

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Staða efnahagsmála og peningastefnan



Fyrirlestur hjá Rótarýklúbbsi Kópavogs

21. febrúar 2017

Þórarinn G. Pétursson

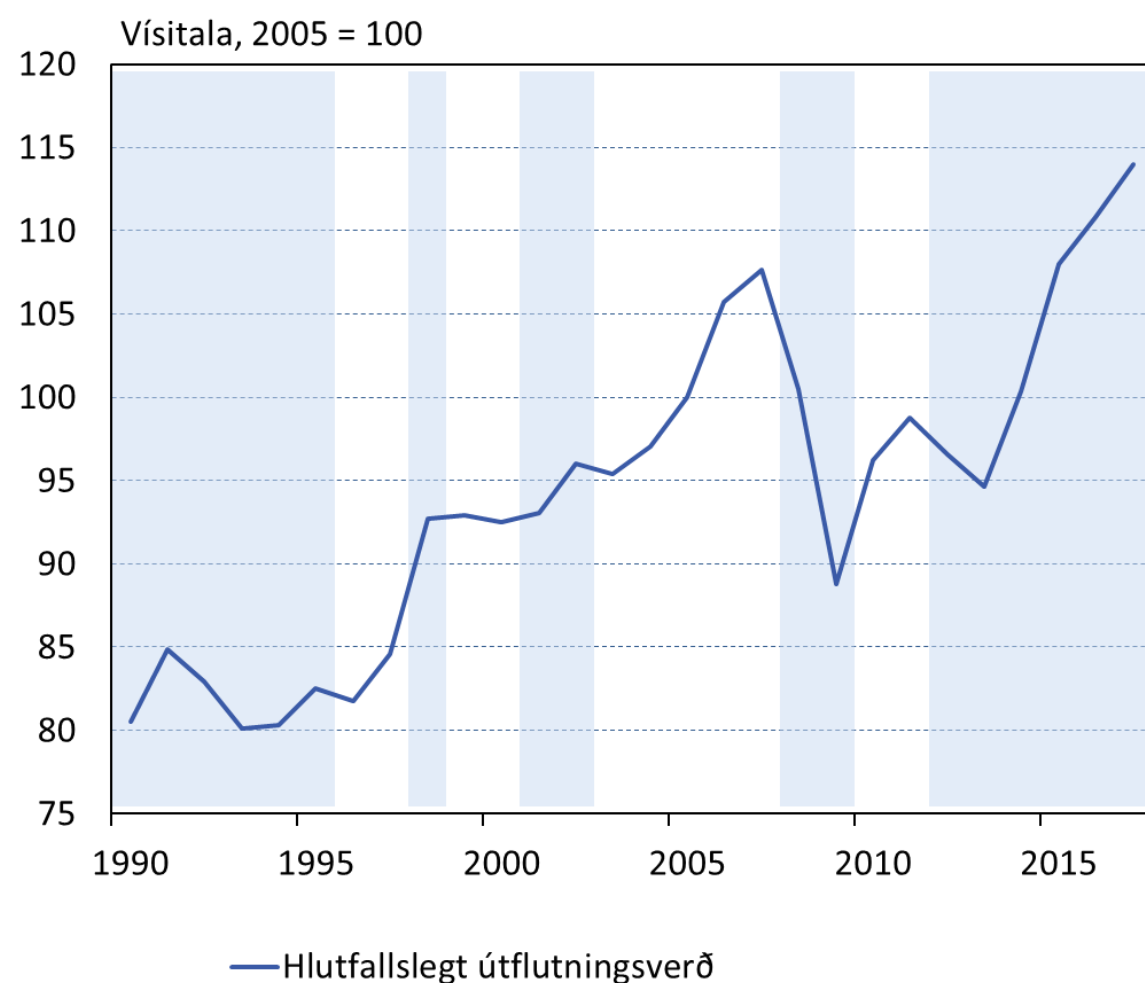
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

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

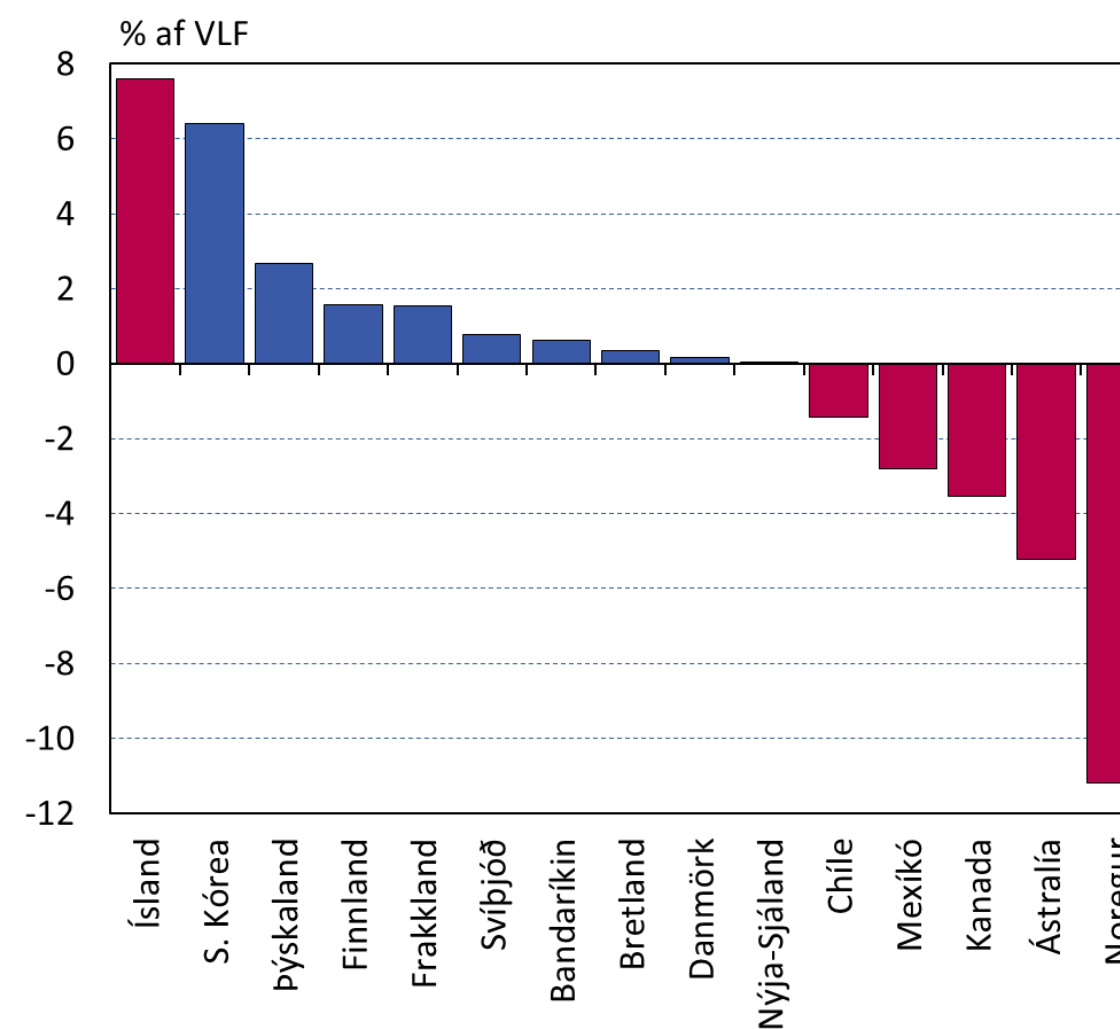
Tveir stórir búhnykkir: viðskiptakjarabati

- Útflutningsverð Íslands hækkaði um 17% 2014-16 í hlutfalli við útflutningsverð helstu viðskiptalanda sem er óvenjulegt í ljósi hægs hagvaxtar í viðskiptalöndum
- Viðskiptakjör hafa því batnað um 13½% – mun meiri bati en meðal annarra OECD-ríkja, sérstaklega meðal hrávöruútflytjenda

Útflutningsverð 1990-2016¹



Viðskiptakjaraáhrif í 15 OECD-ríkjum 2014-2016²



1. Útflutningsverð Íslands í hlutfalli við útflutningsverð helstu viðskiptalanda (fært í sama gjaldmiðli með vísitölu meðalgengis). Skyggða svæðið sýnir ár þar sem heimshagvöxtur er undir 25 ára meðaltali (1992-2016). Spáin fyrir heimshagvöxt 2016 er spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (*World Economic Outlook*, október 2016). 2. Mismunur kaupmáttar útflutnings og útflutningsmagns í hlutfalli af VLF fyrra árs. Samtals áhrif fyrir árin 2014-2016. Þau lönd sem eru flokkuð sem hrávöruútflytjendur miðað við vægi hrávöru í hreinum útflutningi eru táknuð með rauðlitum súlum.

