



Seðlabanki Íslands

Staða og horfur í efnahagsmálum

Fyrirlestur hjá Félagi atvinnurekenda

16. september 2015

Þórarinn G. Pétursson

Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

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

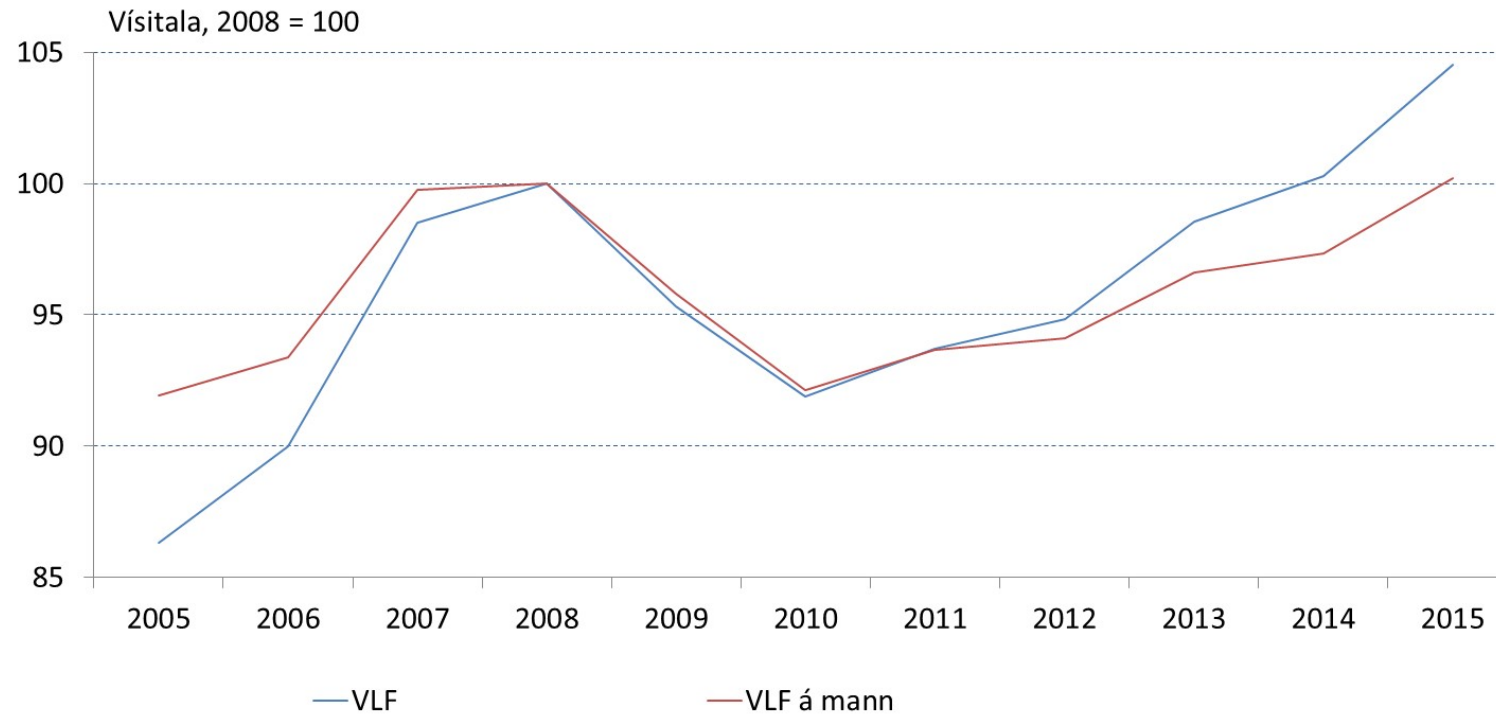
Staða og horfur í
efnahagsmálum

Staða efnahagsmála

Landsframleiðslan hefur náð fyrri hátoppi

- VLF dróst saman um nærri 12% í kjölfar fjármálakreppunnar 2008 ...
- ... en eftir að efnahagsbati hófst um mitt ár 2010 hefur hann smám saman sótt í sig veðrið ...
- ... hátoppi framleiðslustigsins í aðdraganda kreppunnar var náð í fyrra miðað við VLF og verður náð í ár miðað við VLF á mann

