



Seðlabanki Íslands

Staða og horfur í efnahagsmálum

Fyrirlestur hjá Félagi atvinnurekenda

30. ágúst 2016

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

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

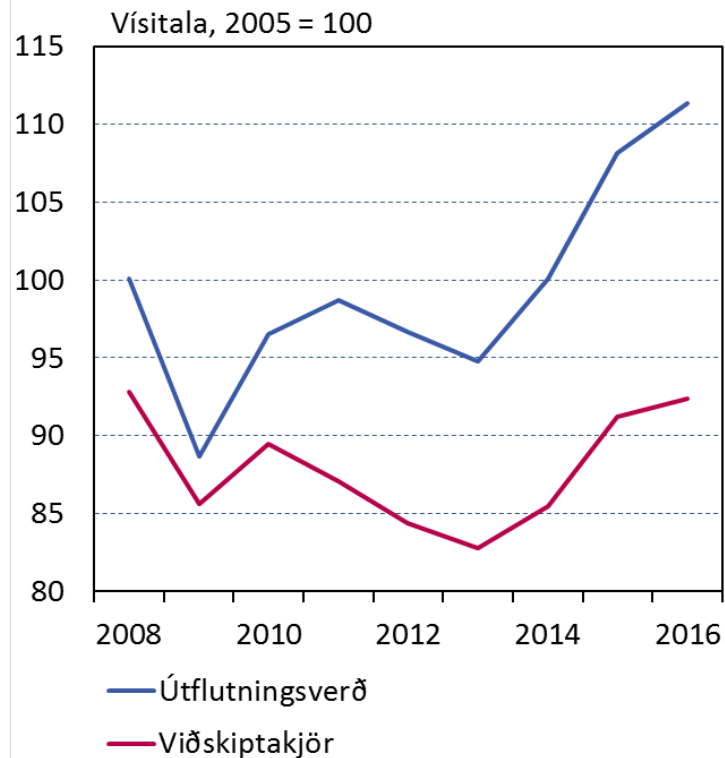
Félag atvinnurekenda

Staða og horfur í
efnahagsmálum

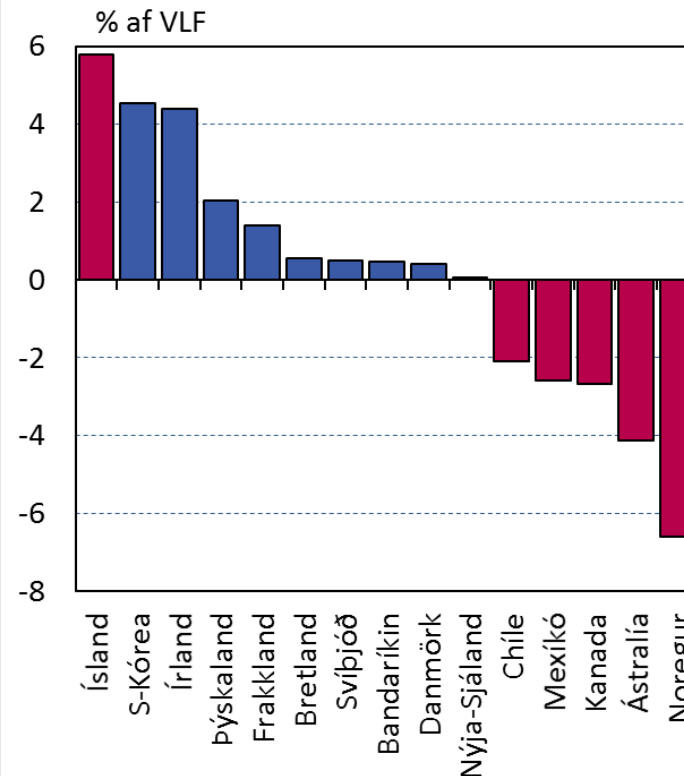
Viðskiptakjör batna og gengi krónu hækkar

- Viðskiptakjör hafa batnað töluvert: útflutningsverð hefur hækkað í hlutfalli við útflutningsverð viðskiptalanda og olíu- og hrávöruverð lækkað: áætlað að í ár hafi viðskiptakjör batnað um 11½% frá 2014 og útflutningsverð hækkað um 17½% ...
- ... mun meiri viðskiptakjarabati en meðal annarra iðnríkja – sérstaklega þegar horft er til annarra hrávöruútflytjenda
- Gengi krónu einnig hækkað mikið: er 14% hærra en fyrir ári – raungengi hefur því hækkað töluvert

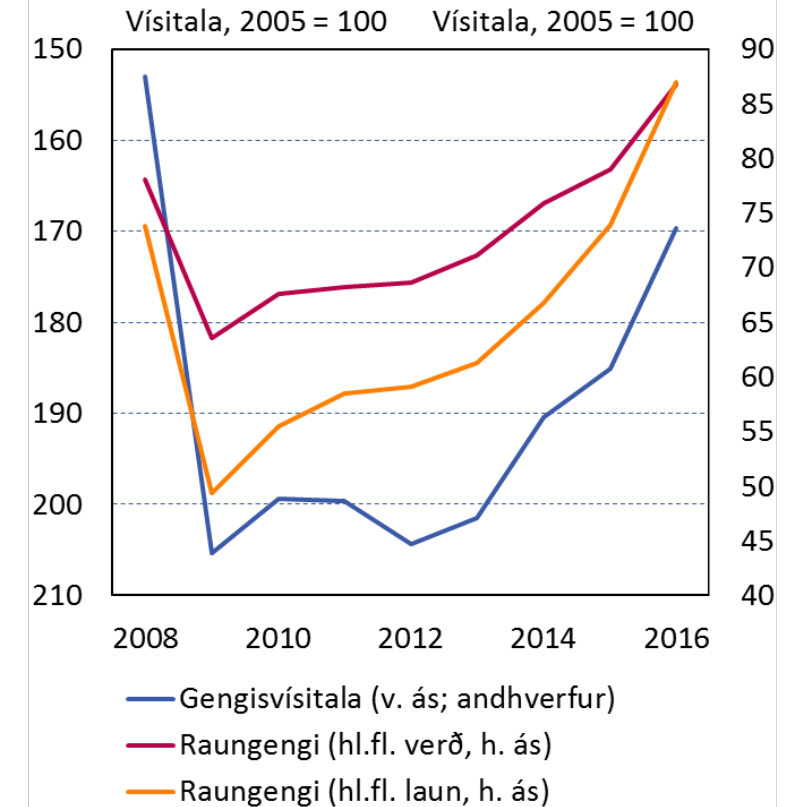
Útflutningsverð og viðskiptakjör 2008-2016^{1,2}



Viðskiptakjaraáhrif í 15 OECD-ríkjum 2014-2015³



Gengi krónunnar 2008-2016²



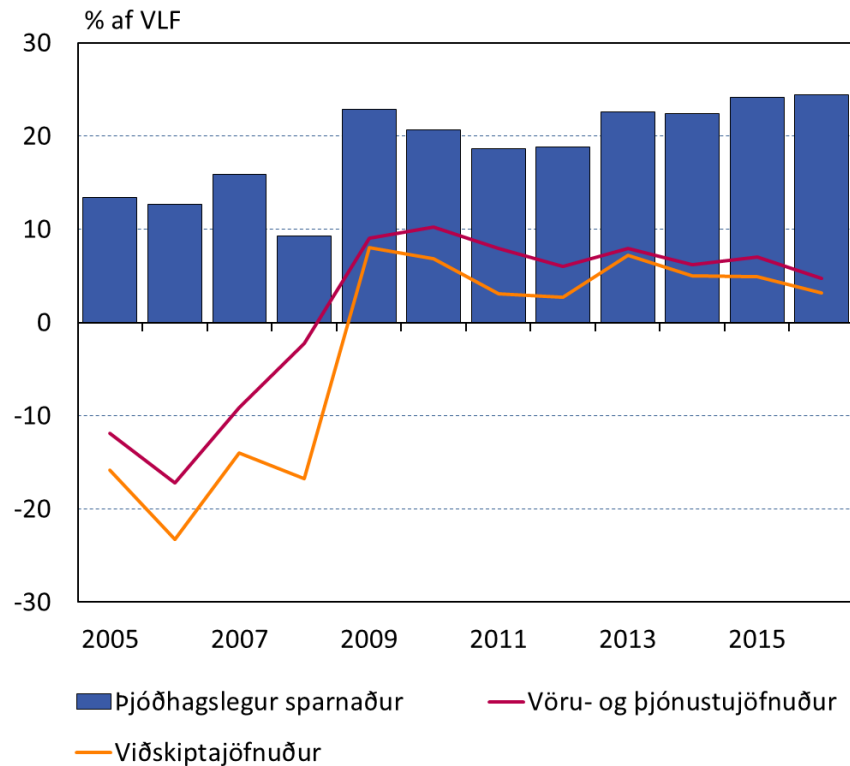
1. Útflutningsverð Íslands í hlutfalli við útflutningsverð helstu viðskiptalanda (fært í sama gjaldmiðli með vísitölu meðalgengis). 2. Grunnspá PM 2016/3 fyrir 2016. 3. Mismunur kaupmáttar útflutnings og útflutningsmagns í hlutfalli af VLF fyrra árs. Samtals áhrif fyrir árin 2014-2015. Þau lönd sem eru flokkuð sem hrávöruútflytjendur miðað við vægi hrávöru í hreinum útflutningi eru táknuð með rauðlitum súlum.