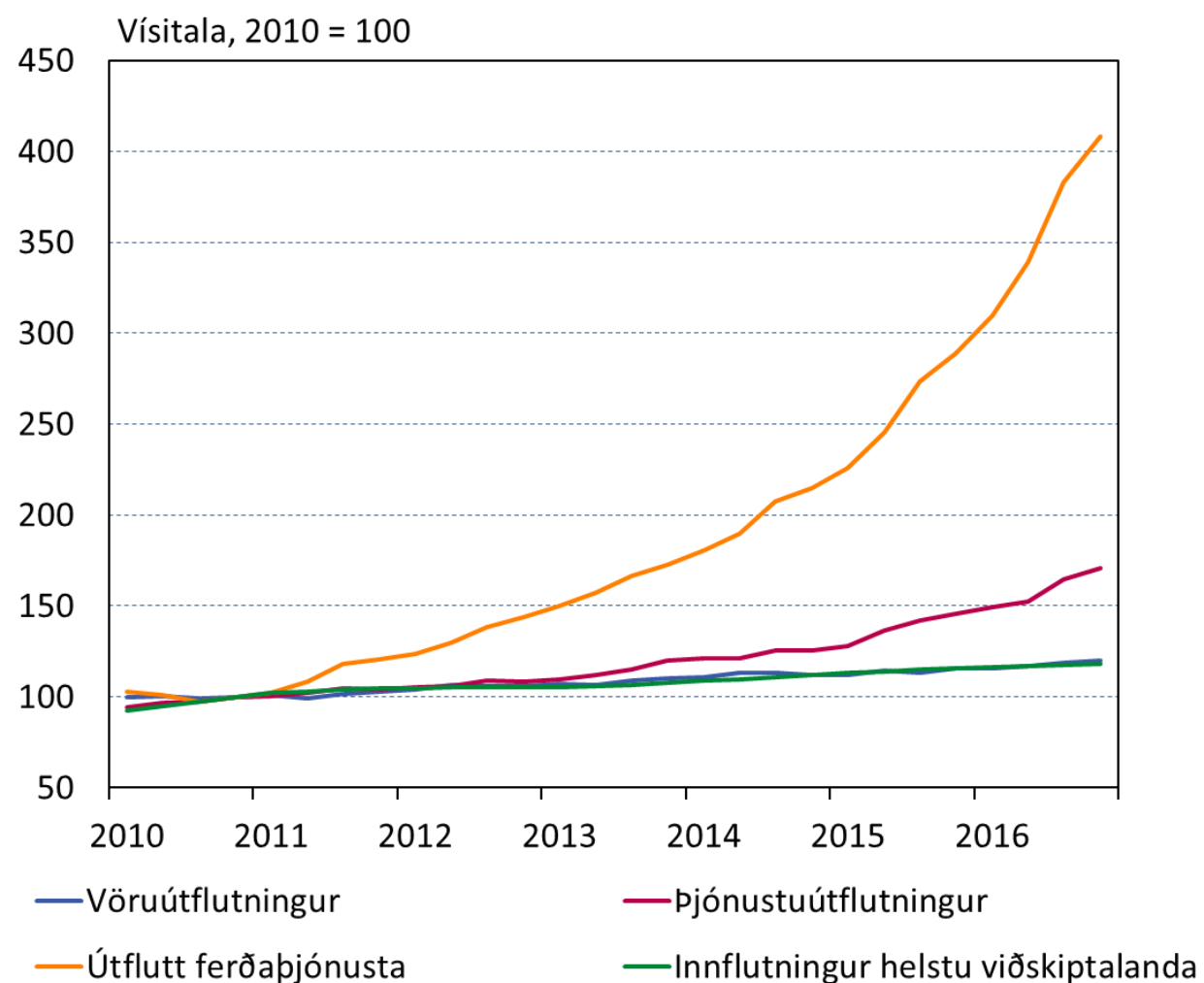
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Macrobond, OECD, Sameinuðu Þjóðirnar (UNCTAD), Seðlabanki Íslands.

Tveir stórir búhnykkir: vöxtur ferðapjónustu

- Útflutningsvöxtur hefur verið mikill undanfarið þrátt fyrir veikburða vöxt alþjóðaumsvifa: drifin áfram af gríðarlegum vexti ferðapjónustu sem óx um 37% í fyrra og hefur fjórfaldast síðan 2010 ...
- ... var, ásamt viðskiptakjarabata, meginástæða mikillar hækkunar gengis krónunnar í fyrra

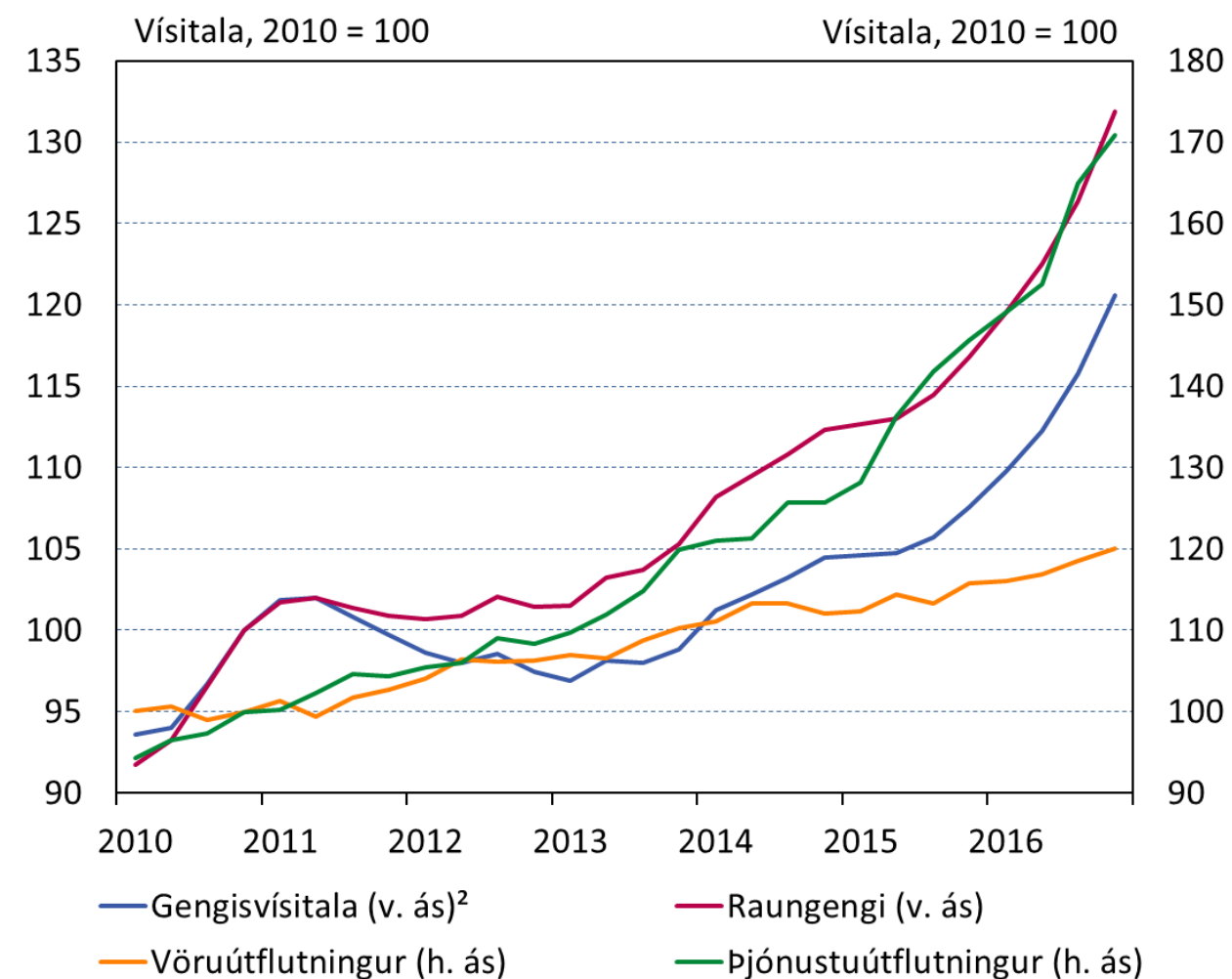
Útflutningur og alþjóðleg eftirspurn¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



Gengi krónunnar og útflutningur¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