Landsframleiðsla og landsframleiðsla á mann¹

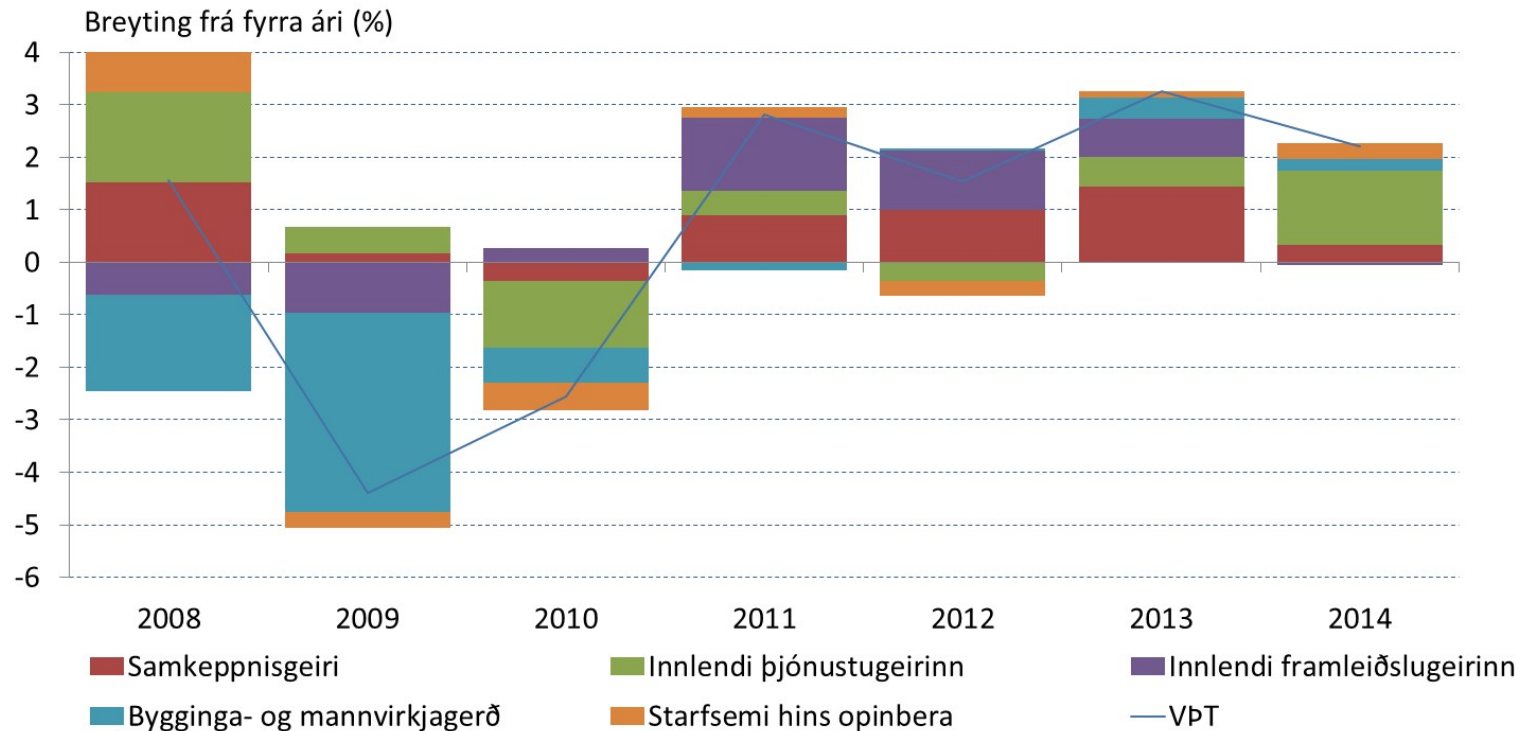


1. Tölur fyrir 2015 byggja á spá *Peningamála 2015/3*.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Batinn byggist á tiltölulega breiðum grunni

