

# SEÐLABANKI ÍSLANDS

## Peningamál 2019/4



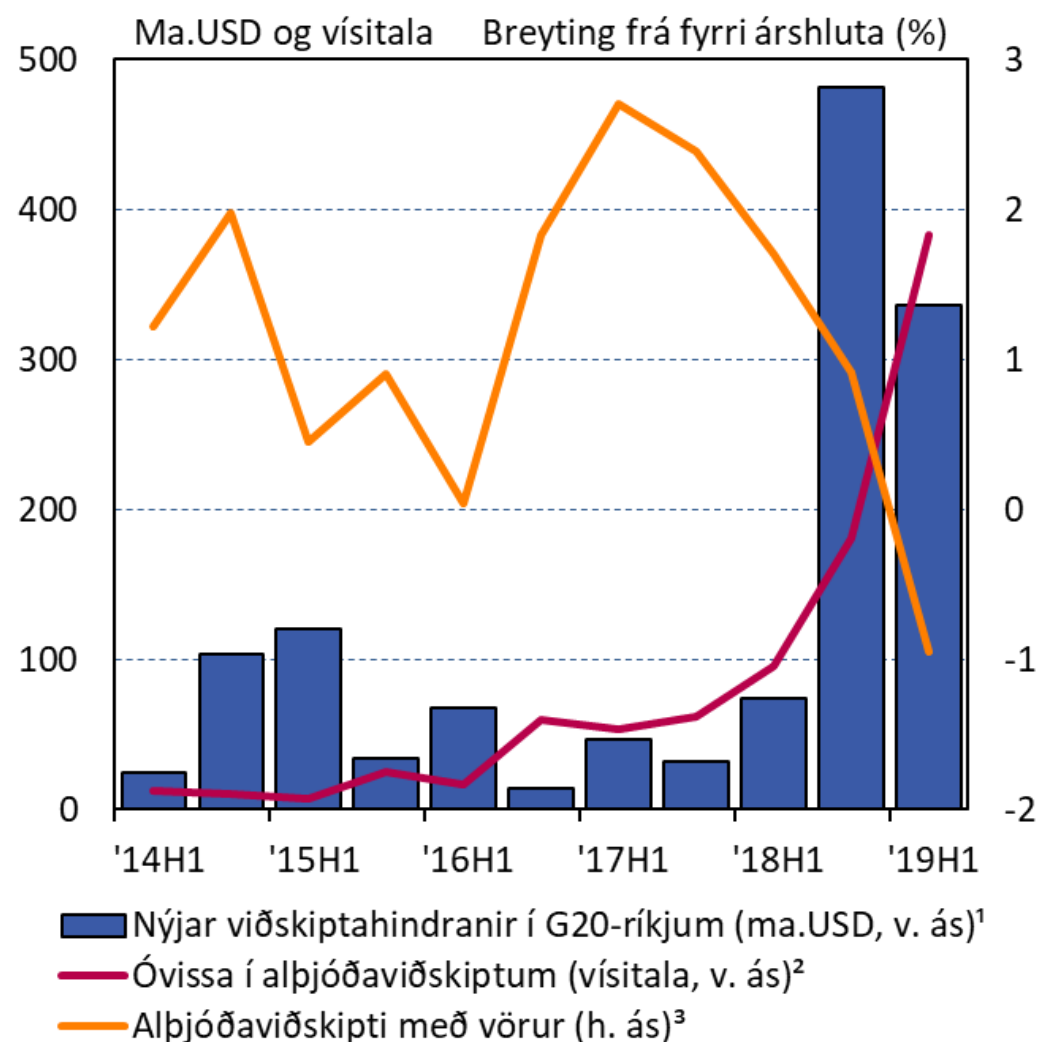
Almenn kynning  
Nóvember 2019

Þórarinn G. Pétursson  
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

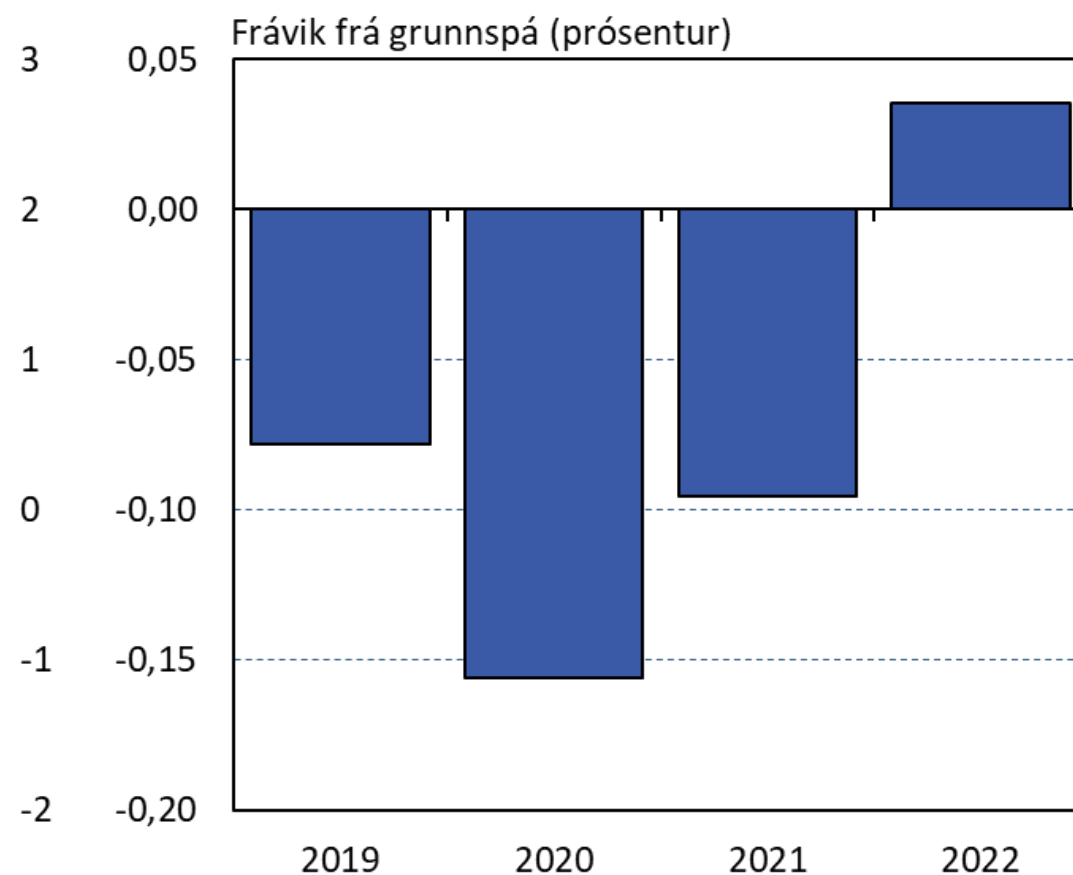
# Viðskiptadeilan skaðar hagvöxt um allan heim

- Viðskiptadeila Bandaríkjanna og Kína hefur stigmagnast: tollar hækka og leggjast á æ fleiri vörur ... óvissa í efnahagsmálum hefur aukist mikið og deilan hefur sett alþjóðlegar virðiskeðjur í uppnám – alþjóðaviðskipti með vörur tekin að dragast saman
- Deilan hefur grafið undan hagvexti um allan heim: sérstaklega hjá deiluaðilum en einnig hér á landi

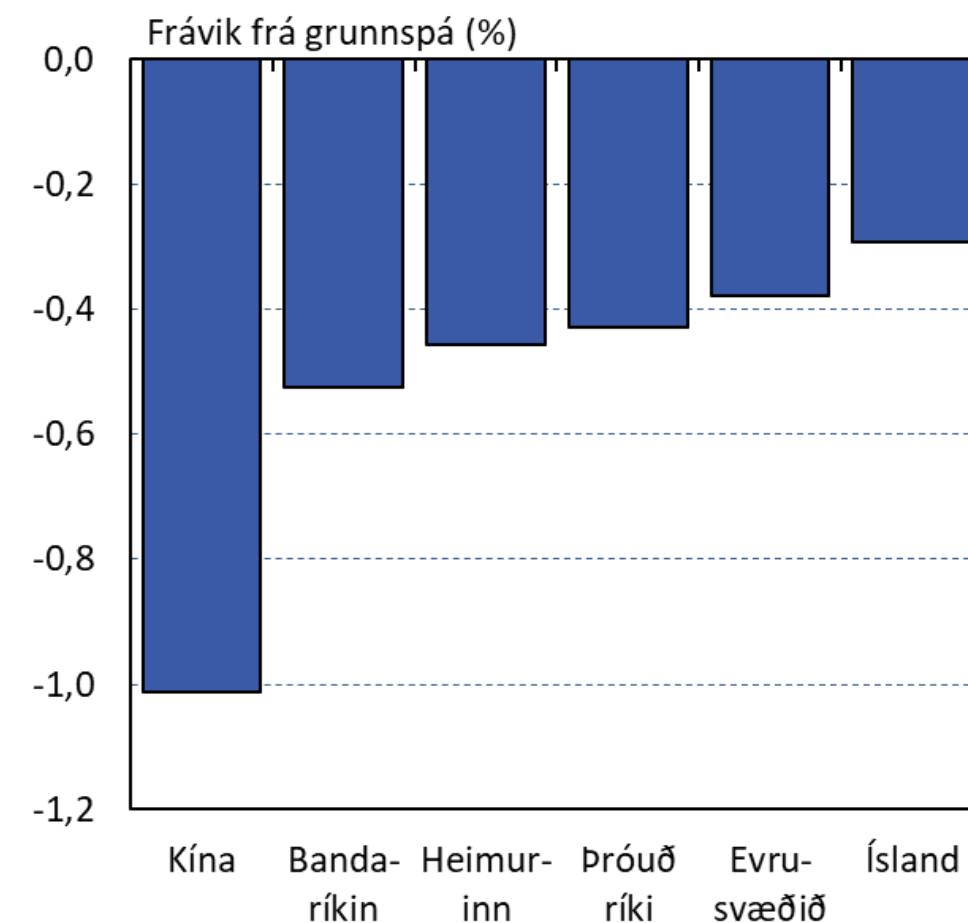
Umskipti í alþjóðaviðskiptum  
1. árshl. 2014 - 1. árshl. 2019



Áhrif alþjóðlegrar viðskiptadeilu á hagvöxt á Íslandi



Áhrif alþjóðlegrar viðskiptadeilu á landsframleiðslu<sup>4</sup>



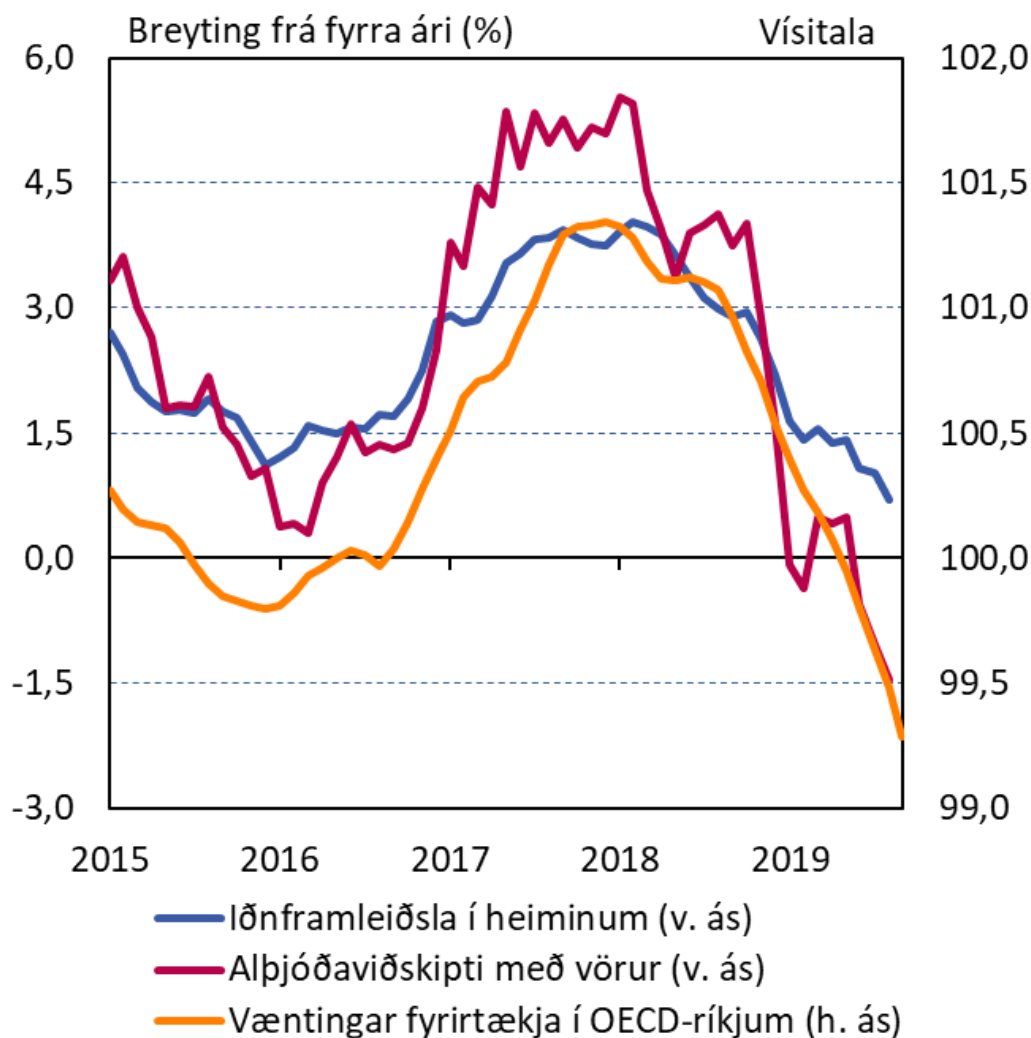
1. Metið umfang nýrra viðskiptahindrana á innflutning G20-ríkja (OECD-UNCTAD-WTO). 2. WTU-vísitala Ahir o.fl. (2018). 3. Árshlutabreyting alþjóðlegra vöruviðskipta (CPB World Trade Monitor). 4. Áhrif alþjóðlegrar viðskiptadeilu milli Bandaríkjanna og annarra ríkja. Myndin sýnir uppsöfnuð frávik frá grunnspá árið 2022.

Heimildir: Ahir o.fl. (2018), Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, CPB, OECD-UNCTAD-WTO, Seðlabanki Íslands.

