

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Ástand og horfur í efnahagsmálum



Fyrirlestur hjá Félagi atvinnurekenda
5. september 2017

Þórarinn G. Pétursson
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands



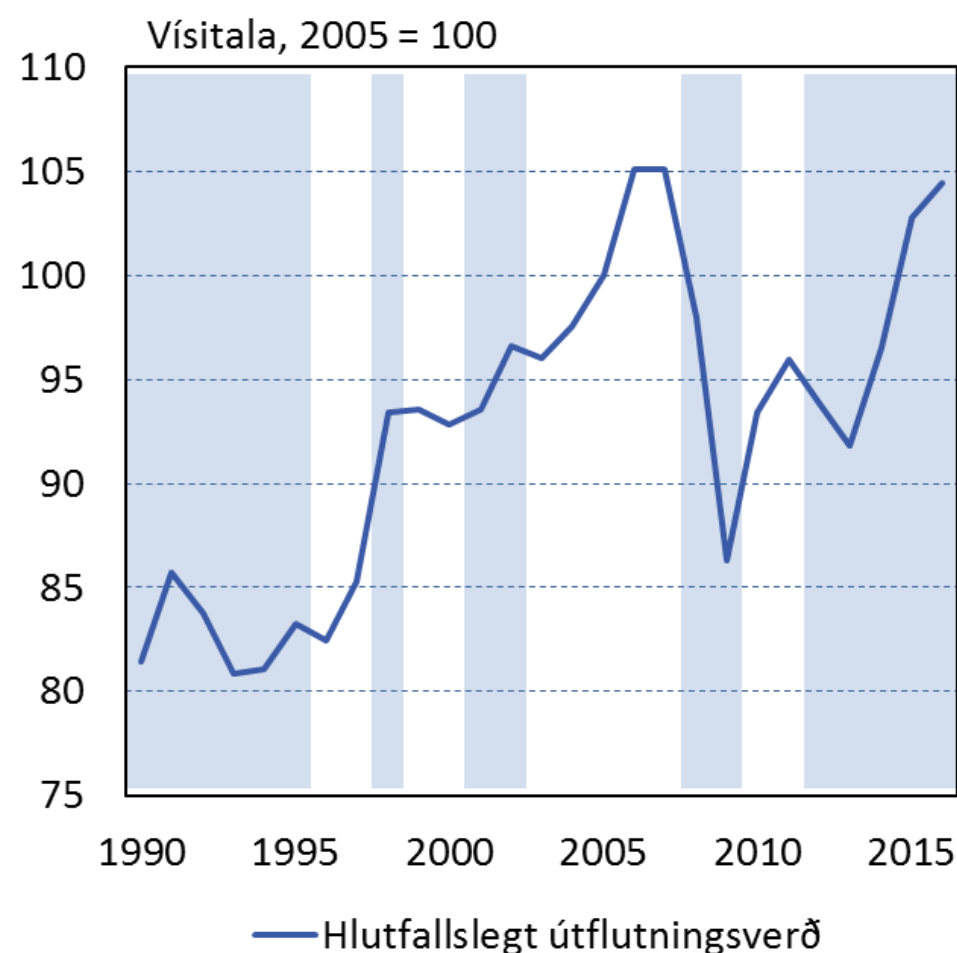
Félag atvinnurekenda

Staða efnahagsmála og horfur fyrir næstu ár

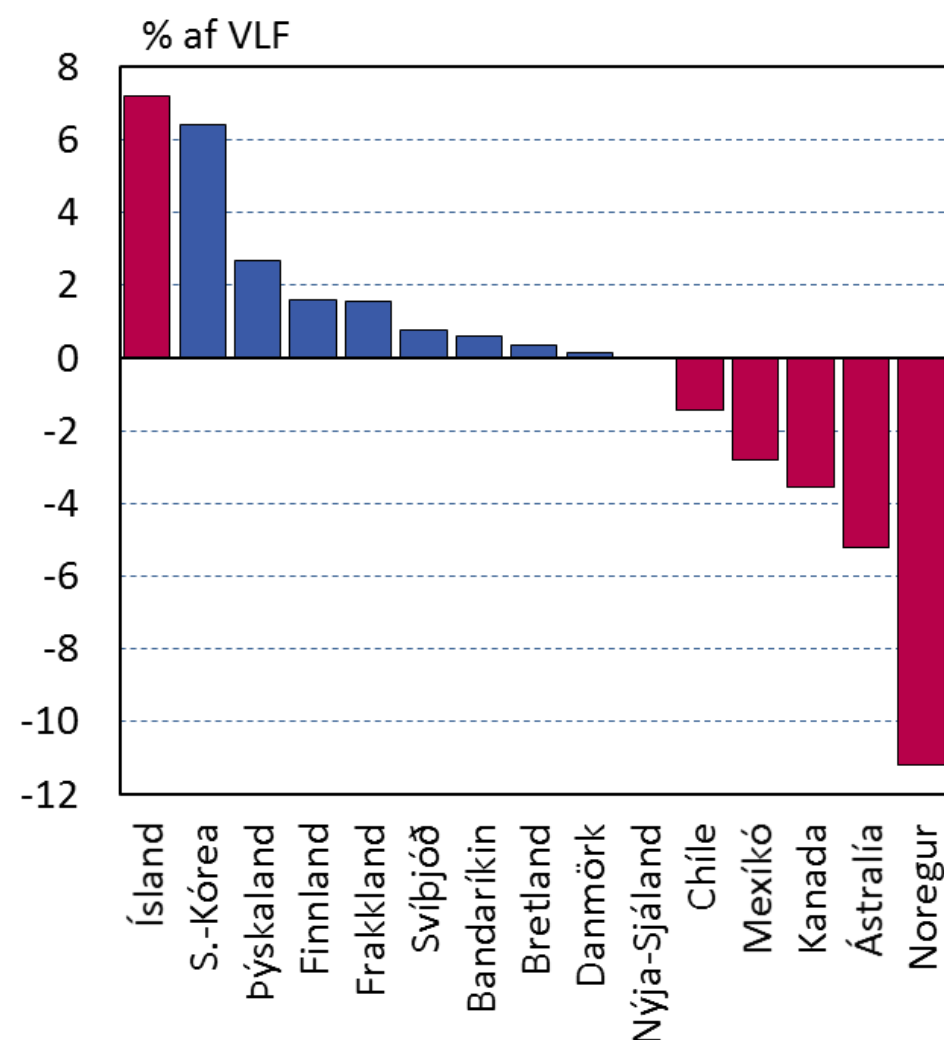
Hagstæð ytri skilyrði sem rekja má til ytri búhnykkja

- Hlutfallslegt útflutningsverð hækkaði um 17% 2014-16 – óvenjulegt í ljósi hægs alþjóðlegs hagvaxtar ... skilar sér í mesta viðskiptakjarabata meðal OECD-ríkja
- Útflutningur hefur einnig vaxið hratt: drifinn áfram af vexti ferðapjónustu – sem hefur hátt í fjórfaldast að umfangi síðan 2010

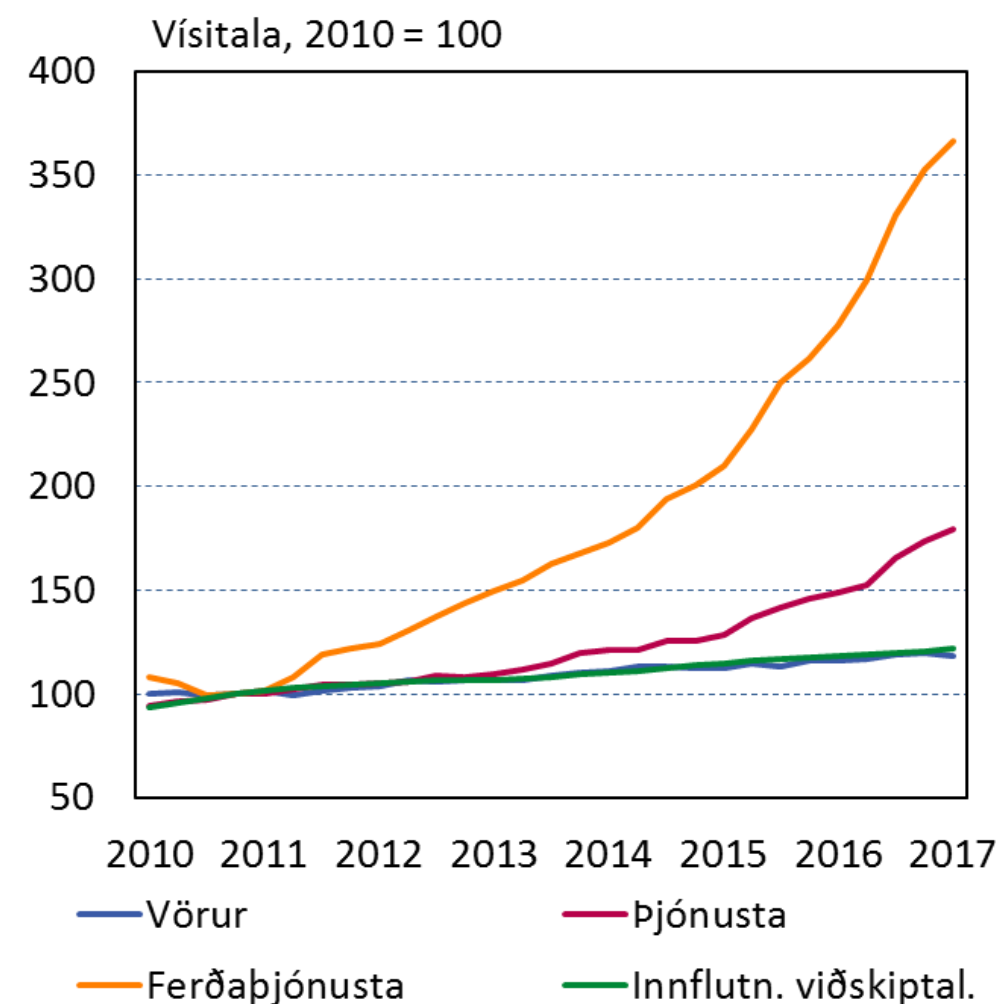
Útflutningsverð og alþjóðlegur hagvöxtur 1990-2016¹



Viðskiptakjaraáhrif í 15 OECD-ríkjum 2014-2016²



Útflutningur og alþj. eftirspurn³
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2017



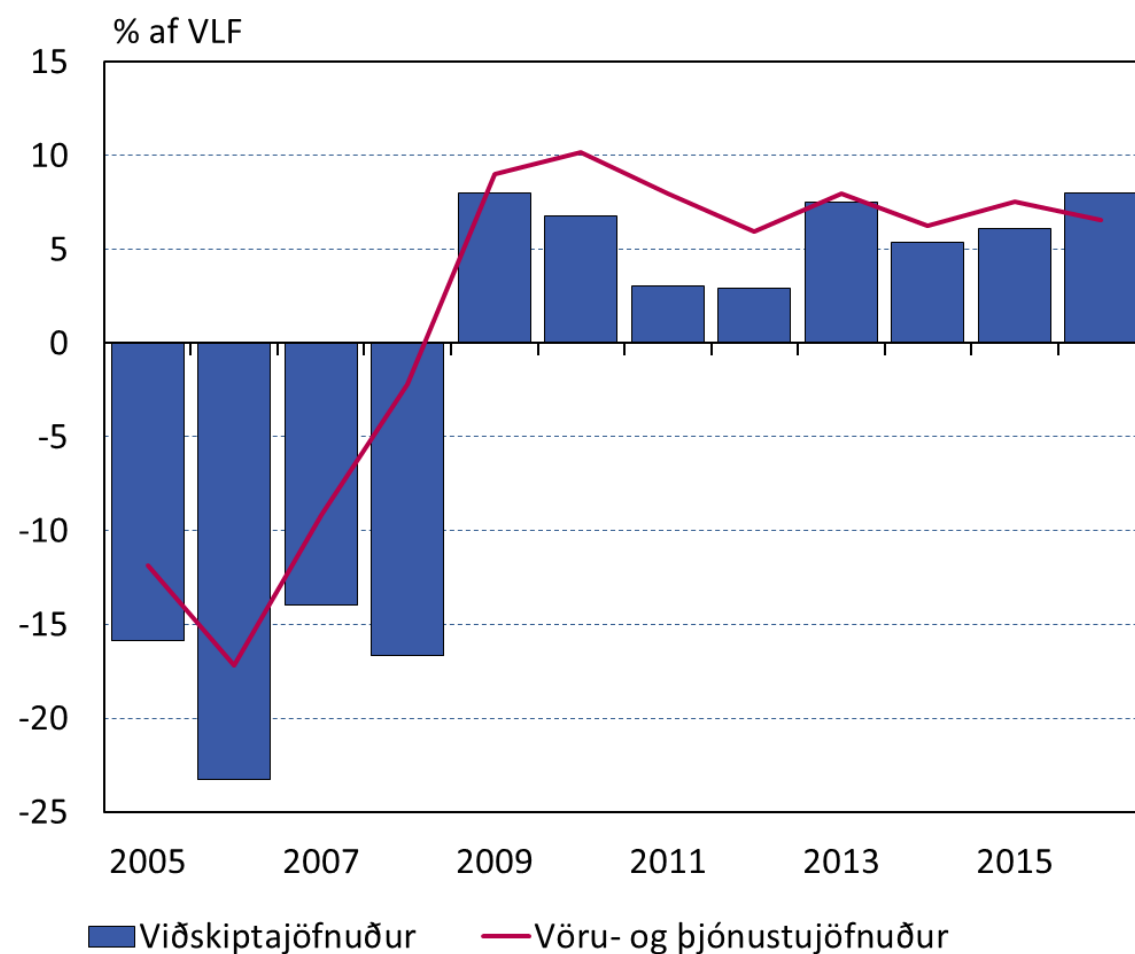
1. Útflutningsverð Íslands í hlutfalli við útflutningsverð helstu viðskiptalanda (fært í sama gjaldmiðli með vísitölu meðalgengis). Skyggða svæðið sýnir ár þar sem heimshagvöxtur er undir 25 ára meðaltali (1992-2016). 2. Mismunur kaupmáttar útflutnings og útflutningsmagns í hlutfalli af VLF fyrra árs. 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. 3. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal.

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

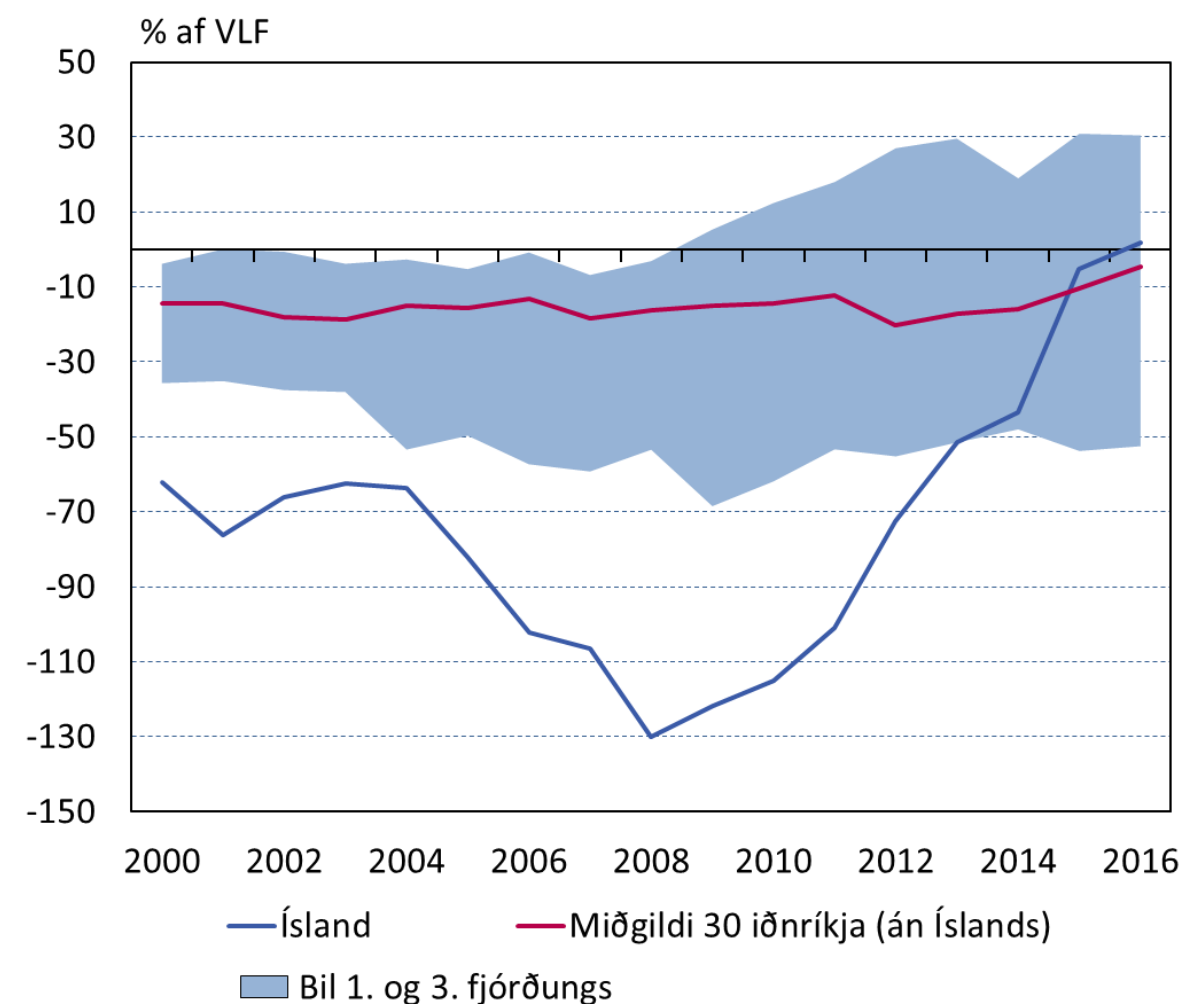
Ytri staða þjóðarbúsins hefur tekið stakkaskiptum

- Uppsveiflan fyrir fjármálakreppu var fjármögnuð með erlendu lánsfé: mikill viðskiptahalli og sífellt vaxandi erlendar skuldir ...
- ... alger umskipti nú: verulegur viðskiptaafgangur í hátt í áratug og hrein erlend staða var í árslok 2016 orðin jákvæð í fyrsta skipti frá upphafi mælinga

Viðskiptajöfnuður 2005-2016¹



Hrein erlend staða 2000-2016²



1. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður (án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja 2008-2015 og lyfjafyrirtækisins Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumþáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FSIM) fallinna fjármálafyrirtækja. 2. Tölur fyrir árin 2008-2014 fyrir Ísland byggjast á mati á undirliggjandi hreinni erlendri stöðu.