- Fjármálakreppan hafði áhrif á alla geira en sérstaklega þá sem blésu út á þensluárunum (byggingar- og fjármálageira)
- Batinn var framan af drifinn áfram af samkeppnisgeiranum (sérstaklega ferðaþjónustu og sjávarútvegi) og almennum þjónustugeira ...
- ... en hefur smám saman einnig breiðst út til annarra geira

Vergar þáttatekjur og framlag atvinnugeira 2008-2014¹



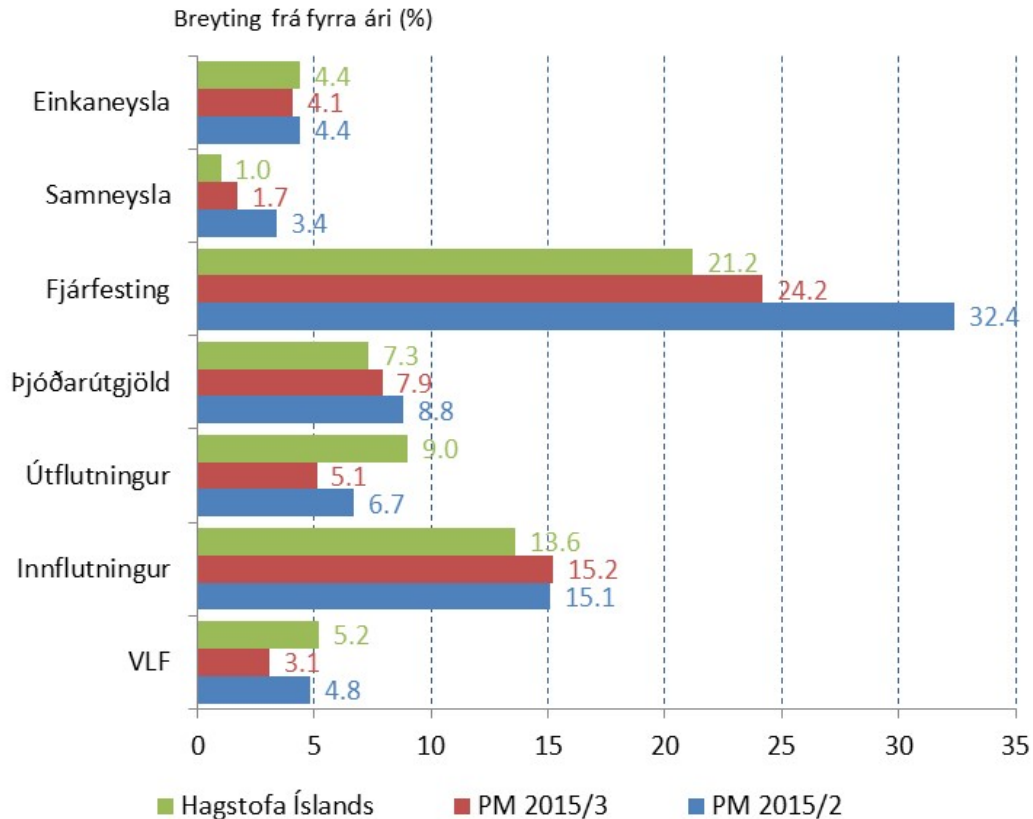
1. Vergar þáttatekjur mæla tekjur allra aðila sem koma að framleiðslunni og eru jafnar vergi landsframleiðslu að frádrögnum óbeinum sköttum og viðbættum framleiðslustyrkjum. Til samkeppnisgeirans teljast sjávarútvegur, vinnsla sjávarafurða, framleiðsla málna og lyfja, ferðaþjónusta, og 75% rafmagns-, gas-, hita- og vatnsveitna. Aðrir atvinnuvegir eru flokkaðir sem innlendir og þeim skipt í bygginga-, þjónustu- og framleiðslugeira.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Kröftugur hagvöxtur á fyrri hluta ársins ...

