

# SEÐLABANKI ÍSLANDS

## Ástand og horfur í efnahagsmálum



Fyrirlestur hjá Félagi atvinnurekenda  
11. september 2018

Þórarinn G. Pétursson  
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

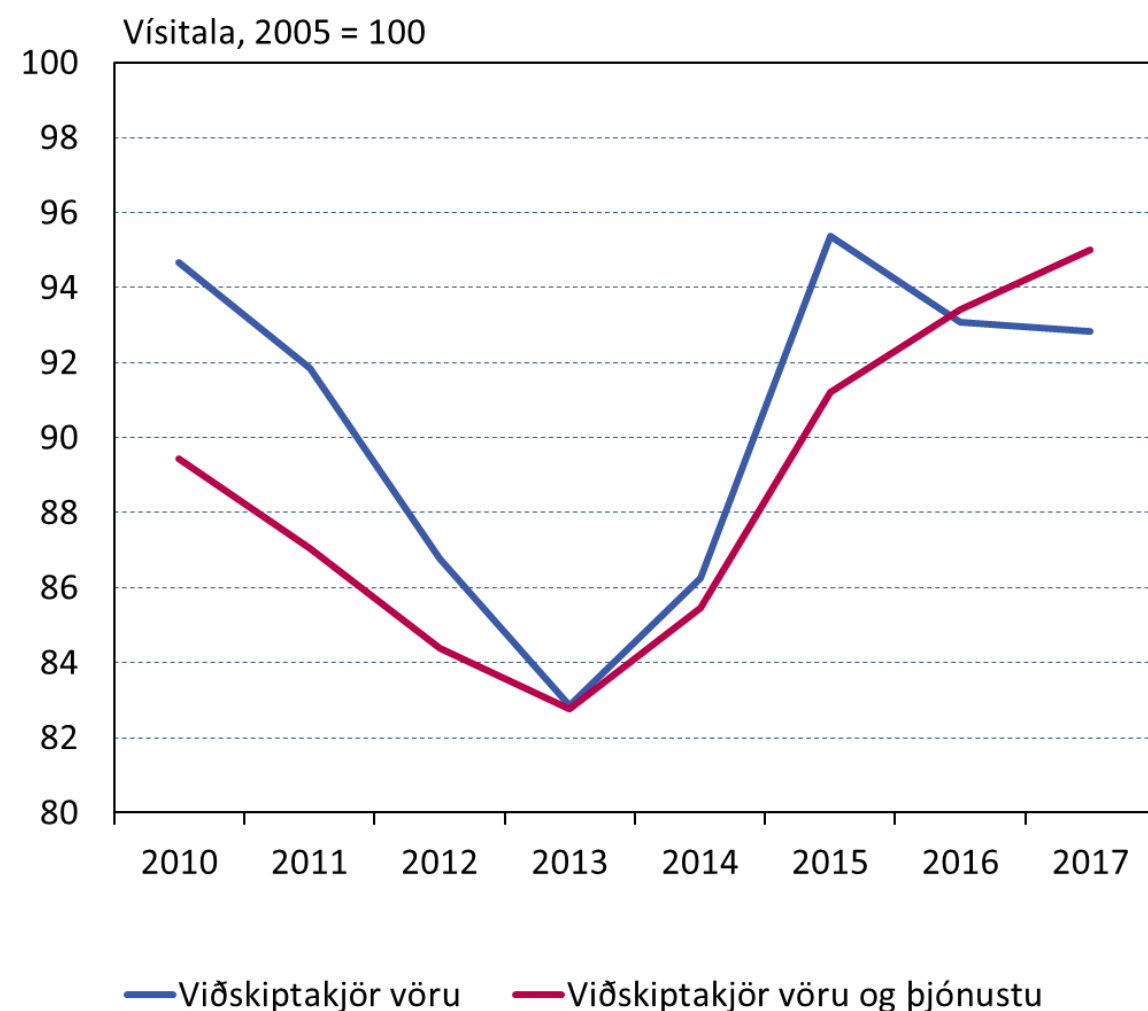
# Félag atvinnurekenda

Staða efnahagsmála og horfur fyrir næstu ár

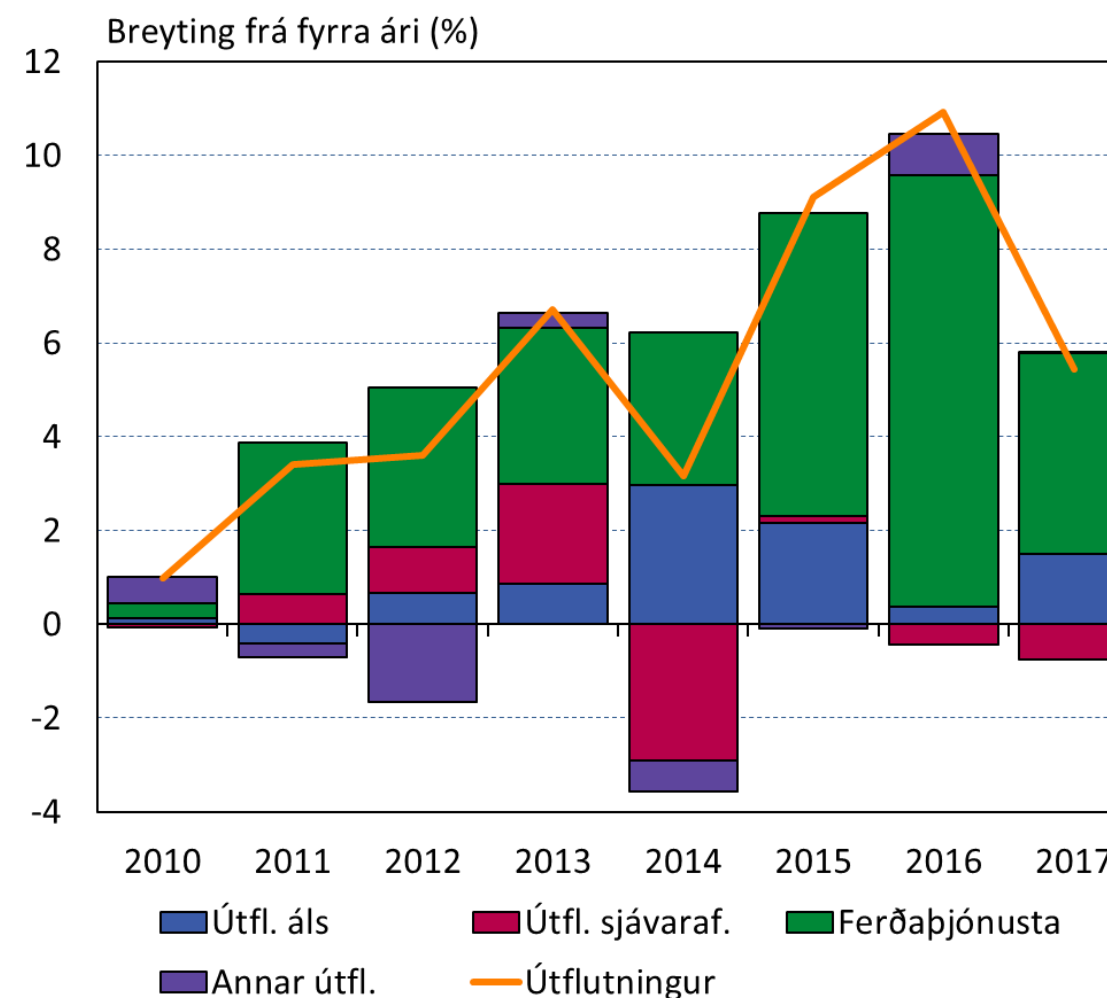
# Sagan af búhnykkjunum tveimur

- Viðskiptakjör bötnuðu um 1,7% í fyrra og hafa samtals batnað um 15% frá 2013 – mun meiri bati en í öðrum OECD-ríkjum
- Útflutningur hefur aukist um þriðjung frá 2013 – drifinn áfram af gríðarlegum vexti ferðapjónustu
- Áhrif að fjara út á H1/18: viðskiptakjör rýrnað um 2,5% og þjónustuútflutningur aukist um 3% (jókst um 9% '17 og 17% '15-'16)