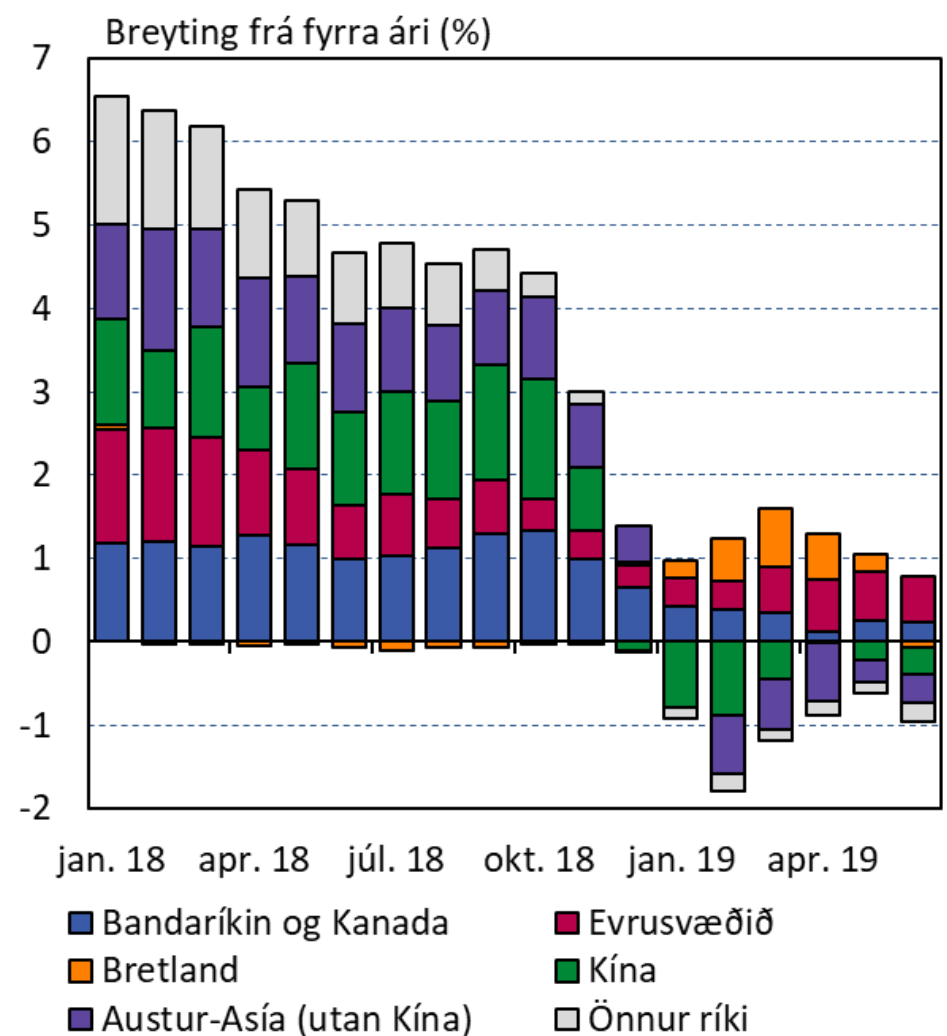
# Svartsýni eykst og hagvöxtur gefur eftir

- Deilan og óvissa um framhaldið hefur aukið mjög á svartsýni fyrirtækja – sérstaklega í framleiðslugreinum sem verða meira fyrir barðinu á viðskiptadeilunni ... við bætist minnkandi innflutningur Kína og Austur-Asíu
- Dregið hefur hratt úr hagvexti í helstu viðskiptalöndum: var 2,3% á H2/2018 en minnkar í 1,5% í ár og á næsta ári

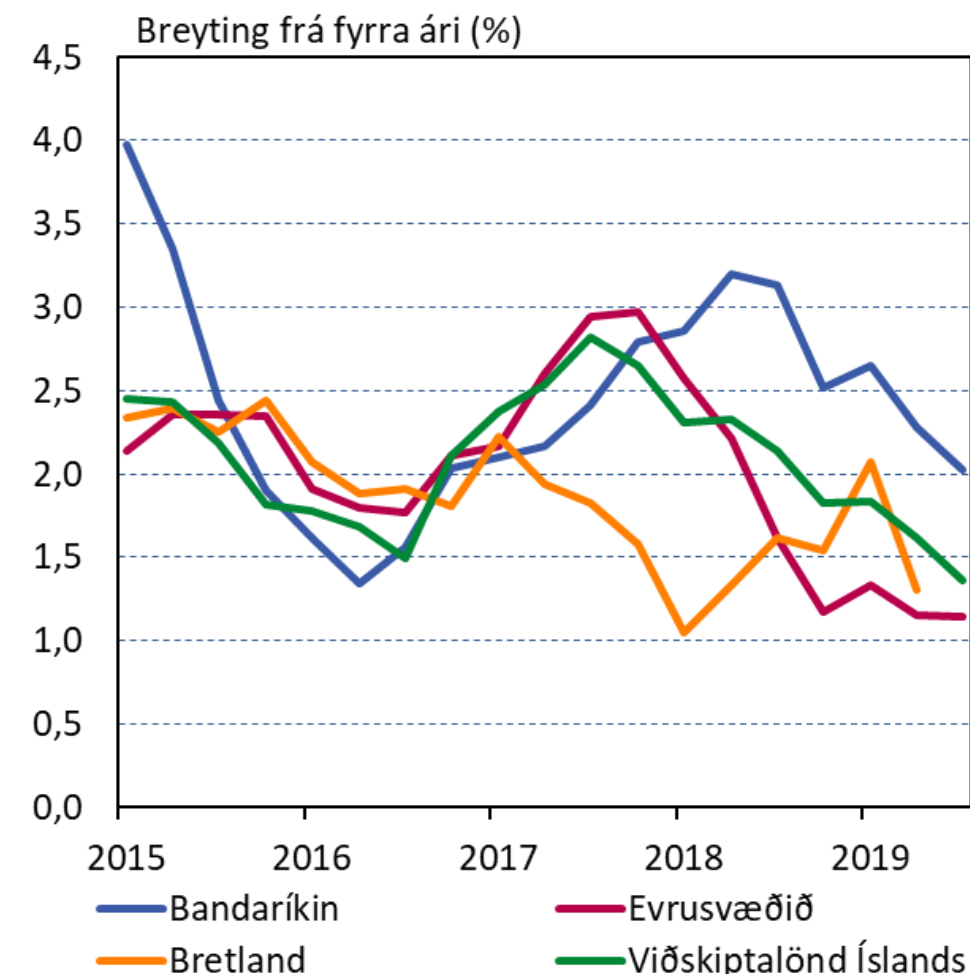
Iðnframleiðsla, alþj.viðsk. og væntingar<sup>1</sup>  
Janúar 2015 - september 2019



Framlag til innflutnings í heiminum<sup>2</sup>  
Janúar 2018 - júní 2019



Alþjóðlegur hagvöxtur<sup>3</sup>  
1. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2019



1. Væntingavísitala OECD fyrir fyrirtæki í framleiðslugreinum (e. OECD business confidence index, BCI). Magnbreytingar alþjóðaviðskipta, þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. 3. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2019 fyrir helstu viðskiptalönd.

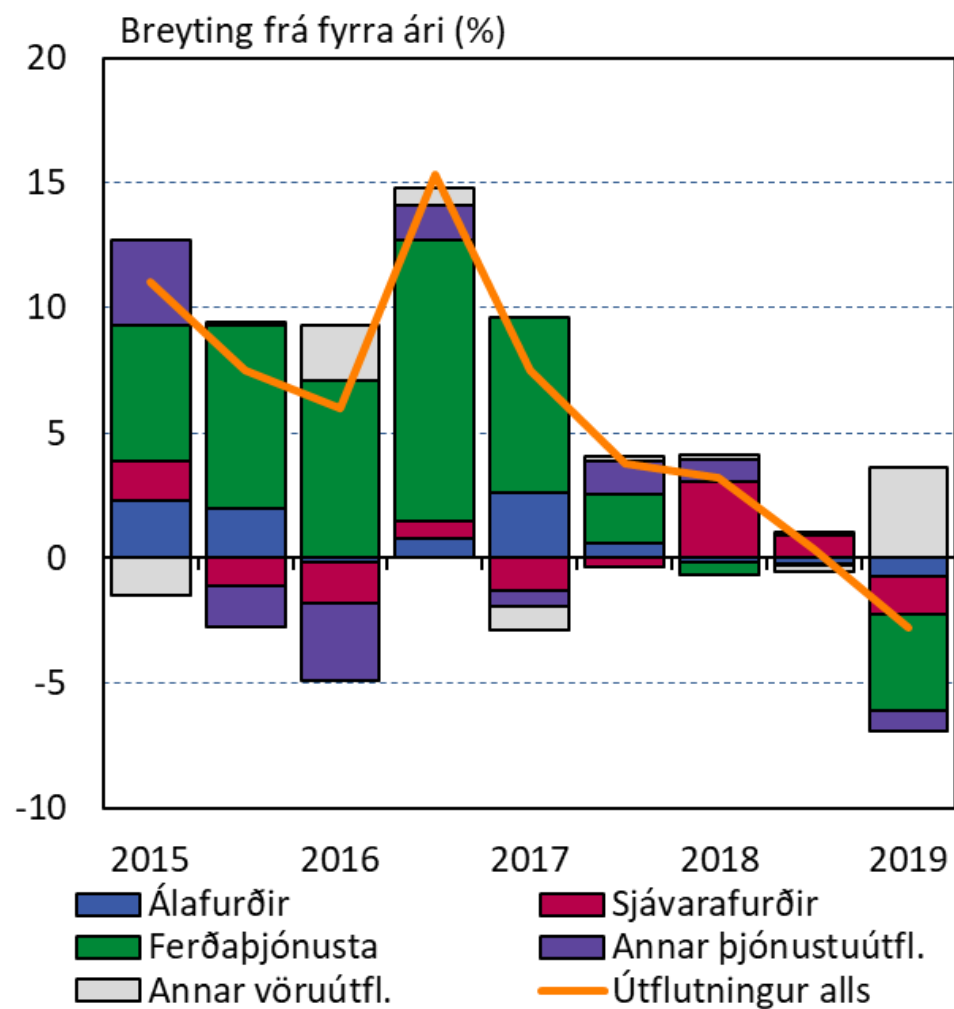
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, CPB, OECD, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.



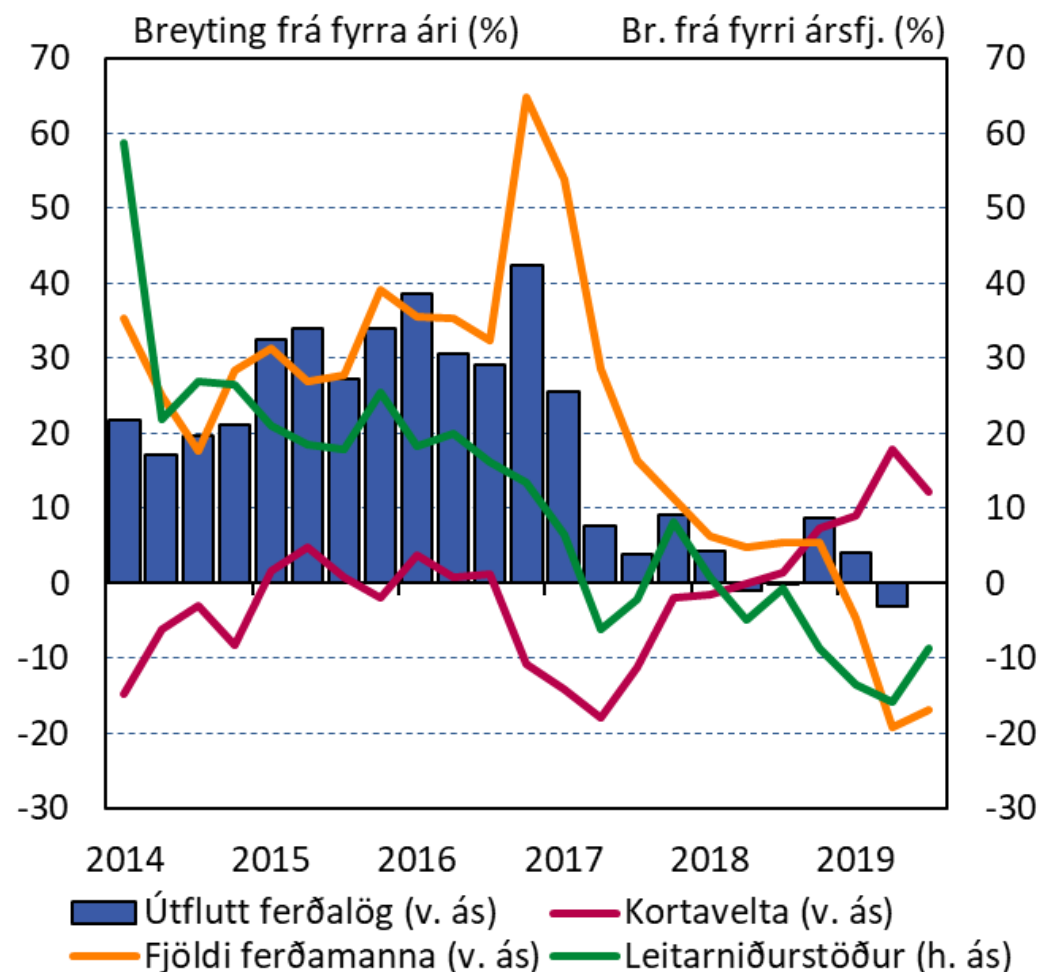
# Samdráttur í flestum útflutningsgreinum

- Útflutningur dróst saman um 2,8% á H1/2019 (-3,3% í PM 19/3) – án útflutnings skipa og flugvéla var 7,1% samdráttur
- Minni samdráttur útfluttra ferðalaga í ár en í PM 19/3 (minni fækkun ferðamanna og meiri meðalútgjöld) en meiri samdráttur í flugsamgöngum ... við bætist mikill samdráttur vöruútflutnings á Q3: útflutningur alls dregst saman um 5,8% í ár í stað 5,1%

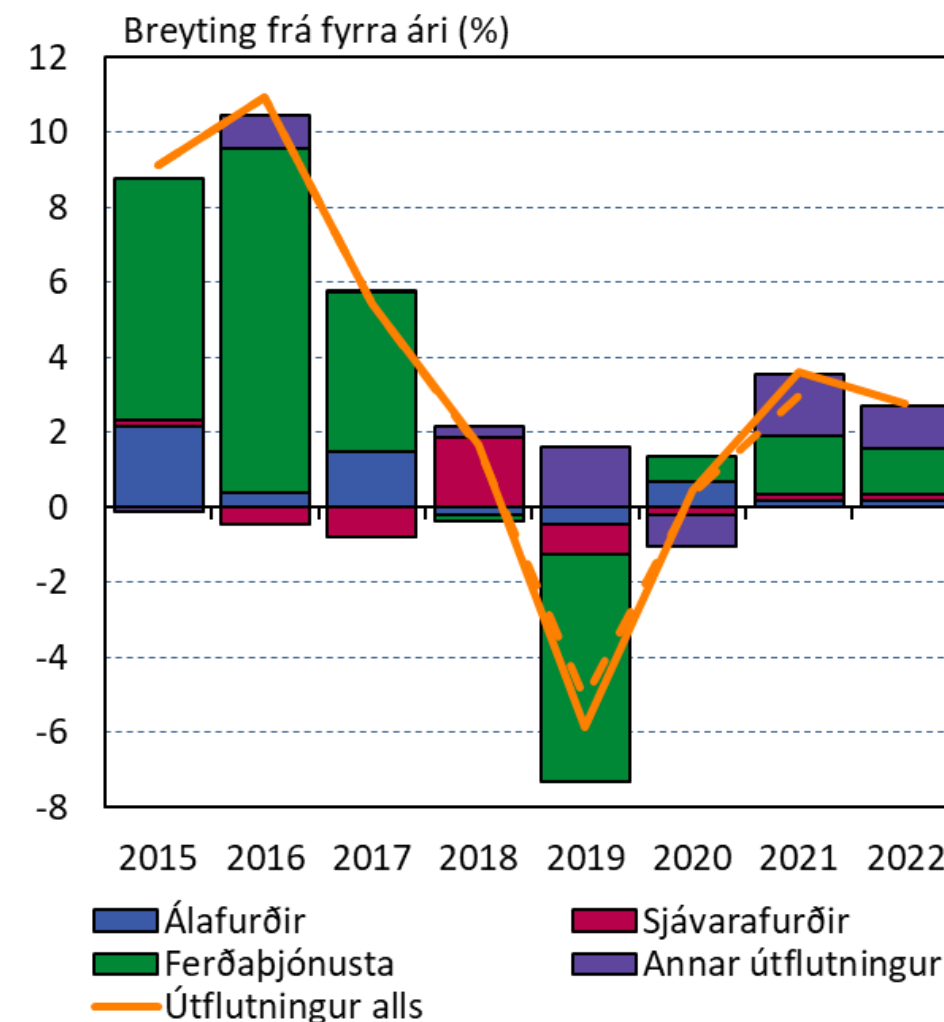
Útflutningur og framlag undirliða<sup>1</sup>  
1. árshluti 2015 - 1. árshluti 2019