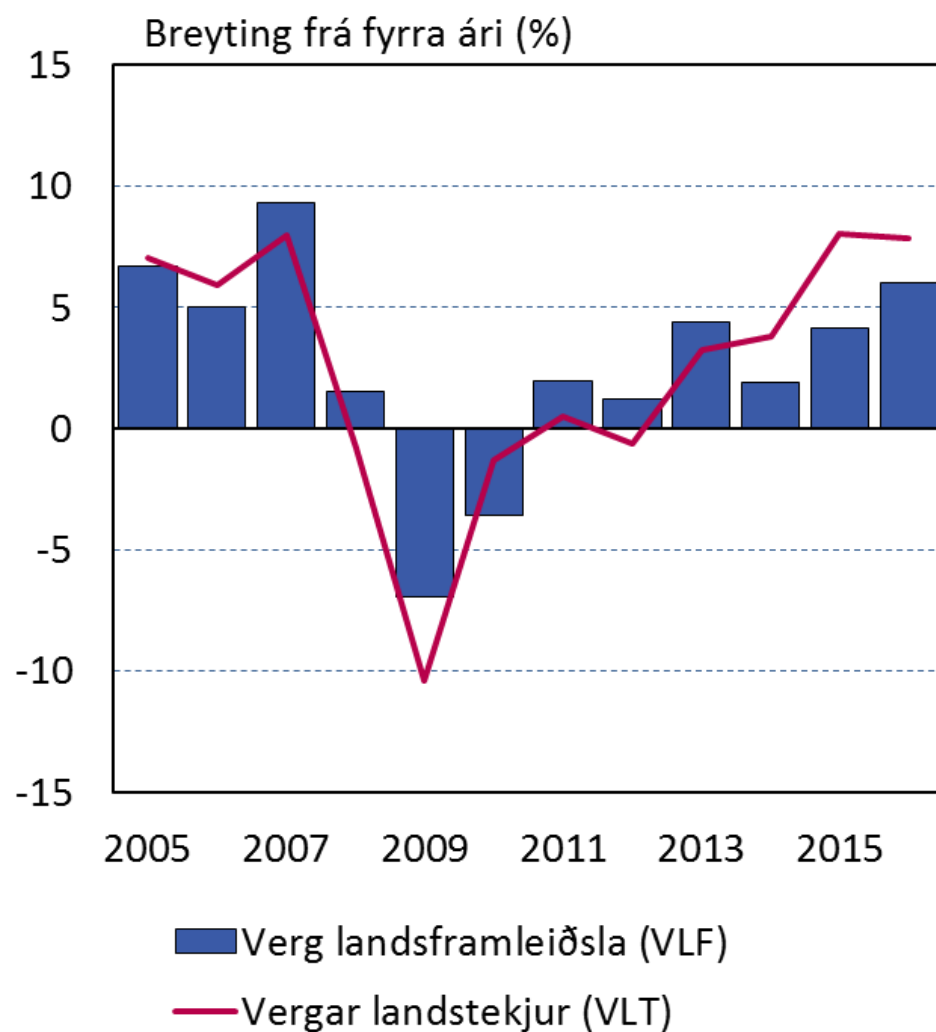
1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Útflutningstölur fyrir 4. ársfjórðung 2016 byggjast á grunnsþá *Peningamála* 2017/1. 2. Gengisvísitala sýnd þannig að hækkun vísitölu endurspeglar hækkun gengis krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Efnahagssumsvif vaxa hratt en ytra jafnvægi betra ...

- Hagvöxtur áætlaður 6% í fyrra og kemur í kjölfar 4% hagvaxtar 2015 – tekjur hafa vaxið enn meira (8% hvort ár) ... mun meiri hagvöxtur en í öðrum þróuðum hagkerfum og samdráttur í kjölfar kreppu að fullu endurheimtur
- Ólíkt fyrri uppsveiflu er töluverður afgangur á viðskiptum við útlönd, vaxandi sparnaður og hrein skuldastaða orðin jákvæð

Hagvöxtur og tekjur 2005-2016^{1,3}



VLF á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum 2008-2016³

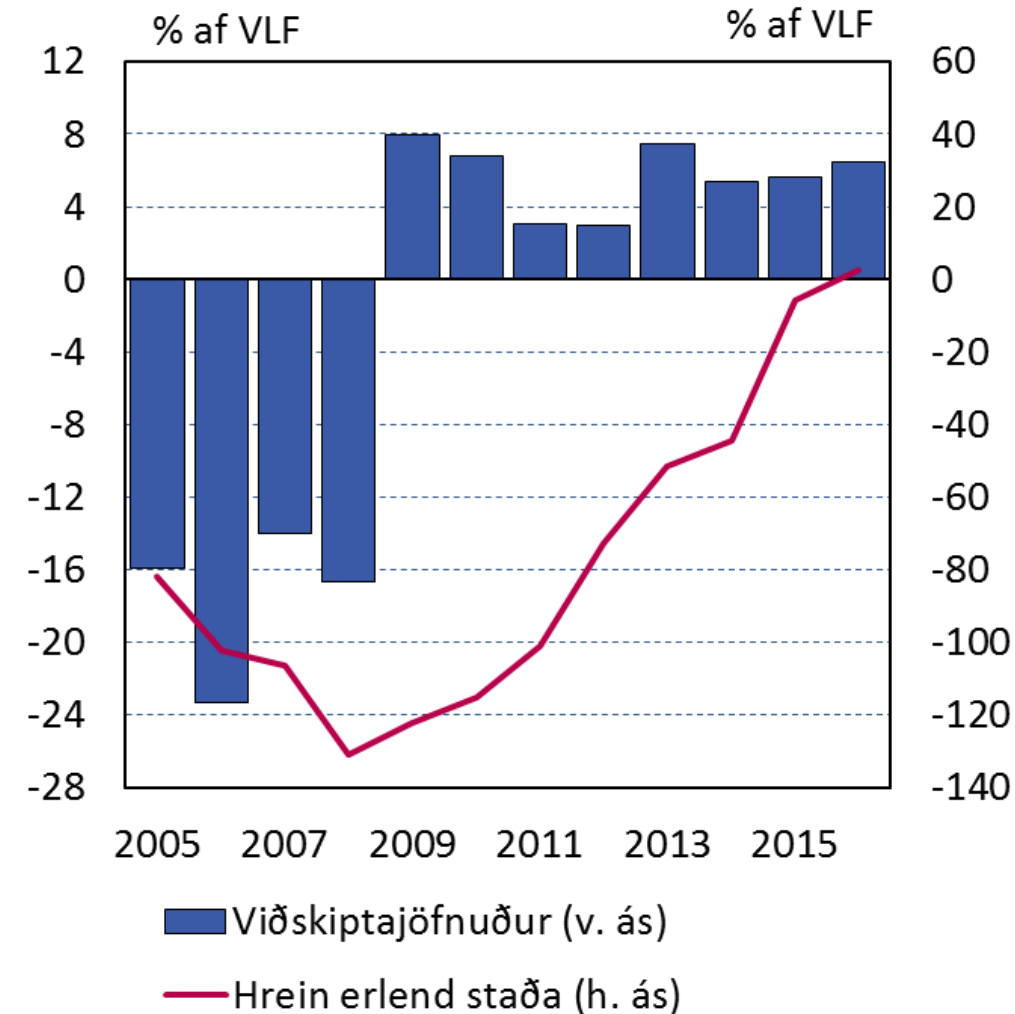
% of VLF

Vísitala, 2008 = 100

Ár	Ísland	Evrusvæðið	Helstu viðskiptalönd	Bandaríkin
2008	100	100	100	100
2009	93	95	96	97
2010	90	97	99	100
2011	92	99	101	103
2012	93	98	102	105
2013	97	98	104	108
2014	99	99	106	111
2015	103	101	108	113
2016	109	103	108	113

Legend: Blue line = Ísland, Orange line = Evrusvæðið, Red line = Helstu viðskiptalönd, Green line = Bandaríkin

Viðskiptajöfnuður og hrein erlend staða 2005-2016^{2,3}



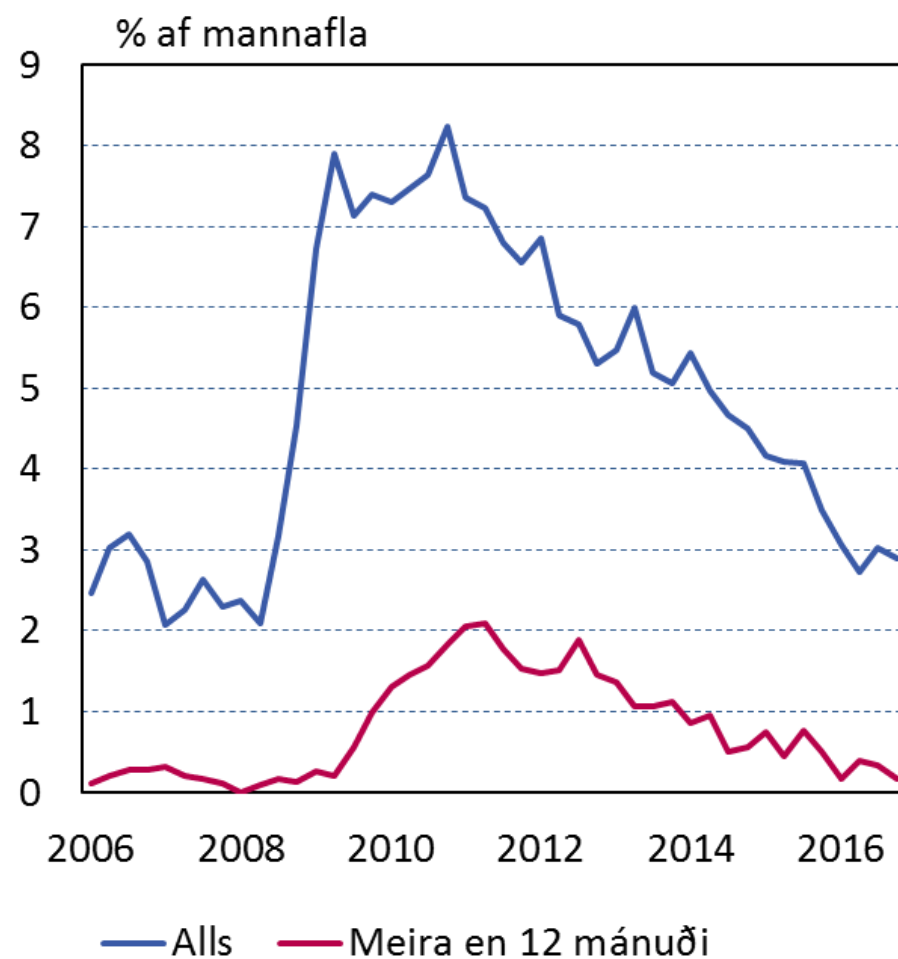
1. Vergar landstekjur (VLT) er verg landsframleiðsla (VLF) að viðbættum viðskiptakjaraáhrifum. 2. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður og erlend staða (þ.e. þar sem leiðrétt er fyrir áhrifum uppgjörs slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja) fyrir árin 2008-2015. 3. Tölur fyrir 2016 byggjast á grunnsþá *Peningamála 2017/1* nema að erlend staða er staðan á þriðja ársfjórðungi 2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

