Seðlabanki Íslands

Hvaða hættur geta verið framundan í íslensku efnahagslífi?

Málstofa í Háskólanum á Akureyri

7. október 2014

Þorvarður Tjörvi Ólafsson

Hagfræðingur hjá Seðlabanka Íslands

Skoðanir eru höfundar og þurfa ekki að endurspegla afstöðu eða stefnu Seðlabanka Íslands.

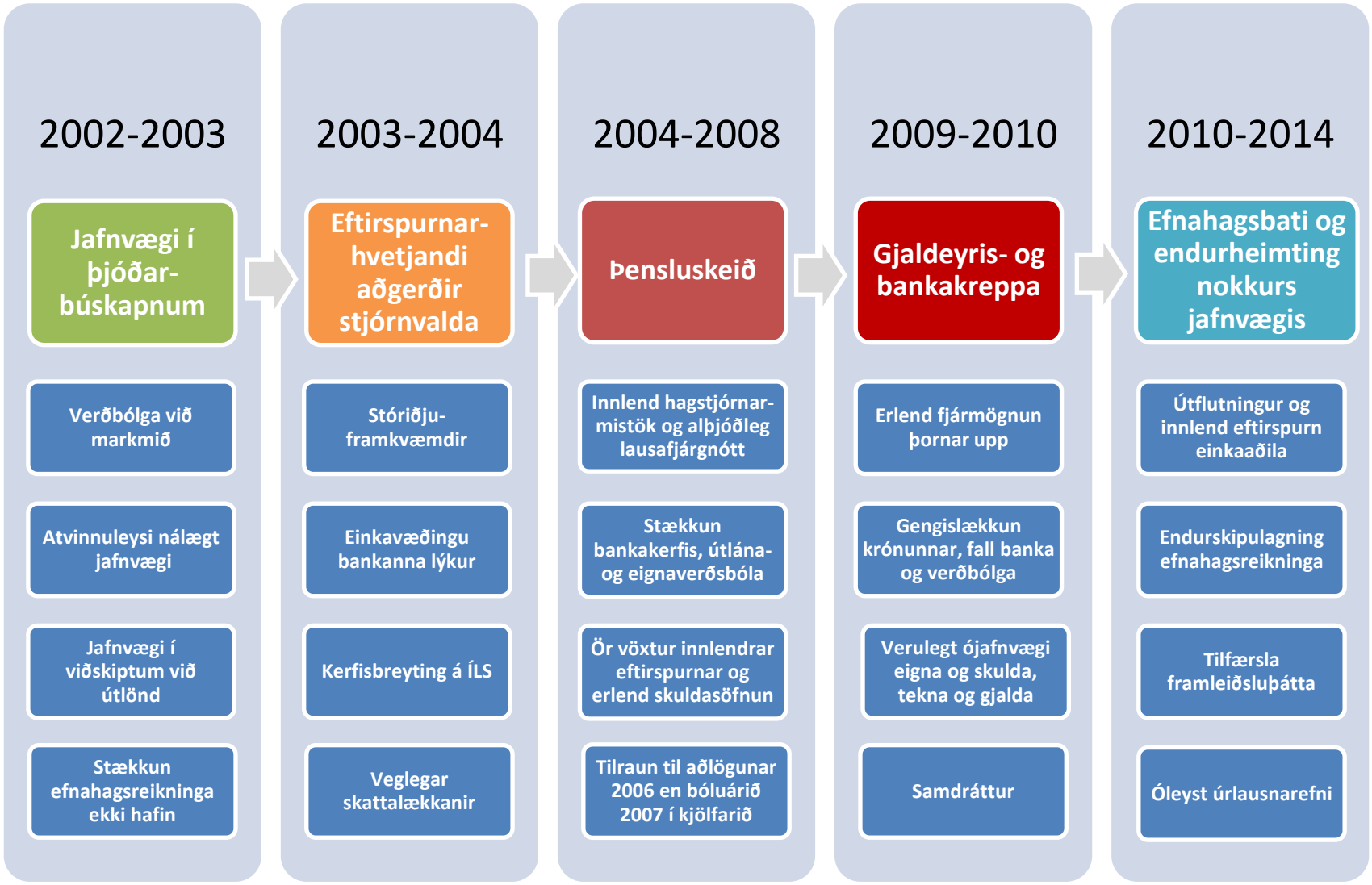
Yfirlit erindisins

Hvaða hættur geta verið framundan í íslensku efnahagslífi?

Þjóðhagslegt jafnvægi hefur jafnan reynst sjaldgæft, skammvinnt og seinlegt að endurheimta

