

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Allt sem þú vildir vita um gengi krónunnar
(en þorðir ekki að spyrja)



Ferðapjónustudagur

16. mars 2017

Þórarinn G. Pétursson

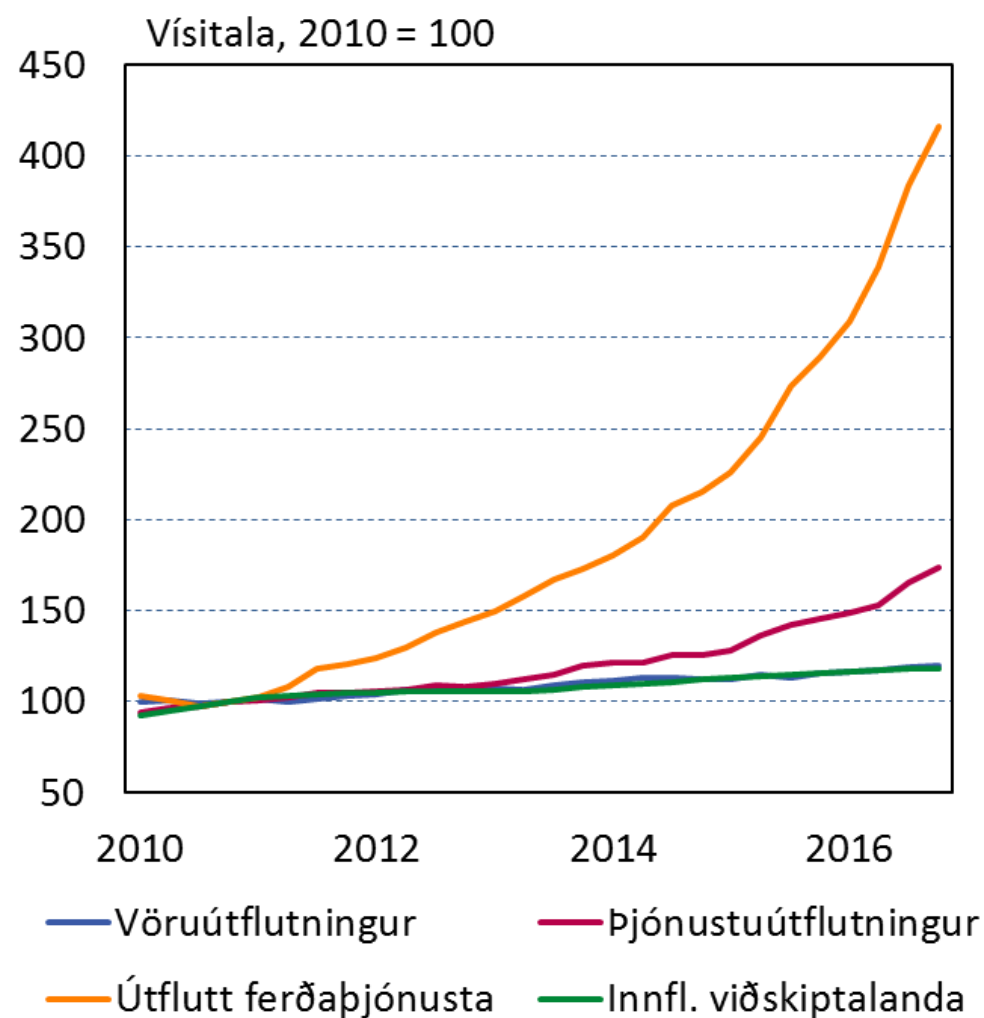
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

Þær skoðanir sem hér koma fram þurfa ekki að endurspeglar skoðanir annarra nefndarmanna peningastefnunefndar

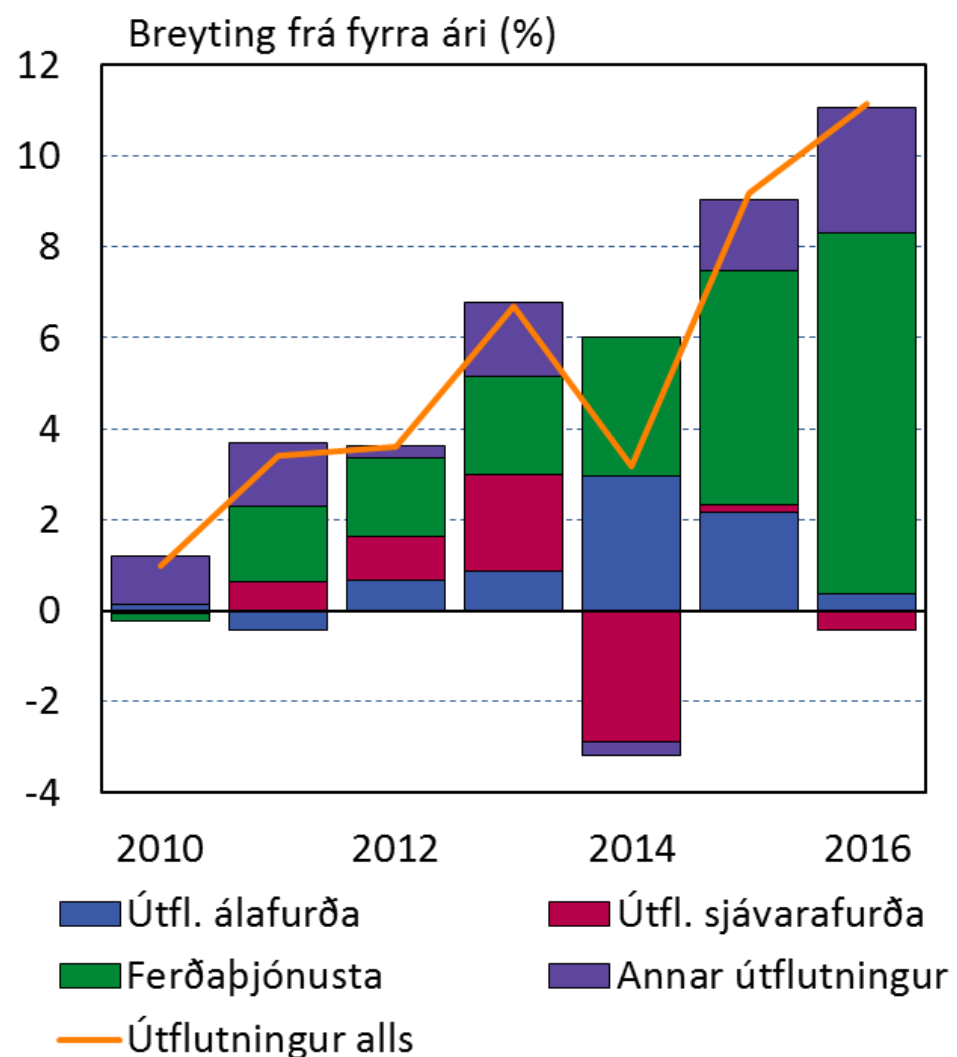
Hraður vöxtur útflutnings og efnahagssumsvifa ...