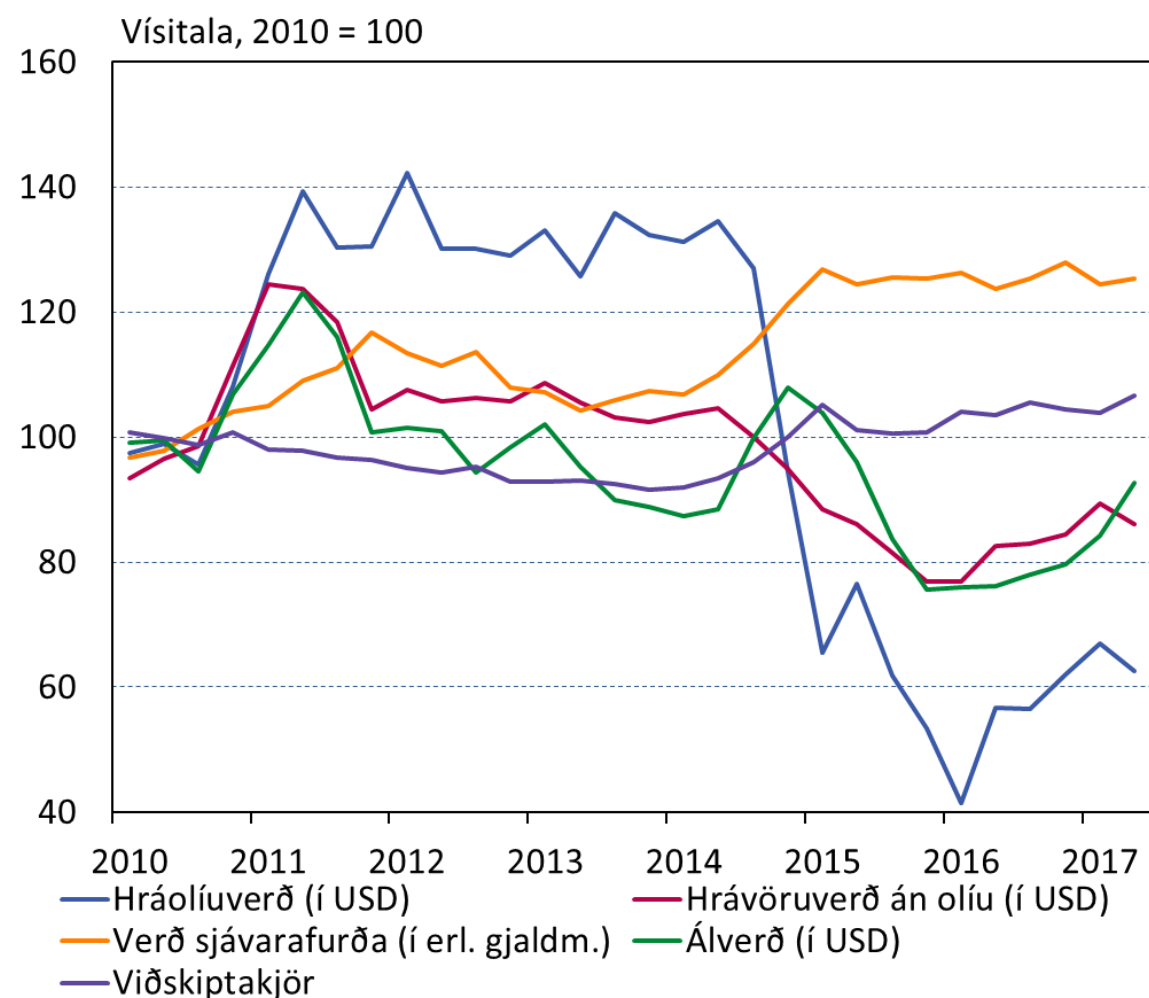
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vísbendingar um hægari útflutningsvöxt

- Vísbendingar eru um að viðskiptakjör hafi batnað meira á H1 en spáð var í PM 17/2 og horfur hafa batnað fyrir árið í heild
- Hins vegar var vöxtur útflutnings hægari á Q1 og horfur fyrir árið í heild eru lakari ...
- ... ástæðan liggur í hægari vexti í ferðapjónustu – og þar eru vísbendingar um möguleg vatnaskil

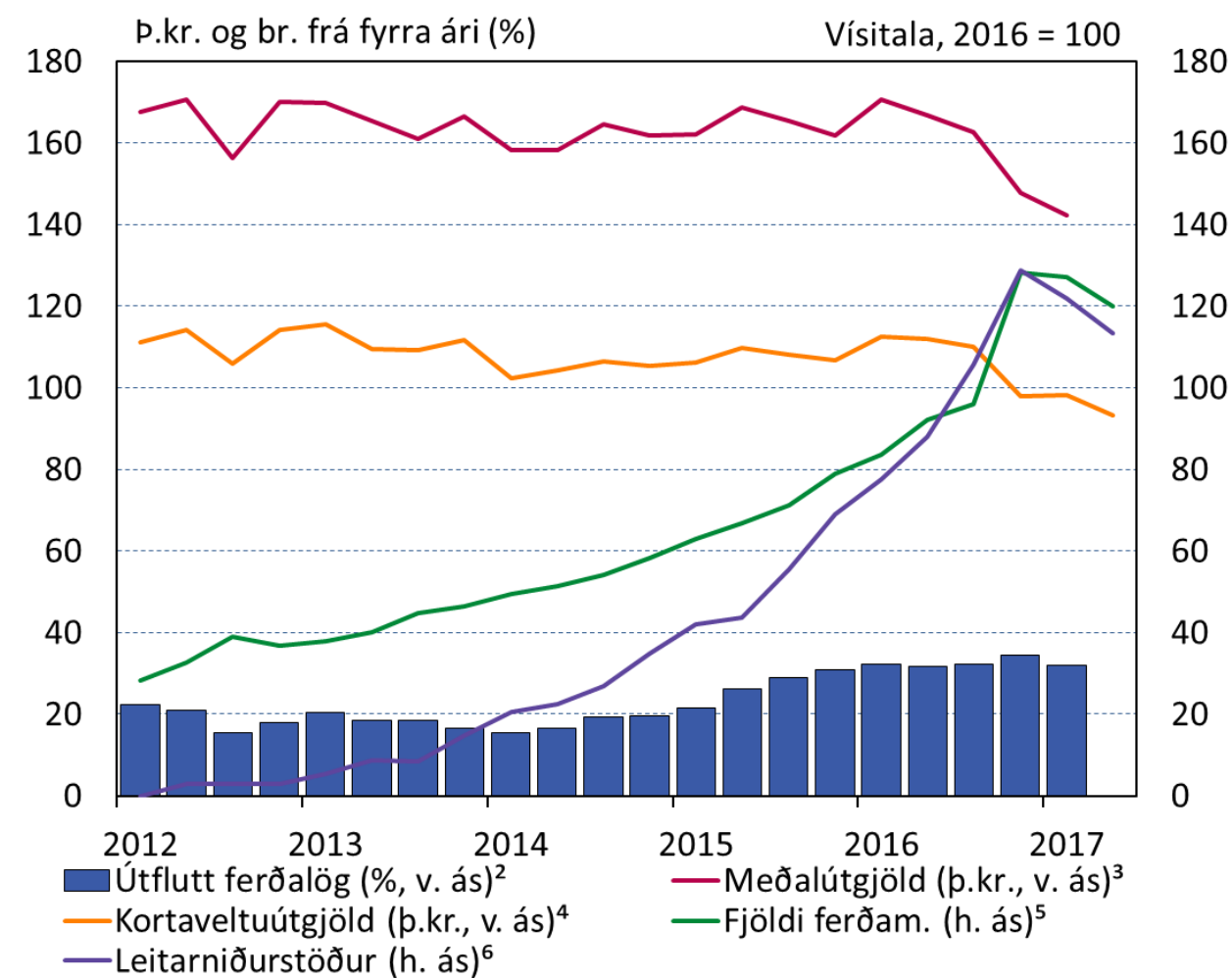
Hrávöruverð og viðskiptakjör¹

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2017



Vísbendingar um umsvif í ferðapjónustu

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2017



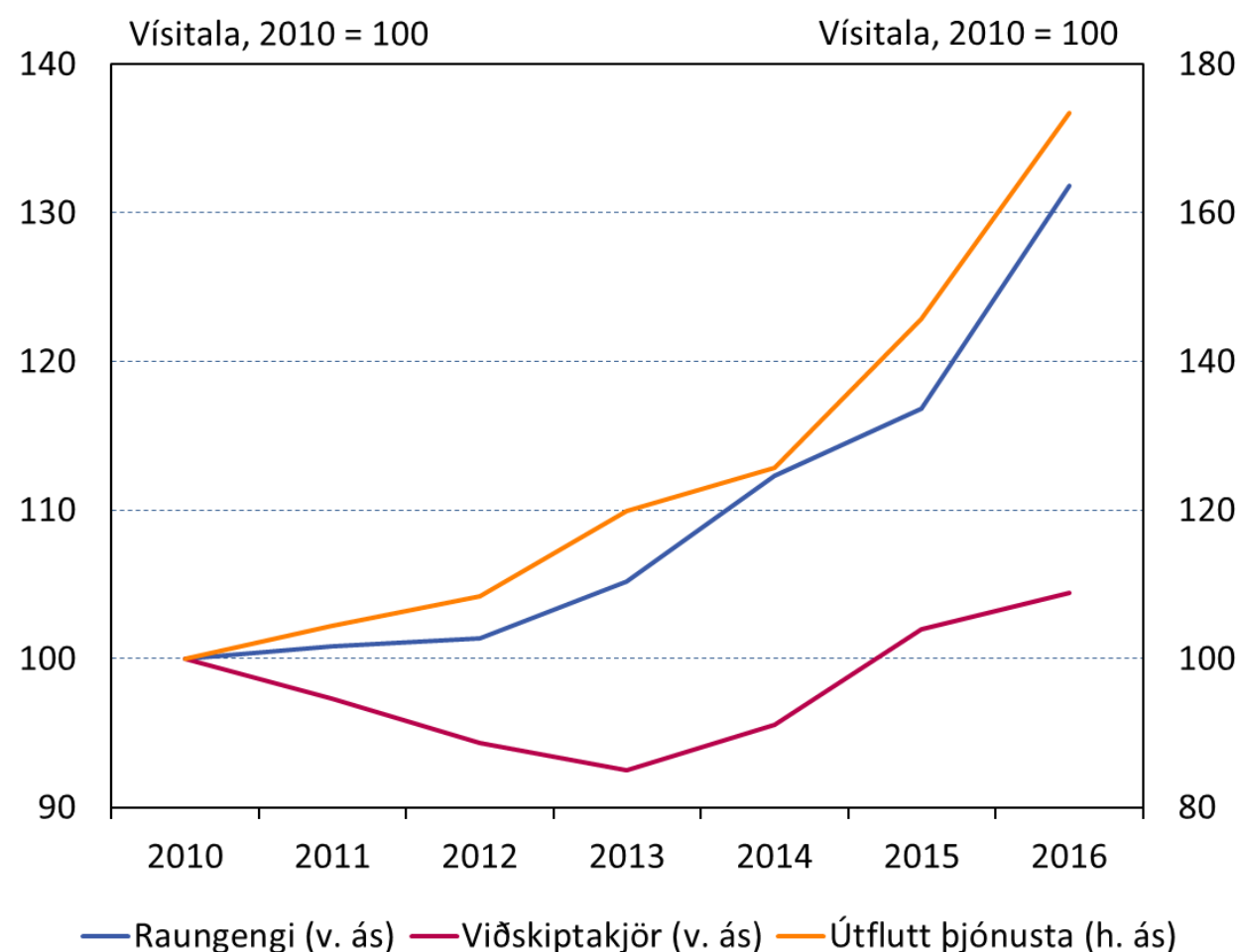
1. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli er reiknað með því að deila í verð sjávarafurða í íslenskum krónum með gengisvísitölu. Álverð í USD er reiknað með því að deila í álverð í íslenskum krónum með gengi Bandaríkjadals. Viðskiptakjör fyrir 2. ársfjórðung 2017 byggjast á grunnspá PM 2017/3. 2. Ársbreyting fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegs meðaltals útfluttra ferðalaga á föstu verðlagi. 3. Árstíðarleiðrétt meðalútgjöld innanlands á ferðamann samkvæmt gögnum um þjónustuútflutning. 4. Árstíðarleiðrétt kortaveltuútgjöld á hvern ferðamann (án millilandaflugs og opinberra gjalda). 5. Árstíðarleiðréttar brottfarir erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll. 6. Þáttalíkan sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstöðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google leitarvélinni (árstíðarleiðrétt).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Google Trends, Hagstofa Íslands, ISAVIA, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Gengið lækkar eftir mikla hækkun í fyrra

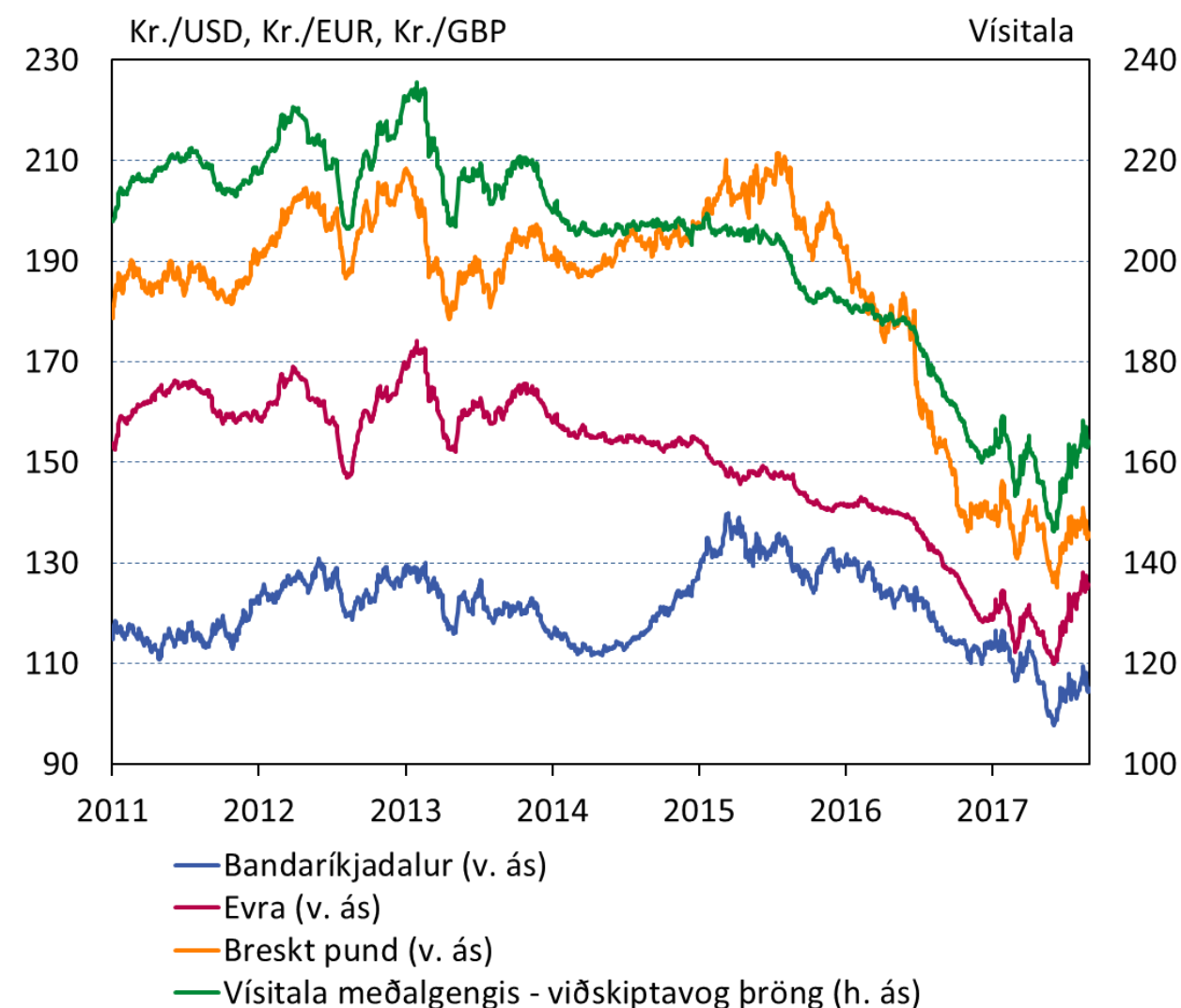
- Gengi krónunnar hækkaði töluvert meginhluta síðasta árs ... í takt við mikinn útflutningsvöxt og bætt viðskiptakjör
- Það hefur hins vegar lækkað nokkuð undanfarið og sveiflur hafa aukist: gengið er lítillega lægra en það var um áramótin og ríflega 10% lægra en það var hæst snemma í júní – það er hins vegar enn tæplega 7% hærra en það var á sama tíma í fyrra