Viðskiptakjör 2010-2017<sup>1</sup>



Útflutningur og framlag undirliða 2010-2017<sup>1</sup>

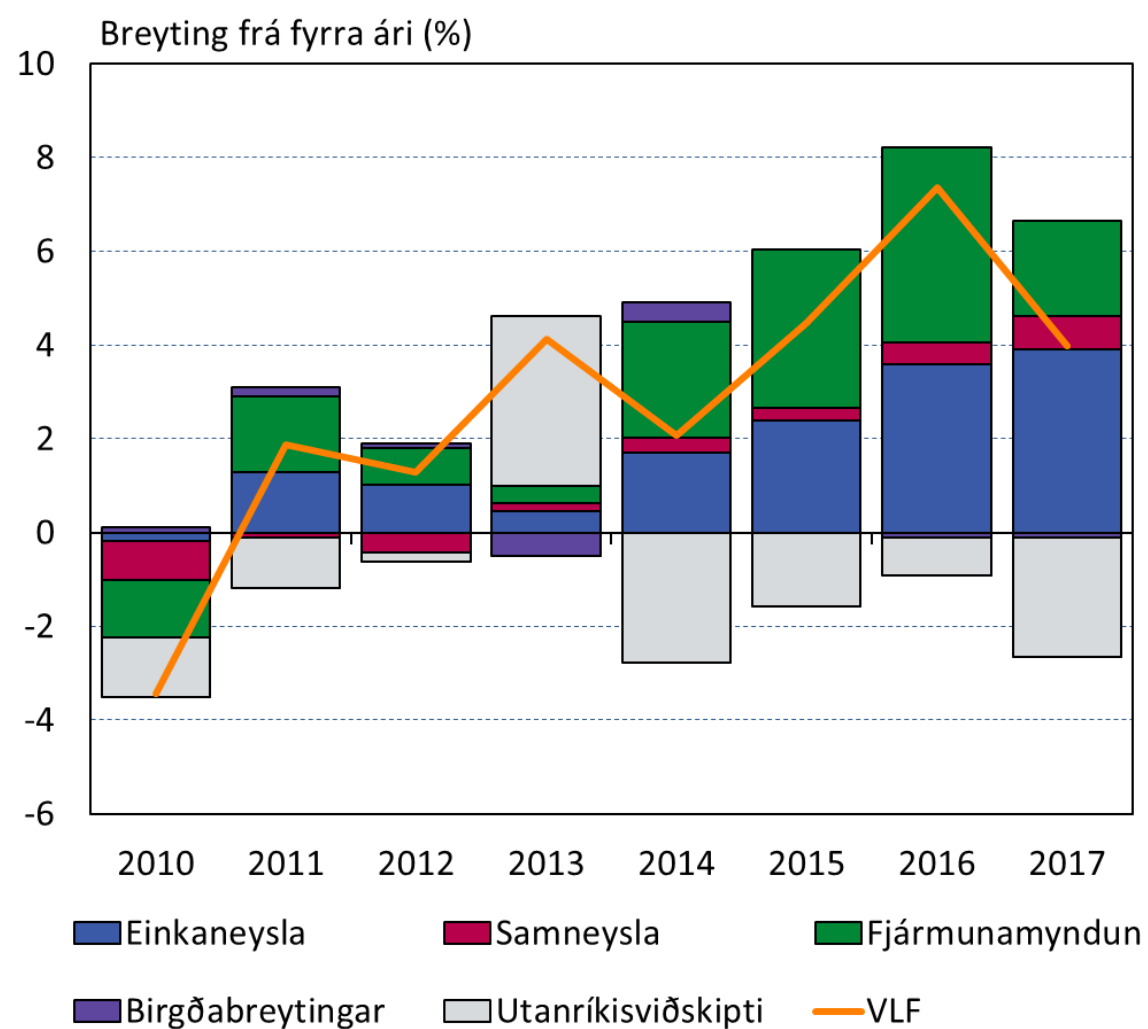


1. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

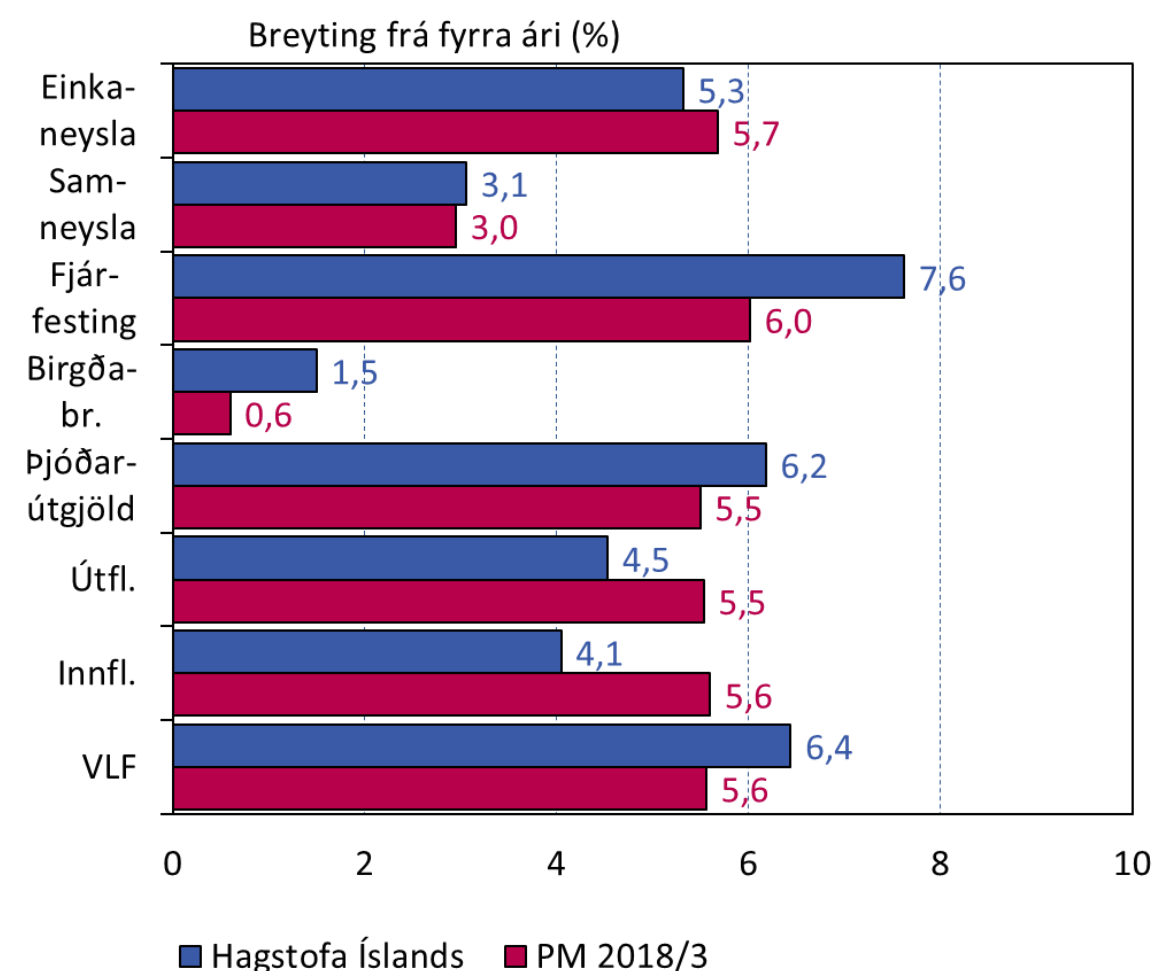
# Hagvöxtur minnkar frá 2016 en er enn mjög mikill

- Mikill hagvöxtur undanfarin ár: 7,5% 2016 og 4% 2017: drifinn áfram af miklum vexti þjóðarútgjalda
- Mikill vöxtur þjóðarútgjalda einnig megindrifkraftur 6,4% hagvaxtar á fyrri hluta 2018 ... 0,8 prósentum meiri hagvöxtur en spáð í PM 18/3: neyslu- og fjárfestingarútgjöld í takt við spá (5,3% í stað 5,1%) en áhrif birgðabreytinga mun meiri

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2017



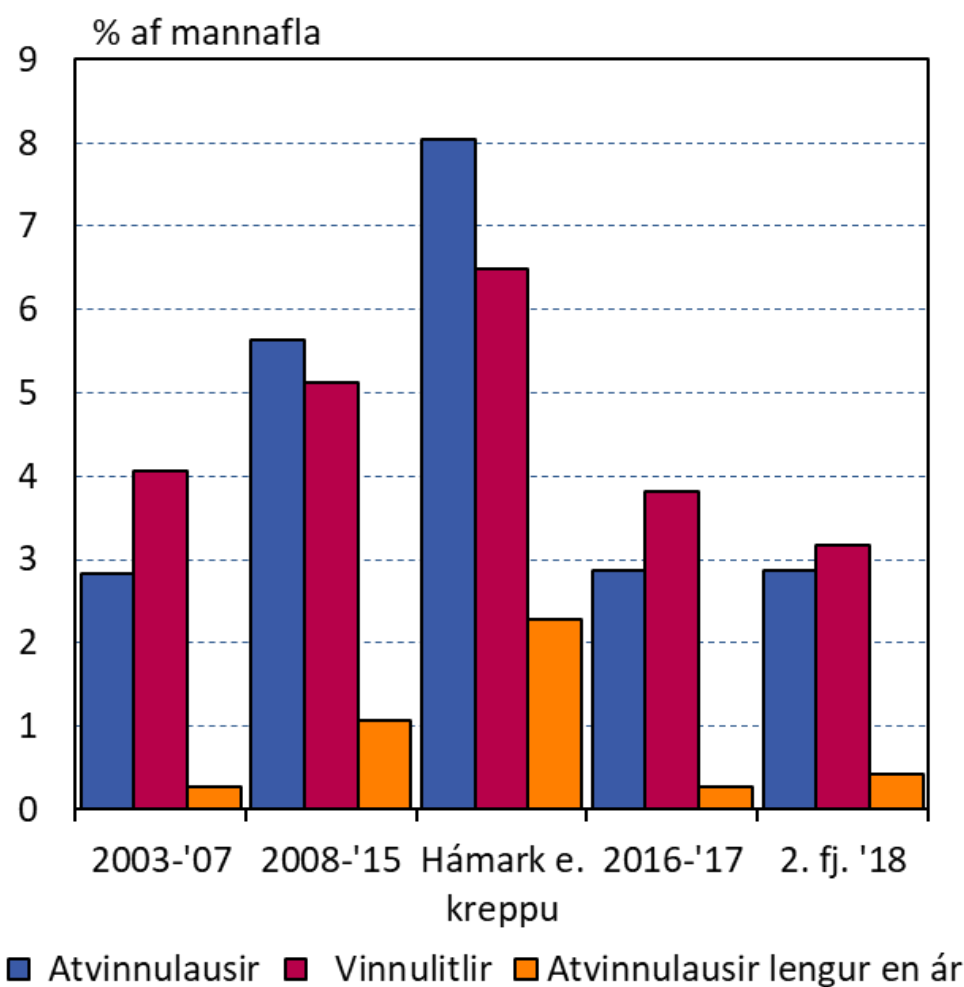
Þjóðhagsreikningar fyrir fyrri hluta 2018



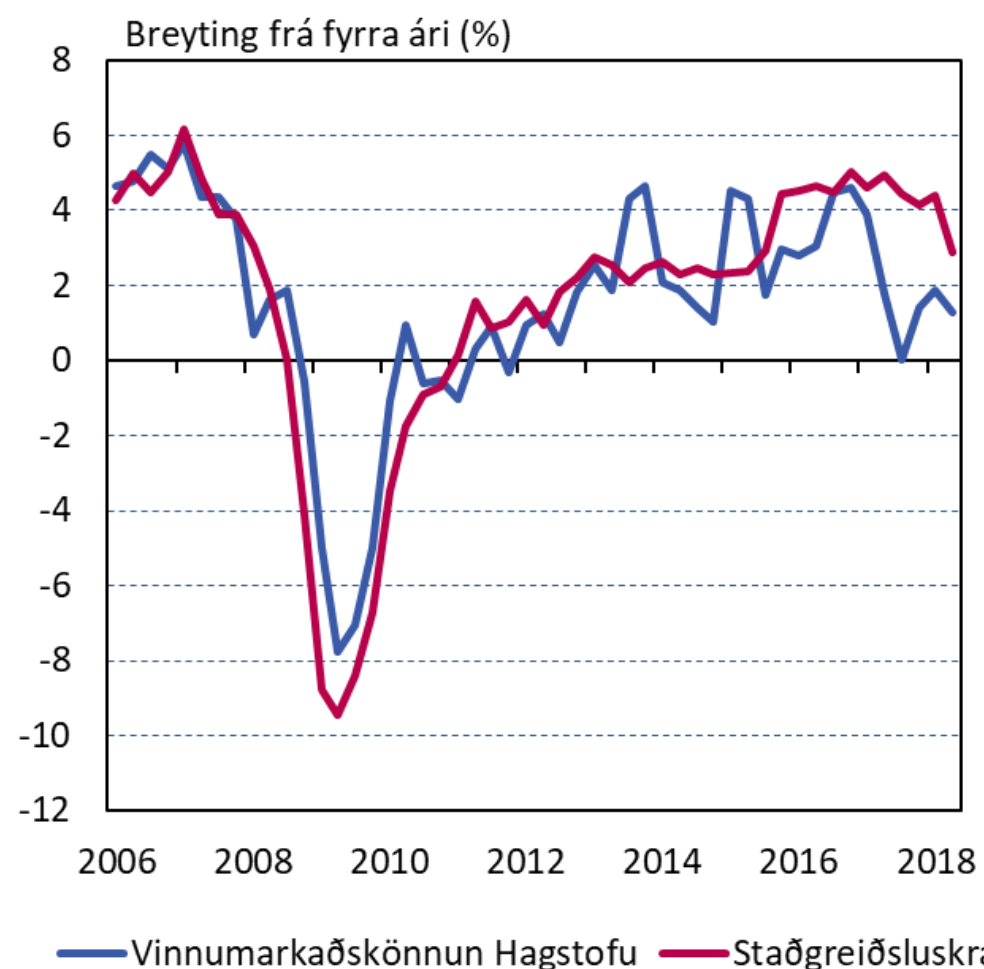
# Spenna í þjóðarþúinu virðist hafa náð hámarki

- Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi 2,9% á Q2: hefur minnkað mikið og er nú svipað og að meðaltali 2003-7 – eins og langtímaatvinnuleysi – en hlutfall vinnulítilla er komið um 1 prósentu undir það sem það var að meðaltali 2003-7
- Störfum heldur áfram að fjölga en hægar en áður og spenna í þjóðarþúinu virðist í rénum