Vísbendingar um umsvif í ferðapjónustu<sup>2</sup>  
1. ársfj. 2014 - 3. ársfj. 2019



Útflutningur og framlag undirliða 2015-2022<sup>1,3</sup>



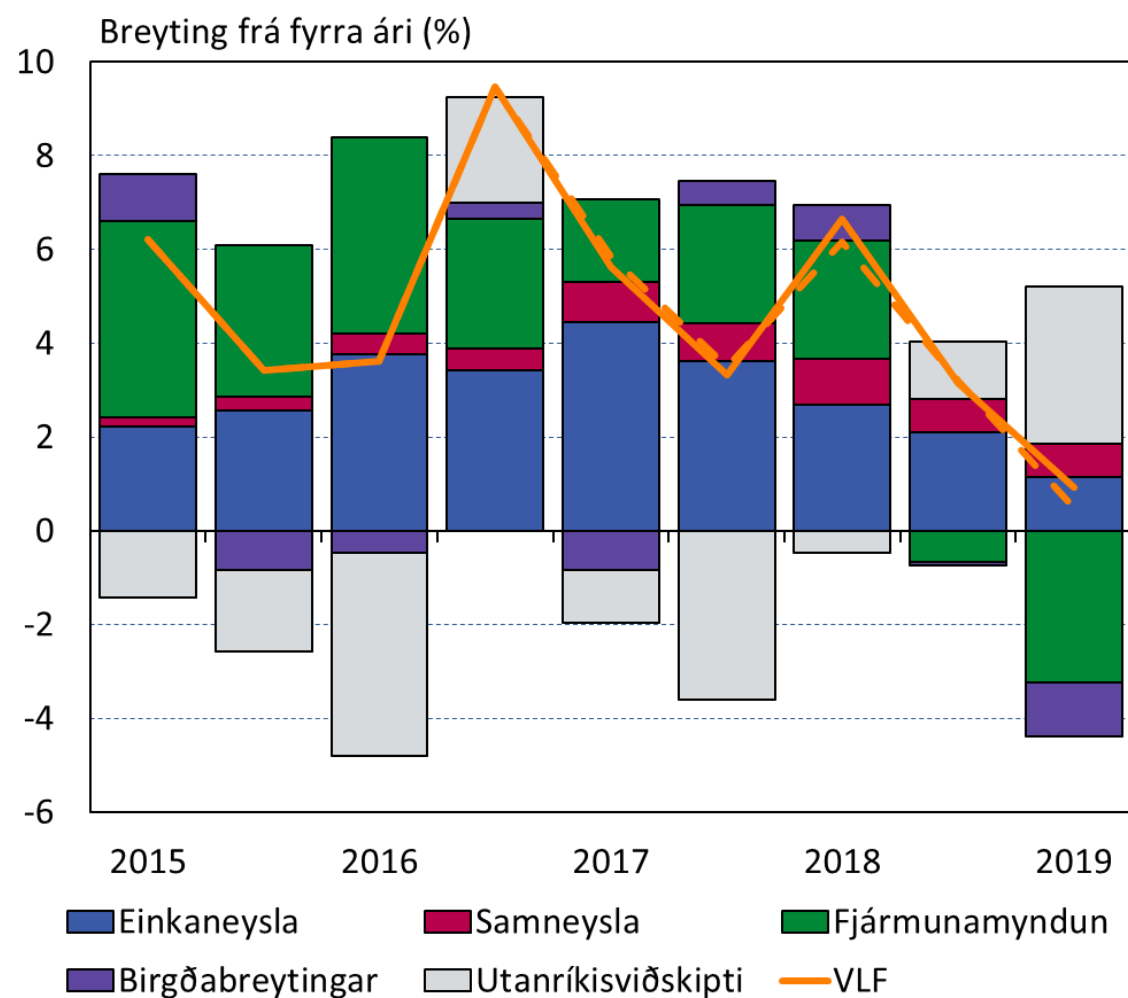
1. Álútfutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútfutningi. 2. Útflutt ferðalög eru á föstu verðlagi og kortavelta á hvern ferðamann (án farþegaflutninga og opinberra gjalda) staðvirk með vísitölu neysluverðs. Fjöldi ferðamanna út frá brottförum erlendra farþega um Keflavíkurflugvöll. Leitarniðurstöður út frá þáttalíkani sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstaðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstíðarleiðrétt, 2 ársfj. hreyfanlegt meðaltal). 3. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3. Heimildir: Ferðamálastofa, Google Trends, Hagstofa Íslands, Isavia, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

# Hægir á hagvexti en hann var meiri á H1 en spáð var

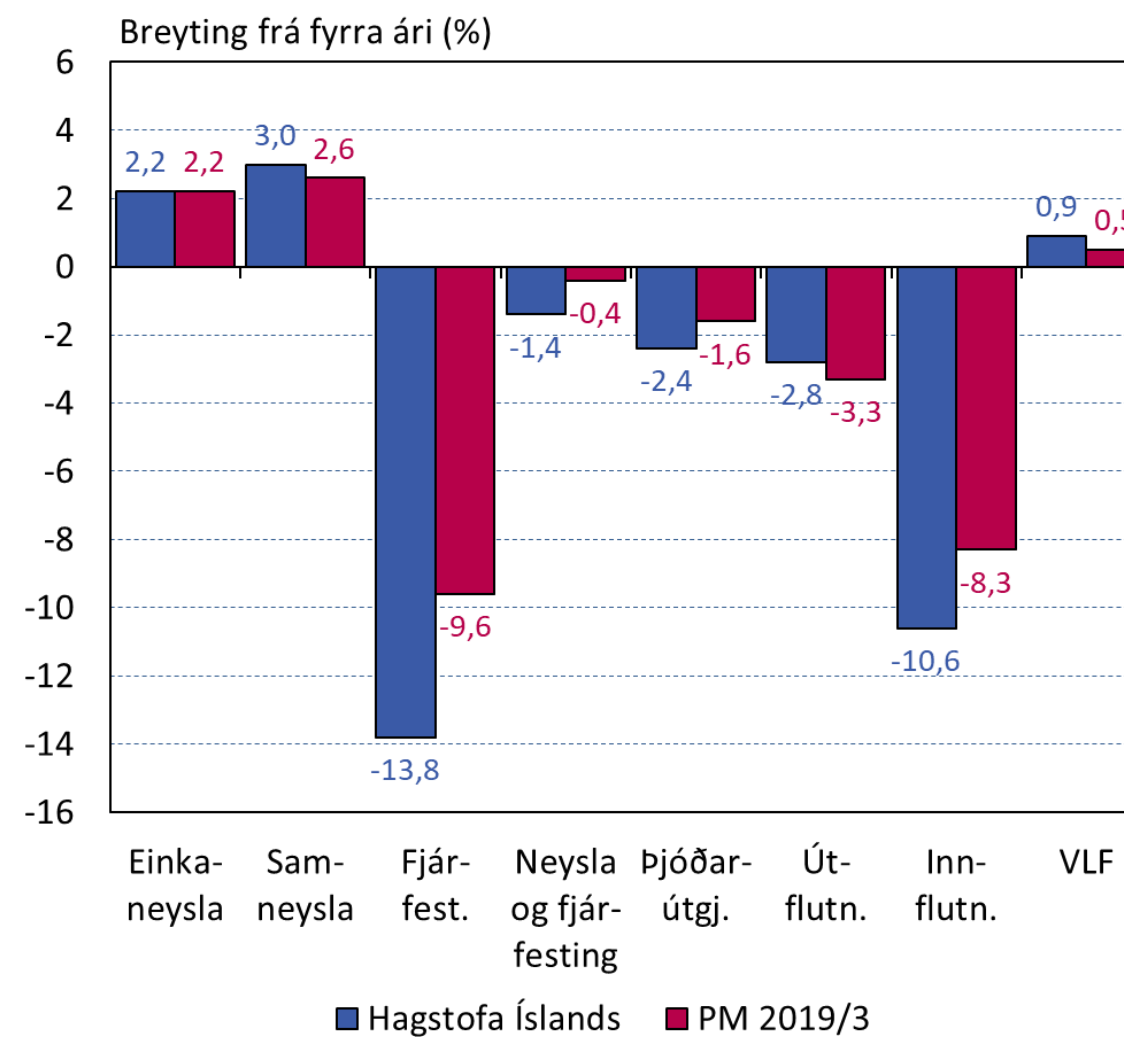
- Hagvöxtur var 6,7% á H1/2018, 3,2% á H2/2018 en var kominn í 0,9% á H1/2019 – minnsti hagvöxtur síðan Q1/2014
- Hagvöxtur var þó heldur meiri en sá 0,5% vöxtur sem spáð var í PM 19/3 þrátt fyrir að þjóðarútgjöld drægjust meira saman (einkaneysla í takt við spá en fjárfesting veikari) vegna hagstæðari utanríkisviðskipta (innflutningur dróst meira saman)

## Hagvöxtur og framlag undirliða<sup>1</sup>

1. árshluti 2015 - 1. árshluti 2019



## Þjóðhagsreikningar fyrri hluta 2019



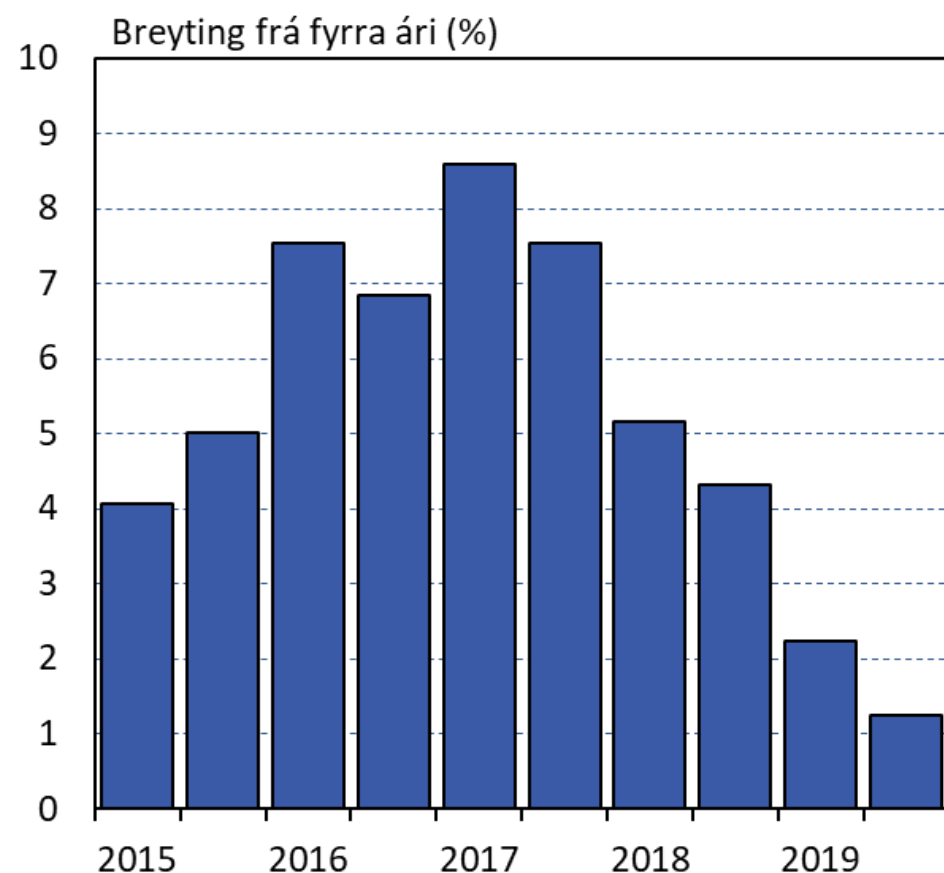
1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn hagvextinum. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Þjóðarútgjöld dragast saman en innflutningur meira

- Hægir hratt á vexti einkaneyslu: 2,2% vöxtur á H1/2019 – sá minnsti síðan 2013 – og horfur á 1,2% vexti á H2
- Atvinnuvegafjárfesting dróst saman um tæplega þriðjung á H1/2019 en vísbendingar um að tekið sé að hægja á samdrættinum
- Á móti 2,4% samdrætti þjóðarútgjalda á H1 vó 10,6% samdráttur innflutnings: eftirspurn beinist hlutfallslega meira inn í landið

