

# SEÐLABANKI ÍSLANDS

## Ástand og horfur í efnahagsmálum



Þingflokkur Vinstri Grænna

27. mars 2017

Þórarinn G. Pétursson

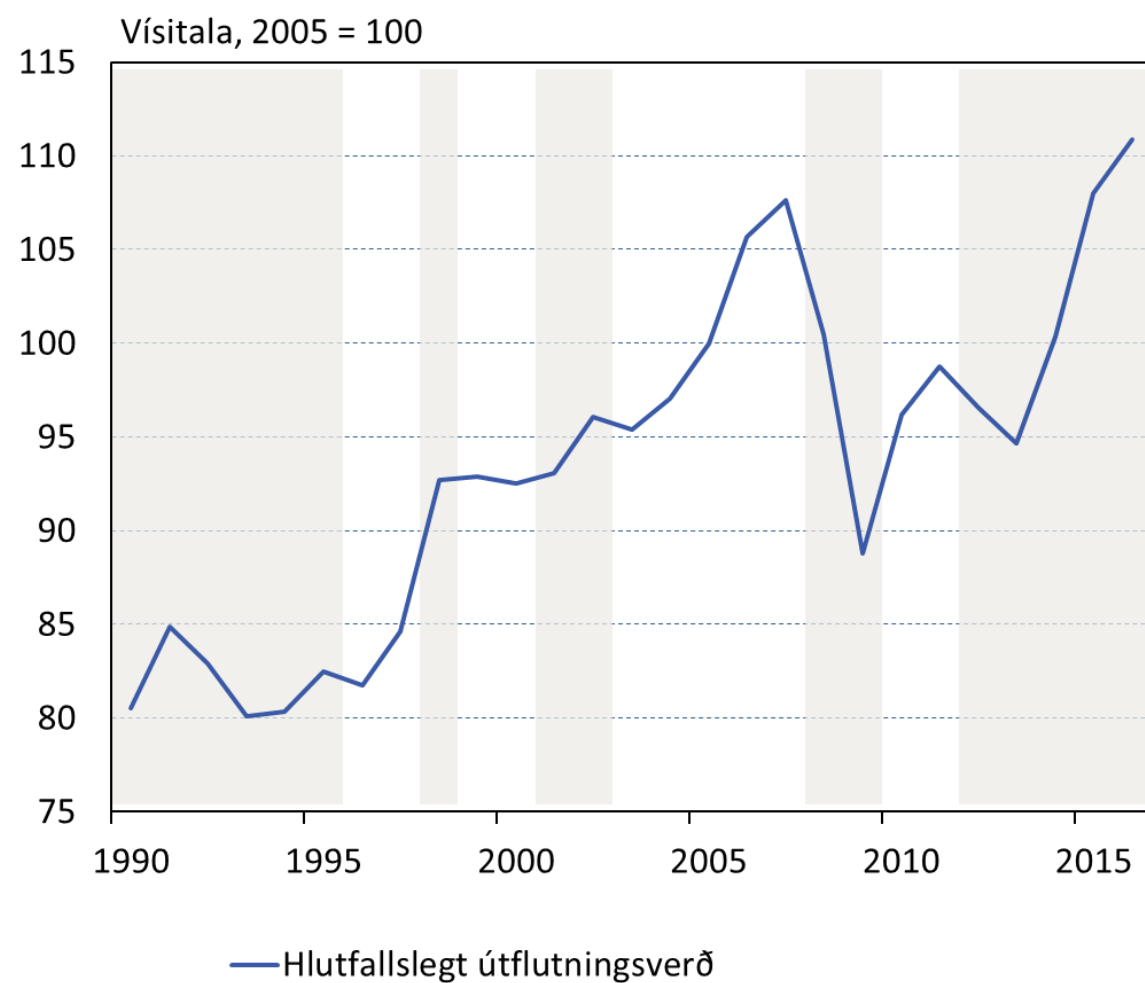
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

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

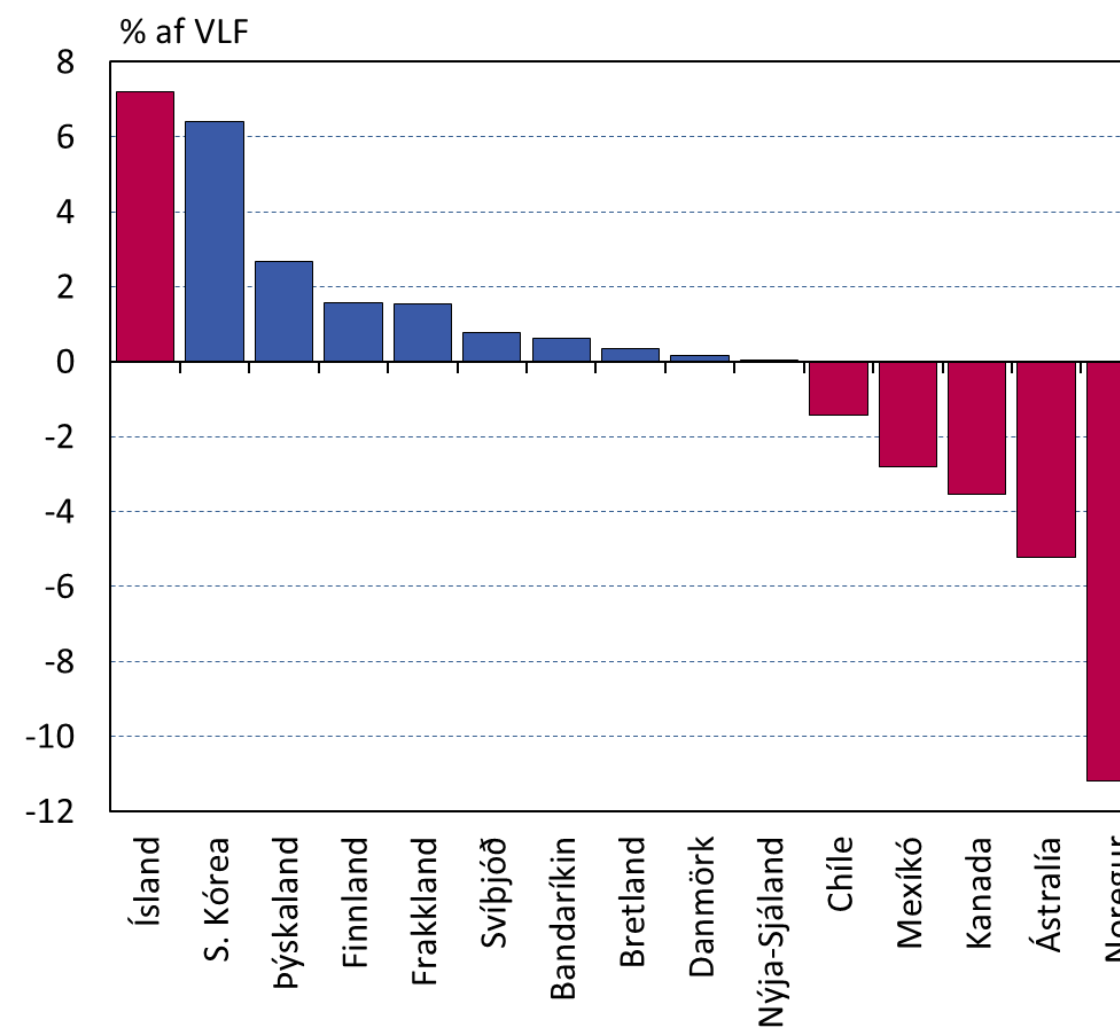
# Tveir stórir búhnykkir: viðskiptakjarabati

- 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 13% – mun meiri bati en meðal annarra OECD-ríkja, sérstaklega meðal hrávöruútflytjenda

Útflutningsverð 1990-2016<sup>1</sup>



Viðskiptakjaraáhrif í 15 OECD-ríkjum 2014-2016<sup>2</sup>



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.

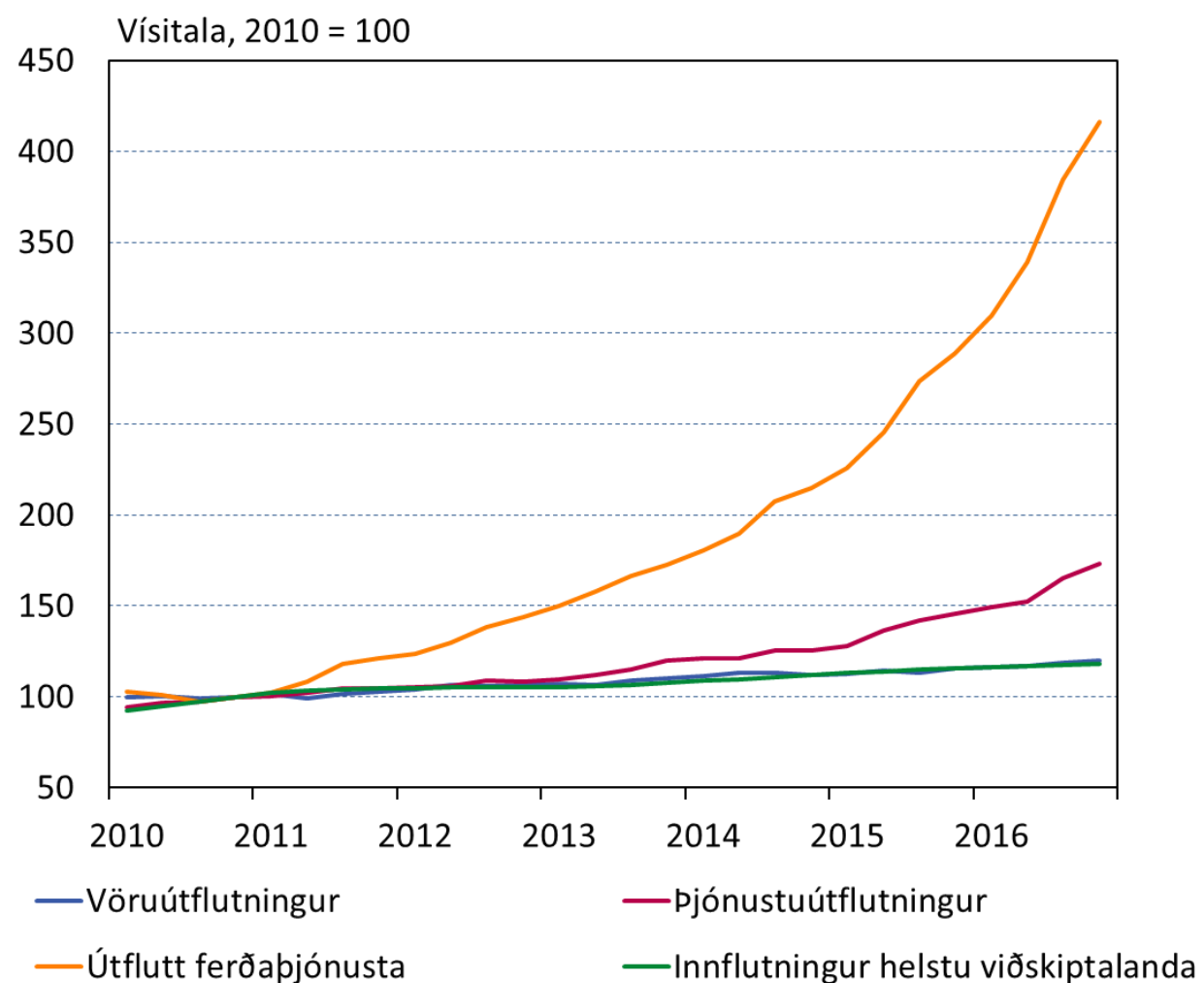
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Macrobond, OECD, Sameinuðu Þjóðirnar (UNCTAD), Seðlabanki Íslands.