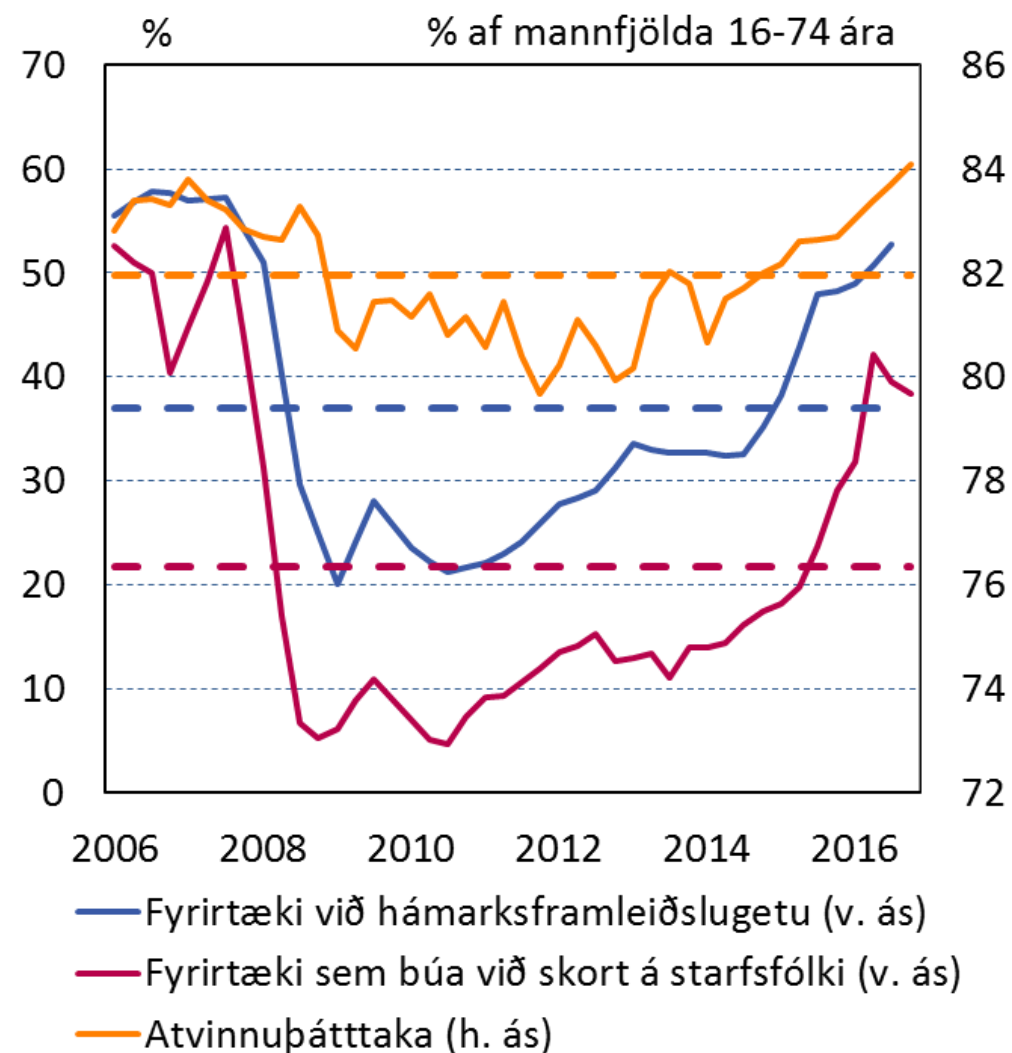
... en farið að reyna á þanþol þjóðarbúskaðarins

- Vaxandi spenna í þjóðarbúinu: atvinnuleysi minnkað mikið og langtímaatvinnuleysi horfið ... vaxandi skortur á starfsfólki og æ fleiri fyrirtæki starfa við fulla framleiðslugetu ... atvinnuþátttaka eykst hratt og er orðin meiri en hún var mest fyrir kreppu
- Mikilli eftirspurn eftir vinnuafli mætt með innflutningi vinnuafls sem léttir að hluta á spennunni í þjóðarbúinu