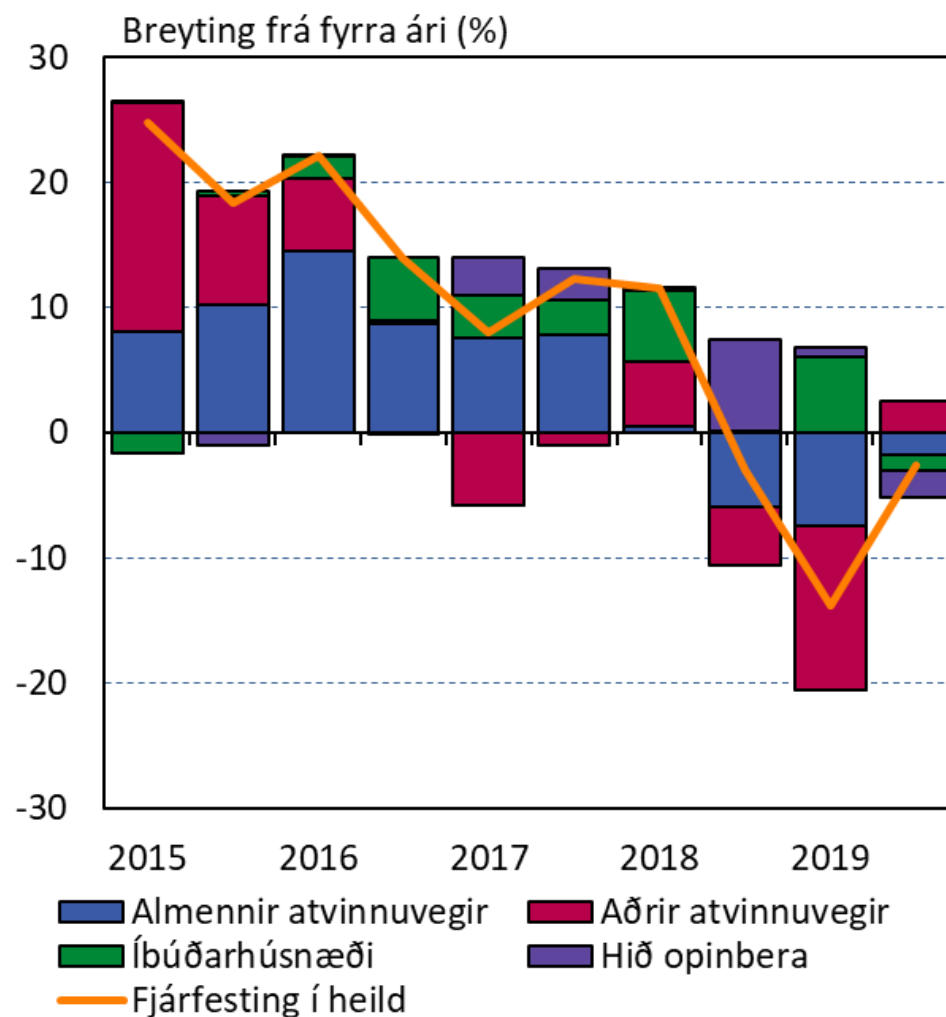
## Einkaneysla<sup>1</sup>

1. árs hluti 2015 - 2. árs hluti 2019



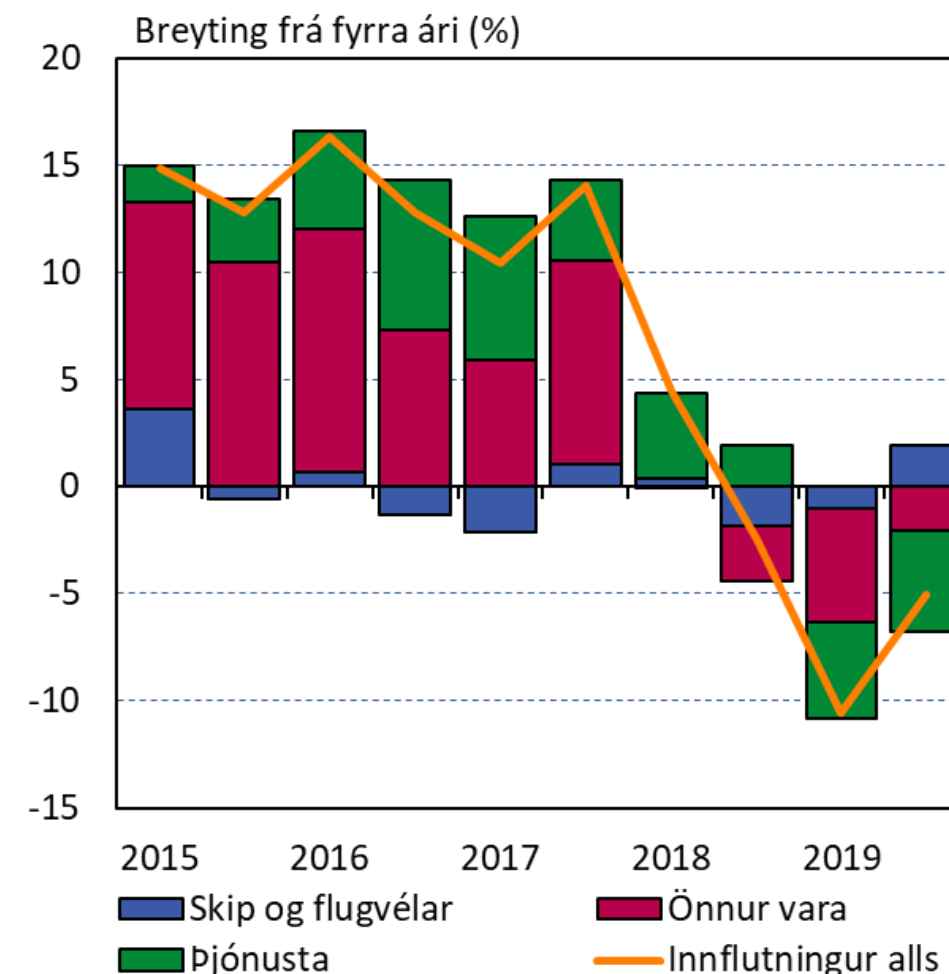
## Fjármunamyndun og framlag undirliða<sup>2</sup>

1. árs hluti 2015 - 2. árs hluti 2019



## Innflutningur og framlag undirliða<sup>3</sup>

1. árs hluti 2015 - 2. árs hluti 2019



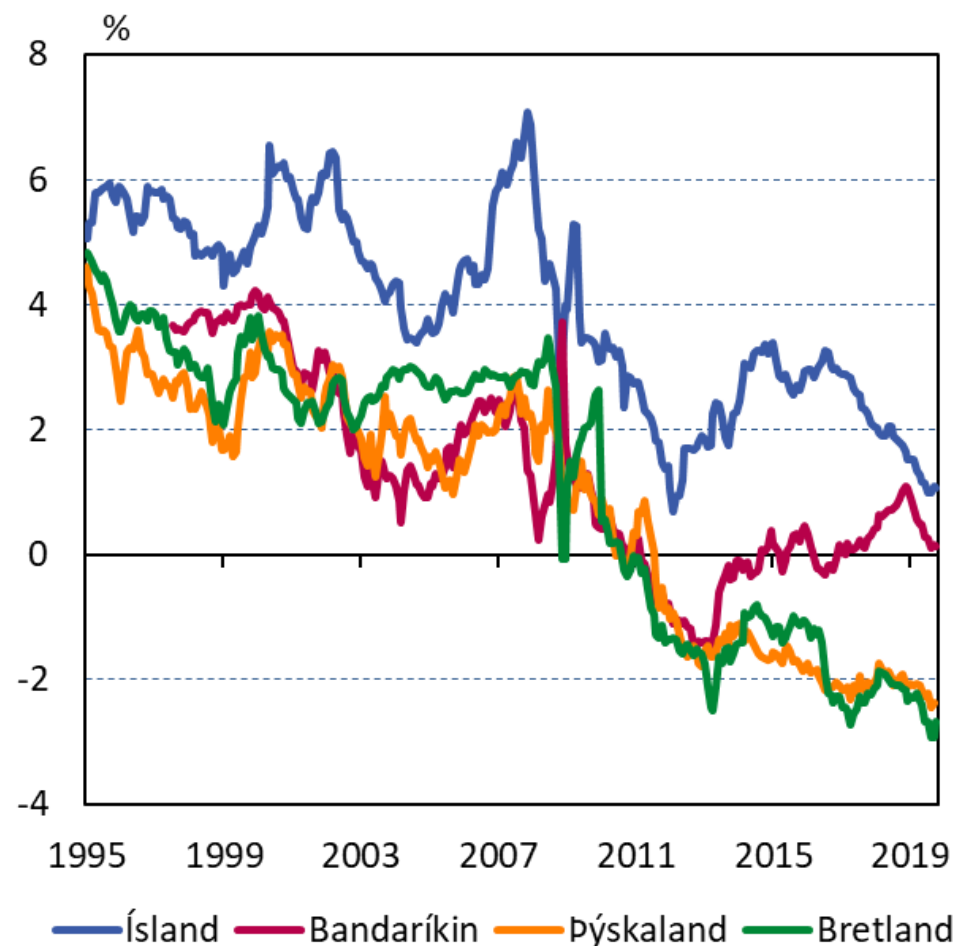
1. Grunnspá Seðlabankans seinni hluta 2019. 2. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn fjárfestingu í heild. Grunnspá Seðlabankans seinni hluta 2019. 3. Álinnflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarinnflutningi. Grunnspá Seðlabankans seinni hluta 2019.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

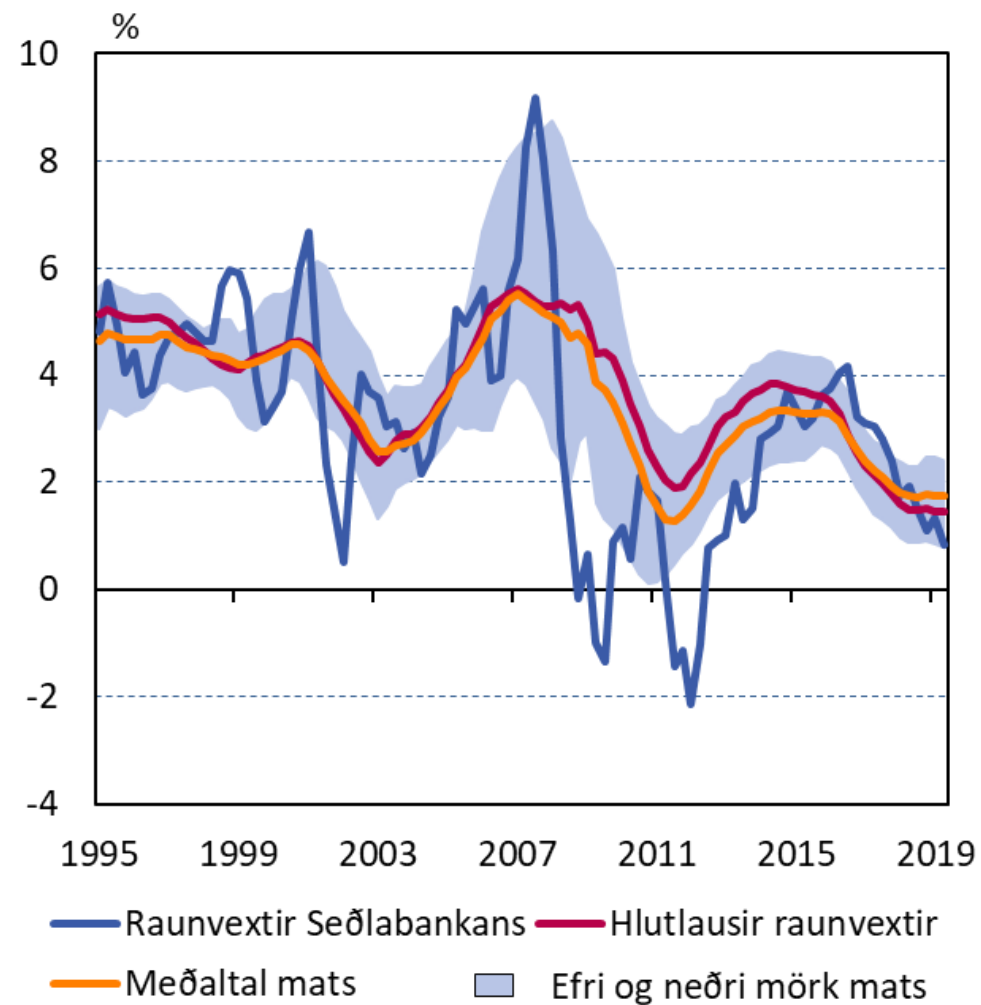
# Raunvextir hafa lækkað mikið ...

- Vextir hafa farið lækandi um allan heim undanfarna áratugi og eru nú víða í sögulegu lágmarki
- Lýðfræðilegar breytingar hafa aukið sparnað í heiminum og minni arðsemi fjárfestinga hefur dregið úr eftirspurn eftir fjármagni
- Hlutlausir peningastefnuvextir hafa því lækkað: grunnspá miðast við að þeir hafi verið 4,5% fyrir fjármálakreppu en séu 2% nú

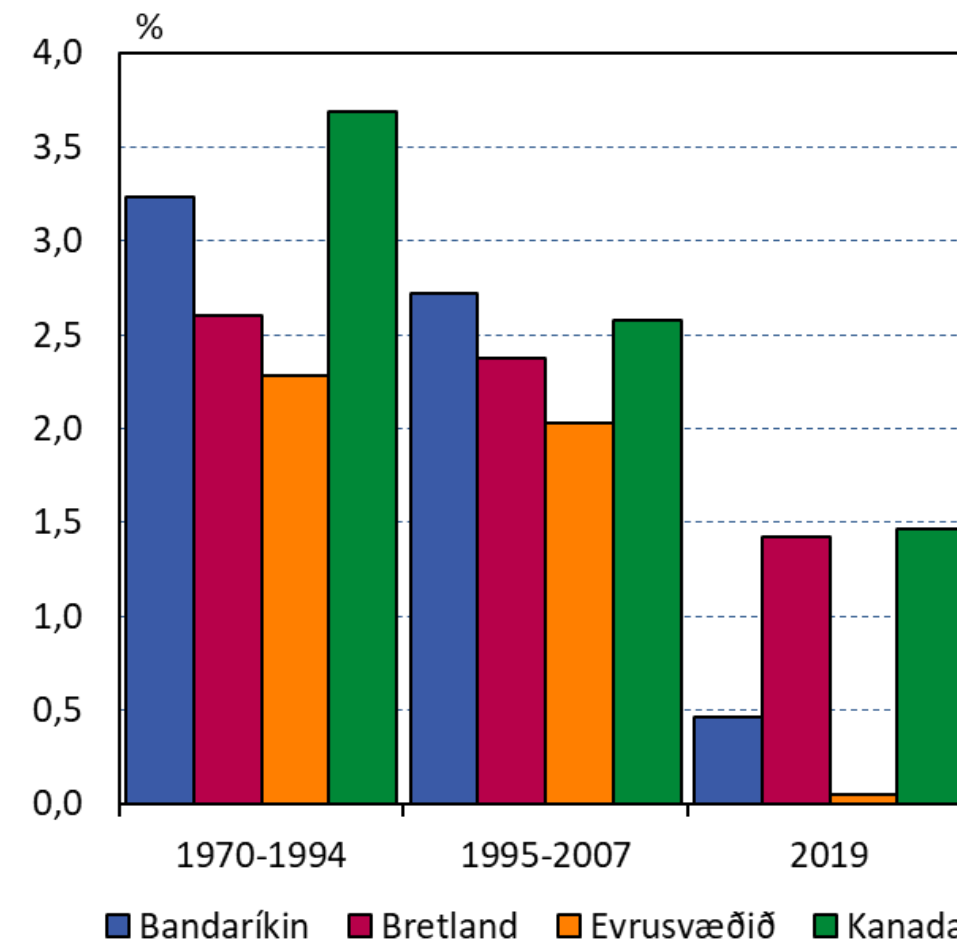
Raunvextir ríkisskuldabréfa<sup>1</sup>  
Janúar 1995 - október 2019



Hlutlausir raunvextir Seðlabanka Íslands<sup>2</sup>  
1. ársfj. 1995 - 2. ársfj. 2019



Hlutlausir raunvextir seðlabanka í völdum iðnríkjum<sup>3</sup>

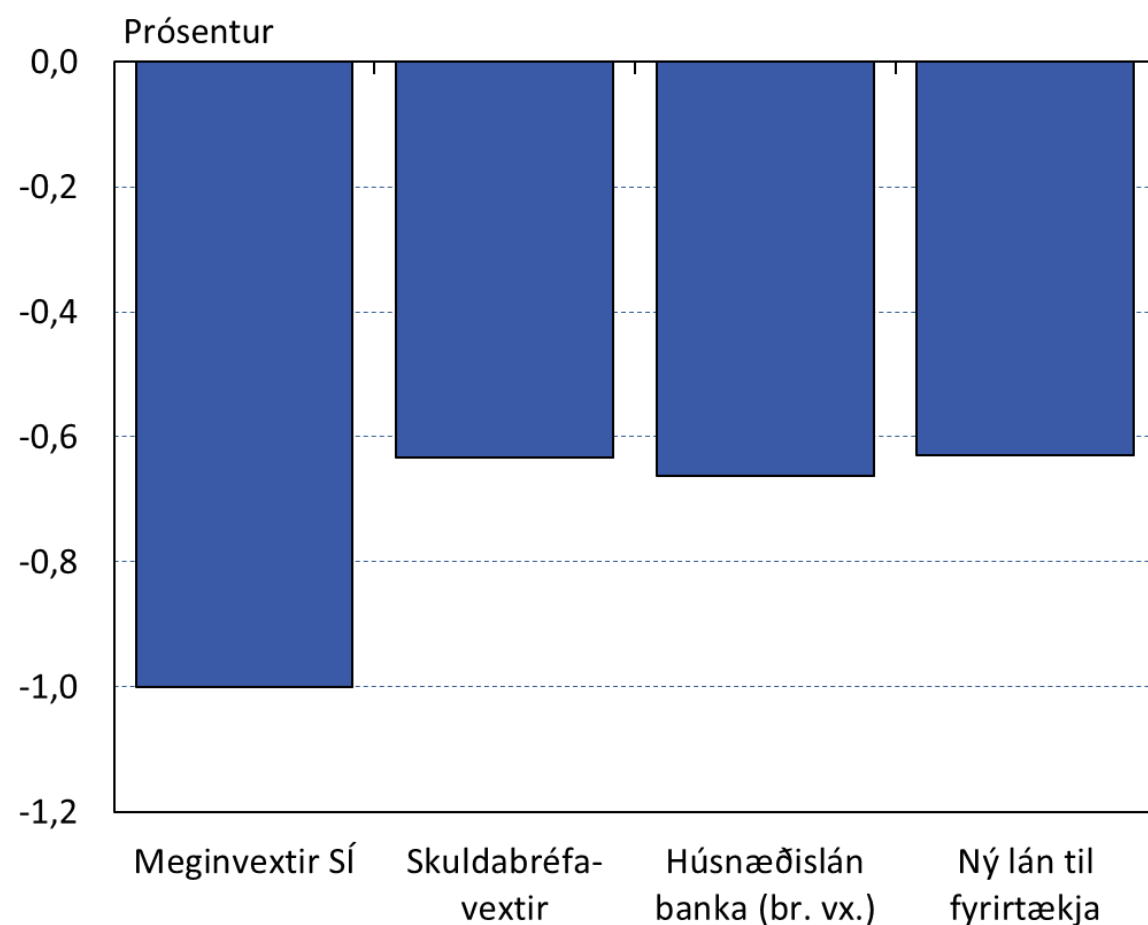


1. Raunvextir 5 ára ríkisskuldabréfa metnir út frá eingreiðsluferlum verðtryggðra vaxta nema fyrir Þýskaland (raunvextir m.v. vænta verðbólgu eftir 5 ár). Mánaðarleg meðaltöl. 2. Mældir raunvextir miðað við ársverðbólgu hvers tíma. Hlutlausir raunvextir metnir með líkani Kirker (2008). Meðaltal og efri og neðri mörk mismunandi mats miðað við ólíkar útfærslur líkana Kirker (2008) og Berger og Kempa (2014). 3. Matið fyrir 2019 er meðaltal fyrri hluta ársins.  
Heimildir: Bundesbank, Holston o.fl. (2017), Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