# Tveir stórir búhnykkir: vöxtur ferðapjónustu

- Útflutningsvöxtur hefur verið mikill undanfarið þrátt fyrir veikburða vöxt alþjóðaumsvifa: drifin áfram af gríðarlegum vexti ferðapjónustu sem óx um 44% í fyrra og hefur ríflega fjórfaldast síðan 2010 ...
- ... skýrir um 2/3 af 10% meðalvexti útflutnings undanfarinna 2 ára

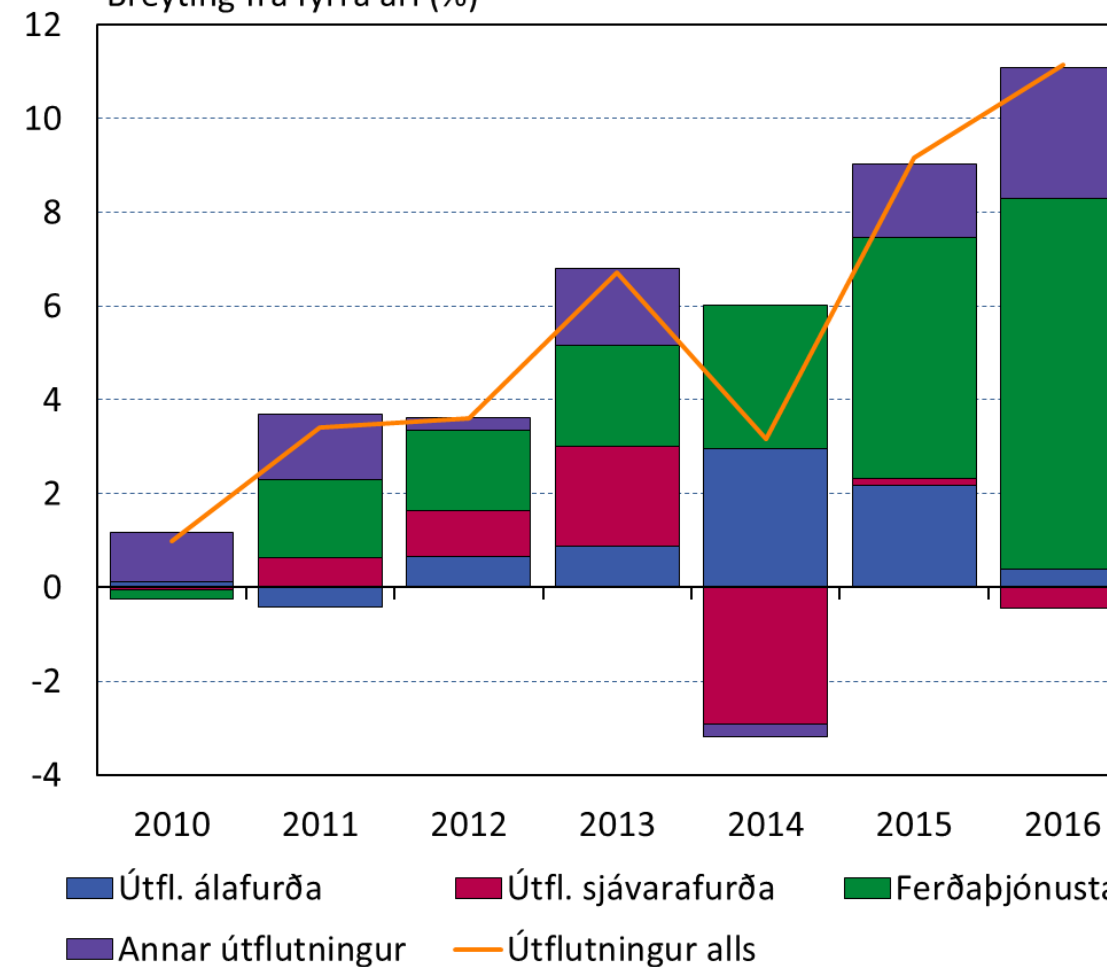
Útflutningur og alþjóðleg eftirspurn<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



Útflutningur og framlag undirliða 2010-2016<sup>2</sup>

Breyting frá fyrra ári (%)

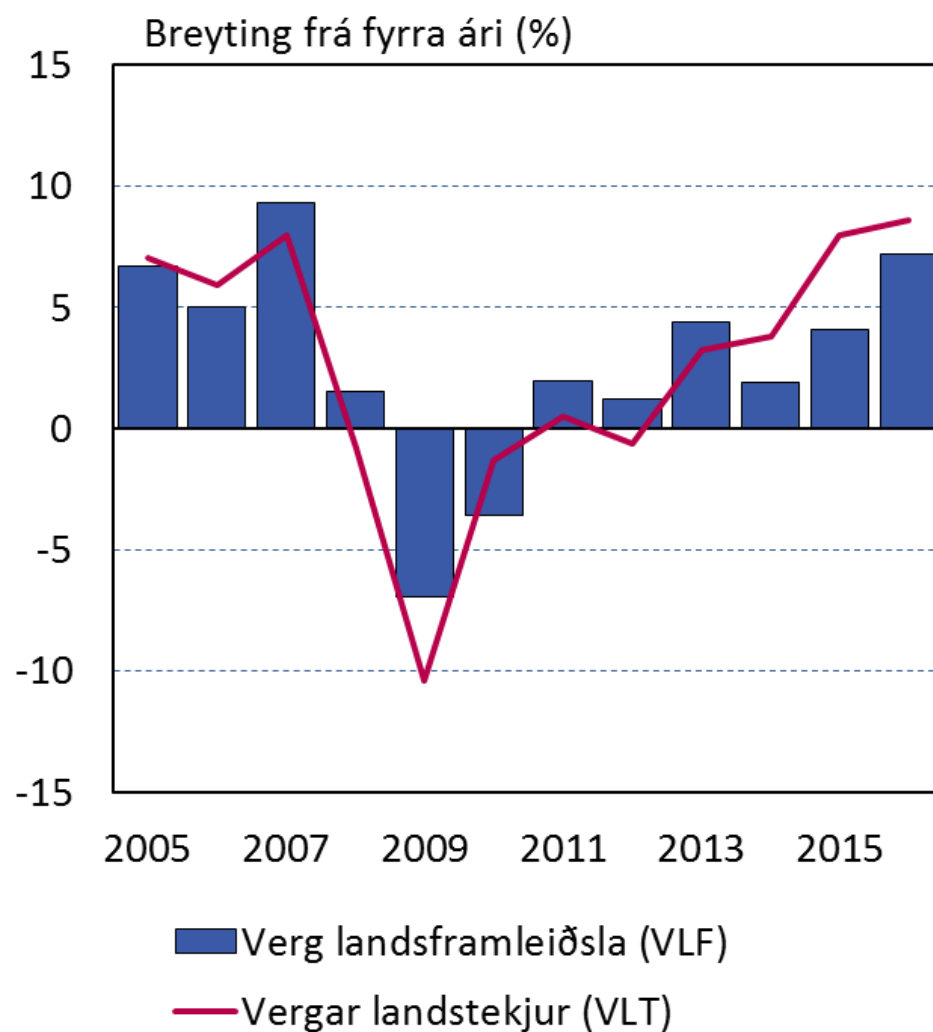


1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. 2. Útflutningur álafurða samkvæmt þjóðhagsreikningum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

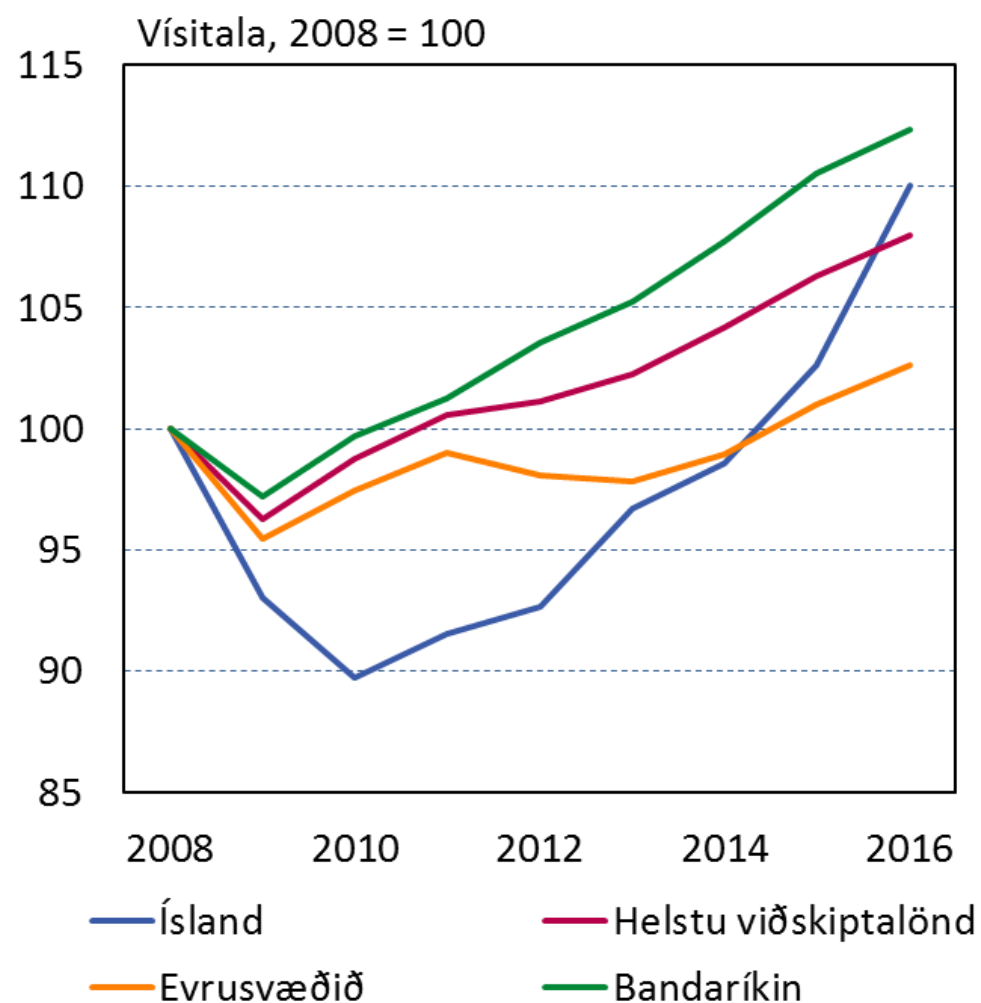
# Efnahagssumsvif vaxa hratt en ytra jafnvægi betra ...