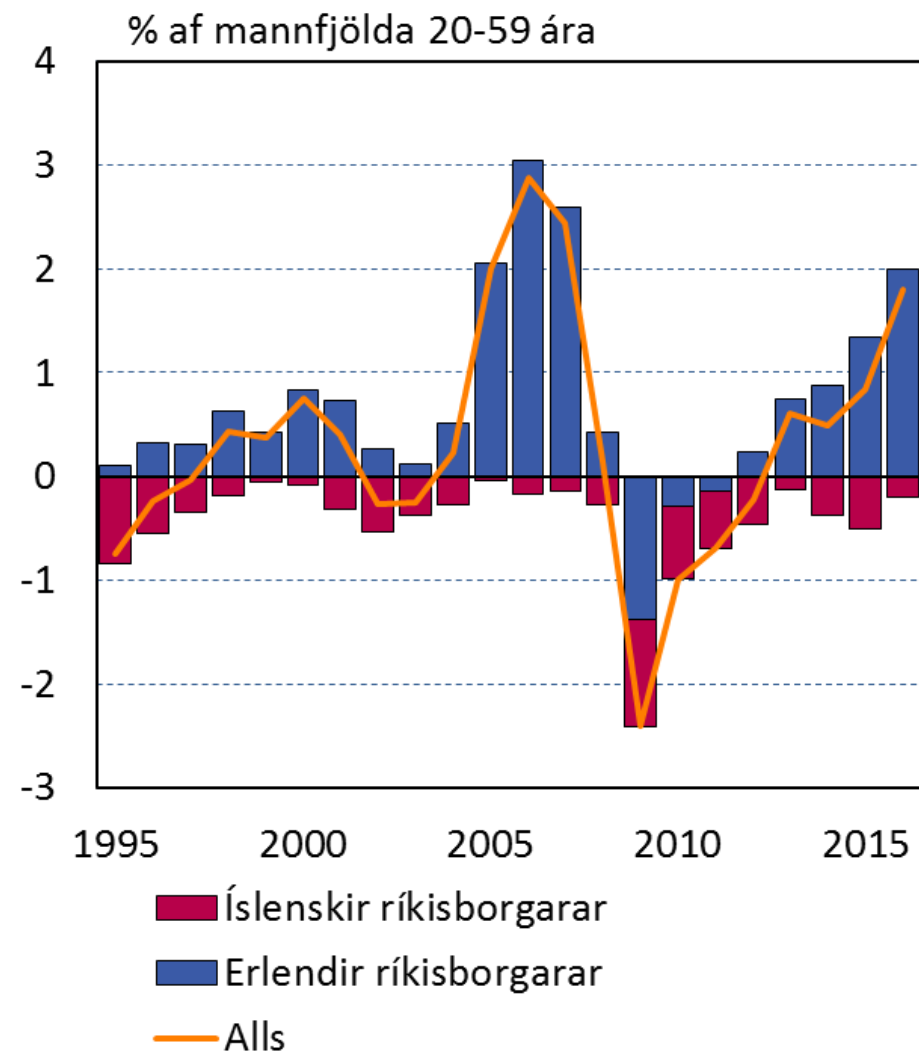
Atvinnuleysi 2006-2016¹



Nýting framleiðsluþátta og atvinnuþátttaka 2006-2016²



Aðfluttir umfram brottflutta 1995-2016³



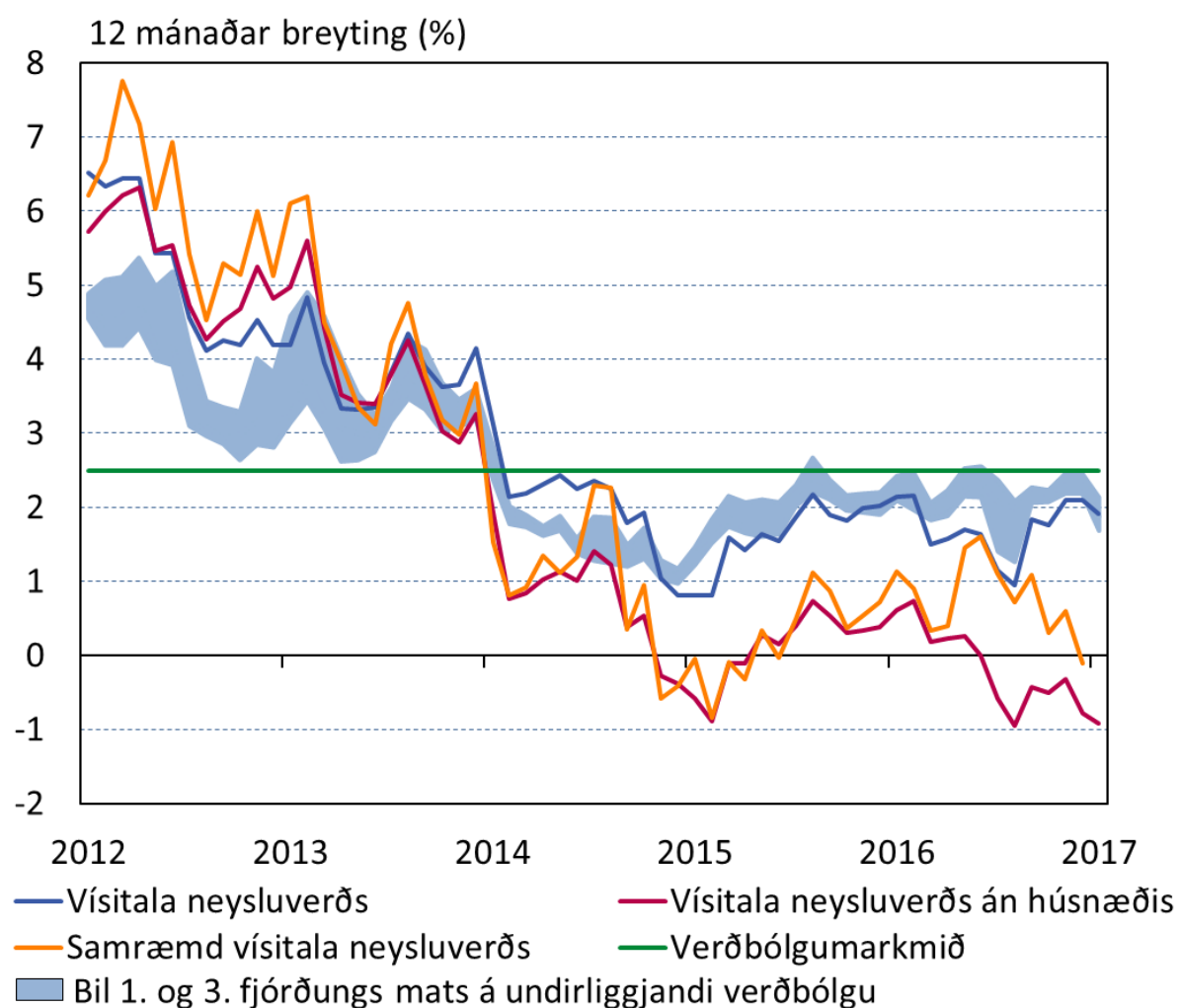
1. Árstíðarleiddar tölur fyrir 1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2016. 2. Mælikvarðar á nýtingu framleiðsluþátta eru úr viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins en atvinnuþátttaka samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Árstíðarleiddar tölur fyrir 1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2016. Brotalínur sýna meðalhutföll tímabilsins. 3. Búferlaflutningar fólks á aldrinum 20-59 ára.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mæld og undirliggjandi verðbólga nálægt markmiði

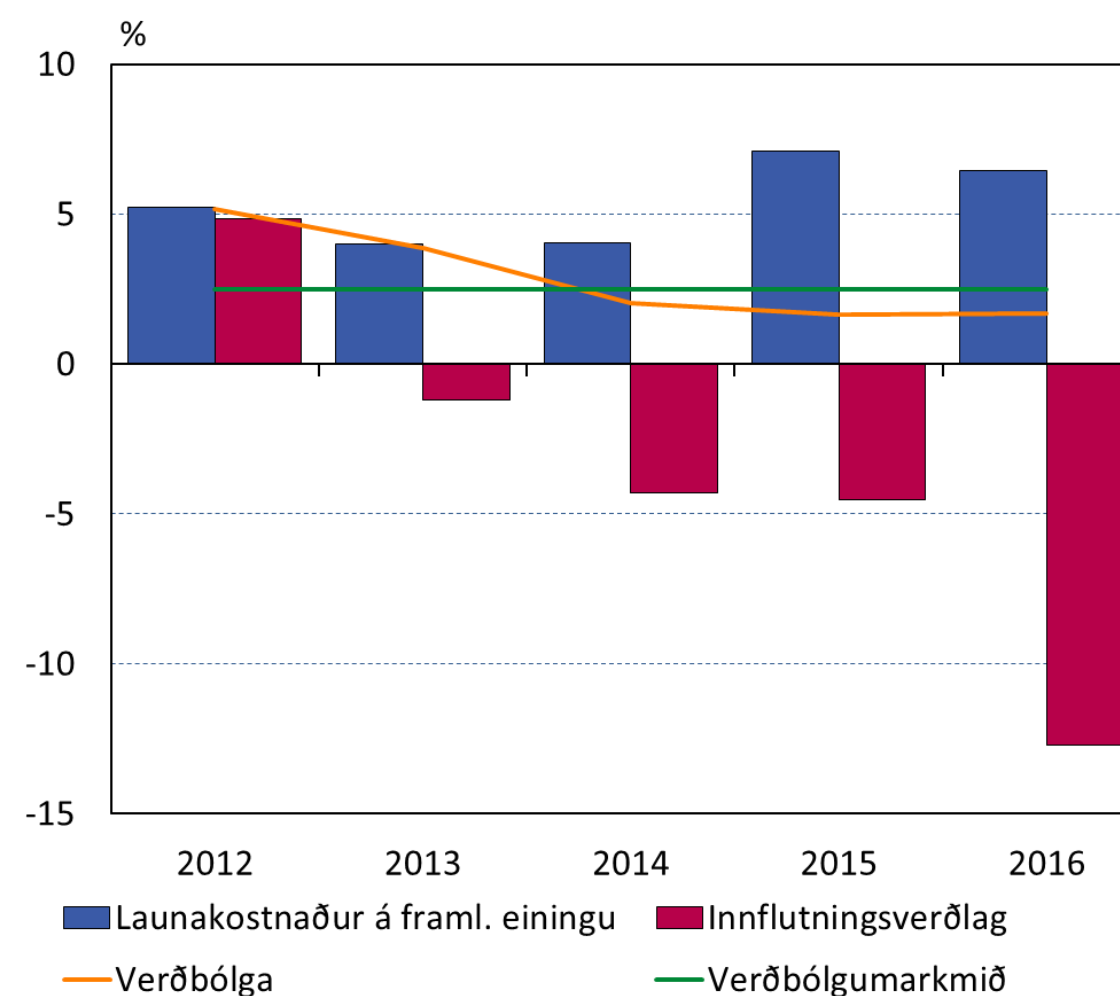
- Verðbólga var 1,9% í janúar – áþekk því sem hún var í lok 2016 og á sama tíma í fyrra ... undirliggjandi verðbólga svipuð en verðbólga án húsnæðis mun minni: VNV án húsnæðis var -0,9% í janúar og HICP -0,1% í desember
- Vegast á áhrif 20% lækkunar innflutningsverðs 2014-16 og 19% hækkunar launakostnaðar á framleidda einingu yfir sama tíma

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2012 - janúar 2017



Verðbólga, launakostnaður og innflutningsverðlag 2012-2016²



1. Skyggða svæðið inniheldur bil 1. og 3. fjórðungs mats á undirliggjandi verðbólgu þar sem hún er mæld með kjarnavísitölum sem horfa fram hjá áhrifum skattabreytinga, sveiflukendra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og reiknaðrar húsaleigu og með tölfræðilegum mælikvörðum eins og vegnu miðgildi, klipptum meðaltölum og kviku þáttalíkani. 2. Launakostnaður á framleidda einingu er hlutfall launakostnaðar og framleiðni vinnuaflds. Innflutningsverðlag er verðvísitala innflutnings vöru og þjónustu. Tölur fyrir 2016 byggjast á grunnsþá *Peningamála 2017/1*.