- Útflutningsvöxtur hefur verið mikill undanfarið þrátt fyrir hægari vöxt alþjóðaviðskipta: drifin áfram af gríðarlegum vexti ferðaþjónustu sem óx um 44% í fyrra og hefur fjórfaldast síðan 2010: skýrir um 2/3 af 10% meðalvexti útflutnings sl. 2 ára
- Hagvöxtur hefur verið mikill og tekjur vaxið enn meira – hagvöxtur langt umfram hagvaxtargetu og hagvöxt viðskiptalanda

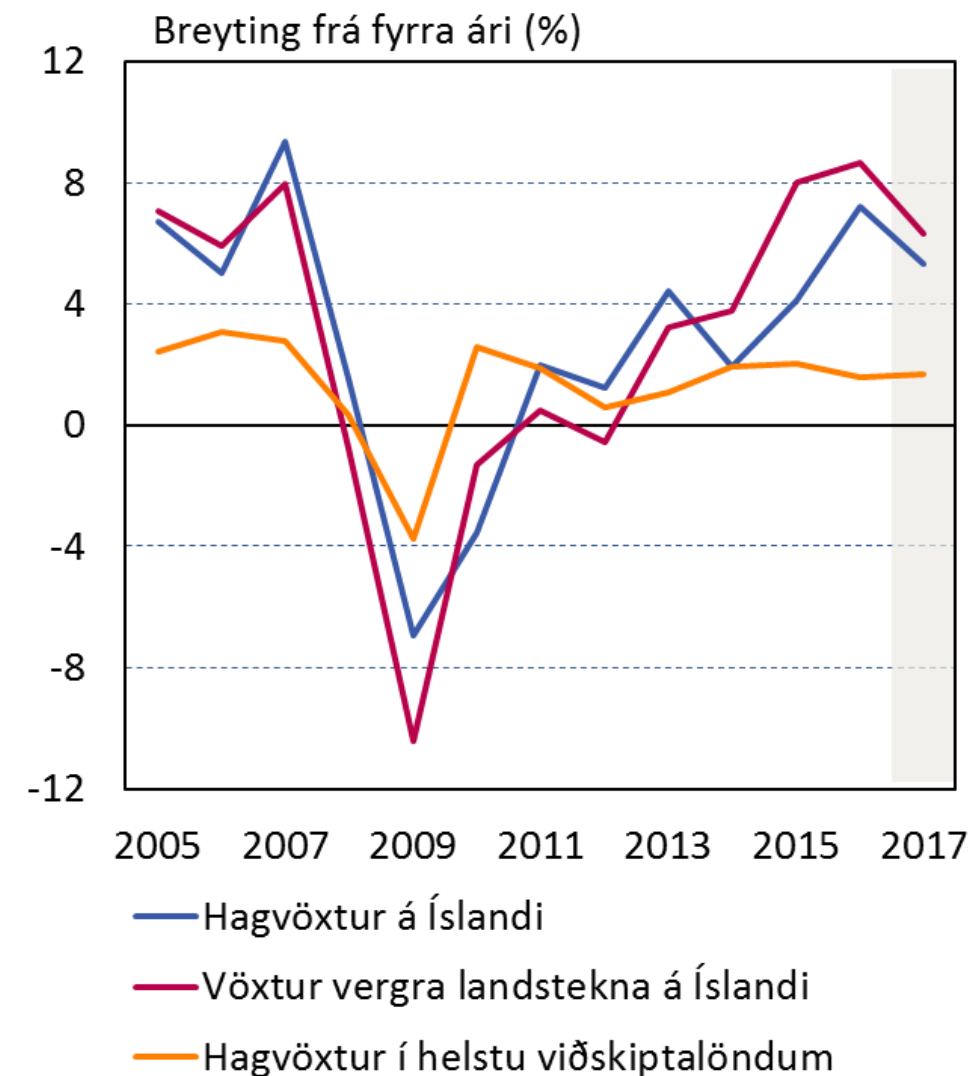
Útflutningur og alþjóðleg eftirspurn¹
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



Útflutningur og framlag undirliða
2010-2016²



Hag- og tekjuvöxtur 2005-2017³

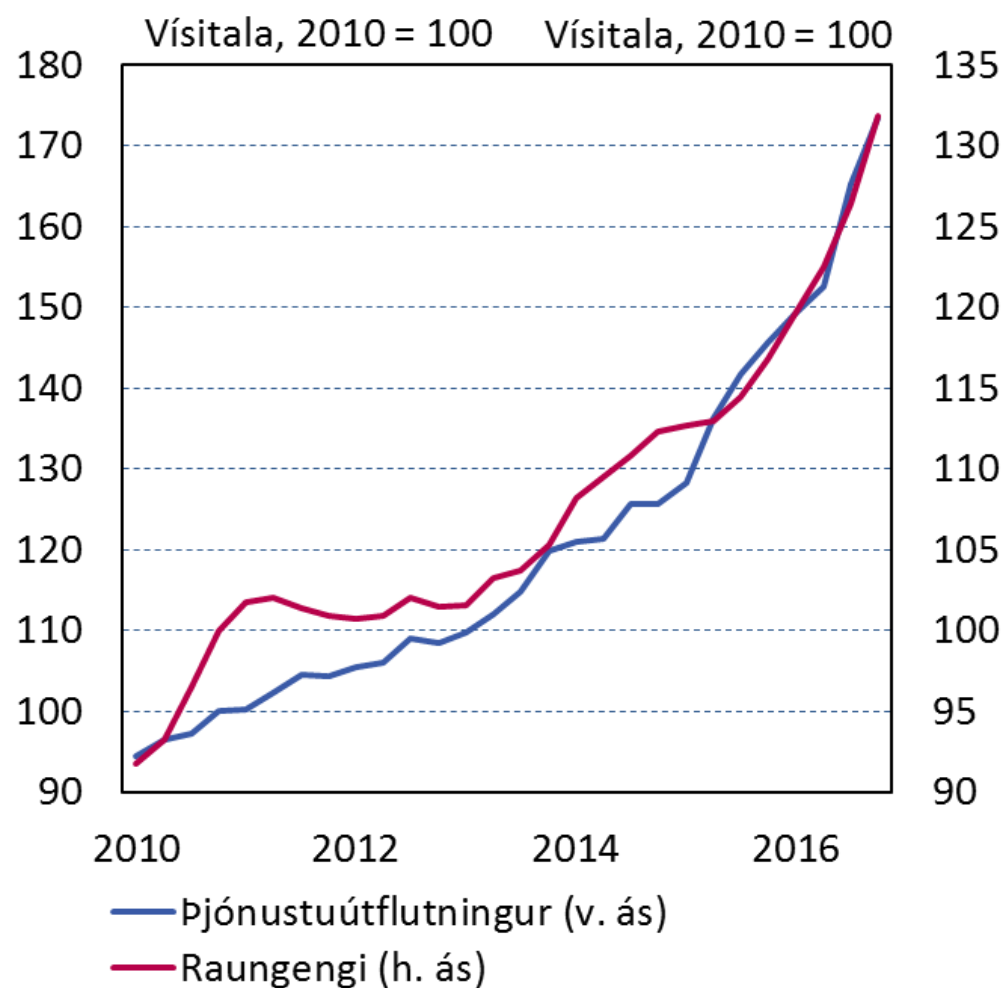


1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. 2. Útflutningur álafurða skv. þjóðhagsreikningum. 3. Vergar landstekjur eru verg landsframleiðsla leiðrétt fyrir viðskiptakjaraáhrifum. Skyggt svæði sýnir grunnsþá PM 2017/1 fyrir 2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