- Hagvöxtur mældist 7,2% í fyrra og kemur í kjölfar 4,1% hagvaxtar 2015 – tekjur hafa vaxið enn meira (yfir 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

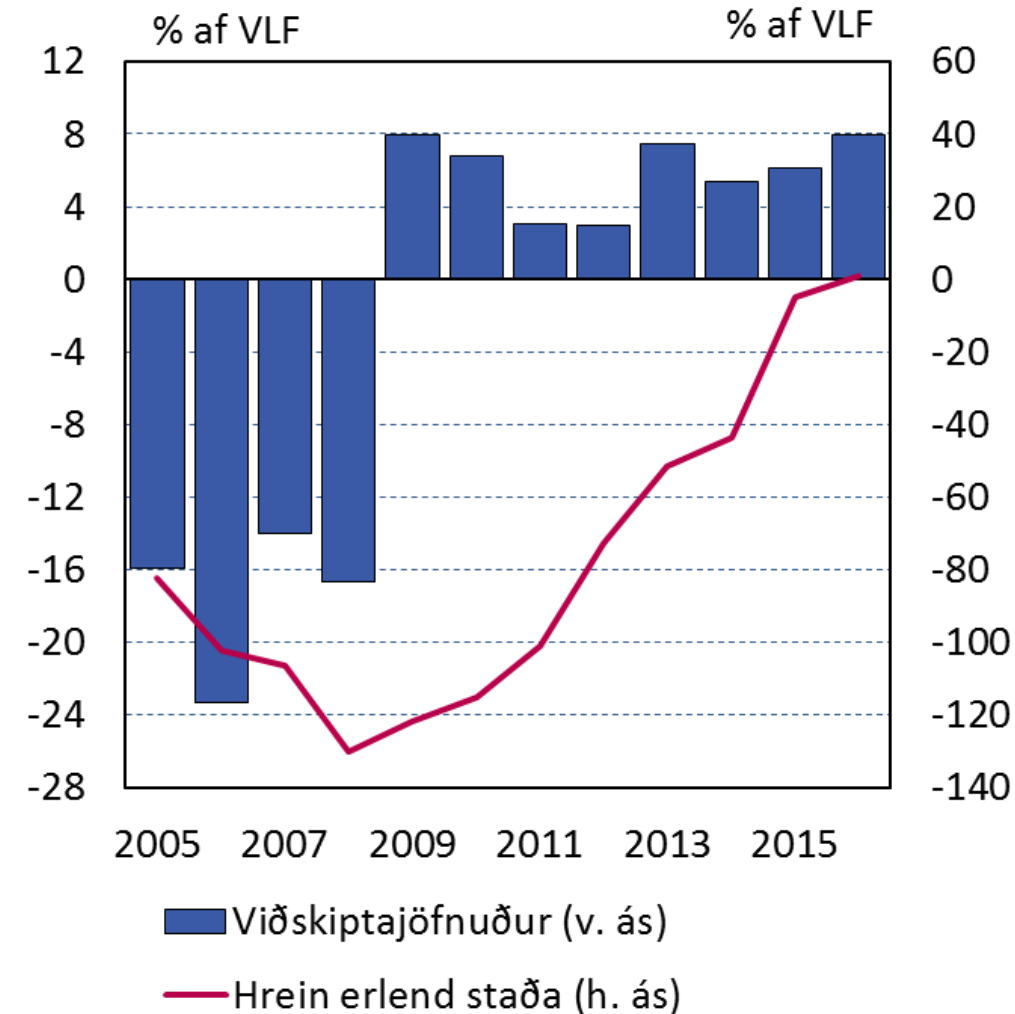
Hagvöxtur og tekjur 2005-2016<sup>1</sup>



VLF á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum 2008-2016



Viðskiptajöfnuður og hrein erlend staða 2005-2016<sup>2</sup>



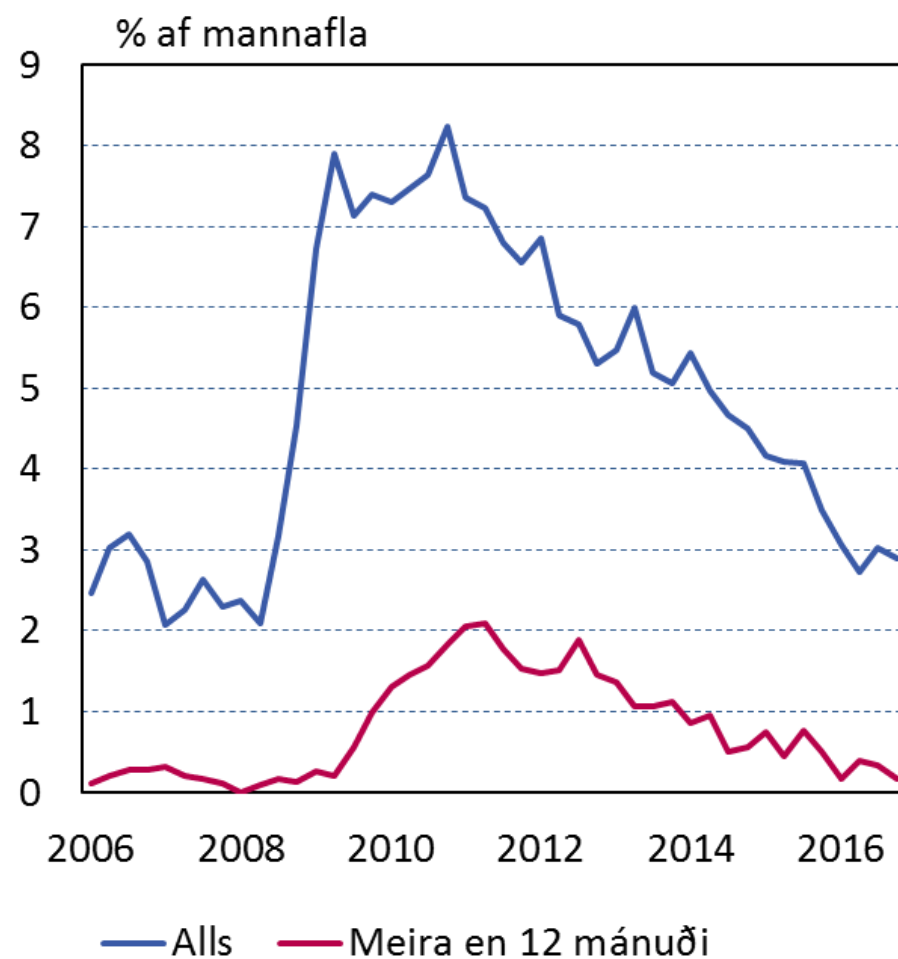
1. Vergar landstekjur (VLT) eru verg landsframleiðsla (VLF) að viðbættum viðskiptakjaraáhrifum. 2. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður og erlend staða (þ.e. þar sem leiðrétt er fyrir áhrifum uppgjörs slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja) fyrir árin 2008-2015.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

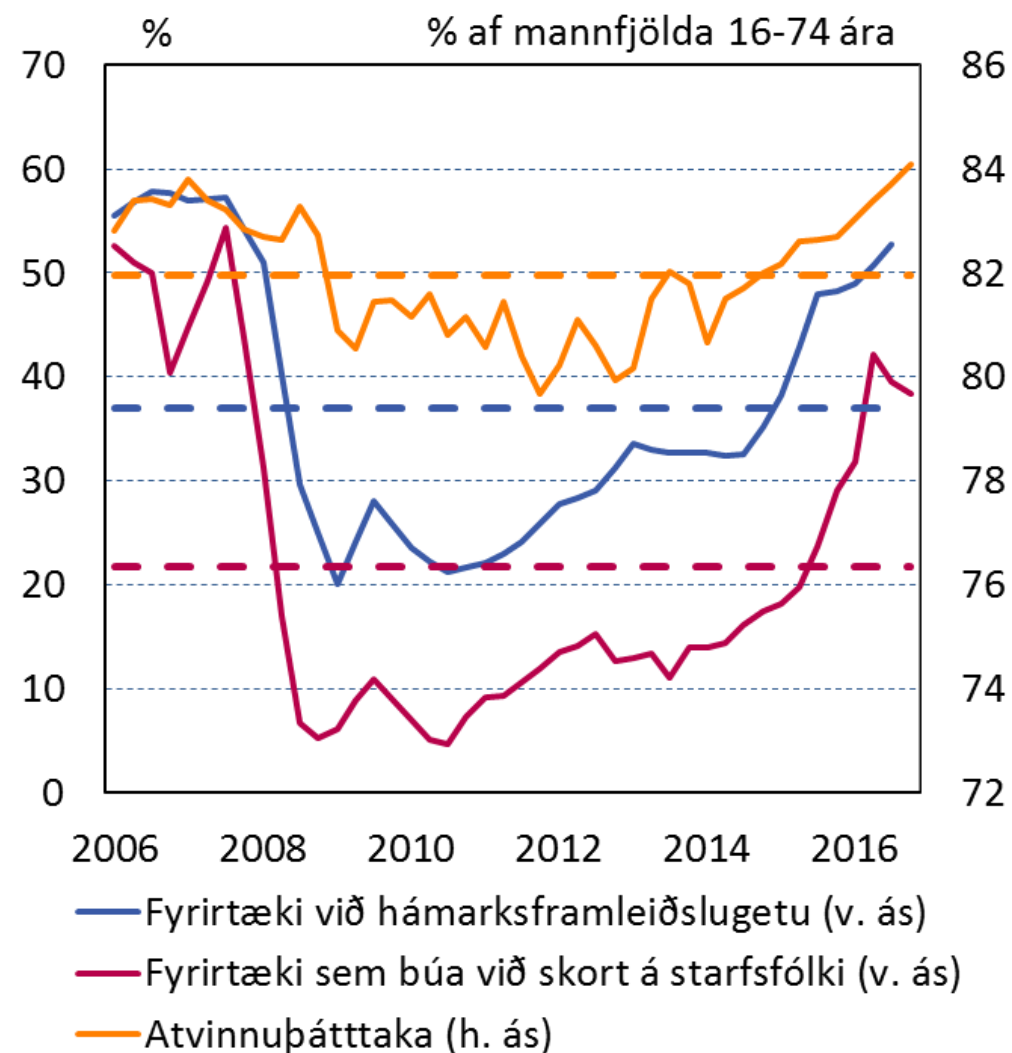
# ... en farið að reyna á þanþol þjóðarbúskaðarins ...