- Hagvöxtur mældist 5,2% á fyrri hluta ársins og þjóðarútgjöld jukust um 7,3% ... nokkru meiri hagvöxtur en spáð hafði verið í ágúst sl. (3,1%) en mjög svipað og gert var ráð fyrir í maí (4,8%)
- Breyting frá fyrri spám skýrist fyrst og fremst af mikilli endurskoðun Hagstofu á Q1: í maí var spáð 4,6% hagvexti á Q1 en fyrsta mat Hagstofunnar var 2,9% sem ágústspáin byggði á – nú er Hagstofan búin að endurskoða þessa tölu í 4,8% (nánast eins og spáð var í maí)
- Meiri hagvöxtur en spáð var skýrist fyrst og fremst af kröftugri útflutningi en á móti vegur hægari vöxtur samneyslu og fjárfestingar

Þjóðhagsreikningar á fyrri hluta árs 2015 og spár Seðlabankans



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

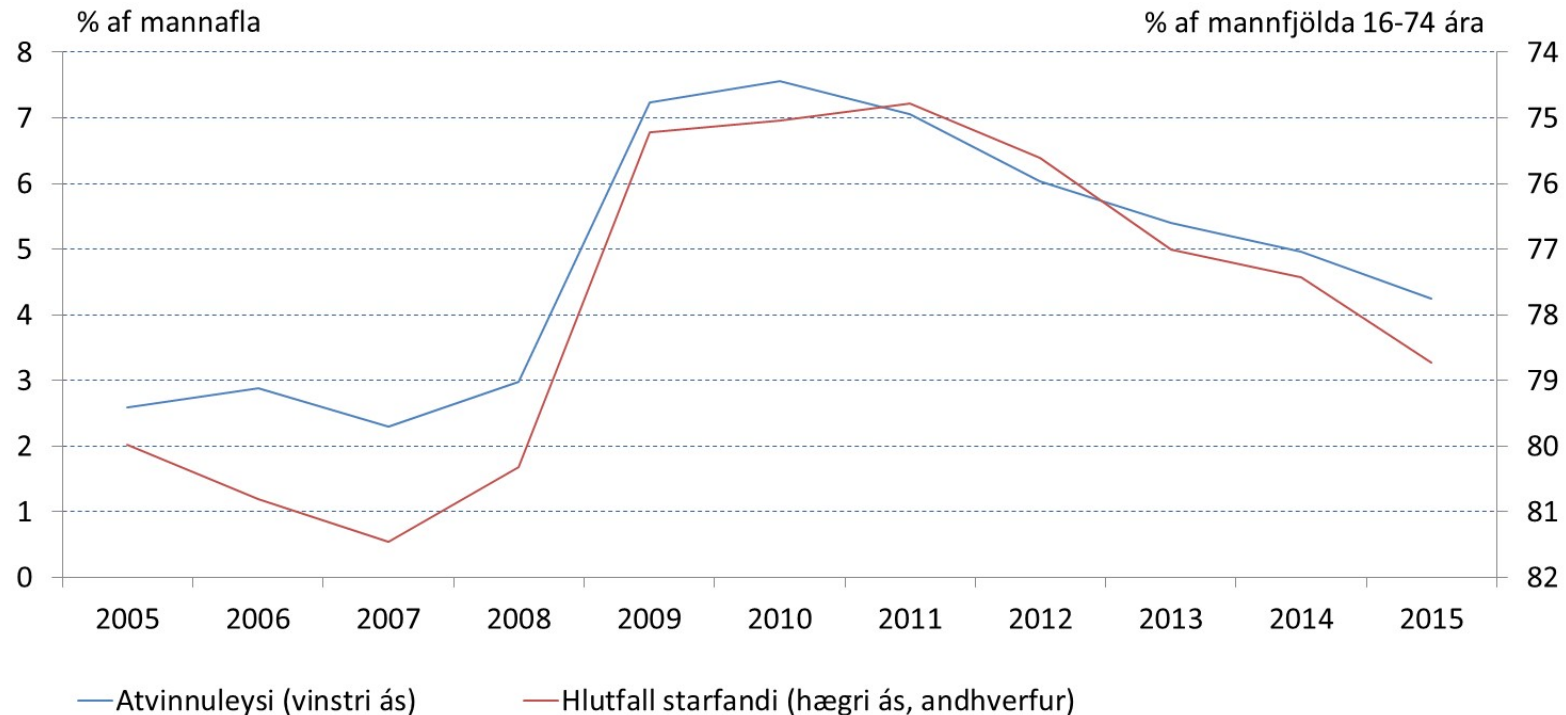
Hagvöxtur og framlag undirliða

	PM 2015/2	PM 2015/3	Hagstofa
Einkaneysla	2,3	2,2	2,3
Samneysla	0,8	0,4	0,2
Fjárfesting	5,1	3,8	3,3
Birgðabreytingar	0,0	1,1	0,9
Fjárfesting og birgðabr.	5,1	4,9	4,2
Þjóðarútgjöld	8,2	7,3	6,8
Útflutningur	3,7	2,8	4,9
Innflutningur	-7,2	-7,2	-6,5
Utanríkisviðskipti	-3,5	-4,4	-1,6
VLF	4,8	3,1	5,2

... og slaki á vinnumarkaði líklega horfinn

- Atvinnuleysi hefur minnkað hægt og bítandi eftir mikla aukningu í kjölfar fjármálakreppunnar
- Árstíðarleiddrett atvinnuleysi mældist 3,9% á Q2 og hafði minnkað um tæplega 1 prósentu frá sama tíma í fyrra og er nú líklega komið undir jafnvægisgildi sitt
- Hlutfall starfandi hefur einnig hækkað töluvert sl. 4 ár: er nú um 4 prósentum hærra en það var í lágmarki í kjölfar kreppunnar