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

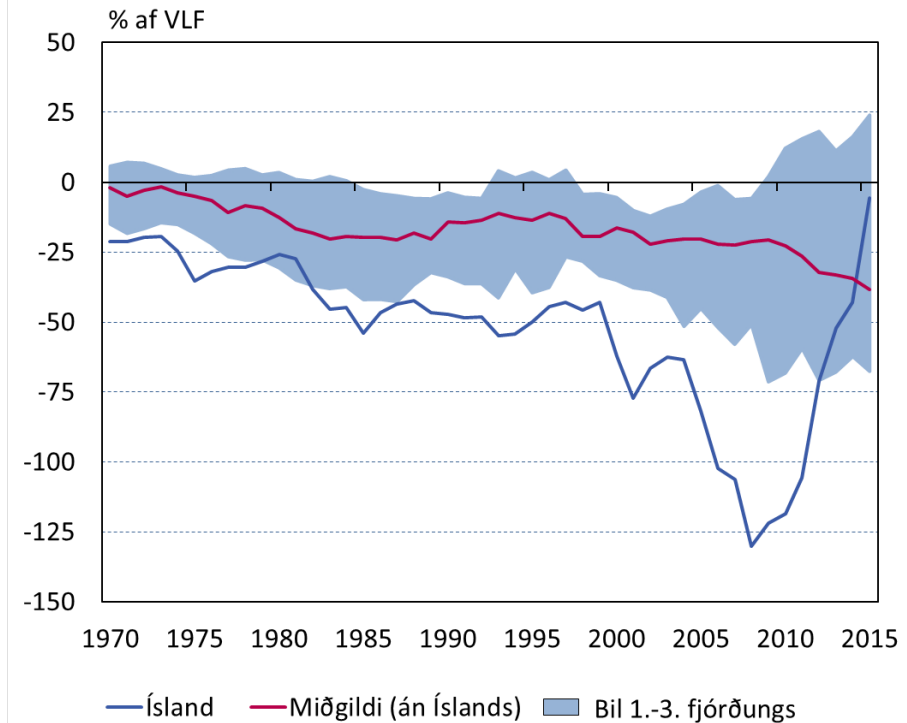
Viðvarandi viðskiptaafgangur og stórbætt ytri staða

- Viðskiptaafgangur mældist 4,9% af VLF í fyrra og spáð 3% afgangi í ár ... Þjóðhagslegur sparnaður hefur einnig aukist töluvert
- Erlend staða hefur stórbætnað með viðvarandi viðskiptaafgangi og nýlegu uppgjöri slitabúa: var -5,7% af VLF í árslok 2015 en var verst -130% 2008 – besta staða í hálfra öld og með því hagstæðasta sem mældist meðal þróaðra ríkja
- Stór hluti hækkunar raungengis endurspeglar því líklega hækkun jafnvægisraungengis

Viðskiptajöfnuður og vergur
þjóðhagslegur sparnaður 2005-2016¹



Hrein erlend staða í 30 þróuðum ríkjum
1970-2015²



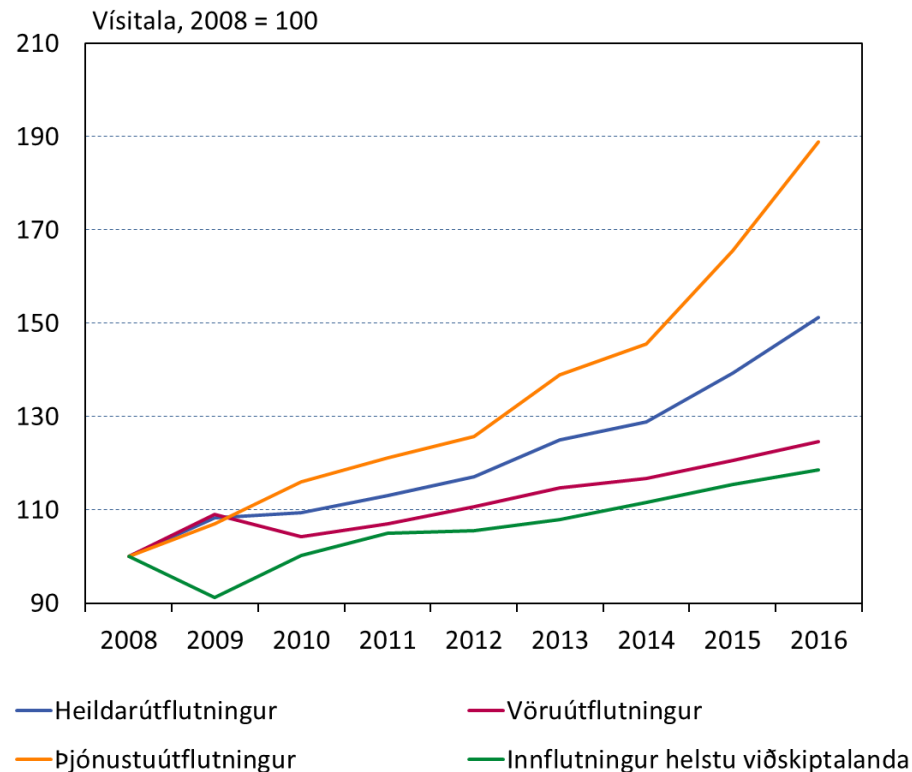
1. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður og þjóðhagslegur sparnaður 2008-2015 og grunnsþá PM 2016/3 fyrir 2016. Eftir uppgjör slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja í árslok 2015 er ekki lengur munur á mældum og undirliggjandi viðskiptajöfnuði og þjóðhagslegum sparnaði. 2. Tölur fyrir Ísland eru frá Þjóðhagsstofnun (1970-1994) og Seðlabanka Íslands ásamt Hagstofu Íslands (1995-2015) þar sem miðað er við undirliggjandi stöðu 2008-2014. Tölur fyrir hin ríkin eru frá gagnagrunni Lane og Milesi-Ferretti fyrir tímabilið 1970-2011 en gögn þeirra eru framlengd til ársins 2015 miðað við þróun skv. IFS-gagnagrunni Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Lane og Milesi-Ferretti (2007), Þjóðhagsstofnun, Seðlabanki Íslands.

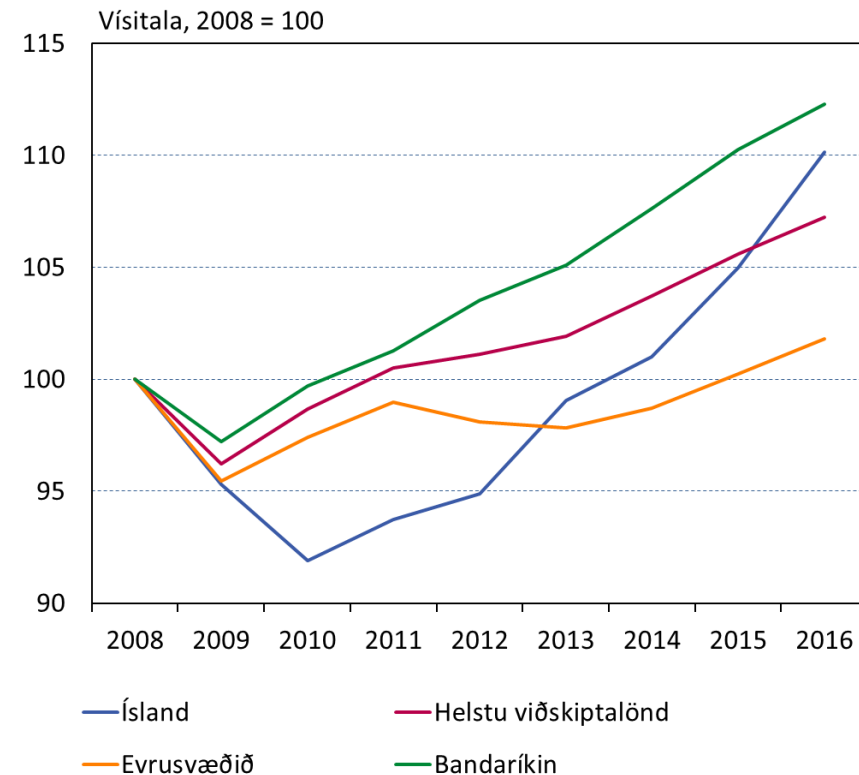
Kröftugur útflutningur og vaxandi efnahagssumsvif

- Útflutningur hefur vaxið hratt undanfarið – þrátt fyrir hægari vöxt eftirspurnar í helstu viðskiptalöndum: borinn upp af miklum þjónustuútflutningi sem hefur vaxið um 9½% að meðaltali sl. 5 ár
- Meiri hagvöxtur hér en í viðskiptalöndum: meðalhagvöxtur 2012-2016 3,3% hér á landi en einungis 1,3% í viðskiptalöndum: samdrátturinn í kjölfar kreppunnar endurheimtur: VLF 10% hærrí í ár en var fyrir fjármálakreppuna

Útflutningur og eftirspurn viðskiptalanda 2008-2016¹



Landsframleiðslan á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum 2008-2016¹

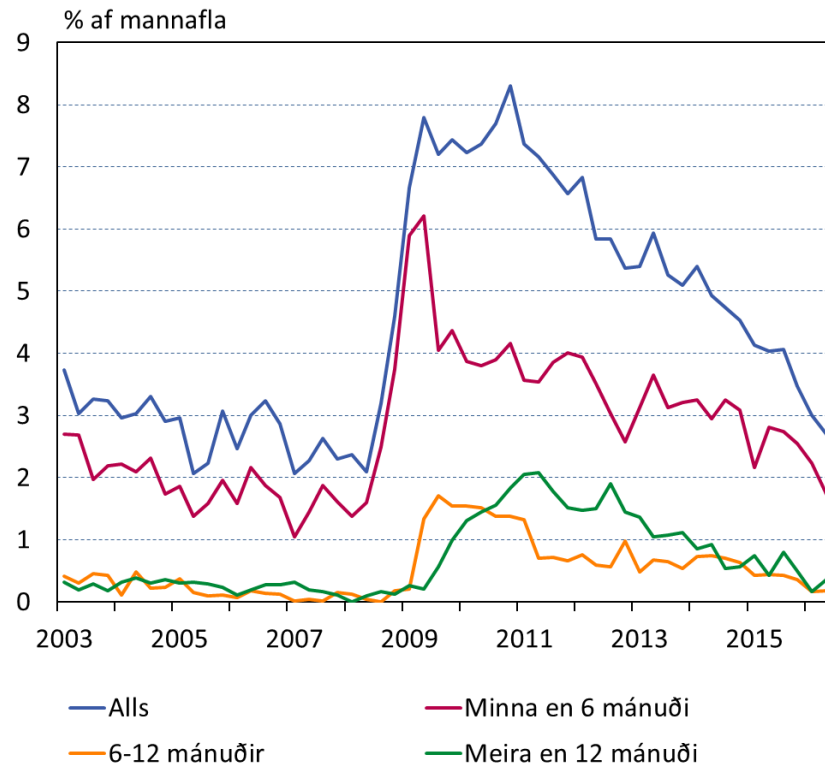


Atvinnuleysi minnkar og vaxandi skortur á vinnuafli

- Atvinnuleysi var 2,7% á Q2/2016 (árstíðarleiddrétt) og minnkaði um 1,3pr frá fyrra ári – langtímaatvinnuleysi er jafnframt nánast horfið: náði hámarki í um 2% snemma árs 2011 en var 0,4% á Q2
- Störfum fjölgar hratt og æ skýr merki vaxandi skort á vinnuafli: yfir 40% fyrirtækja segjast búa við skort – hlutfallið hefur hækkað hratt í öllum atvinnugeirum