Raungengi, viðskiptakjör og útflutningur
2010-2016



Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu

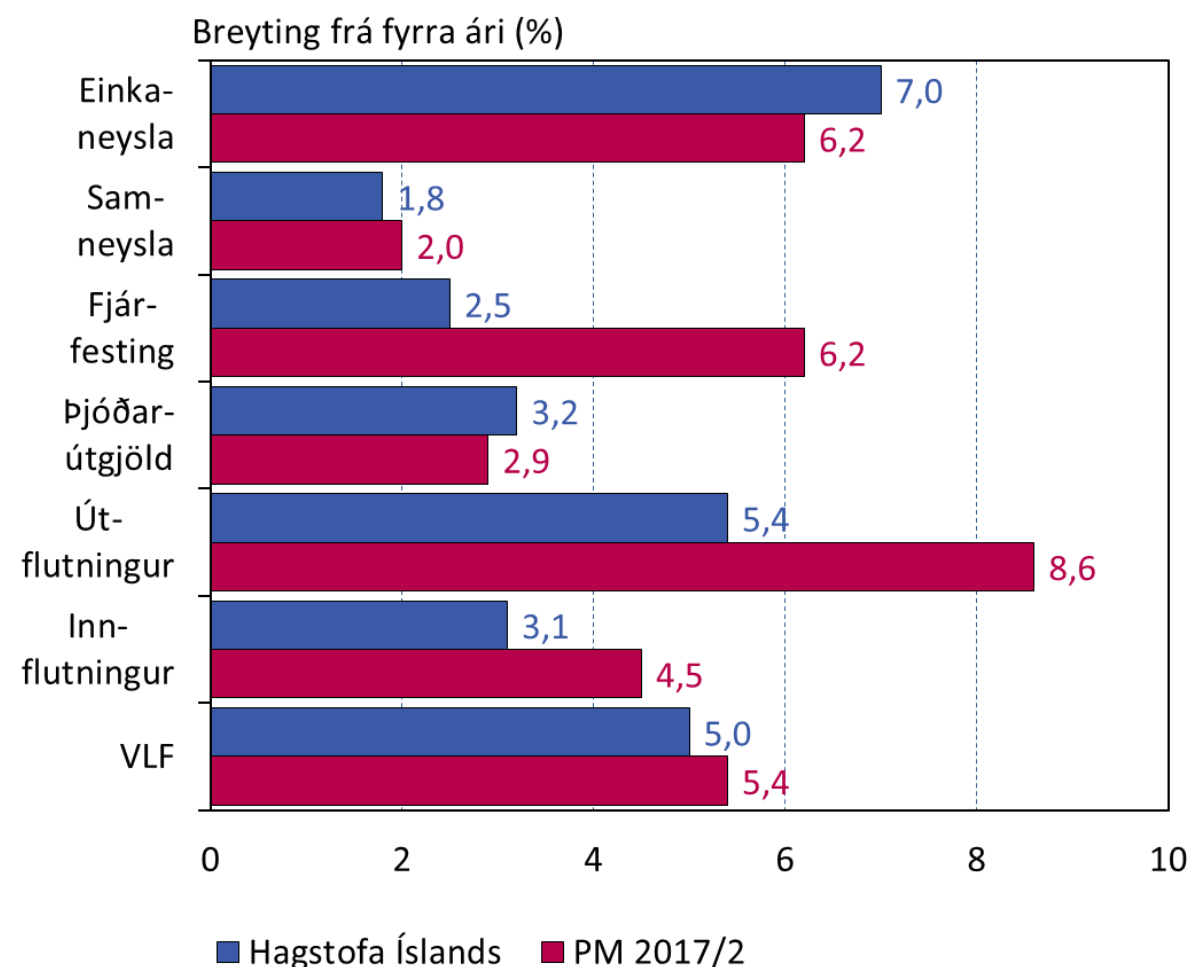
Daglegar tölur 3. jan. 2011 - 31. ágúst 2017



Hagvöxtur hefur verið verulegur ...

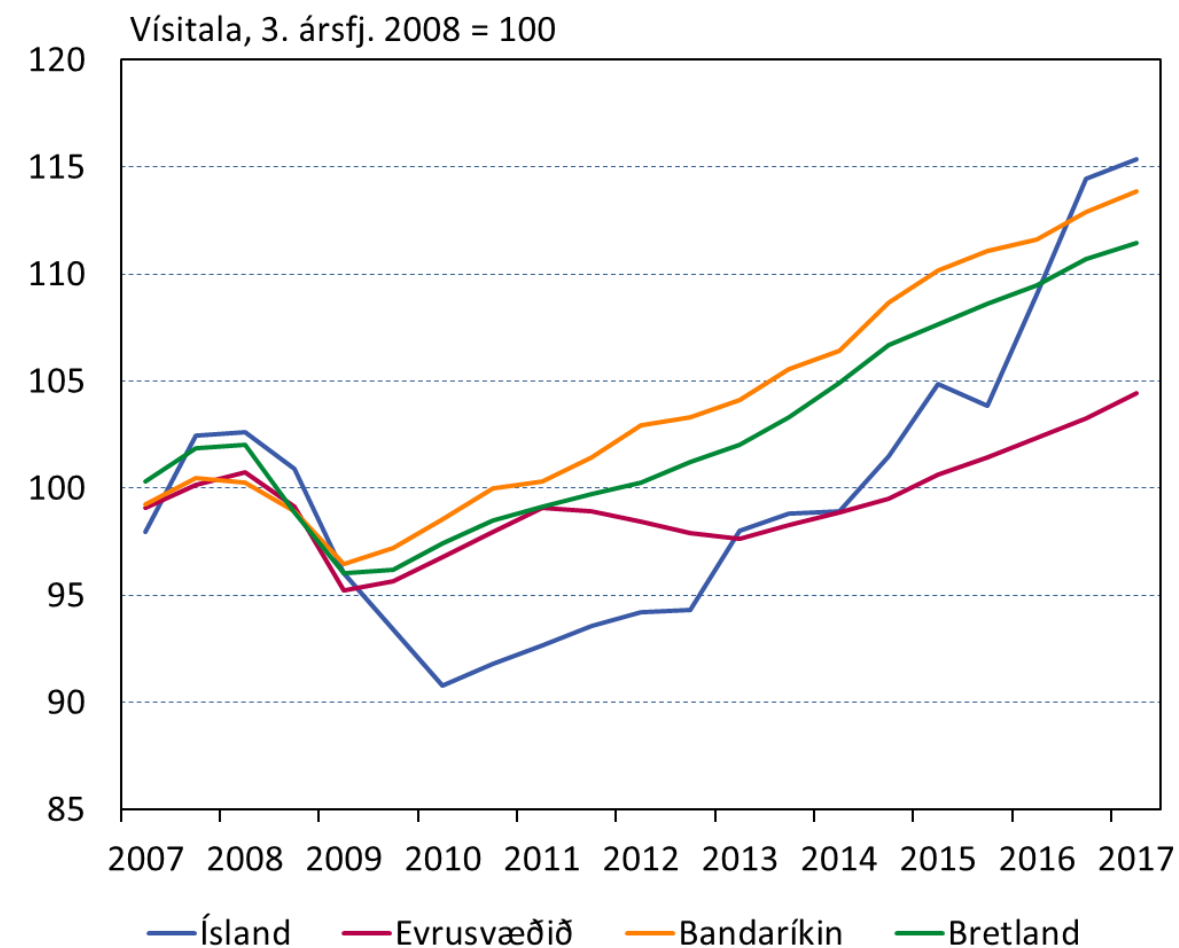
- Hagvöxtur í fyrra var 7,2% og kemur í kjölfar 4,1% hagvexti 2015 – mun meiri hagvöxtur en í öðrum þróuðum ríkjum
- Nokkuð hægði á hagvexti á Q1 vegna áhrifa sjómannaverkfalls á útflutning og birgðir – í takt við spá bankans
- VLF hefur vaxið um tæplega 30% frá því að hún náði lágmarki snemma 2010 – komin tæplega 13% yfir fyrra hámark

Þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta ársfjórðung 2017



VLF á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum¹

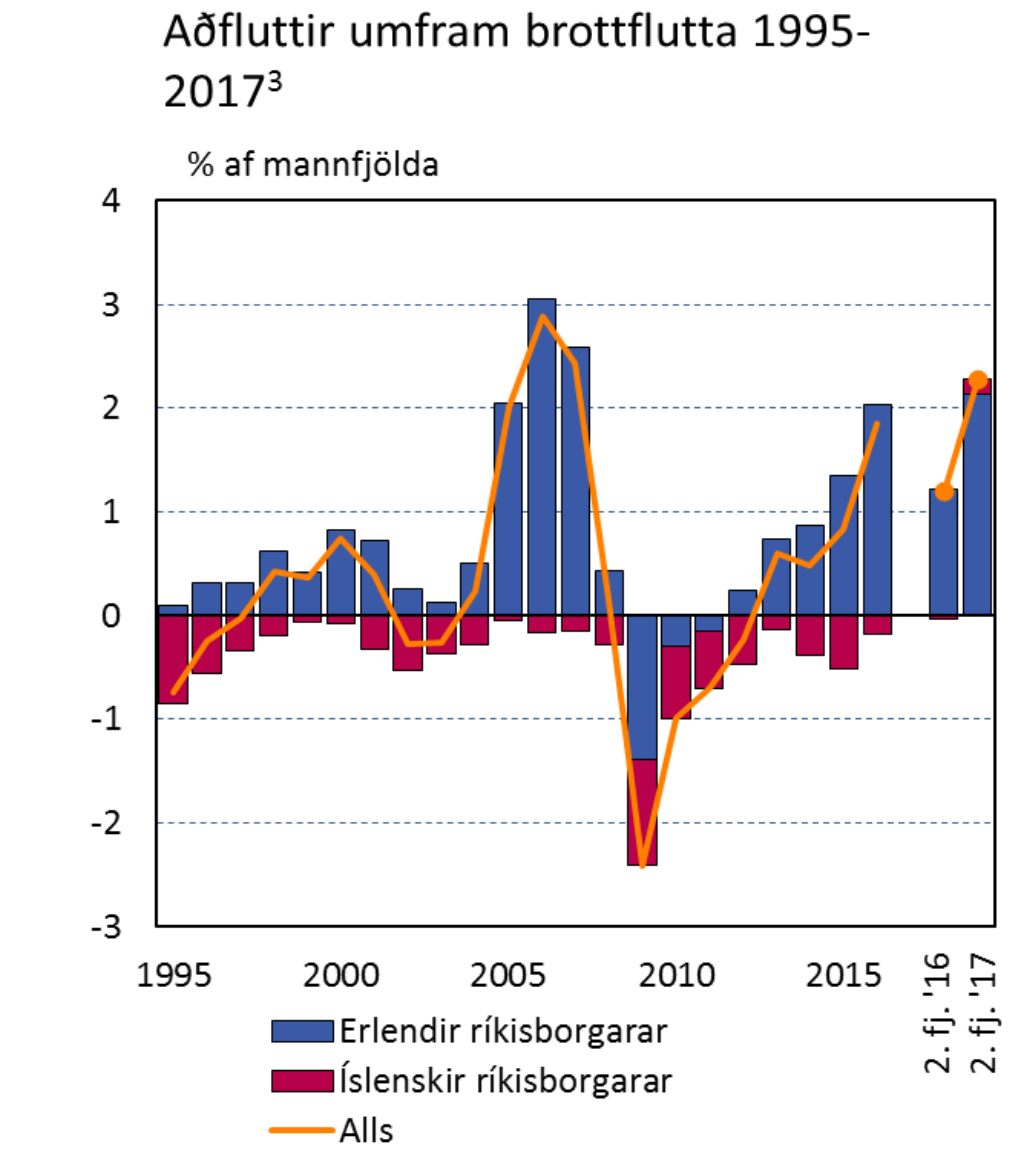
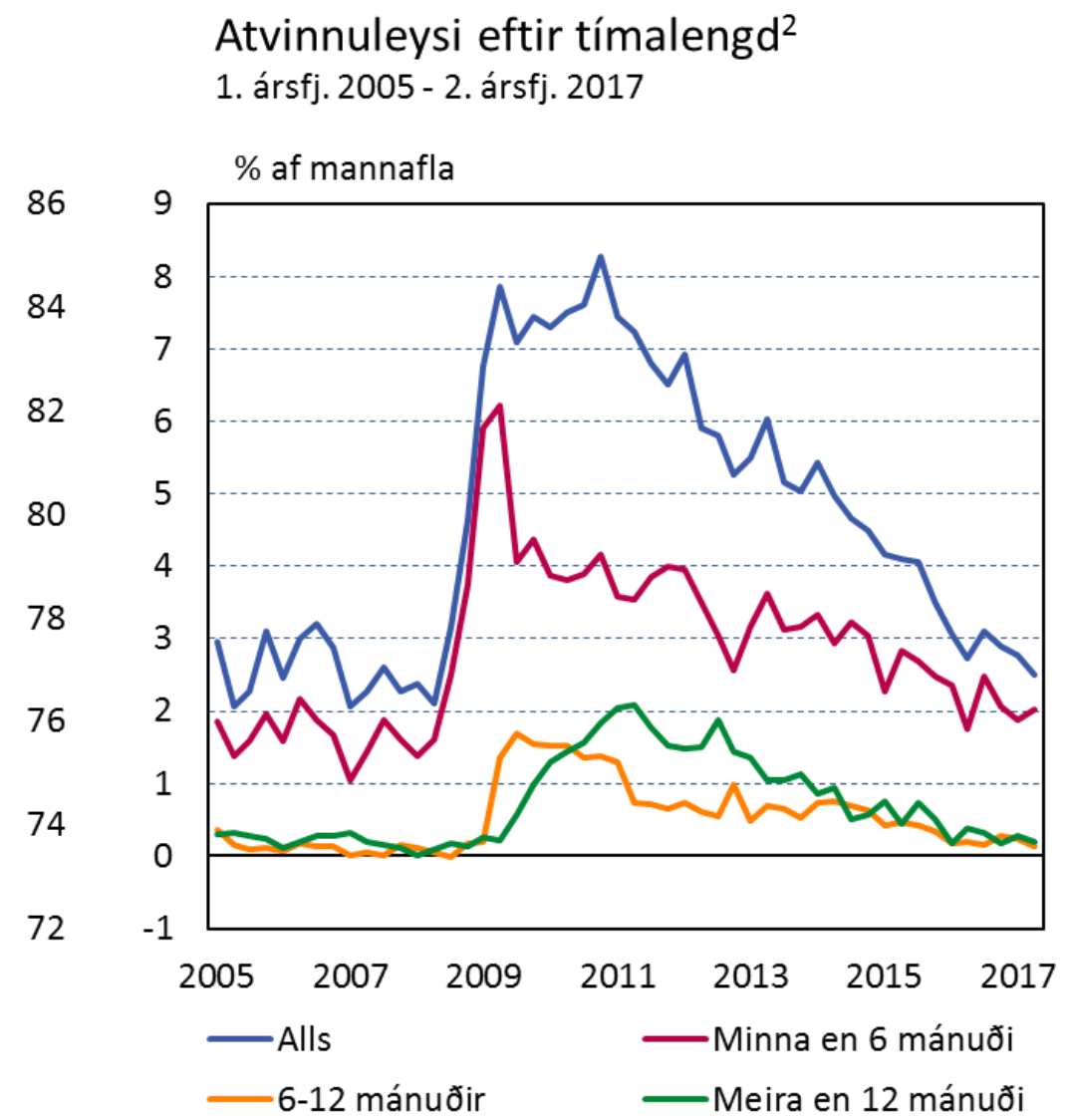
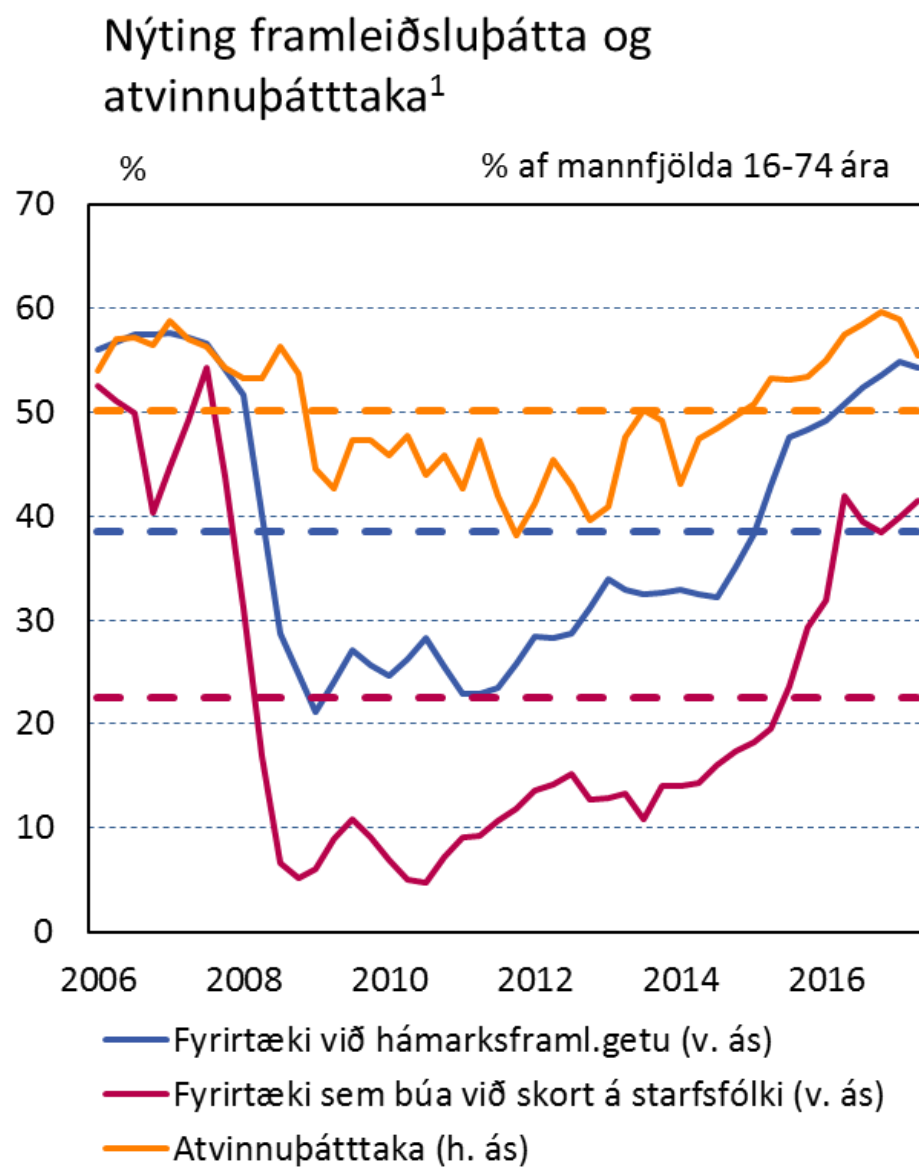
1. árshl. 2007 - 1. árshl. 2017



