

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Efnahagsmál á tímum farsóttarinnar



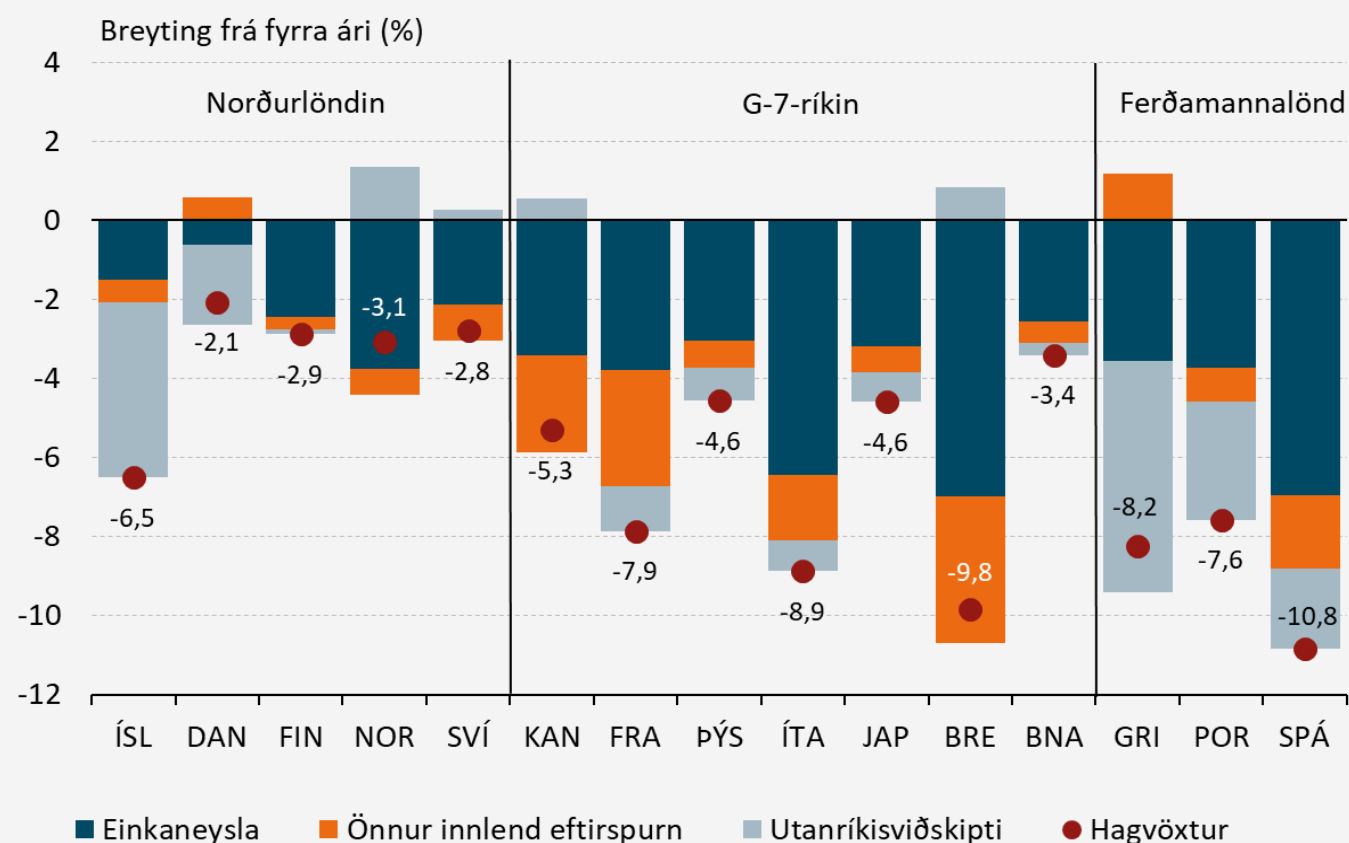
Kynning fyrir MBA-nemendur
Háskóli Íslands 10. desember 2021

Þórarinn G. Pétursson
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

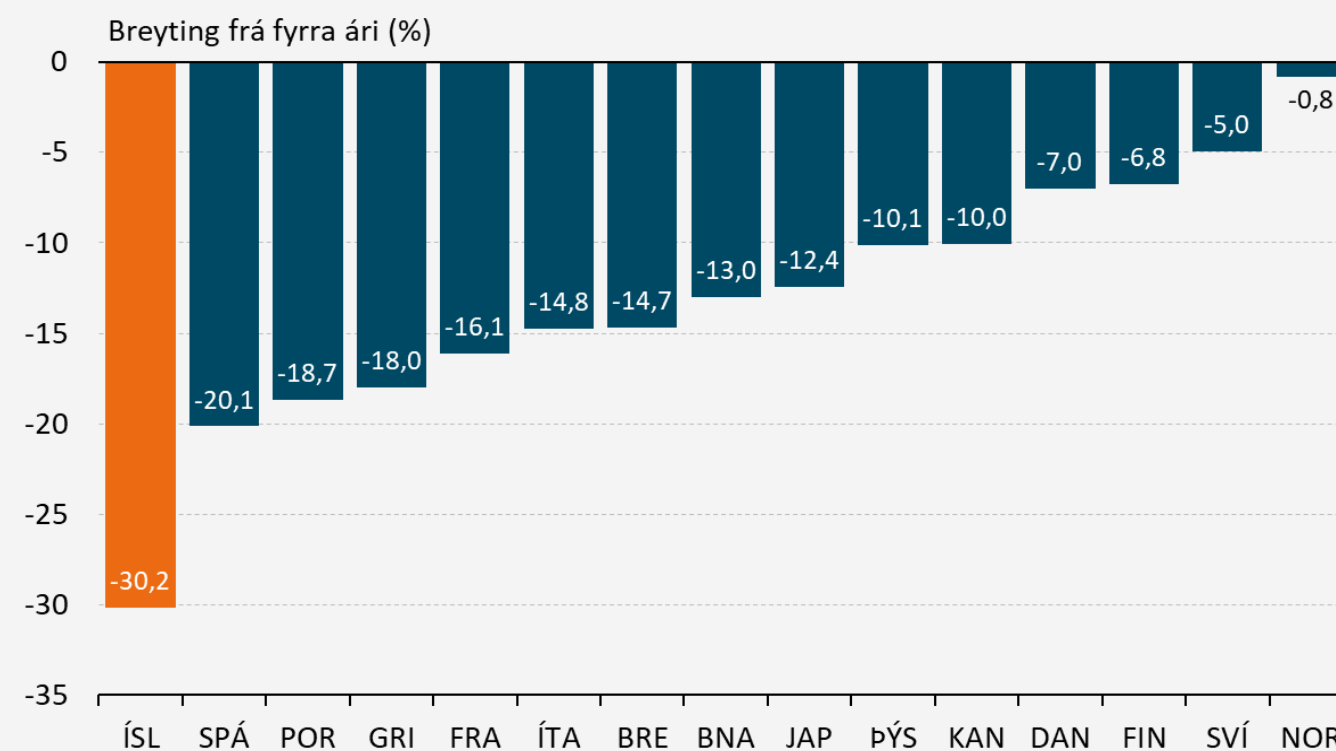
Mikill efnahagssamdráttur í fyrra en samsetning ólík

- VLF dróst saman um 6,5% í fyrra – næst mesti samdráttur á einu ári (7,7% 2009) í heila öld (14% 1920)
- Um ¾ samdráttarins hér á landi má rekja til samdráttar utanríkisviðskipta – öfugt við flest önnur iðnríki þar sem samdráttur innlendrar eftirspurnar vó þyngst ... endurspeglar hinn gríðarlega samdrátt útflutnings hér á landi

Stærð og samsetning efnahagssamdráttar 2020¹



Stærð útflutningssamdráttar 2020¹



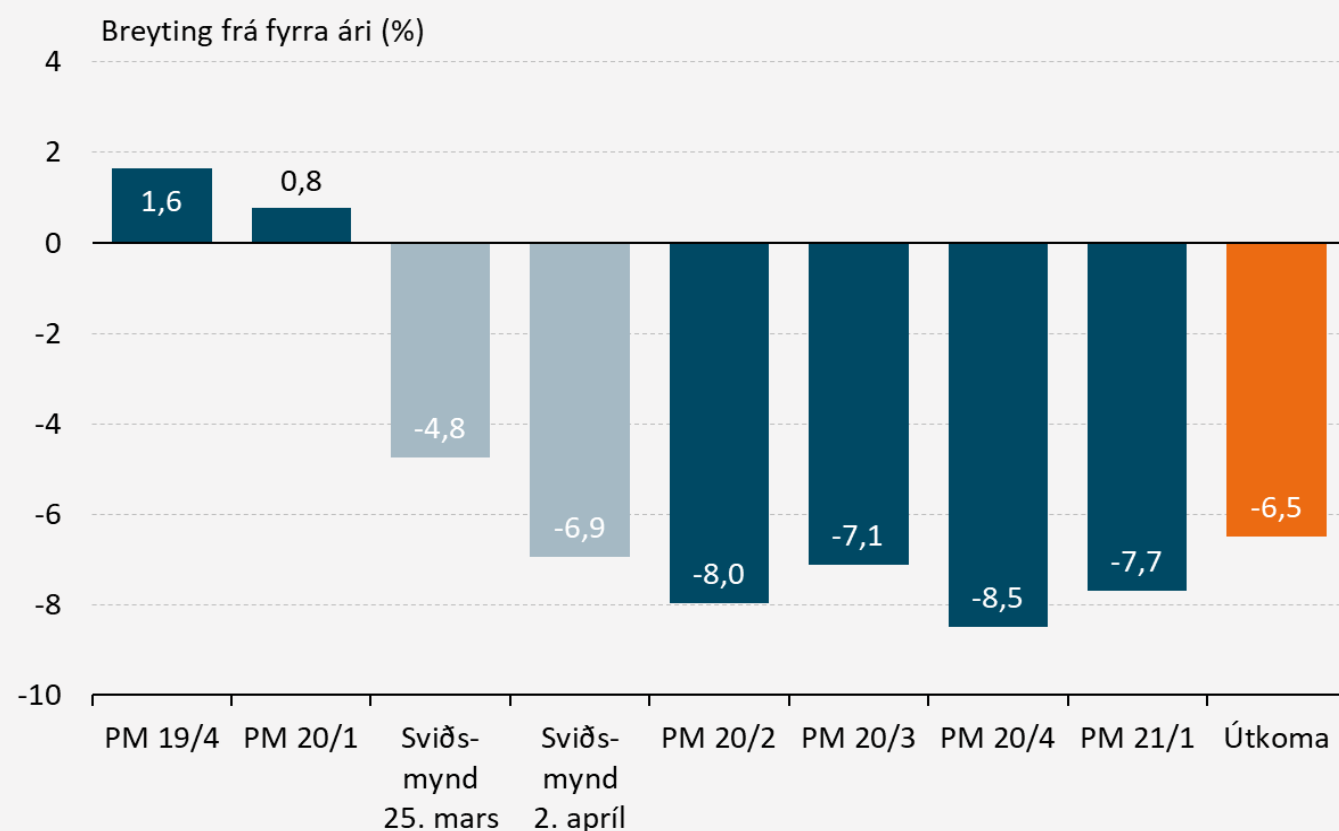
1. Framlag annarrar innlendrar eftirspurnar er samtala framlags samneyslu, fjármunamyndunar og birgðabreytingar, auk mögulegs skekkjuliðar þar sem samtala framlags undirliða þarf ekki að vera jöfn hagvexti vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Tölur fyrir Noreg eru án olúgeira. 2. Útflutningur vöru og þjónustu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Noregsbanki, OECD, Seðlabanki Íslands.

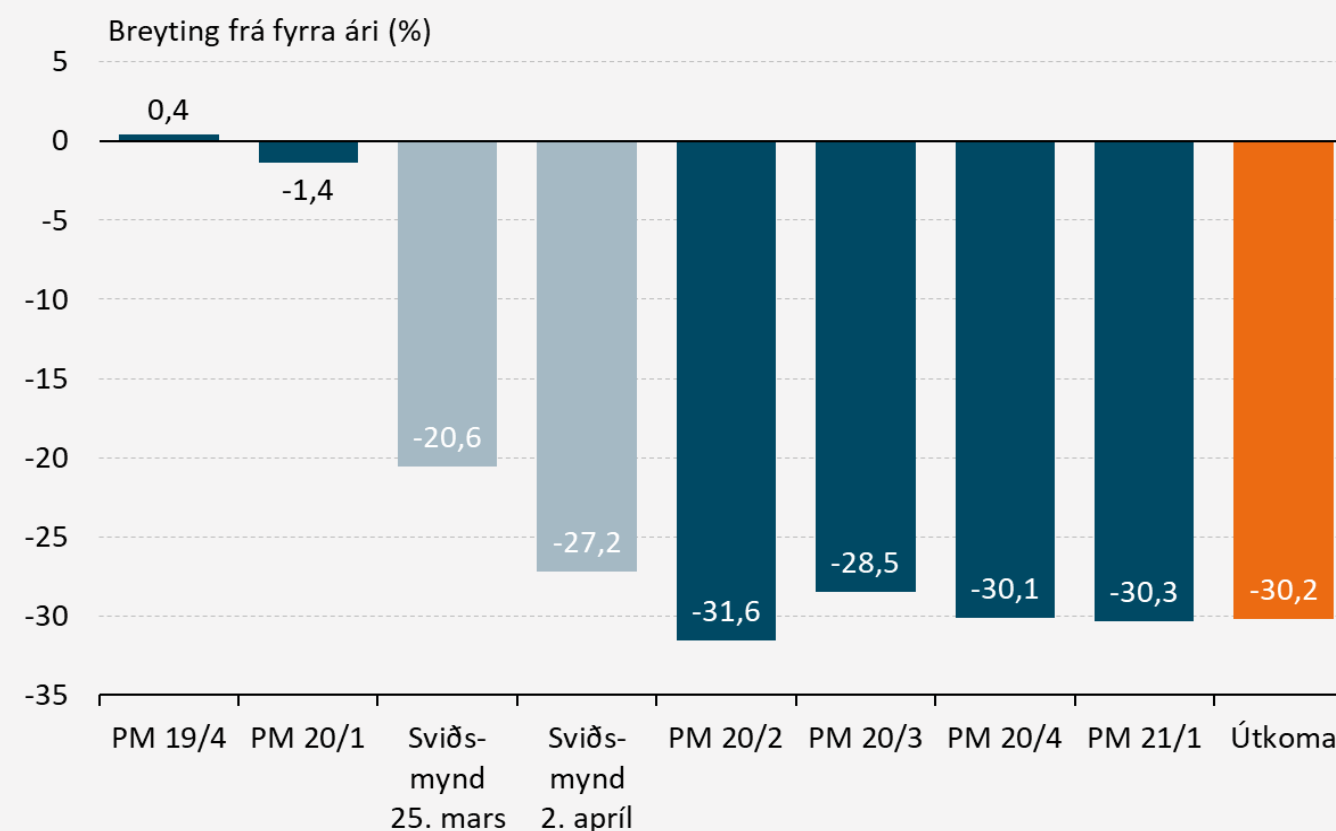
Samdrátturinn í ágætu samræmi við spár bankans