Þrjár tegundir mögulegra áhætta fyrir þjóðhagslegan stöðugleika

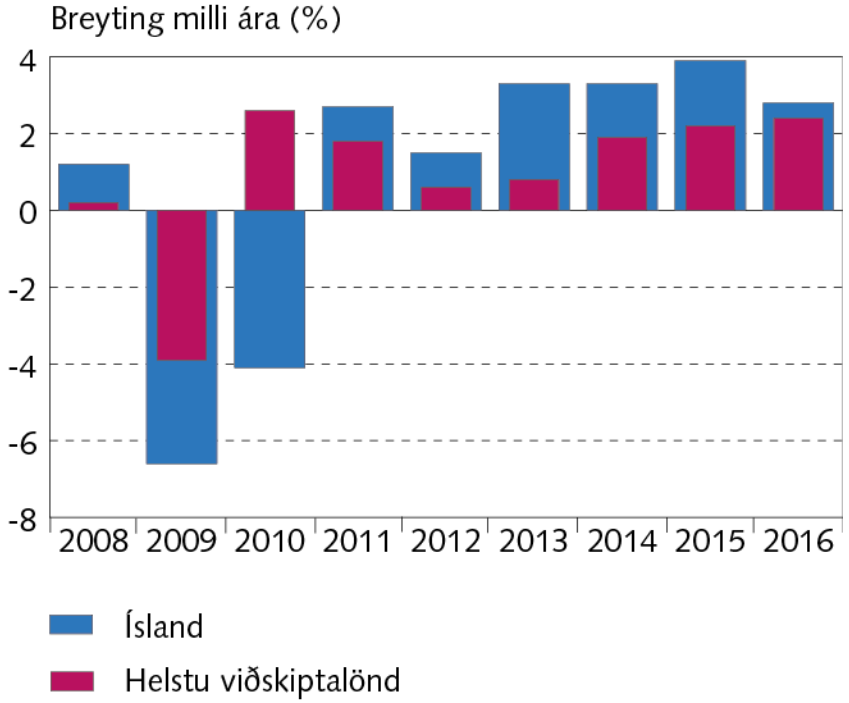
Þróun efnahagsmála í stuttu máli



Hagvaxtarhorfur ágætar á nýjan leik

- Eftir árangur undangenginna ára erum við komin í þá stöðu að hagvaxtarhorfur eru ágætar í alþjóðlegu tilliti og reyndar einnig í samanburði við meðalhagvöxt sl. þrjátíu ára
- Miklu skiptir að þróunin á vinnumarkaði hefur reynst hagfelldari en meginkostnaður alþjóðlegu fjármálakreppunnar birtist í fækkun starfa og töpuðum mannauði víðs vegar um heiminn

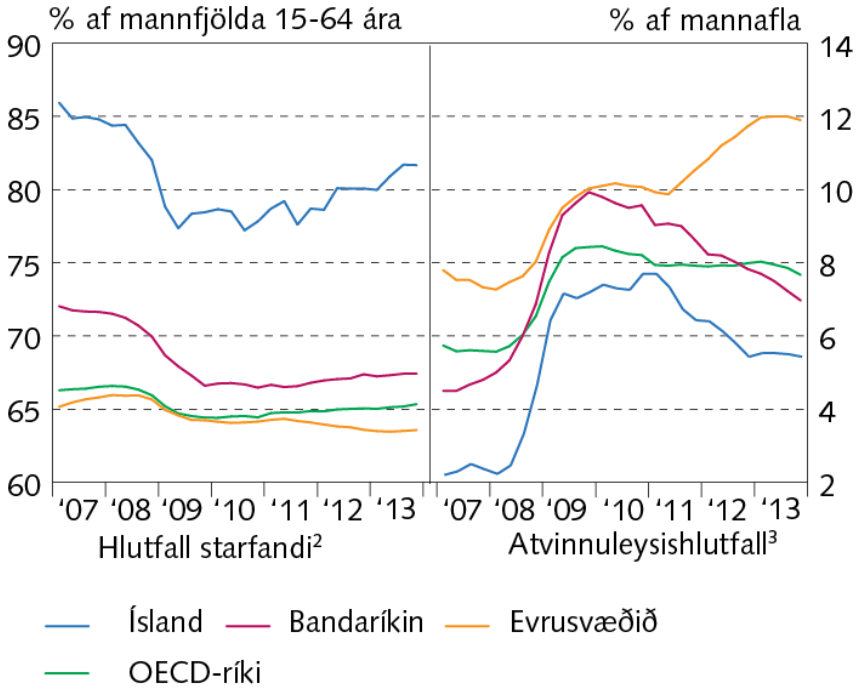
Hagvöxtur á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum 2008-2016[1]



1. Grunnspá Seðlabankans 2014-2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Hlutfall starfandi og atvinnuleysi[1]

1. ársfj. 2007 - 4. ársfj. 2013



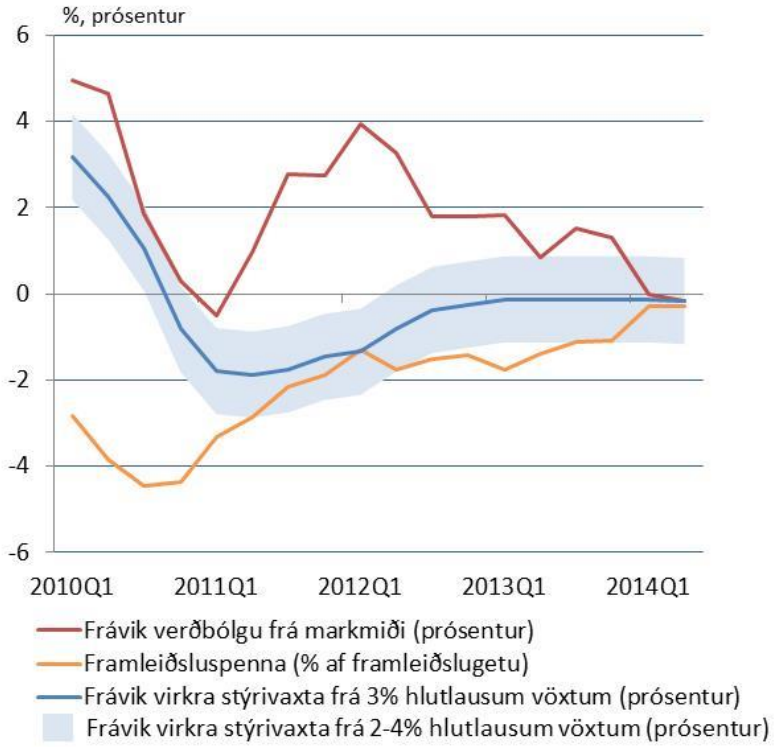
1. Árstíðarleiðréttar tölur. 2. Fjöldi starfandi sem hlutfall af mannfjölda 15-64 ára. 3. Fjöldi atvinnulausra sem hlutfall af vinnuafli (alþjóðlega samræmdur mælikvarði OECD).
Heimild: OECD.