- 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

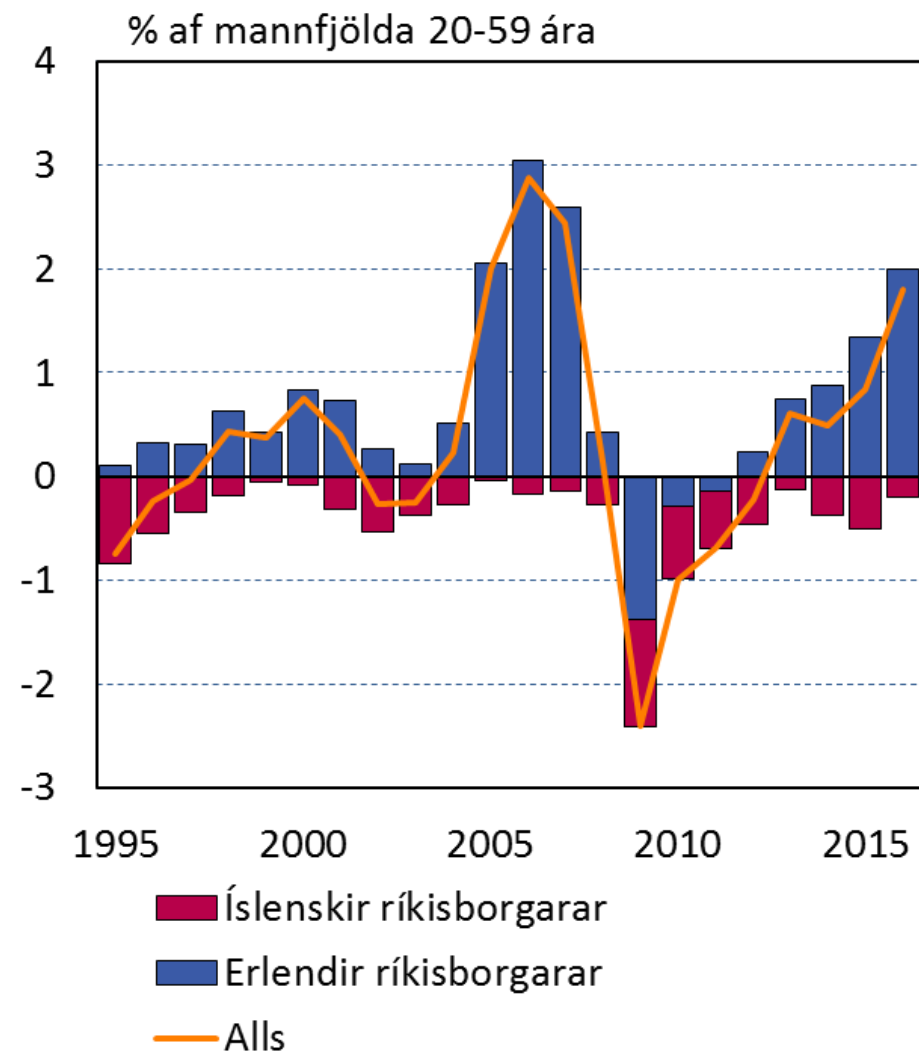
Atvinnuleysi 2006-2016<sup>1</sup>



Nýting framleiðsluþátta og atvinnuþátttaka 2006-2016<sup>2</sup>



Aðfluttir umfram brottflutta 1995-2016<sup>3</sup>

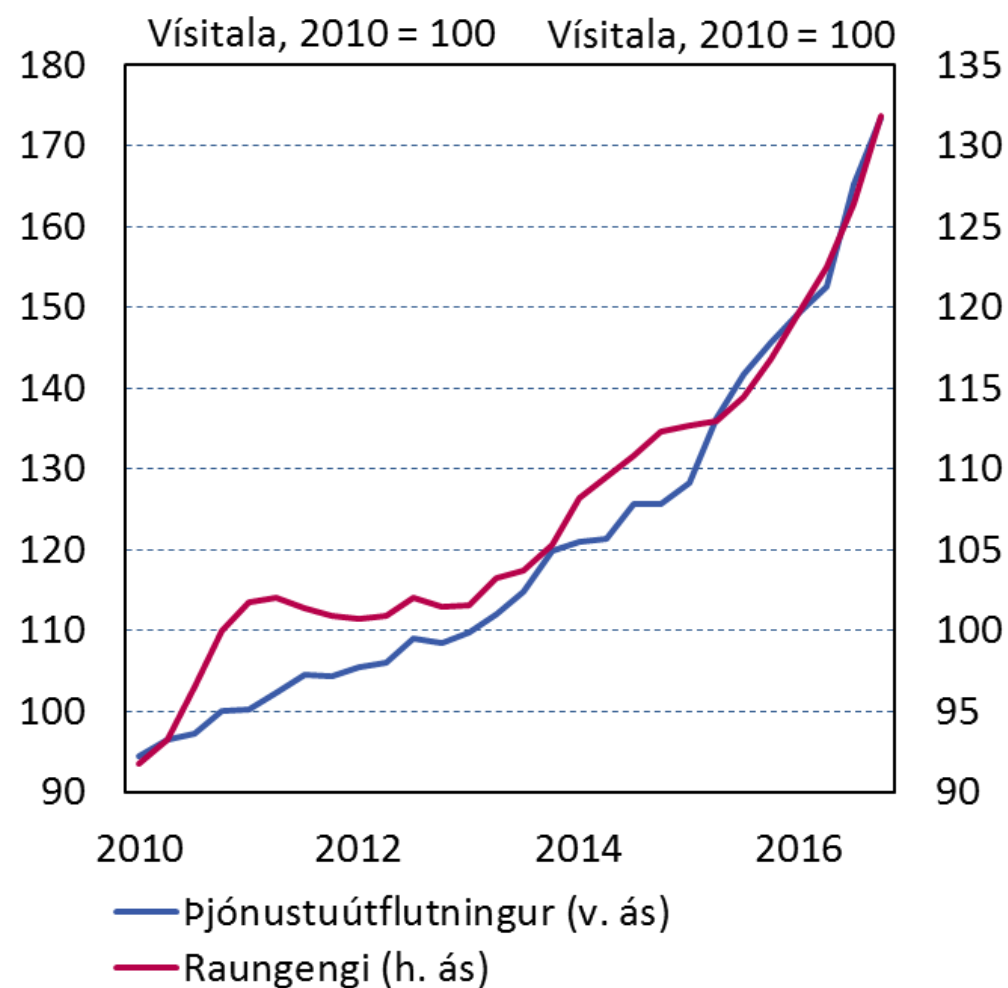


1. Árstíðarleiddar tölur fyrir 1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2016. 2. Mælikvarðar á nýtingu framleiðsluþátta eru úr viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins en atvinnuþátttaka samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Árstíðarleiddar tölur fyrir 1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2016. Brotalínur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

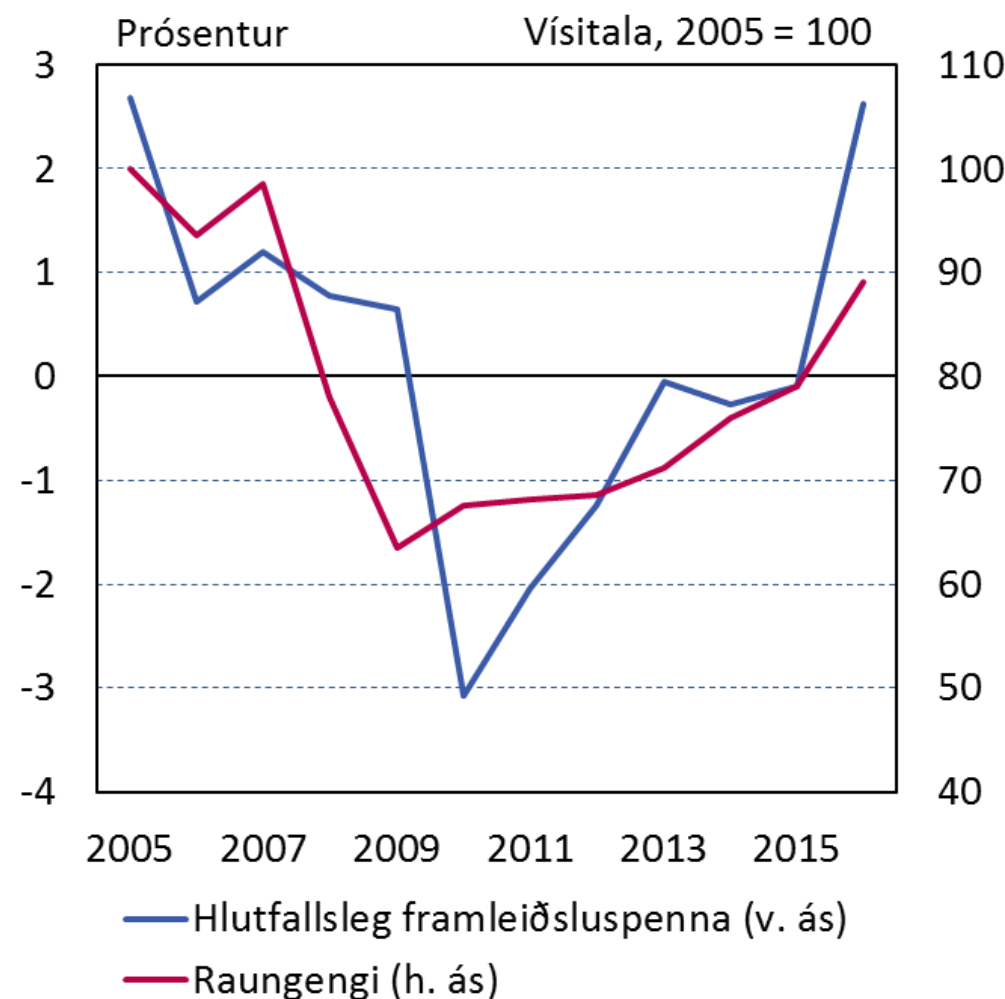
# ... og hefur leitt til mikillar gengishækkunar ...

- Þessi mikli vöxtur ferðapjónustu hefur reynt á innlenda framleiðsluþætti og kallað á verulega aðlögun í þjórðarbúskapnum ... 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

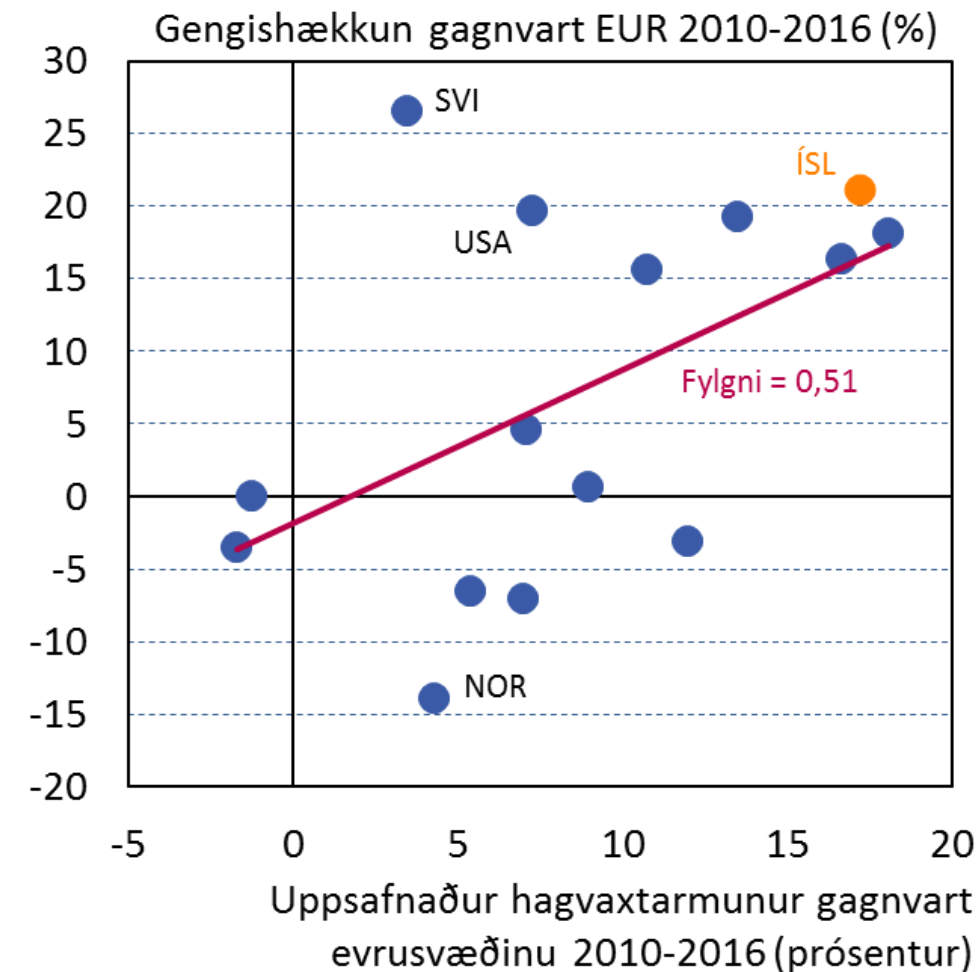
Gengi krónunnar og útflutningur<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