- Efnahagshorfur breyttust mikið þegar farsóttin tók að breiðast út um heiminn og til grundvallar fyrstu sviðsmyndagreiningu bankans lá lítið fyrir og alþjóðaáhrif voru vanmetin ... en viku síðar var matið uppfært og fór ansi nálægt endanlegri útkomu
- Spár bankans urðu síðan svartsýnni er leið á árið í takt við bakslag í farsótt og of dökkar bráðabirgðatölur Hagstofunnar

Hagvaxtarspár fyrir árið 2020¹



Útflutningsspár fyrir árið 2020¹



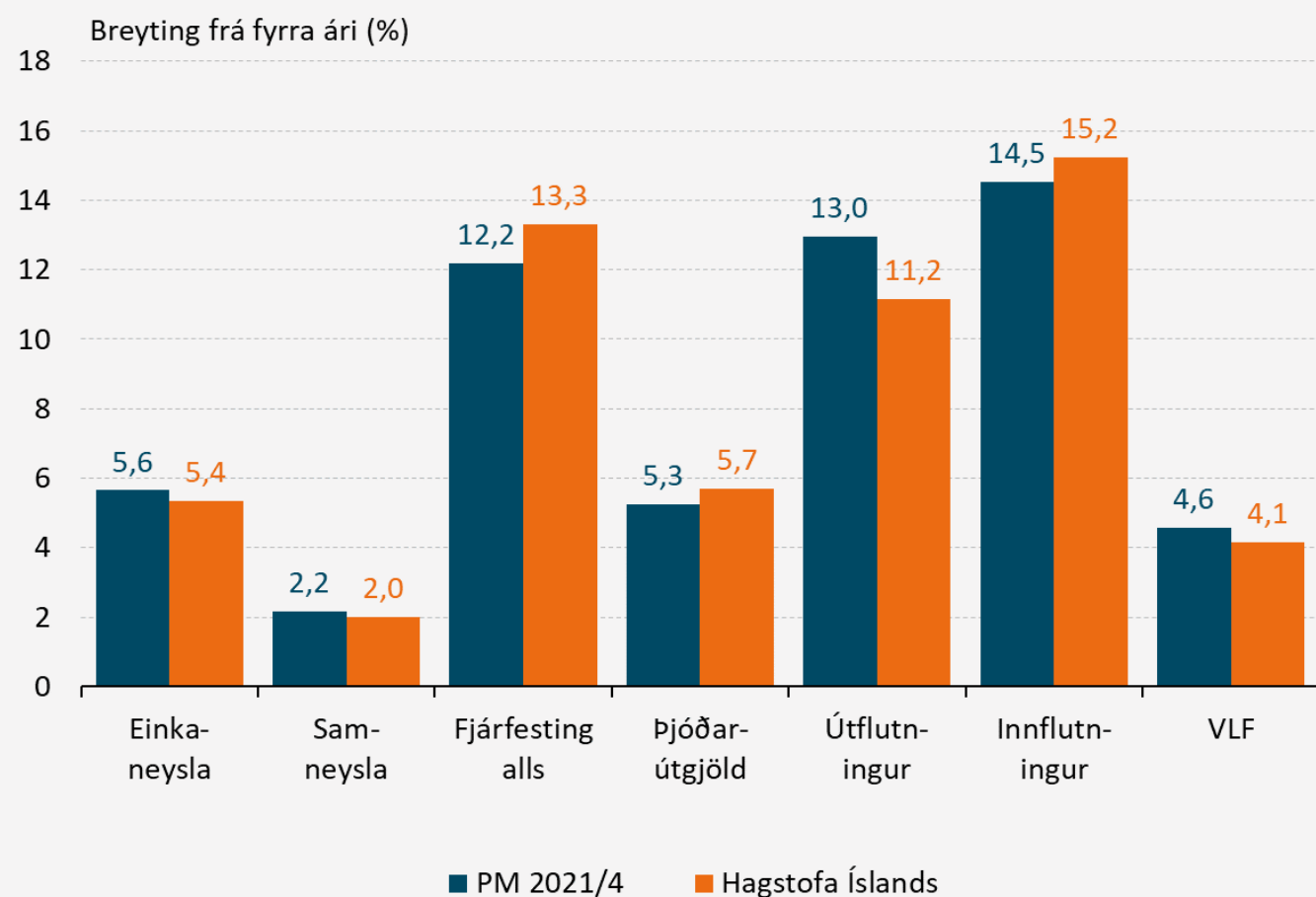
1. Spár PM 2019/4 (frá nóv. 2019), PM 2020/1 (frá feb. 2020), PM 2020/2 (frá maí 2020), PM 2020/3 (frá ágúst 2020) og PM 2020/4 (frá nóv. 2020) fyrir hagvöxt og útflutning ársins 2020 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndirnar sýna einnig spá PM 2021/1 (frá feb. 2021) sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á þróun ársins 2020 sem birtist stuttu síðar. Einnig er sýnt fyrsta mat Seðlabankans á áhrifum COVID-19-farsóttar á þjóðarbúskapinn sem birt var í lok mars 2020 og uppfært mat sem birt var stuttu síðar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

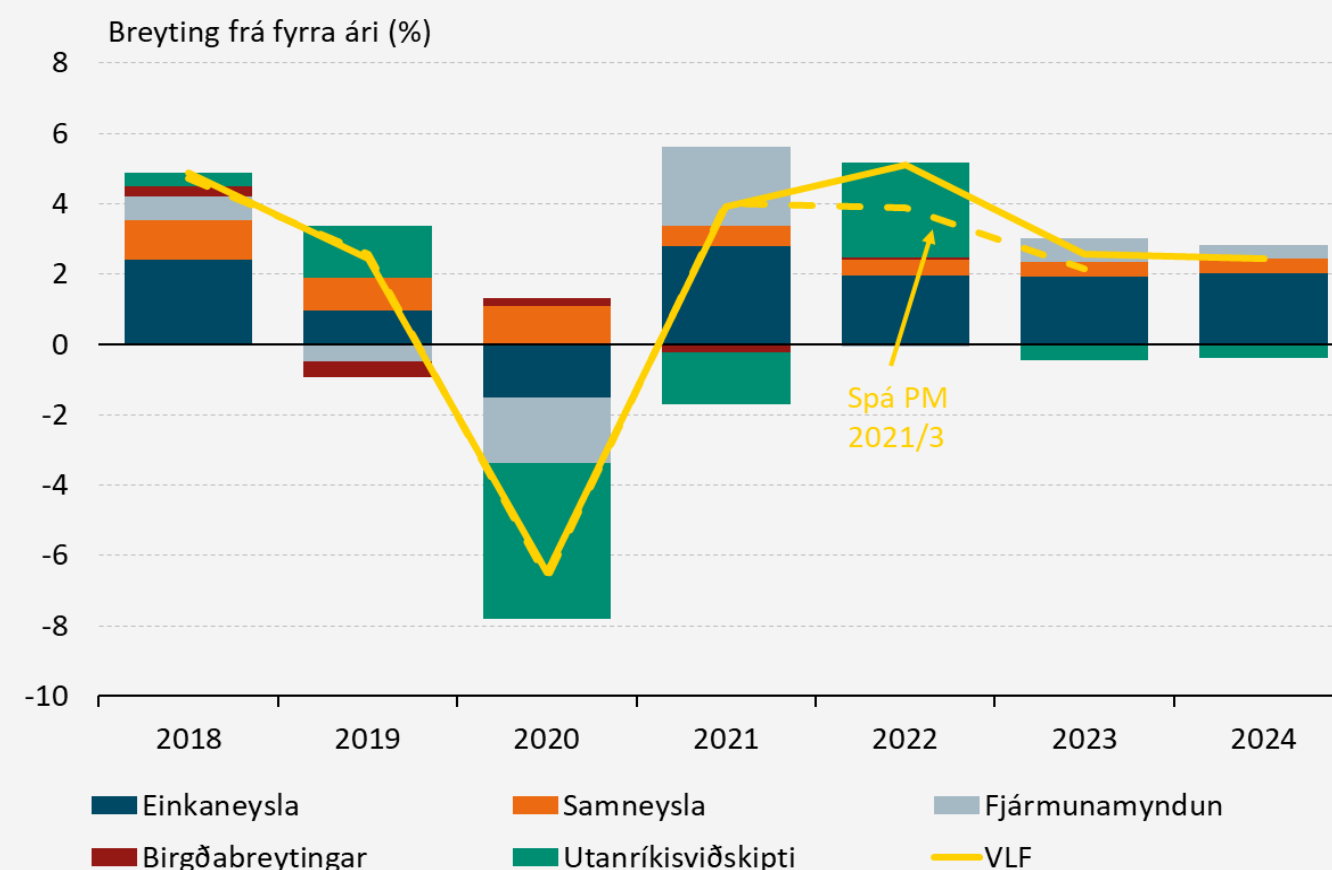
Hagvöxtur í ár ... sem eykst enn frekar á næsta ári

- 6% árshagvöxtur á Q3 (spáð 6,6% í PM 21/4) og þróunin það sem af er ári í takt við PM 21/4 spána: spáð 3,9% vexti á árinu öllu
- Talið að hagvöxtur sæki enn frekar í sig veðrið á næsta ári og verði 5,1% – horfur batna frá fyrri spá og munar þar helst um hagstæðari þjónustuútflutning og loðnuvertíð – en lítil breyting er á hagvaxtarhorfum fyrir 2023-2024

Þjóðhagsreikningar á fyrstu þremur fjórðungum 2021



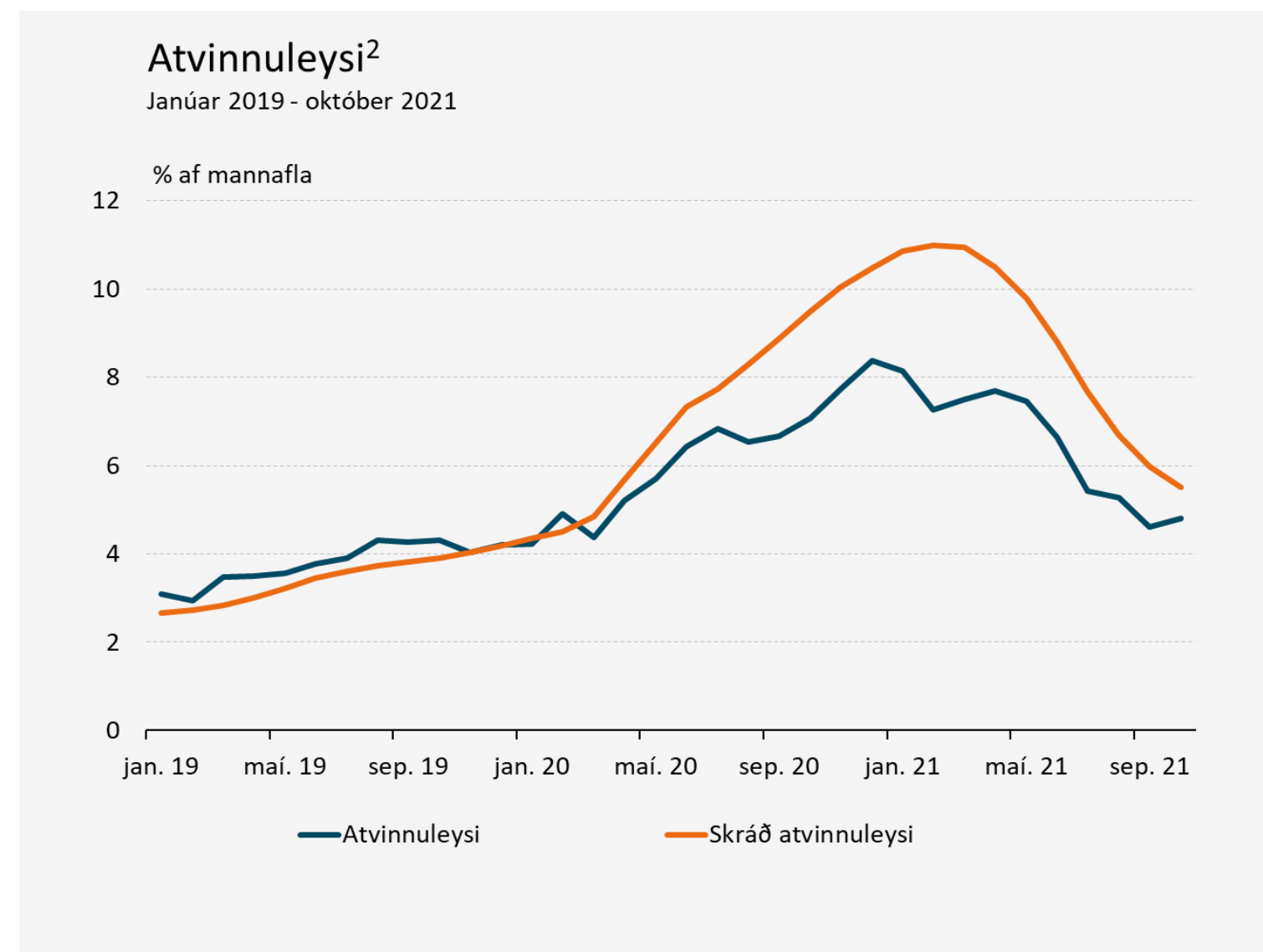
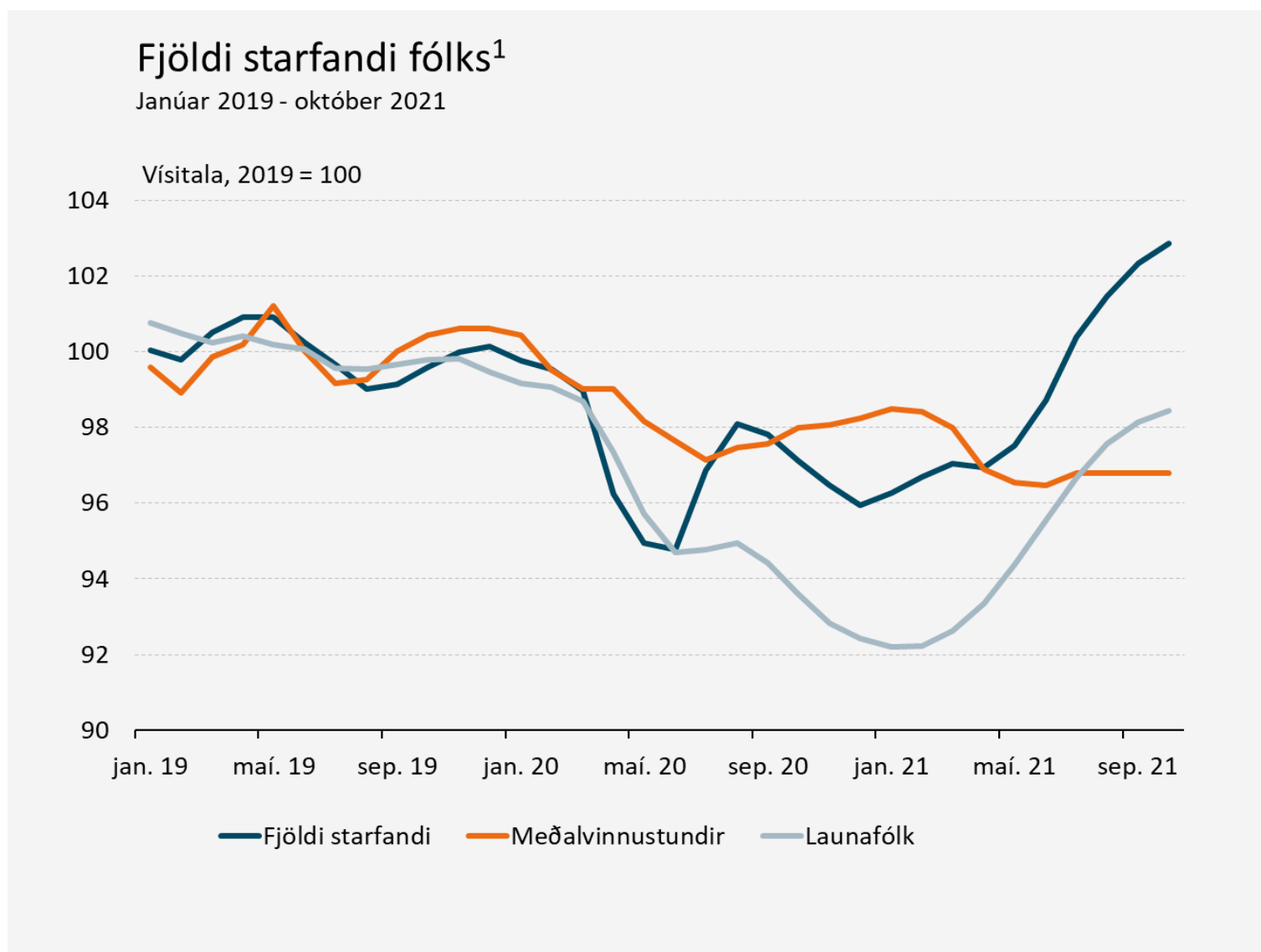
Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2024¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2021-2024. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Aukin atvinna og hröð hjöðnun atvinnuleysis

- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 4,3% milli ára á Q3 en á móti stýttist vinnuvikan um 0,8% ... fjöldi starfa kominn 3% yfir meðalfjölda 2019 en skv. staðgreiðslugögnum vantar enn 1½% upp á að ná fjölda starfa 2019
- Atvinnuleysi heldur áfram að minnka og var 4,6% á Q3 (VMK) en 5,1% í október (VMST) ... hefur lækkað um 3½-5½ pr. frá hátoppi

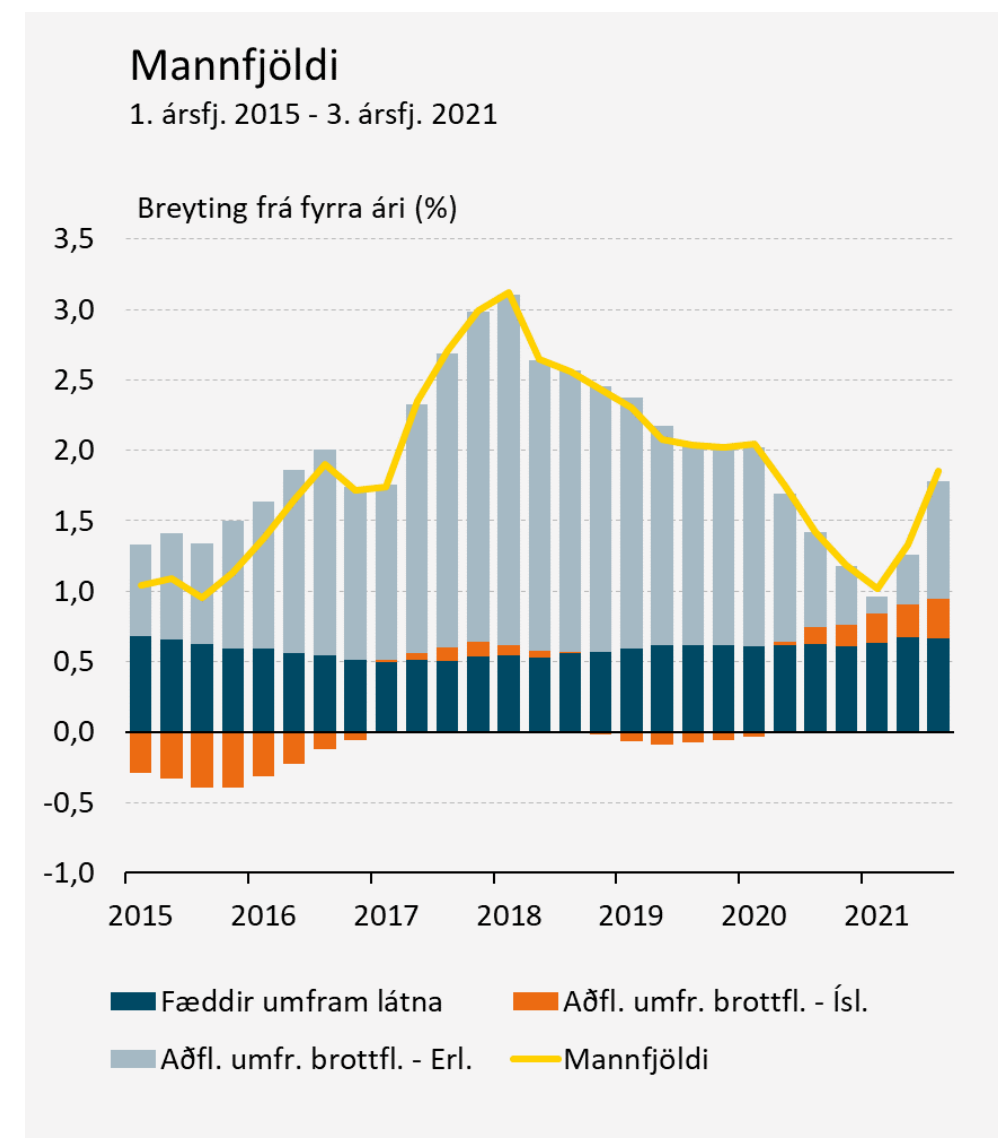
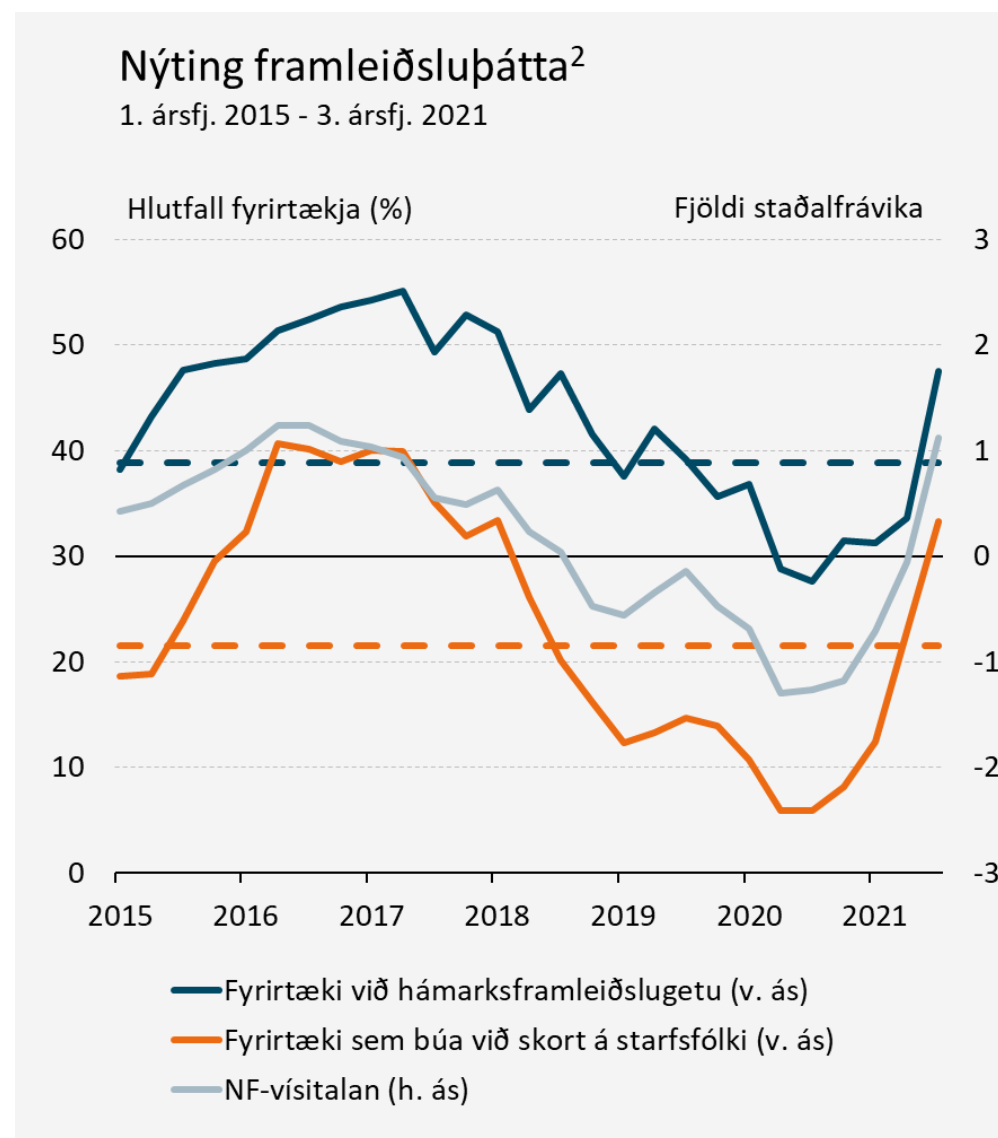
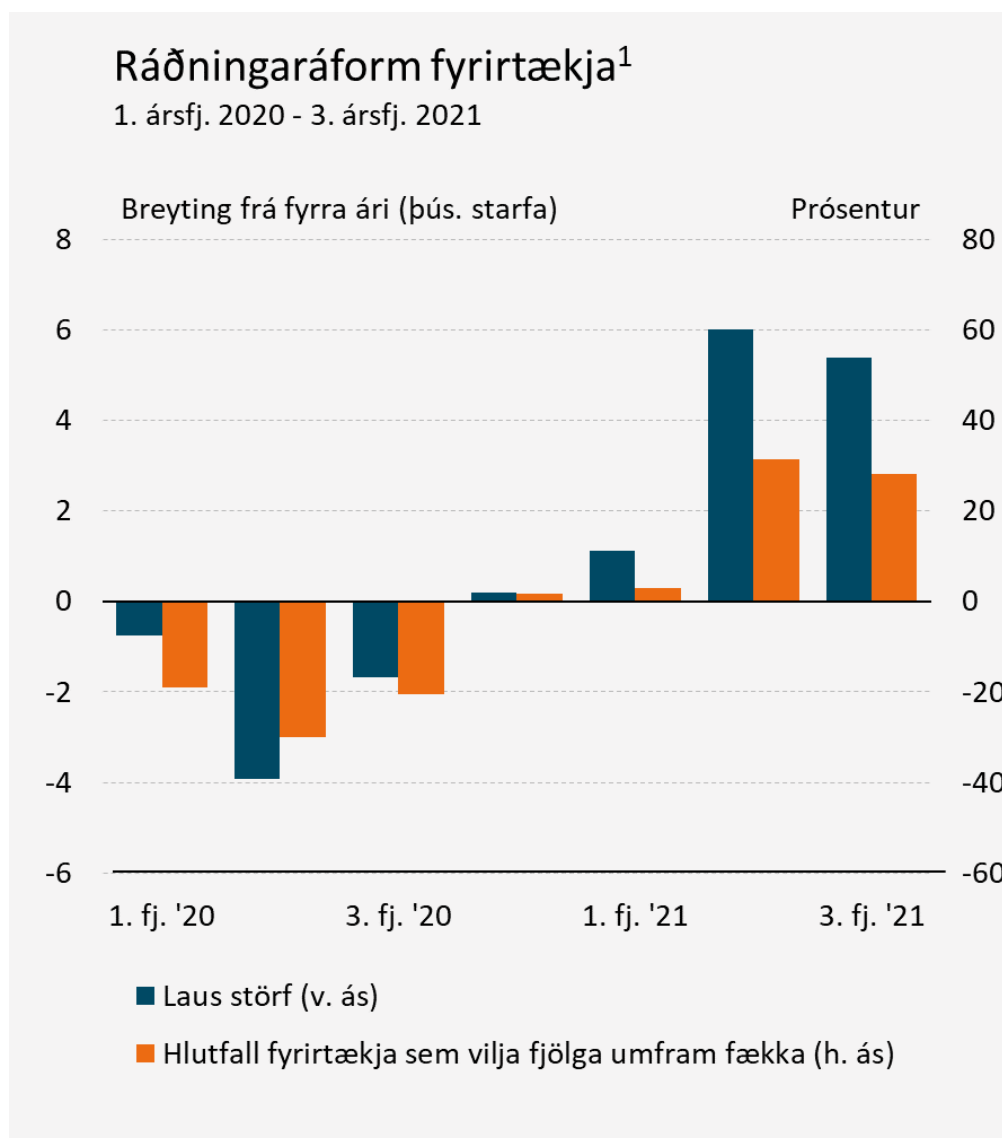


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá Skattsins en önnur gögn úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddrettra talna. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddrettra talna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Lausum störfum fjölga og vaxandi skortur er á fólki

- Lausum störfum heldur áfram að fjölga hratt og tæplega þriðjung fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki en fækka því
- Fyrirtækjum sem segjast búa við skort á starfsfólki eða starfa við full afköst fjölga einnig mikið
- NF-vísitalan jákvæð í fyrsta sinn síðan haustið 2018 ... og hreinn innflutningur erlends vinnuafls er tekinn að aukast hratt á ný



1. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga eða fækka starfsfólki næstu 6 mánuði er úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og eru gögnin árstíðarleiðrétt af Seðlabanka Íslands. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.