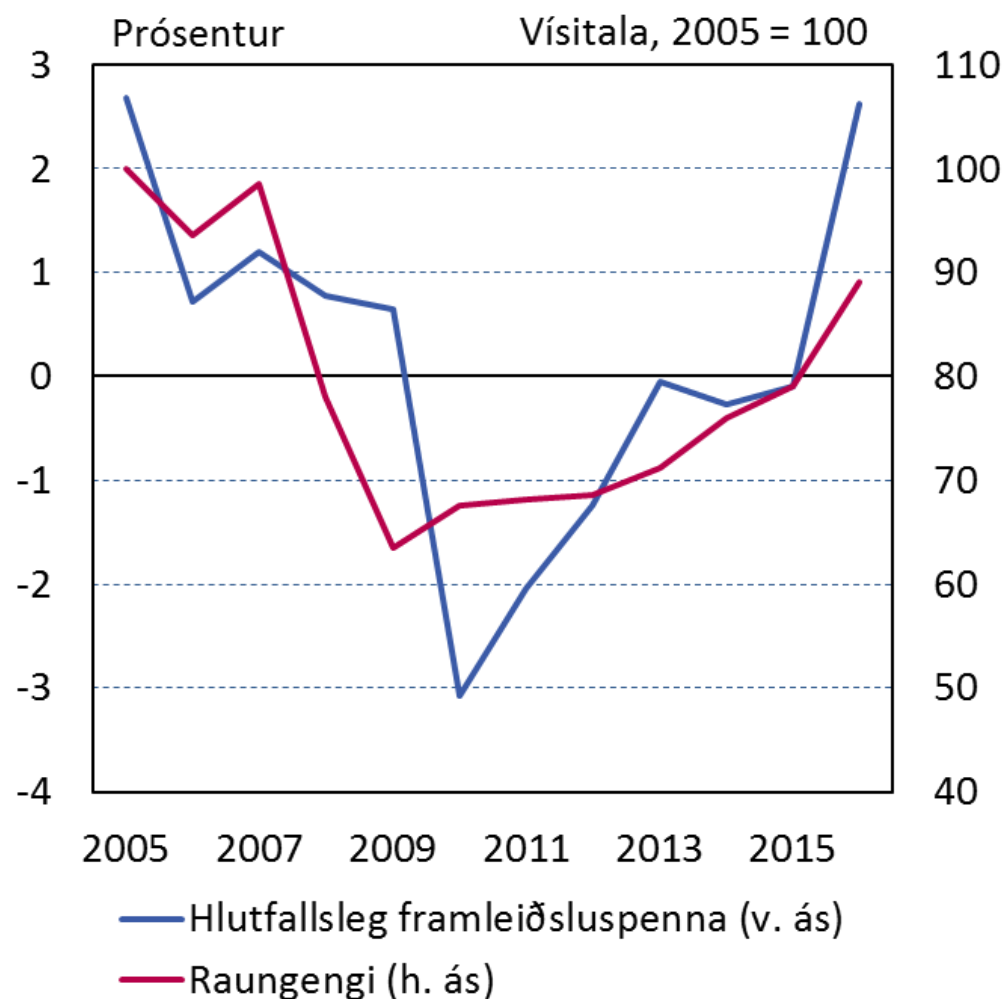
... hefur leitt til mikillar gengishækkunar ...

- Þessi mikli vöxtur ferðaþjónustu hefur reynt á innlenda framleiðsluþætti og kallað á verulega aðlögun í þjórþarþúskaþnum ... sem birtist m.a. í því að hinn nýi útflutningsgeiri ryður í burt annarri útflutningsstarfsemi með því að þrýsta upp genginu
- Gengisþróunin í ágætu samræmi við það sem vænta má í ljósi þróunar efnahagssumsvifa hér á landi og erlendis

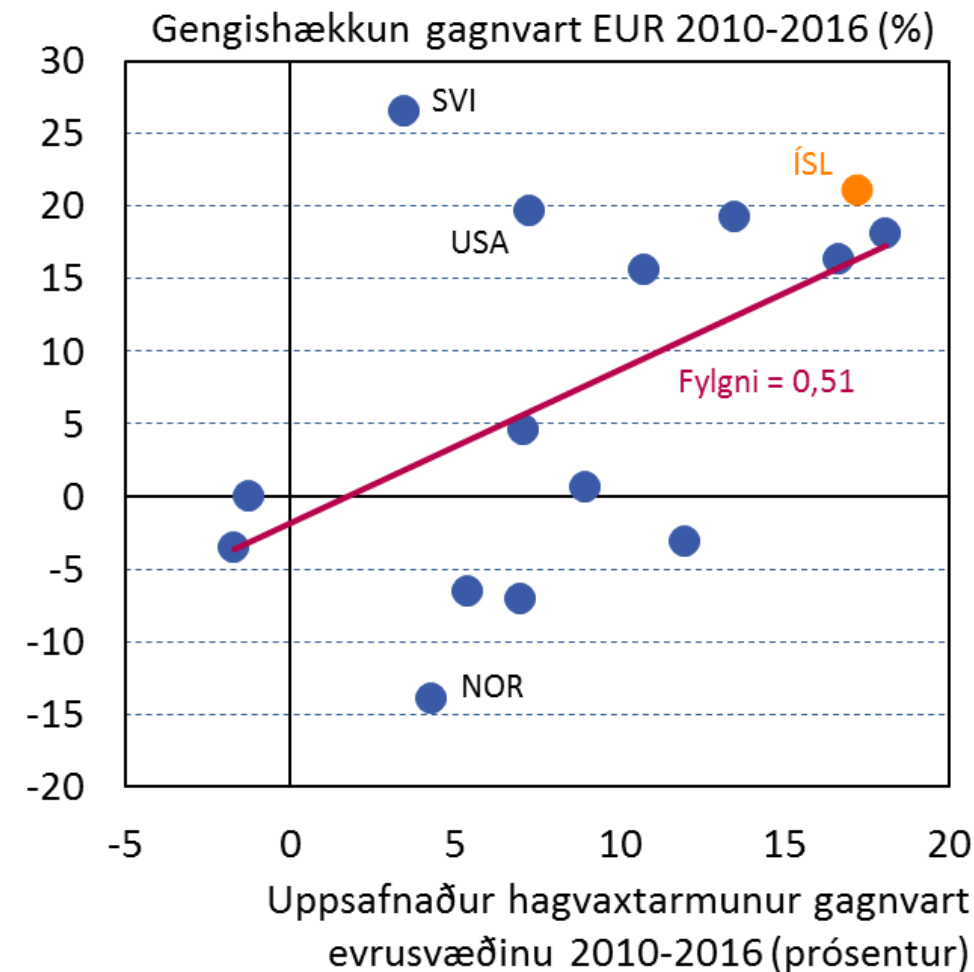
Gengi krónunnar og útflutningur¹
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