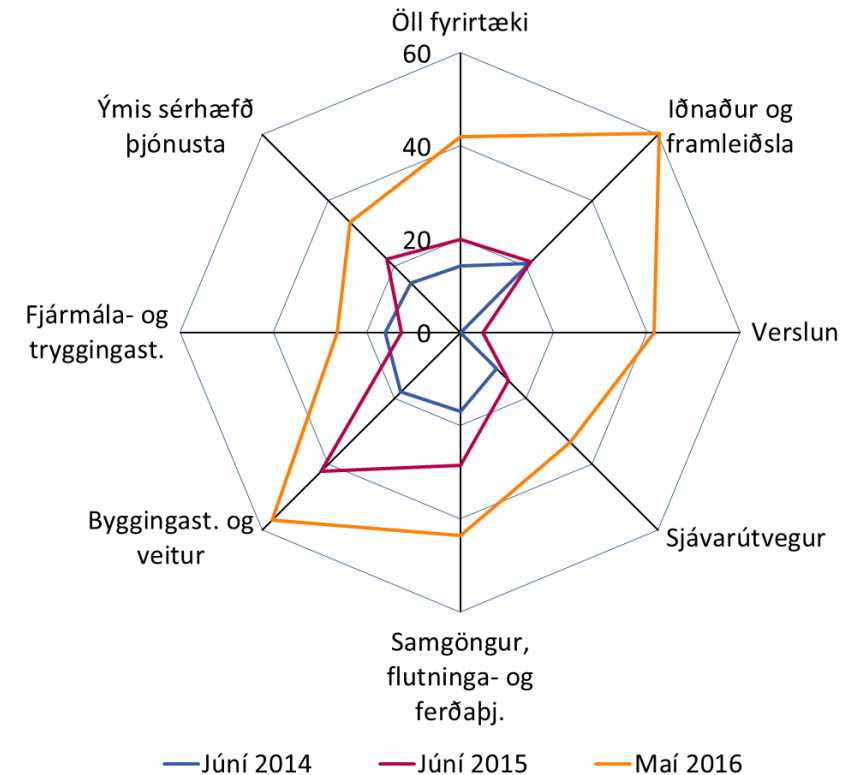
Atvinnuleysi eftir lengd¹

1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2016



Fyrirtæki sem telja að skortur sé á starfsmönnum

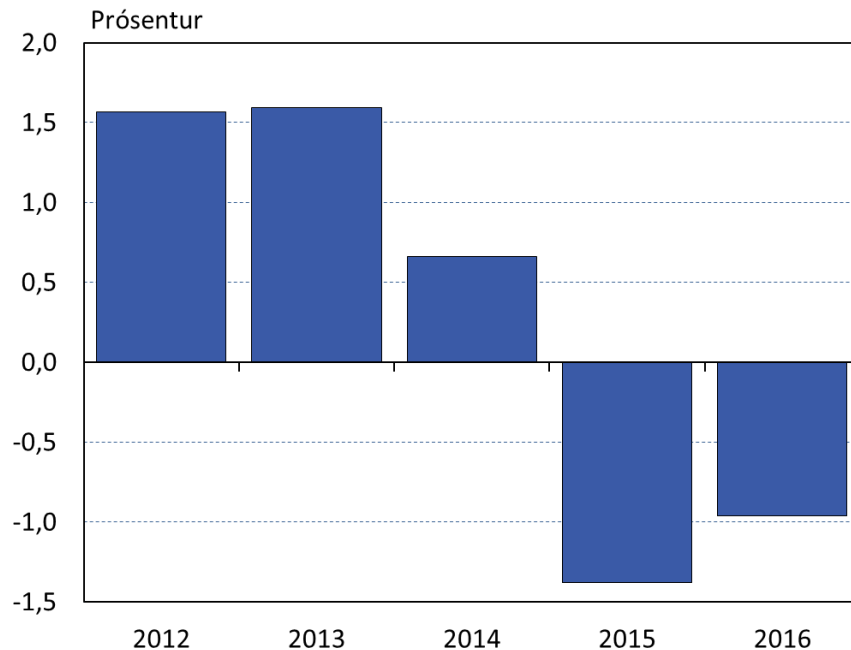
Hlutfall fyrirtækja (%)



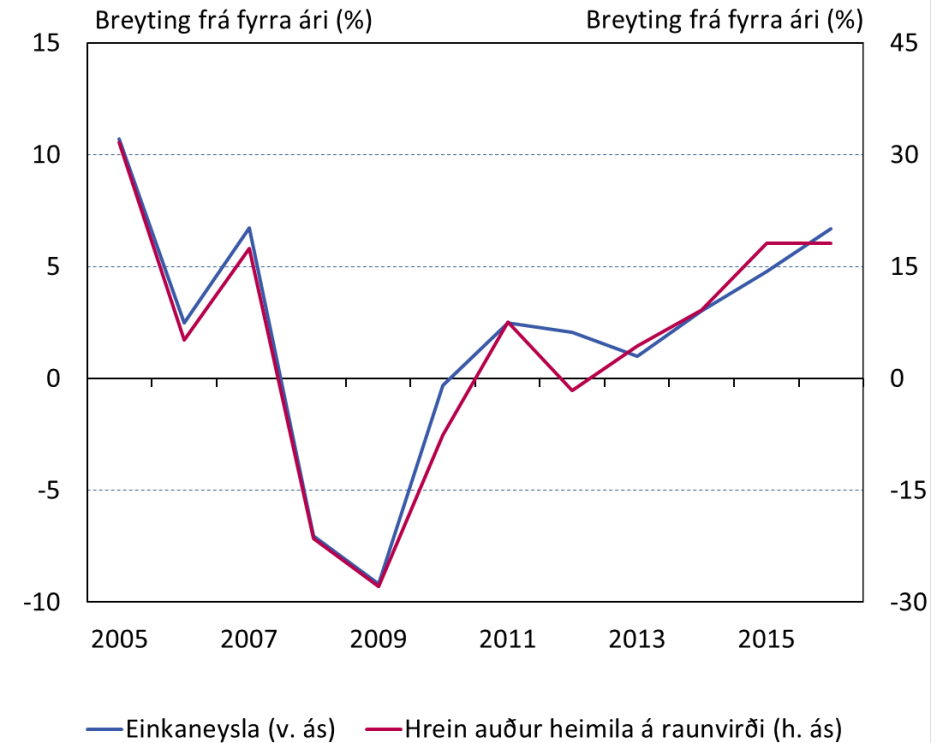
Ríkisfjármál og bætt fjárhagsstaða auka einnig á eftirspurn

- Efnahagsbati hefur verið drifinn áfram af miklum tekjuvexti sem m.a. má rekja til kröftugs útflutningsvaxtar og viðskiptakjarabata ... en nokkur slökun á aðhaldsstigi ríkisfjármála bætist einnig við
- Þar að auki áhrif skuldalækkunaraðgerðar sem hefur leitt til mikillar hækkunar á hreinum auði heimila sem hefur með mikilli hækkun ráðstöfunartekna leitt til kröftugs vaxtar einkaneyslu

Breyting á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2016¹



Einkaneysla og hreinn auður heimila 2005-2016²



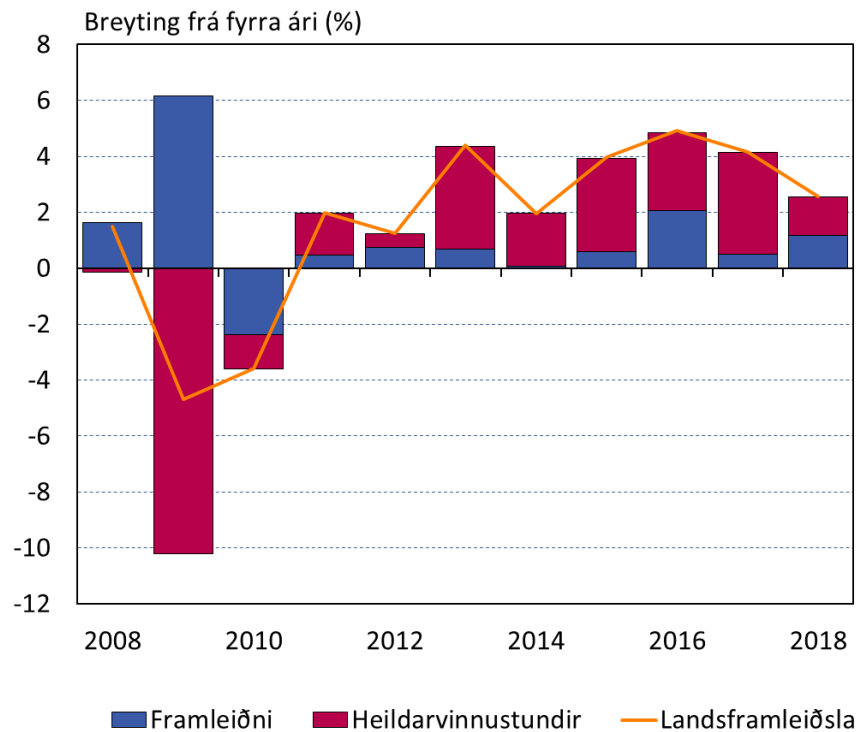
1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþekjum og gjöldum (t.d. arðgreiðslum og flýtingu niðurgreiðslu verðtryggðra húsnæðislána). Grunnspá PM 2016/2 fyrir 2016. 2. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (utan lífeyrissjóðsréttinda) að fráregnum skuldum heimila. Grunnspá PM 2016/3 fyrir 2016.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjársýsla ríkisins, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