Hagsveiflan og raungengið 2005-2016<sup>2</sup>



Hagvöxtur og gengi í 15 iðnríkjum 2010-2016<sup>3</sup>



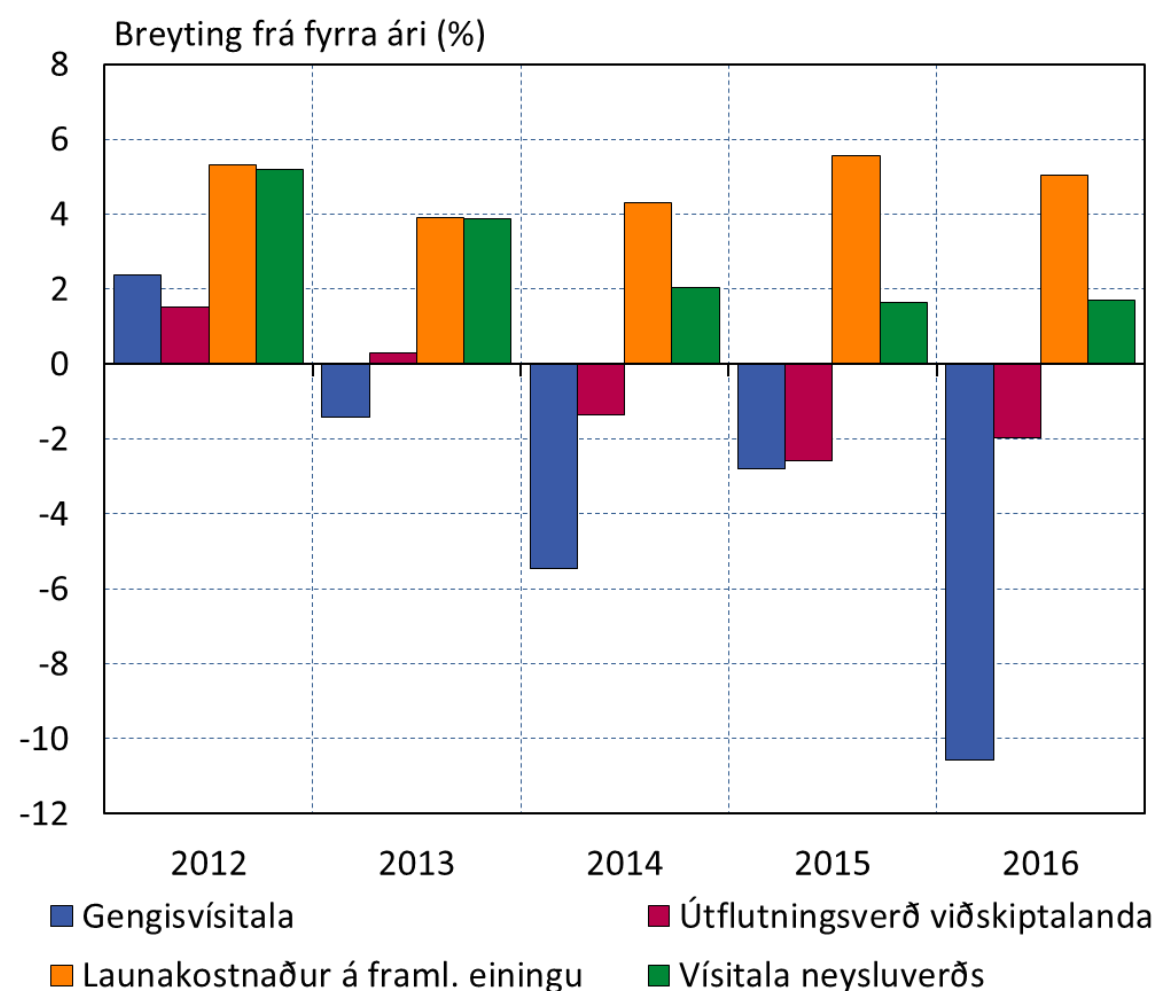
1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. 2. Mismunur framleiðsluspennu á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum. Matið á framleiðsluspennu á Íslandi byggir á fráviki VLF frá framleiðslugetu út frá framleiðslufalli þjóðhagslíkans Seðlabankans. Framleiðsluspenna í helstu viðskiptalöndum er metin út frá fráviki VLF í helstu viðskiptalöndum frá Hodrick-Prescott-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.

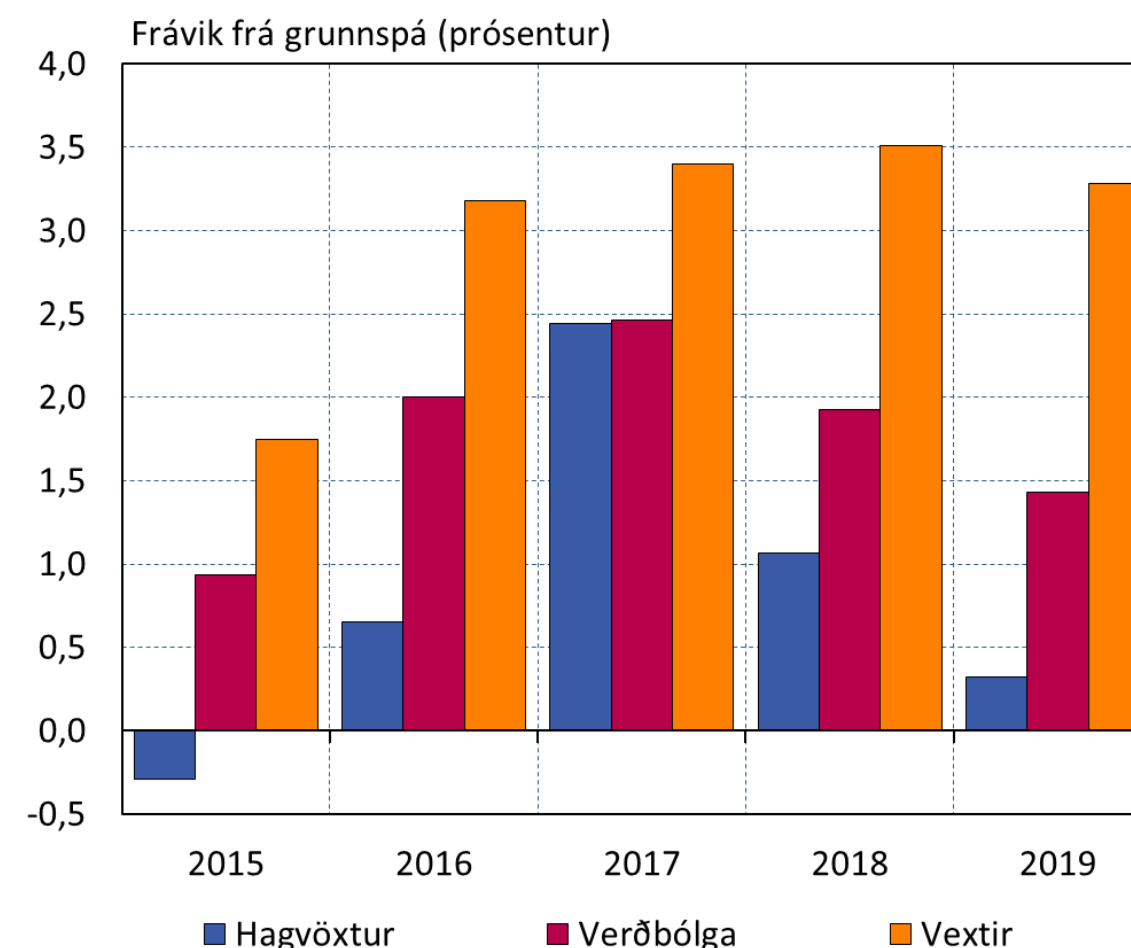
# ... sem er mikilvægur hluti efnahagsaðlögunarinnar

- 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 2012-2016<sup>1</sup>



Hagvöxtur, verðbólga og vextir ef gengi krónunnar hefði verið óbreytt frá 2014<sup>1</sup>



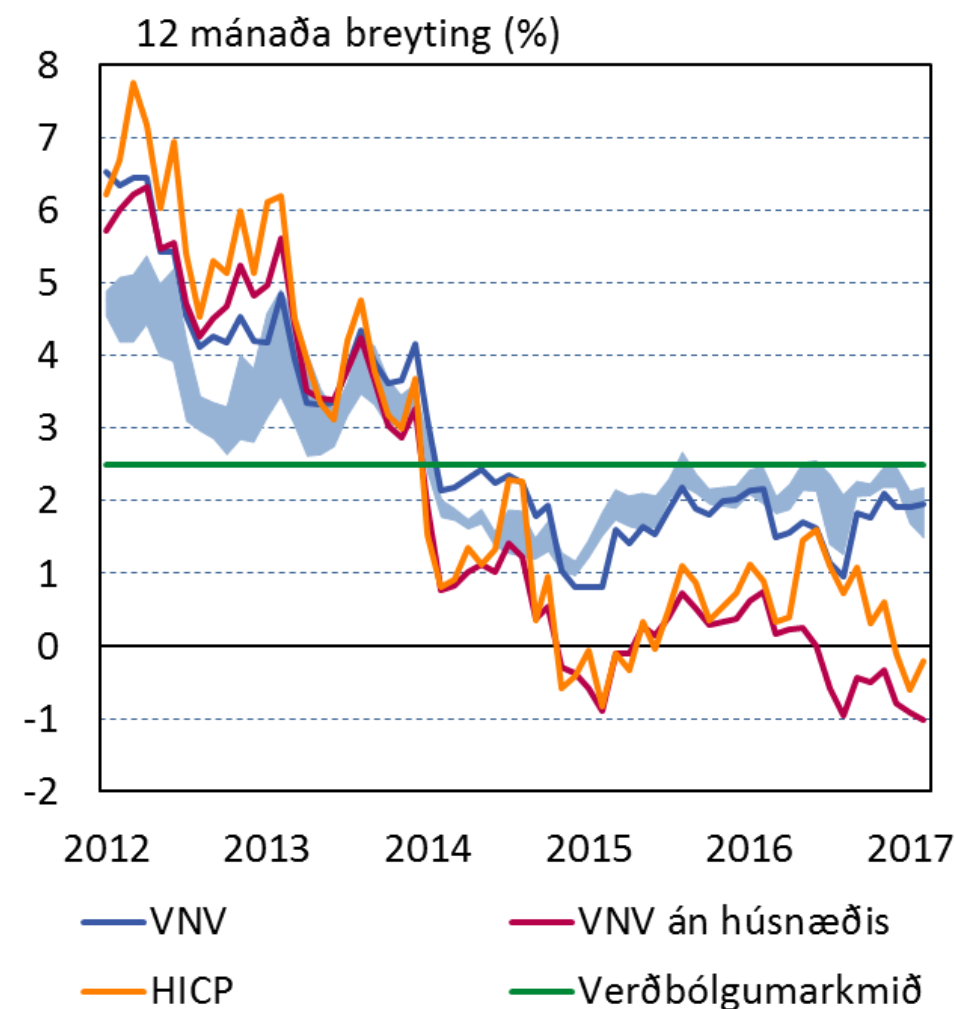
1. Hækkun gengisvísitölu endurspeglar lækkandi gengi krónunnar gagnvart meðaltali annarra gjaldmiðla. Launakostnaður á framleidda einingu er hlutfall launakostnaður og framleiðni vinnuafls. 2. Samanburður á grunnspá PM 2017/1 og hermun með þjóðhagslíkani Seðlabankans þar sem gengisvísitalan helst óbreytt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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