1. Meðaltal árstíðarleiðréttra árshluta. Árstíðarleiðréttt gögn fyrir Ísland frá Seðlabanka Íslands. Gögn fyrir 2. ársfjórðung á Íslandi byggjast á spá *Peningamála 2017/3*.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

... og vaxandi spenna í þjóðarbúinu

- Viðvarandi skortur á starfsfólki, atvinnuþátttaka sögulega há og fyrirtækjum sem starfa við eða umfram fulla framleiðslugetu heldur áfram að fjölga ... atvinnuleysi komið í 2,5% og hefur ekki verið minna síðan á Q2/2008
- Vaxandi spenna í þjóðarbúinu – en á móti vegur mikill innflutningur á erlendu vinnuafli

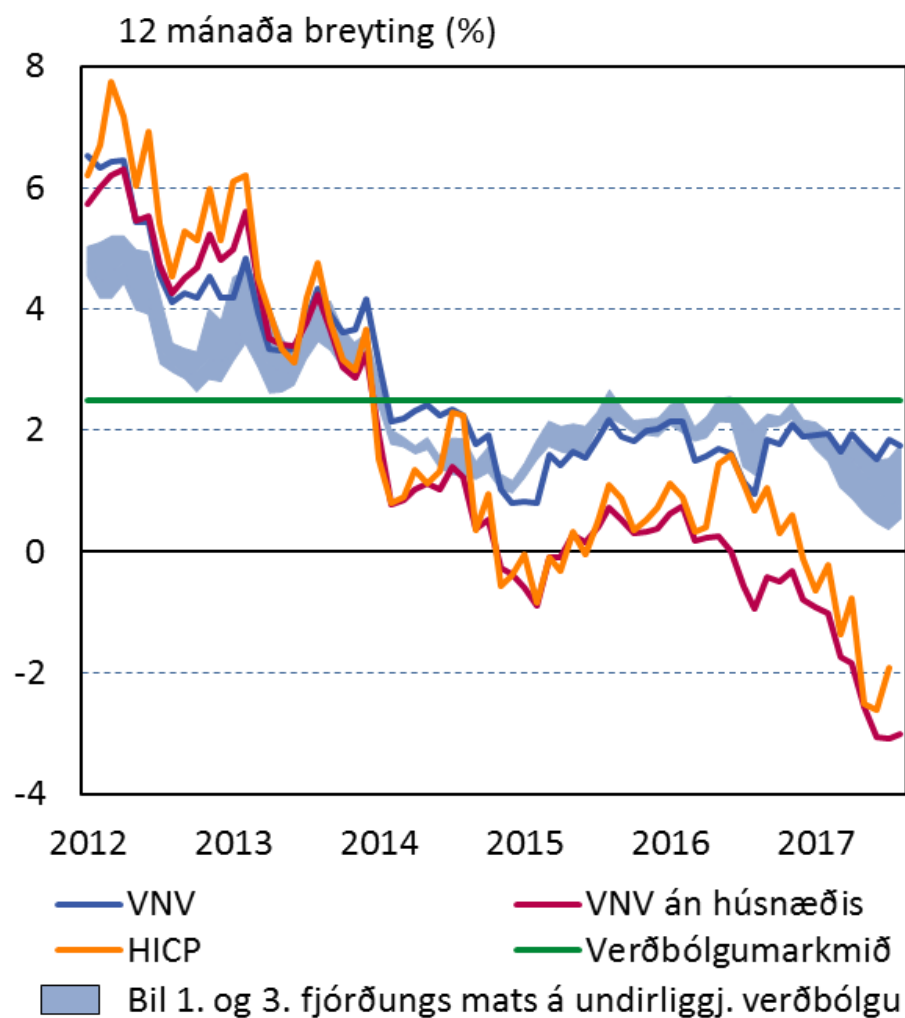


1. Mælikvarðar á nýtingu framleiðsluþátta eru úr viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins en atvinnuþátttaka samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Árstíðarleiðréttar tölur fyrir tímabilið 1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2017. Brotalínur sýna meðalhluftöll tímabilsins. 2. Árstíðarleiðréttar tölur. 3. Búferlaflutningar fólks á aldrinum 20-59 ára í hlutfalli af mannfjölda sama aldurshóps í upphafi árs. Árlegar tölur 1995-2016 og uppsafnaðar tölur frá áramótum á 2. fjórðungi árinna 2016 og 2017.
 Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

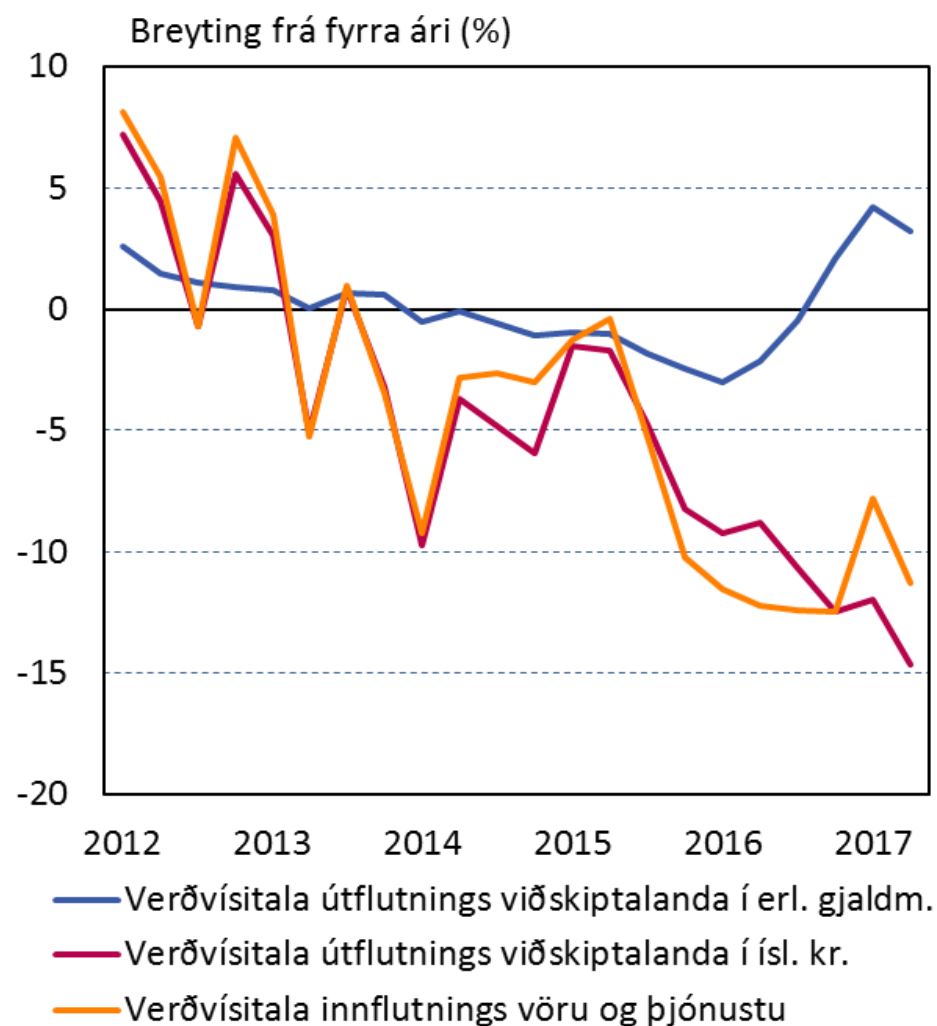
Verðbólga við eða undir markmiði í tæplega 4 ár ...

- Verðbólga var 1,7% í ágúst og hefur verið á bilinu 1,5-2% undanfarið ár – undirliggjandi verðbólga mælist minni á flesta mælikvarða og án húsnæðis mælist mikil lækkun verðlags
- Sem fyrr vegast á áhrif hækkunar á gengi krónunnar og hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu

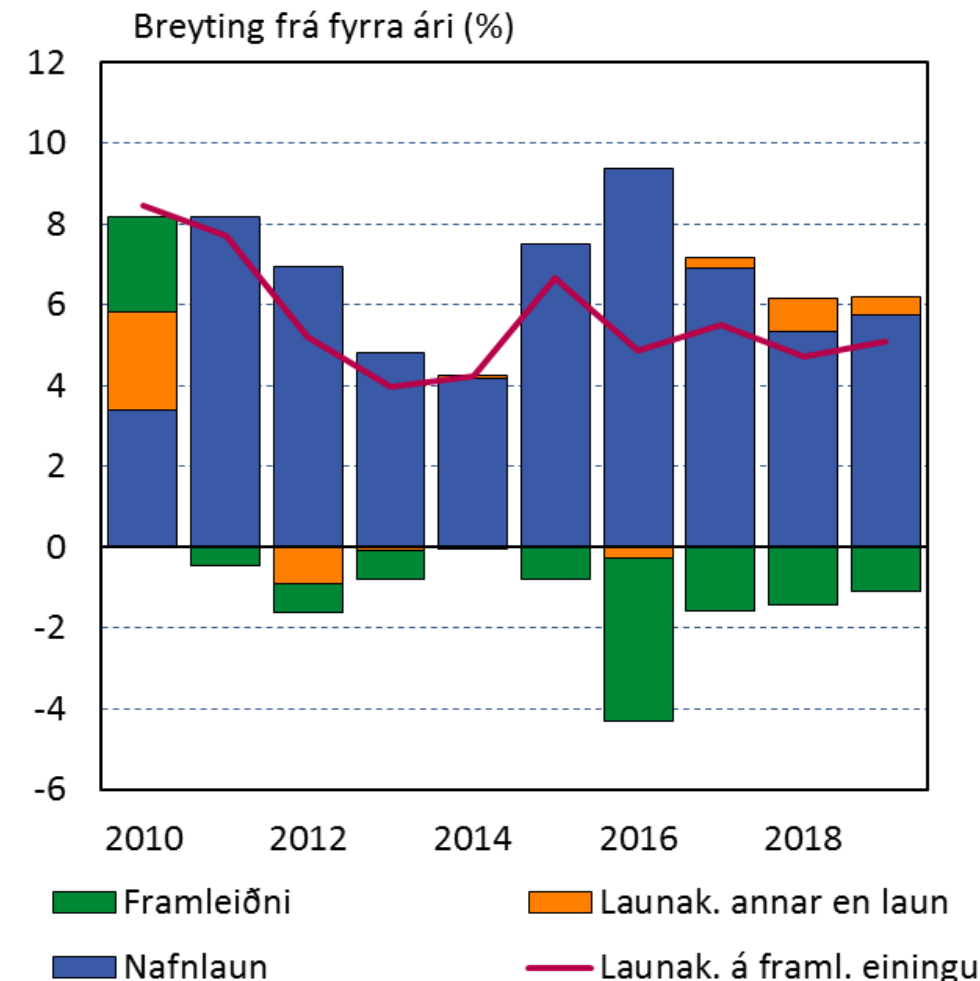
Mæld og undirliggjandi verðbólga¹
Janúar 2012 - ágúst 2017



Innflutningsverð og alþj. útfl.verð²
1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2017



Launakostnaður á framl. einingu og framlag undirliða 2010-2019³



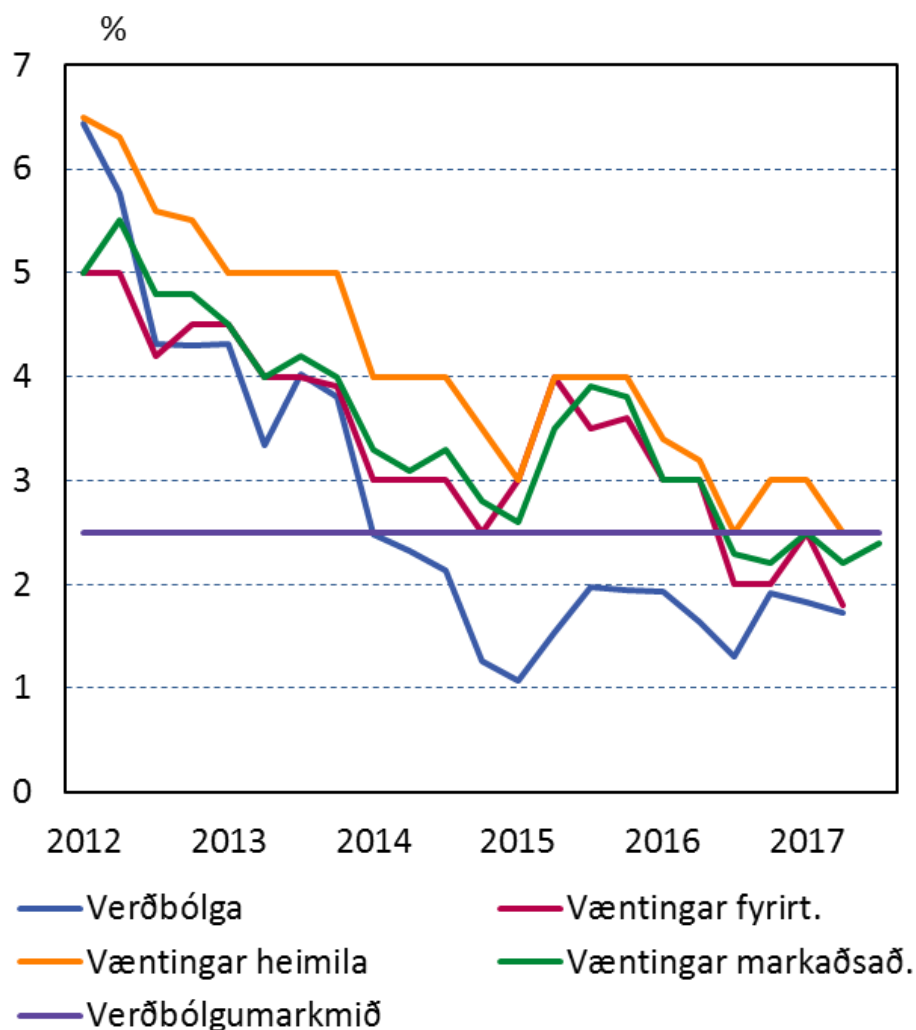
1. Skyggða svæðið inniheldur bil 1. og 3. fjórðungs mats á undirliggjandi verðbólgu þar sem hún er mæld með kjarnavísitölum sem undanskilja sveiflukenna matvöruverði, bensín, opinbera þjónustu, reiknaða húsaleigu, áhrif breytinga á óbeinum sköttum og raunvöxtum húsnæðislána en einnig með tölfræðilegum mælikvörðum eins og vegnu miðgildi, klipptum meðaltölum og kviku þáttalíkani. 2. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2017. 3. Framleiðni aukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2015-2019.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