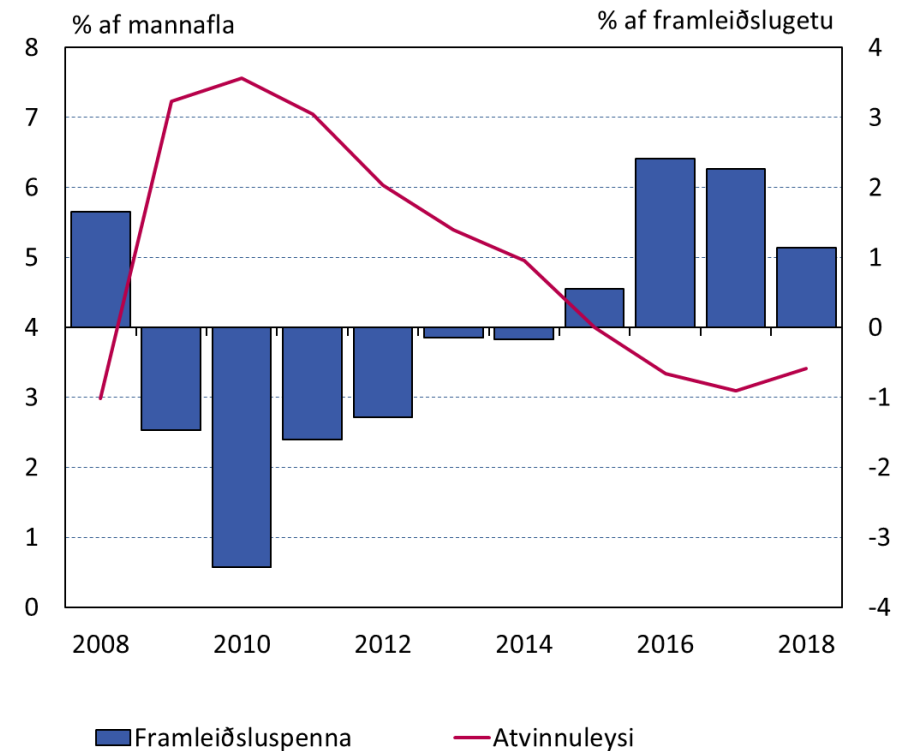
Mikill hagvöxtur og vaxandi spenna í þjóðarþúinu

- Hagvöxtur í fyrra var 4% og horfur á tæplega 5% hagvexti í ár og um 4% á næsta ári: á bak við þennan kröftuga hagvöxt er mikil fjölgun starfa en framleiðnivöxtur hefur verið lítil og nokkru undir langtímameðaltali
- Samhliða miklum hagvexti hefur slakinn í þjóðarþúinu horfið og framleiðsluspenna myndast – sem m.a. kemur fram mikilli lækkun atvinnuleysis sem er líklega komið undir það atvinnuleysisstig sem samrýmist langtímajafnvægi

Hagvöxtur og framleiðni 2008-2018^{1,2}



Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2008-2018¹

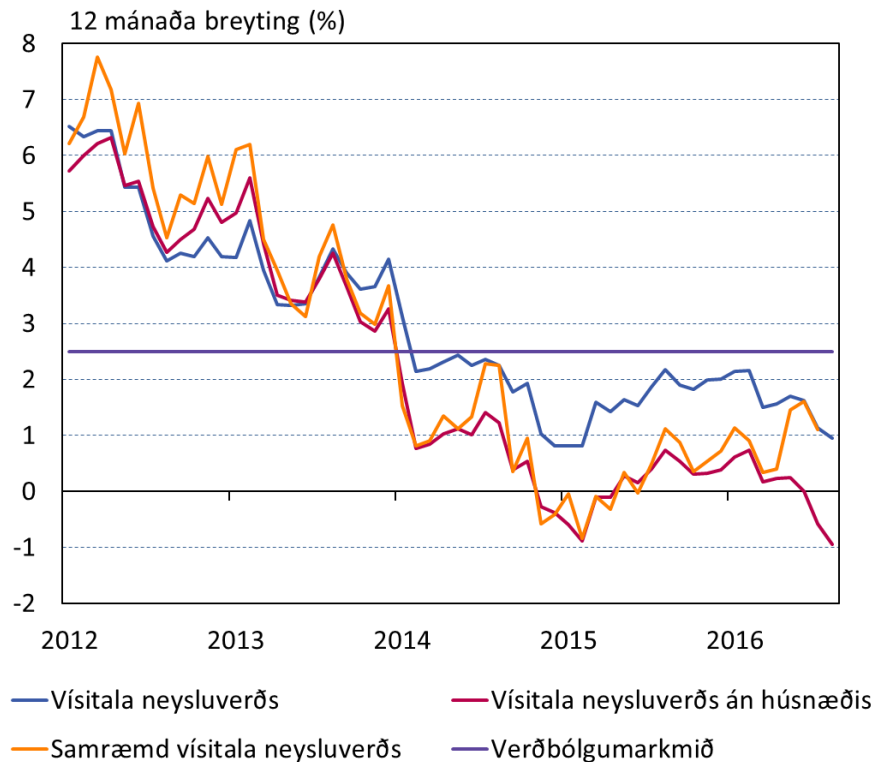


Verðbólga minnkar á ný og nálgast fyrra lágmark

- Verðbólga mældist 0,9% í ágúst og minnkaði úr 1,1% í júlí og hefur ekki verið svo lítil síðan í febrúar 2015 ... án húsnæðis mældist hún enn minni eða -0,9% og minnkaði úr -0,6% í júlí – en hefur aukist úr 0,4% í apríl í 1,1% í júlí skv. HICP
- Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað: flestir mælikvarðar á bilinu 1,3-2,1% í ágúst
- Viðskiptakjarabati, lítil alþjóðleg verðbólga, hækkun gengis og aðhaldssöm peningastefna vega á móti áhrifum launahækkana

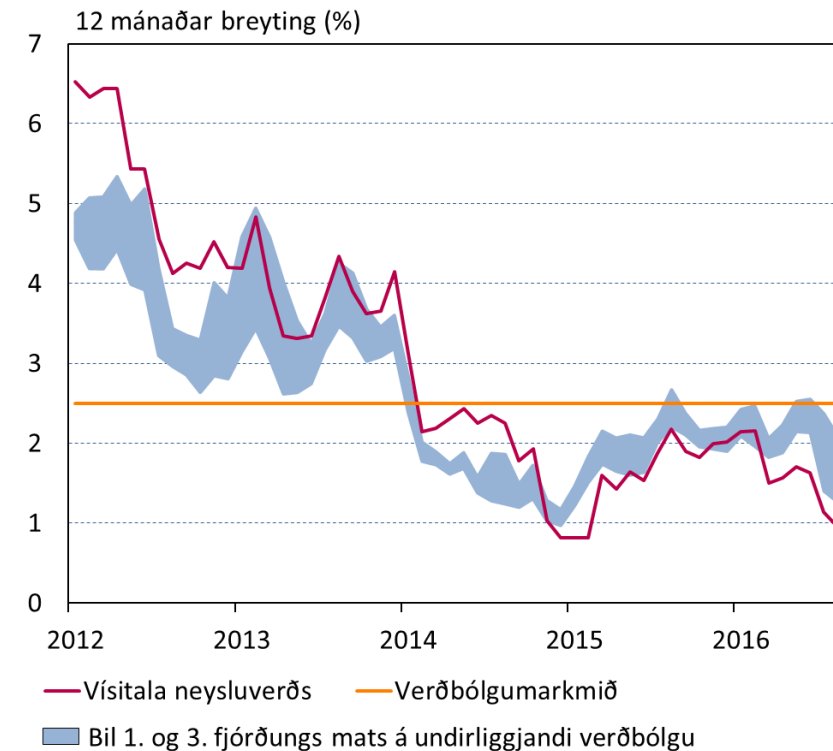
Ýmsir mælikvarðar á verðbólgu

Janúar 2012 - ágúst 2016



Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2012 - ágúst 2016



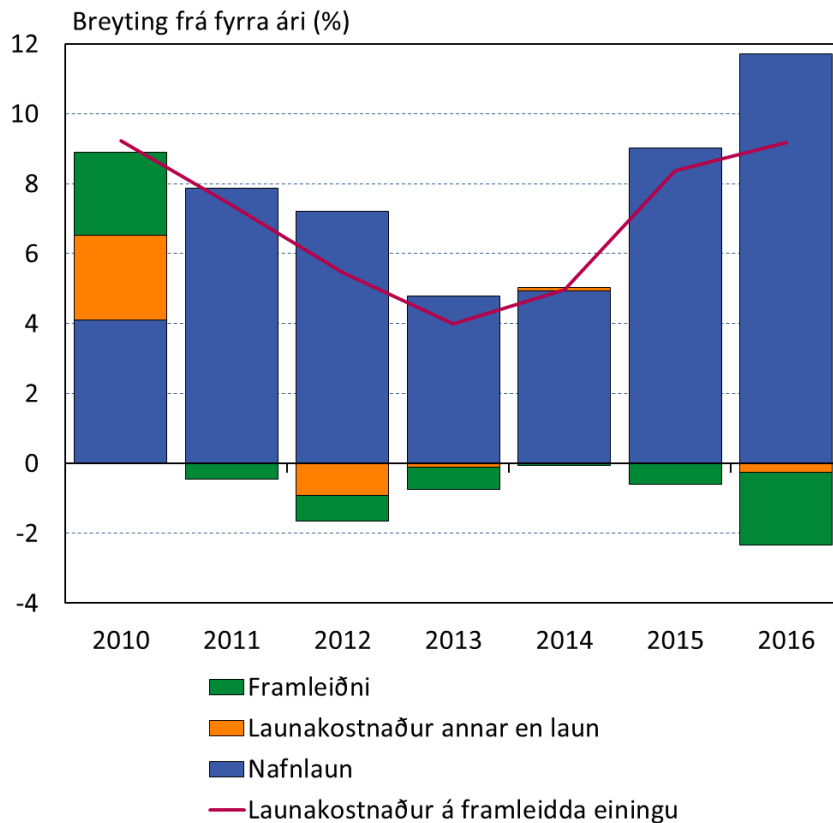
1. Skyggða svæðið inniheldur bil 1. og 3. fjórðungs mats á undirliggjandi verðbólgu þar sem hún er mæld með kjarnavísitölum sem horfa fram hjá áhrifum sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og reiknaðrar húsaleigu og með tölfræðilegum mælikvörðum eins og vegnu miðgildi, klipptum meðaltölum og kviku þáttalíkani.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Miklar launahækkunar en kjölfesta væntinga heldur