Atvinnuleysi og hlutfall starfandi¹



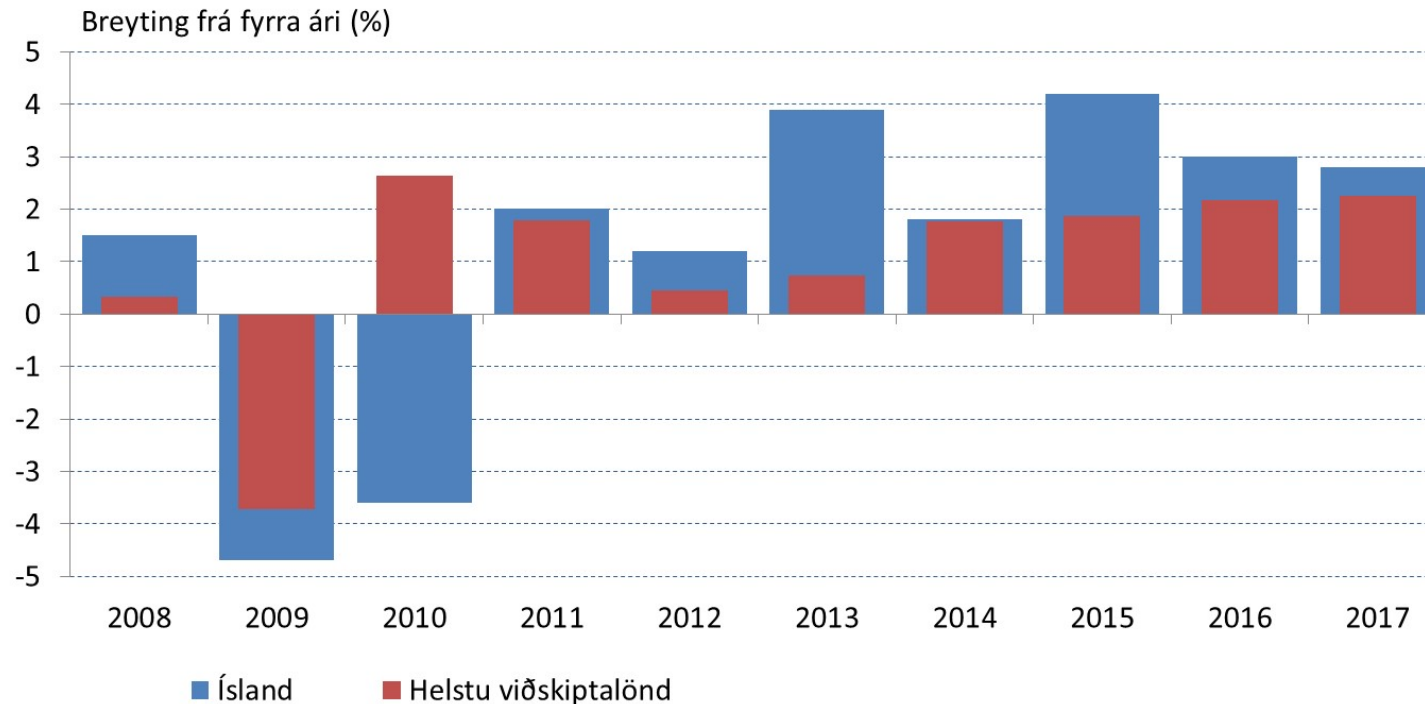
1. Tölur fyrir 2015 byggja á spá *Peningamála 2015/3*.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á kröftugum hagvexti í ár og á næstu árum

- Gert er ráð fyrir ríflega 4% hagvexti í ár og um 3% hagvexti á næstu 2 árum ...
- ... nokkuð umfram meðalhagvöxt sl. 30 ára (2,7%) ... og meðalhagvöxt meðal helstu viðskiptalanda (2,1%)
- Horfur á að innlend eftirspurn einkaaðila (einkaneysla og atvinnuvegafjárfesting) verði megindrífkraftar hagvaxtar en á móti vegi neikvætt framlag utanríkisviðskipta (þ.e. að innflutningur vaxi hraðar en útflutningur)