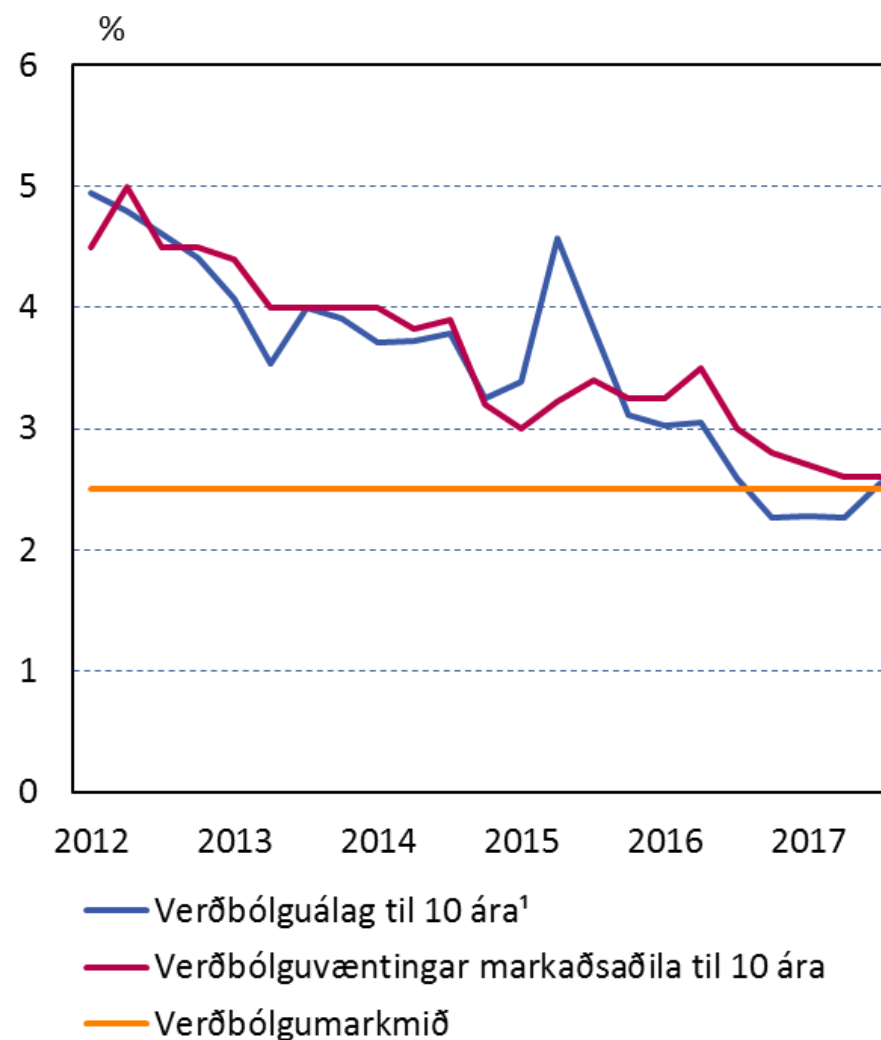
... og kjölfesta verðbólguvæntingar hefur styrkst

- Skammtímaverðbólguvæntingar heimila, fyrirtækja og markaðsaðila við eða nálægt markmiði ...
- ... hið sama má segja um langtímaverðbólguvæntingar: markaðsaðilar búast við 2½% verðbólgu næstu 5-10 ár ...
- ... þótt verðbólguálagið hafi hækkað nokkuð undanfarið – 10 ára álagið er 2,6% að meðaltali það sem af er Q3

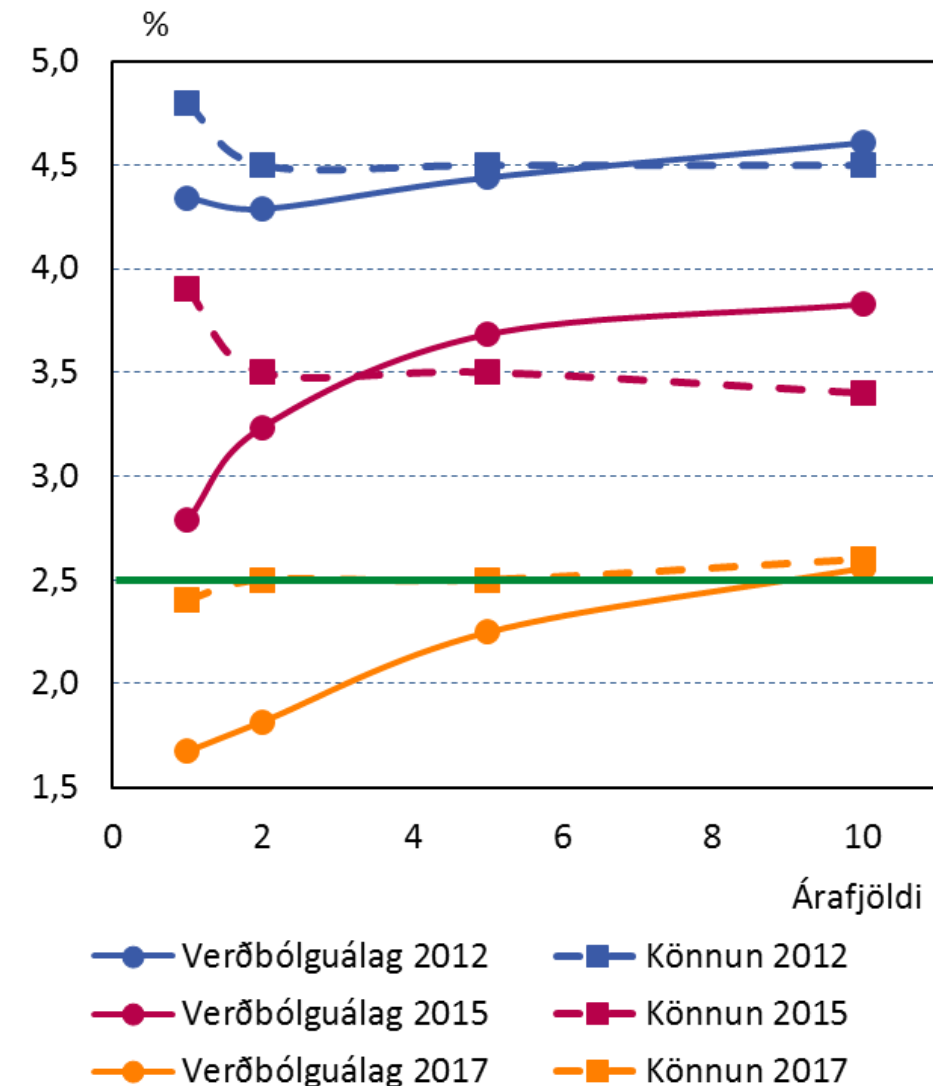
Verðbólga og árs verðbólguvæntingar
1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2017



Langtímaverðbólguvæntingar
1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2017



Verðbólguvæntingar til 1-10 ára²
Mælingar á 3. ársfj. 2012, 2015 og 2017

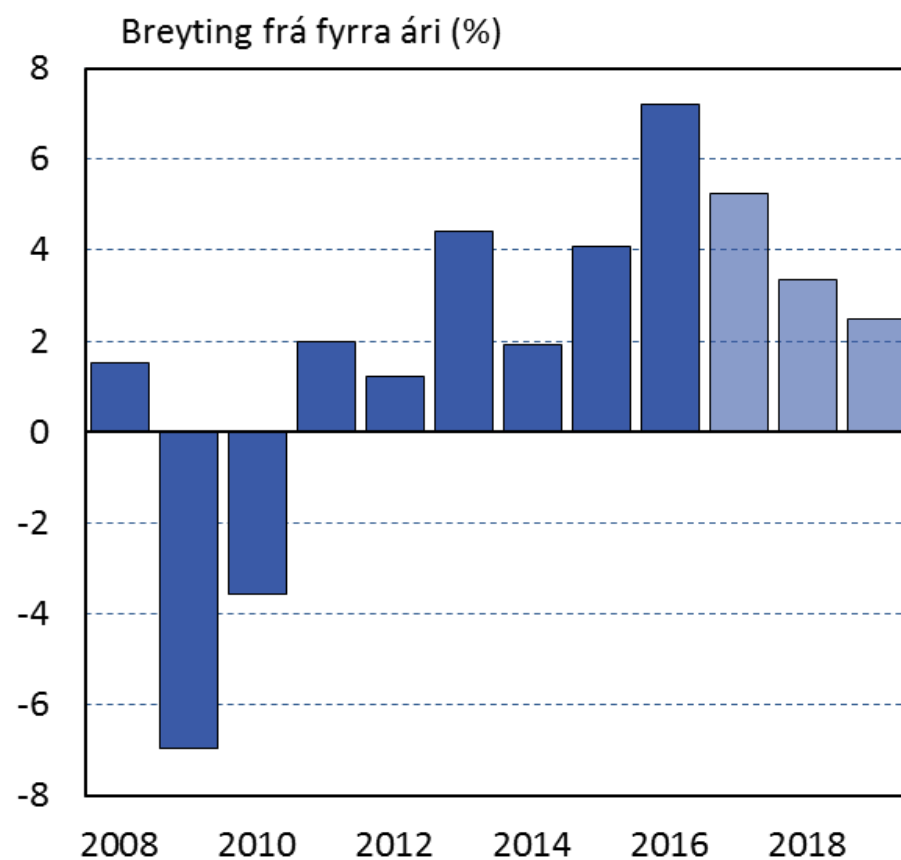


1. Talan fyrir 3. ársfjórðung 2017 er meðaltal það sem af er fjórðungnum. 2. Verðbólguvæntingar til 1, 2, 5 og 10 ára út frá verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði (ársfjórðungsleg meðaltöl) og könnun meðal markaðsaðila.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

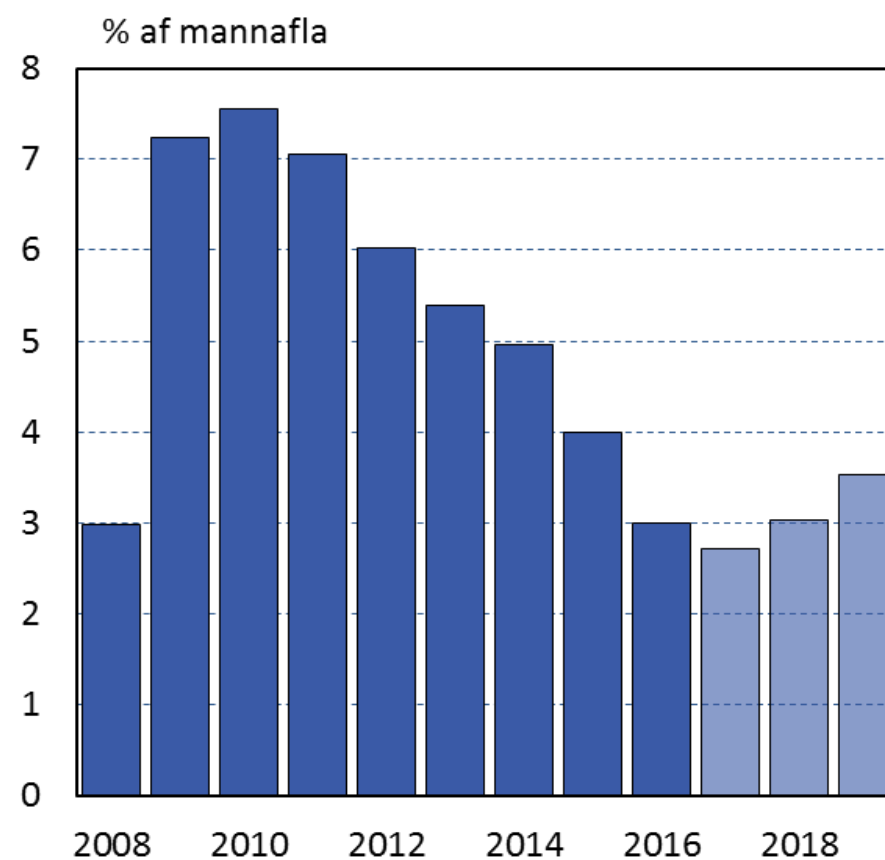
Efnahagshorfur samkvæmt spá PM 2017/3

- Horfur eru á 5,2% hagvexti í ár ... minnkar smám saman í langtíma leitnivöxt
- Atvinnuleysi verður að meðaltali 2,7% í ár en eykst síðan smám saman í langtímajafnvægi
- Verðbólga þokast upp í 2% á H2/2017 og í markmið um mitt næsta ár ... eykst í um 3% seint á árinu en hjaðnar síðan í markmið

Hagvöxtur 2008-2019¹

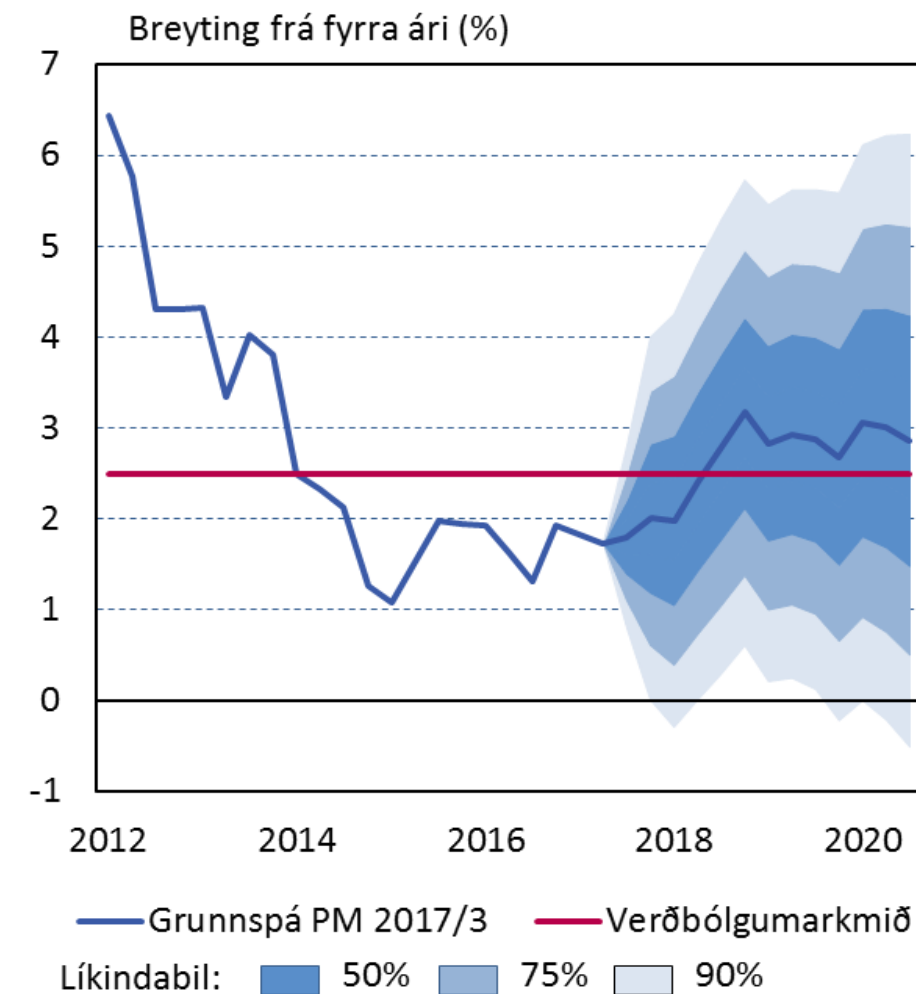


Atvinnuleysi 2008-2019¹



Verðbólguþspá og óvissumat

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2020



1. Grunnþspá Peningamála 2017/3. Líslítar súlur sýna spátímabilið 2017-2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Félag atvinnurekenda

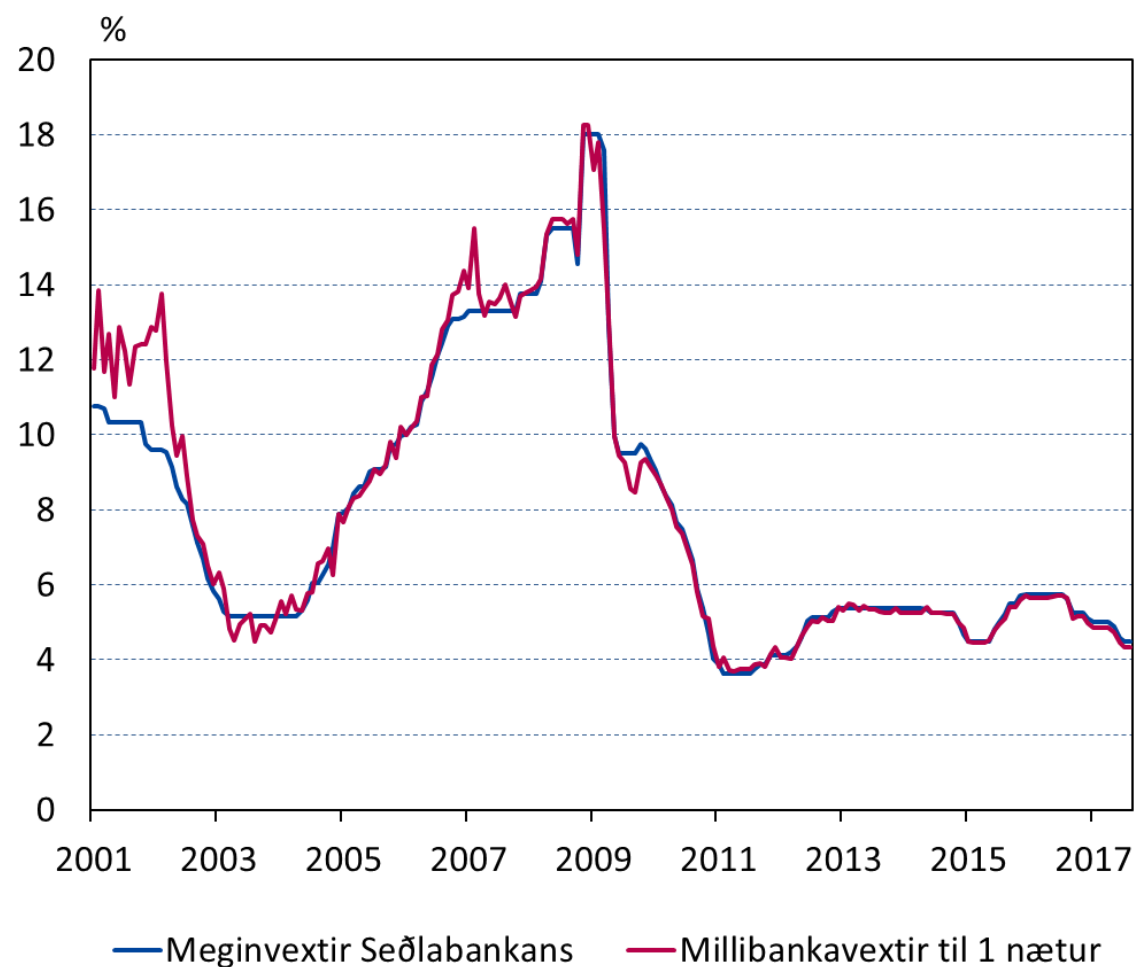
Peningastefnan

Vextir Seðlabankans hafa farið lækkandi

- Meginvextir Seðlabankans eru nú 4,5% og hafa því lækkað um 1,25 prósentur frá sama tíma í fyrra ... þeir hafa einungis einu sinni verið lægri á þessari öld
- Vaxtabreytingar undanfarin ár hafa fyrst fremst litast af því að ná tókum á verðbólguvæntingum