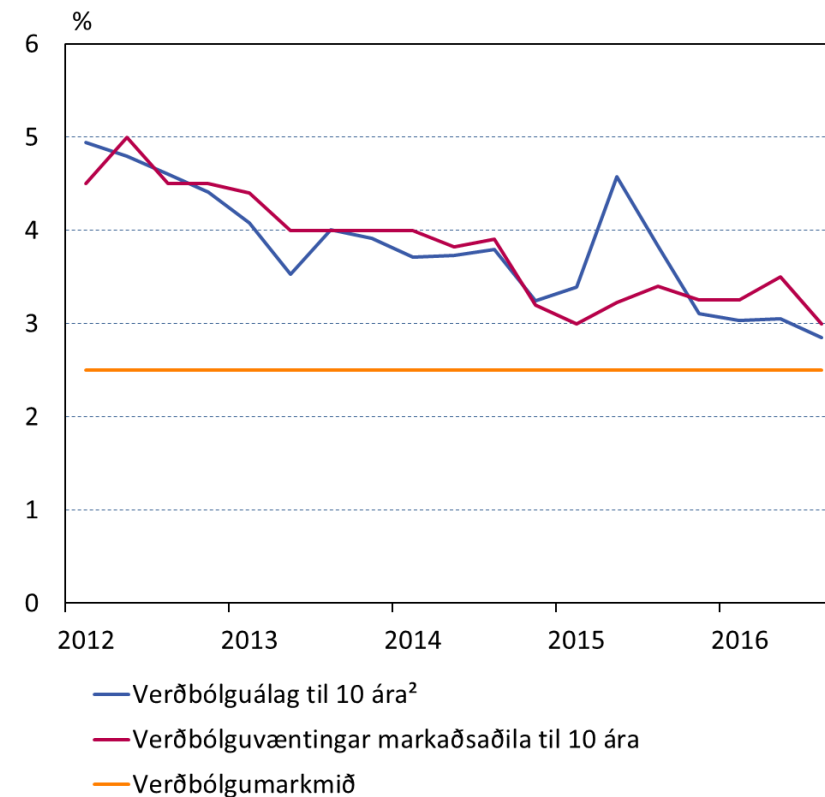
- Miklar launahækkunar undanfarið eru langt umfram framleiðnivöxt og því hefur launakostnaður á framleidda einingu hækkað mikið: horfur á ríflega 9% hækkun í ár og 6½% hækkun yfir 5 ára tímabil
- Á móti vegur að langtímaverðbólguvæntingar hafa farið lækandi undanfarin ár – og tekið að lækka á ný eftir tímabundna hækkun í kjölfar nýlegra kjarasamninga – kjölfesta verðbólguvæntingar virðist halda og hafa styrkst

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2010-2016¹



Langtímaverðbólguvæntingar

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2016



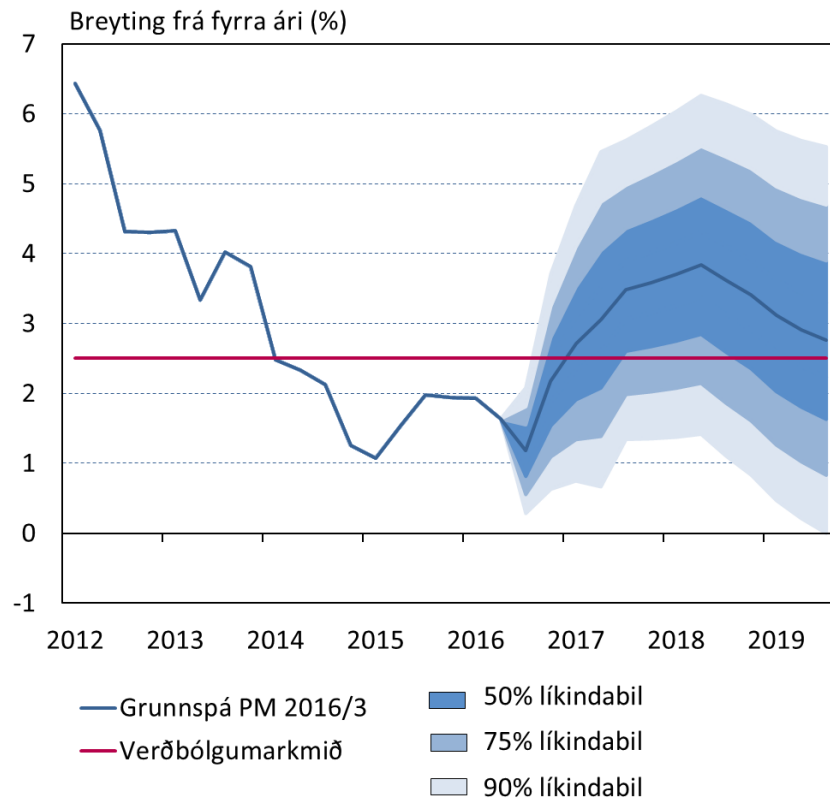
1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá PM 2016/3 fyrir 2016. 2. Talan fyrir þriðja ársfjórðung 2016 er meðaltal það sem af er fjórðungnum. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguhorfur batna töluvert frá fyrri spá

- Verðbólga minnkaði úr 1,9% á Q1 í 1,6% á Q2 – spáð að verði 1,2% á Q3 en aukist á ný þegar áhrif gengishækkunar taka að fjara út: verði 2,2% á Q4 og nái hámarki í 3,8% Q2/2018 en taki síðan að hjaðna í markmið
- Horfur hafa batnað töluvert frá PM 16/2: hærra gengi, minni alþjóðleg verðbólga, meiri framleiðnivöxtur og traustari kjölfesta verðbólguvæntinga skýra bætta horfur – verðbólga tæplega 1pr minni en spáð var í PM 16/2 út næsta ár