# ... og styðja við eftirspurn en lánsaðgengi þrengist

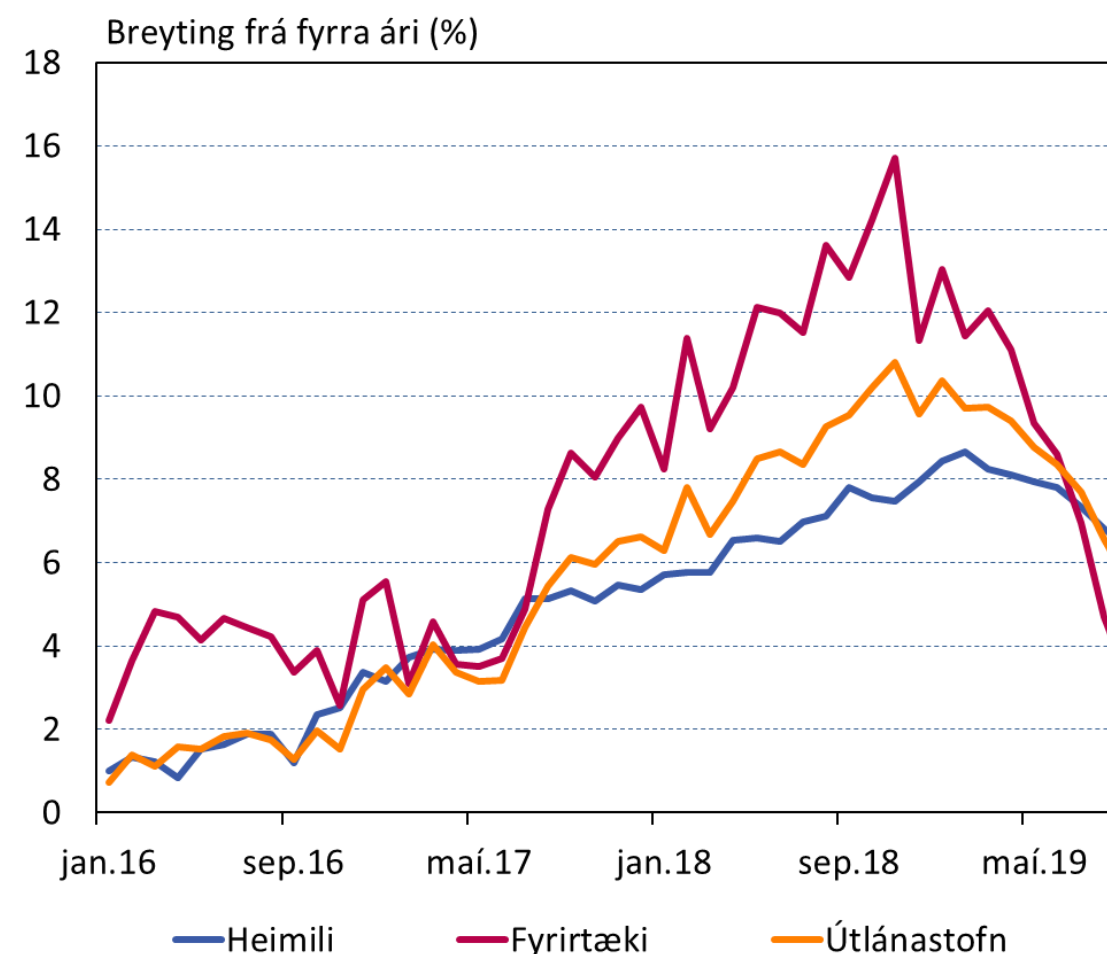
- Vaxtalækkarnir Seðlabankans frá því í vor hafa í meginatriðum miðlast út í langtímavexti á markaði og vaxtakjör heimila og fyrirtækja ... en aðgengi að lánsfé virðist hafa þrengst – sérstaklega til fyrirtækja: dregið hefur úr nýjum útlánnum og hægt hefur á útlánavexti – útlán til fyrirtækja jukust yfir 10% í fyrra og fram á þetta ár en nú er vöxturinn kominn í liðlega 3% (svipað og 2016)

Breyting vaxta frá apríl til september 2019<sup>1</sup>



Útlán lánakerfisins til innlendra aðila<sup>2</sup>

Janúar 2015 - september 2019



1. Lækkun vaxta frá lokum apríl til loka september 2019. Myndin sýnir breytingu meginvaxta Seðlabankans, 5 ára ríkisskuldabréfa út frá metnum eingreiðsluferli ríkisskuldabréfavaxta, húsnæðislánvaxta banka með breytilegum vöxtum og veginna meðalvaxta nýrra útlána banka til fyrirtækja. 2. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Eingöngu sjóðfélagalán meðtalin frá lífeyrissjóðum. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og hins opinbera. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum.

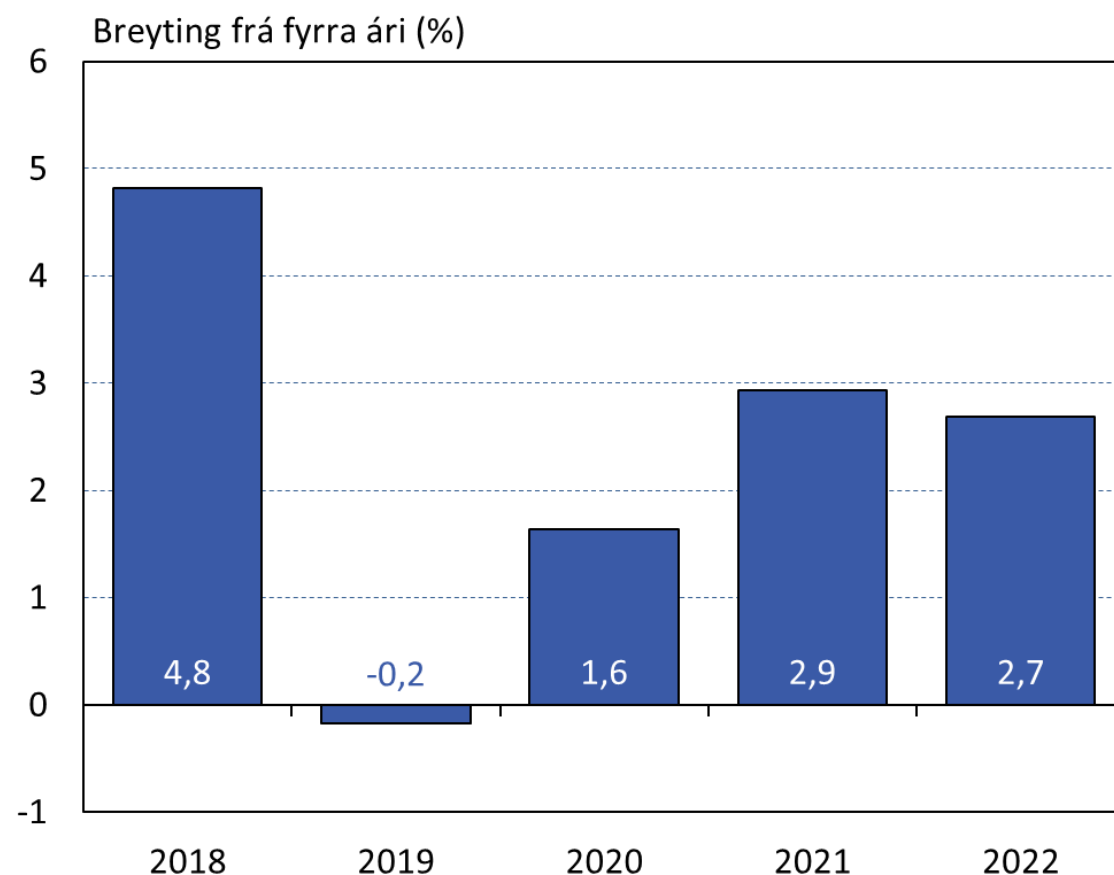
Heimild: Seðlabanki Íslands.



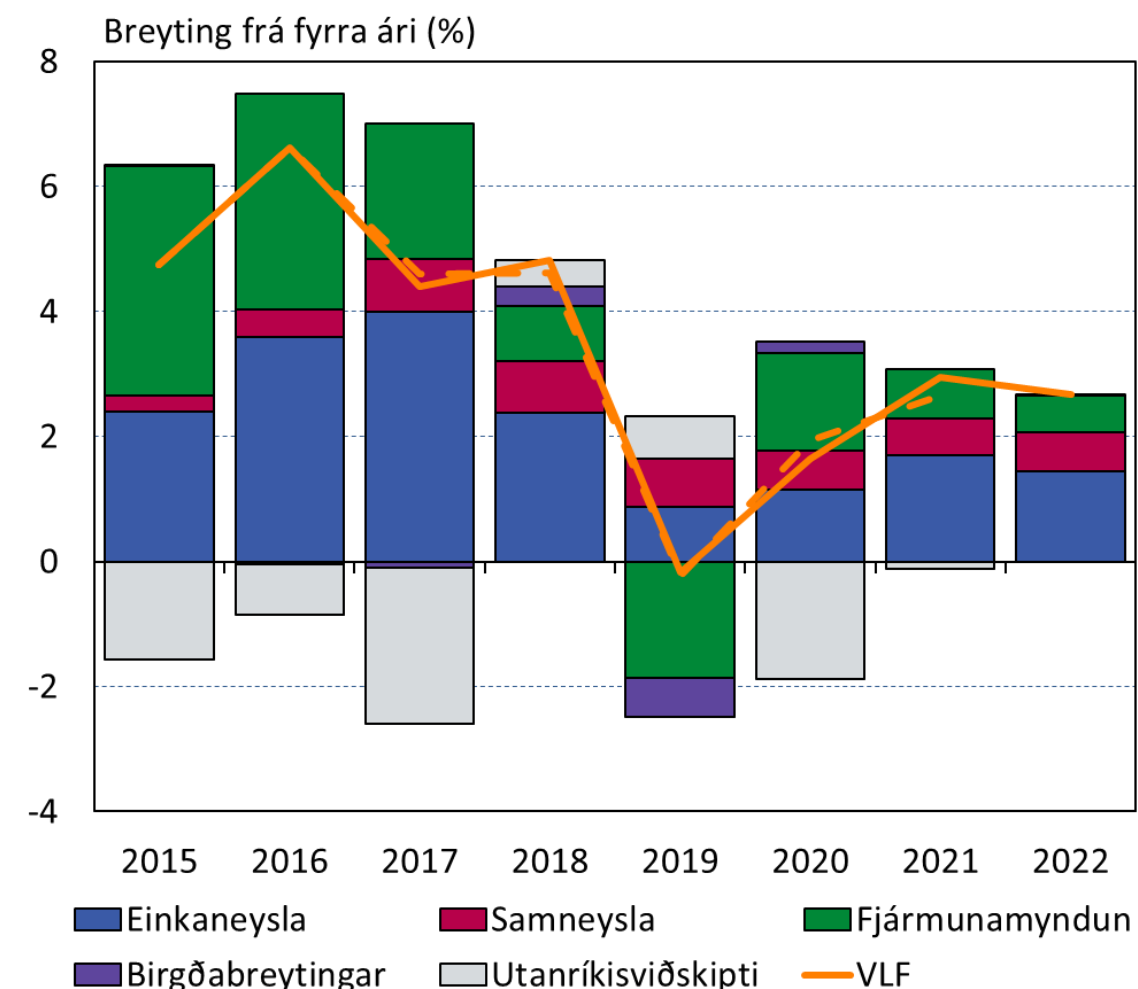
# Vægur samdráttur í ár en hægfara bati á næsta ári

- Þrátt fyrir meiri hagvöxt á H1 benda utanríkisviðskiptatölur til mikils samdráttar í vöruútflutningi á Q3 og því eru hagvaxtarhorfur fyrir H2 lakari en í PM 19/3 (1,2% samdráttur í stað 0,9% í PM 19/3) ... horfur á 0,2% samdrætti á árinu öllu eins og í PM 19/3
- Hægari bati hins vegar á næsta ári: 1,6% hagvöxtur í stað 1,9%: hægari vöxtur þjóðarútgjalda (sérstaklega fjárfestingar)

Hagvaxtarspá PM 2019/4



Hagvöxtur og framlag undirliða 2012-2022<sup>1</sup>



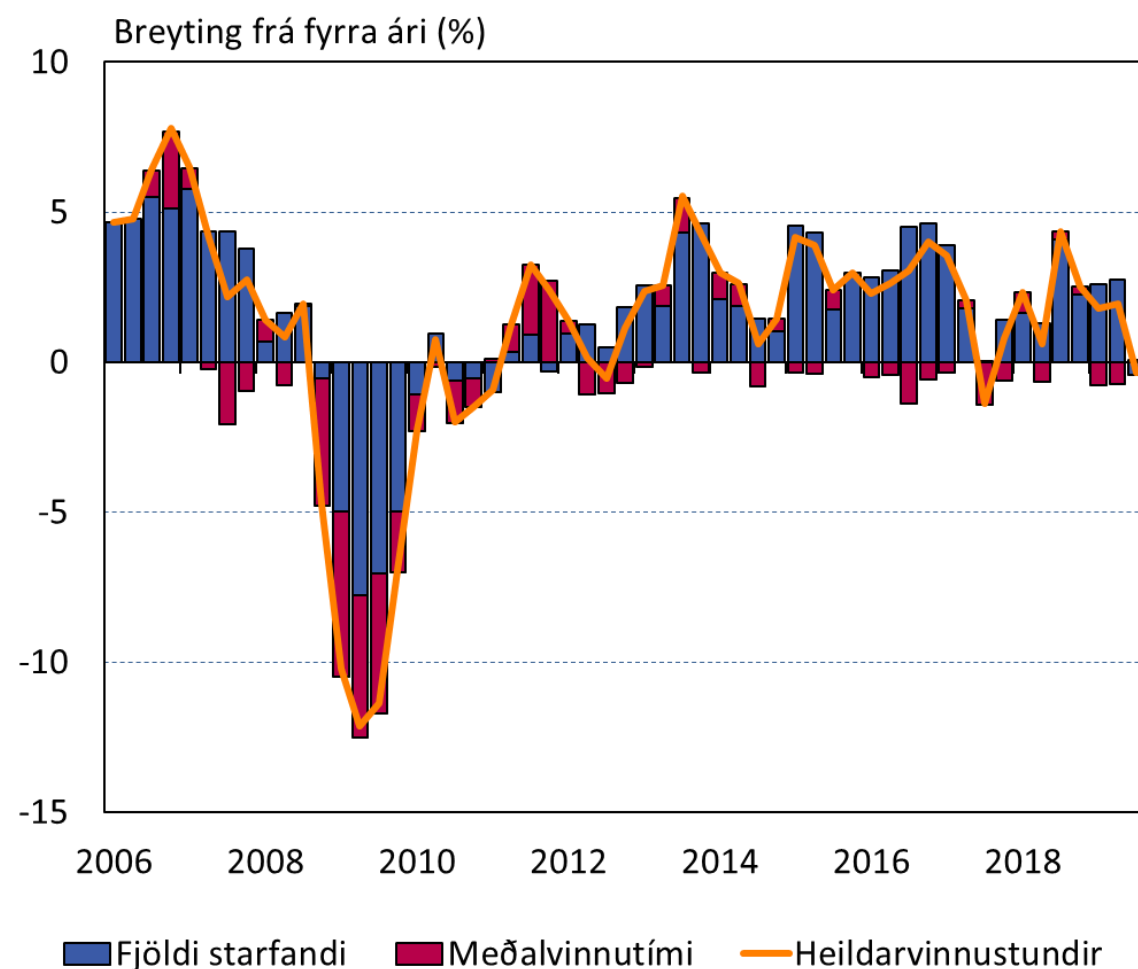
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Störfum hefur fækkað og atvinnuleysi aukist ...

