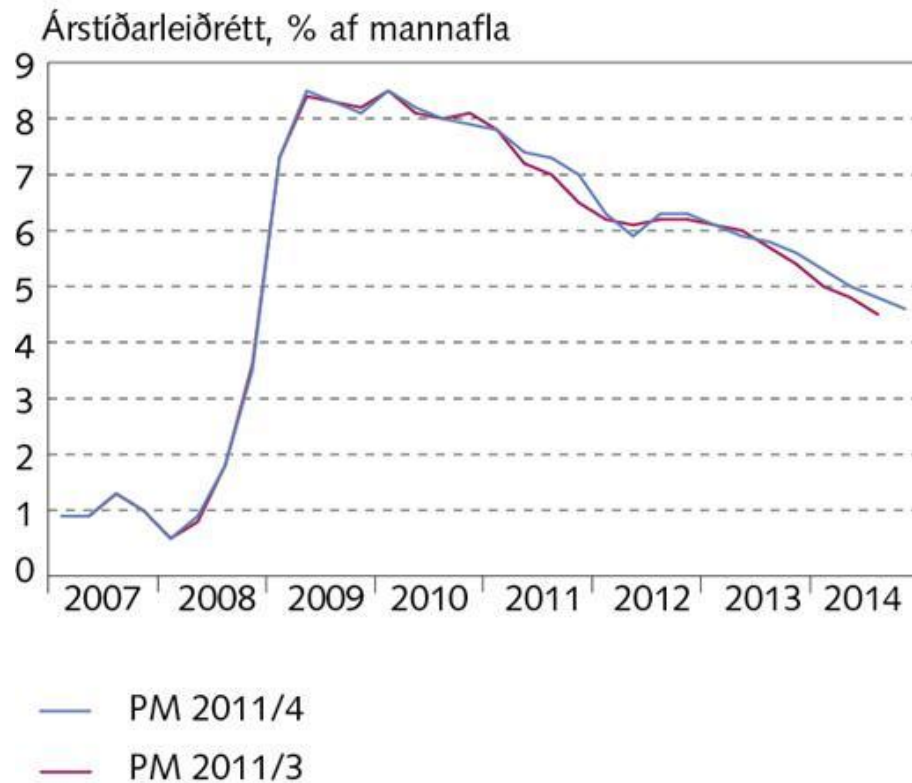
Vinnumarkaður



Atvinnuleysishorfur svipaðar og í ágústspánni

- Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 7,3% á Q3 og hefur minnkað úr 7,8% á Q1
- Horfur svipaðar og í ágúst
 - Gert ráð fyrir að atvinnuleysi minnki áfram og verði um 6% frá á mitt ár 2013...
 - ... Og minnki síðan í 4½% í lok spátímans, sem er heldur meira atvinnuleysi en spáð var í ágúst