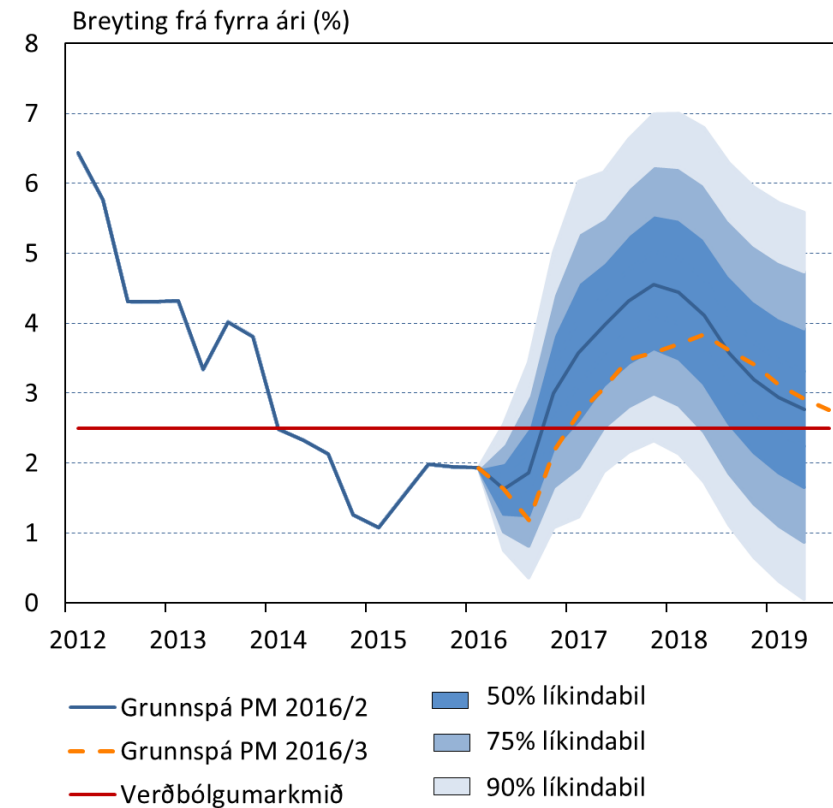
Verðbólguþspá og óvissumat PM 2016/3

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2019



Verðbólguþspá og óvissumat PM 2016/2

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2019



Félag
atvinnurekenda

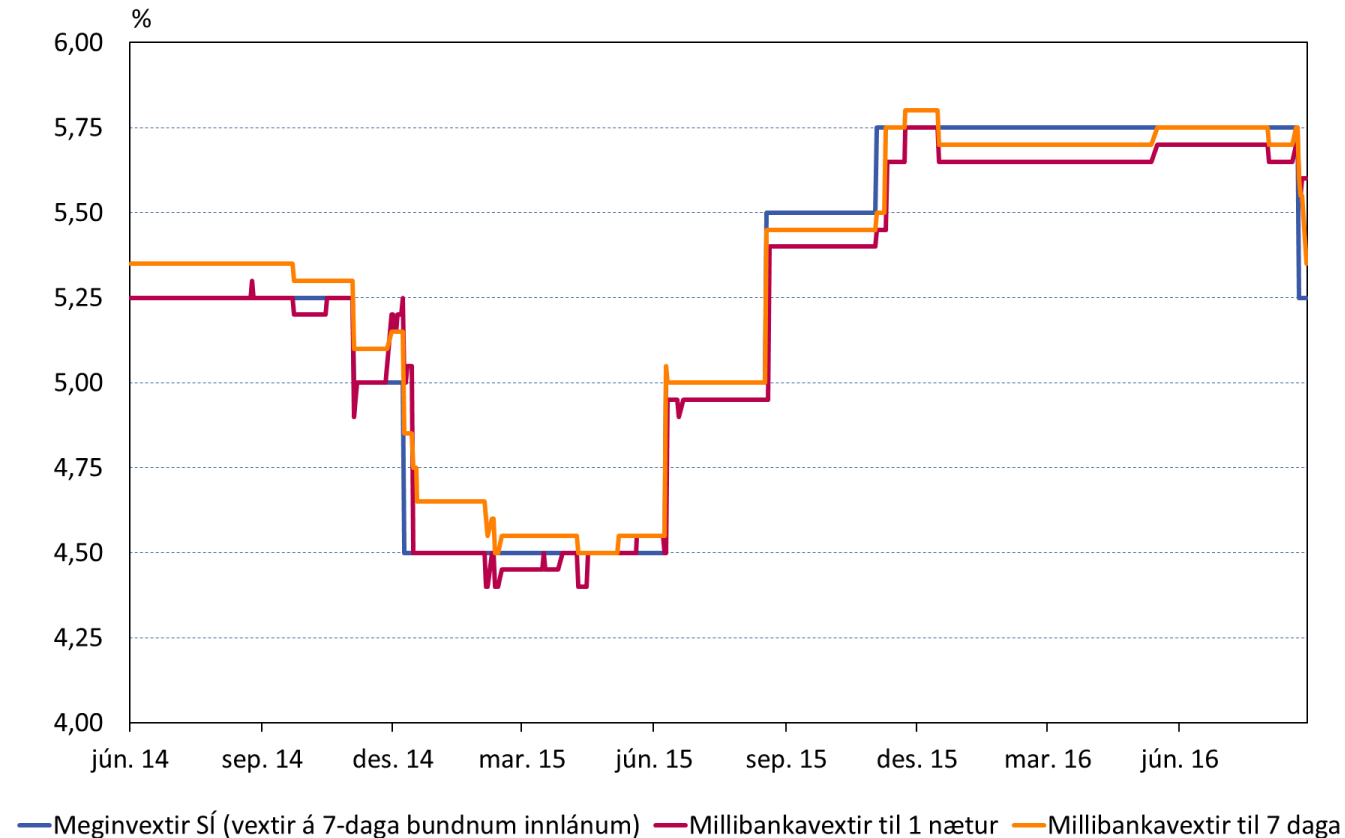
Peningastefnan

Tekist hefur að halda verðbólgu í skefjum

- Brugðist við aukinni verðbólguhættu með hækkun vaxta sem hélt aftur af eftirspurn og beindi hluta tekjuauka í sparnað ...
- ... með hjálp ytri aðstæðna virðist því hafa tekist að skapa verðbólguvæntingum kjölfestu og þannig haldið verðbólguþrýstingi í kjölfar kjarasamninga í skefjum
- Hefur gengið betur en óhætt var að vona og því útlit fyrir að hægt sé að ná markmiði með lægra vaxtastigi en áður var talið

Meginvextir Seðlabanka Íslands

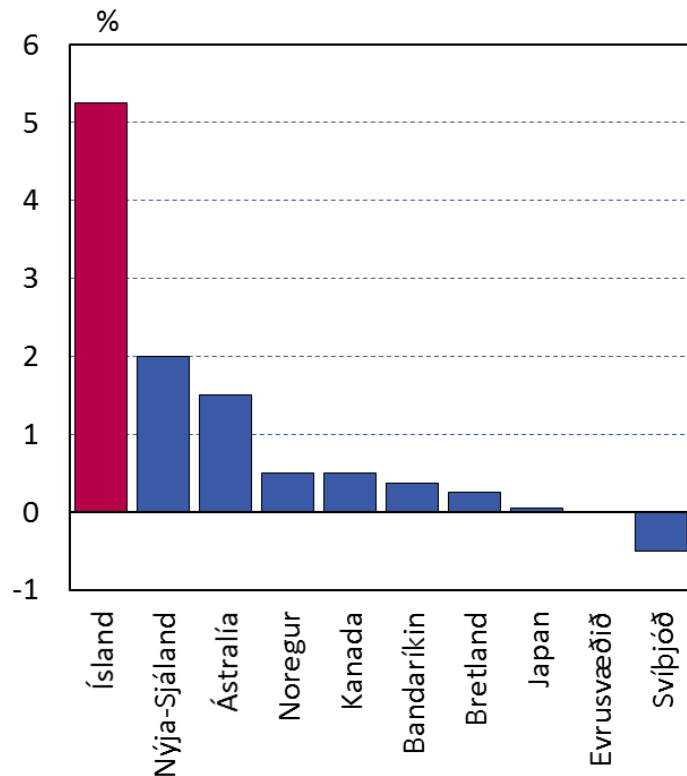
1. júní 2014 - 29. ágúst 2016



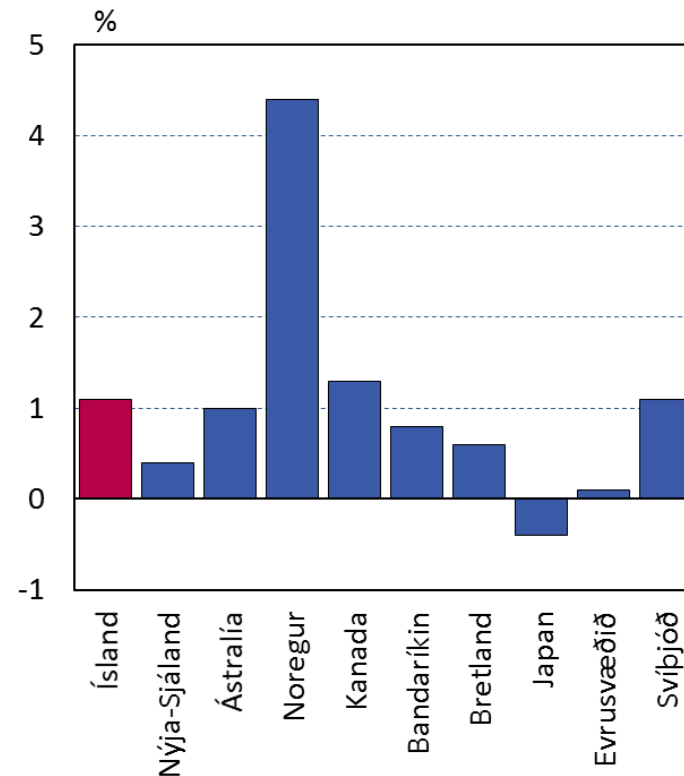
Alþjóðlegur samanburður á seðlabankavöxtum

- Meginvextir Seðlabankans eru nú 5,25% ... en eru enn töluvert hærri en í öðrum iðnríkjum þótt verðbólga sé svipuð
- Þótt langtímaverðbólguvæntingar hafi þokast að markmiði eru þær enn yfir markmiði ólíkt því sem er í öðrum iðnríkjum þar sem þær hafa trausta kjölfesta eða hafa lækkað undir markmið