Hagsveiflan og raungengið 2005-2016²



Hagvöxtur og gengi í 15 iðnríkjum 2010-2016³



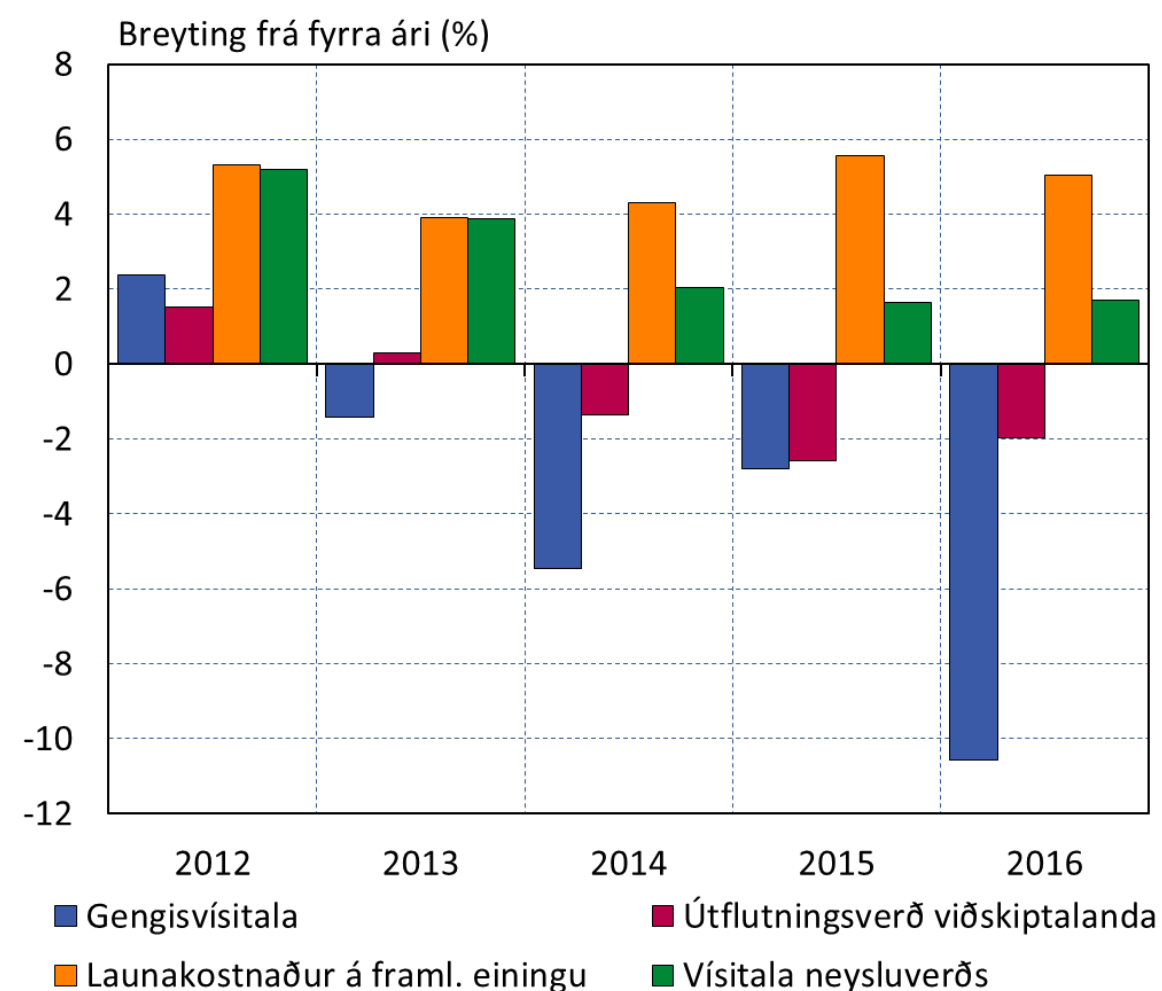
1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. 2. Mismunur framleiðsluspennu á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum. Matið á framleiðsluspennu á Íslandi byggir á fráviki VLF frá framleiðslugetu út frá framleiðslufalli þjóðhagslíkans Seðlabankans. Framleiðsluspenna í helstu viðskiptalöndum er metin út frá fráviki VLF í helstu viðskiptalöndum frá Hodrick-Prezcott-leitniferli (með $\lambda = 1.600$). Raungengi er miðað við hlutfallslegt neysluverðlag. 3. Uppsafnaður hagvaxtarmunur er mismunur breytingar VLF frá 2010 til 2016 fyrir hvert land og fyrir evrusvæðið. Breyting á gengi gjaldmiðla gagnvart EUR er breyting milli ársmeðaltala 2010 og 2016. Hækkun táknar hækkun gjaldmiðils gagnvart EUR.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

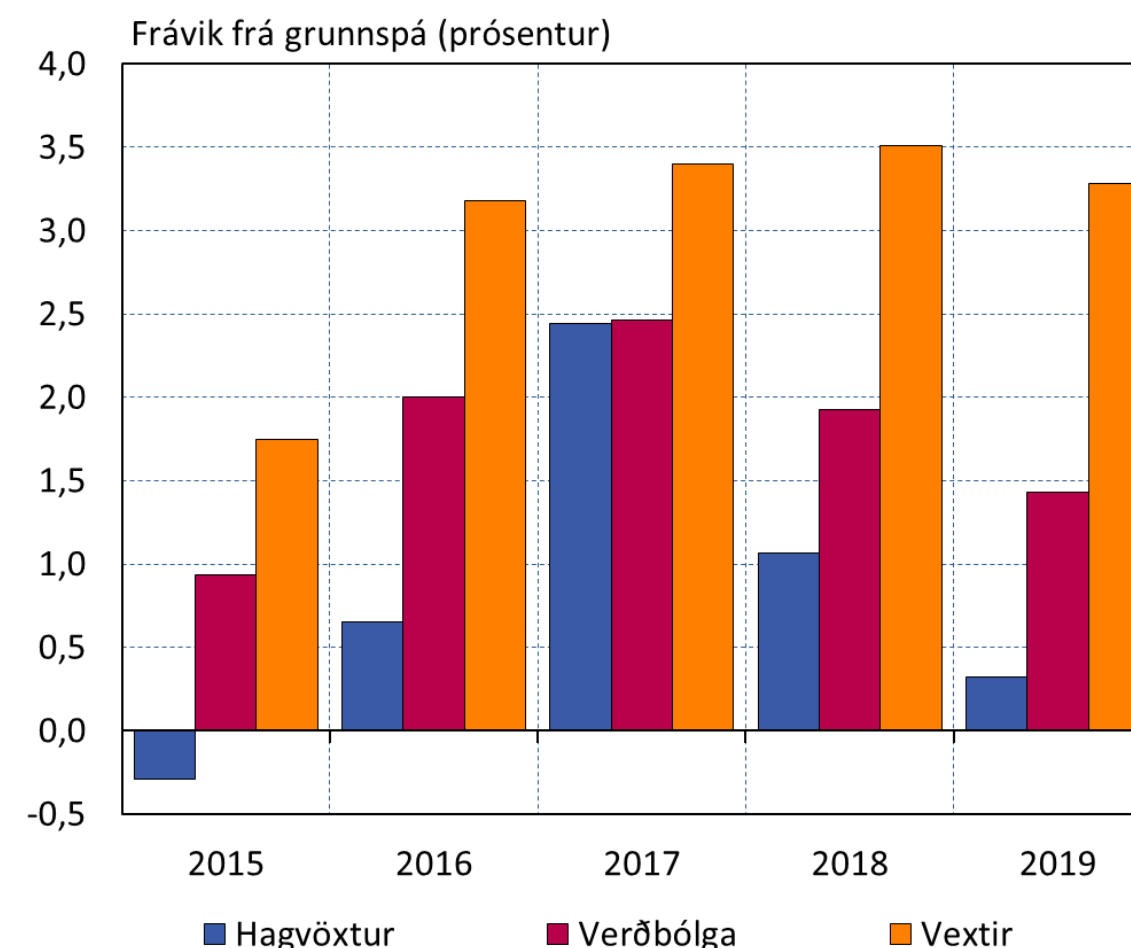
... sem er mikilvægur hluti efnahagsaðlögunarinnar

- Gengishækkunin hefur, ásamt lítilli alþjóðlegri verðbólgu, vegið á móti miklum innlendum verðbólguþrýstingi: 2014-16 lækkaði innflutningsverð um 20% en launakostnaður á framleidda einingu hækkaði um 16%
- Án gengisaðlögunarinnar væri ójafnvægið meira og verðbólguþrýstingur meiri og vextir þyrftu að öðru óbreyttu að vera hærri