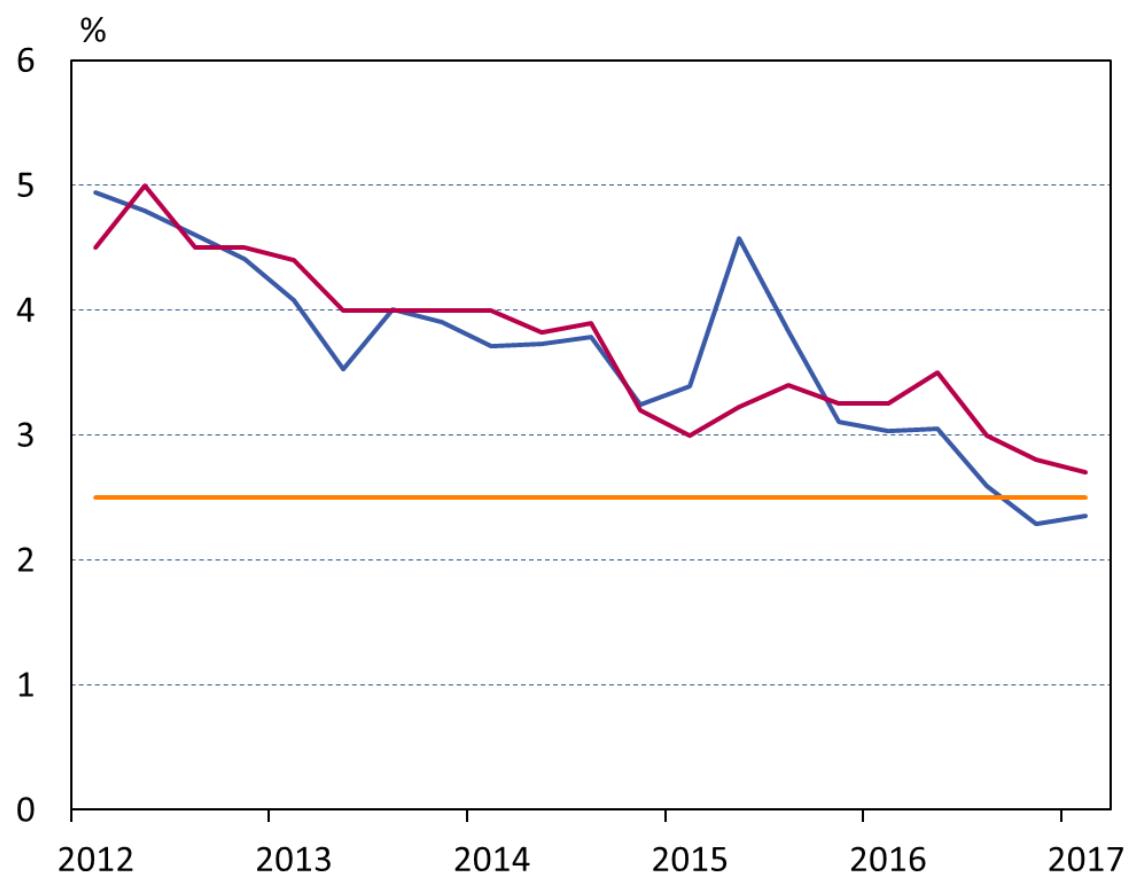
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Peningastefnan hefur náð árangri ...

- Verðbólguvæntingar hafa smám saman lækkað í átt að markmiði eftir að hafa verið vel fyrir ofan það um langa hríð ...
- ... hætta virtist þó á að nýfengin kjölfesta þeirra brysti í kjölfar kjarasamninga vorið 2015
- Peningastefnunefnd brást við með hækkun vaxta og skilaboðum um frekari hækkanir ef með þurfti ... það dugði til að koma þeim smám saman aftur í markmið sem gerði nefndinni kleift að lækka vexti á ný

Langtímaverðbólguvæntingar

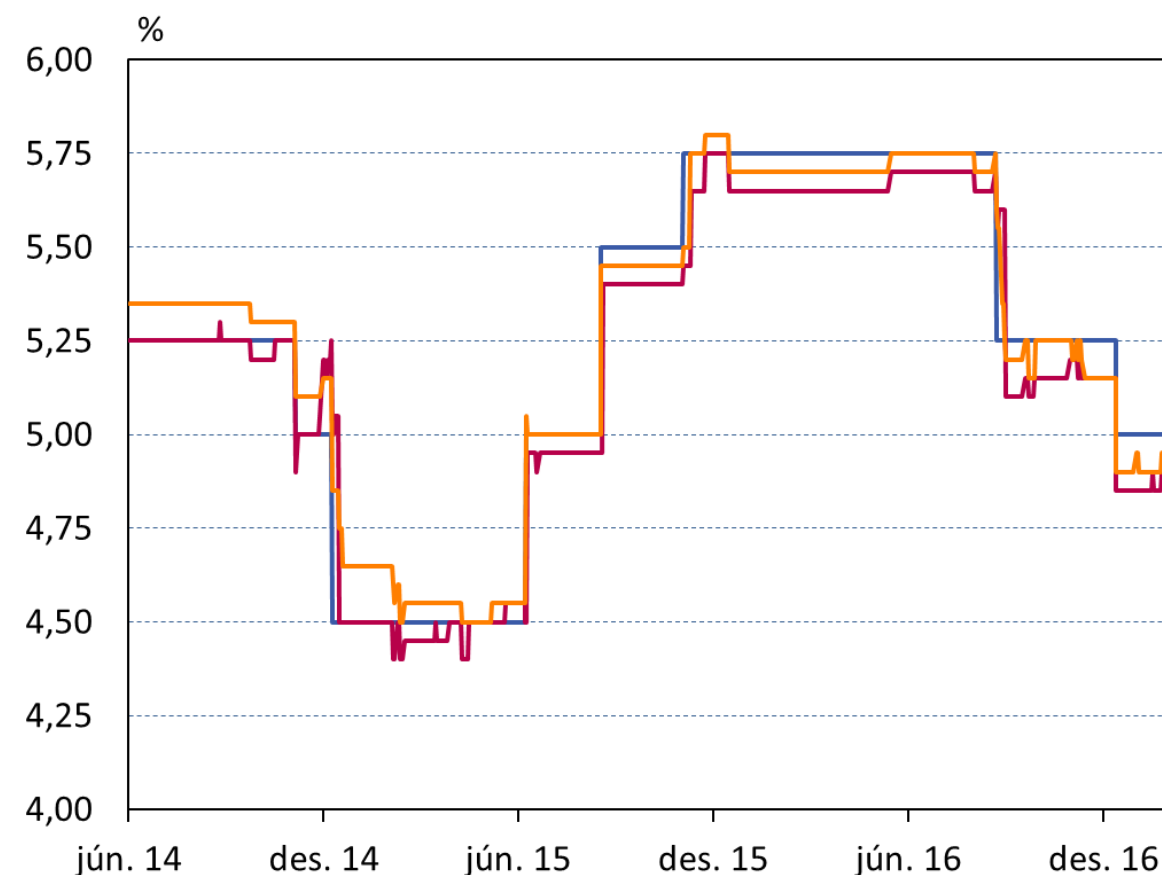
1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2017



- Verðbólguálag til 10 ára¹
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila til 10 ára
- Verðbólgu markmið

Meginvextir Seðlabanka Íslands

1. júní 2014 - 31. janúar 2017



- Meginvextir Sí (7-daga bundin innlánnum)
- Millibankavextir til 1 nætur
- Millibankavextir til 7 daga