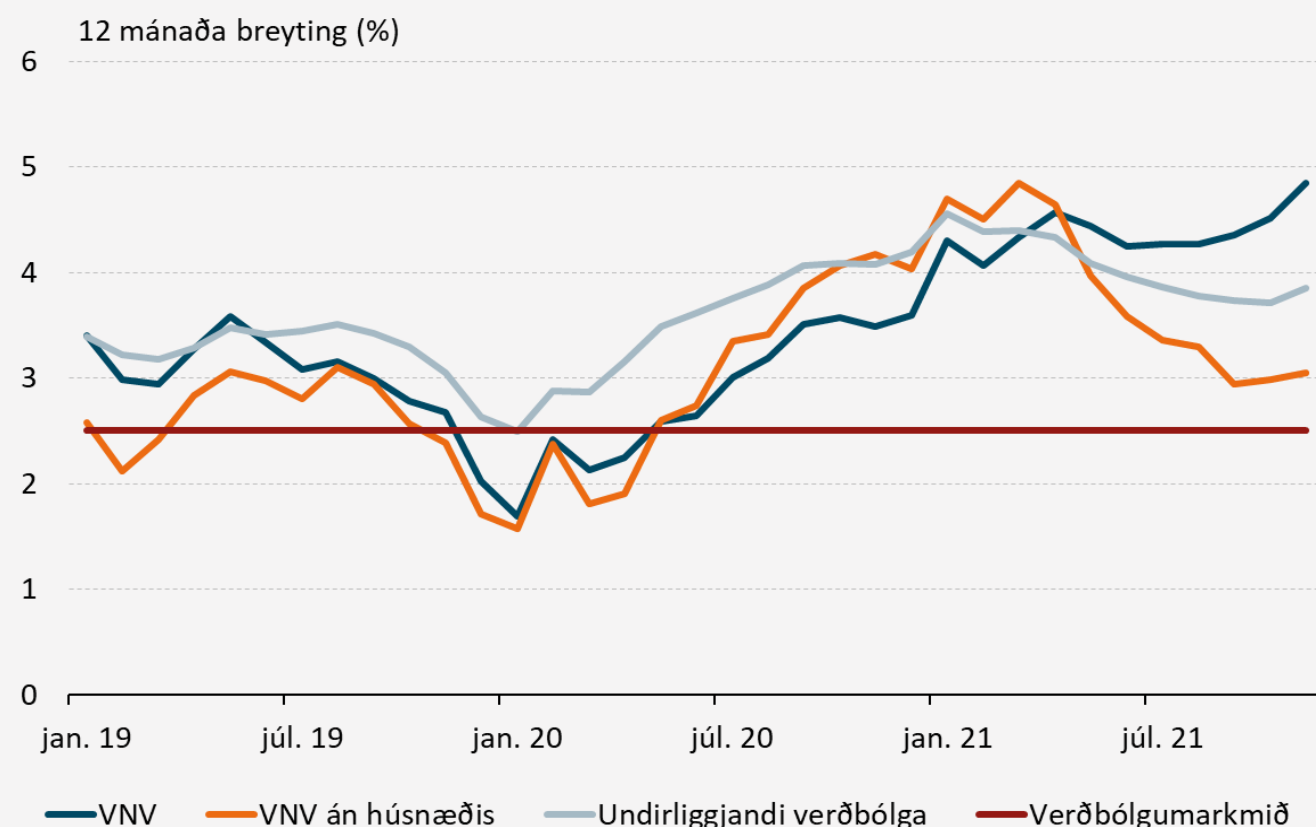
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mæld verðbólga yfir 4% en undirliggjandi er minni

- Verðbólga hefur verið yfir 4% frá áramótum og mældist 4,8% í nóvember ... hefur aukist aftur undanfarna mánuði
- Hækkun húsnæðisliðar VNV vegur þungt og án húsnæðis mælist verðbólga minni eða 3% og hefur hjaðnað nokkuð undanfarið
- Undirliggjandi verðbólga mælist einnig minni en mæld verðbólga – er 3,9% miðað við meðaltal fimm mælikvarða

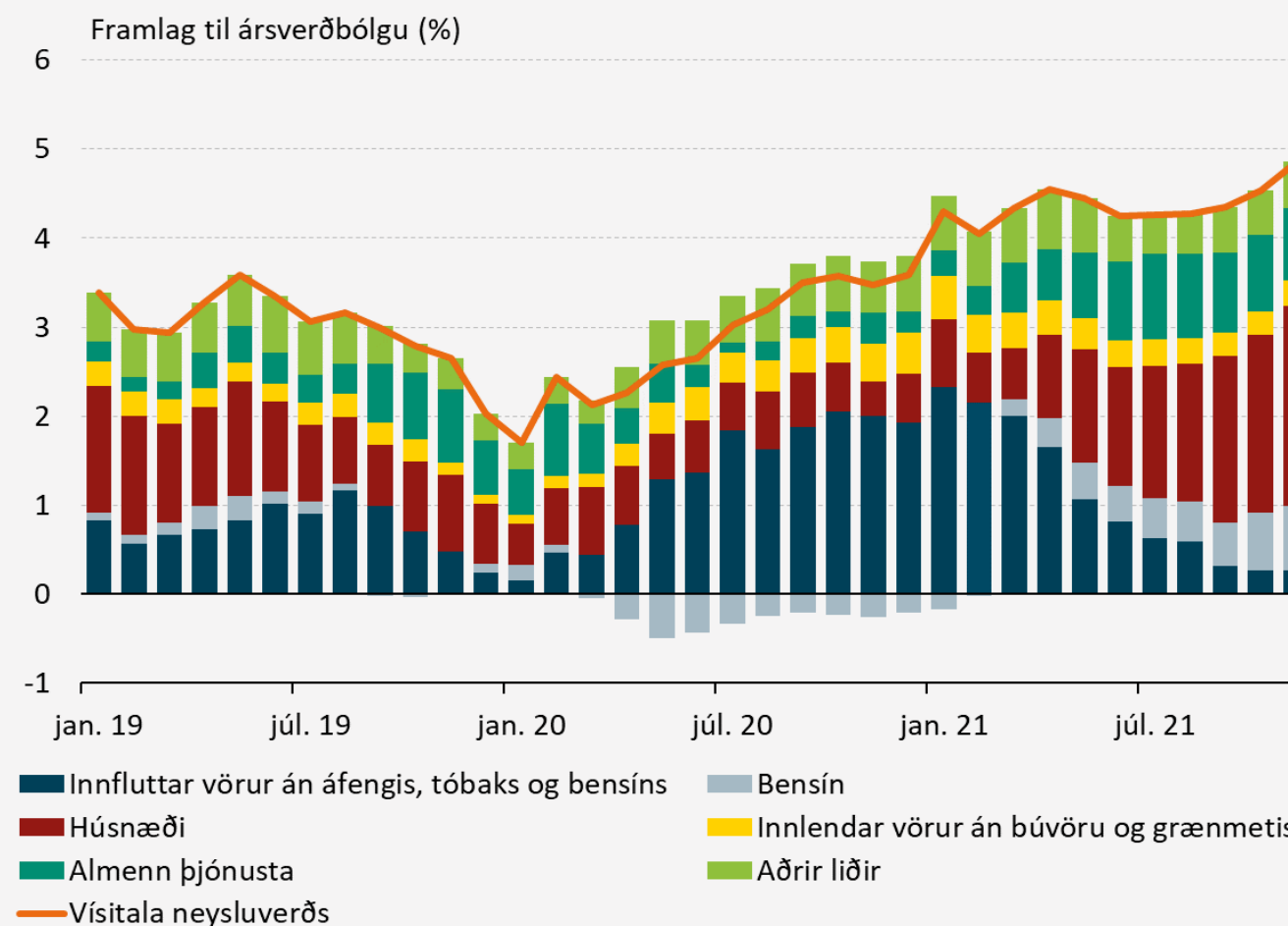
Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹

Janúar 2019 - nóvember 2021



Undirliðir verðbólgu

Janúar 2019 - nóvember 2021



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).

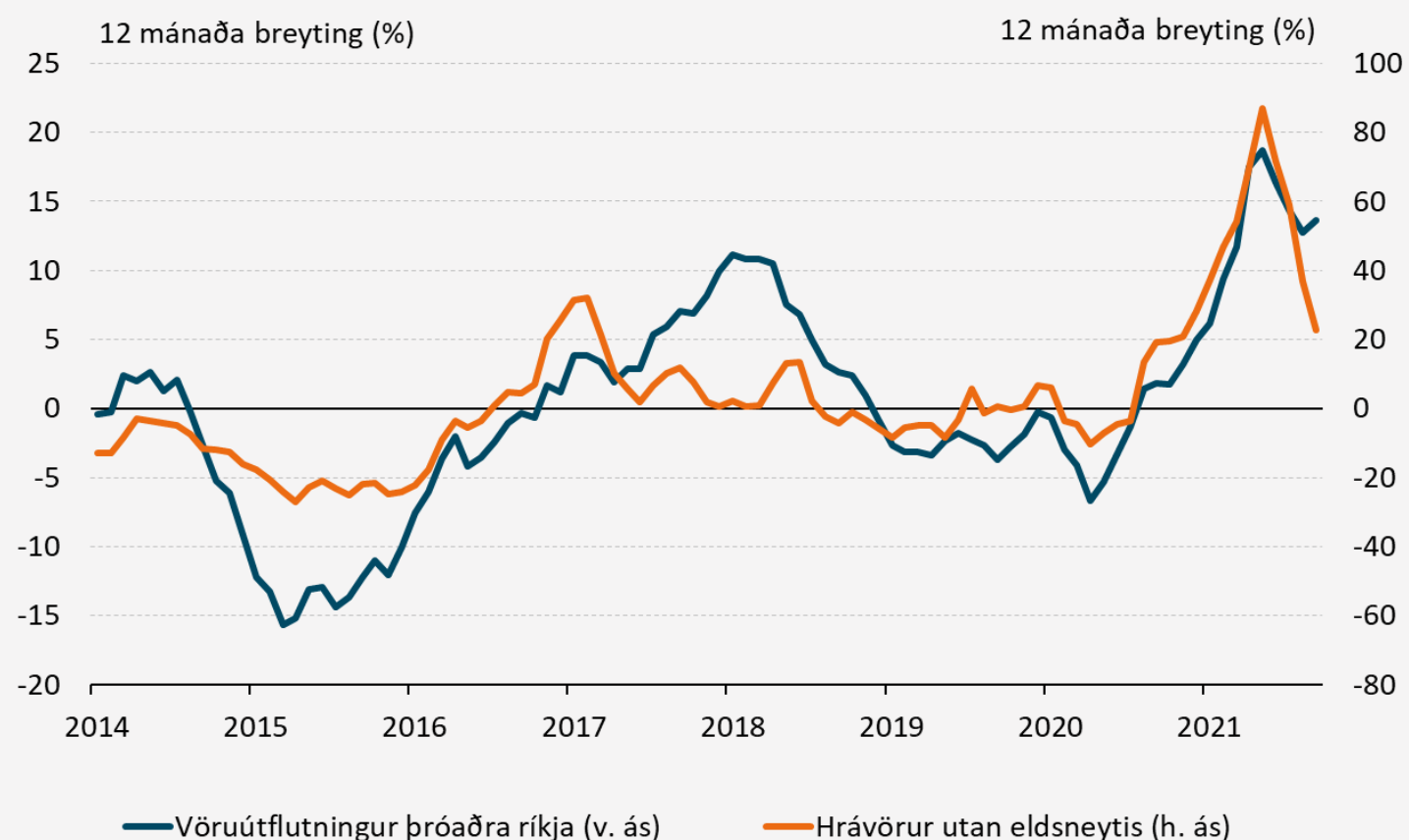
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Miklar verðhækkanir alþjóðlega ...

- Samspil kröftugs efnahagsbata og viðvarandi framboðstruflana og flöskuhálsa hefur leitt til mikillar hækkunar hrávöruverðs og flutningskostnaðar: hrávöruverð (án eldsneytis) var næstum 90% hærra en fyrir ári í maí og útflutningsverð helstu viðskiptalanda tæplega 20% hærra ... og gámaverð er ríflega 500% hærra en í ársbyrjun 2020