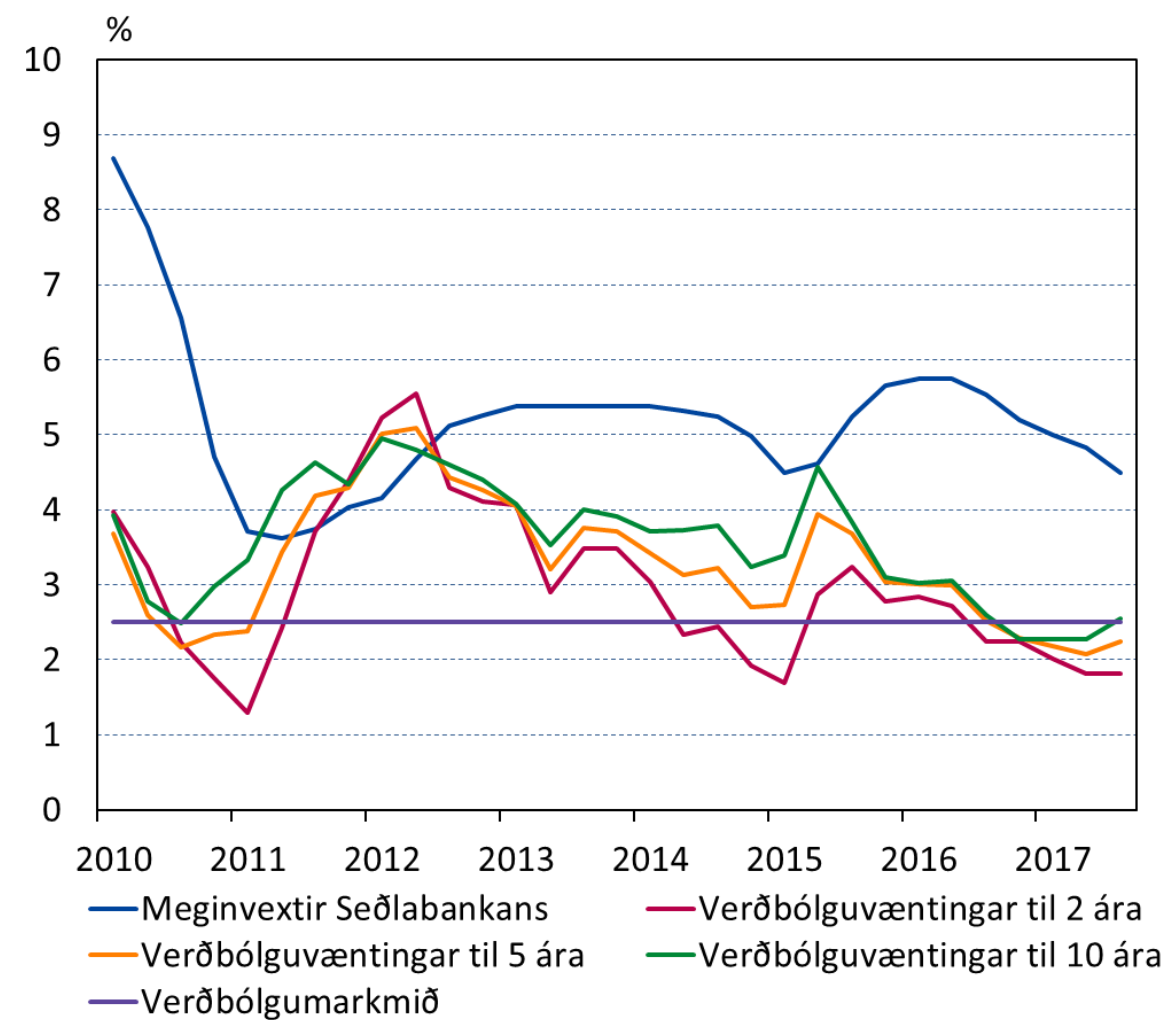
Vextir Seðlabankans og markaðsvextir¹

Janúar 2001 - ágúst 2017



Meginvextir og verðbólguvæntingar²

1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2017



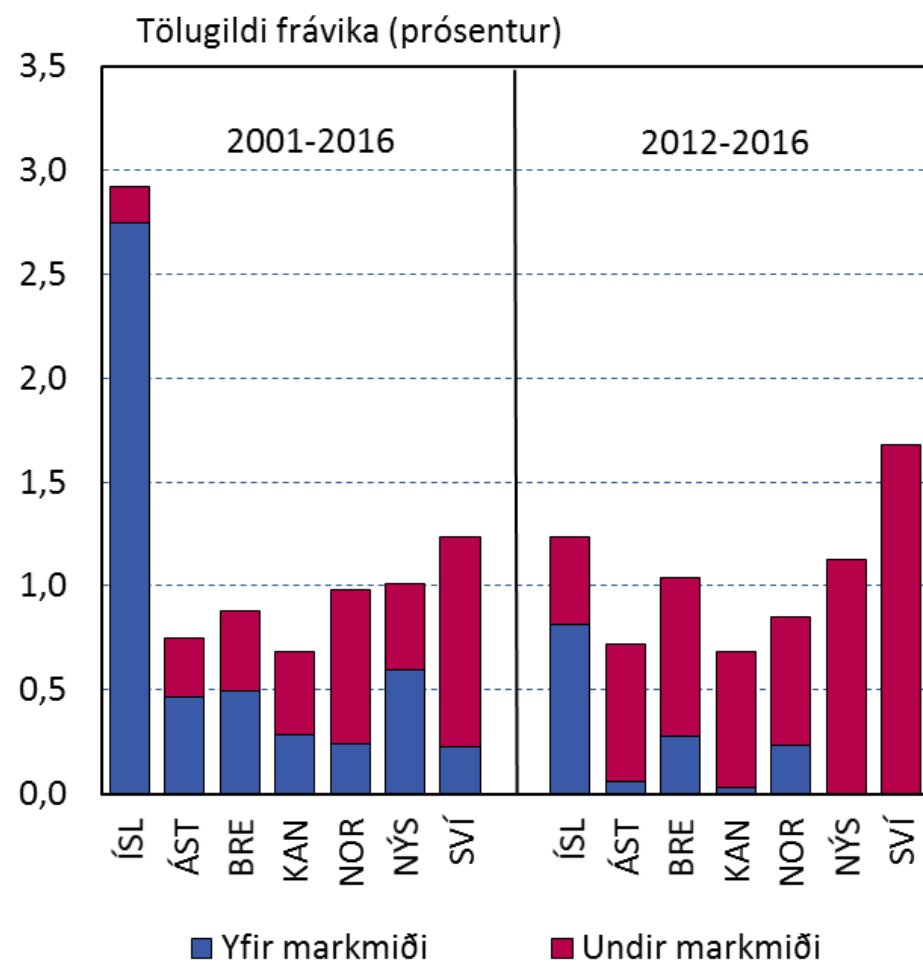
1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlánnum fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á innlánsreikningum og á 28 daga innstæðubréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7 daga bundnum innlánnum frá 21. maí 2014. Mánaðarleg meðaltöl. 2. Verðbólguvæntingar metnar með verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði. Talan fyrir 3. ársfj. 2017 er meðaltal það sem af er fjórðungnum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

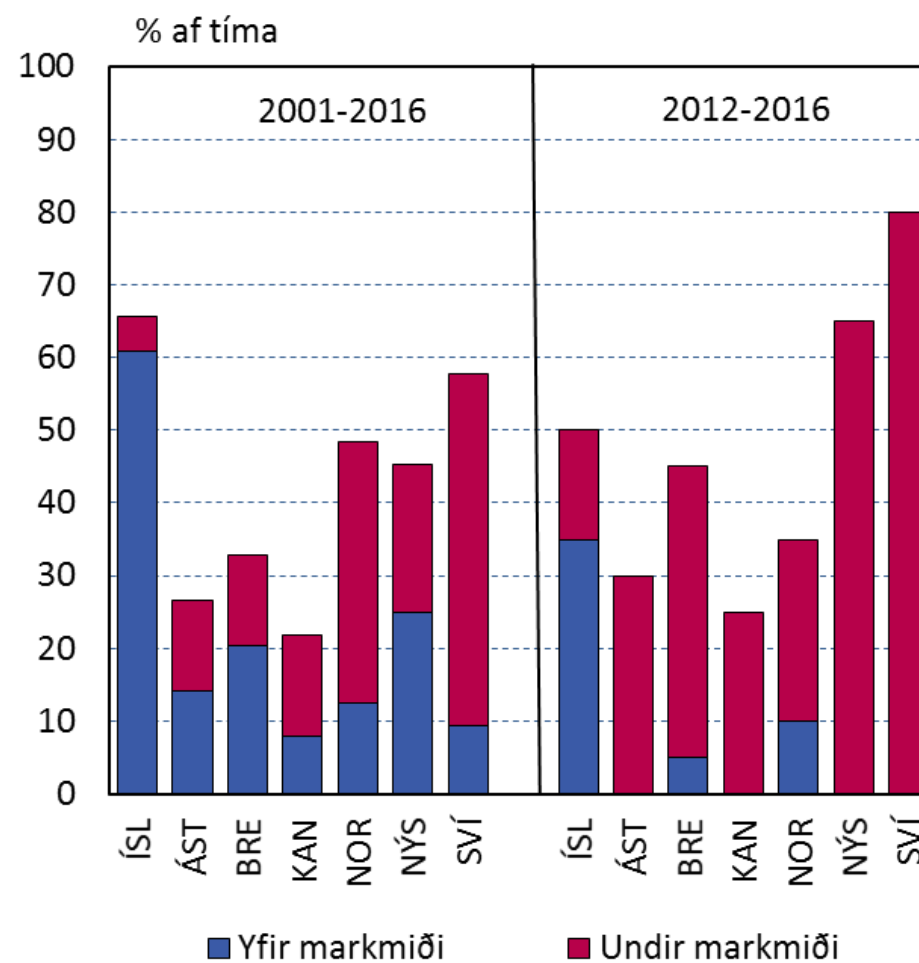
Frávik frá markmiði hafa minnkað undanfarin ár ...

- Frá 2001 hafa frávik verðbólgu frá markmiði verið bæði verið stór og tíð ... lakari árangur en meðal annarra landa
- Árangurinn hefur batnað töluvert undanfarin 5 ár: meðalfrávik hafa minnkað töluvert og stór frávik eru mun fátíðari en áður ...
- ... ekki einungis yfirskot heldur einnig undirskot – sem er nauðsynlegt ef verðbólga á að meðaltali að vera í markmiði

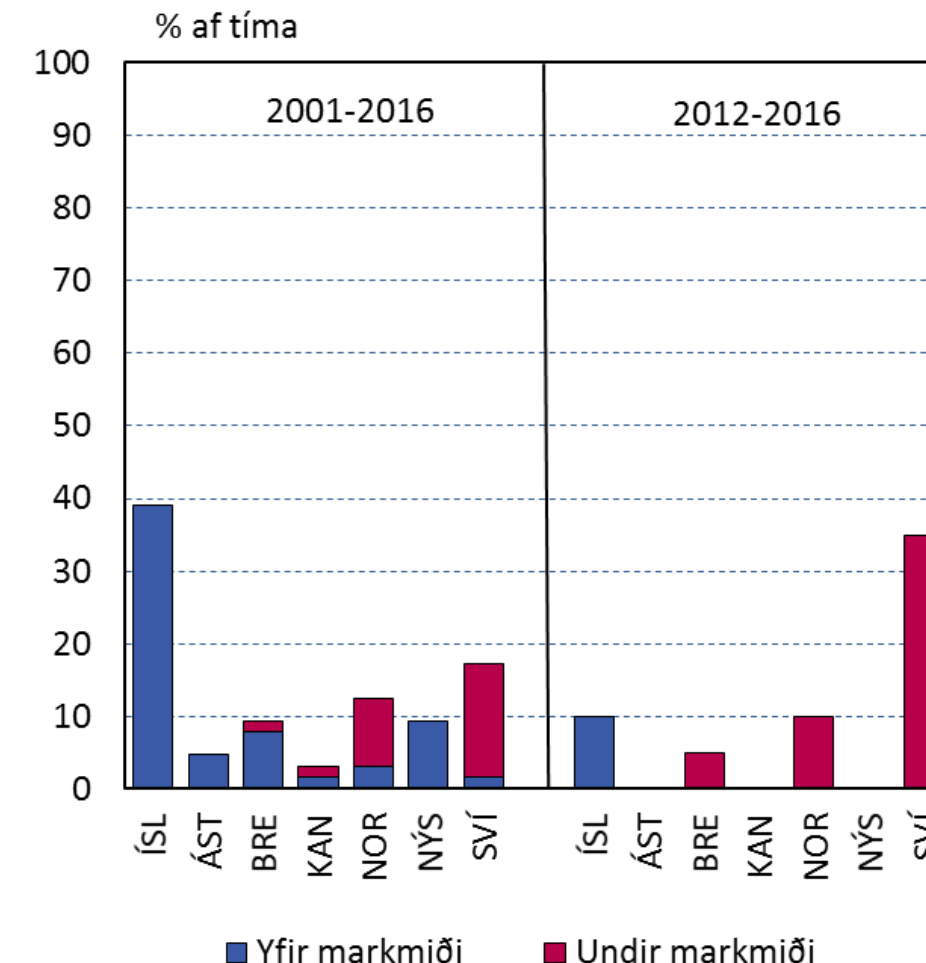
Meðalfrávik frá verðbólgu markmiði¹



Frávik umfram 1 prósentu frá markmiði²



Frávik umfram 2 prósentur frá markmiði³



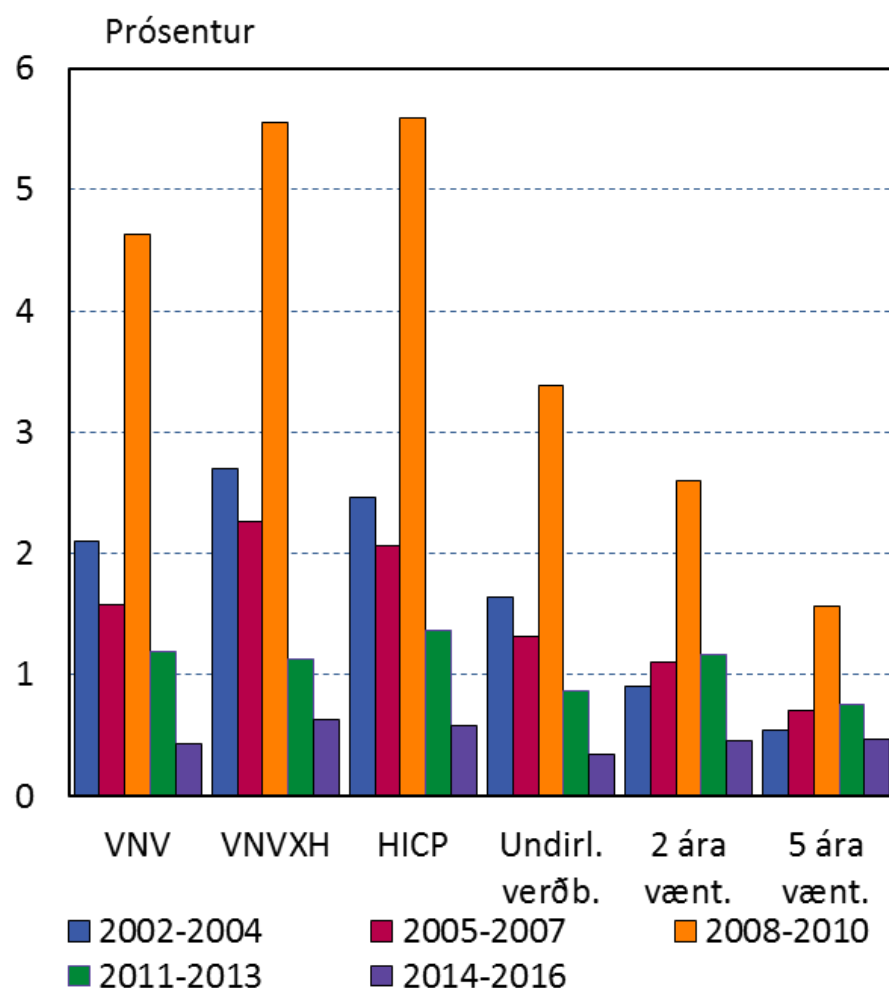
1. Tölugildi meðalfrávika frá verðbólgu markmiði (út frá mælikvarða á verðbólgu sem verðbólgu markmið hvers lands miðast við) og hlutfallslegt framlag frávika yfir og undir markmiði. 2. Tíðni frávika umfram 1 prósentu frá verðbólgu markmiði (út frá mælikvarða á verðbólgu sem verðbólgu markmið hvers lands miðast við) og hlutfallslegt framlag frávika yfir og undir markmiði. 3. Tíðni frávika umfram 2 prósentur frá verðbólgu markmiði (út frá mælikvarða á verðbólgu sem verðbólgu markmið hvers lands miðast við) og hlutfallslegt framlag frávika yfir og undir markmiði.