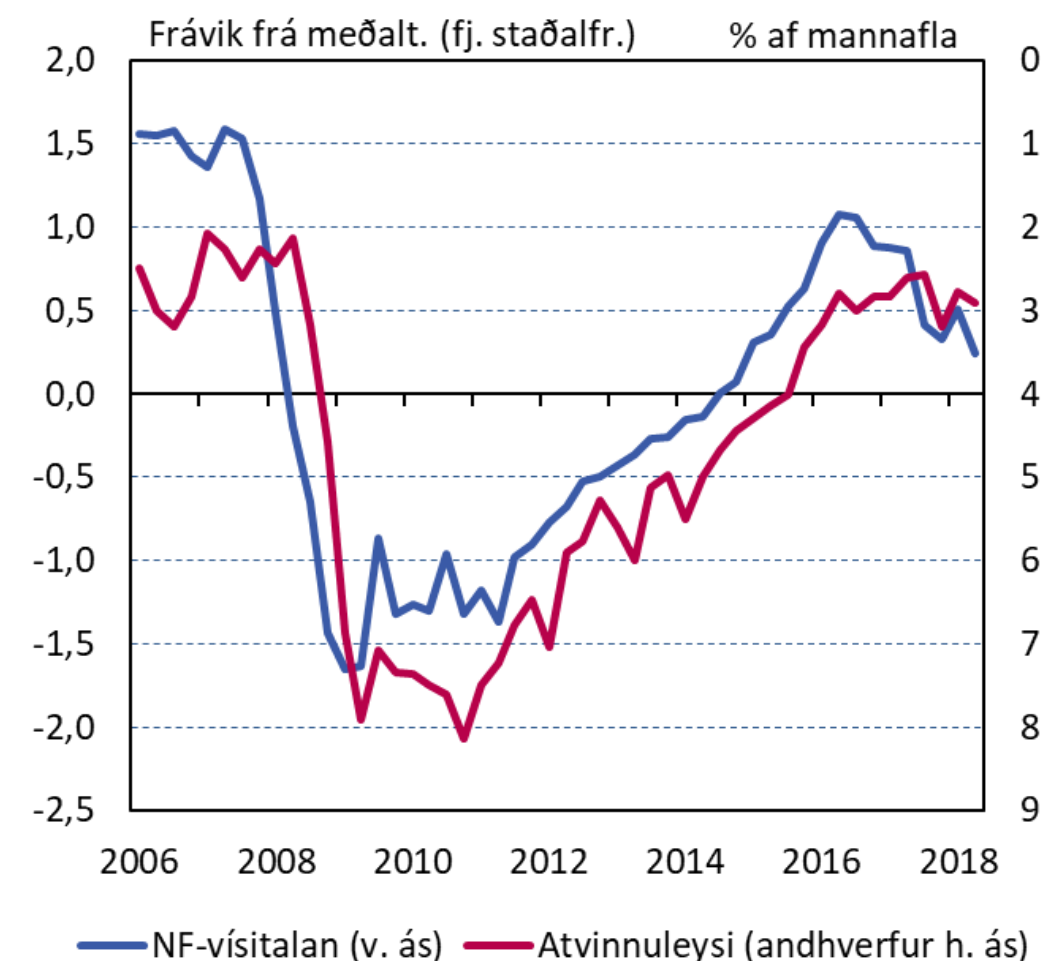
Atvinnulausir og vinnulitlir<sup>1</sup>



Fjöldi starfa<sup>2</sup>  
1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2018



Nýting framleiðsluþátta og atvinnuleysi<sup>3</sup>  
1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2018



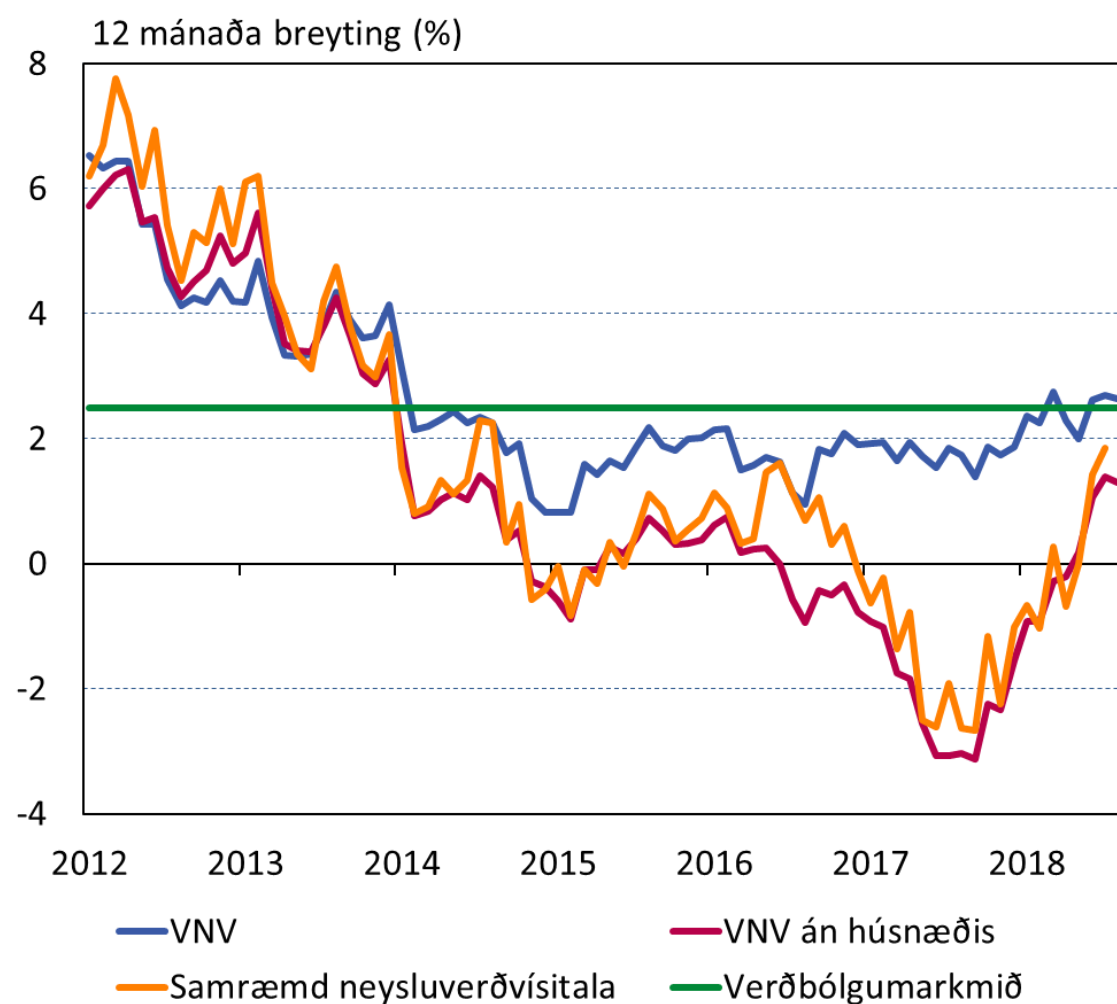
1. Vinnulitlir er starfsfólk í hlutastarfi sem vill vinna meira. Árstíðarleiddréttar tölur. 2. Fjöldi starfa skv. VMK eru ársfjórðungsleg meðaltöl mánaðarlegra gagna. Fjöldi starfa skv. staðgreiðsluskrá byggir á gögnum um 16-74 ára einstaklinga sem höfðu einhverjar tekjur af atvinnu sem gert er grein fyrir í uppgjöri ríkisskattstjóra um staðgreidda skatta, þ.á m. þeir sem voru í fæðingarorlofi frá vinnu og þeir sem eru með reiknað endurgjald. 3. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1 (sjá rammagrein 3 í *Peningamálum* 2018/2). Atvinnuleysi er árstíðarleiddrétt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Aukin verðbólga en við markmið á flesta mælikvarða

- Verðbólga var 2,3% á Q2 en var komin í 2,6% í ágúst ... hefur heldur aukist undanfarið – sérstaklega án húsnæðis ... og mismunur á verðbólgu með og án húsnæðis hefur minnkað mikið
- Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist: miðgildi mismunandi mælikvarða 2,7% í ágúst en var 0,8% fyrir ári

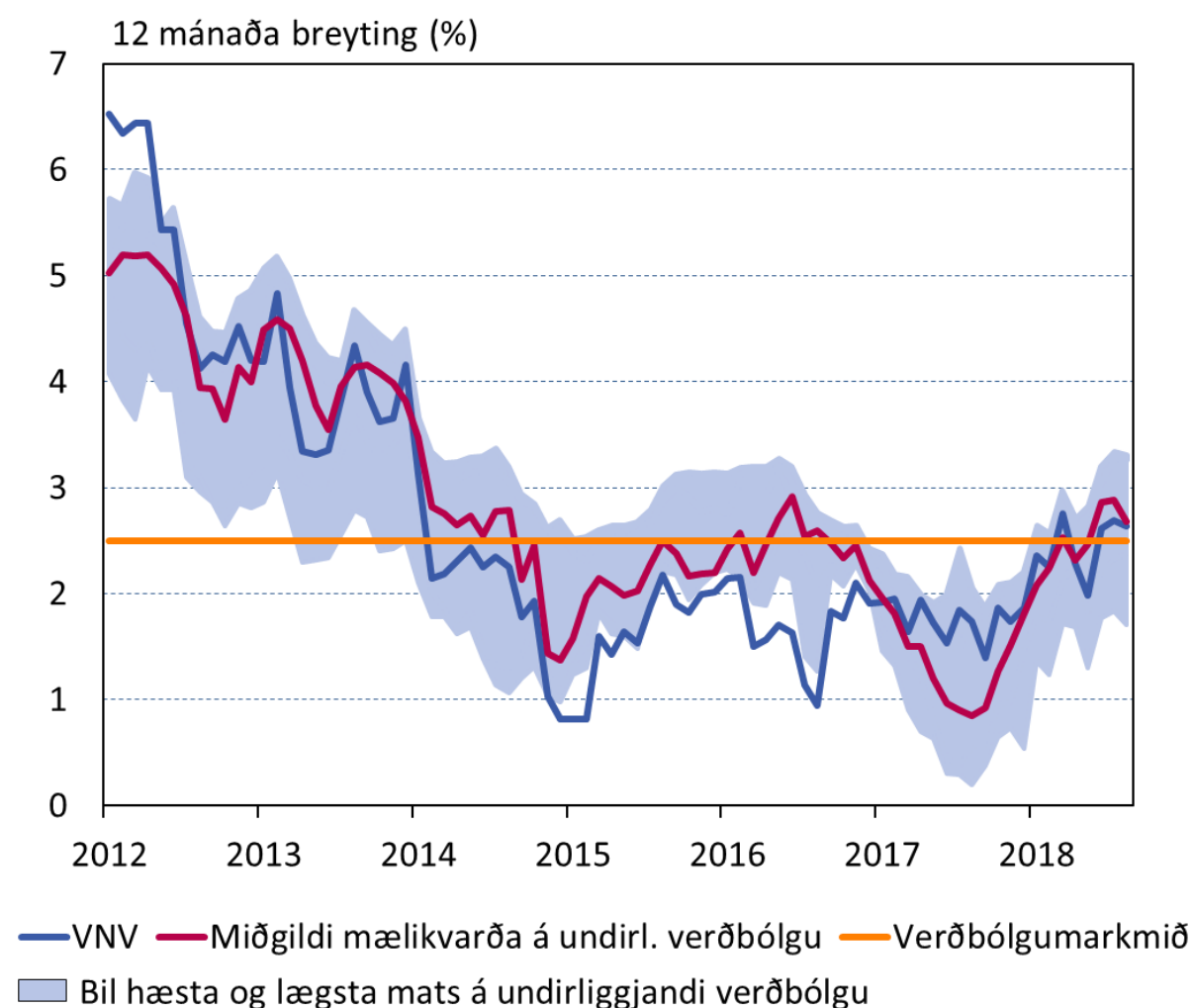
## Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2012 - ágúst 2018



## Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>

Janúar 2012 - ágúst 2018



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflunkenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV).