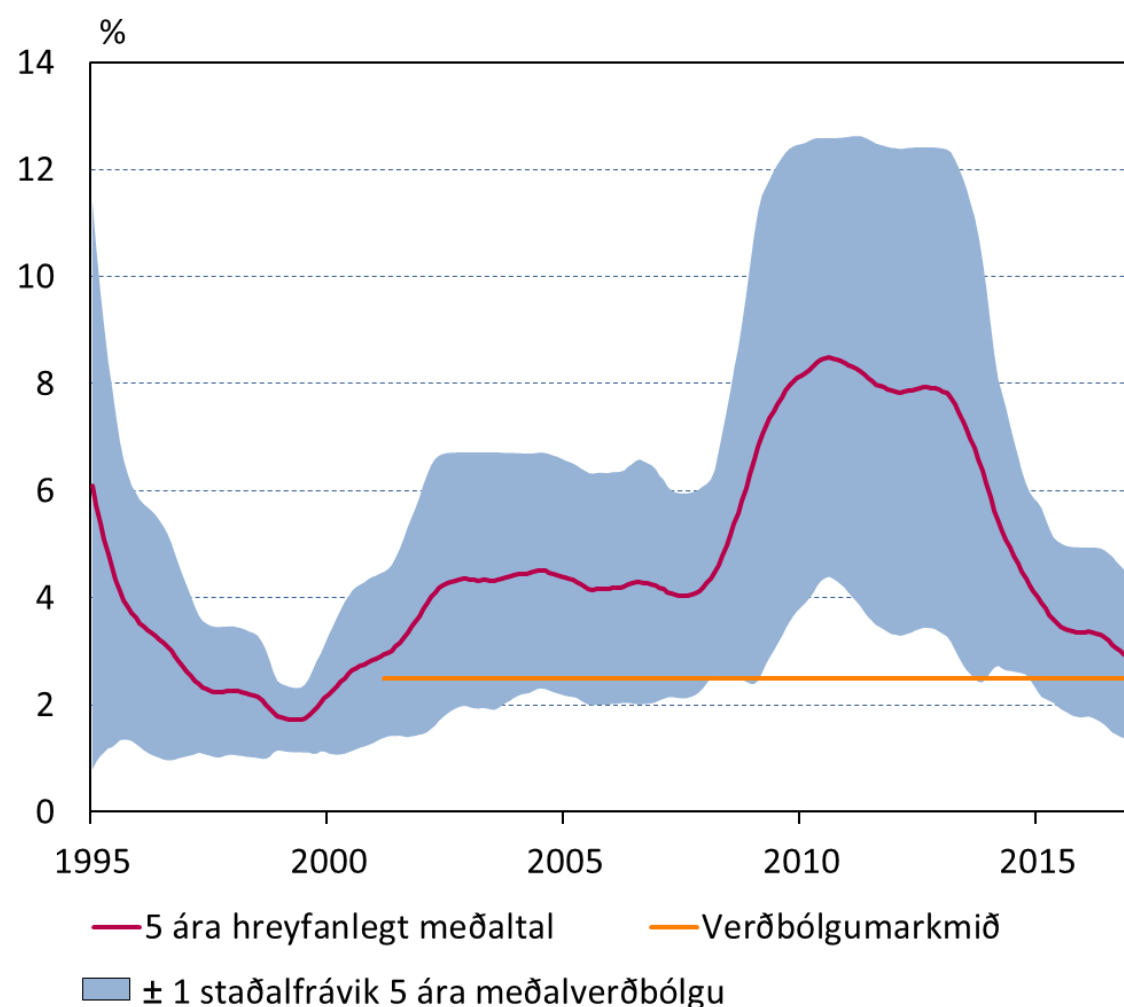
1. Talan fyrir 1. ársfjórðung 2017 er meðaltal það sem af er fjórðungnum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

... en fullnaðarsigur ekki í höfn

- Þrátt fyrir að peningastefnan hafi náð nokkrum árangri við að auka efnahagslegan stöðugleika undanfarið er enn nokkuð í land við að tryggja varanleika þessa árangurs ... því þarf að fara varlega og vera viðbúin bakslagi
- Samanburður við Noreg sýnir þetta ágætlega: Norska seðlabankanum hefur tekist að halda verðlagi stöðugu yfir mun lengri tíma sem eykur trúverðugleika bankans og eykur sveigjanleika hans við mótun peningastefnunnar