Hagvöxtur á Íslandi og í viðskiptalöndum 2008-2017¹

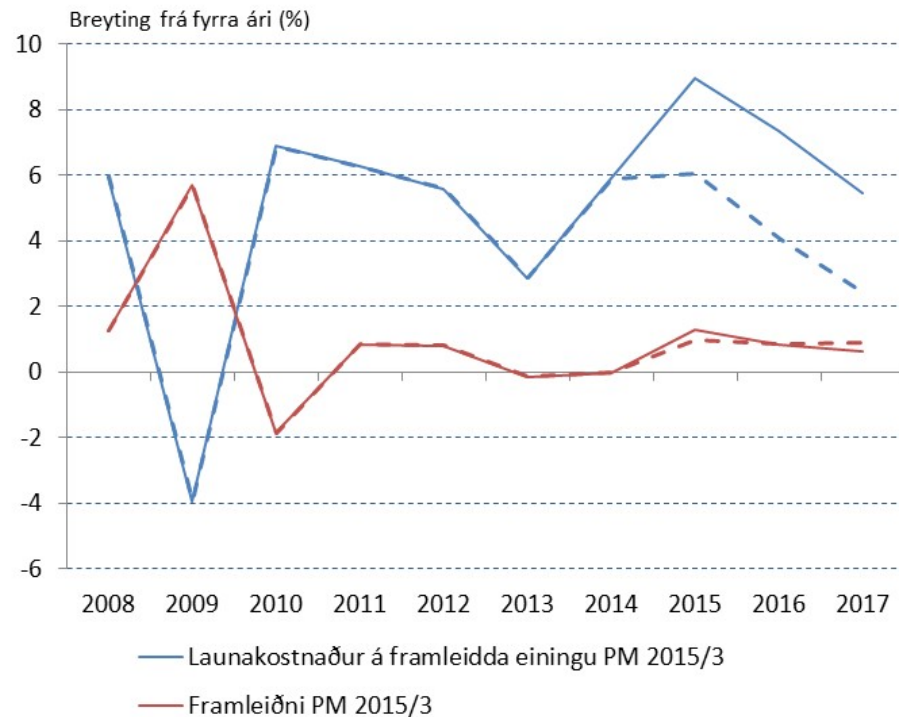


1. Tölur fyrir 2015-2017 byggja á spá *Peningamála* 2015/3.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Miklar launahækkunar og verðbólguhorfur versna

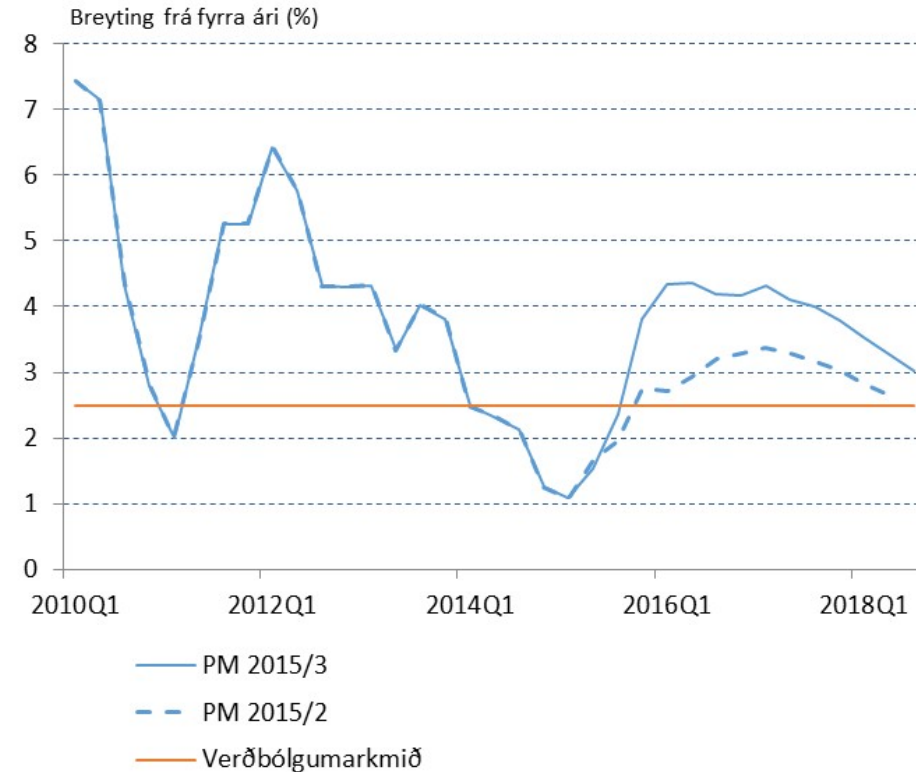
- Nýir kjarasamningar leiða til mun meiri launahækkana en áður gert ráð fyrir: meðallaun hækka um 10½% í ár, 8½% 2016 og 6½% 2017: launakostnaður á framleidda einingu hækkar því um 9% í ár og 7½% á ári 2015-17
- Verðbólguhorfur hafa því versnað verulega: verðbólga er nú 2,2% en talið að hún aukist í 3,8% á Q4 og verði komin í 4½% um mitt næsta ár og verði á bilinu 4-4½% á næstu 2 árum en taki að hjaðna við lok spátíma og verði 3% í lok hans

Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2008-2017¹



1. Framleiðni mæld sem landsframleiðsla í hlutfalli af heildarvinnustundum. Grunnspá Seðlabankans 2015-2017. Brotalínur sýna spá frá PM 2015/2.