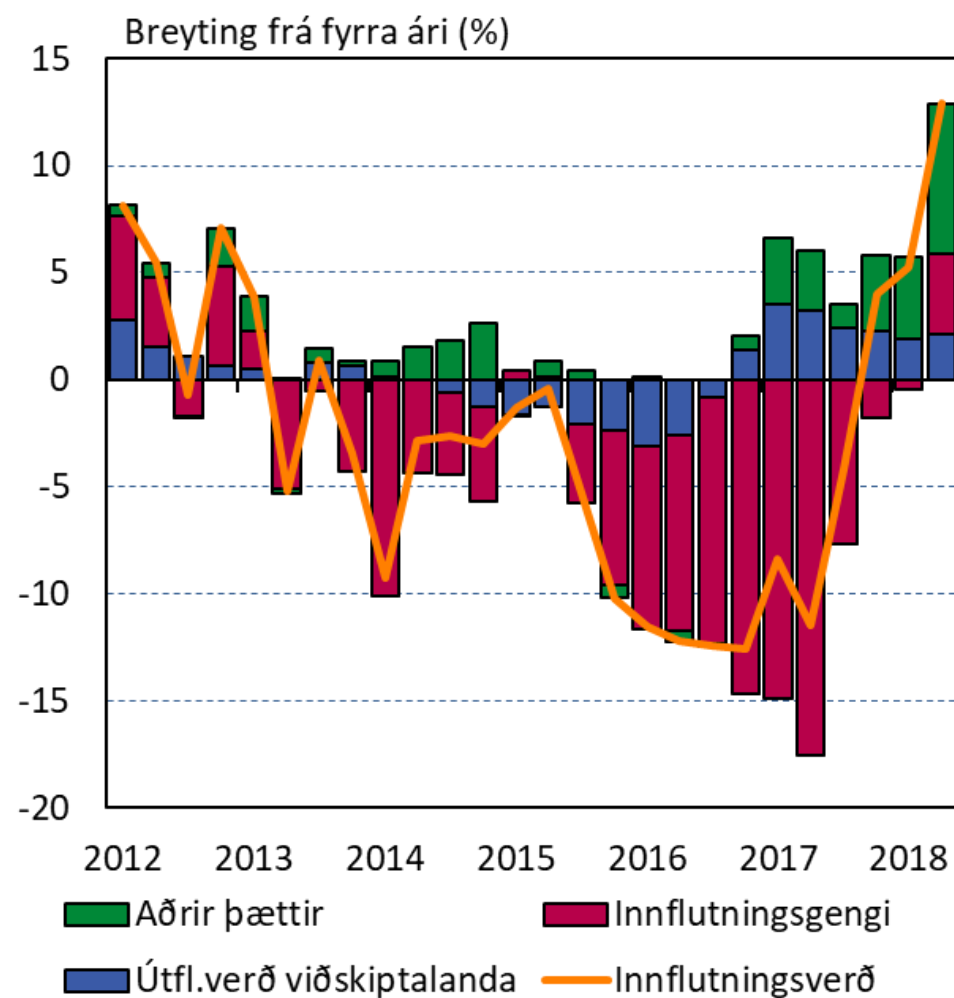
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Áhrif innfluttrar verðhjöðnunar horfin

- Innflutningsverð tekið að hækka eftir því sem áhrif gengishækkunar fjara út og alþjóðleg verðbólga eykst (og álagning mögulega einnig að aukast) ... á móti vega minni hækkun launa og hjöðnun húsnæðisverðbólgu ...
- ... en innlendar verðbólguþrýstingur enn töluverður: árstaktur launa og húsnæðisverðs enn yfir 5%

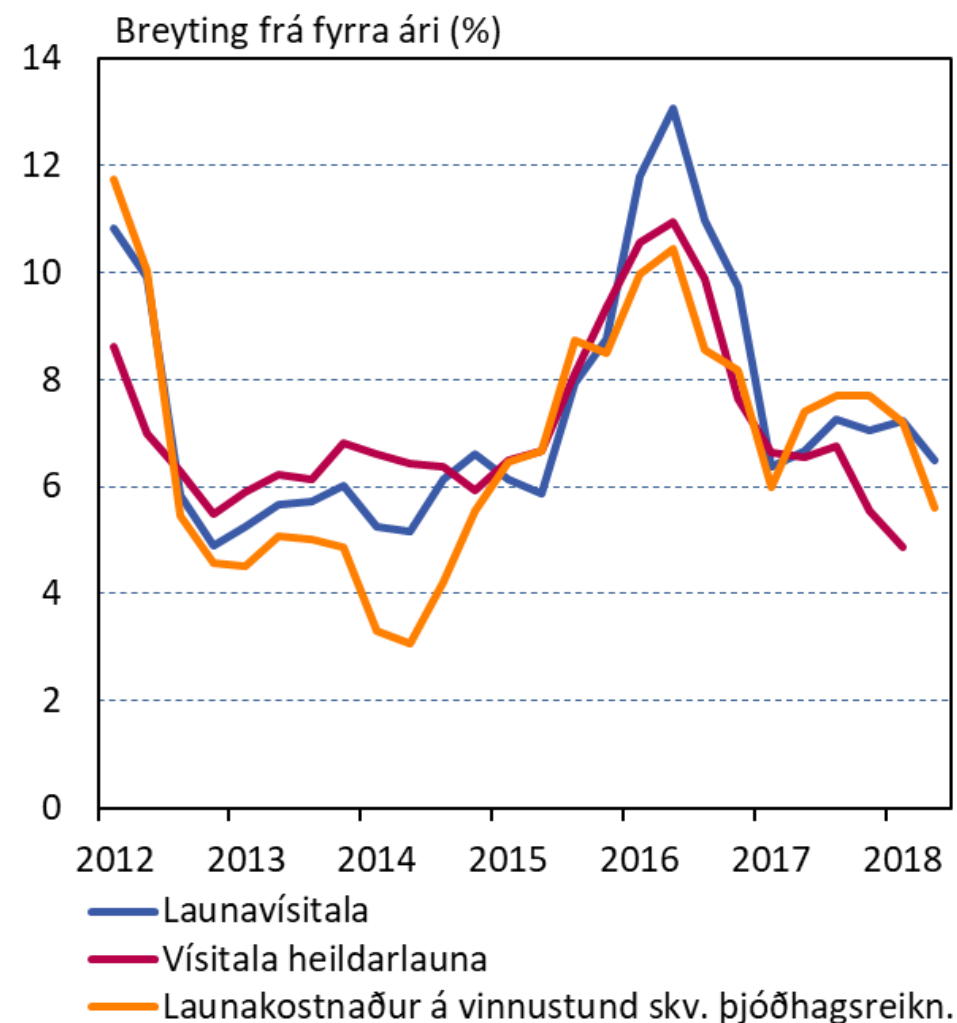
Innflutningsverðlag og áhrifaþættir<sup>1</sup>

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2018



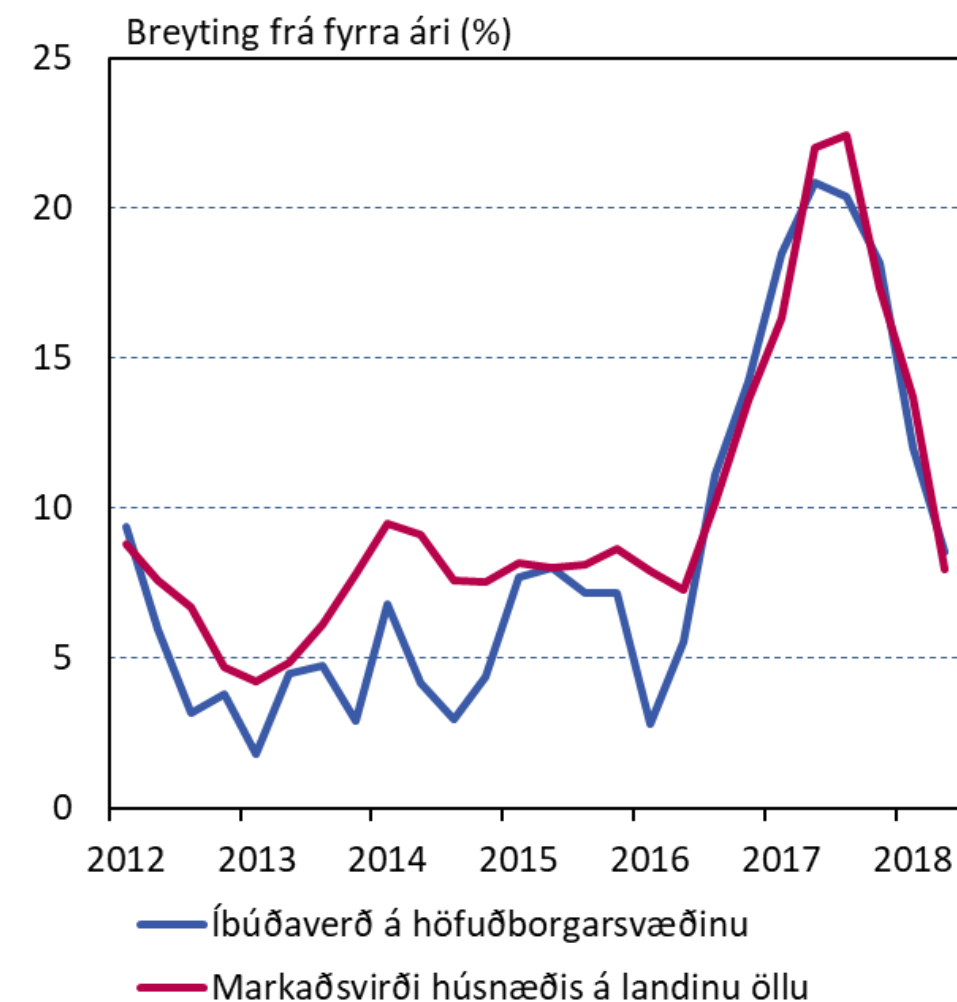
Laun<sup>2</sup>

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2018



Húsnæðisverð

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2018



1. Útflutningsverð helstu viðskiptalanda er í erlendum gjaldmiðlum en innflutningsverð í íslenskum krónum. „Aðrir þættir“ eru mismunur hækkunar innflutningsverðs og samtölu hækkunar útflutningsverðs viðskiptalanda og gengisbreytinga. 2. Heildarlaun á greidda vinnustund út frá staðgreiðslugögnum frá ríkisskattstjóra og gögnum Hagstofunnar. Launakostnaður á vinnustund skv. þjóðhagsreikningum byggir á árstölum úr ársreikningum fyrirtækja. Ársfjórðungstölur eru fengnar með ECOTRIM með launavísitölu Hagstofunnar sem hliðsjónargögn.