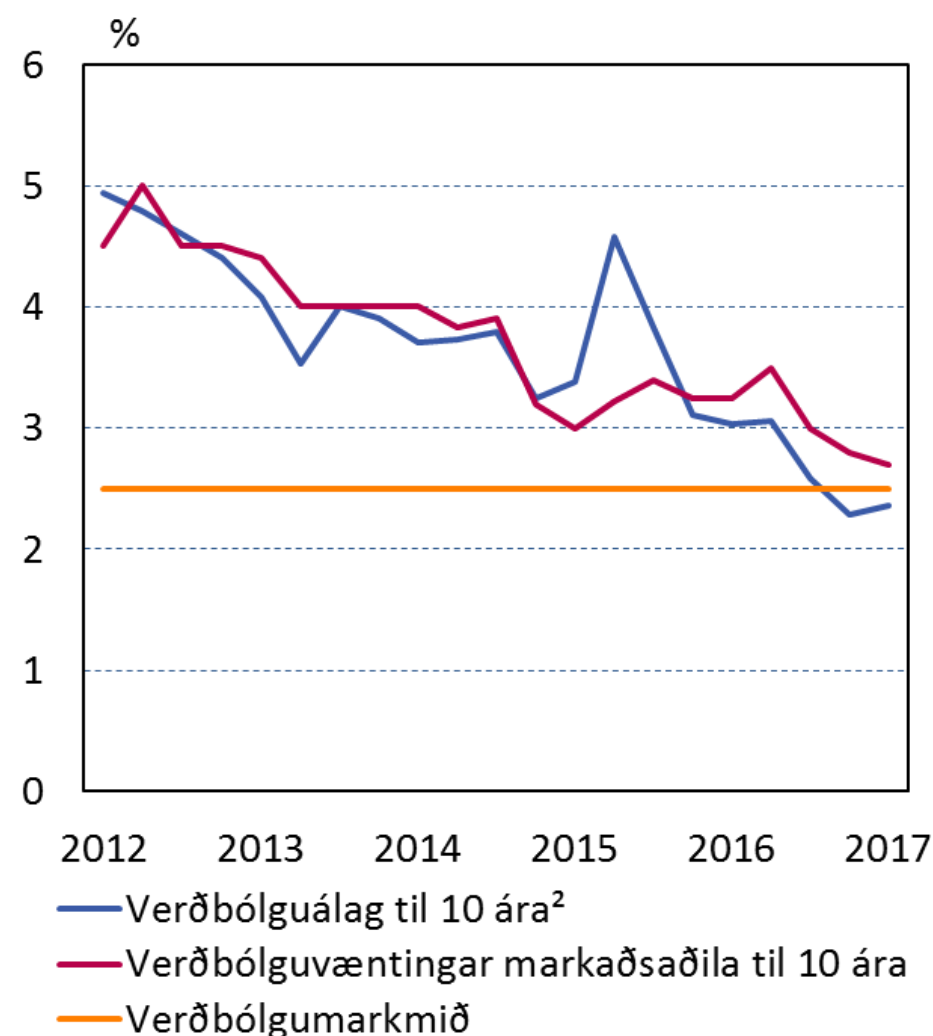
# Verðstöðugleiki og traustari kjölfesta væntinga ...

- Verðbólga var 1,9% í febrúar – áþekk því sem hún hefur verið undanfarið hálf t ár ... undirliggjandi verðbólga svipuð en verðbólga án húsnæðis mun minni: VNV án húsnæðis -1% og HICP -0,2%
- Verðbólguvæntingar hafa smám saman lækkað í átt að markmiði eftir að hafa verið vel fyrir ofan það um langa hríð

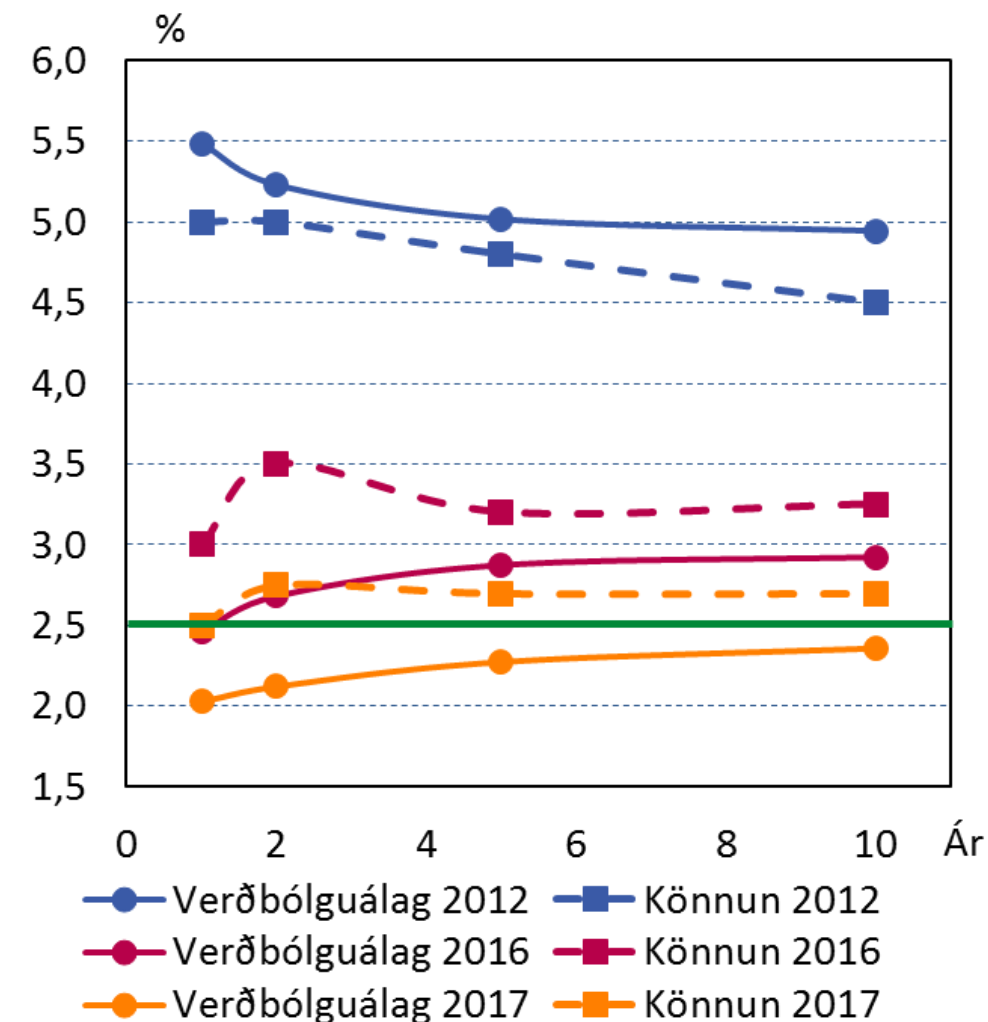
Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>  
Janúar 2012 - febrúar 2017



Langtímaverðbólguvæntingar  
1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2017



Verðbólguvæntingar til 1-10 ára<sup>3</sup>  
Mælingar á 1. ársfj. 2012, 2016 og 2017



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. Talan fyrir 1. ársfjórðung 2017 er meðaltal það sem af er fjórðungnum. 3. Verðbólguvæntingar til 1, 2, 5 og 10 ára út frá verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði (ársfjórðungsleg meðaltöl) og könnun meðal markaðsaðila.

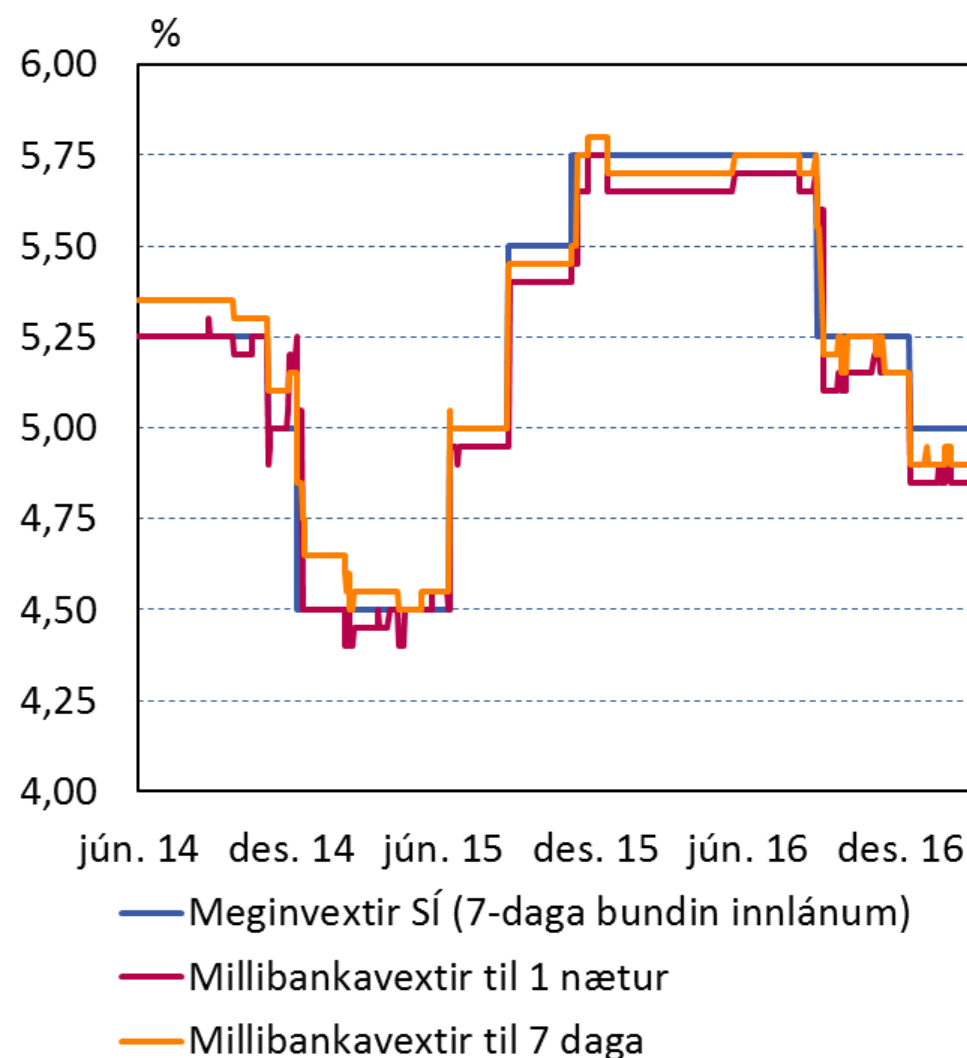
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



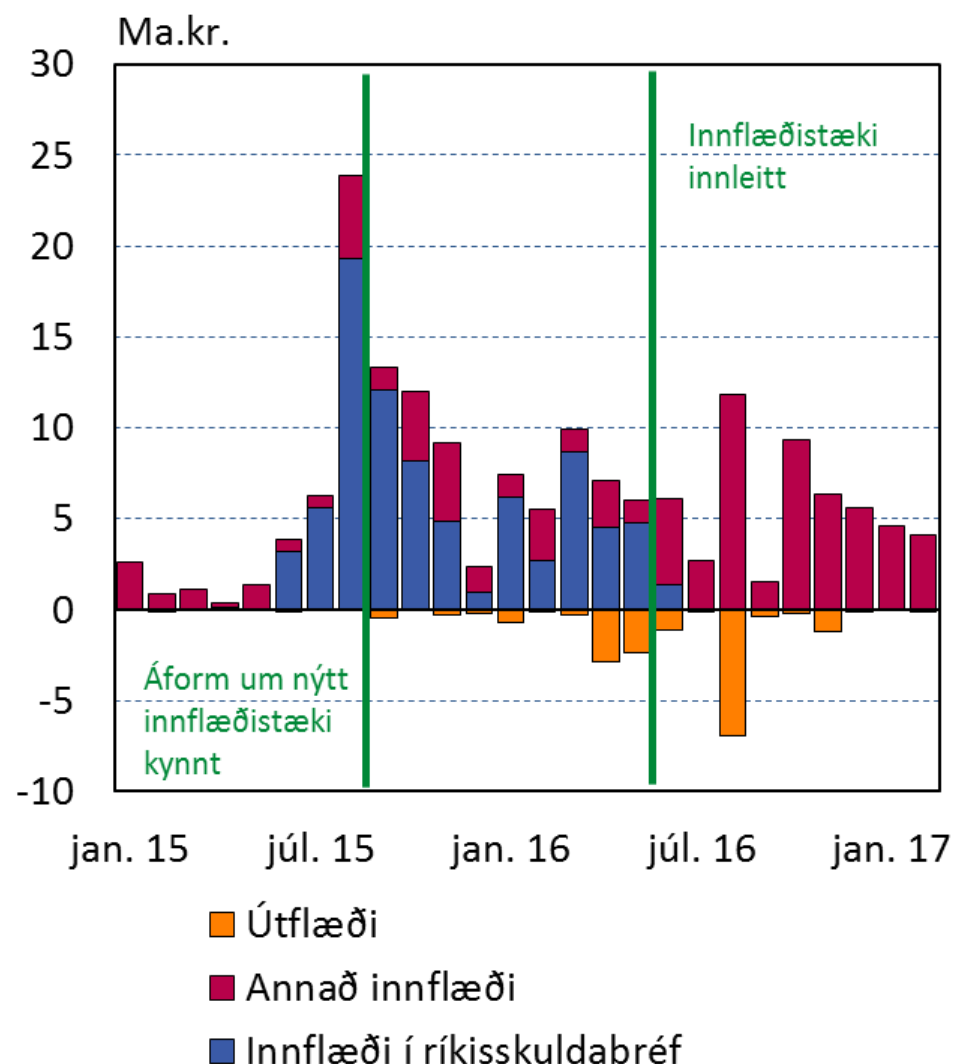
# ... fyrir tilstuðlan aðhaldssamrar peningastefnu ...