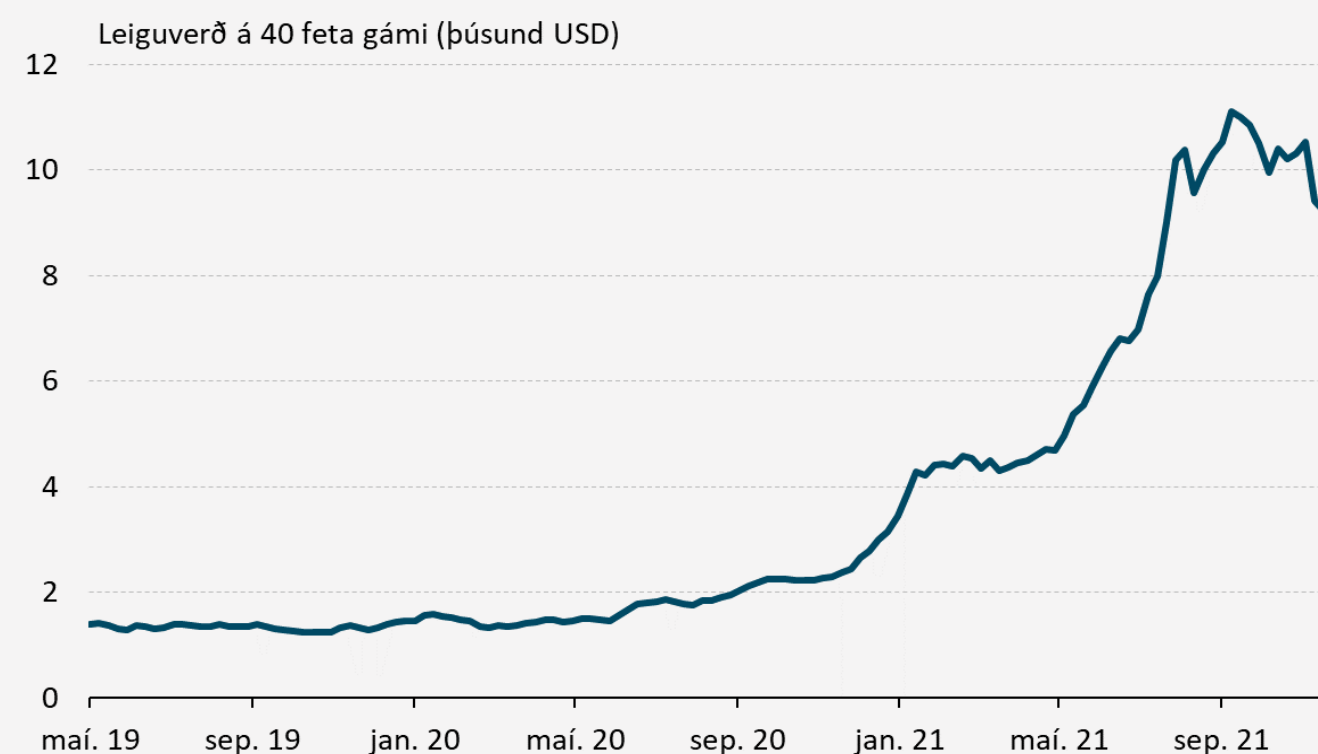
Útflutnings- og hrávöruverð¹

Janúar 2014 - september 2021



Alþjóðlegt leiguverð á gámum

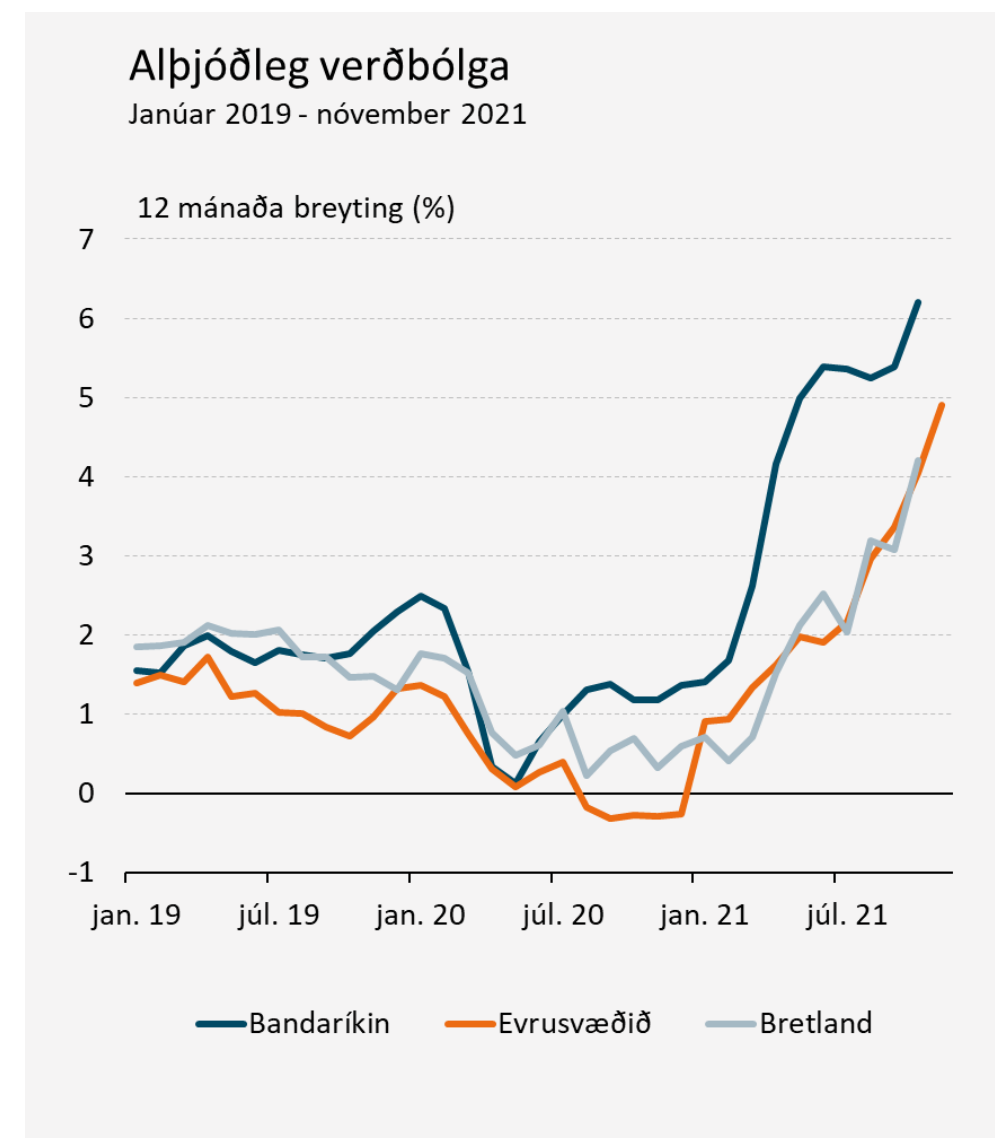
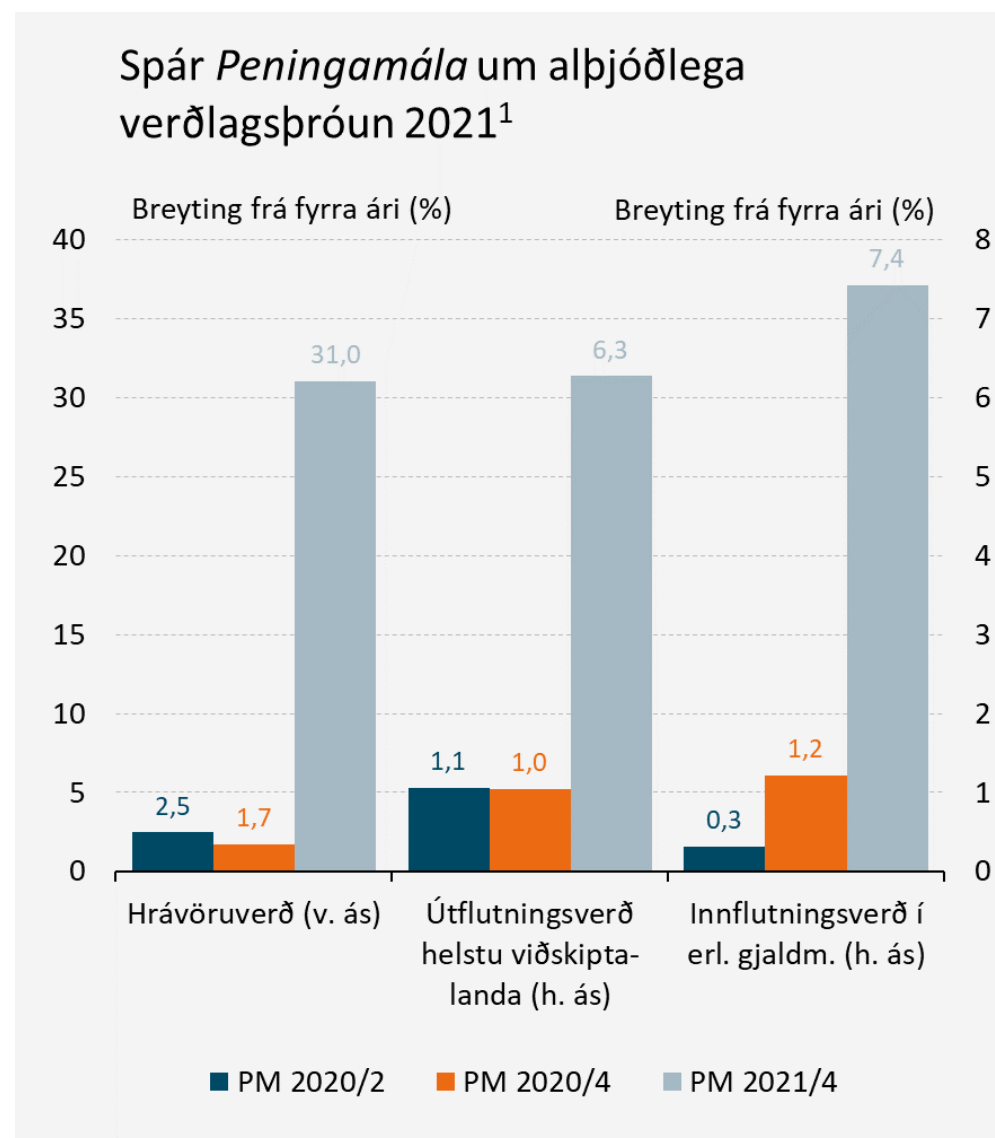
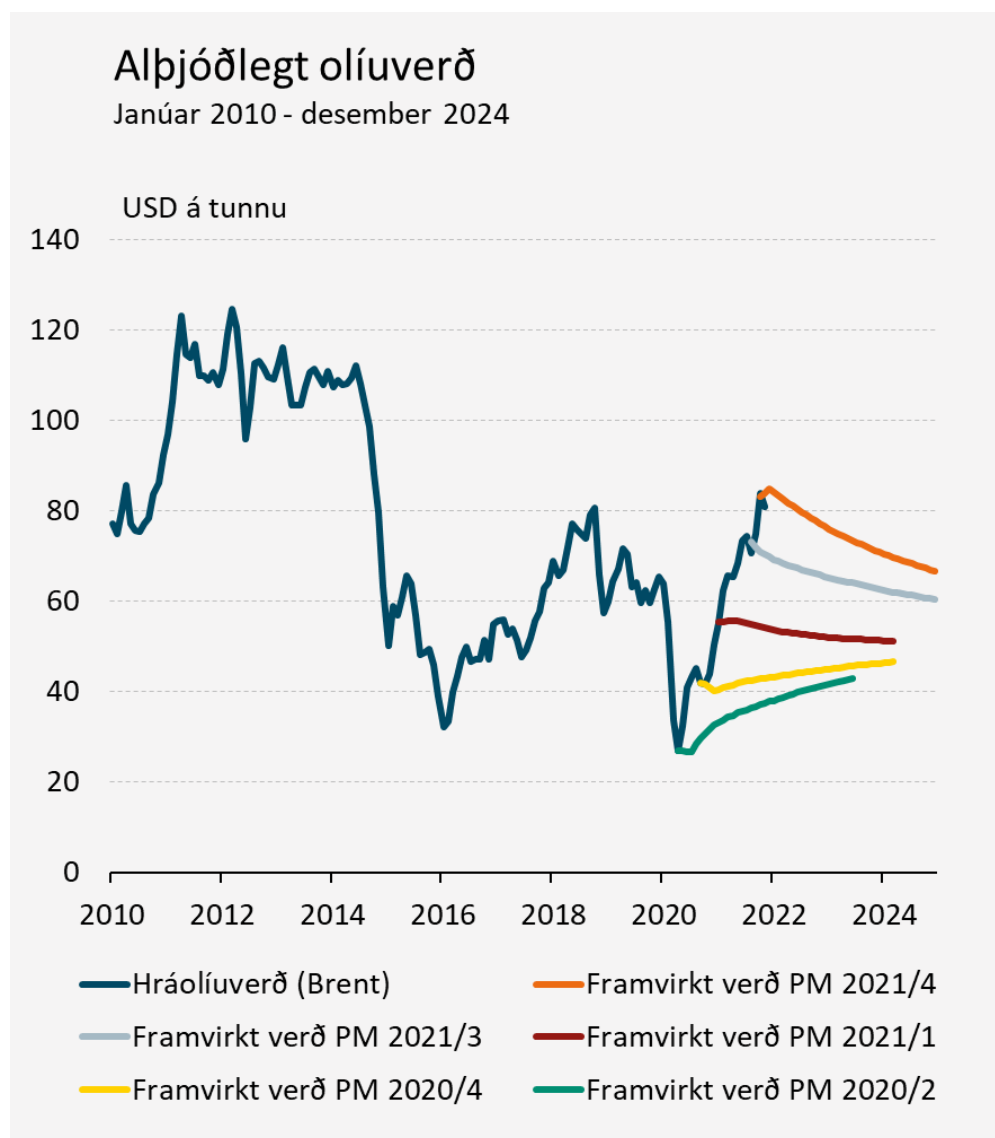
3. maí 2019 - 3. desember 2021



1. Útflutningsverð og hrávöruverð í Bandaríkjadöllum. Útflutningsverð er vegið útflutningsverð þróaðra ríkja.
Heimildir: CPB World Trade Monitor, Freightos Limited.