- Skv. VMK fækkaði heildarvinnustundum um 0,4% milli ára á Q3 – sem er svipað og spáð var í PM 19/3 ... störfum fækkaði einnig um 0,4% – í fyrsta sinn í VMK frá Q4/2011
- Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi var 3,7% á Q3 (skráð atvinnuleysi 3,7%) og var 0,6 pr. meira en á Q1 og 1,2 pr. meira en fyrir ári

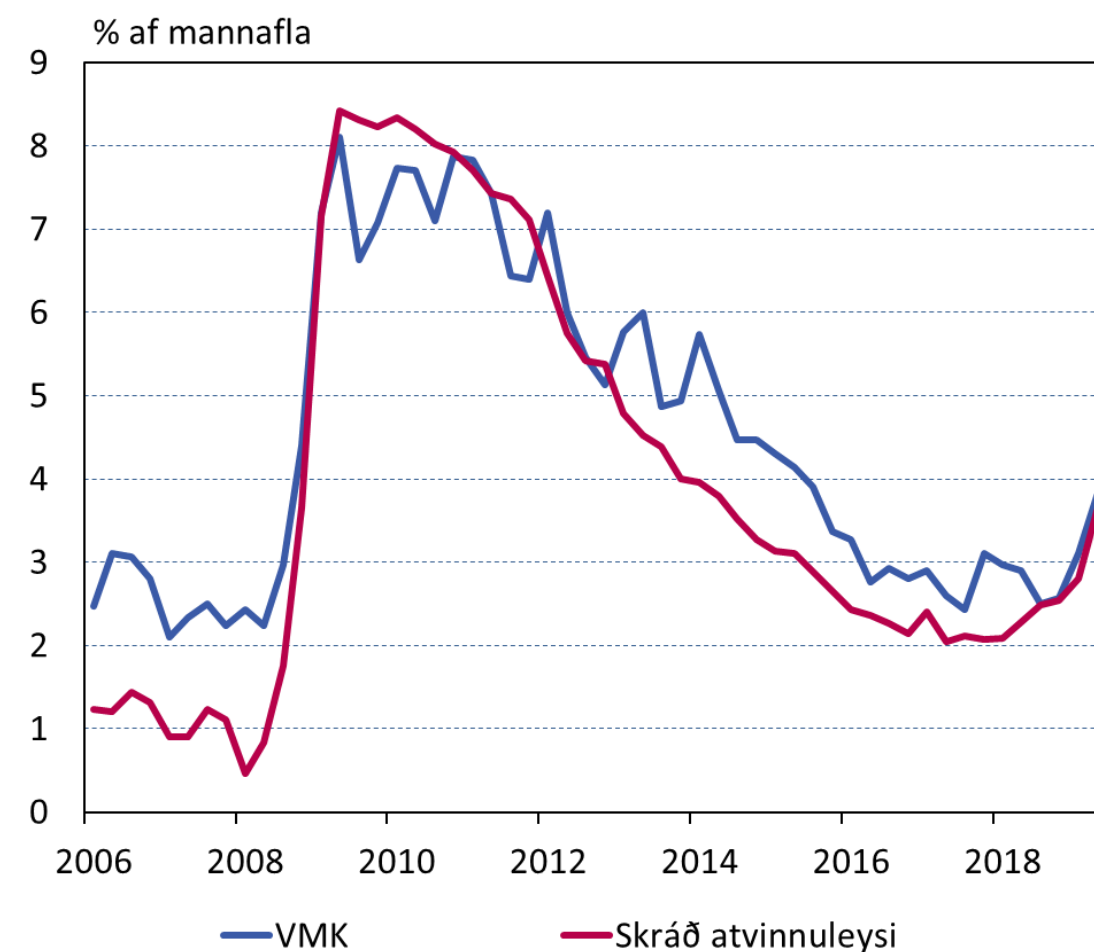
## Atvinna og vinnutími<sup>1</sup>

1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2019



## Atvinnuleysi<sup>2</sup>

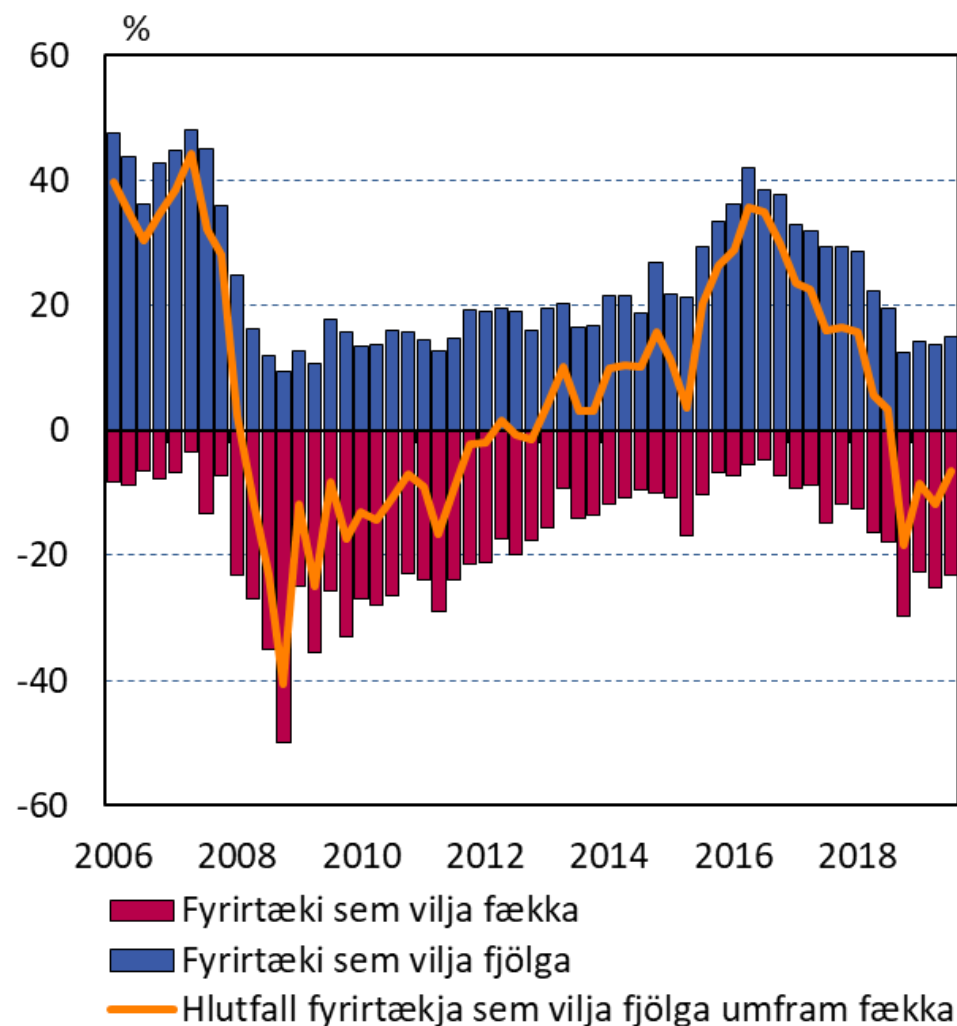
1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2019



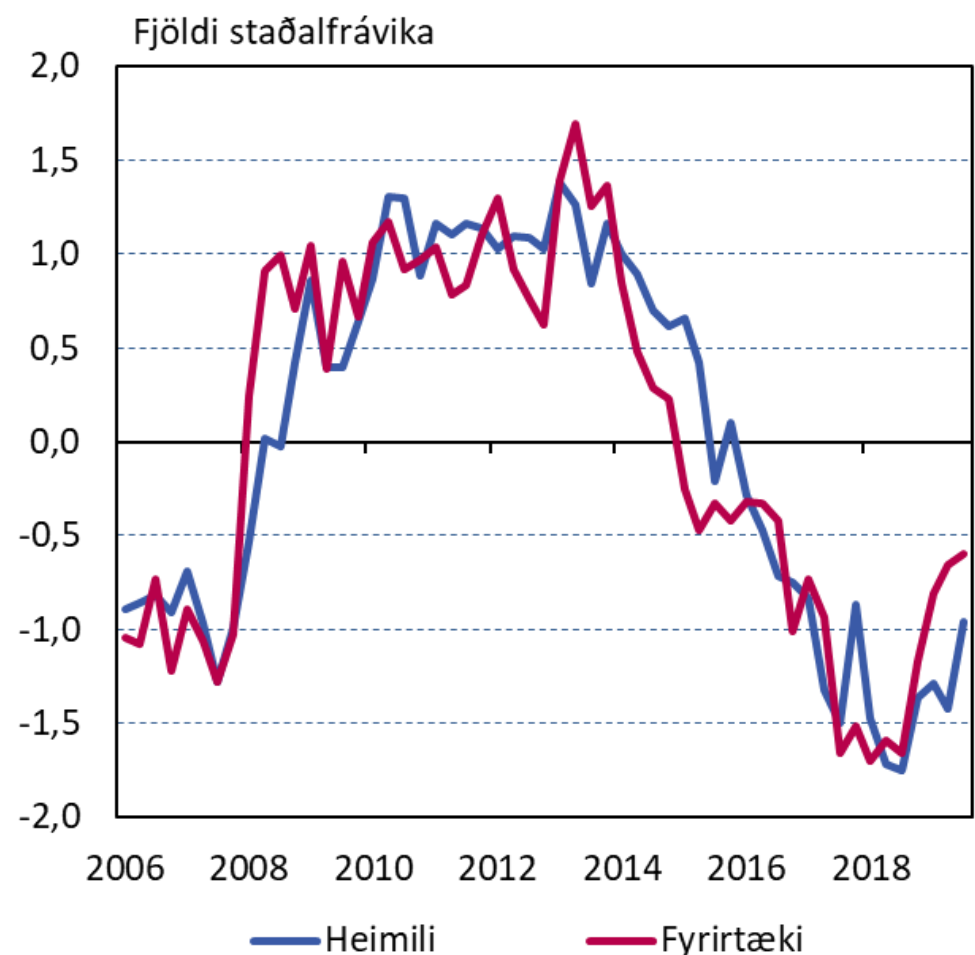
# ... en vísbendingar um mögulegan viðsnúning ...

- Frá Q4/2018 hafa fleiri fyrirtæki ætlað að segja upp fólki en fjölga – en munurinn er tekinn að minnka á ný
- Heimili og fyrirtæki hafa einnig verið töluvert svartsýnni um framtíðina en núverandi stöðu – en nú er sá munur að minnka
- Fyrirtækjum sem segjast í vandkvæði við að ráða nýtt fólk og að mæta óvæntri eftirspurn er einnig tekið að fækka á ný

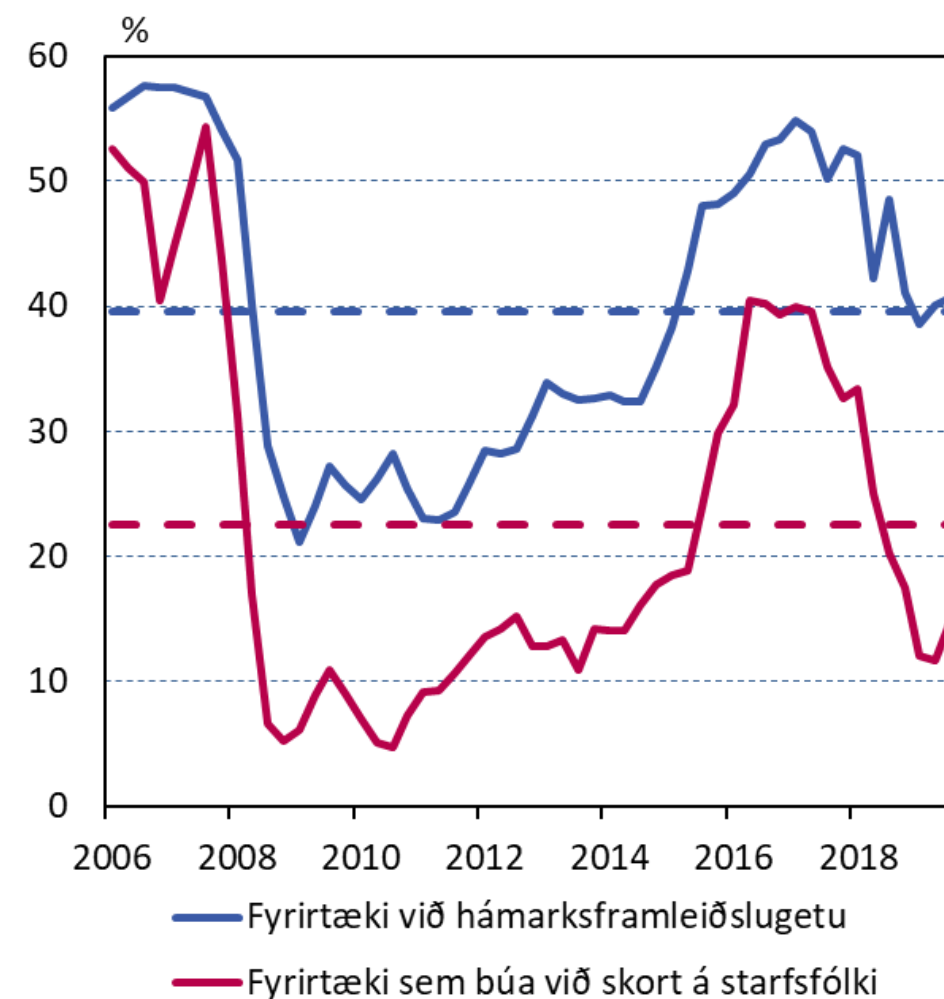
Fyrirtæki sem hyggja á starfsmannabreytingar á næstu 6 mánuðum<sup>1</sup>



Munur á væntingum til næstu 6 mánaða og mats á núverandi efnahagsástandi<sup>2</sup>



Nýting framleiðslupátta<sup>3</sup>  
1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2019



1. Árstíðarleiðréttaðar tölur. 1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2019. 2. Mælingar á væntingum heimila koma úr mánaðarlegum niðurstöðum væntingavísitölu Gallup og sýna stöðuna við lok ársfjórðungs en væntingar fyrirtækja eru úr ársfjórðungslegri viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala fyrir mat á núverandi efnahagsástandi er dregin frá vísitölu væntinga til næstu 6 mánaða. Frávik frá meðaltali tímabilsins. 3. Mælikvarðar á nýtingu framleiðslupátta eru úr viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Árstíðarleiðréttaðar tölur. Brotalínur sýna meðalhlutföll tímabilsins.