Slaki að hverfa og stöðugleiki eykst

- Slakinn í peningastefnunni hefur verið fjarlægður á sama tíma og slakinn í þjóðarbúskapnum hefur horfið og verðbólgu komið í markmið
- Á sama tíma hafa sveiflur í verðbólgu og hagvexti minnkað og eru nú svipað miklar og á öðrum Norðurlöndunum en hafa jafnan verið töluvert meiri en í öðrum iðnríkjum

Virkir vextir Seðlabanka Íslands, verðbólga og framleiðsluspenna[1]

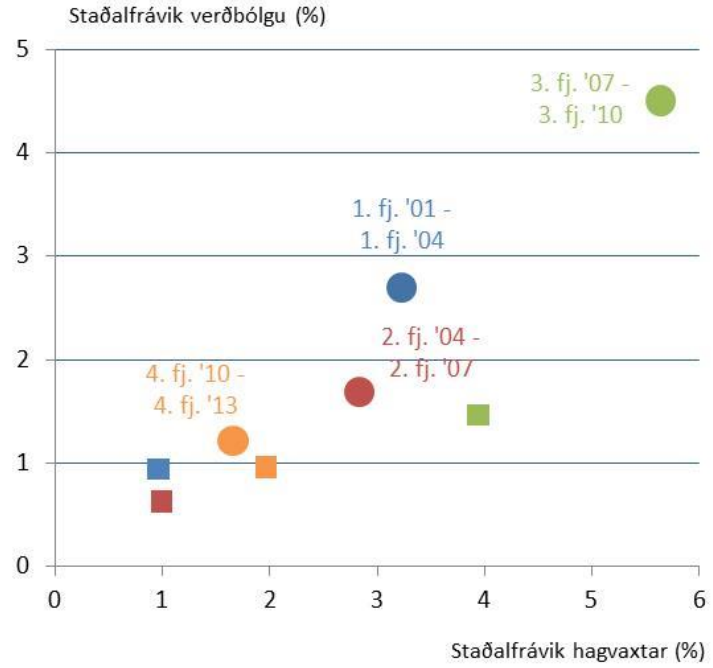
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2014



1. Meðaltal vaxta á 7 daga bundnum og óbundnum innlánsreikningum og 30 daga bundnum innlánum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Samspil sveiflna í verðbólgu og hagvexti á Íslandi og öðrum Norðurlöndum[1]



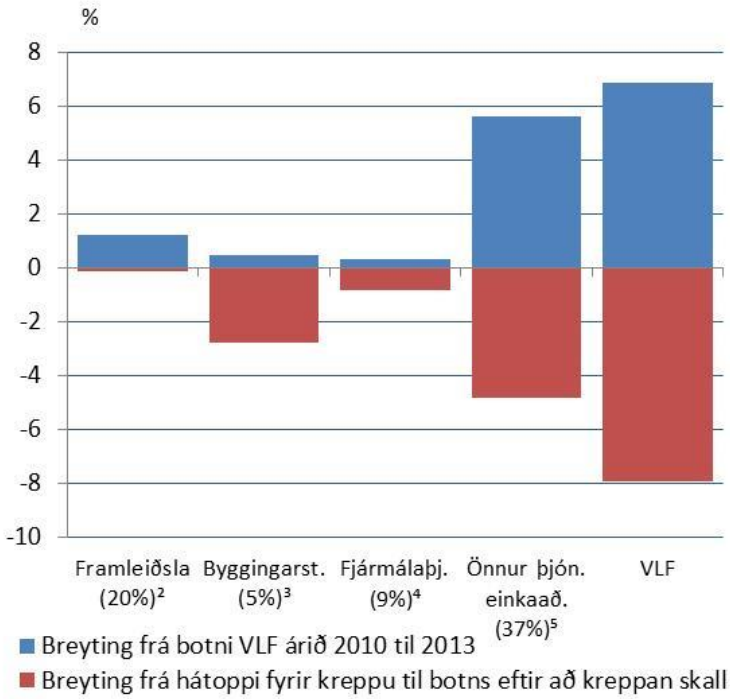
1. Hringir sýna tölur fyrir Ísland en kassar samsvarandi tölur fyrir hin Norðurlöndin.

Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Undirliggjandi aðlögun í raunhagkerfi

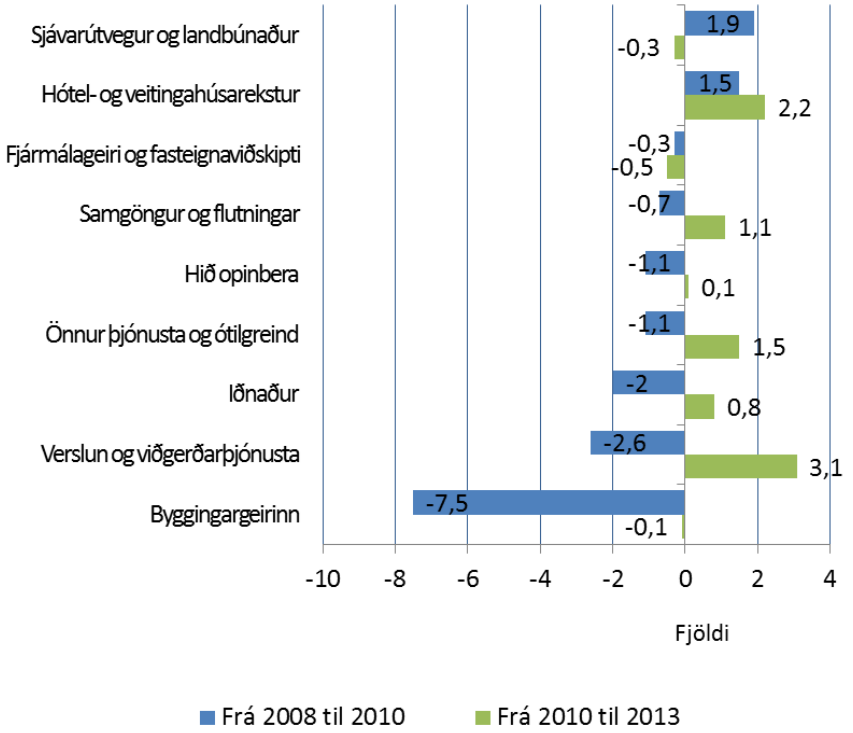
- Að baki efnahagsbatanum er aðlögun sem rystir dýpra og birtist í tilfærslu framleiðsluþátta frá þeim geirum, sem voru fyrirferðamiklir fyrir fjármálakreppuna, yfir til samkeppnishæfari geira, ekki síst í útflutningi …

Hlutdeild einstaka atvinnugreina í samdrættinum og efnahagsbatanum[1]



1. Samdráttur og bati atvinnugreinar veginn með hlutdeild hennar í vergum þáttatekjum á viðkomandi tímabili (hlutdeild 2013 í sviga). 2. Framleiðsla, námugröftur, veitustarfsemi og meðhöndlun úrgangs. 3. Byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð. 4. Fjármálaþjónusta og vátryggingastarfsemi. 5. Heildsala, verslun, samgöngur og geymslusvæði, veitinga- og gististaðir, upplýsingar og fjarskipti, fasteignaviðskipti og ýmis sérhæfð þjónusta. *Heimild:* Hagstofa Íslands.

Breyting í fjölda starfandi[1]

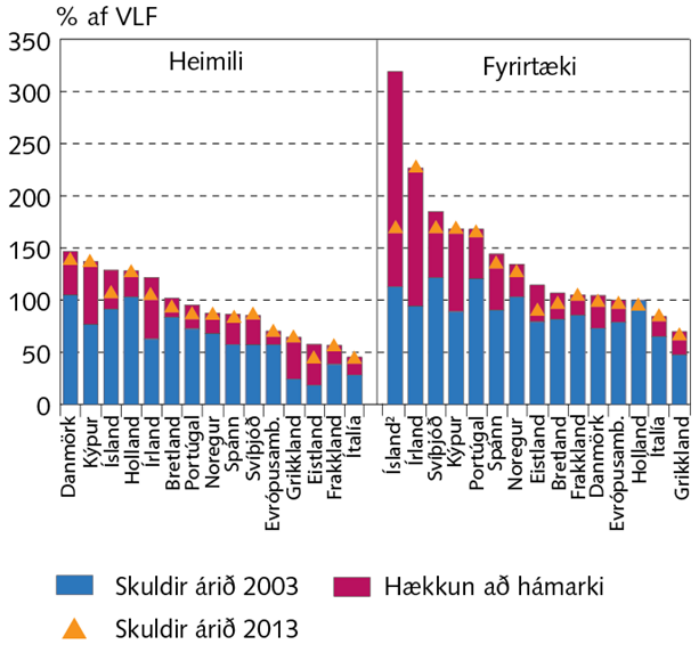


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Undirliggjandi aðlögun í fjármálakerfinu

- … og endurskipulagningu efnahagsreikninga þar sem undið er ofan af þeirri ósjálfbæru stækkun sem átti sér stað í aðdraganda fjármálakreppunnar
- Fjármagnshöftum ætlað að skapa rými fyrir þessa aðlögun og auðvelda hana, ekki að seinka um of