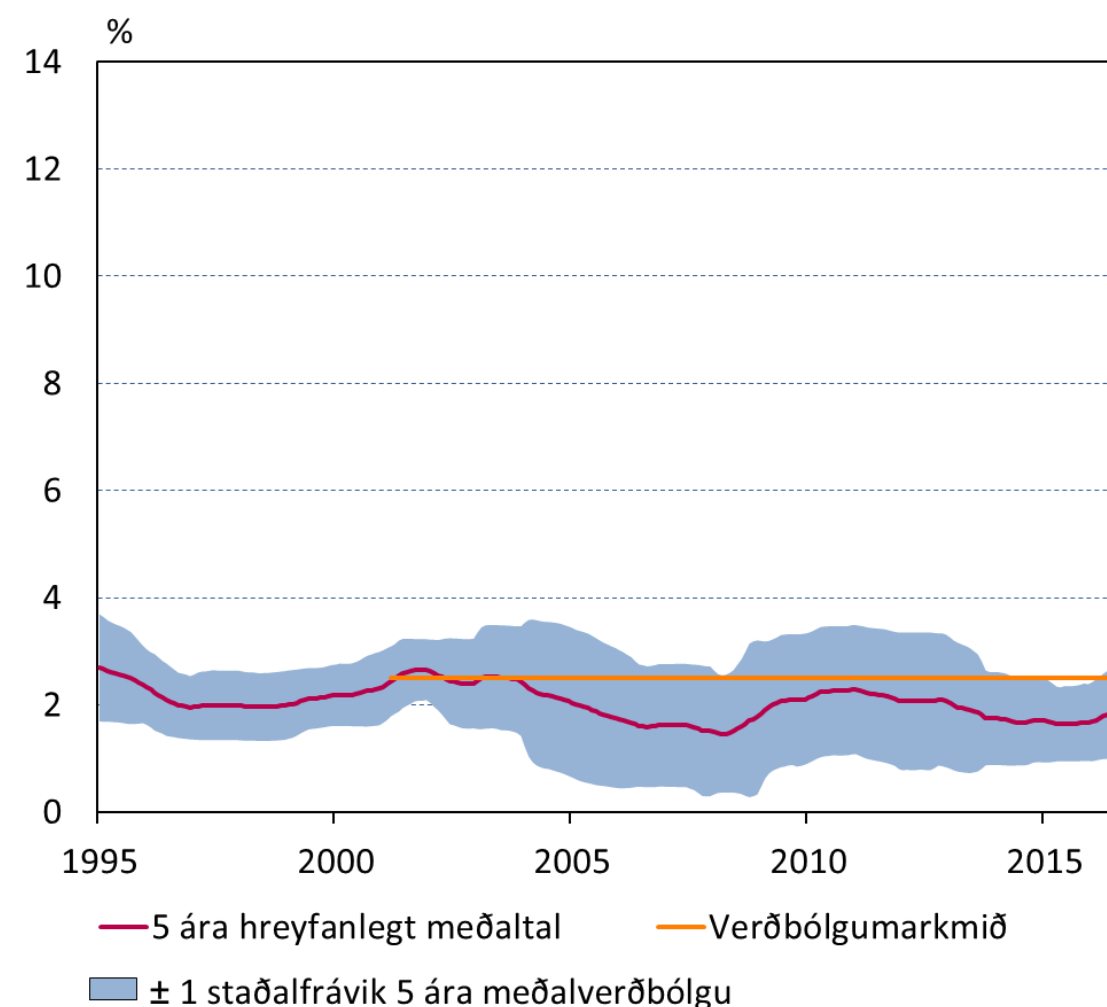
5 ára meðalverðbólga á Íslandi

Janúar 1995 - desember 2016



5 ára meðalverðbólga í Noregi

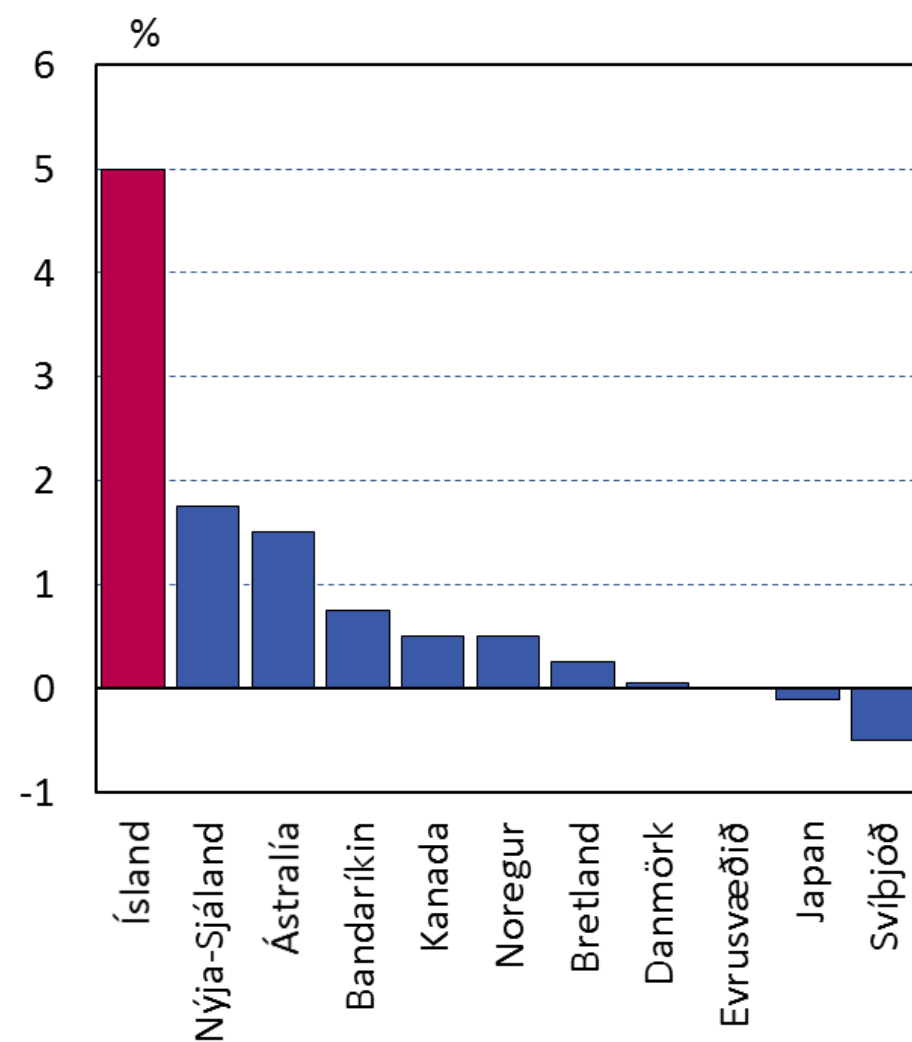
Janúar 1995 - desember 2016



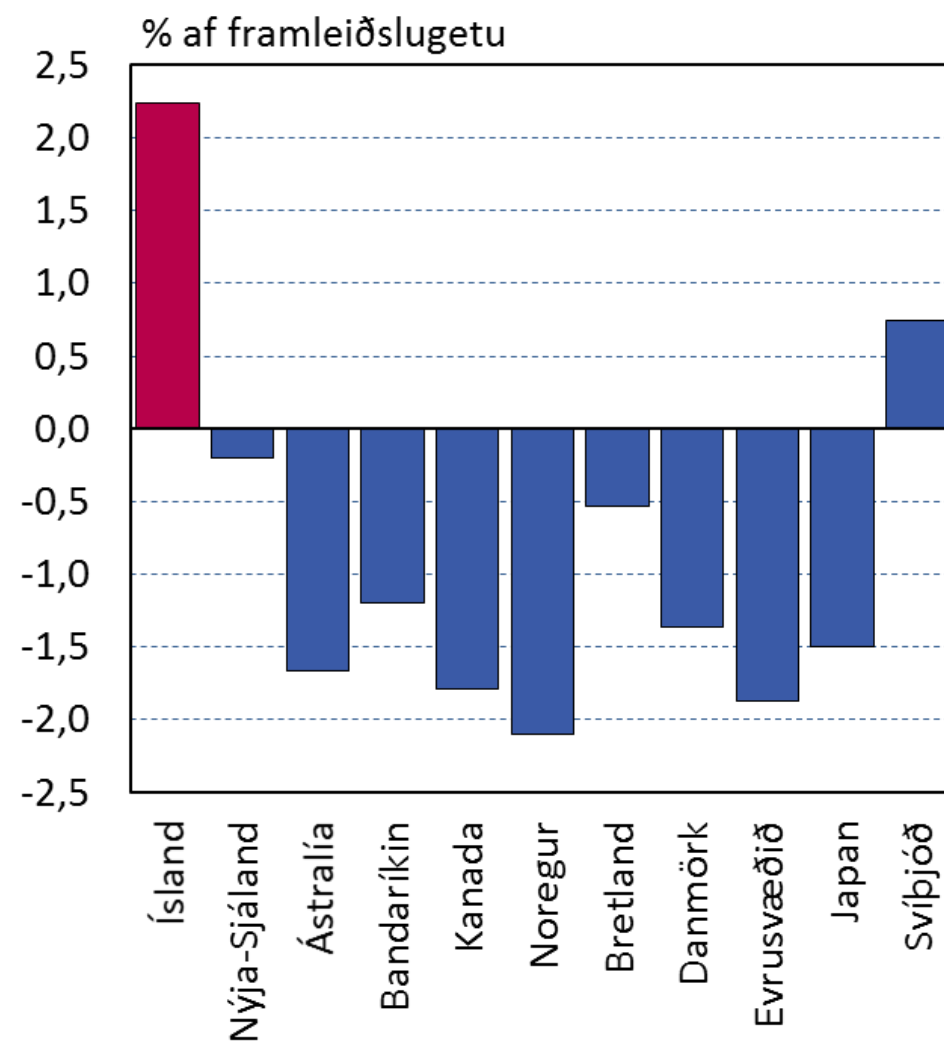
Efnahagsaðstæður einnig ólíkar hér á landi

- Við samanburð á vöxtum hér á landi og í nágrennaríkjunum þarf ekki einungis að hafa í huga hvað saga verðstöðugleika er í raun stutt hér á landi ...
- ... einnig að hér er mikill hagvöxtur og vaxandi spenna en þrálátur slaki og hæggangur í hinum ríkjunum

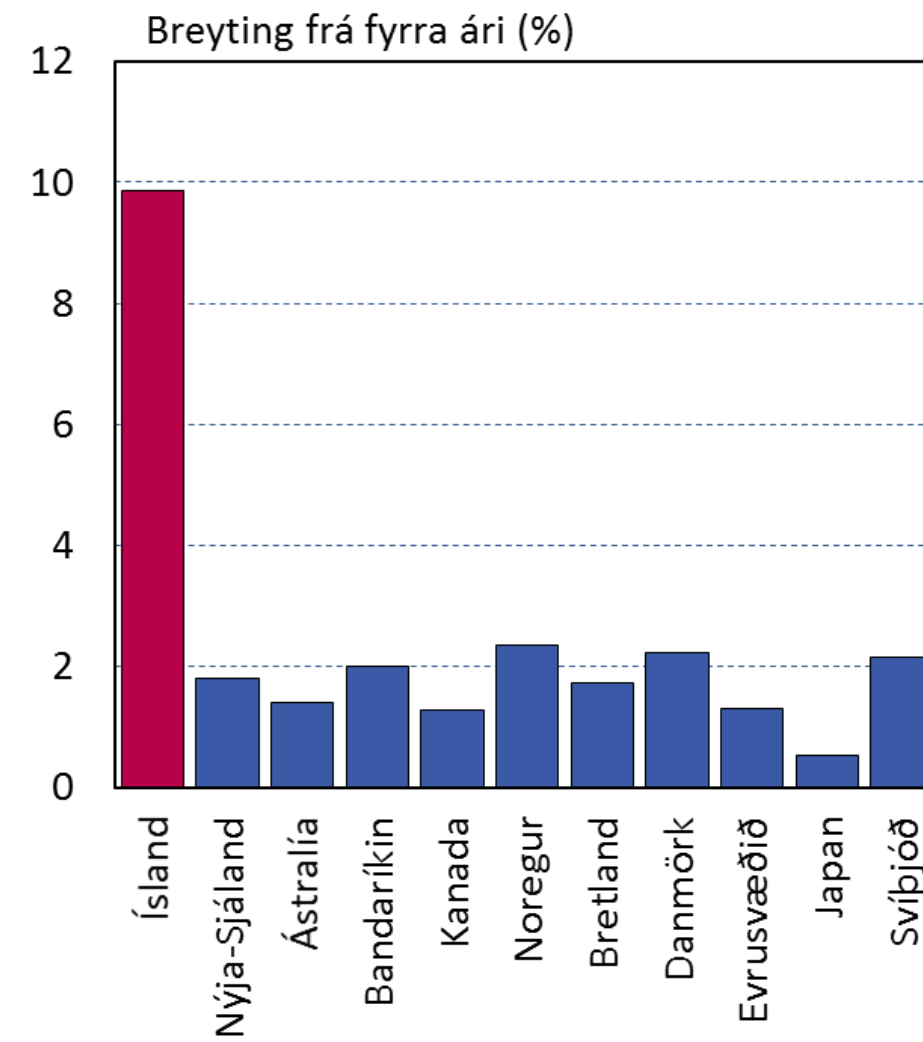
Meginvextir seðlabanka nokkurra þróaðra ríkja¹



Framleiðsluspenna í nokkrum þróuðum ríkjum 2016²



Launahækkunir 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-Sjáland (*Monetary Policy Statement*, nóvember 2016). 3. Nafnlaunahækkunir 2016 frá OECD (*Global Economic Outlook*, nóvember 2016) fyrir öll lönd fyrir utan Ísland (*Peningamála 2017/1*) og Nýja-Sjáland (*Monetary Policy Statement*, nóvember 2016).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Breytingar á ramma peningastefnunnar?

Hávær umræða um að breyta þurfi ramma peningastefnunnar

- Eðlilegt að fara reglulega yfir reynsluna og skoða mögulegar umbætur ...
- ... en ekki er ljóst hvað það er sem kallar á róttækar breytingar á rammanum – sérstaklega í ljósi árangurs undanfarið

Þegar verið gerðar miklar breytingar

- Fjölskipuð peningastefnunefnd og stóraukið gagnsæi
- Viðbótarstjórnþæki: inngrip á gjaldeyrismarkaði, þjóðhagsvarúð og fjárstreymistæki

Öllum útfærslum peningastefnu fylgja kostir og gallar

- Mismunandi fyrirkomulagi fastgengis fylgja einnig gallar ...
- ... og gæti verið feigðarflan ef framkvæmd stefnunnar í ríkisfjármálum er ekki bætt og ekki eru gerðar veigamiklar breytingar á skipulagi vinnumarkaðar