Verðbólga og innlendir og alþjóðlegir áhrifaþættir 2012-2016¹



Hagvöxtur, verðbólga og vextir ef gengi krónunnar hefði verið óbreytt frá 2014¹



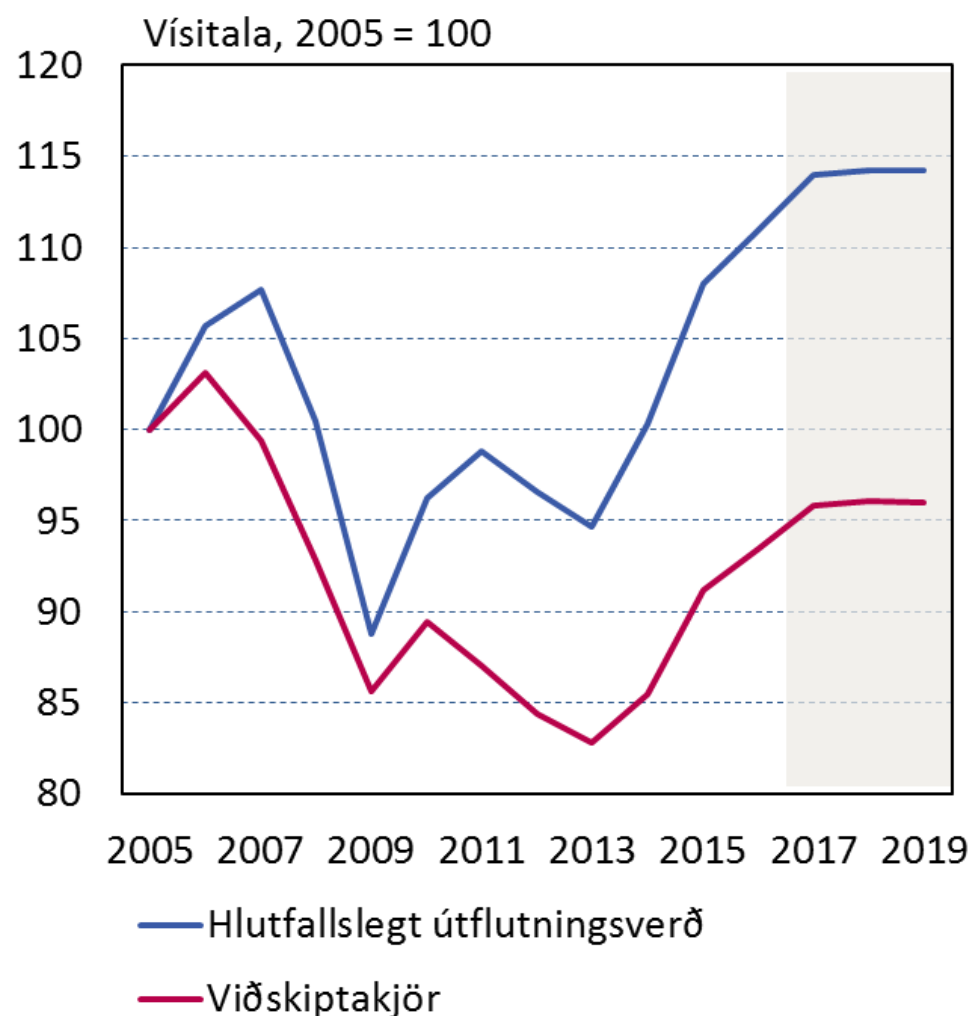
1. Hækkun gengisvísitölu endurspeglar lækkandi gengi krónunnar gagnvart meðaltali annarra gjaldmiðla. Launakostnaður á framleidda einingu er hlutfall launakostnaður og framleiðni vinnuafls. 2. Samanburður á grunnspá PM 2017/1 og hermun með þjóðhagslíkani Seðlabankans þar sem gengisvísitalan helst óbreytt í um 207 stigum frá 2014 og út spátímann.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

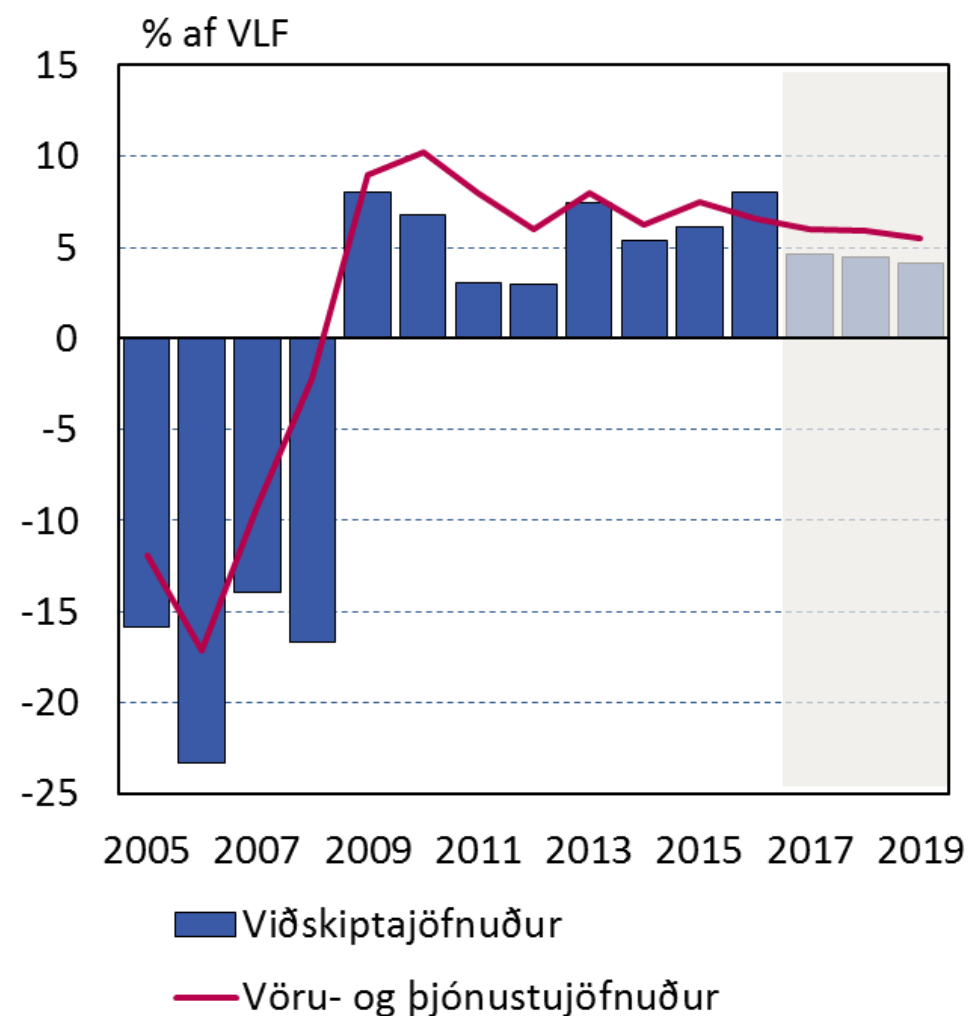
Hefur gengi krónunnar ofrisið?

- Gengið hefur vissulega hækkað mikið og sett útflutningsatvinnugreinar í vanda – en er hækkunin óeðlilega mikil?
- Ekki augljóst að svo sé: virðist ljóst að jafnvægisgengi krónunnar hafi hækkað mikið: viðskiptakjör hafa batnað verulega, búin að vera töluverður viðskiptaafgangur í 8 ár samfelld og gríðarleg breyting hefur orðið á hreinni skuldastöðu þjóðarbúsins