- Vextir bankans voru teknir að lækka en voru hækkaðir skarpt í kjölfar kjarasamninga 2015 til að ná aftur tókum á verðbólguvæntingum ... þegar það tókst tóku þeir að lækka á ný – þannig stuðlar peningastefnan að langtíma verðstöðugleika
- Önnur stjórnþæki: fjárstreymistæki og inngríp á gjaldeyrismarkaði – notuð til að ná öðrum markmiðum

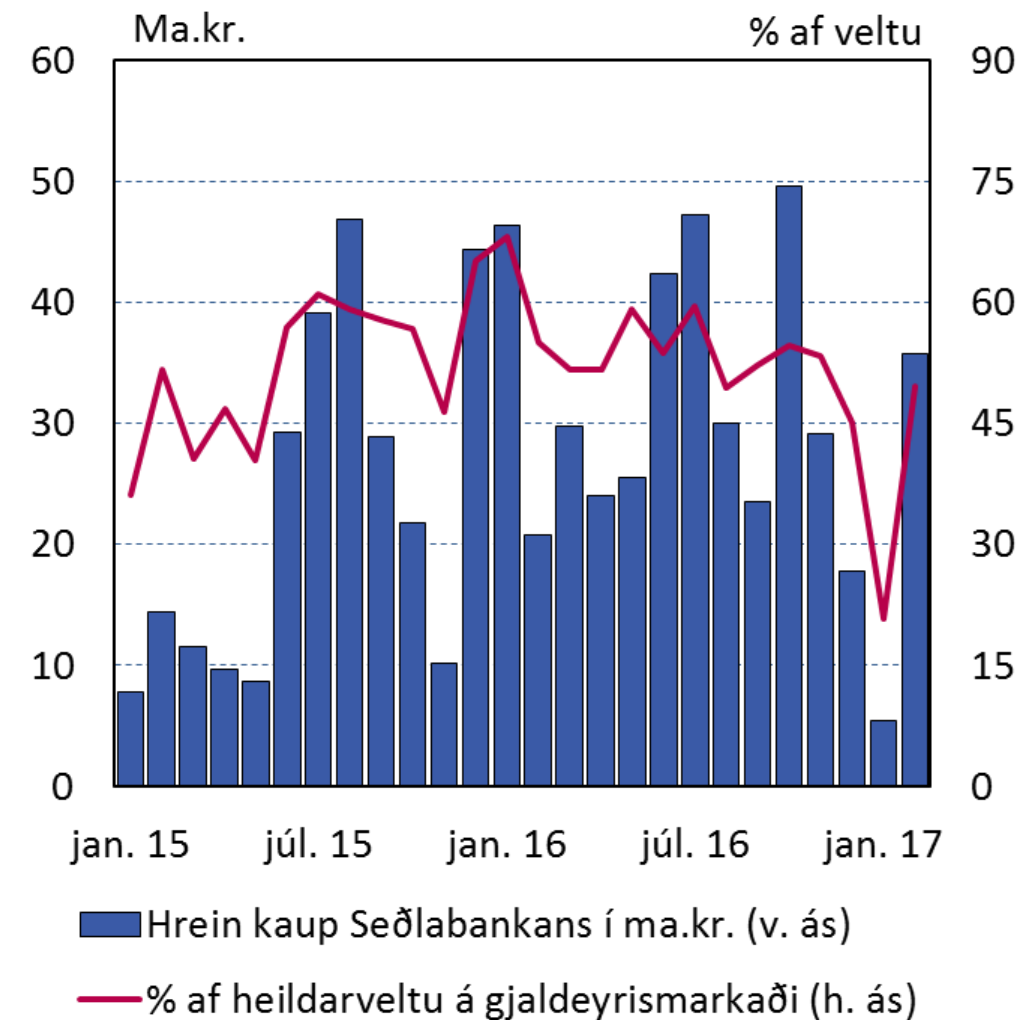
Fjármagnsflæði vegna nýfjárfestinga  
1. júní 2014 - 28. febrúar 2017



Fjármagnsflæði vegna nýfjárfestinga<sup>1</sup>  
Janúar 2015 - febrúar 2017



Gjaldeyriskaup Seðlabankans  
Janúar 2015 - febrúar 2017

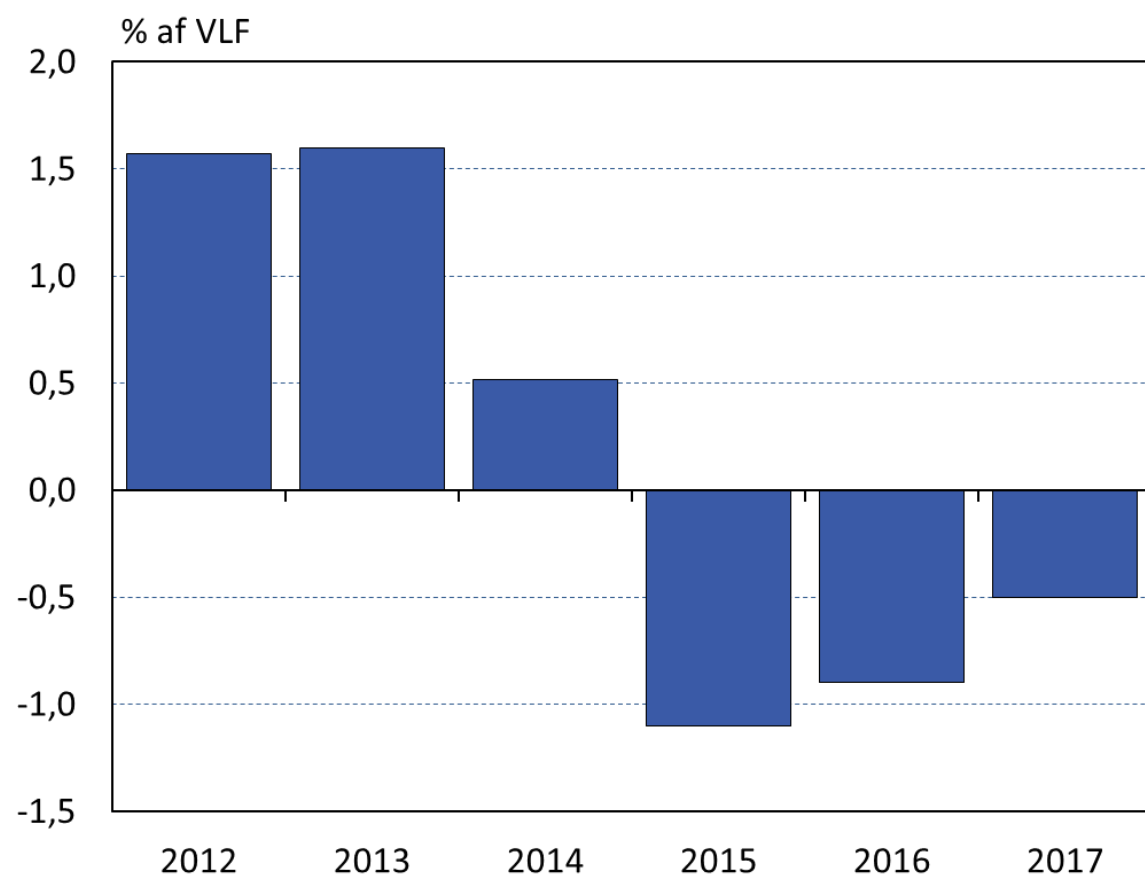


1. Fjármagnsflæði vegna skráðra nýfjárfestinga.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

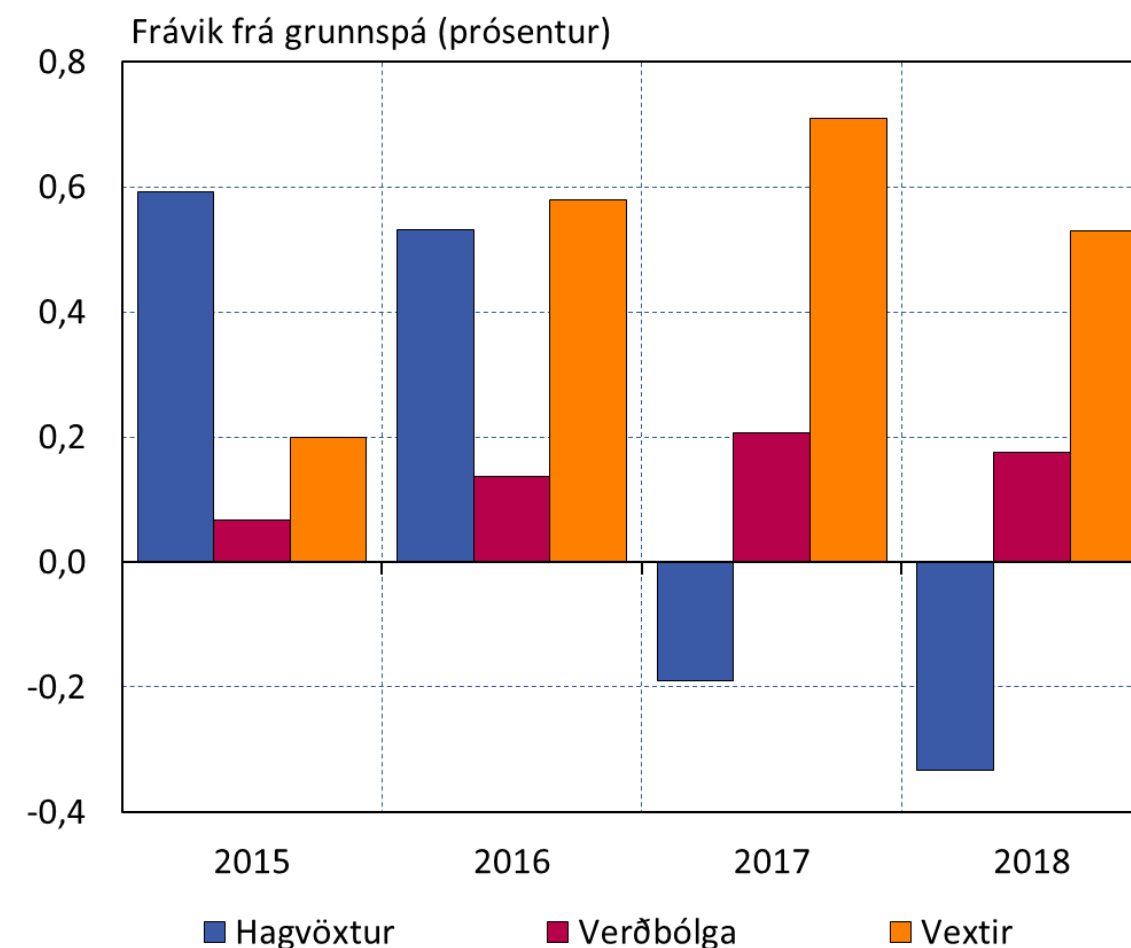
# ... en á sama tíma slaknar á aðhaldi ríkisfjármála