... sem hafa verið langt umfram spár

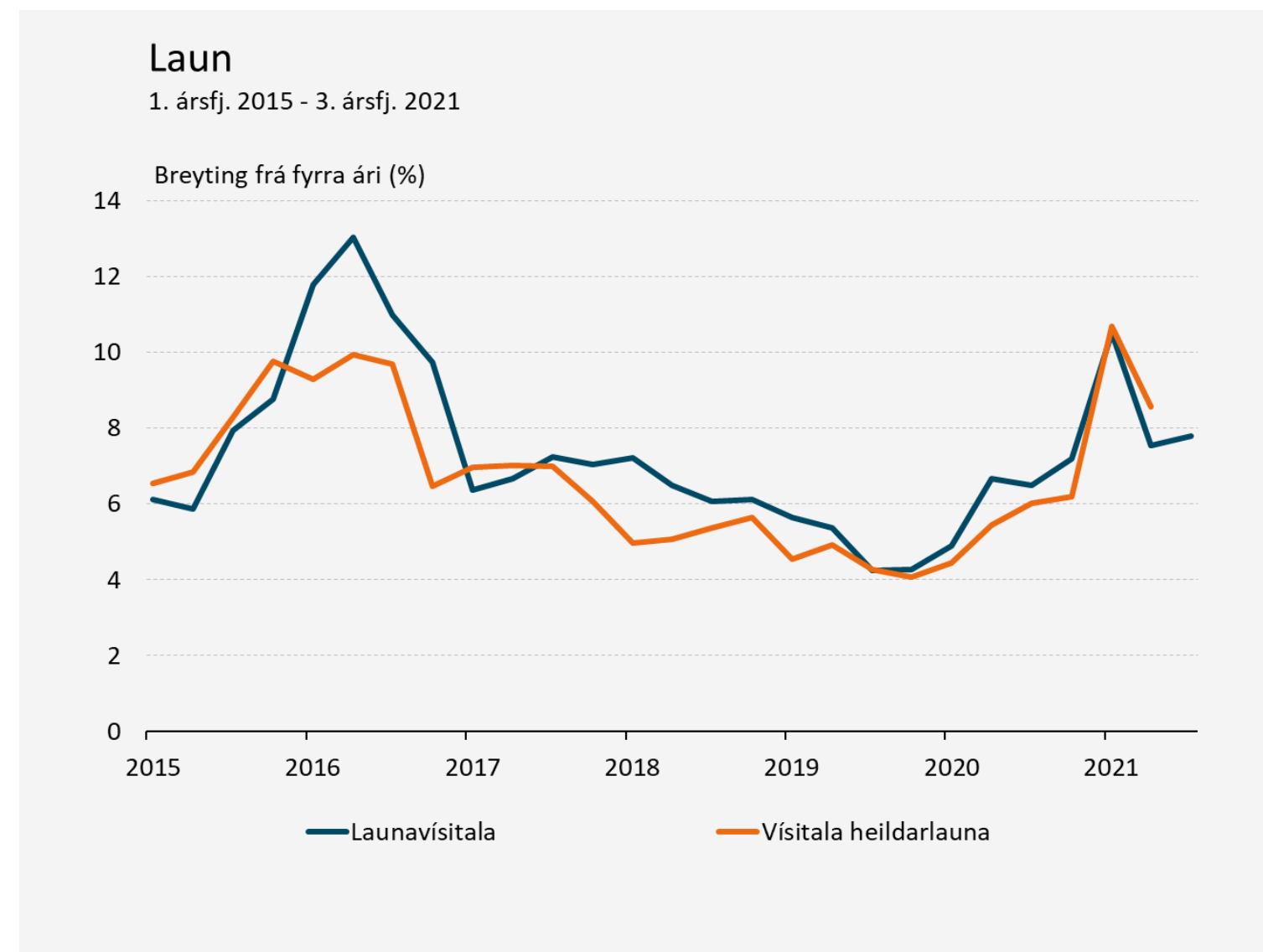
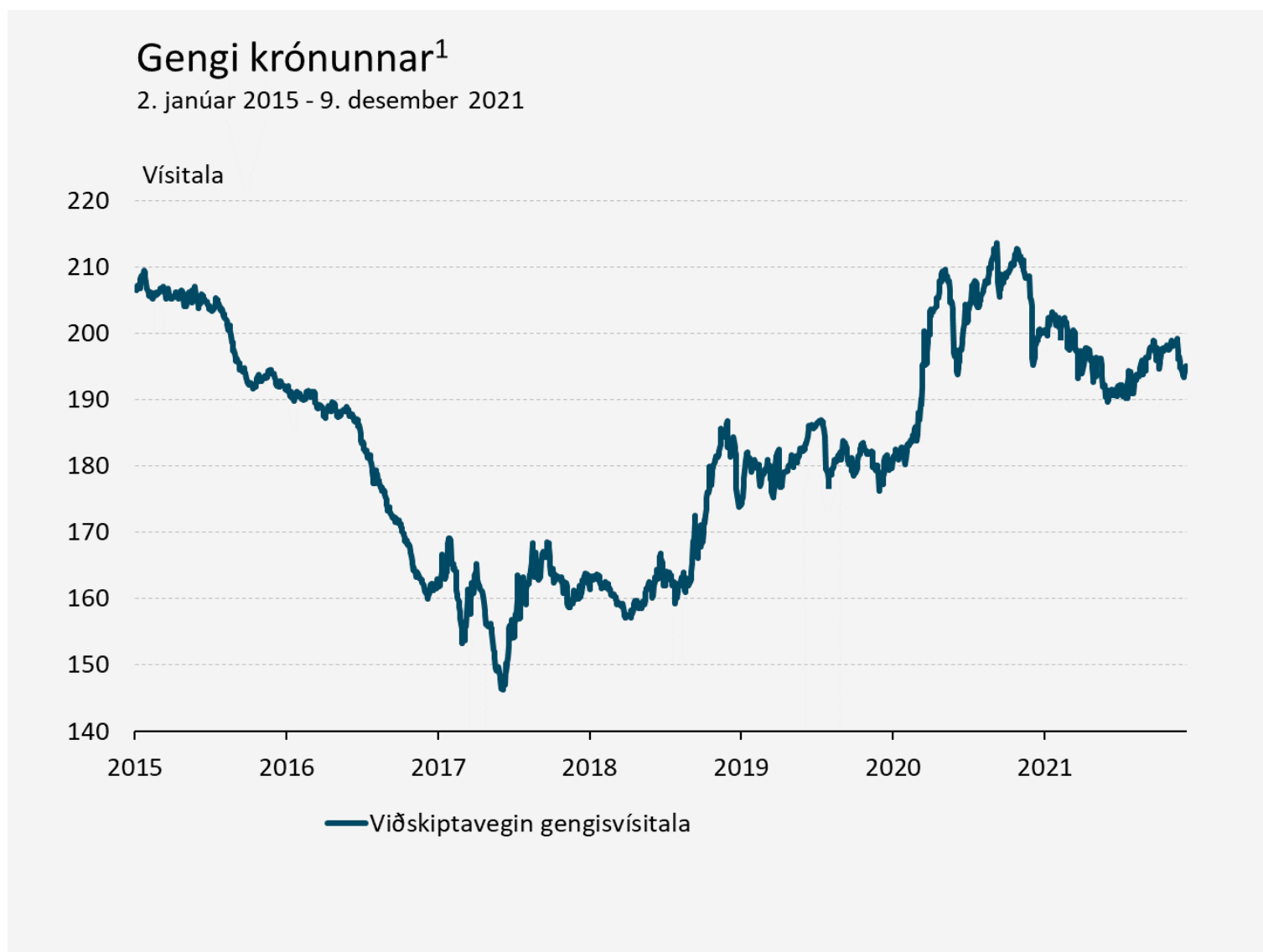
- Olíuverð hefur hækkað mun meira en búist var við og var ríflega tvöfalt hærra í nóvember en spáð var í nóvember í fyrra ...
- ... hið sama á við um annað hrávöruverð, útflutningsverð helstu viðskiptalanda og verð á innflutningi til landsins ...
- ... og verðbólga hefur rokið upp um allan heim á skömmum tíma og hefur ekki verið meiri í Bandaríkjunum í þrjá áratugi



1. Hrávöruverð utan eldsneytis í Bandaríkjadöllum. Útflutningsverð er vegið meðalverð vöru- og þjónustuútflutnings helstu viðskiptalanda. Innflutningsverð Íslands er í erlendum gjaldmiðlum (miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu).
 Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hærra gengi vegur á mótum innlendum þrýstingi

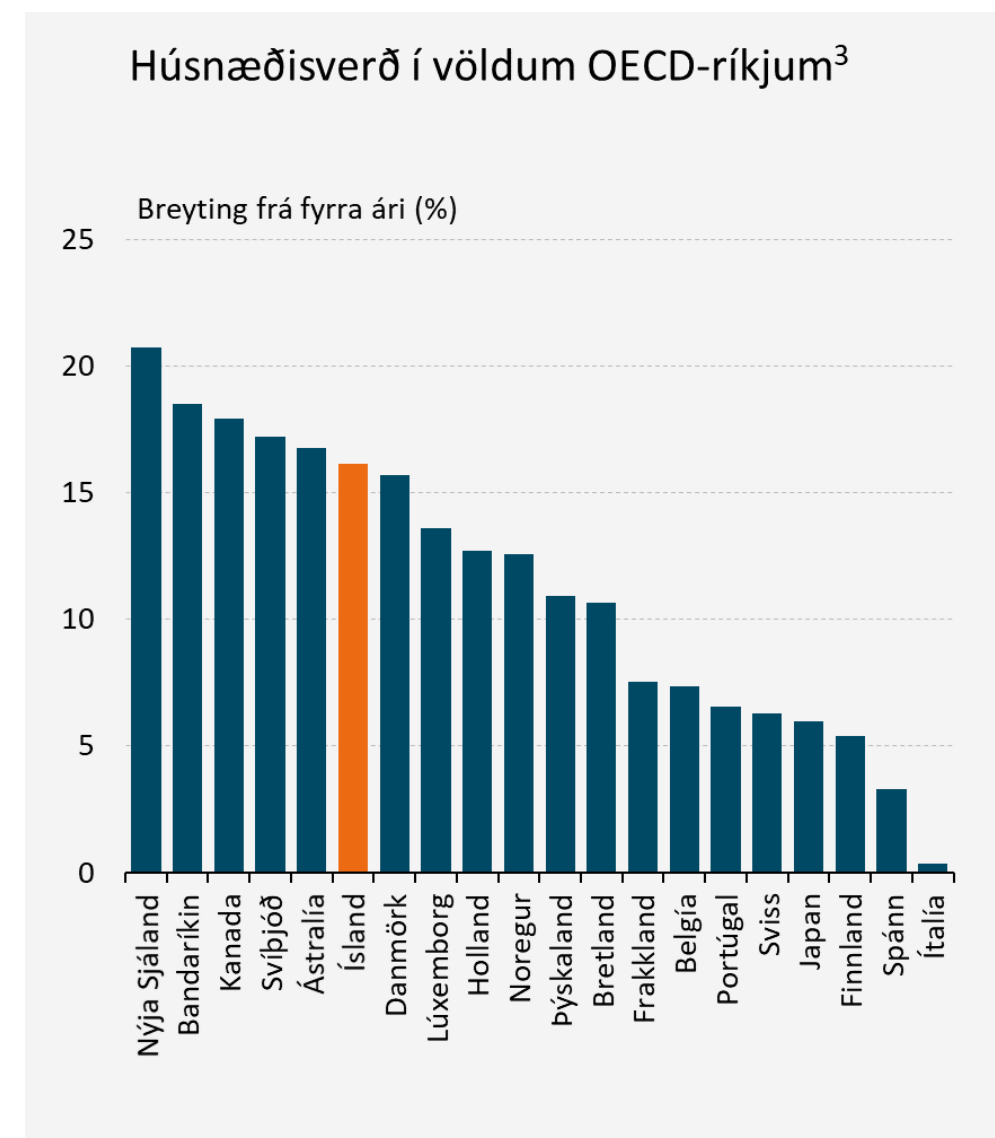
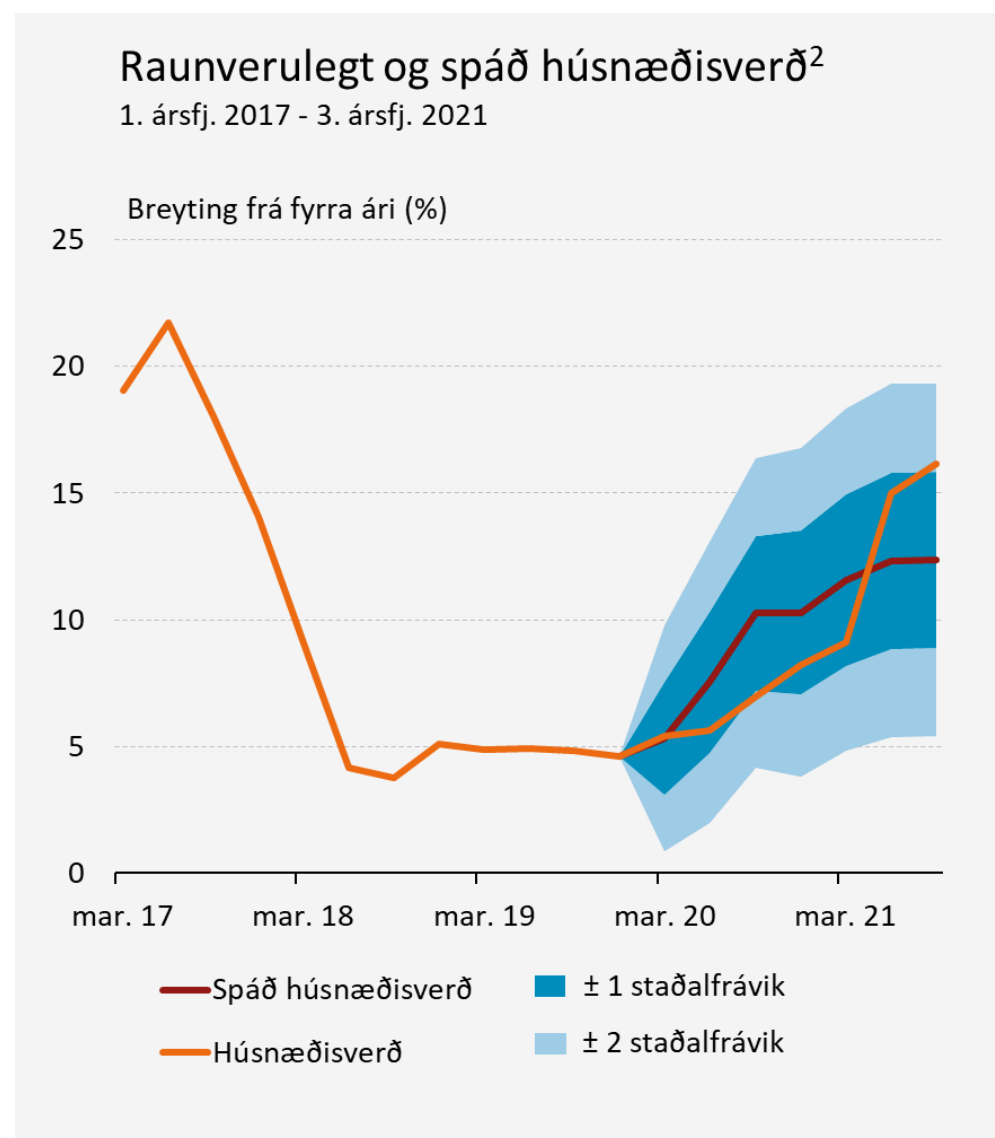
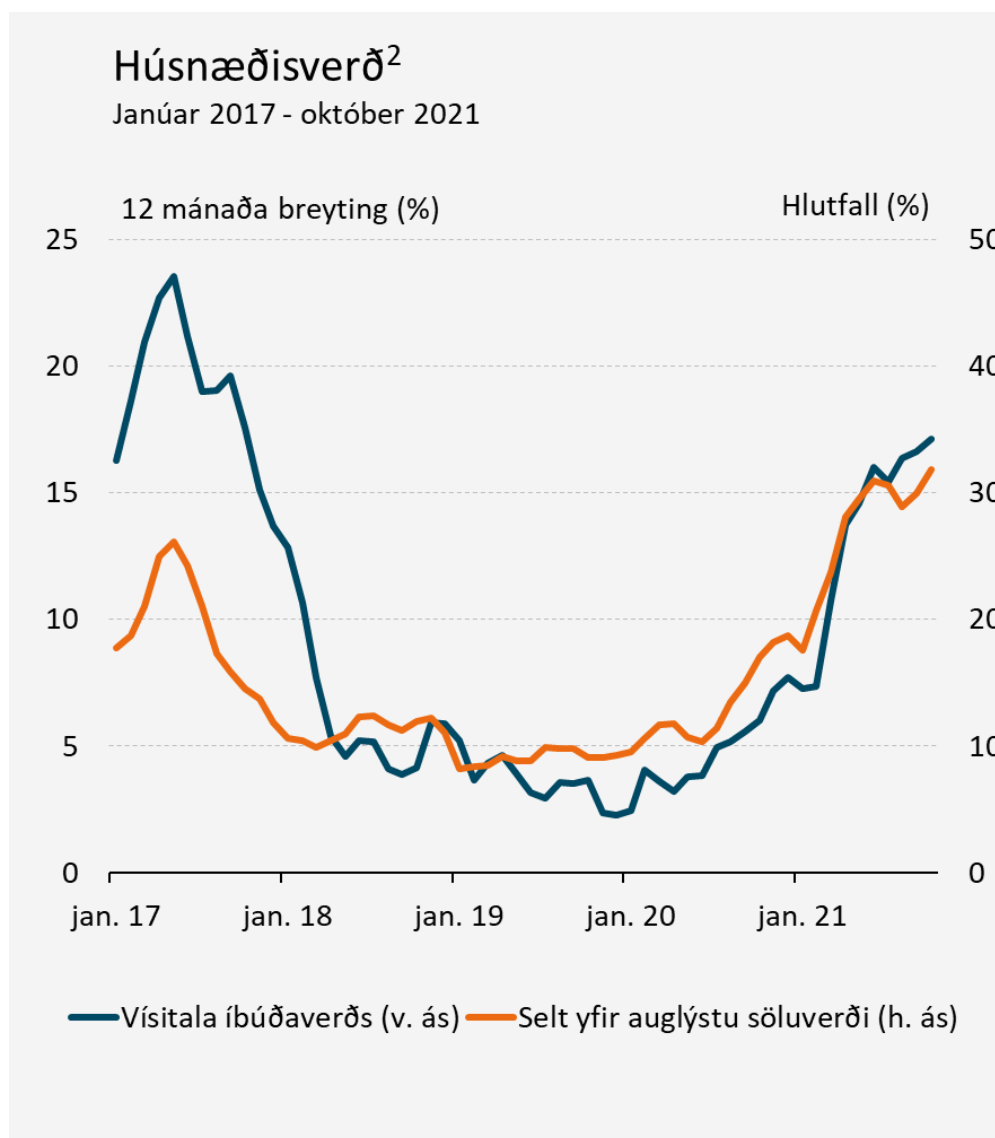
- Gengi krónu hefur hækkað um 3% frá áramótum en er þó enn næstum 6% lægra en í upphafi faraldurs
- Um 10% hækkun ISK frá því það var lægst í sept. 2020 vegur á mótum 7% árshækkun launa að meðaltali frá því að farsóttin skall á
- Horfur á meiri launahækkunum á spátímanum vegna svokallaðs hagvaxtarauka kjarasamninga