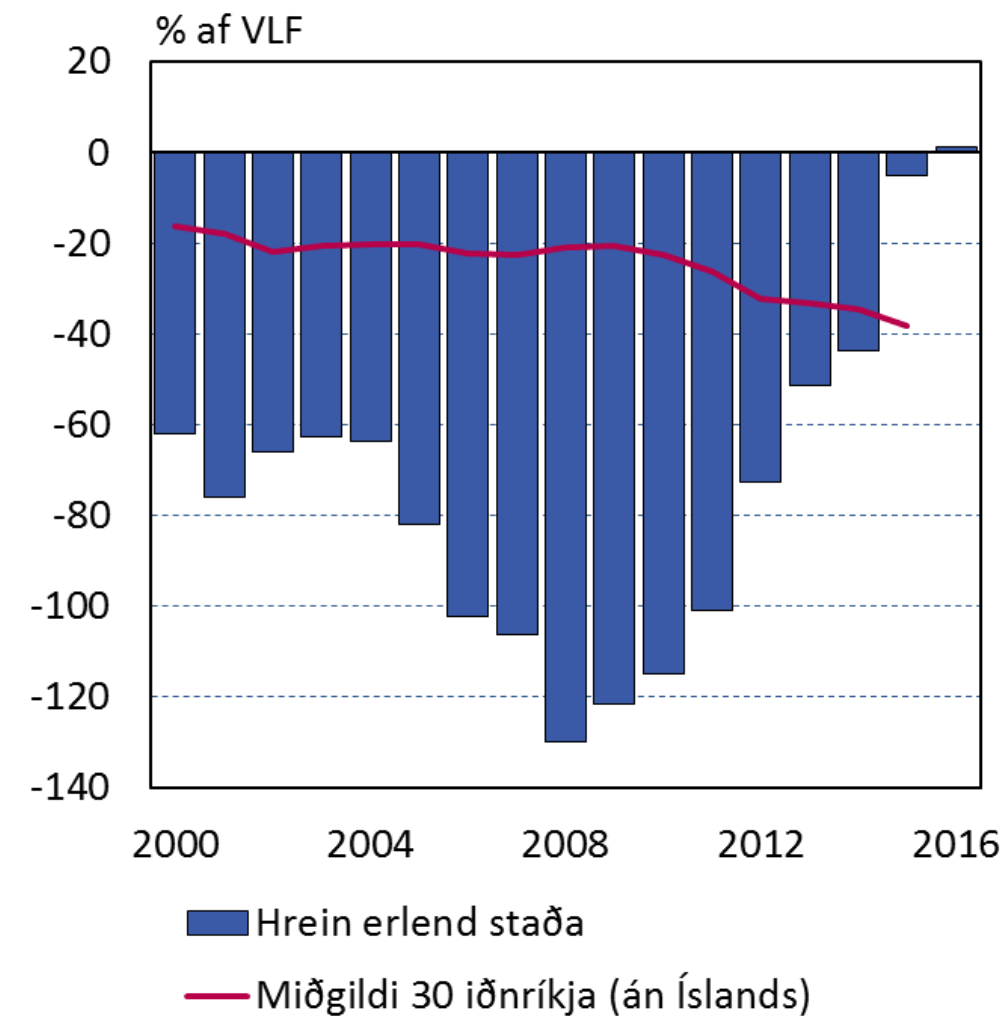
Útflutningsverð og viðskiptakjör 2005-2019¹



Viðskiptajöfnuður 2005-2019²



Hrein erlend staða 2000-2016³

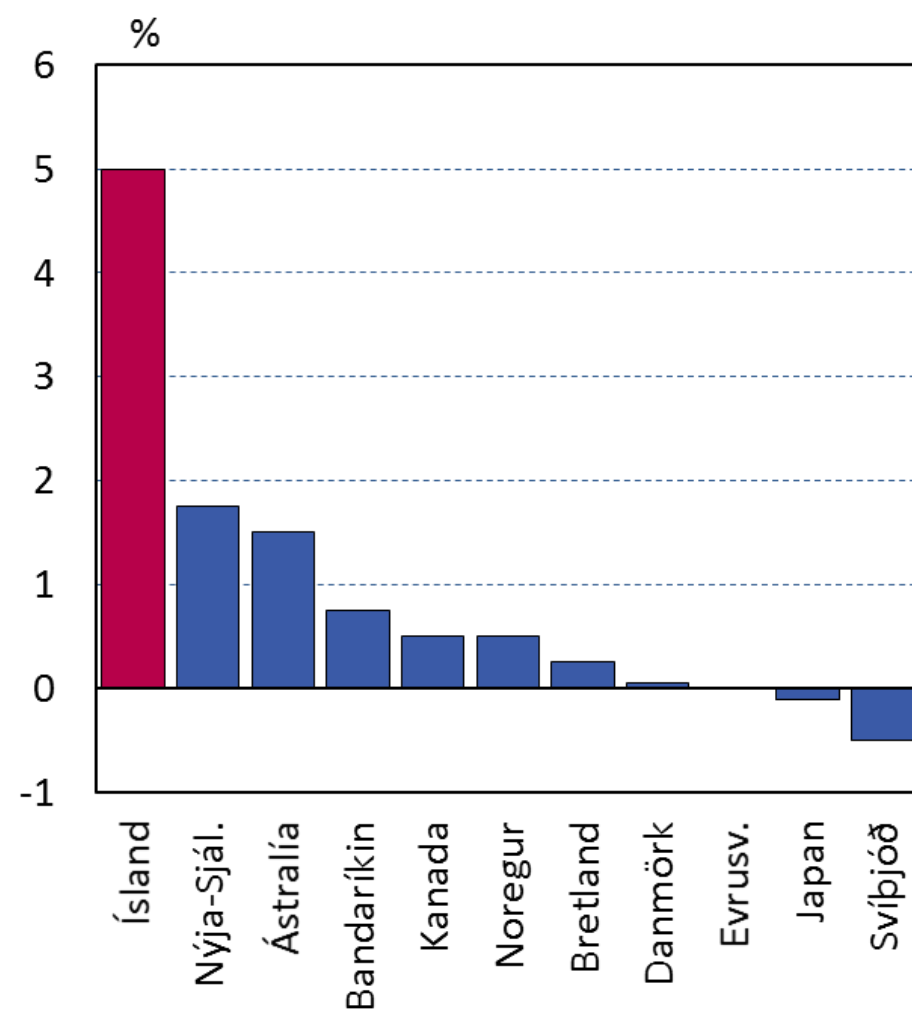


1. Hlutfallslegt útflutningsverð er útflutningsverð Íslands í hlutfalli við útflutningsverð helstu viðskiptalanda (fært í sama gjaldmiðli með vísitölu meðalgengis). 2. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður fyrir árin 2008-2015. 3. Undirliggjandi erlend staða fyrir Ísland 2008-2014. Alþjóðleg gögn um erlenda stöðu úr gagnagrunni Lane og Milesi-Ferretti fyrir tímabilið 2000-2011 en gögn þeirra eru framlengd til ársins 2015 miðað við þróun skv. IFS-gagnagrunni Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (sjá rammagrein 4 í PM 2016/2). Skyggt svæði sýnir grunnspá PM 2017/1 fyrir 2017-2019.
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Lane og Milesi-Ferretti (2007), Macrobond, Seðlabanki Íslands.

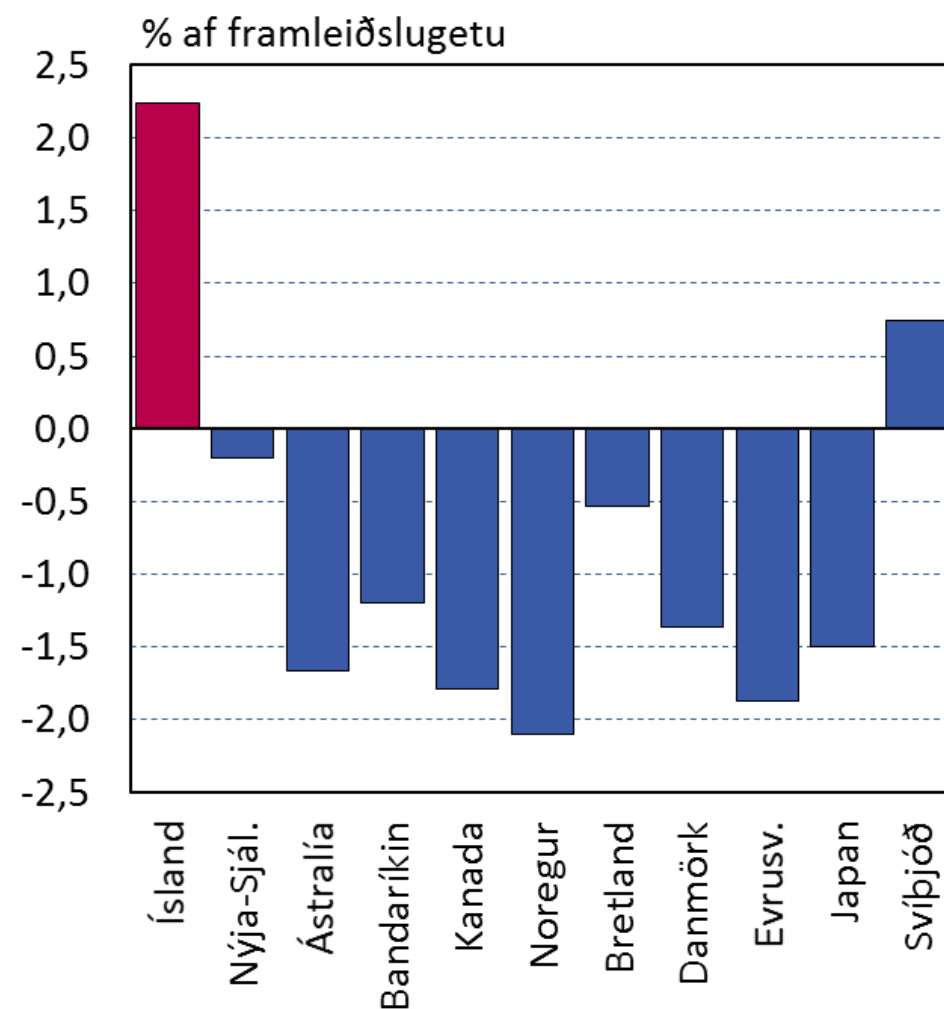
Hvað með peningastefnuna?