- Vaxandi spenna í þjóðarbúinu hefur kallað á aðhaldssama peningastefnu – en á sama tíma hefur slaknað á aðhaldi opinberra fjármála: slökunin um 2% af VLF 2015-2016 – og nýleg fjárlög benda til tæplega ½% viðbótarslökunar í ár
- Slökunin hefur aukið á eftirspurn og þenslu, þrýst enn frekar á gengi krónunnar og kallað á hærri vexti en ella

Breyting á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2017<sup>1</sup>



Áhrif slökunar á aðhaldsstigi ríkisfjármála 2015-16 á hagvöxt, verðbólgu og vexti<sup>1</sup>



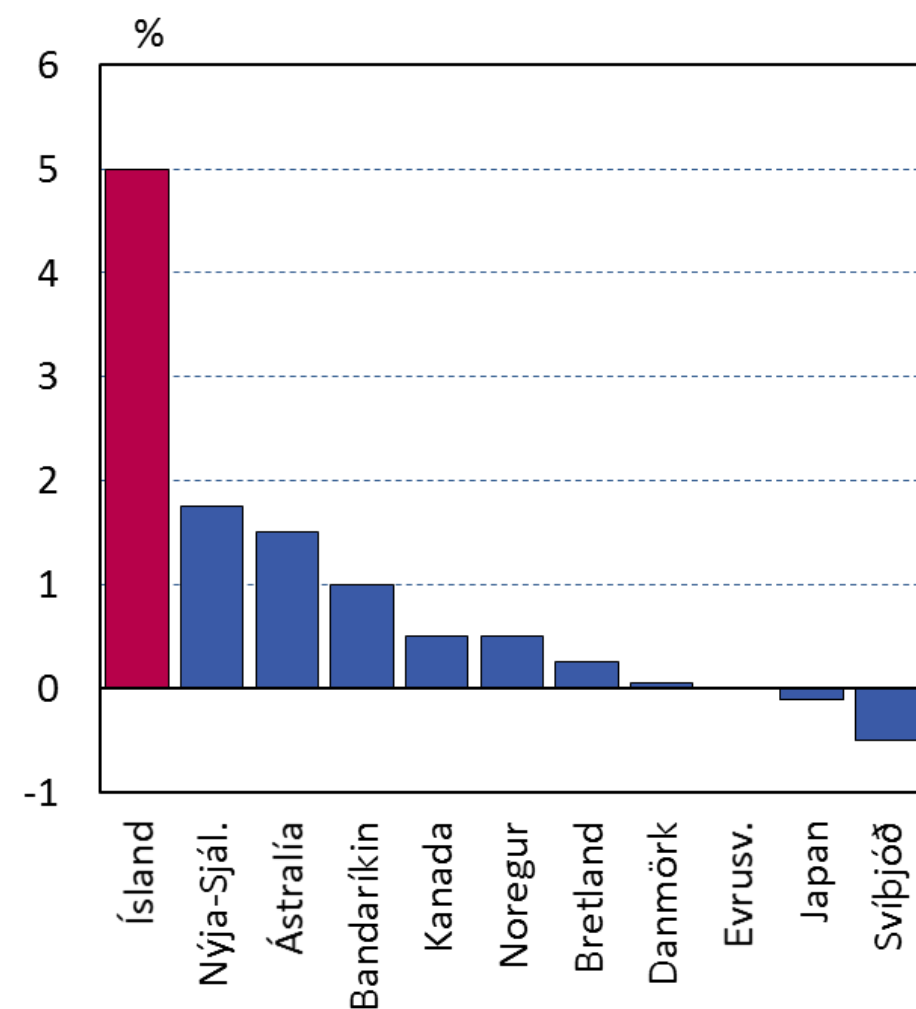
1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþekjum og gjöldum (t.d. stöðugleikaframlögum og flýtingu niðurgreiðslu verðtryggðra húsnæðislána). Um er að ræða uppfært mat á breytingunni á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs frá PM 2016/4. Tekið hefur verið tillit til nýs mats á framleiðsluspennunni á tímabilinu í samræmi við PM 2017/1 auk þess sem sá hluti samgönguáætlunar sem er umfram fjárlög ársins 2017 og fjármálaáætlun hefur verið felldur út. 2. Mat á áhrifum slökunar á aðhaldsstigi ríkisfjármála 2015-2016 um 2½% af VLF út frá hermun með þjóðhagslíkani Seðlabankans (sjá nánar umfjöllun í PM 2016/2).

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

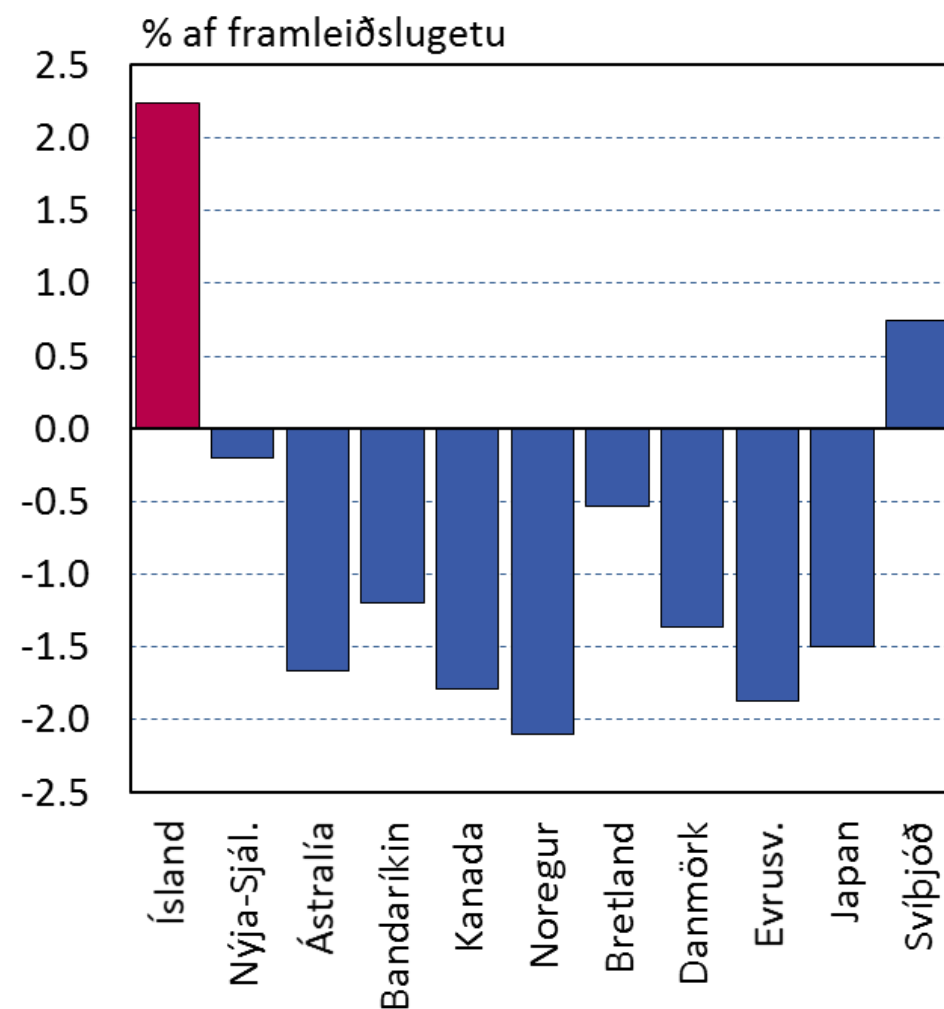
# Af hverju eru vextir hærrí hér en í öðrum iðnríkjum?

- 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

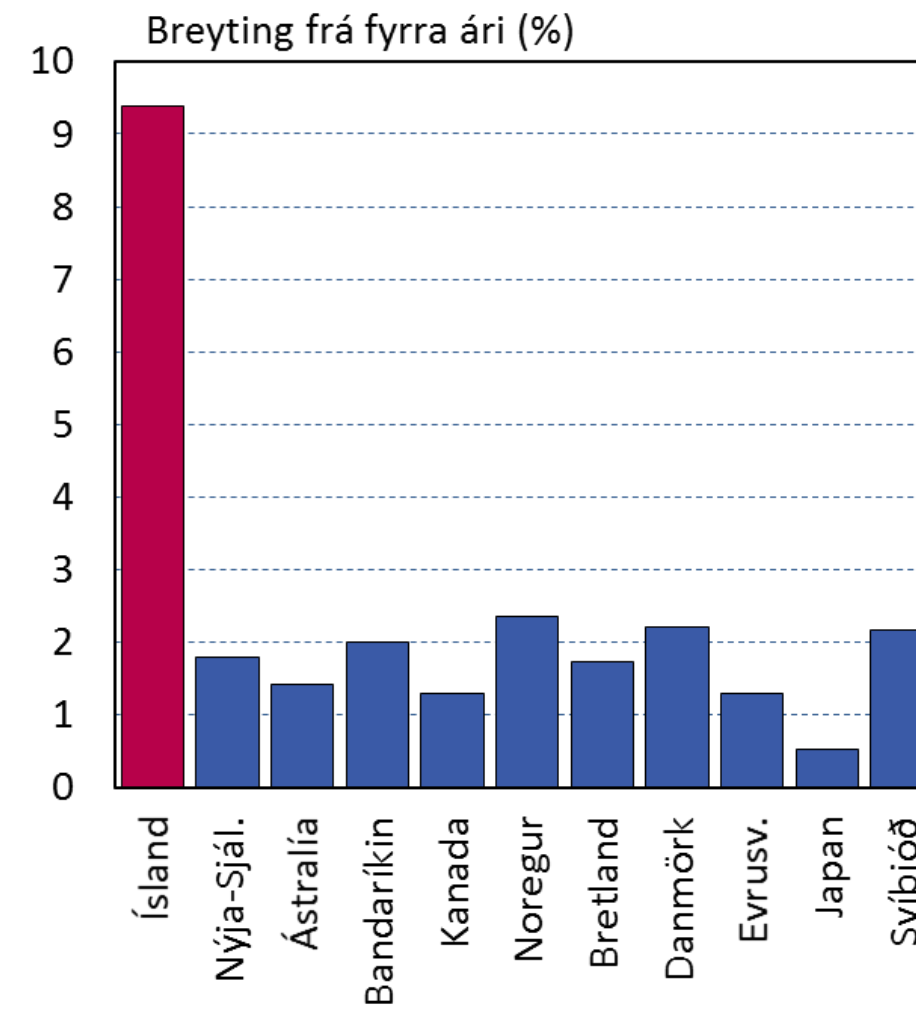
Meginvextir seðlabanka nokkurra þróaðra ríkja<sup>1</sup>



Framleiðsluspenna í nokkrum þróuðum ríkjum 2016<sup>2</sup>



Launahækkanir í nokkrum þróuðum ríkjum 2016<sup>3</sup>



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.