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hröð hækkun húsnæðisverðs ... eins og alþjóðlega

- Árshækkun húsnæðisverðs var 17% í október og um þriðjungur eigna selst yfir ásettu verði
- Hækkun húsnæðisverðs frá miðju ári hefur verið umfram það sem hægt er að skýra með undirliggjandi grunnþáttum ...
- ... en er þó ekki úr takti við það sem sést í fjölda annarra þróaðra ríkja



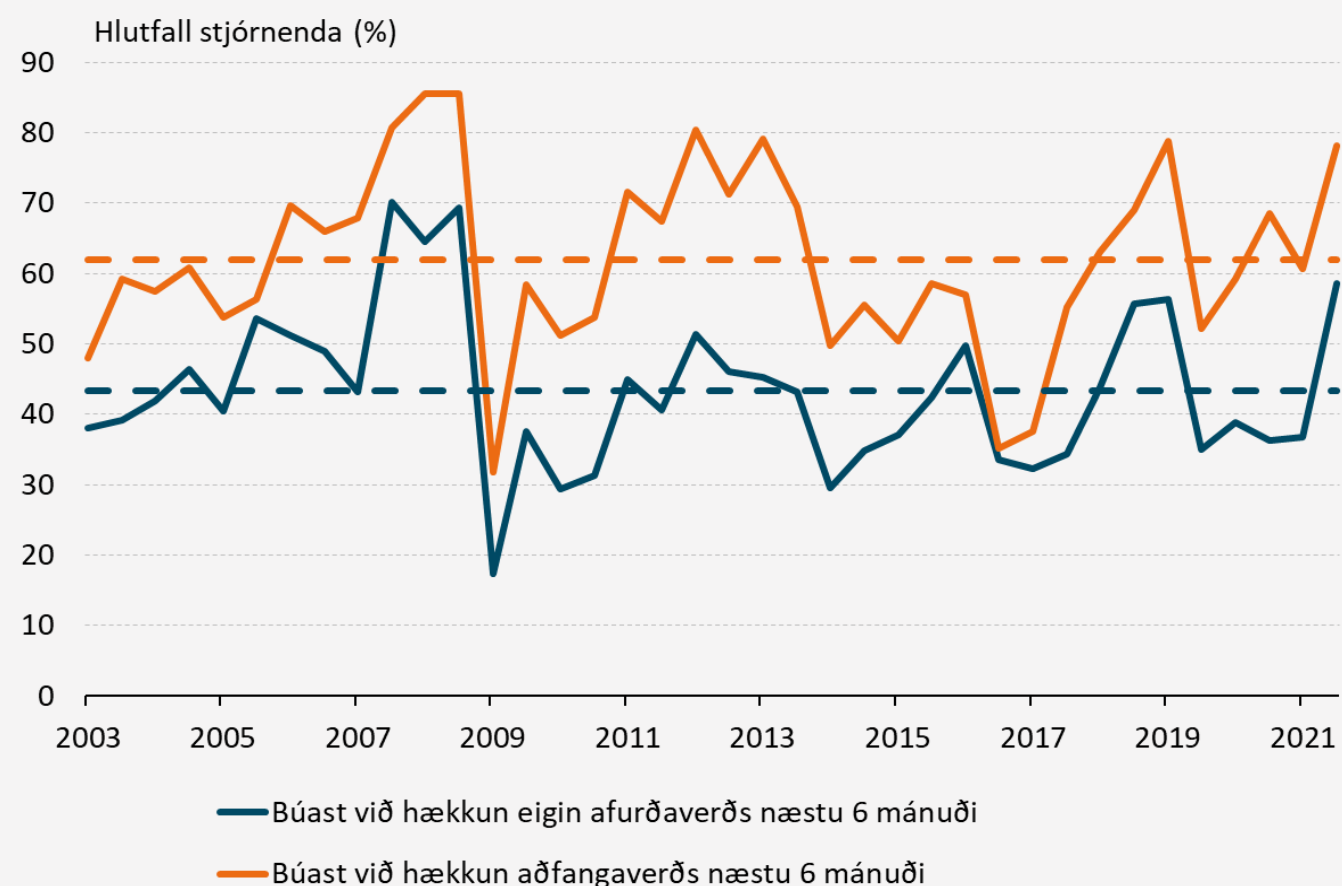
1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða á landinu öllu sem seldar eru yfir auglýstu söliverði af heildarfjölda seldra íbúða. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Spáð ársbreyting húsnæðisverðs út frá kvikri (e. dynamic) spá frá 1. ársfj. 2020 til 3. ársfj. 2021 með húsnæðisverðsjöfnu áþekktari húsnæðisverðsjöfnu þjóðhagslíkans Seðlabankans metinni fyrir tímabilið 3. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2017. 3. Árshækkun húsnæðisverðs á 3. ársfj. 2021 á Íslandi og í Bandaríkjunum, Frakklandi og Kanada en 2. ársfj. 2021 í öðrum löndum (fyrir utan 1. ársfj. 2021 í Nýja-Sjálandi).
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar hafa hækkað

- Mikil hækkun launa og innfluttra aðfanga veldur því að æ fleiri fyrirtæki búast við hækkun aðfanga- og afurðaverðs
- Væntingar um aukna verðbólgu til skemmri tíma í takt við aukna verðbólgu undanfarið ...
- ... meira áhyggjuefni eru vísbendingar um að langtímvæntingar hafi einnig hækkað – þótt merki séu um viðsnúning undanfarið

Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurðaverð¹

Mars 2003 - september 2021



Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði²

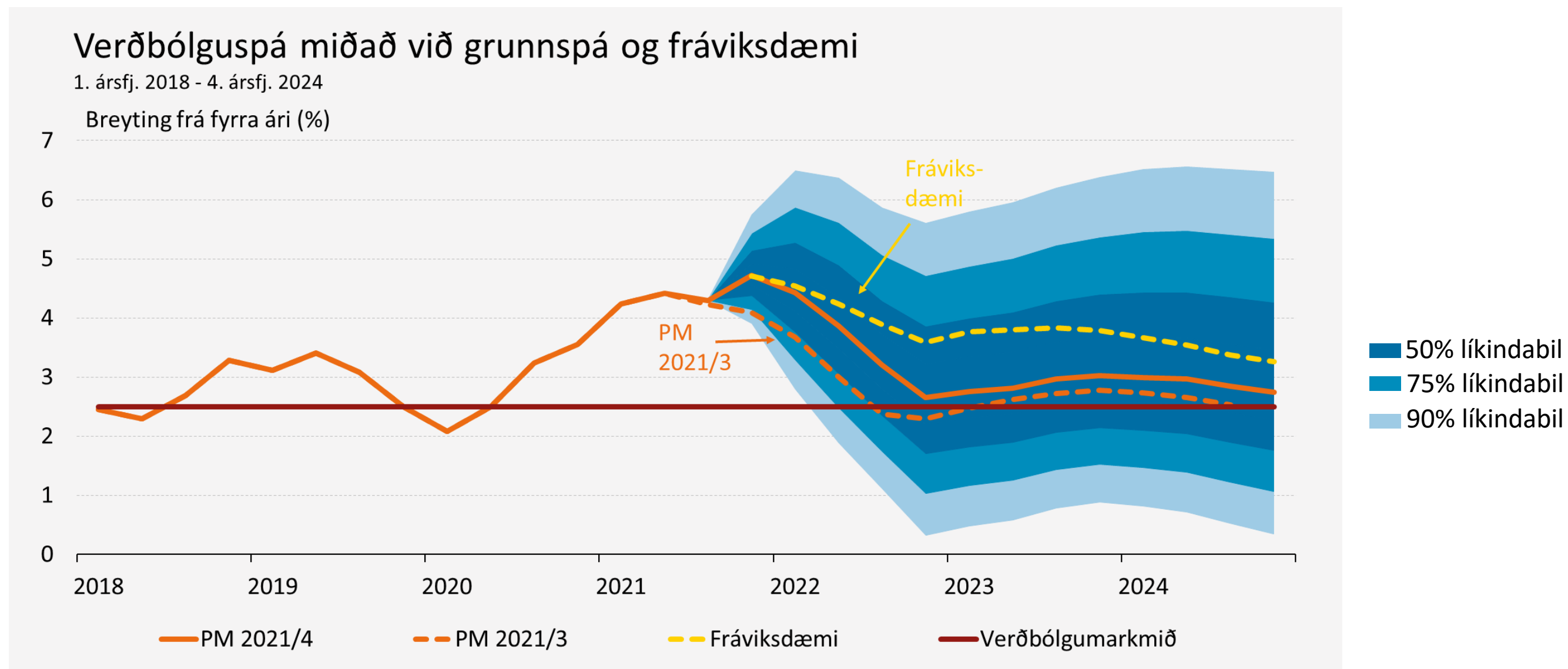
Janúar 2018 - desember 2021



1. Könnun Gallup frá því mars. Brotnar línur sýna meðaltöl frá 2003. 2. Meðaltal mánaða.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguhorfur versna og hætta á vanspá

- Verðbólga var 4,3% á Q3 (4,2% í PM 21/3) og er talin aukast í 4,7% á Q4 en minnka í 4,4% á Q1/2022 ... verri horfur skýrast af lakari upphafsstöðu, meiri innfluttri verðbólgu, lægra gengi ISK, minni slaka og meiri hækkun launa og húsnæðisverðs
- Verðbólga gæti orðið þrálátari ef langvarandi framboðshnökrar og meiri innflutt verðbólga grafa undan kjölfestu væntinga

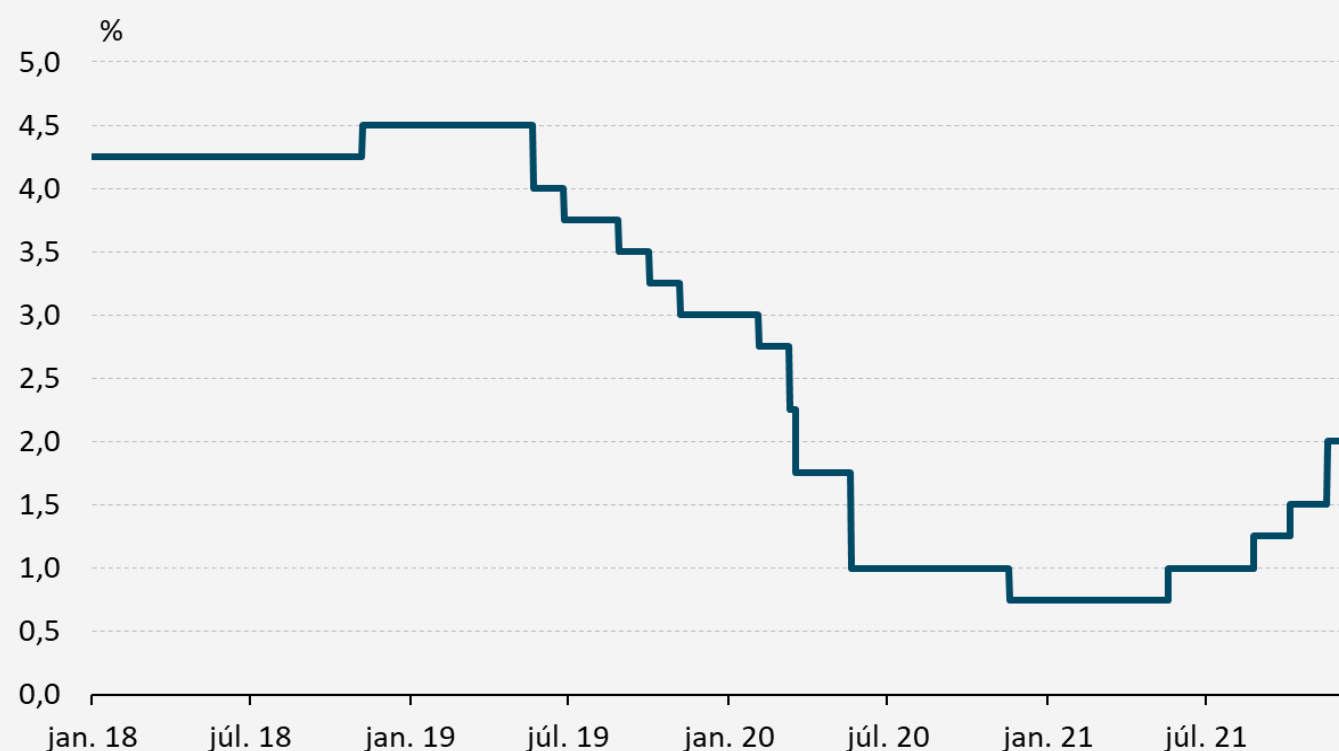


Vextir teknir að hækka á ný ...