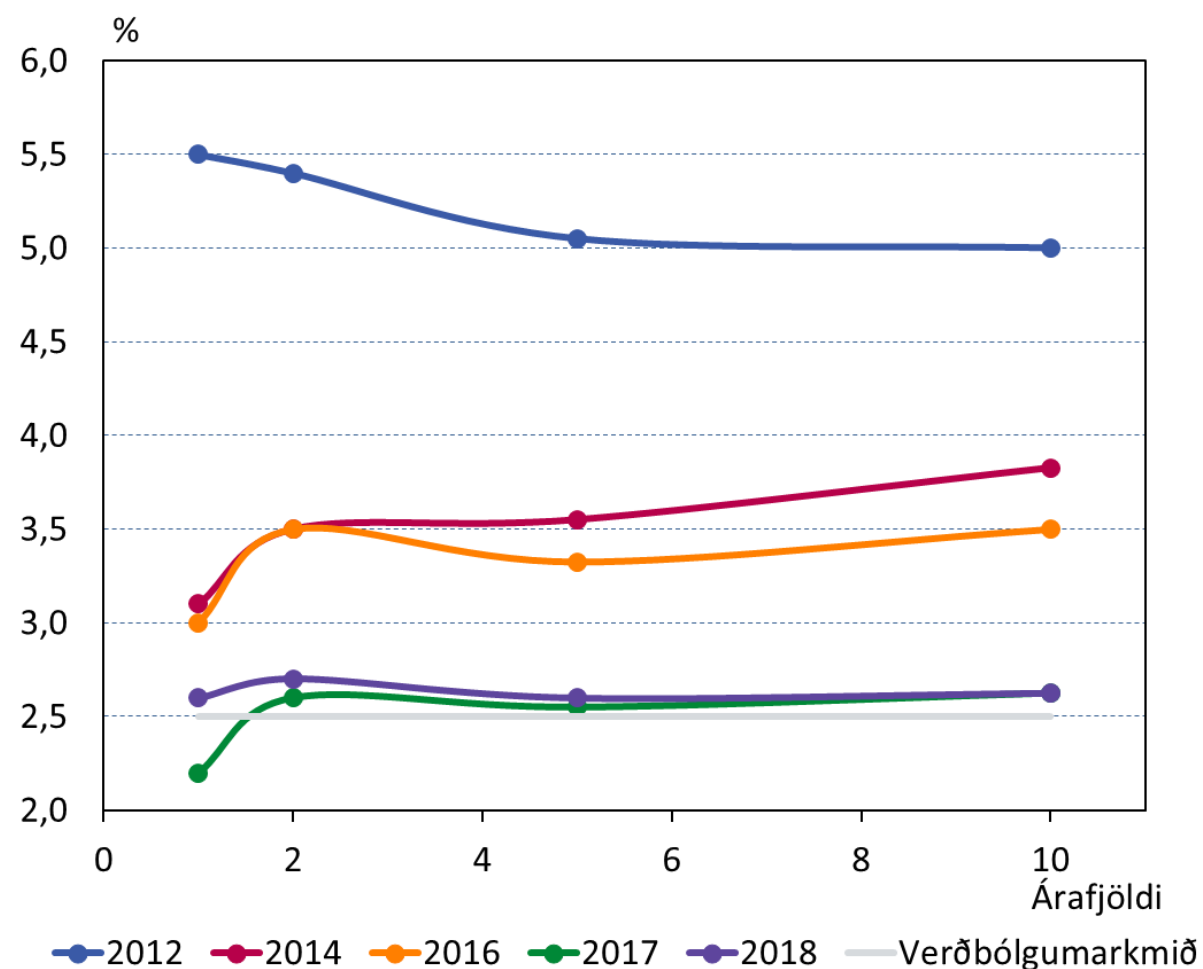
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguvæntingar teknar að hækka á ný

- Verðbólguvæntingar voru lengi vel töluvert fyrir ofan verðbólguþétt bankans en tóku að lækka smám saman frá 2012 og voru komnar í samræmi við þéttmið er líða tók á 2016 og hafa haldist þar síðan ...
- ... en svo virðist sem þær séu að hækka á ný: vísbending um að kjölfesta þeirra í þéttmiðinu sé að losna aftur?

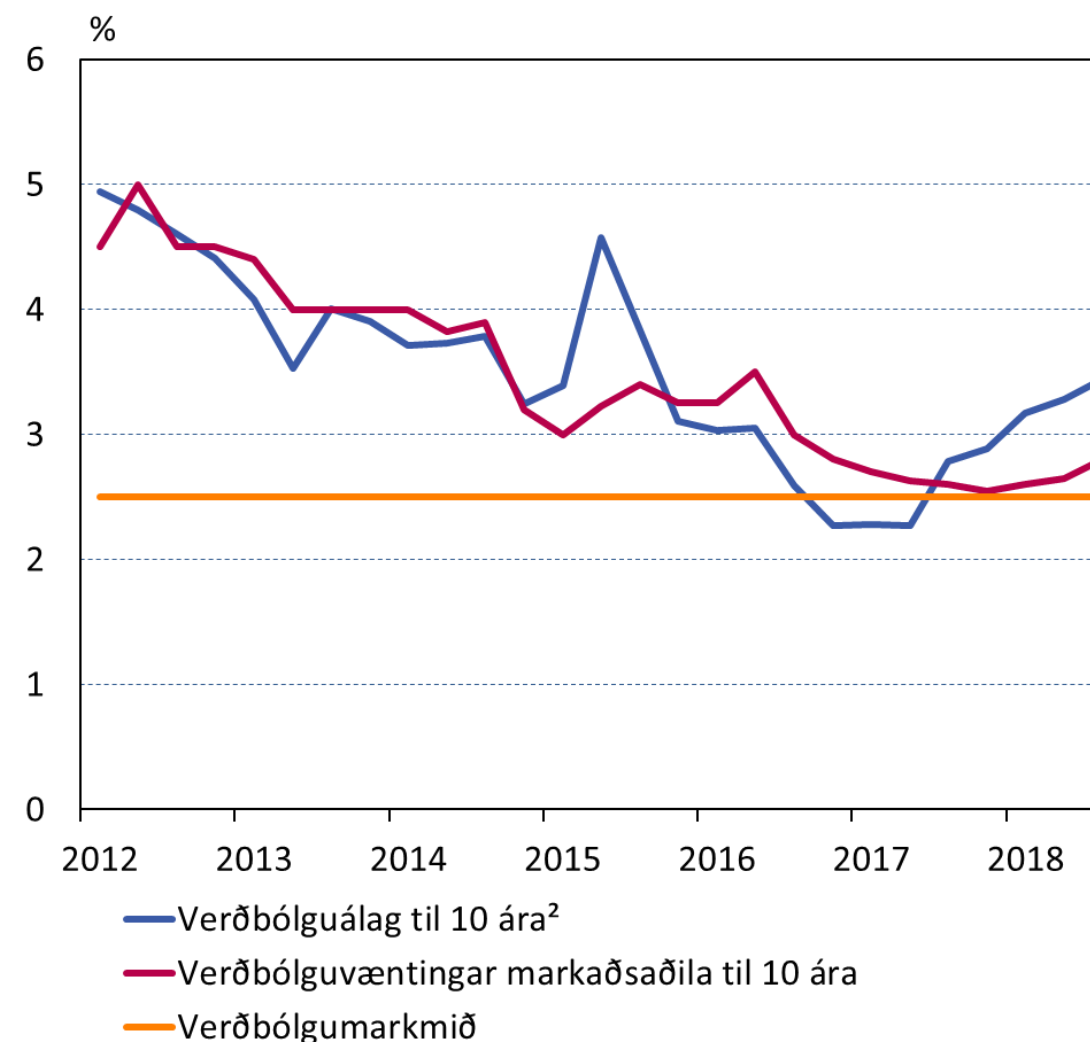
## Verðbólguvæntingar til 1-10 ára<sup>1</sup>

Mælingar á 2. ársfj. hvers árs



## Langtímaverðbólguvæntingar

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2018



1. Verðbólguvæntingar til 1, 2, 5 og 10 ára út frá könnun meðal markaðsaðila. 2. Talan fyrir 3. ársfjórðung 2018 er meðaltal það sem af er fjórðungnum.

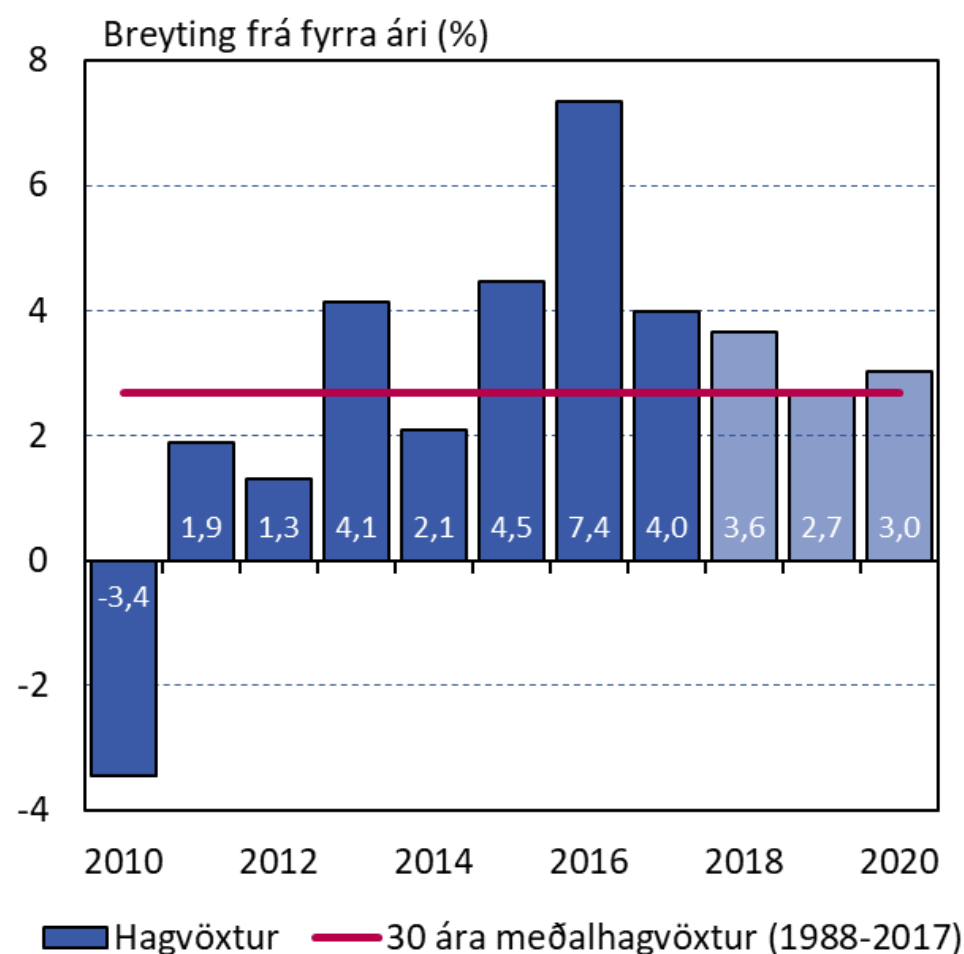
Heimild: Seðlabanki Íslands.