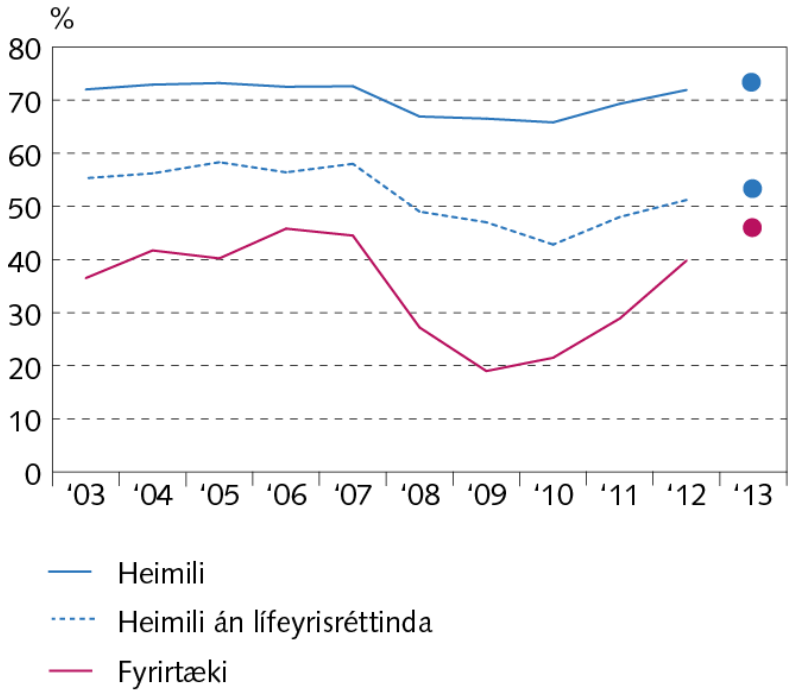
Þróun skulda heimila og fyrirtækja í nokkrum Evrópulöndum 2003-2013[1]



1. Bláar súlur sýna skuldastöðu heimila og fyrirtækja í lok árs 2003. Rauðar sýna aukningu skulda að hæsta árslokagildi og þríhyrningar sýna stöðuna í lok árs 2013. Miðað er við skuldir árið 2012 ef tölur fyrir 2013 eru ekki fáanlegar. Tölurnar eru ekki á samstæðugrunni.
2. Eingöngu skuldir fyrirtækja við fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf skv. tölum Seðlabanka Íslands. Tölurnar innihalda skuldir eignarhaldsfélaga sem tengjast fjármálastarfsemi þar sem þau hafa ekki verið flokkuð sérstaklega.

Heimildir: Eurostat, Seðlabanki Íslands.

Áætlað eiginfjárhlutfall heimila og fyrirtækja 2003-2013[1]



1. Áætlað út frá gögnum Hagstofu Íslands og Seðlabanka Íslands. Eiginfjárhlutföll á árinu 2013 miðast við þá forsendu að eignir heimila og fyrirtækja haldist nær óbreyttar frá fyrra ári. Ekki á samstæðugrunni.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hvert stefnum við?

1. Sjálfbært og burðugt efnahagslíf

- Verðmætasköpun á traustum grunni sem getur staðið undir góðum lífskjörum

2. Þjóðhagslegur stöðugleiki

- Verð- og fjármálastöðugleiki
- Sjálfbær erlend staða og greiðslujöfnuður

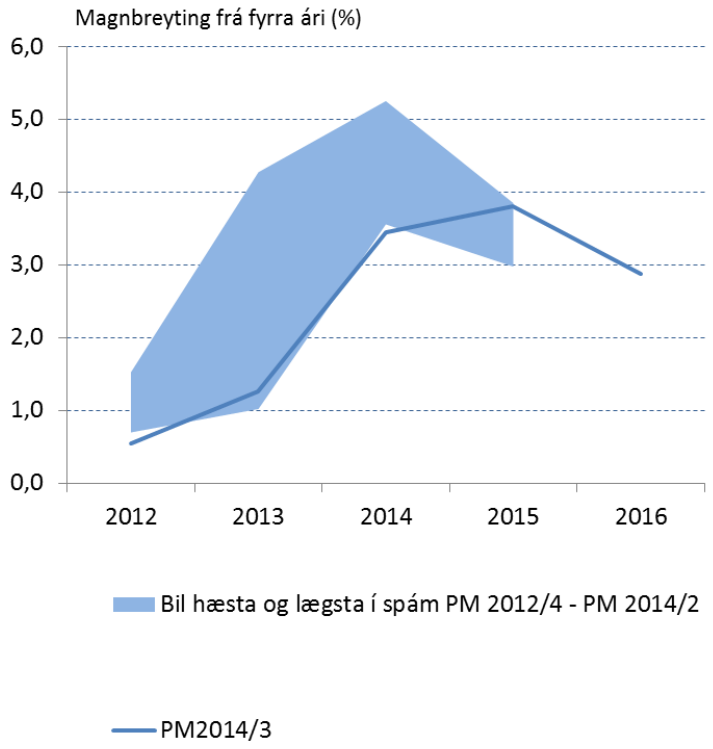
Þrjár mögulegar áhættur

- Ytri skilyrði
- Nauðsynleg aðlögun hægist, stöðvist eða snúist við
- Umgjörð efnahagsmála og hagstjórn reynist ófullnægjandi þegar á reynir