- Traustari kjölfesta verðbólguvæntinga gerði Seðlabankanum kleift að lækka vexti verulega til að mýkja efnahagsáfallið
- Nú þegar efnahagsbata vindur fram og verðbólga hefur aukist umfram væntingar er bankinn tekinn að vinda ofan örvunaraðgerðum sínum þótt vextir bankans séu enn lægri en þeir voru fyrir farsóttina ... en langtímavextir eru orðnir hærri

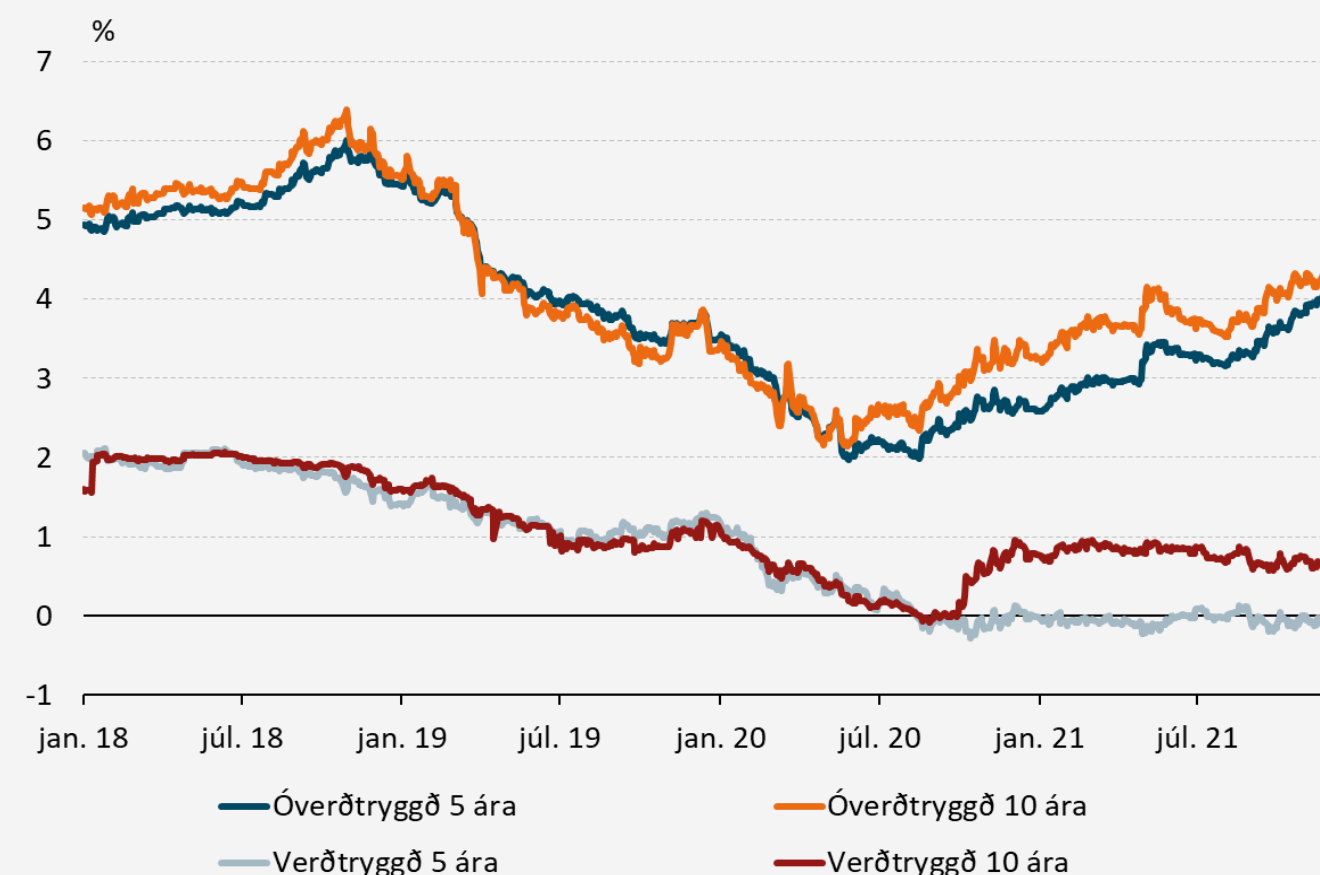
Meginvextir Seðlabanka Íslands¹

1. janúar 2018 - 9. desember 2021



Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa²

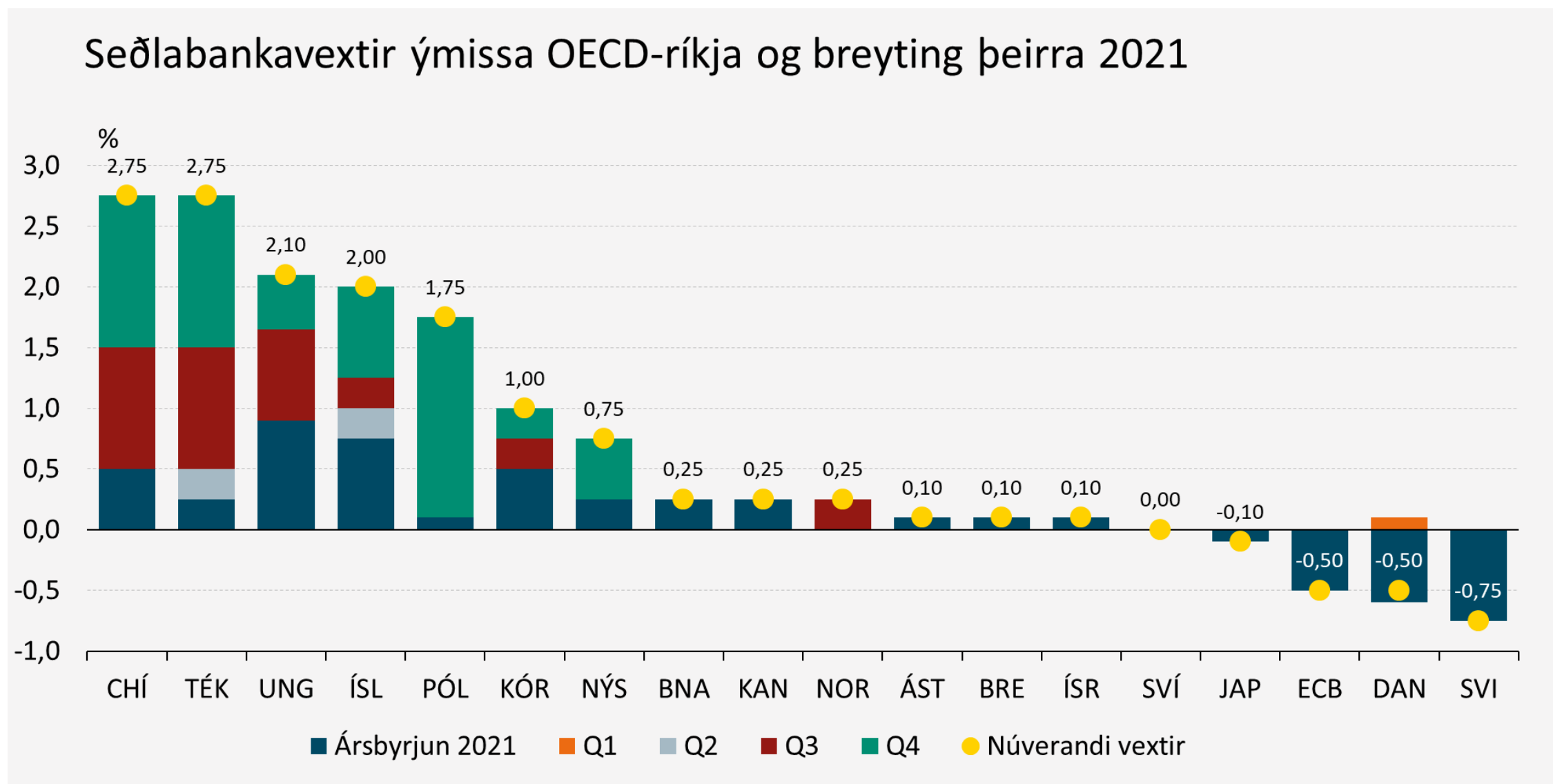
2. janúar 2018 - 9. desember 2021



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7-daga bundnum innlánnum. 2. Út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel) þar sem er notast við vexti á millibankamarkaði með krónur og vexti ríkistryggðra skuldabréfa. Heimild: Seðlabanki Íslands.

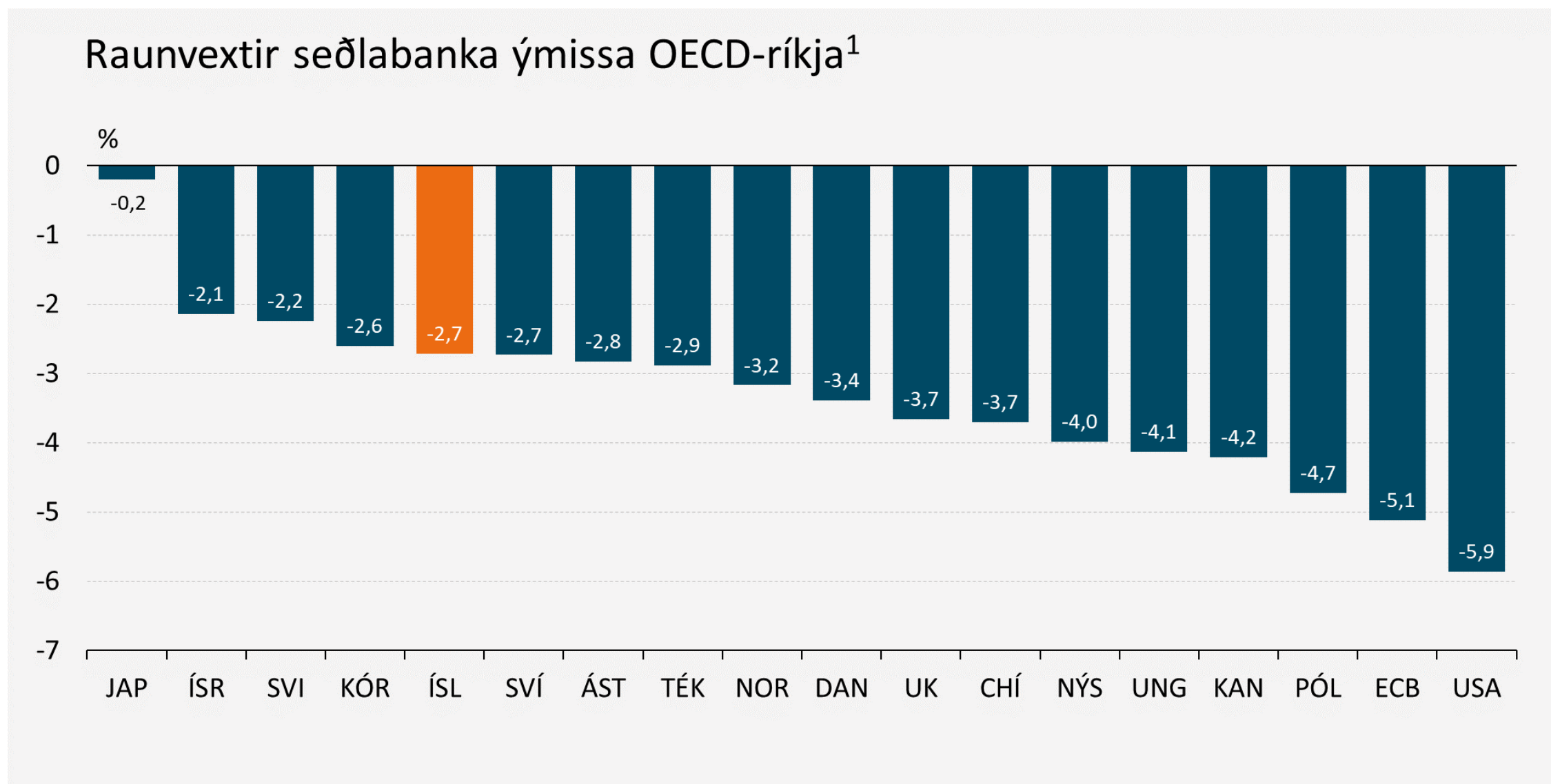
... eins og víða erlendis ...

- Seðlabankar ýmissa OECD-ríkja þegar byrjaðir að hækka vexti – sérstaklega þeirra minni með styttri sögu verðstöðugleika
- Einungis tveir seðlabankar hækkuðu vexti á Q2 (ÍSL og TÉK) en á Q3 voru 10 hækkanir og það sem af er Q4 hafa orðið 12 hækkanir ... og sumir hafa tekið stór skref með 0,75-1,25 pr. hækkunum



... þótt raunvextir séu enn verulega neikvæðir

- Eftir sem áður eru raunvextir seðlabanka enn mjög neikvæðir ... hér á landi eru þeir -2,7% (miðað við núverandi verðbólgu) og skera sig ekki sérstaklega úr í þessum samanburði ... en hafa þarf þó í huga að víðtæk skuldabréfakaup annarra seðlabanka gera það að verkum að taumhaldið er í raun mun lausara en endurspeglast í skammtímaraunvöxtum



1. Raunvextir seðlabanka miðað við nýjustu ársbreytingu vísitölu neysluverðs.
 Heimildir: cbrates.com, heimasíður seðlabanka, OECD, Seðlabanki Íslands.

Peningamál í hnotskurn



Framleiðslu-
truflanir
dragbítur á
alþjóðlegan
efnahagsbata



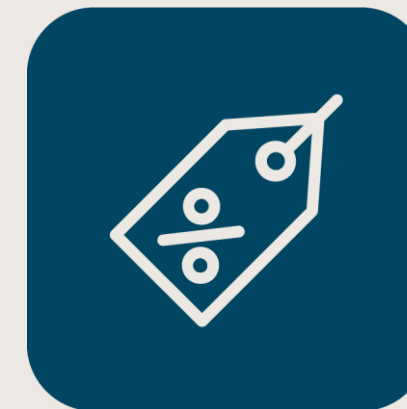
Útflutnings-
horfur batna –
sérstaklega
vegna aukins
loðnukvóta



Meiri hagvöxtur
á seinni hluta
þessa árs og á
næsta ári en
spáð var í ágúst



Störfum heldur
áfram að fjölga
og atvinnuleysi
minnkar hratt



Verðbólga
þrálátari en
spáð var og
horfur halda
áfram að versna



Mikil óvissa –
ekki síst tengt
verðbólgu-
horfum