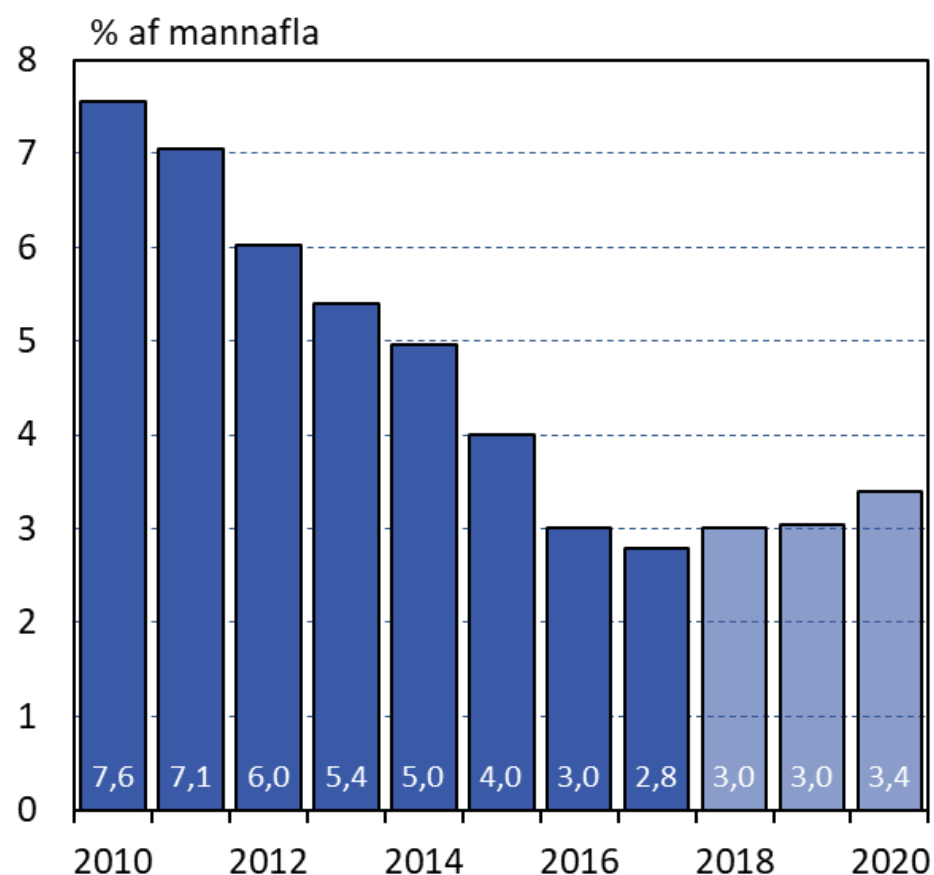
# Efnahagshorfur samkvæmt spá PM 2018/3

- Gert ráð fyrir 3,6% hagvexti í ár og að hann minnki áfram næstu 2 ár (spá gerð fyrir birtingu Q2 og endurskoðun fyrri talna)
- Atvinnuleysi verður að meðaltali 3% í ár en eykst síðan smám saman í langtímajafnvægi
- Verðbólga talin aukast heldur er líður á árið og verði 2,7% á árinu öllu og haldist svipuð á næsta ári en þokist síðan í markmið

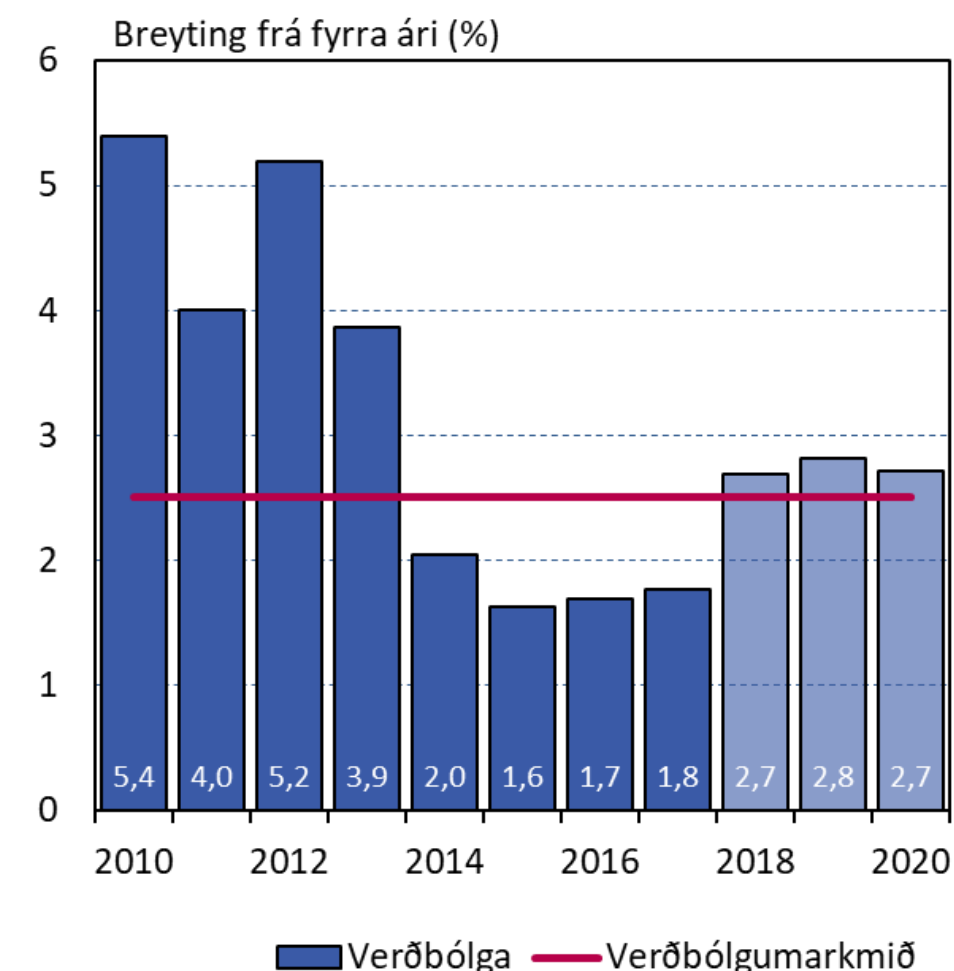
Hagvöxtur 2010-2020<sup>1</sup>



Atvinnuleysi 2010-2020<sup>1</sup>



Verðbólga 2010-2020<sup>1</sup>



1. Ljóslistar súlur sýna grunnsþá Peningamála 2018/3 fyrir 2018-2020.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