- Afar takmarkað hvað peningastefnan getur gert við kerfisbreytingu á samsetningu útflutnings og hækkun jafnvægisgengis – hennar verkefni er að tryggja verðstöðugleika sem hefur tekist undanfarin ár ... þrátt fyrir mikla spennu í þjóðarbúskapnum
- Allt aðrar aðstæður en í nágrannaríkjunum þar sem enn er mikill slaki og verðbólguvæntingar hafa leitað undir markmið

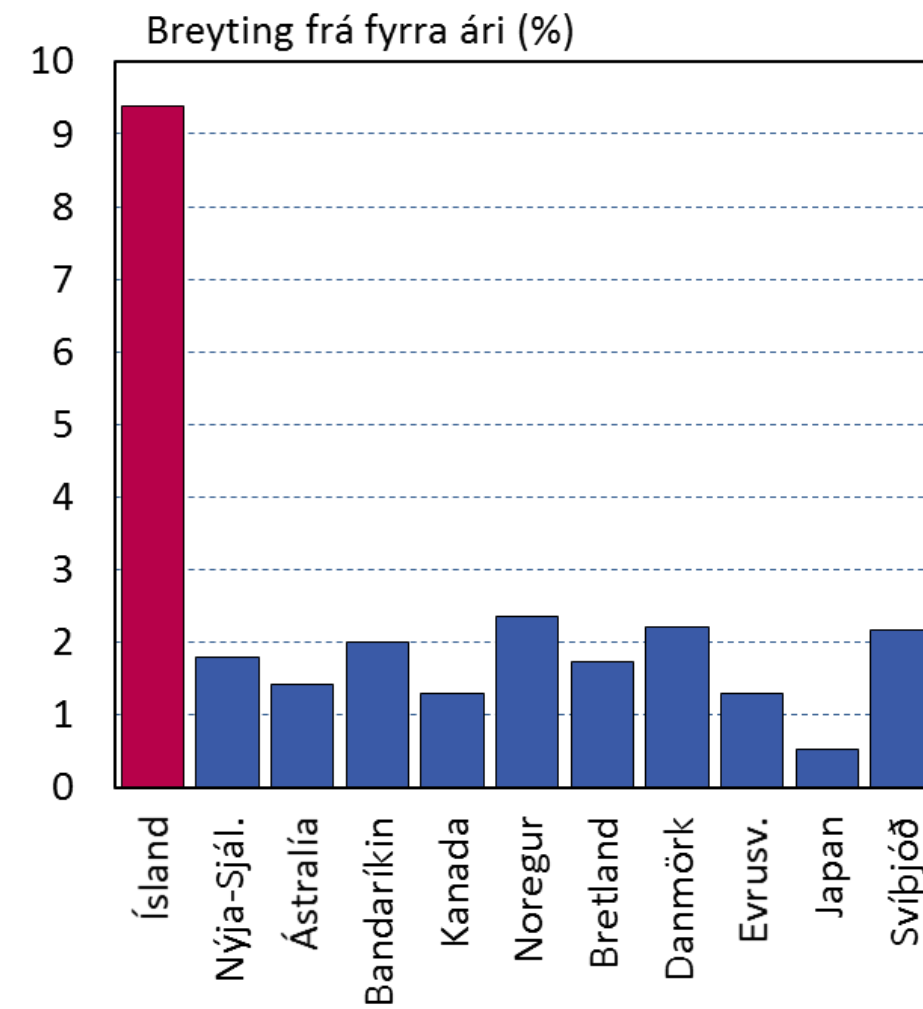
Meginvextir seðlabanka nokkurra þróaðra ríkja¹



Framleiðsluspenna í nokkrum þróuðum ríkjum 2016²



Launahækkanir í nokkrum þróuðum ríkjum 2016³



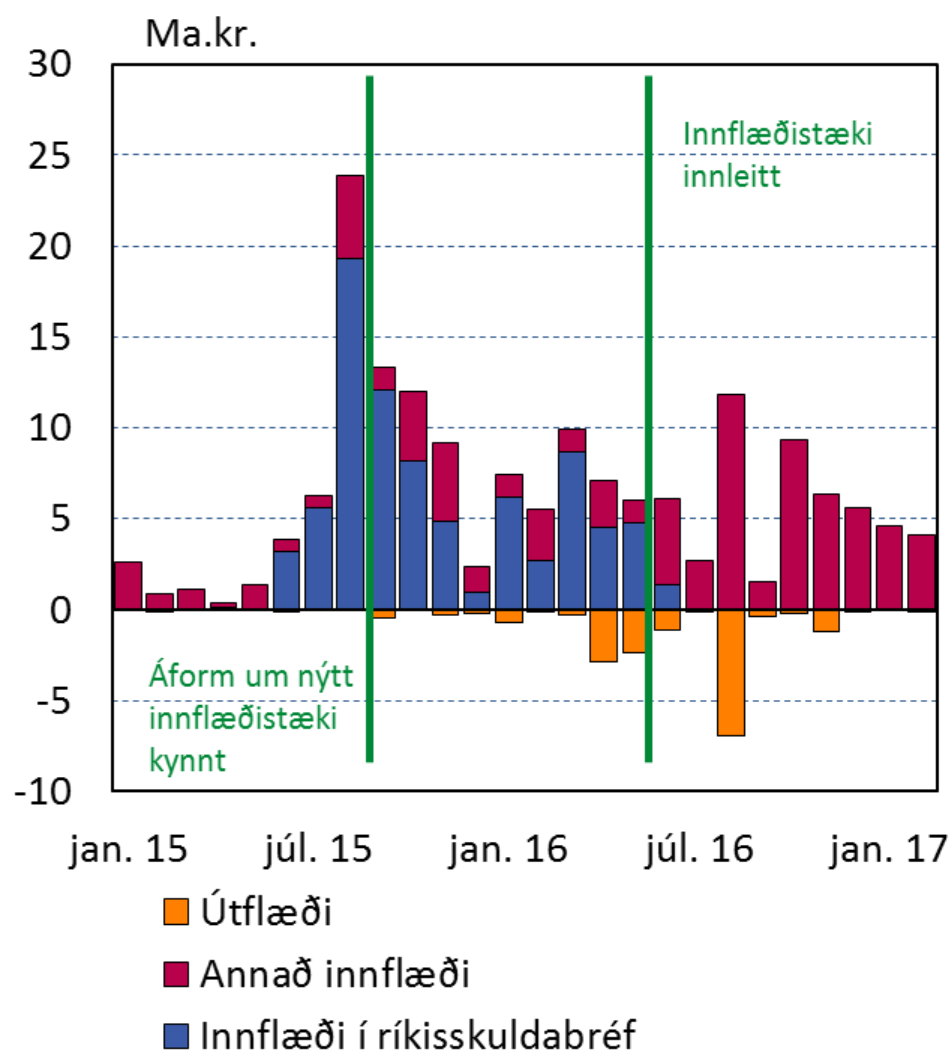
1. Nýjustu gildi meginvaxta nokkurra seðlabanka. 2. Mat á framleiðsluspennu 2016 frá OECD (*Global Economic Outlook*, nóvember 2016) fyrir öll lönd fyrir utan Ísland (*Peningamála 2017/1*), Japan (Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, *World Economic Outlook*, október 2016) og Nýja-Sjáláland (*Monetary Policy Statement*, nóvember 2016). 3. Nafnlaunahækkanir 2016 frá OECD (*Global Economic Outlook*, nóvember 2016) fyrir öll lönd fyrir utan Ísland og Nýja-Sjáláland (*Monetary Policy Statement*, nóvember 2016).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Nýja-Sjálálands, Seðlabanki Íslands.