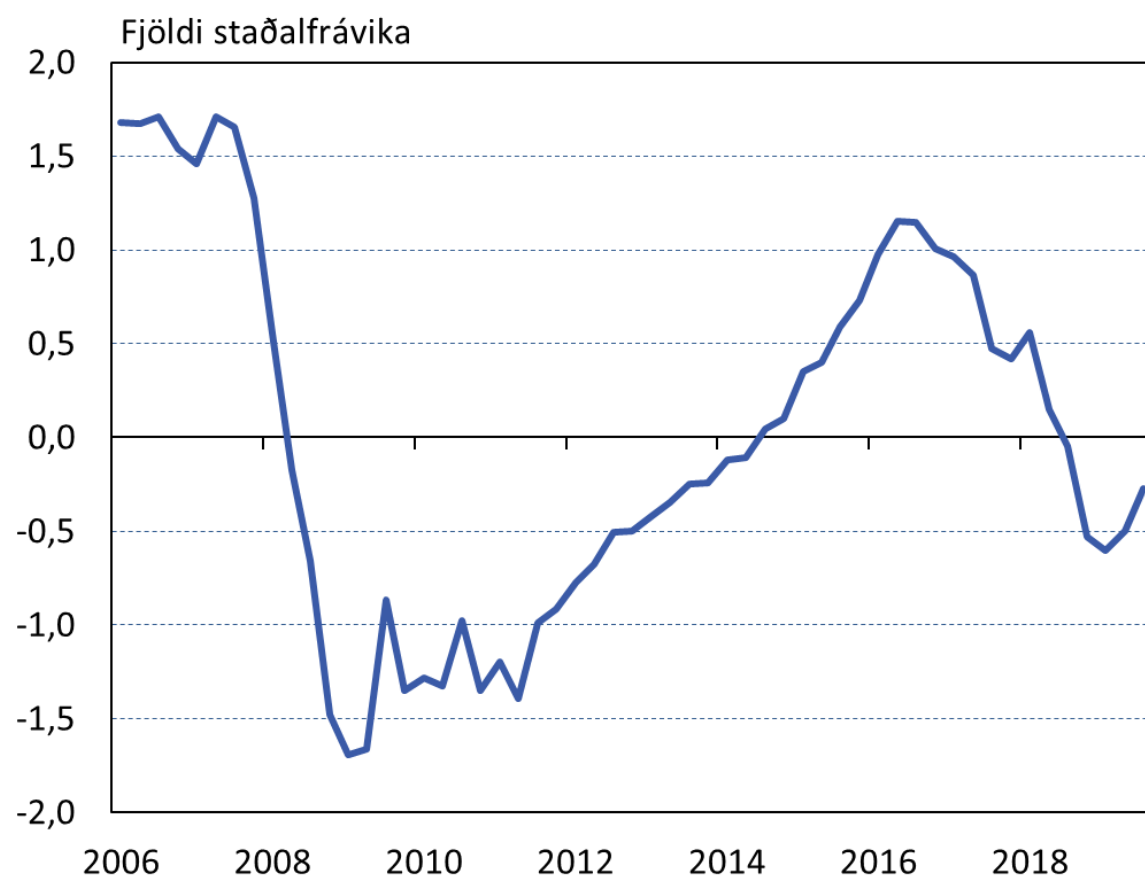
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

# ... og að samdrátturinn verði fremur skammvinnur

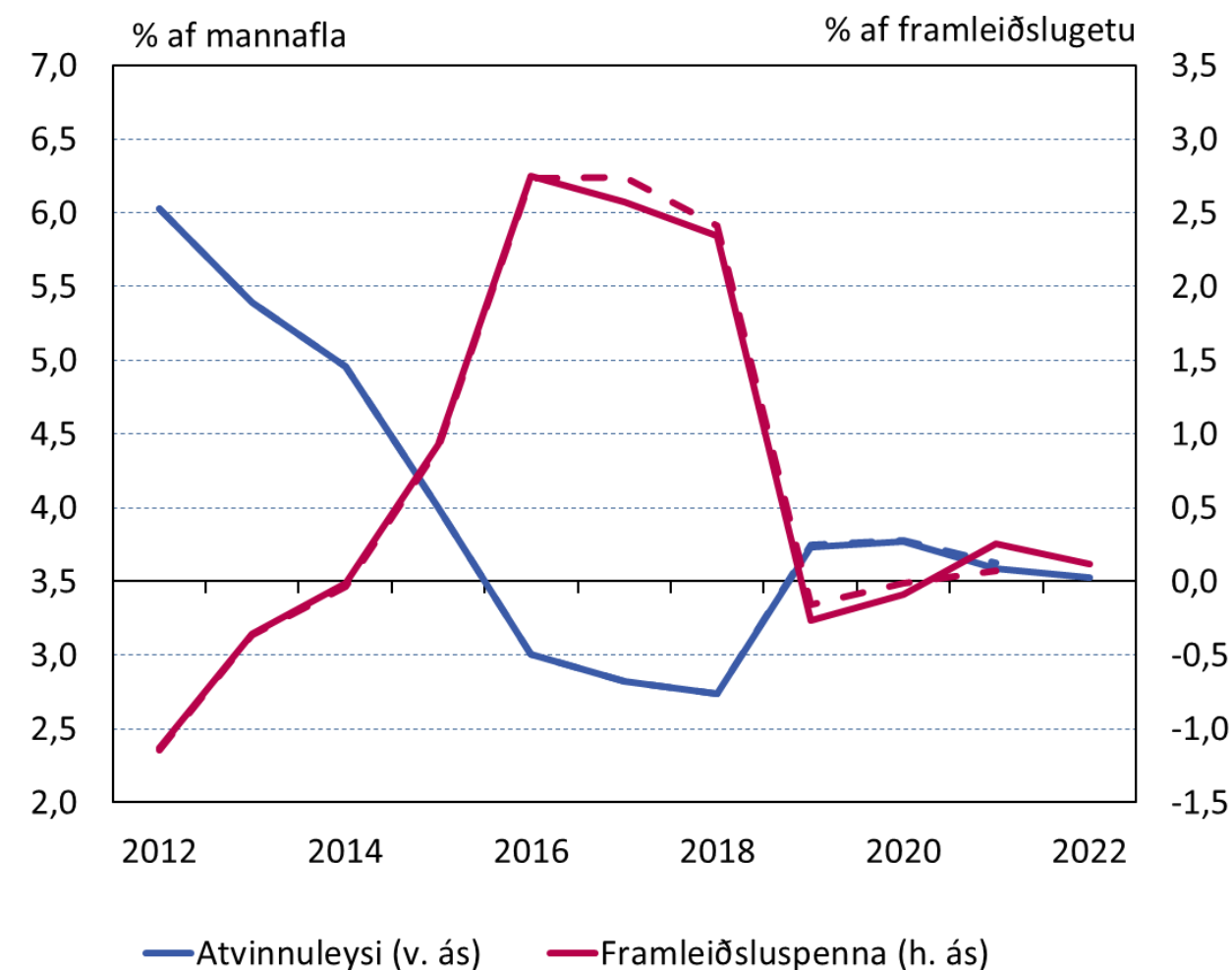
- Svo virðist sem nýting framleiðslupáttá sé tekin að aukast á ný og að samdráttarskeiðið verði mögulega tiltölulega skammvinnnt
- Samkvæmt grunnspá eykst atvinnuleysi áfram fram á næsta ár áður en það tekur að minnka á ný
- Talið að smávægilegur framleiðsluslaki myndist í lok árs sem nái hámarki um mitt næsta ár en verði horfinn undir lok ársins

NF-vísitalan<sup>1</sup>

1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2019



Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2012-2022<sup>2</sup>



1. NF-vísitalan er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupáttá sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 18/2. 2. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalínur sýna spá frá PM 2019/3.

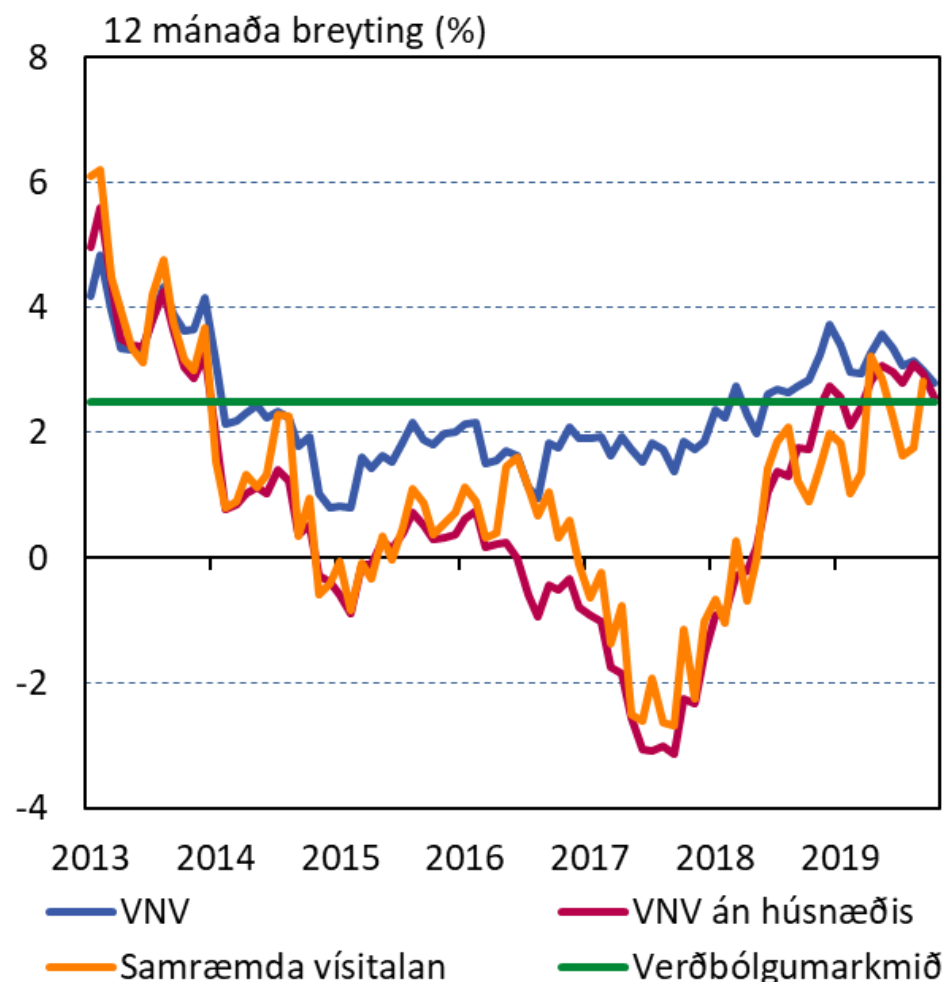
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



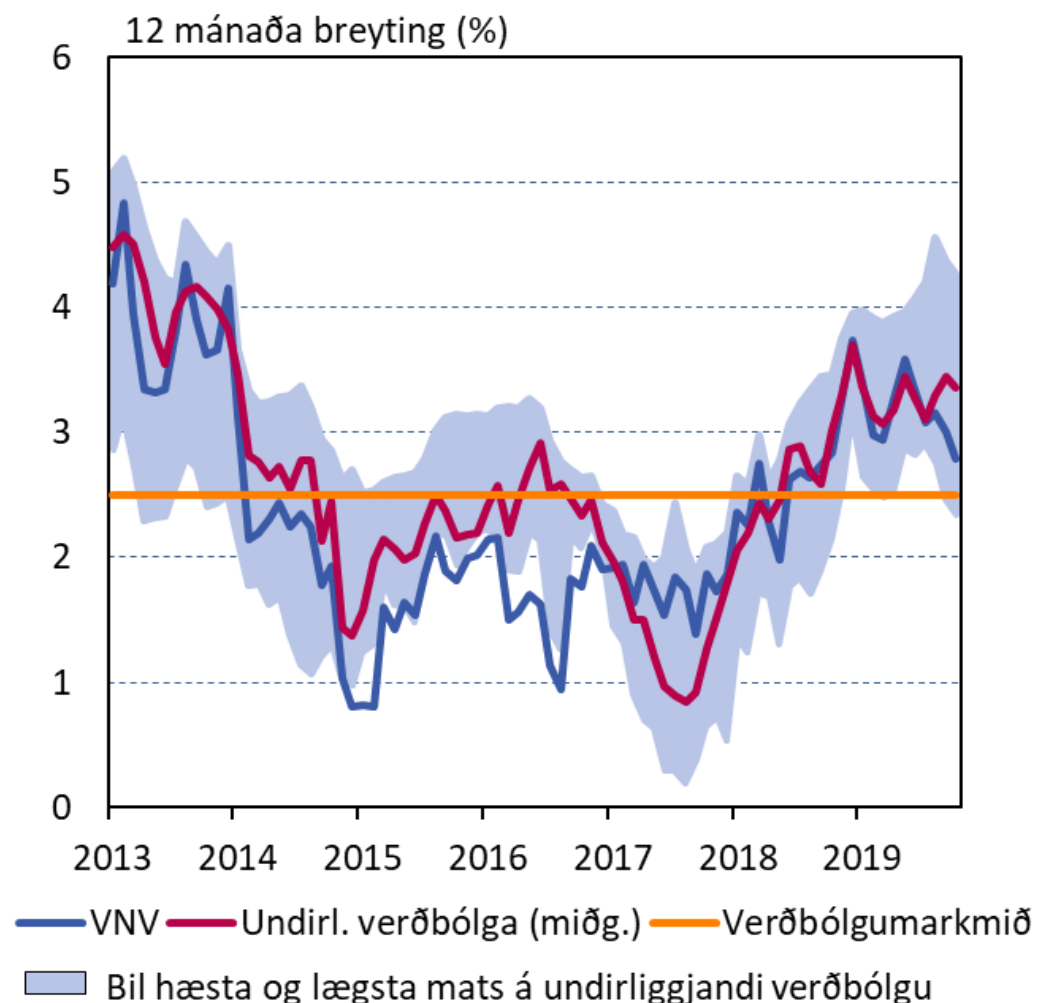
# Mæld verðbólga minnkar hraðar en undirliggjandi

- Verðbólga jókst fram eftir síðasta ári og náði hámarki í 3,7% í desember sl. en var komin í 3,1% á Q3 og 2,8% í október ...
- ... verðbólga án húsnæðis nánast sú sama en undirliggjandi verðbólga hefur verið þrálátari og var 3,4% í október
- Innflutt verðbólga jókst í kjölfar gengislækkunarinnar en hefur hjaðnað á ný ... hækkun allra meginþátta VNV orðin svipuð