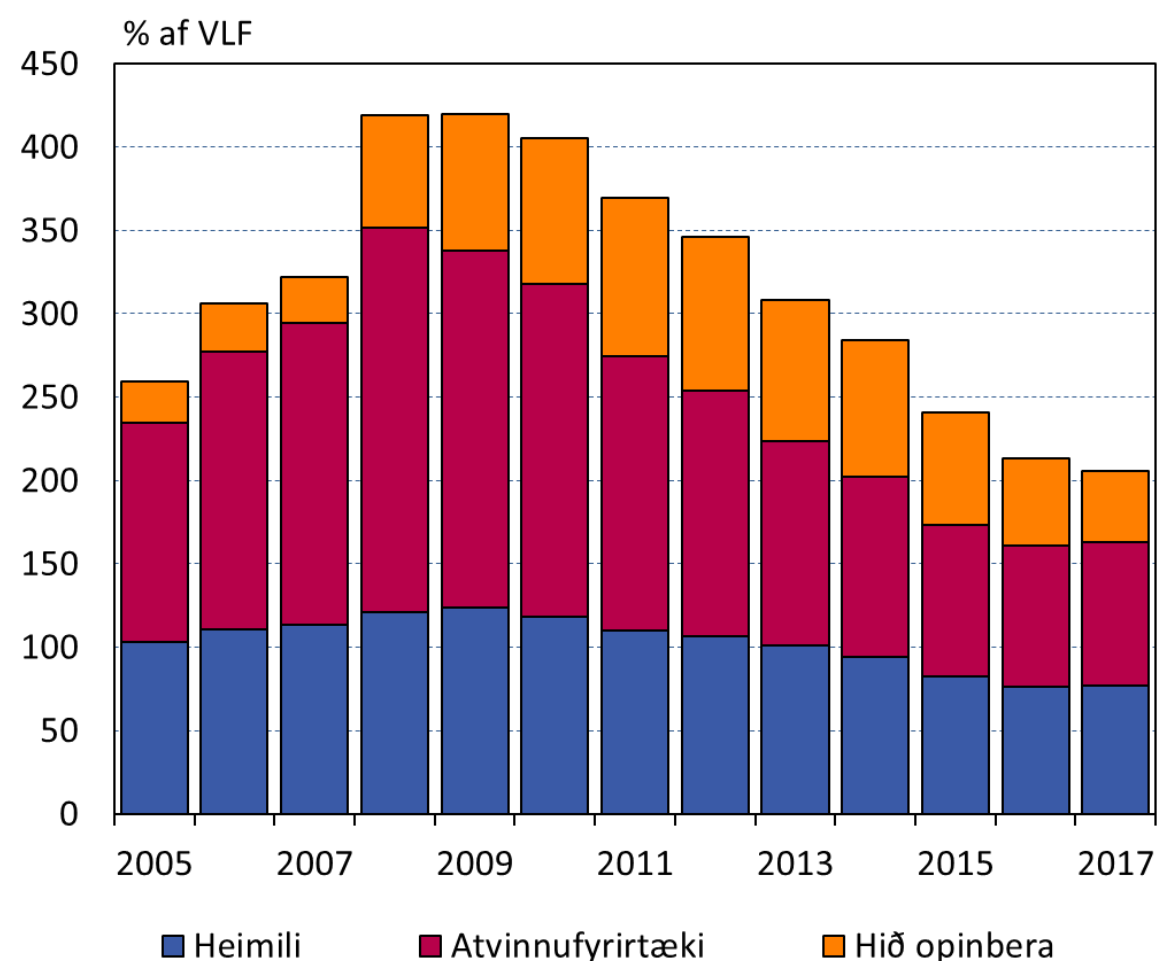
# Félag atvinnurekenda

Viðnámspróttur þjóðarbúsins nú og fyrir 10 árum

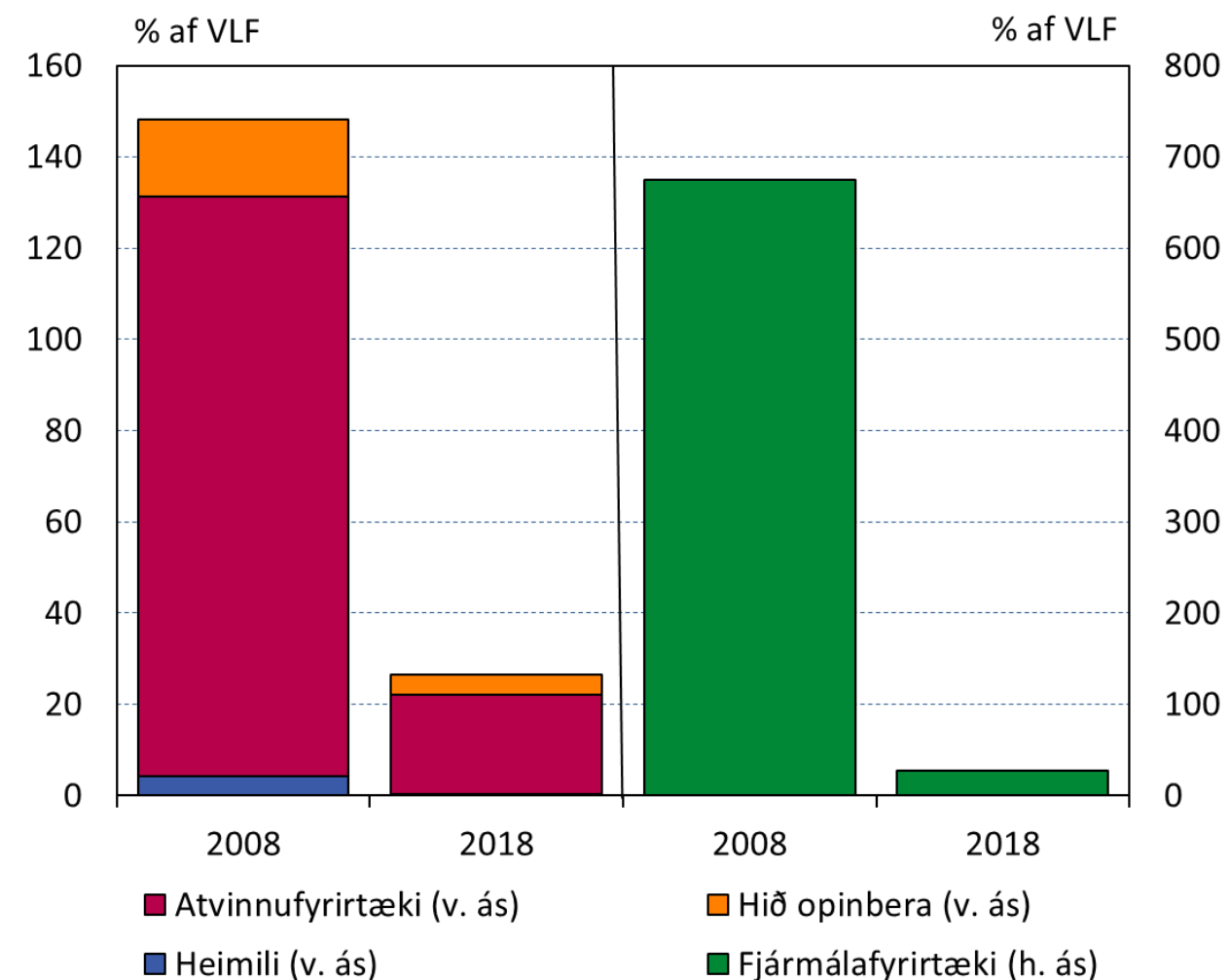
# Mikil lækkun skulda – sérstaklega í erl. gjaldmiðlum

- Heimili og fyrirtæki voru orðin mjög skuldsett í aðdraganda fjármálakreppunnar og skuldir hins opinbera jukust mikið í kjölfar hennar ... en skuldir allra geira hafa lækkað mikið undanfarin ár og eru með því minnsta sem hafa mælst
- Skuldir í erlendum gjaldmiðlum voru einnig gríðarlegar í aðdraganda kreppunnar en eru mun minni nú

Skuldir heimila, fyrirtækja og hins opinbera 2005-2017<sup>1</sup>



Skuldir í erlendum gjaldmiðlum<sup>2</sup>



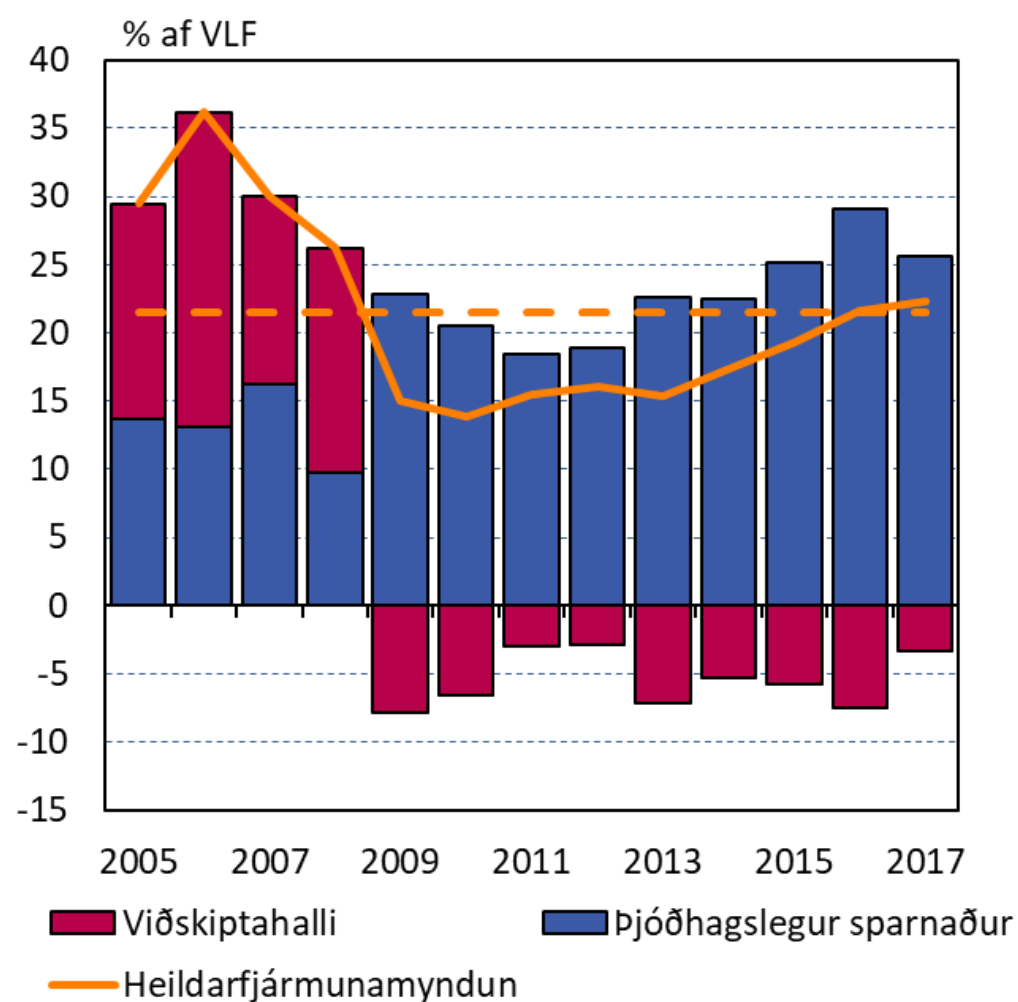
1. Skuldir við fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf. Atvinnufyrirtæki án fjármálafyrirtækja (þar með talið eignarhaldsfélaga). 2. Skuldir í erlendum gjaldmiðlum eða tengdar erlendum gjaldmiðlum. Atvinnufyrirtæki án fjármálafyrirtækja (þ.m.t. eignarhaldsfélaga). 2008 tölur eru tölur fyrir september 2008 hjá heimilum og fyrirtækjum en fyrir ágúst 2008 hjá hinu opinbera. 2018 tölur eru tölur fyrir mars 2018 hjá heimilum og fyrirtækjum en fyrir ágúst 2018 hjá hinu opinbera (árslokaáætlun *Peningamála 2018/3* hjá sveitarfélögum).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

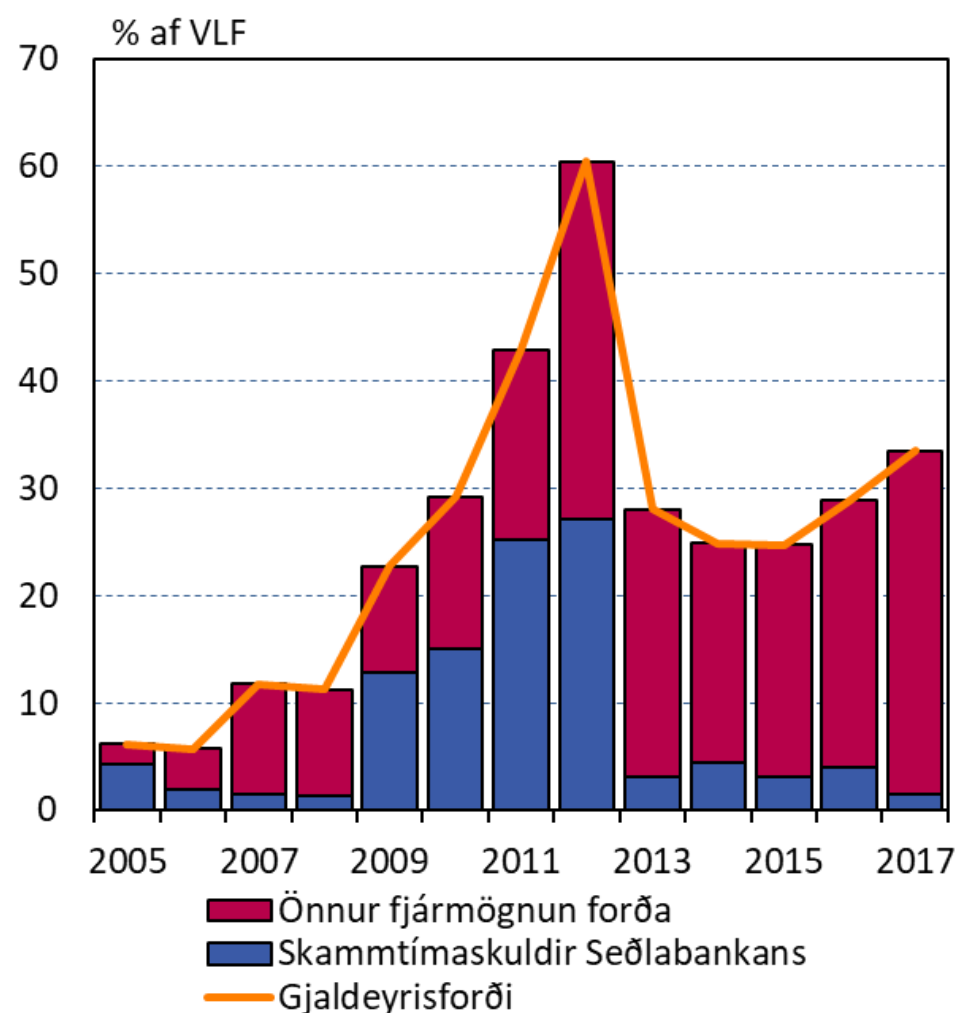
# Efnahagsreikningur þjóðarinnar tekið stakkaskiptum

- Þjóðhagslegur sparnaður nógu mikill til að fjármagna innlend fjárfestingarumsvif og gott betur – ólíkt því sem var fyrir 10 árum
- Gjaldeyrisforðinn var mjög lítill í aðdraganda kreppunnar en er orðinn mun stærri nú ...
- ... og nú er Ísland í fyrsta sinn orðið hreinn lánveitandi gagnvart útlöndum