Heimild: Seðlabanki Íslands (2017), „Peningastefna byggð á verðbólgu markmiði: reynslan á Íslandi frá árinu 2001 og breytingar í kjölfar fjármálakreppunnar“, Sérít nr. 11 (væntanlegt).

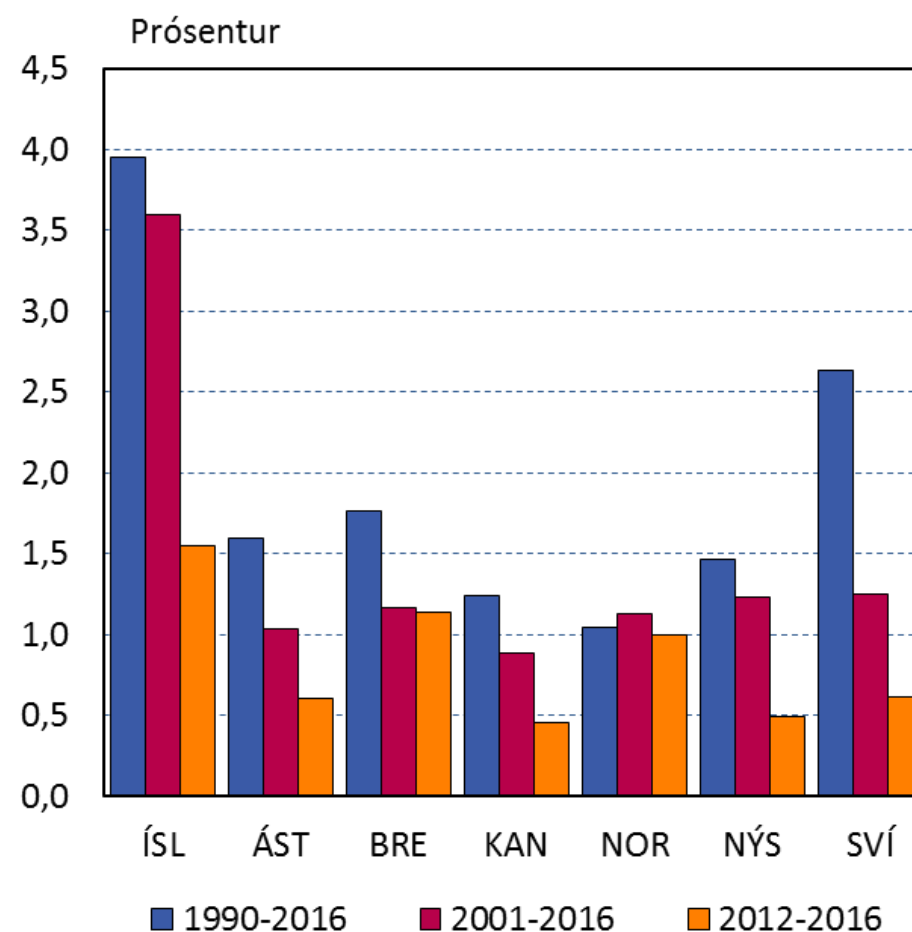
... og sveiflur í verðbólgu og -væntingum minnkað

- Bættur árangur við að halda verðbólgu í skefjum hefur m.a. skilað sér í því að sveiflur í verðbólgu og verðbólguvæntingum hafa minnkað frá því sem áður var ... eru eftir sem áður meiri en í öðrum iðnríkjum en munurinn hefur minnkað mikið
- Hefur einnig skilað sér í minnkandi óvissu um framtíðar verðbólguhorfur

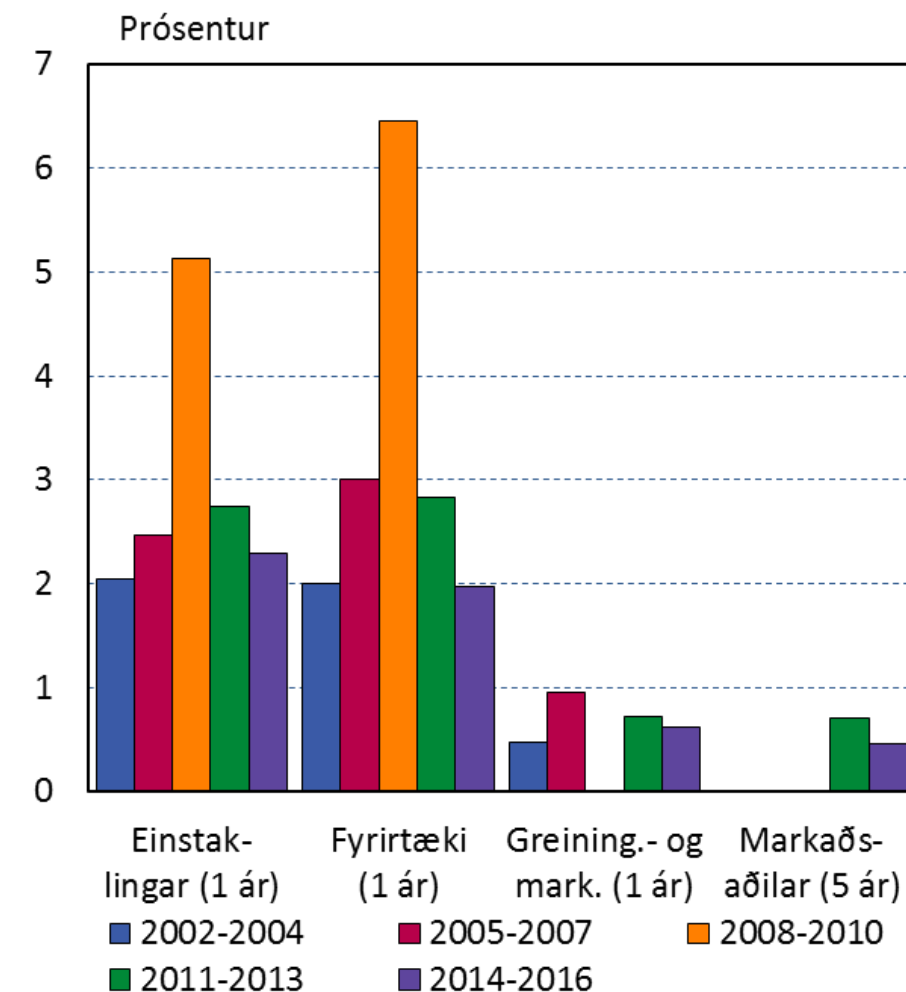
Sveiflur í verðbólgu og verðbólguvæntingum¹



Sveiflur í verðbólgu 1990-2016²



Sundurleitni verðbólguvæntinga³



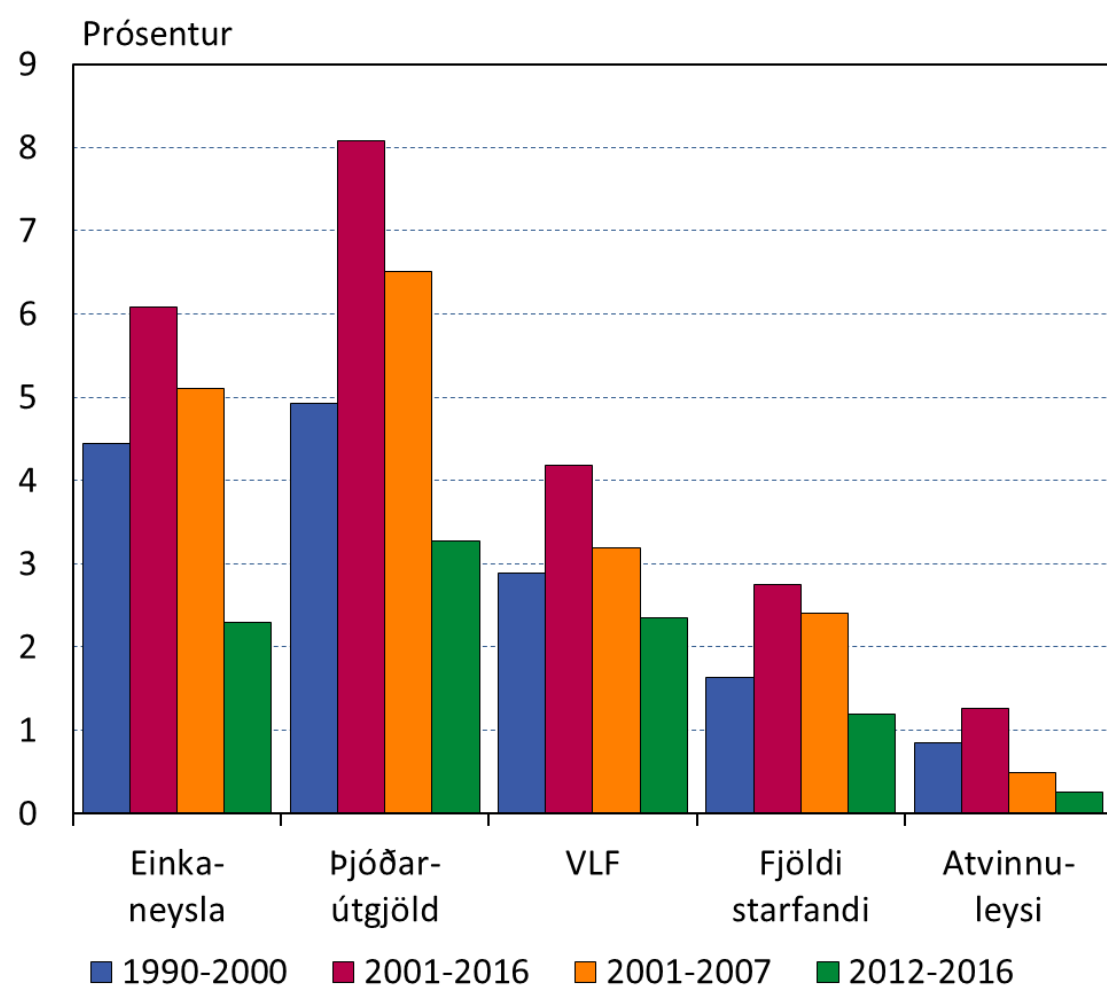
1. Staðalfrávik í mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingum fyrir 5 jafnlöng tímabil frá 1. ársfj. 2002 - 4. ársfj. 2017. Undirliggjandi verðbólga er metin með miðgildi sex tölfræðilegra mælikvarða (fimm klipptra meðaltala og vegins miðgildis). Notast er við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði sem mælikvarða á verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára (gögn einungis frá 2003). 2. Staðalfrávik í ársverðbólgu miðað við ársfjórðungsleg meðaltöl vísitölu neysluverðs. 3. Staðalfrávik í svörum um verðbólguvæntingar fyrir 5 jafnlöng tímabil frá 1. ársfj. 2002 - 4. ársfj. 2017 (línuleg brúun notuð þar sem mælingar vantar). Ekki voru gerðar kannanir meðal greiningar- og markaðsaðila frá miðju ári 2008 og fram til ársbyrjunar 2012. Frá þeim tíma eru langtímaverðbólguvæntingar einnig kannaðar.

Heimild: Seðlabanki Íslands (2017), „Peningastefna byggð á verðbólguþróun: reynslan á Íslandi frá árinu 2001 og breytingar í kjölfar fjármálakreppunnar“, Sérít nr. 11 (væntanlegt).

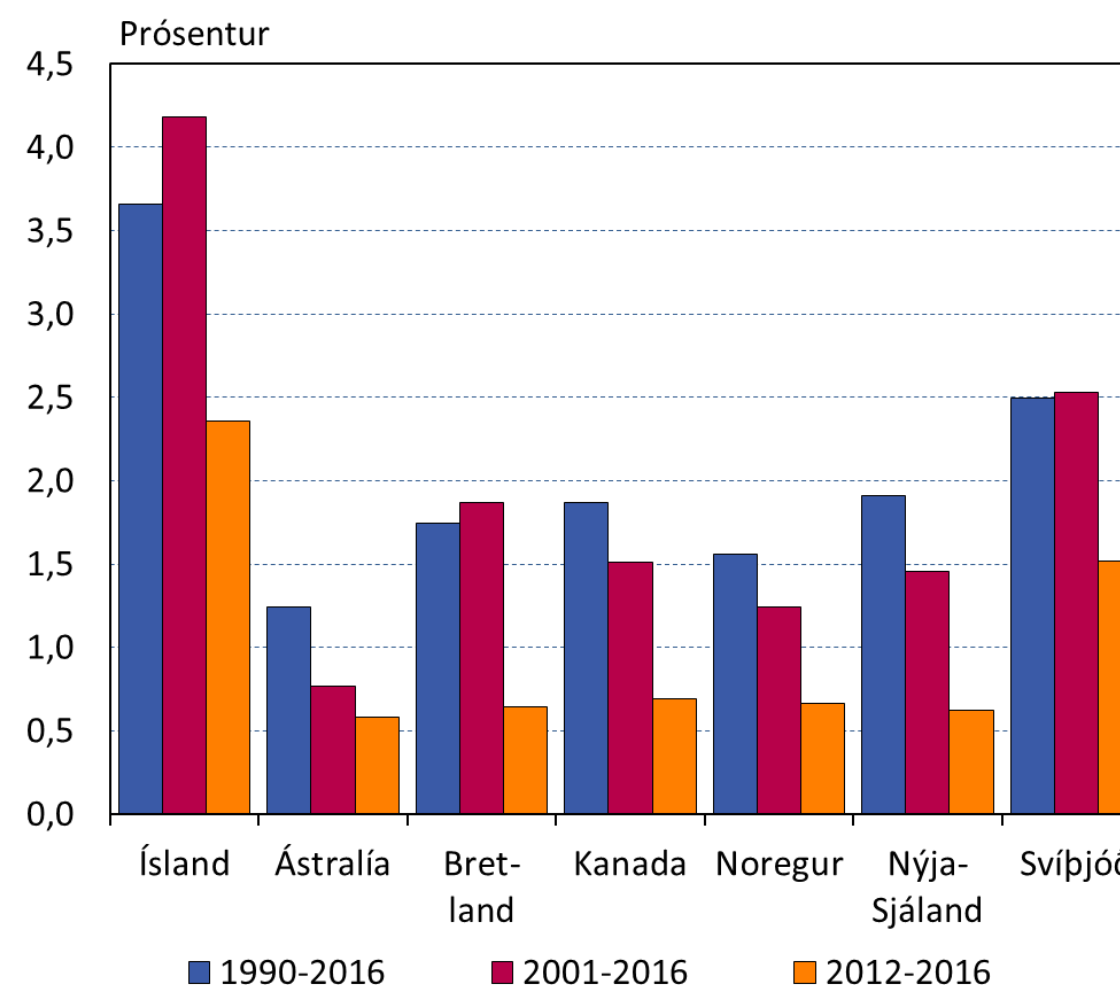
Hagsveiflur hafa einnig farið minnkandi ...

- Hagsveiflur hafa einnig minnkað verulega hér á landi frá því sem áður var – hvort sem horft er á hagvöxt, innlenda eftirspurn eða vinnumarkað ...
- ... sveiflurnar eru þó eftir sem áður meiri en í öðrum iðnríkjum – en munurinn hefur minnkað verulega

Sveiflur í ýmsum hagstærðum 1990-2016¹



Sveiflur í hagvexti 1990-2016²



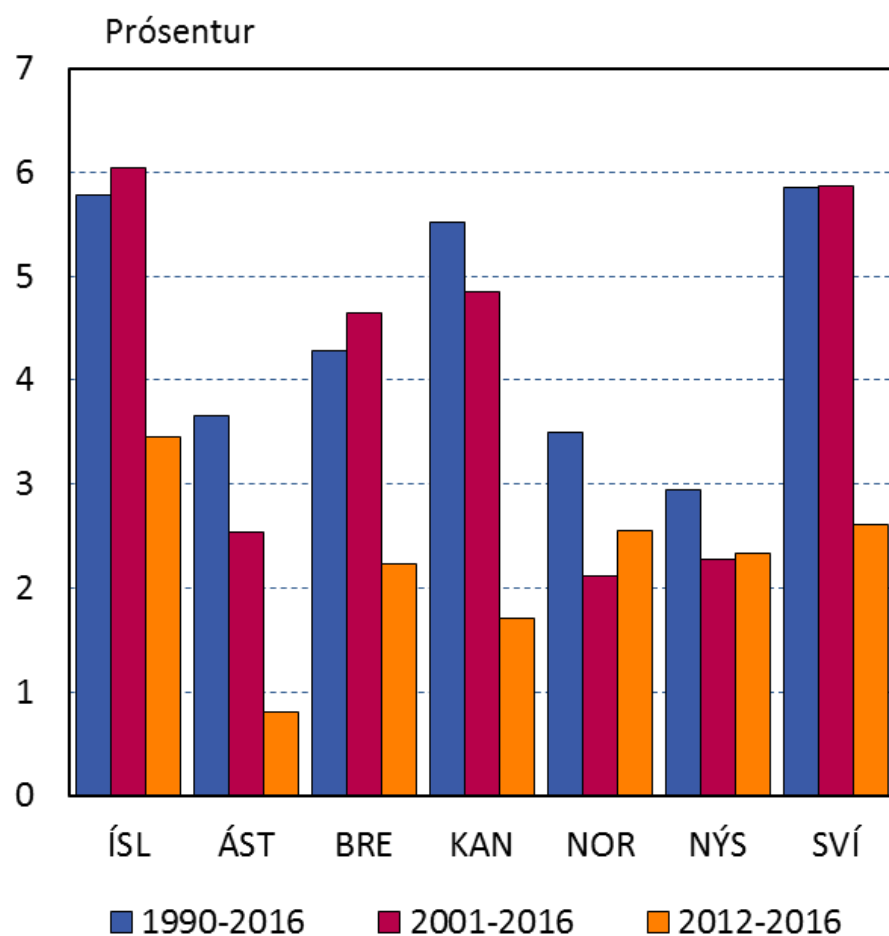
1. Staðalfrávik í ársbreytingu ýmissa þjóðhagstærða. 2. Staðalfrávik í árshagvexti.