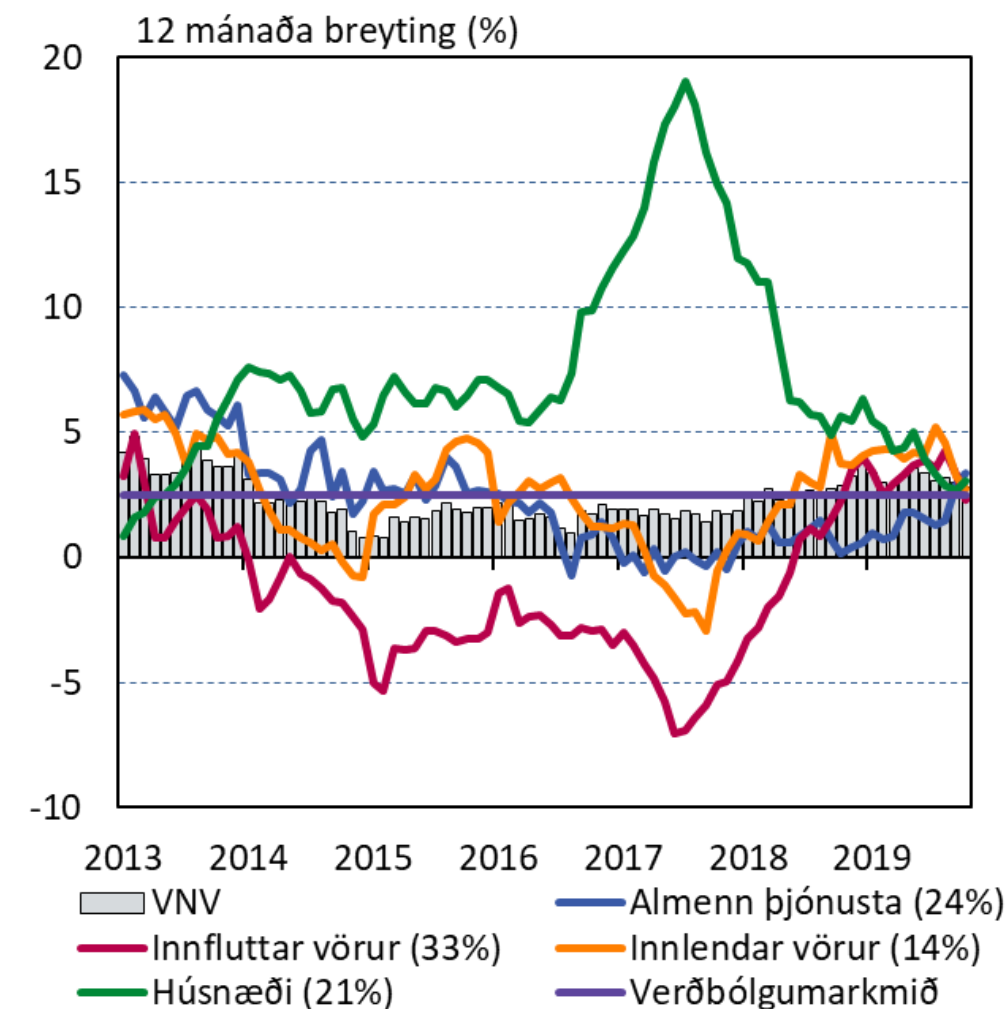
Verðbólga á ýmsa mælikvarða  
Janúar 2013 - október 2019



Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>  
Janúar 2013 - október 2019



Innlend og innflutt verðbólga<sup>2</sup>  
Janúar 2013 - október 2019

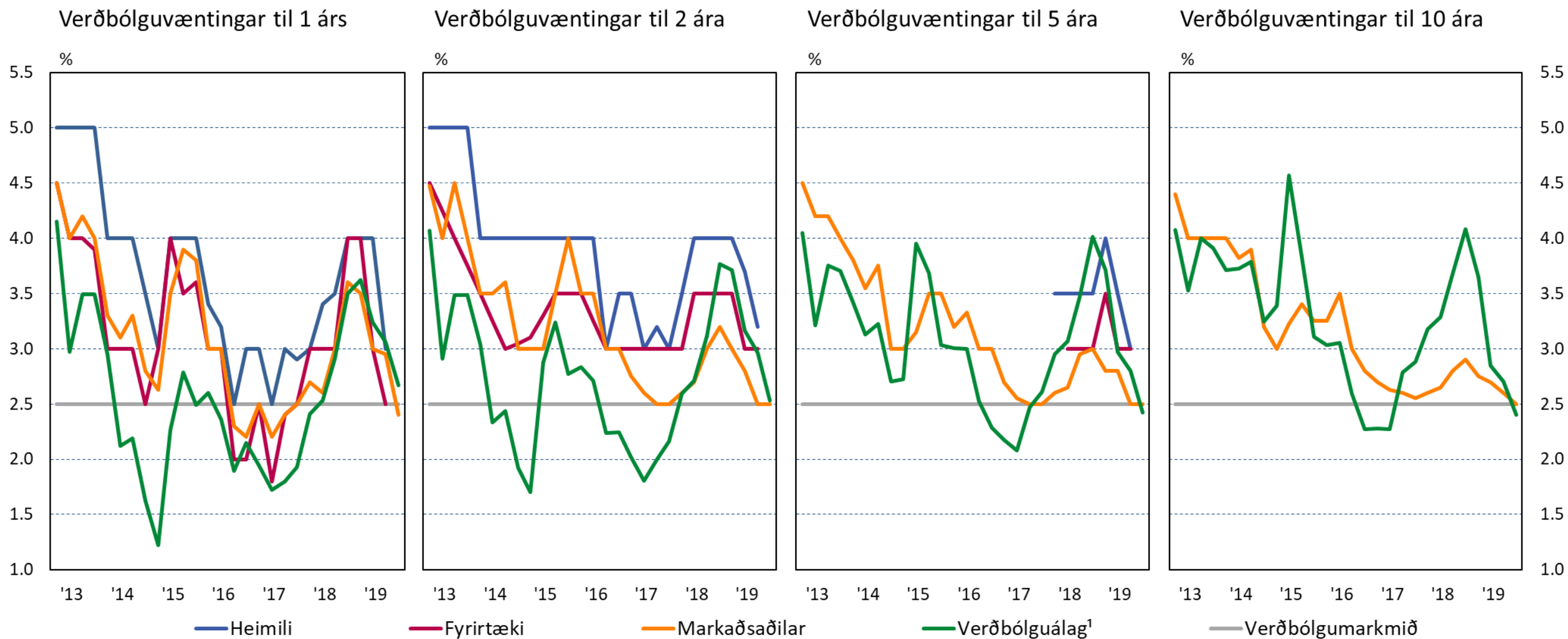


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV). 3. Innflutt verðbólga er nálgueð með verði innfluttrar mat- og drykkjarvöru, nýrra bíla og varahluta, bensíns og annarrar innfluttrar vöru. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í VNV.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguvæntingar í markmið á flesta mælikvarða

- Verðbólguvæntingar hækkuðu nokkuð haustið 2018 eftir að hafa smám saman lækkað í markmið misserin á undan ...
- ... en hafa lækkað aftur undanfarið – hjá öllum hópum og yfir allar tímalengdir
- Verðbólguvæntingar komnar í markmið á flesta mælikvarða (og eru um 3% á þá mælikvarða sem eru yfir markmiði)



1. Talan fyrir verðbólguálag á 4. ársfj. 2019 er meðaltal daglegra gilda frá 1. október til 1. nóvember 2019.

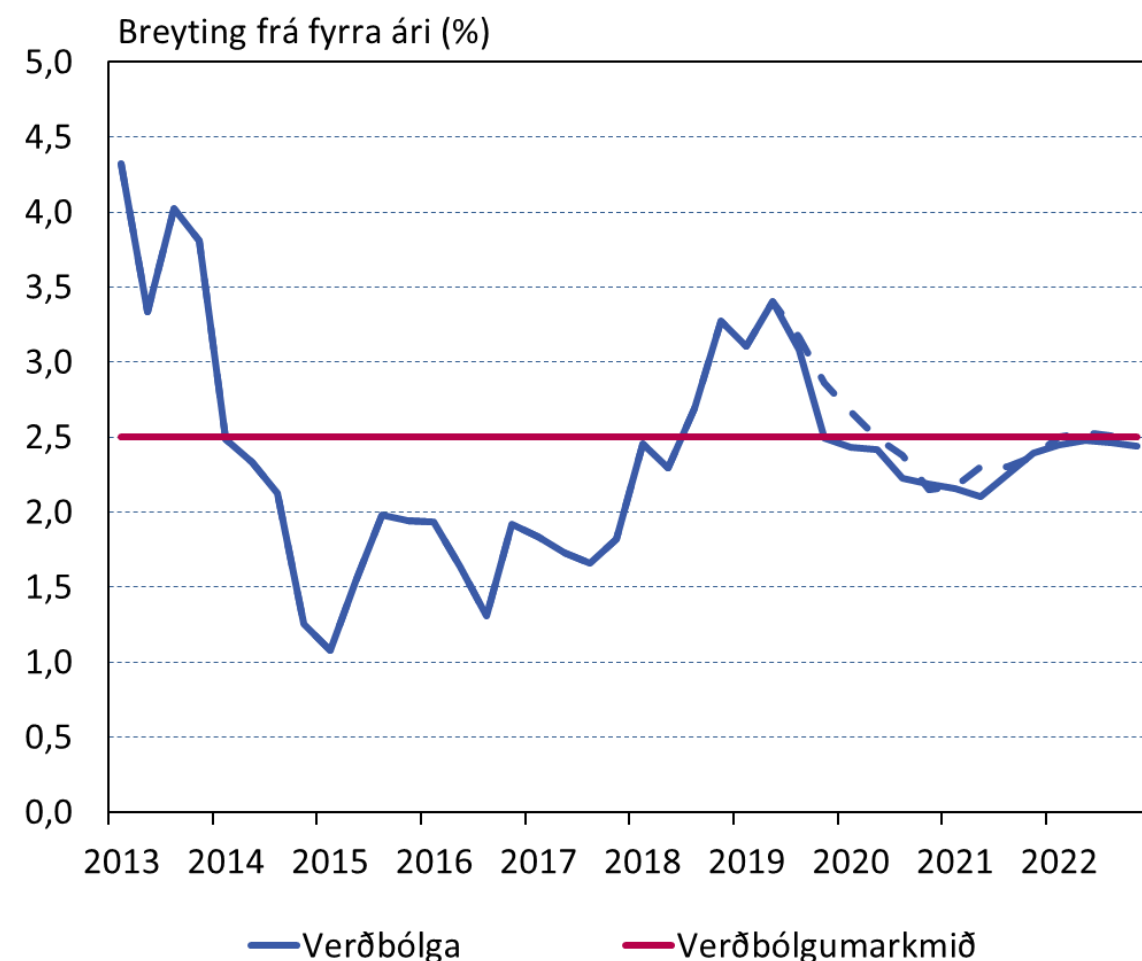
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólgu spáð hraðar í markmið en í ágústspánni

- Verðbólga var 3,1% á Q3 (spáð 3,2% í PM 19/3) ... minnkar í 2,5% á Q4 og verður við markmið á meginhluta spátímans þótt hún fari tímabundið lítillega undir það á H2/2020 ... hraðari hjöðnun á Q4 en spáð í ágúst en horfur að öðru leyti lítið breyttar
- Áhættumat spárinnar lítið breytt frá ágústspánni og er líkindadreifing hennar samhverf líkt og þá

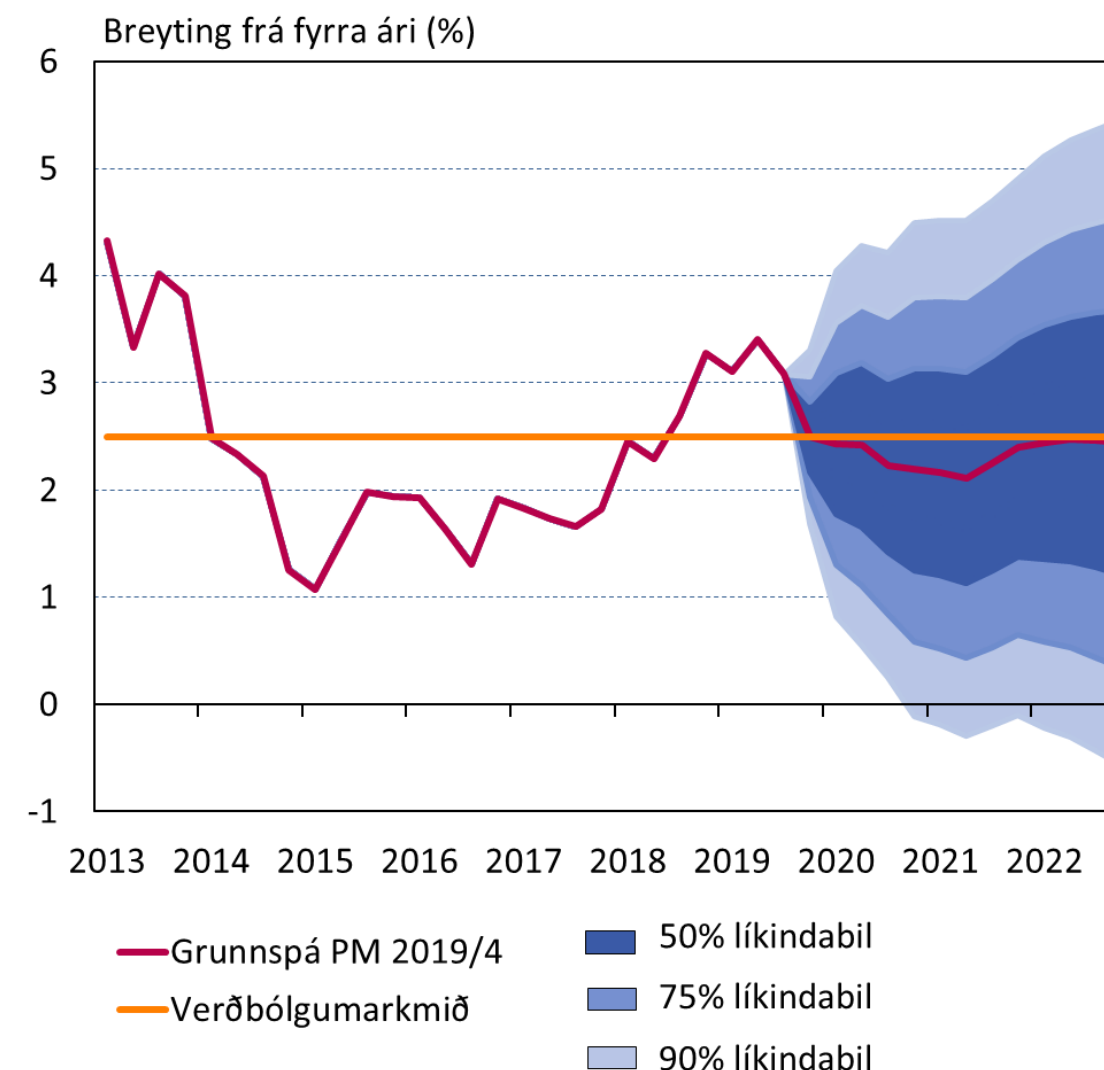
## Verðbólga<sup>1</sup>

1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2022



## Verðbólgu spá og óvissumat

1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2022



1. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2019 - 4. ársfj. 2022. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðleg  
viðskiptadeila  
eykur á svart-  
sýni og dregur  
úr hagvexti



Samdráttur í  
fluggeiranum á  
stóran þátt í  
útflutnings-  
samdrætti



Hliðrun  
eftirspurnar í  
átt að innlendri  
framleiðslu



Störfum tekið  
að fækka og  
atvinnuleysi  
hefur aukist frá  
ársbyrjun



Vægur  
samdráttur í ár  
en hægfara bati  
frá næsta ári



Verðbólga í  
markmið í lok  
árs en þrálátari  
undirliggjandi  
verðbólga



Ritið í heild



Kynning aðalhogfræðings



Power Point myndir



Myndagögn



Tíst



Skýringarmyndband bankastjóra