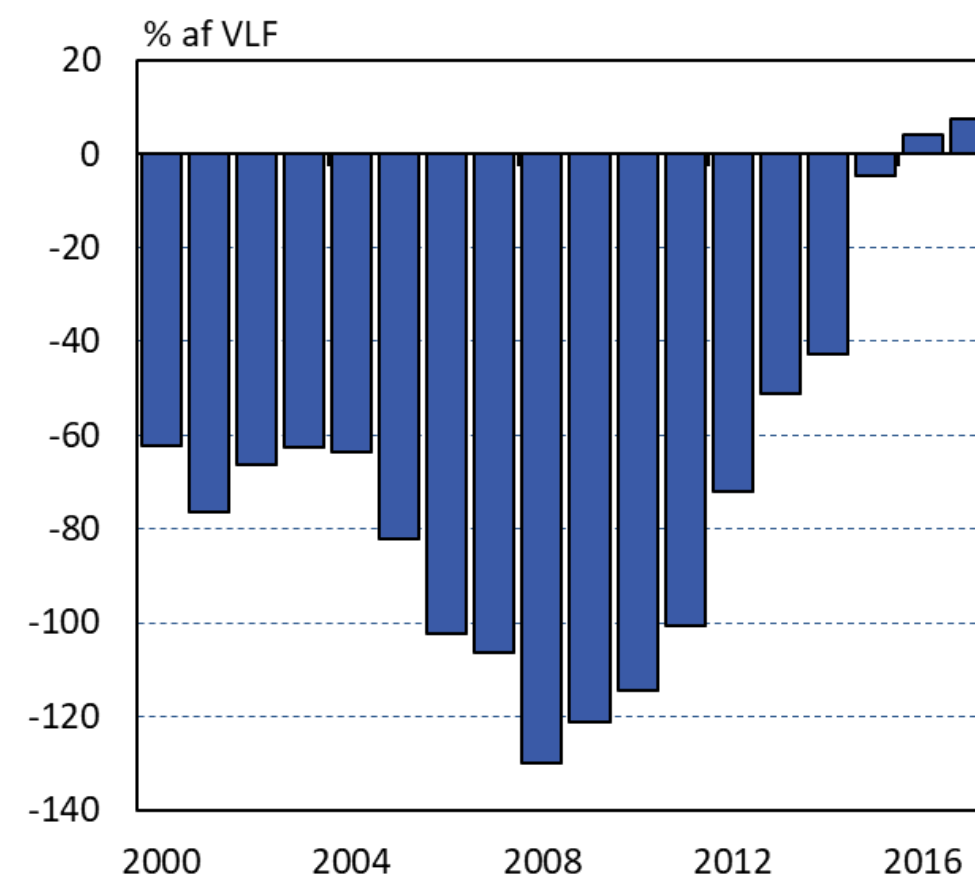
Fjárfesting, sparnaður og viðskiptajöfnuður 2005-2017<sup>1</sup>



Gjaldeyrisforði og fjármögnun hans 2005-2017<sup>2</sup>



Hrein erlend staða 2000-2017<sup>3</sup>



1. Rekstrarframlög talin með frumpáttatekjum. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja 2008-2015 og lyfjafyrirtækisins Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumpáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálafyrirtækja. Undirliggjandi þjóðhagslegur sparnaður 2008-2015 þar sem byggt er á mati á undirliggjandi viðskiptajöfnuði. Brotalína sýnir 25 ára meðaltal fjárfestingarhlutfallsins (1993-2017).

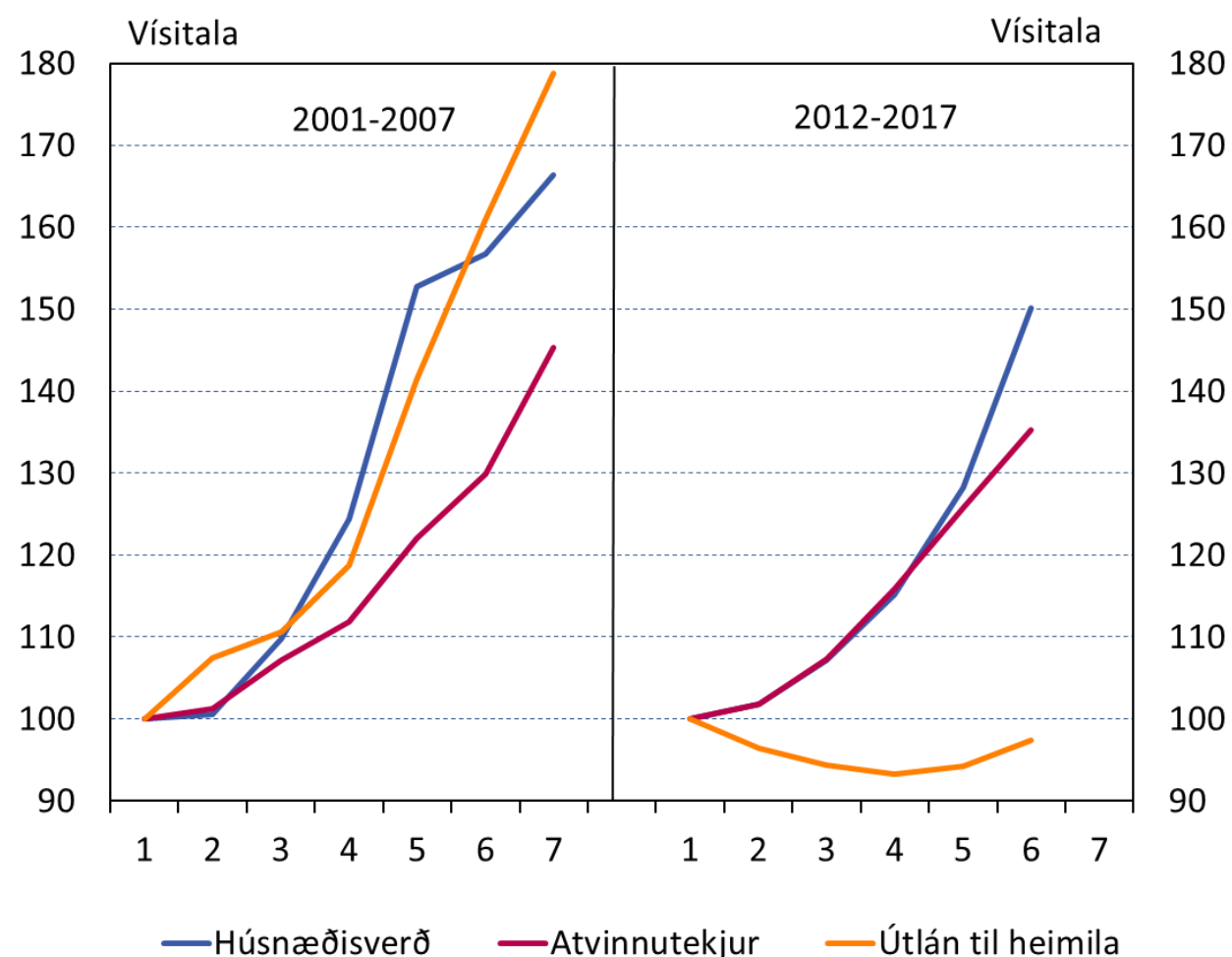
2. Skammtímaskuldir eru gjaldeyrislán, verðbréf og innstæður. 3. Undirliggjandi hrein erlend staða 2008-2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

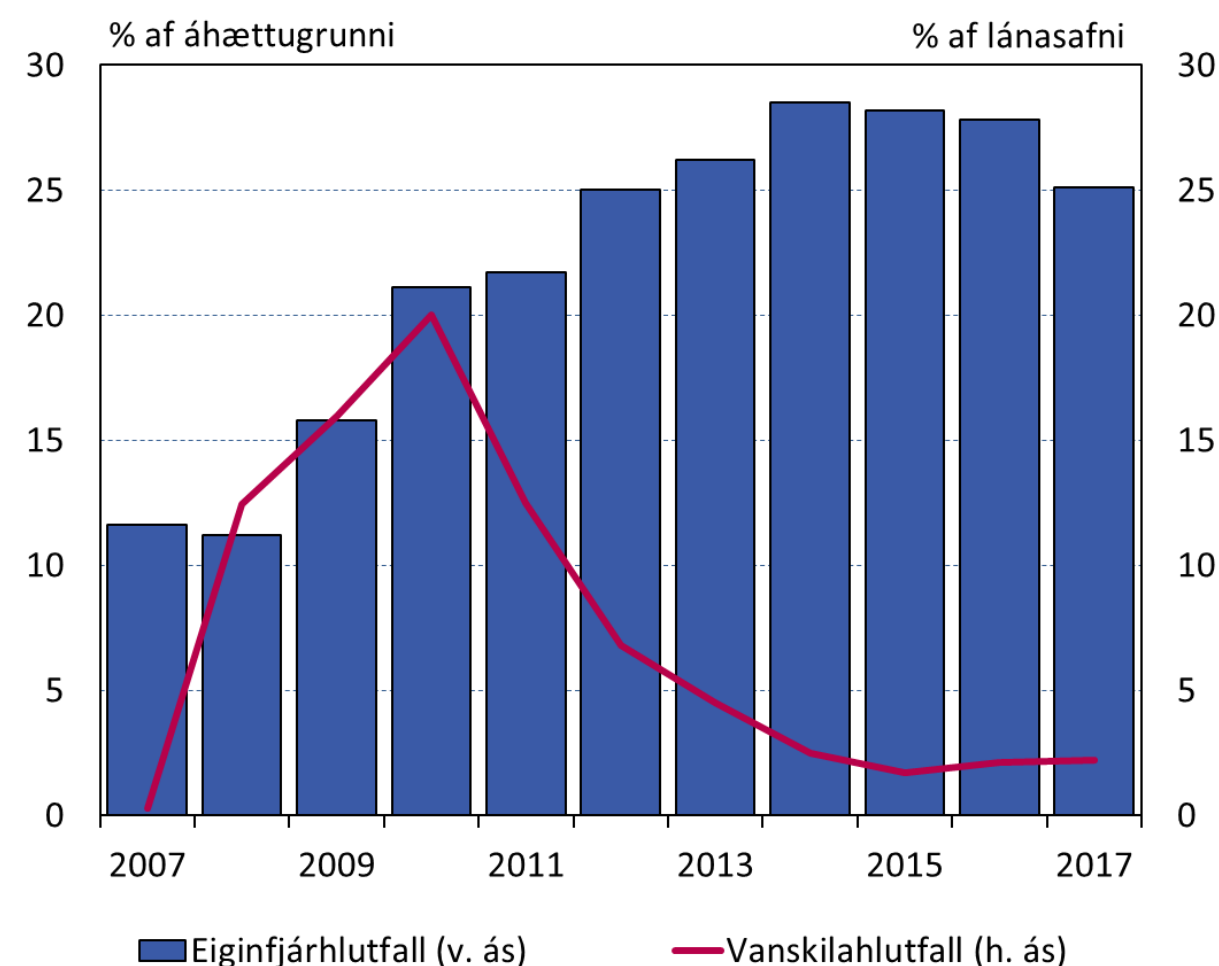
# Húsnæðisverð og bankakerfið nú og síðast

- Grundvöllur núverandi hækkunarfasa húsnæðisverðs er allt annar en síðast: nú drifinn áfram af mikilli hækkun tekna frekar en mikilli skuldsetningu
- Vanskil í bankakerfinu hafa minnkað mikið og eiginfjárstaða bankanna er mjög sterk

Húsnæðisverð, tekjur og útlán í tveimur húsnæðisverðsuppsveiflum<sup>1</sup>



Eiginfjár- og vanskilahlutfall viðskiptabanka 2007-2017<sup>2</sup>



1. Húsnæðisverð í hlutfalli við almennt verðlag, kaupmáttur atvinnutekna (ráðstöfunartekna utan fjármagnstekna) eftir skatt og útlán til heimila á föstu verði (leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda frá 2009). Sýnd eru tvö hækkunarskeið húsnæðisverðs þar sem fyrsta ár tímabilsins (ár 1) er sett jafnt 100. 2. Eiginfjárlutfall fyrir samstæður stærstu viðskiptabankanna. Tölur fyrir 2008 byggja á stofnefnahag endurreistu bankanna sem ákvarðaður var með samningum við kröfuhafa 2009. Vanskilahlutfall fyrir heimili og fyrirtæki sem hlutfall af brúttó lánasafni án niðurfærslna. Tölur fyrir 2007 eru áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna og fyrir 2008 út frá áætlun Seðlabankans. Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.