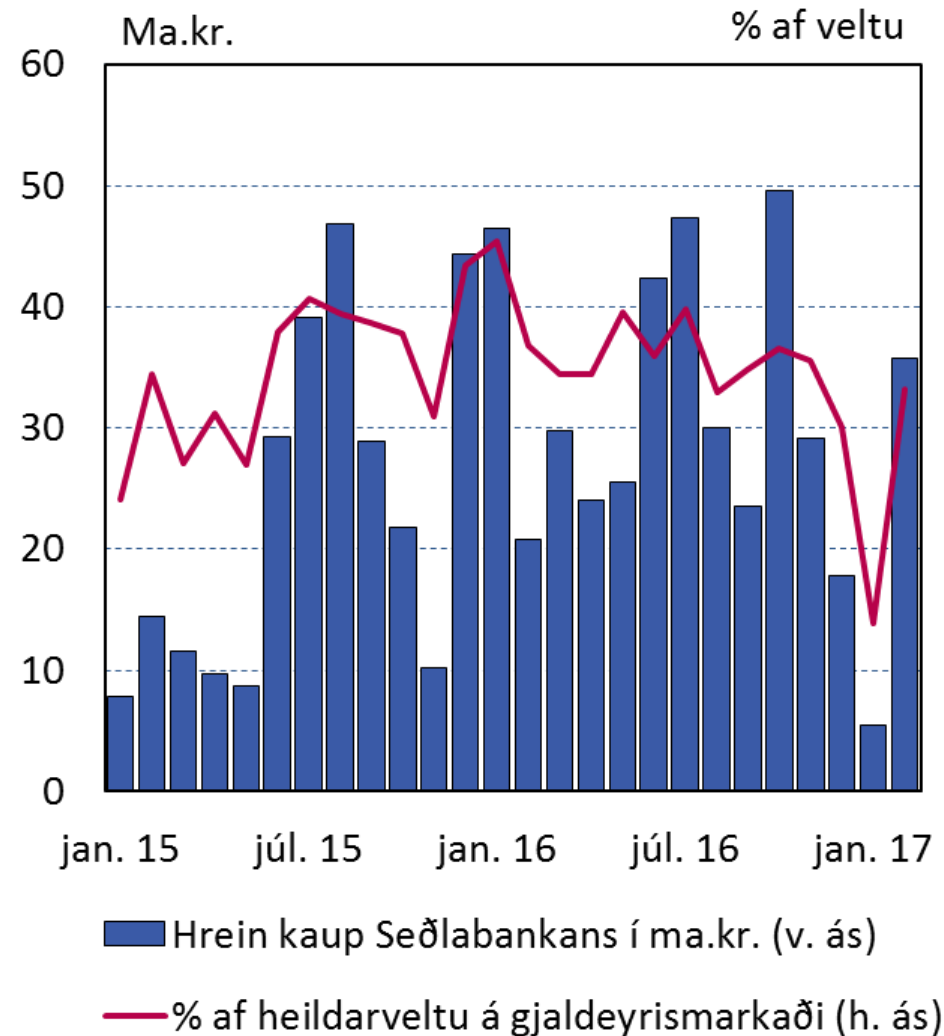
Hvað með peningastefnuna? (frh.)

- Ekki merki um að óstöðugt fjármagnsinnflæði í formi vaxtamunaviðskipta hafi þrýst upp gengi krónunnar
- Seðlabankinn hefur þar að auki lagt gegn gengishækkun með verulegum gjaldeyriskaupum
- Og bara að lokum: raungengi getur líka hækkað mikið án þess að það tengist innlendri peningastefnu – sbr. reynsla Íra 2001-07

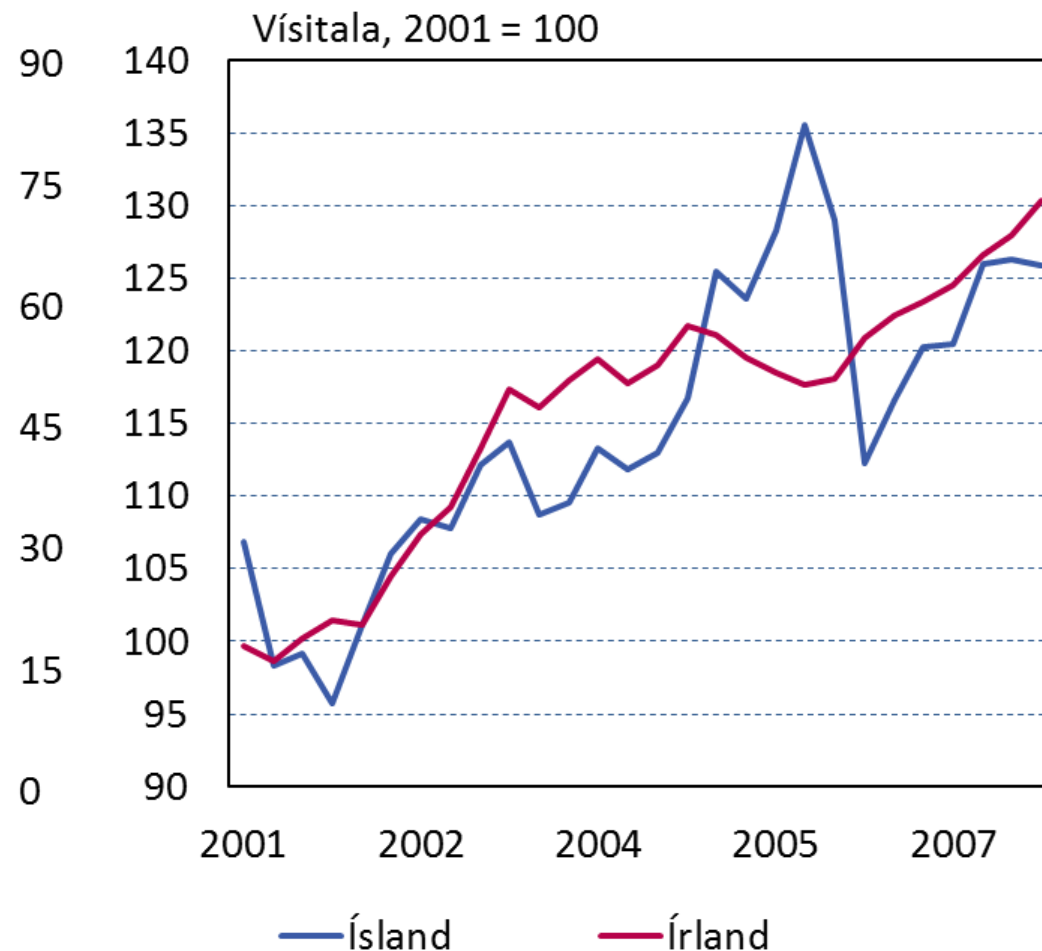
Fjármagnsflæði vegna nýfjárfestinga¹
Janúar 2015 - febrúar 2017



Gjaldeyriskaup Seðlabankans
Janúar 2015 - febrúar 2017



Raungengispróun á Íslandi og Írlandi
1. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2007



1. Fjármagnsflæði vegna skráðra nýfjárfestinga.
Heimildir: Alþjóðagreiðslubankinn í Basel, Seðlabanki Íslands.