Atvinnuleysi - samanburður við PM 2011/3



Heimildir: Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga

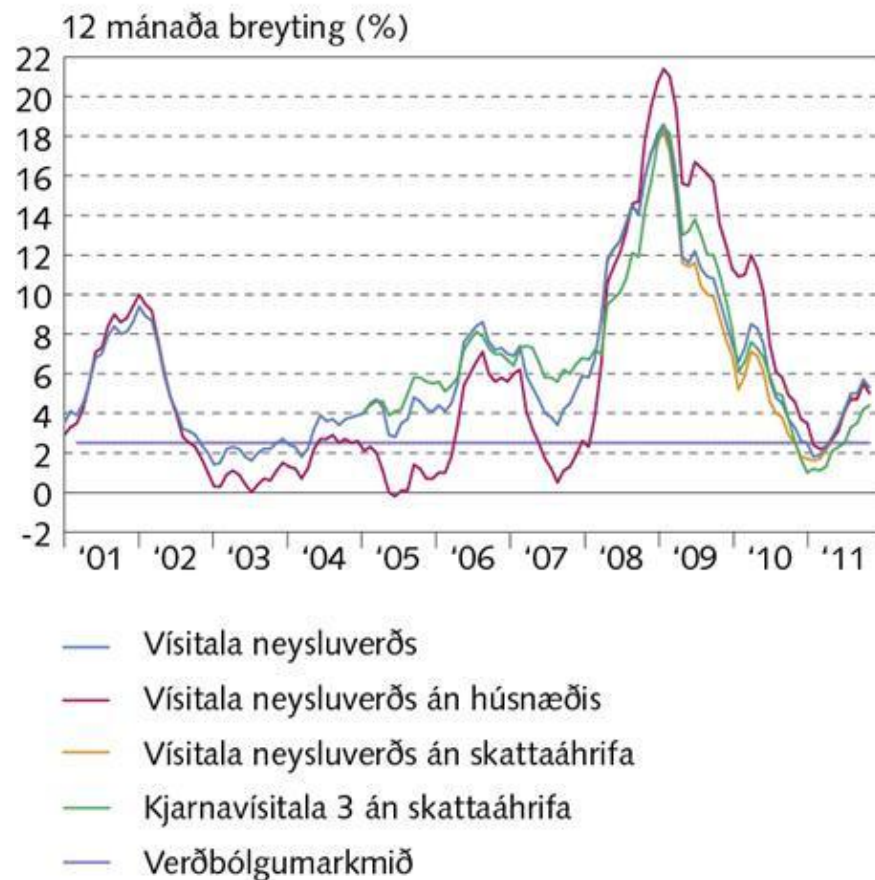
VNV í október

- VNV hækkaði um 0,34%
 - Föt og skór hækka í verði en á móti kemur lækkun bensínverðs

Árleg verðbólga (%)	Okt '11	Sept '11	Jan '11
VNV	5,3	5,7	1,8
VNV án skatta	5,0	5,5	1,6
VNV án húsnæðis	5,0	5,5	2,4
Kjarnavísitala 3 án skatta	4,4	4,2	1,2