Áhættur tengdar ytri skilyrðum

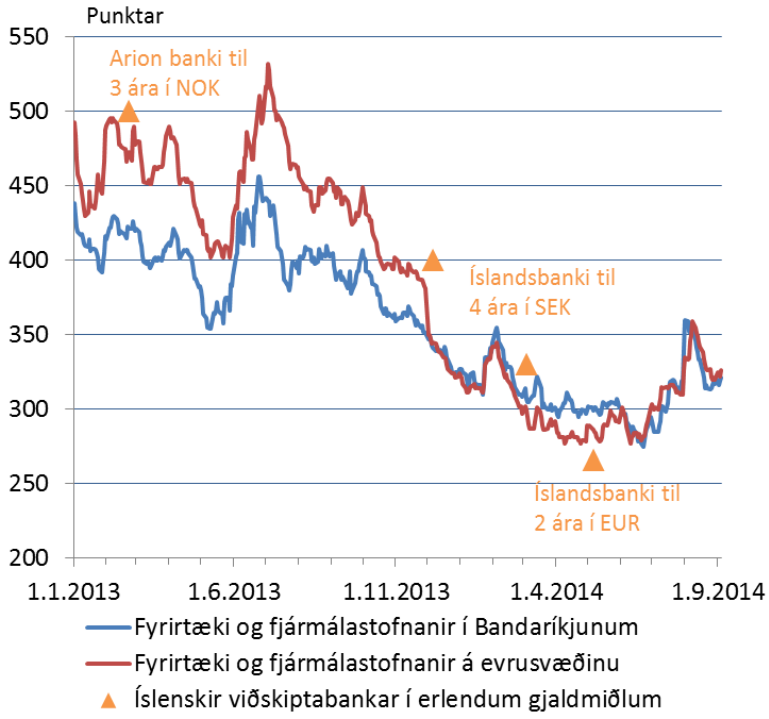
- Ýmsar áhættur sem eru að mestu utan okkar áhrifasviðs: erlend eftirspurn eftir okkar vöru og þjónustu, viðskiptakjör og lánskjör á alþjóðlegum fjármálamörkuðum
- Batinn á evrusvæðinu brothættur, rýrnun viðskiptakjara þó snúist við en hið sama gildir að nokkru leyti um um bata alþjóðlegra fjármálalegra skilyrða einkaaðila

Innflutningur í viðskiptalöndum Íslands í spám Peningamála 2012/4-2014/3



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjármálaleg skilyrði alþjóðlegra fyrirtækja og fjármálstofnana og vaxtaálög íslenskra banka[1]



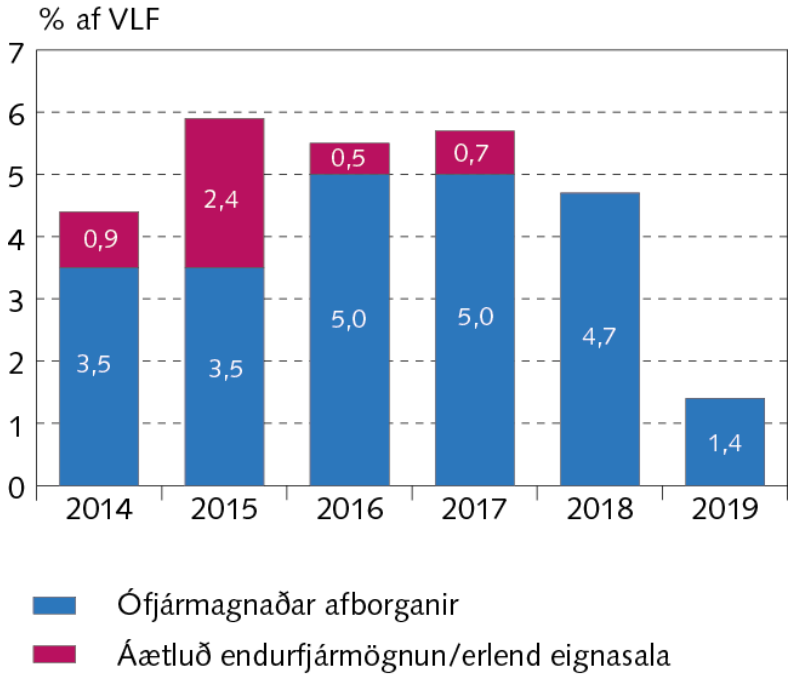
1. Vaxtaálag á skuldabréf í innlendum gjaldmiðli gefin út af fyrirtækjum og fjármálastofnunum með lánshæfiseinkunn á bilinu BB+ til B-. Fyrir íslensku bankanna er miðað við vaxtaálag við útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðli .

Heimildir: Alþjóðagreiðslubankinn, Seðlabanki Íslands.

Áhættur tengdar nauðsynlegri aðlögun

- Aðlögun í raunhagkerfinu er ekki lokið: uppbygging þróaðri útflutningsframleiðslu krefst fjárfestingar og hagstæðra starfsskilyrða sem tekur tíma að koma á laggirnar
- Endurskipulagning efnahagsreikninga ekki lokið þrátt fyrir umtalsverðan árangur: þung greiðslubyrði erlendra skulda, uppgjör þrotabúa, aflandskrónur og lækkun skulda ríkisins*

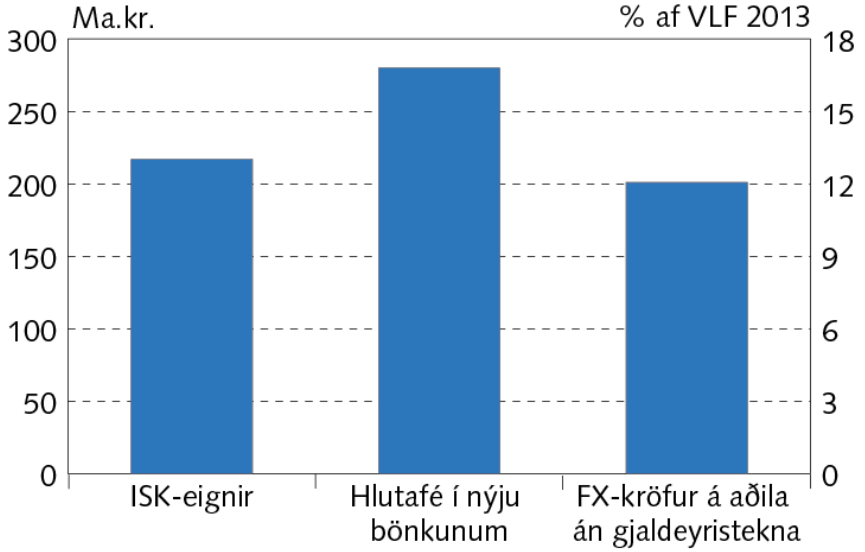
Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ[1]