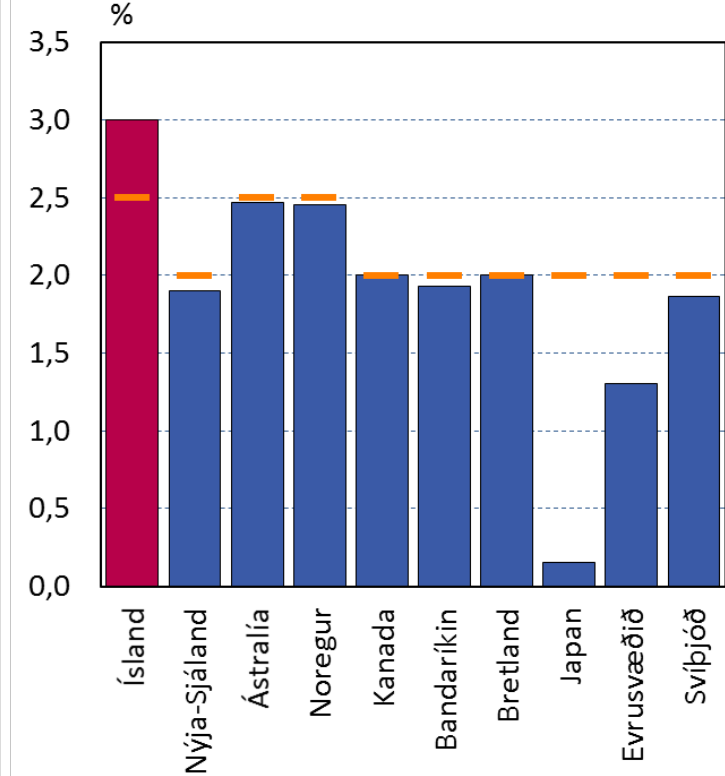
Meginvextir¹



Verðbólga²



Langtímaverðbólguvæntingar og verðbólgu markmið³



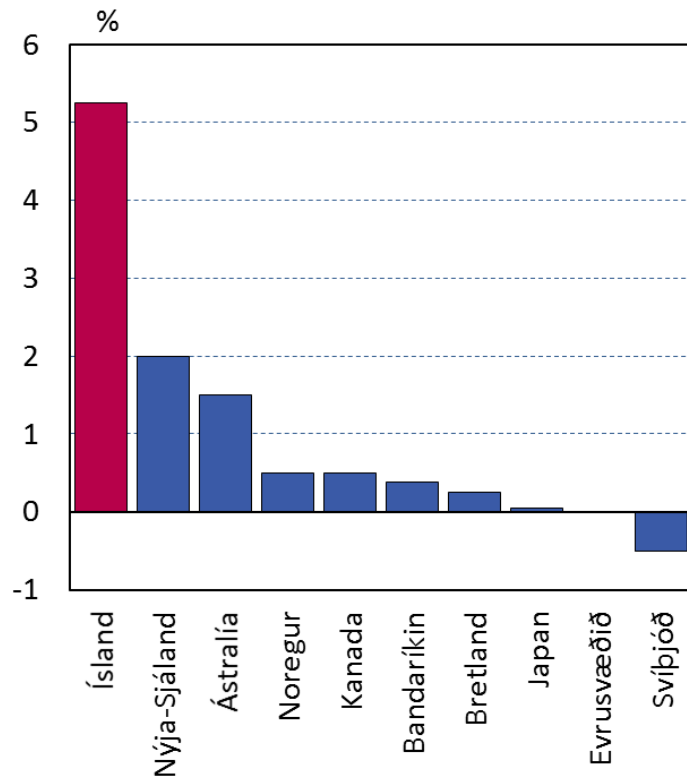
1. Nýjustu gildi meginvaxta nokkurra seðlabanka. 2. Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs í júlí 2016 (á öðrum ársfjórðungi fyrir Ástralíu og Nýja-Sjáland). 3. Nýjasta mat á væntingum markaðsaðila og greinenda um verðbólgu til næstu 4-5 ára (Ísland, Kanada (6-10 ár), Noregur, Nýja-Sjáland og Svíþjóð), spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um verðbólgu eftir 5 ár (Bretland) eða út frá verðbólgu skiptasamningum til 5 ára (Ástralía, Bandaríkin, Evrusvæðið og Japan).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Bloomberg, Noregsbanki, Kanadabanki, Reuters, Riksbank, Seðlabanki Nýja-Sjálands, Seðlabanki Íslands.

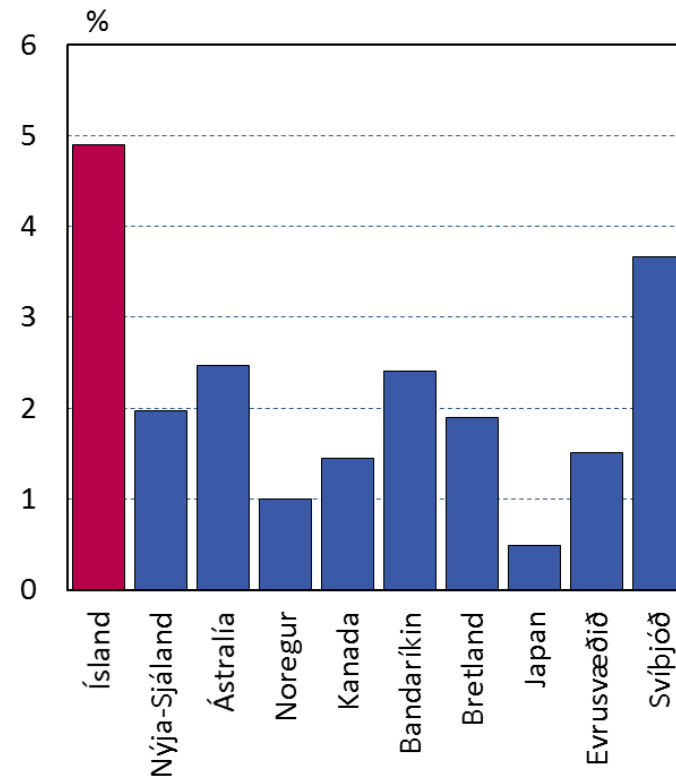
Alþjóðlegur samanburður á seðlabankavöxtum (2)

- Hagvöxtur er töluvert meiri hér á landi en í öðrum iðnríkjum (var t.d. 4,7% á fyrsta fjórðungi hér á landi en 1,6% að meðaltali meðal helstu viðskiptalanda): horfur á tæplega 5% hagvexti í ár hér á landi en á bilinu 1-2% í flestum hinna
- Hér er talið að slakinn í þjóðarþúinu hafi horfið fyrir nokkru síðan og nokkur framleiðsluspenna sé tekin að myndast: spáð að verði um 2,5% hér á landi í ár en enn er töluverður slaki til staðar í flestum hinna landanna

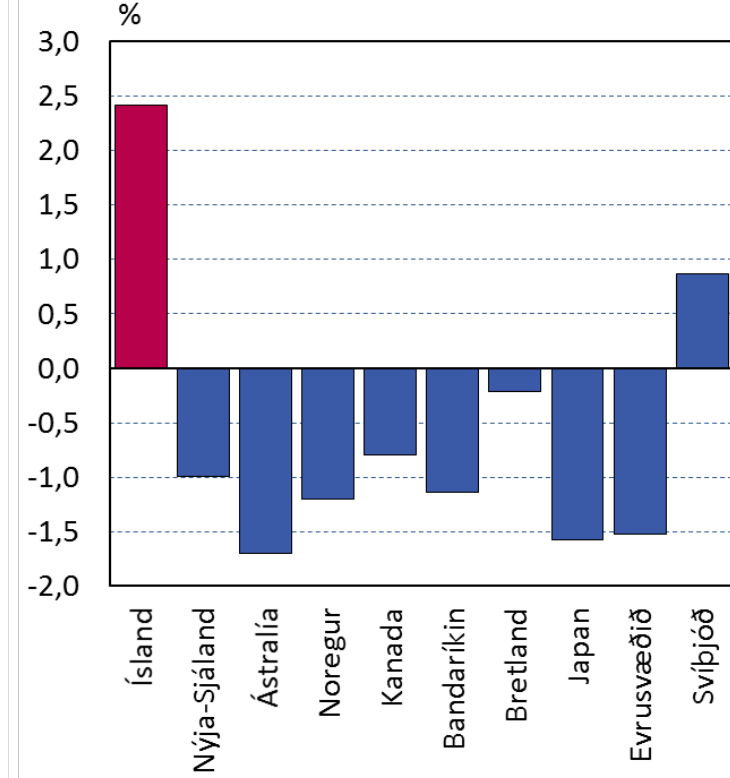
Meginvextir¹



Hagvöxtur 2016²



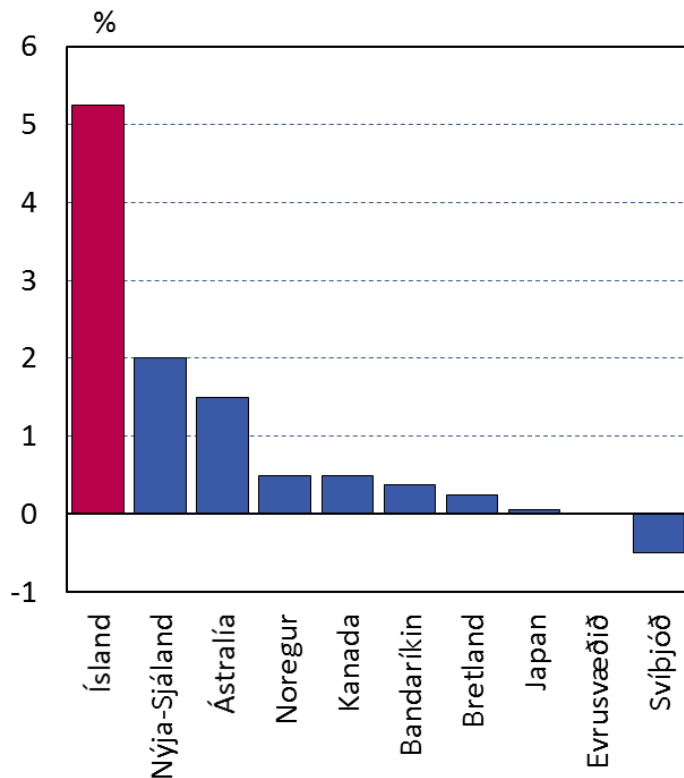
Framleiðsluspenna 2016²



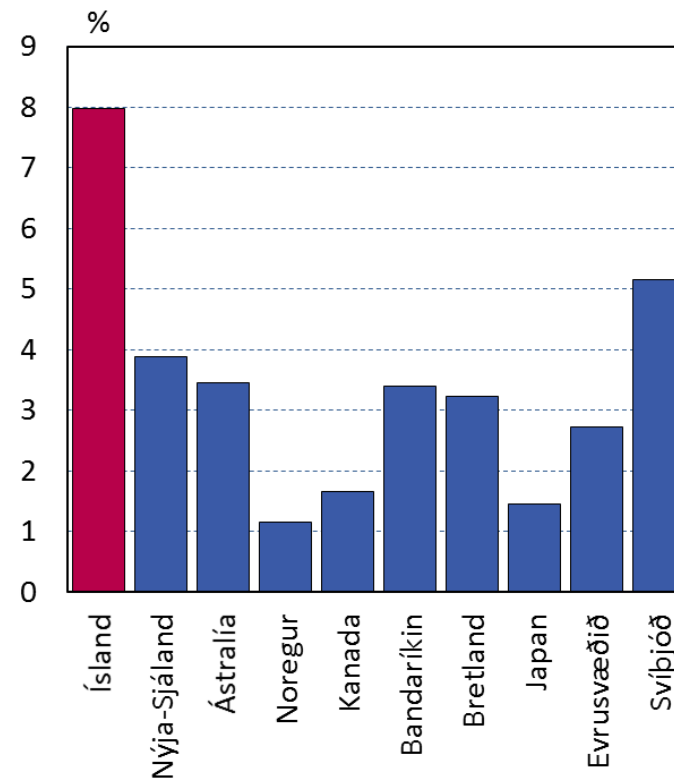
Alþjóðlegur samanburður á seðlabankavöxtum (3)

- Nafnvöxtur eftirspurnar er töluvert meiri hér á landi en í öðrum iðnríkjum: spáð 8% vexti nafnvirðis VLF í ár (töluvert umfram 4½-5½% eðlilegan langtímavöxt) en tæplega 3% að meðaltali í öðrum iðnríkjum
- Í öðrum iðnríkjum hefur lítil hækkun launakostnaðar verið viðvarandi vandi: horfur á að hækki um 1½% að meðaltali í ár en yfir 9% hér á landi