Heimild: Seðlabanki Íslands (2017), „Peningastefna byggð á verðbólguþröngunni: reynslan á Íslandi frá árinu 2001 og breytingar í kjölfar fjármálakreppunnar“, Sérri nr. 11 (væntanlegt).

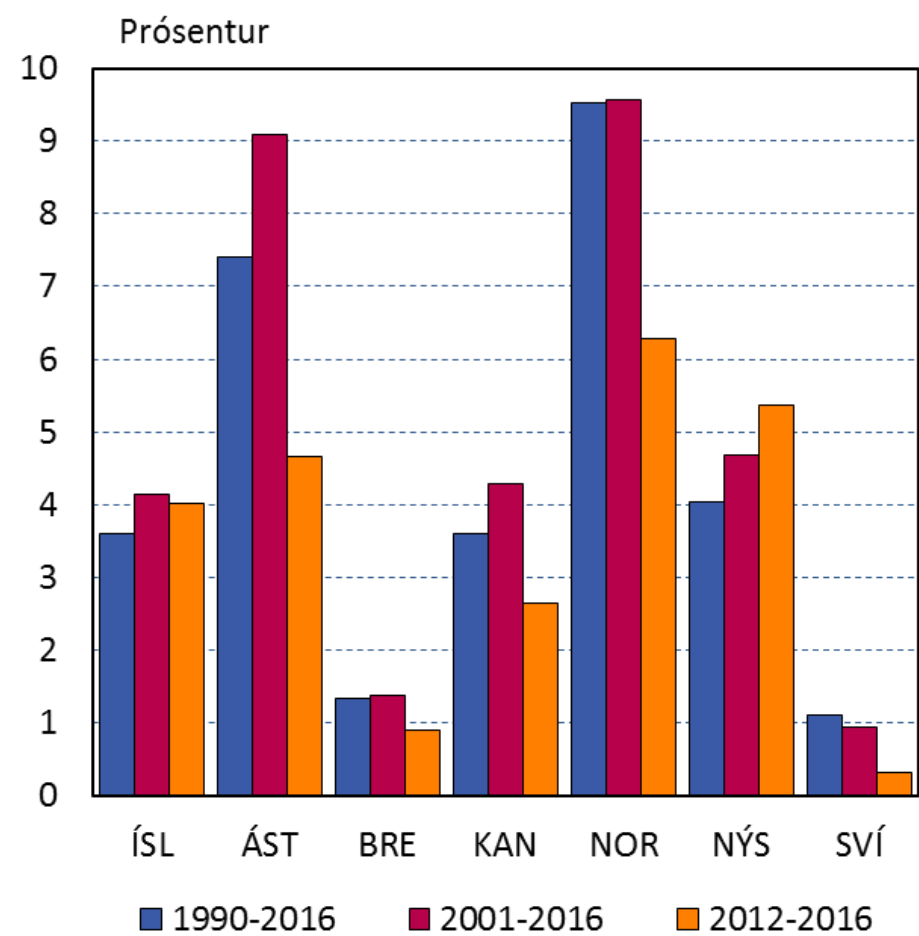
... með minni sveiflum í útflutningi og raunvöxtum

- Sveiflukennd ytri skilyrði eru oft nefnd sem ástæða meiri hagsveiflna hér á landi – eiga örugglega hlut að máli en þá einkum sveiflur í útflutningi fremur en í viðskiptakjörum ...
- ... en sveiflur í raunvöxtum vega einnig þungt – og aukin stöðugleiki þeirra er veigamikil ástæða minni hagsveiflna undanfarið

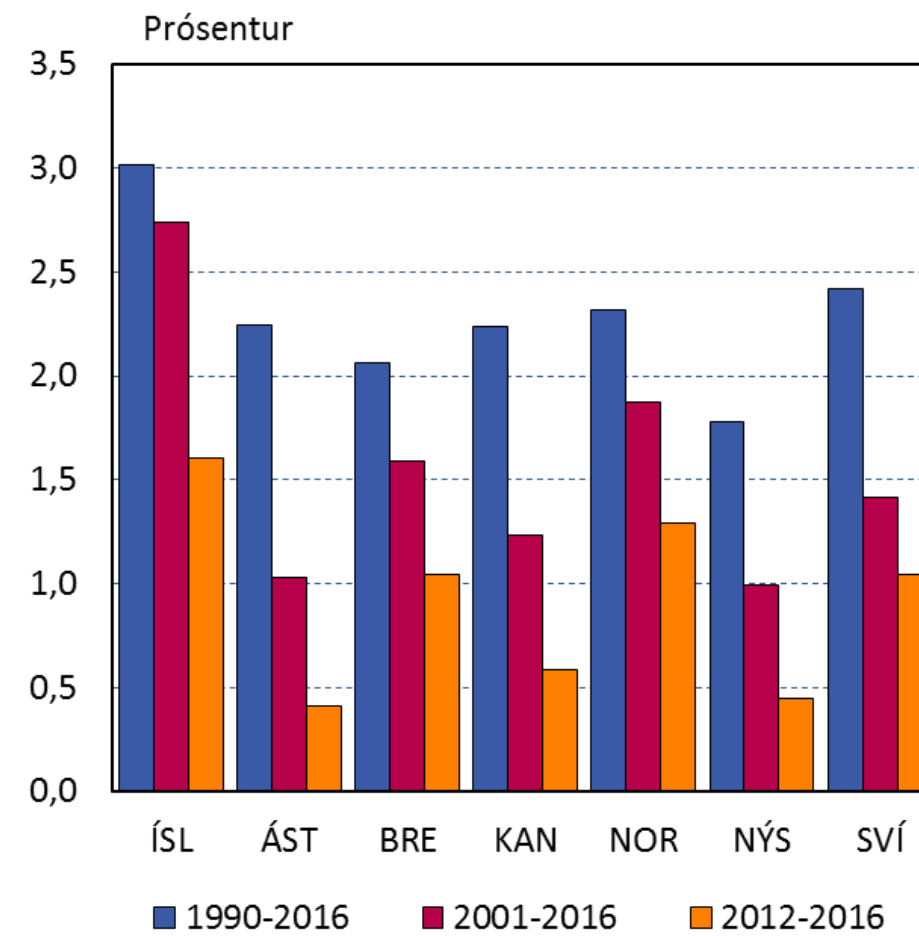
Sveiflur í útflutningi 1990-2016¹



Sveiflur í viðskiptakjörum 1990-2016²



Sveiflur í langtímaraunvöxtum 1990-2016³



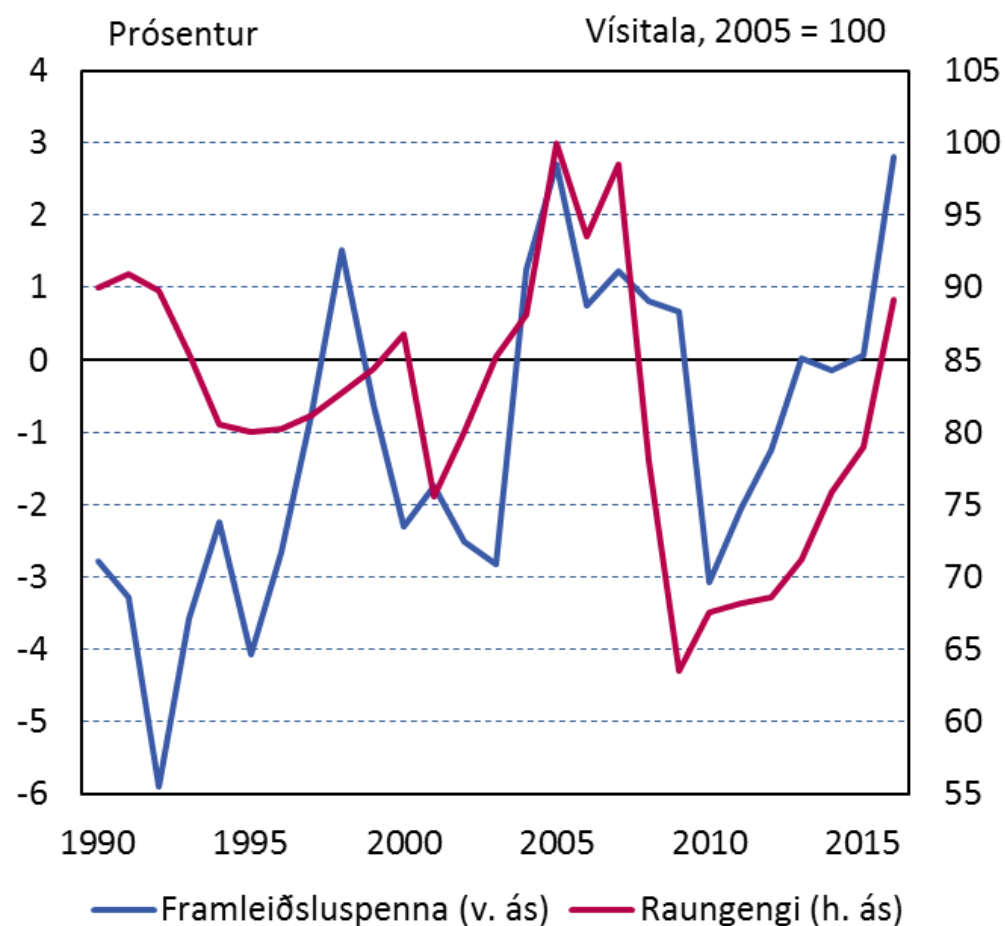
1. Staðalfrávik í ársbreytingu ársmeðaltals útflutnings vöru og þjónustu. 2. Staðalfrávik í breytingu ársmeðaltals viðskiptakjara. 3. Staðalfrávik ársfjórðungsmeðaltala langtímaraunvaxta (5-10 ára ríkisskuldabréfa) miðað við ársverðbólgu hvers tíma.

Heimild: Seðlabanki Íslands (2017), „Peningastefna byggð á verðbólgu markmiði: reynslan á Íslandi frá árinu 2001 og breytingar í kjölfar fjármálakreppunnar“, Sérít nr. 11 (væntanlegt).

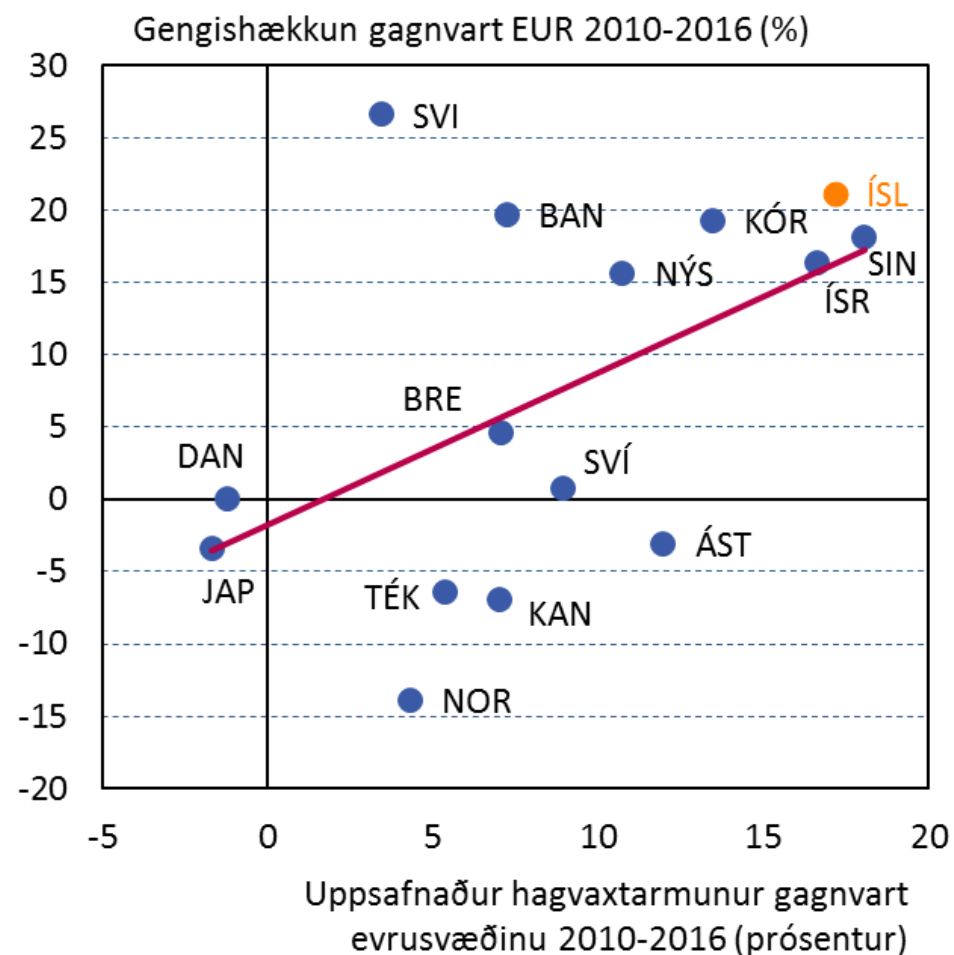
Aukin fylgni gengisbreytinga og hagsveiflna

- Gengi krónunnar hefur hækkað mikið undanfarin ár – en kemur ekki á óvart í ljósi efnahagsuppsveiflu
- Raungengissveiflur þekkjast hér eins og í öðrum litlum og opnum hagkerfum – ekki síst í þeim sem reiða sig á hrávöruframleiðslu ... þekkjast jafnvel í löndum í myntbandalagi og sem notast við myntráð

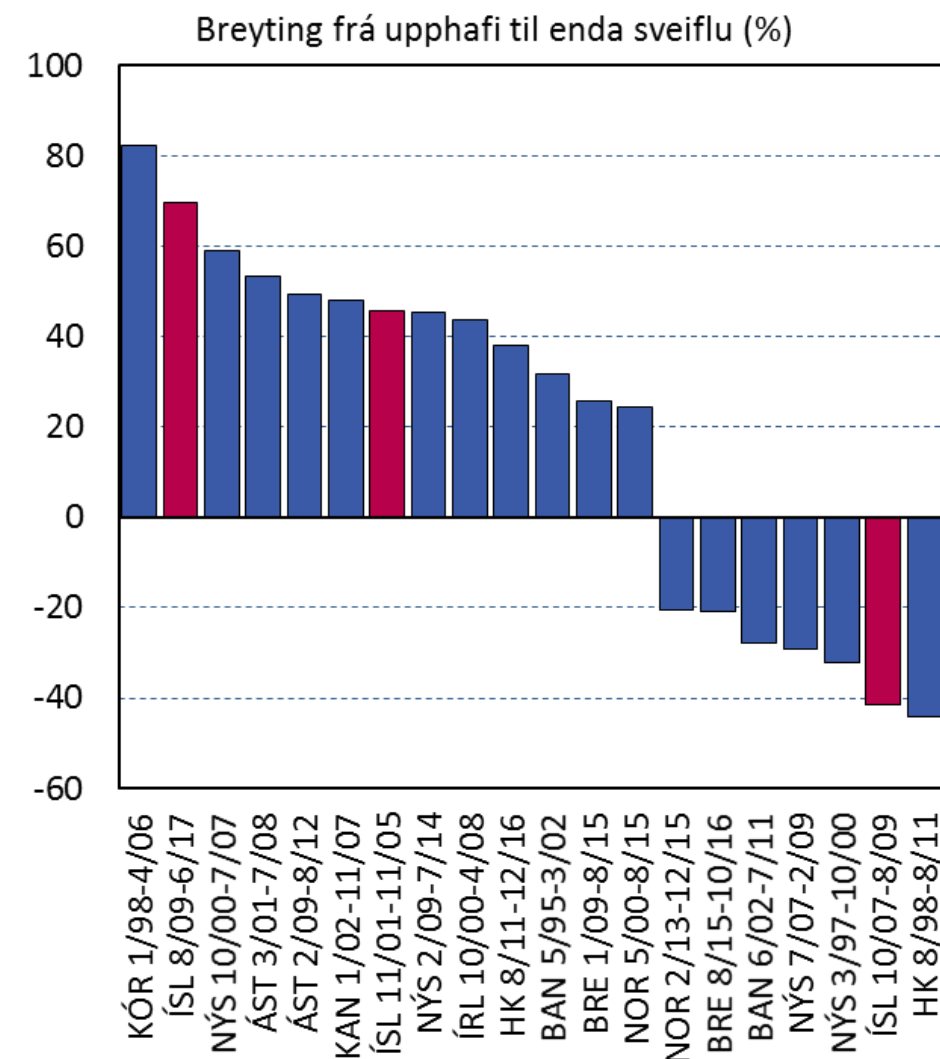
Hagsveiflan og raungengið 1990-2016¹



Hagvöxtur og gengi í 15 iðnríkjum 2010-2016²



Tuttugu gengissveiflur í iðnríkjum frá 1995³



1. Mismunur framleiðsluspennu á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum. Raungengi er miðað við hlutfallslegt neysluerðlag. Myndin sýnir ársmeðaltöl ársfjórðungsgagna.

2. 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 viðkomandi gjaldmiðils gagnvart EUR. 3. Breytingar í raungengi frá hápunkti (lágpunkti) til lágpunkts (hápunkts). Nánari skýringar á aðferðafræði er að finna í Seðlabanki Íslands (2017).

Heimild: Seðlabanki Íslands (2017), „Peningastefna byggð á verðbólguþolunarmarkmiði: reynslan á Íslandi frá árinu 2001 og breytingar í kjölfar fjármálakreppunnar“, Sérít nr. 11 (væntanlegt).