1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innlendar eignir föllnu bankanna sem þarf að fjármagna

Bókfært virði 31.12.2013

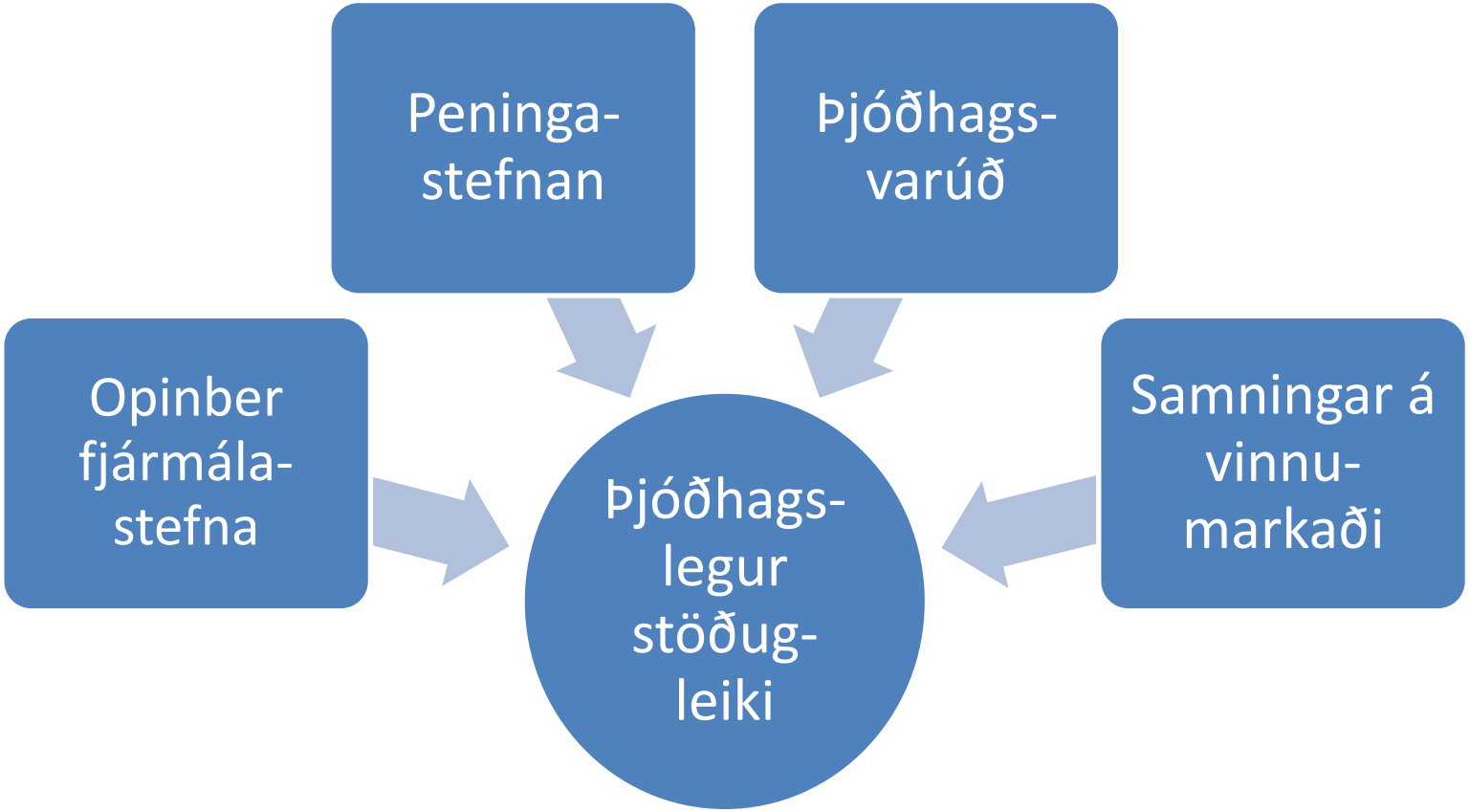


Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

*Myndir úr *Fjármálastöðugleika* 2014/1, uppfært mat verður birt 8. október í seinna hefti ársins.