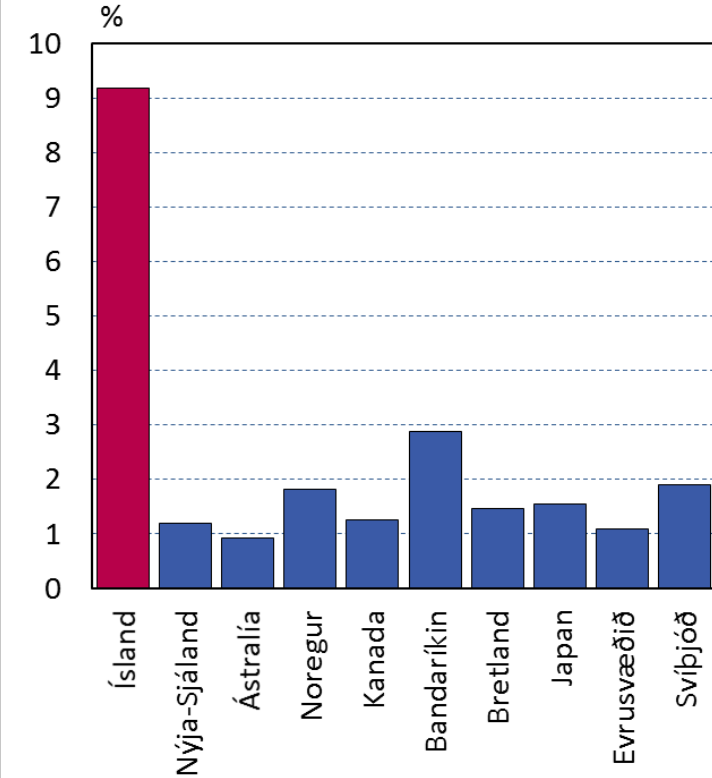
Meginvextir¹



Nafnvöxtur VLF 2016²



Launakostnaður á framleidda einingu 2016³



1. Nýjustu gildi meginvaxta nokkurra seðlabanka. 2. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (*World Economic Outlook*, apríl 2016) nema fyrir Ísland (*Peningamál* 2016/3). 3. Spá OECD (*OECD Economic Outlook*, júní 2016) nema fyrir Nýja-Sjáland (*Monetary Policy Statement*, ágúst 2016) og Ísland (*Peningamál* 2016/3).

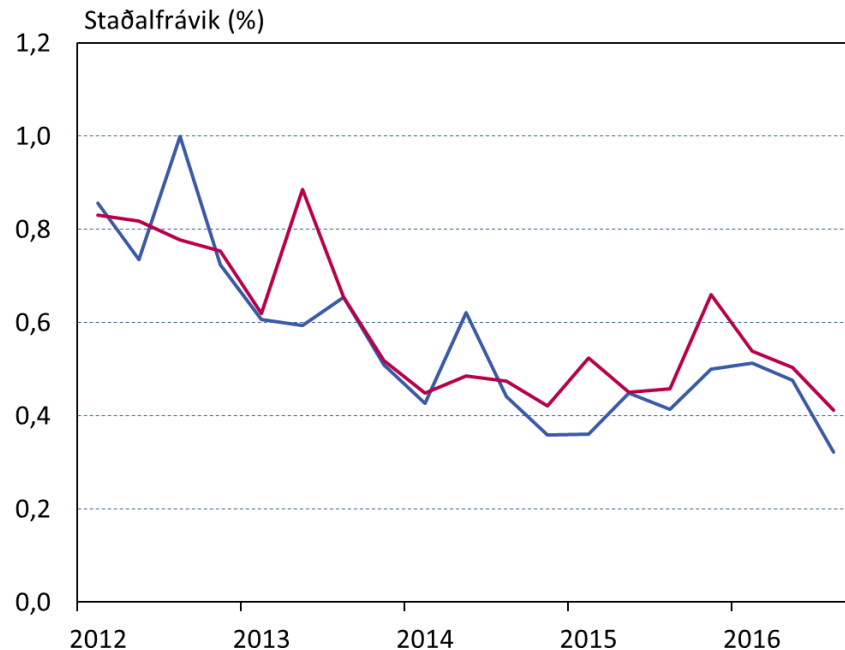
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, OECD, Seðlabanki Nýja-Sjálands, Seðlabanki Íslands.

Aukinn stöðugleiki verðlags og efnahagssumsvifa ...

- Óvissa um langtímaverðlagshorfur virðist vera smám saman að minnka: gerir langtímaáætlunargerð auðveldari, eykur skilvirkni og dregur úr sveiflum í raunvöxtum sem er grundvöllur þess að draga úr efnahagslegum óstöðugleika ...
- ... sem virðist vera að minnka: aukinn peningalegur stöðugleiki stuðlar að því að draga úr hagsveiflum

Óvissa um langtímaverðbólguhorfur¹

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2016

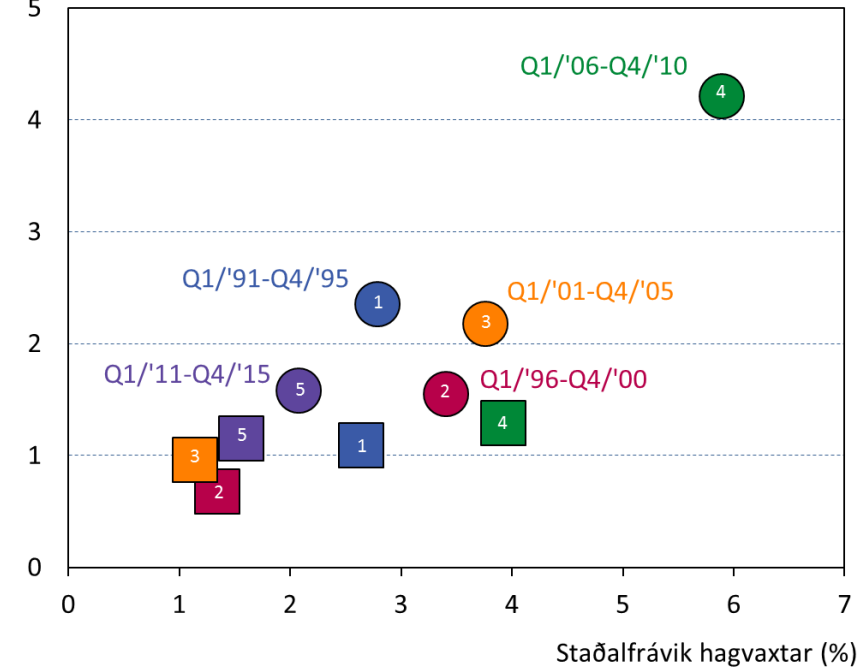


— Verðbólguvæntingar markaðsaðila til 5 ára

— Verðbólguvæntingar markaðsaðila til 10 ára

Sveiflur í verðbólgu og hagvexti á Íslandi og öðrum Norðurlöndum 1991-2015²

Staðalfrávik verðbólgu (%)



1. Staðalfrávik í svörum markaðsaðila um hvaða verðbólgu þeir vænta að meðaltali næstu 5 og 10 ár. 2. Hringir sýni þör staðalfrávika verðbólgu og hagvaxtar á Íslandi og kassar samsvarandi þör fyrir miðgildi annarra Norðurlanda. 25 ára tímabilinu Q1/1991-Q4/2015 er skipt í 5 jafnlöng 5 ára tímabil.

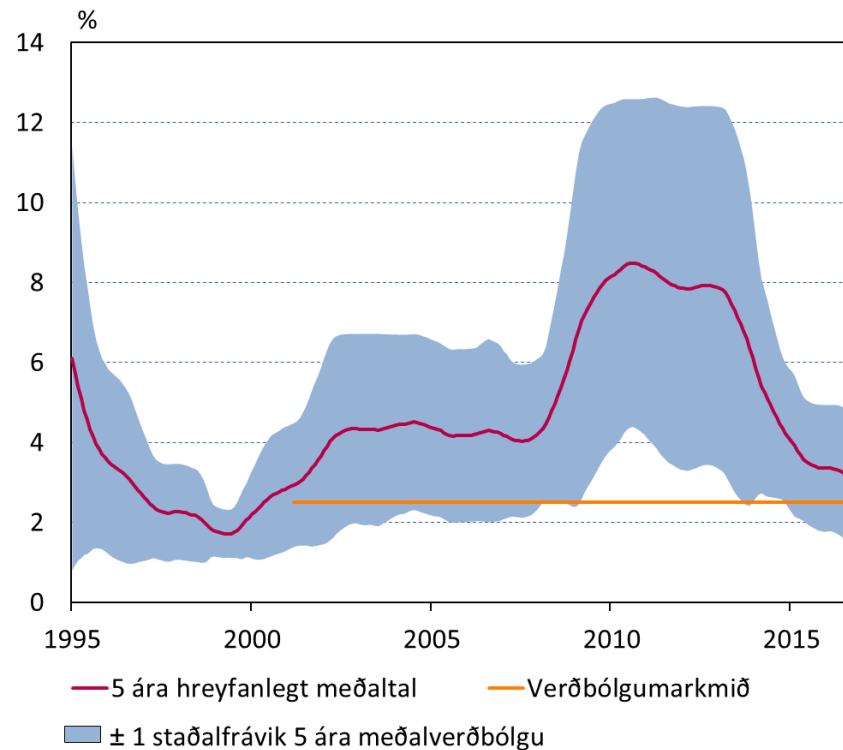
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

... 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: Noregi hefur tekist að halda verðlagi stöðugu yfir mun lengri tíma sem eykur trúverðugleika Noregsbanka og eykur sveigjanleika hans við mótun peningastefnunnar

5 ára meðalverðbólga á Íslandi

Janúar 1995 - júlí 2016



5 ára meðalverðbólga í Noregi

Janúar 1995 - júlí 2016