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2001 - október 2011



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga

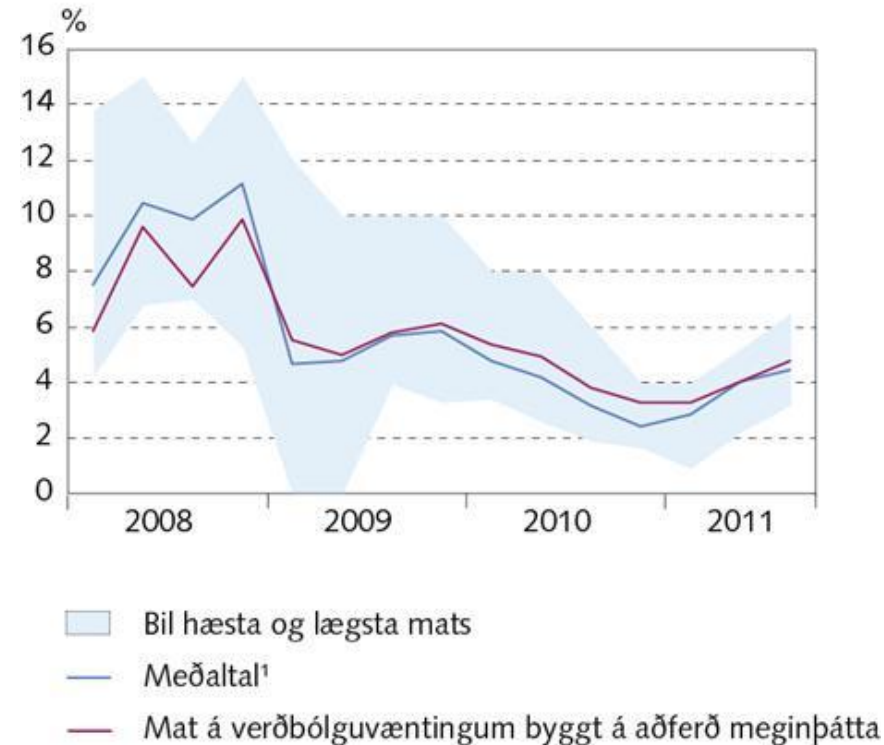
Verðbólguvæntingar yfir markmiði



- Skammtímaverðbólguvæntingar hafa heldur hækkað frá ágúst...
 - Væntingar heimila: 6,5% (voru 5%)
 - Verðbólguálag til næstu 5 ára: 4,5% (voru 4,1%)
- ... Á meðan væntingar til lengri tíma hafa heldur minnkað
 - Verðbólguálag til 5 ára, eftir 5 ár: 4,1% (voru 4,6%)
- Mat á undirliggjandi leitniferli verðbólguvæntinga gefur til kynna að verðbólguvæntingar hafi heldur aukist
 - Voru 4,8% á Q3 (hækkuðu úr 4% á Q2 og úr 3,8% á 2010Q3)

Verðbólguvæntingar miðað við mismunandi mælikvarða

1. ársfj. 2008 - 3. ársfj. 2011



1. Miðað við verðbólguvæntingar fyrirtækja, heimila og á skuldabréfa-markaði til eins árs og verðbólguþá Seðlabankans eitt ár fram í tímann.
Heimildir: Capacent Gallup, Seðlabanki Íslands.

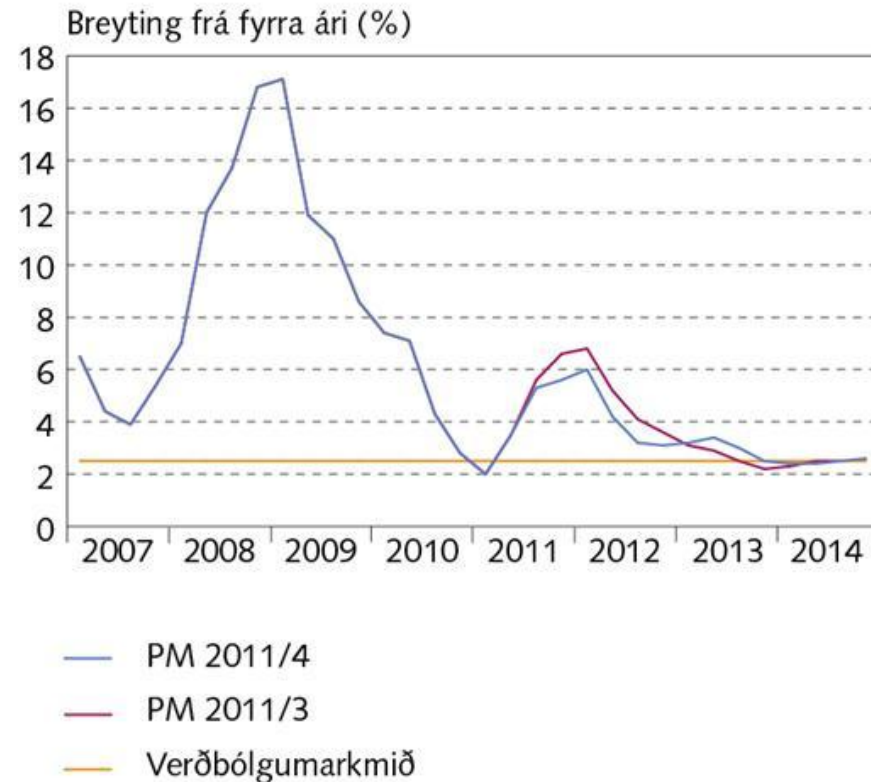
Verðbólga

Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára batna



- Hagstæðari þróun en spáð í ágúst
 - 5,3% í stað 5,6% á Q3
 - 5,6% í stað 6,6% á Q4
- Nær hámarki 2012Q1 í 6% en um 3% í lok árs 2012
 - Hátt í 1 prósentu minni en í PM11/3
 - Hagstæðari upphafsstaða, meiri lækkun hrávöru- og olíuverðs, sterkara gengi ISK, heldur minni launaprýstingur og minni hækkun húsnæðisverðs
- Horfur til næstu ára svipaðar og áður
 - Við markmið á seinni hluta árs 2013
 - Vegast á sterkara gengi ISK og minni innflutt verðbólga annars vegar og minni slaki og meira launaskrið hins vegar

Verðbólga - samanburður við PM 2011/3



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.