Áhættur tengdar endurbótum á hagstjórn

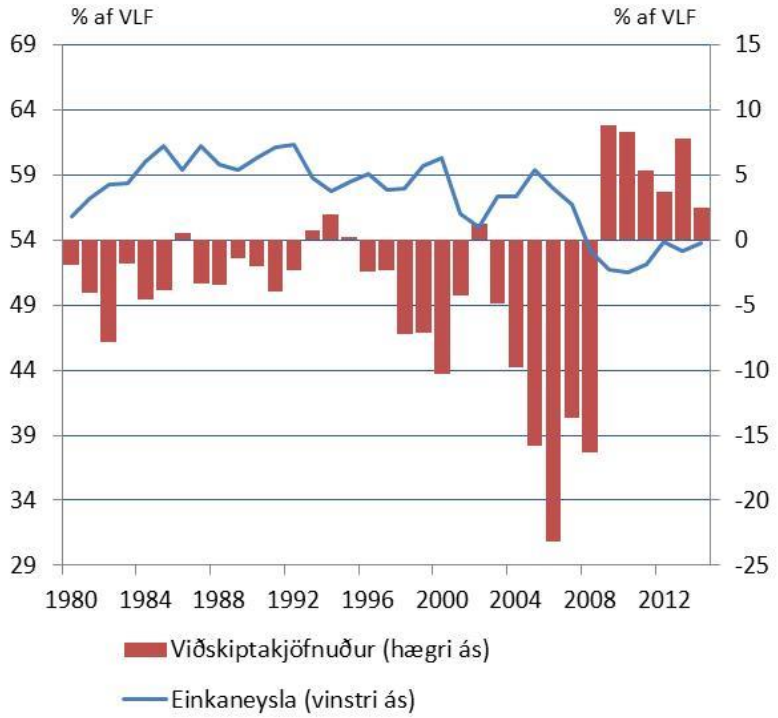
- Stofnanaumgjörð peningastefnu breyttist verulega 2009, í haust var byrjað að starfa eftir nýrri umgjörð um varðveislu fjármálastöðugleika og framundan eru breytingar á umgjörð ríkisfjármálastefnunnar
- Nauðsynlegt að styrkja skuldbindingu hagstjórnaraðila gagnvart varðveislu þjóðhagslegs stöðugleika en nágrannalöndunum hefur tekist það með því að fara ólíkar leiðir í gengismálum



Hefur kerfisbreyting átt sér stað?

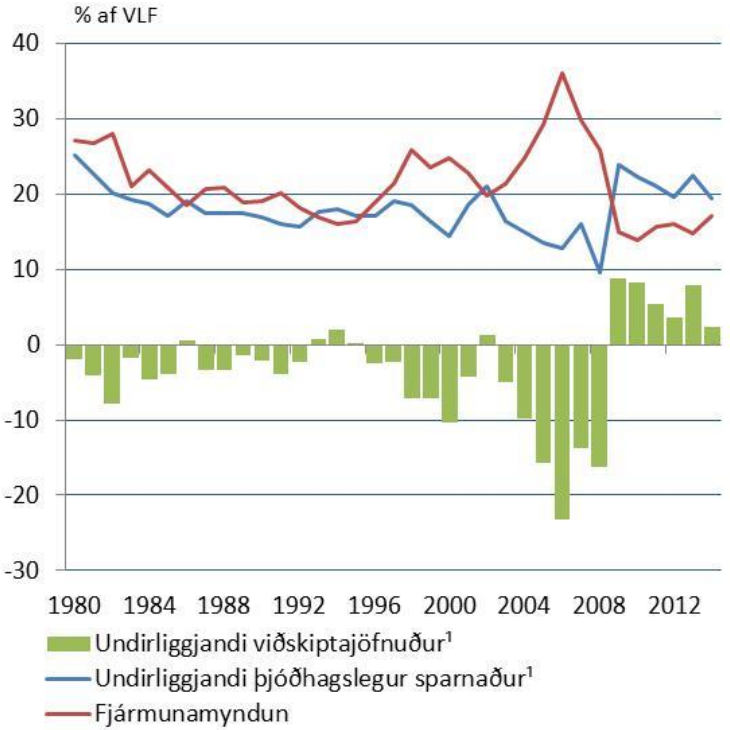
- Afgangur á viðskiptum við útlönd ekki náðst að jafnaði nema þegar einkaneysla hefur verið lægri en 53½% af VLF – hlutfall sem hefur nánast aldrei náðst nema sl. 7 ár
- Aukin fjárfestingarumsvif oft farið saman með hækkun raungengis og viðskiptahalla
- Hefur okkur tekist að stuðla að varanlegri kerfisbreytingu sem stuðlar að stöðugleika?

Einkaneysla og viðskiptajöfnuður 1980-2014[1]



1. Frá árinu 2008 er viðskiptajöfnuður leiðréttur fyrir reiknuðum tekjum og gjöldum innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifum uppgjöra búa þeirra og leiðrétt fyrir áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis fram til ársins 2012. Spá Seðlabankans fyrir 2014. *Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þjóðhagslegur sparnaður, fjármunamyndun og viðskiptajöfnuður 1980-2014



1. Frá árinu 2008 er leiðrétt fyrir reiknuðum tekjum og gjöldum innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifum uppgjöra búa þeirra og leiðrétt fyrir áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis fram til ársins 2012. Spá Seðlabankans fyrir 2014. *Heimildir:* Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Að lokum

- Hlutskipti þjóðhagslegs jafnvægis í íslenskum þjóðarbúskap hefur jafnan verið rýrt
- Verulegur árangur náðst á undanförnum árum en mikilvægt að nauðsynleg aðlögun haldi áfram svo traustari stoðum sé rennt undir sjálfbærni efnahagsbatans um leið og umbætur á umgjörð efnahagsmála og hagstjórn styðji við varðveislu þjóðhagslegs stöðugleika þegar að slaki snýst í spennu og lærdómar kreppunnar taka að gleymast