Verðbólga¹
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2018



1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2018.

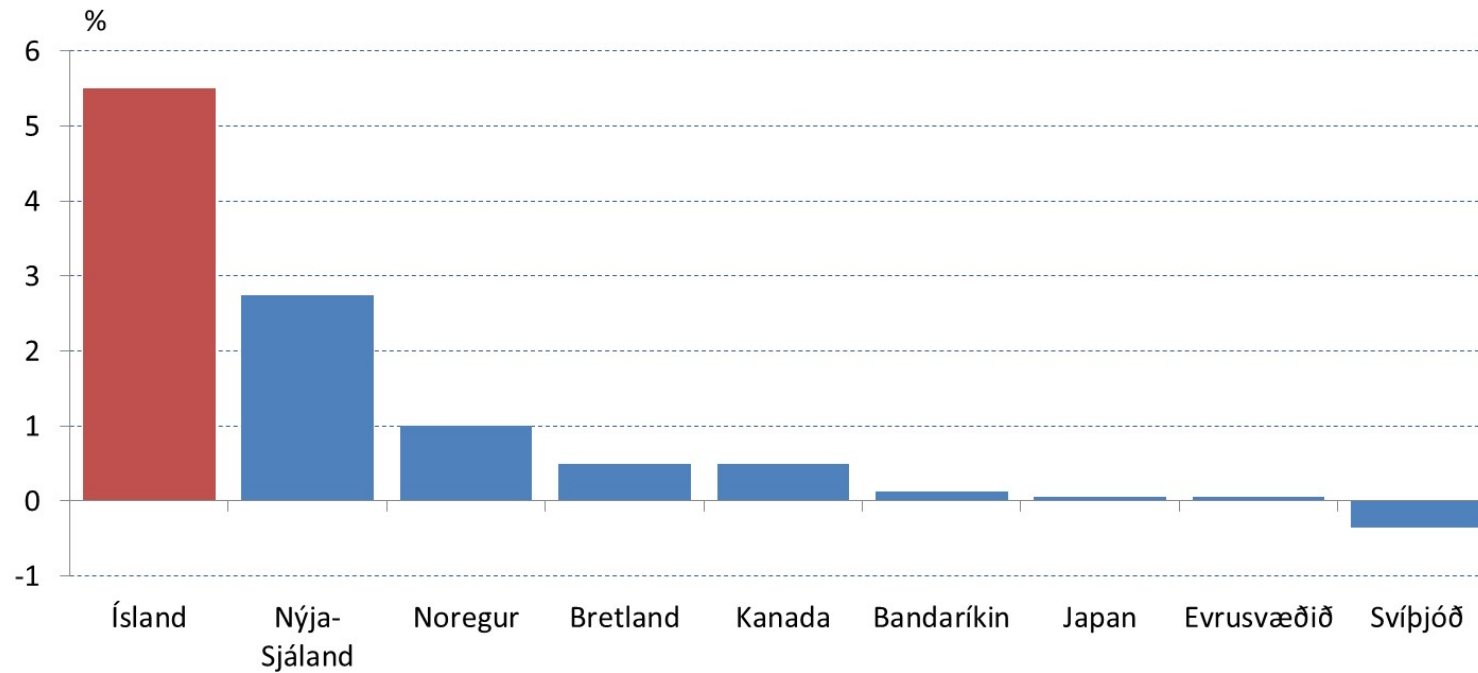
Staða og horfur í efnahagsmálum

Peningastefnan:
Af hverju eru vextir
hærrir hér en í öðrum
iðnríkjum?

Vextir Seðlabankans hærri en í öðrum iðnríkjum ...

- Meginvextir Seðlabankans eru nú 5,5% og hafa hækkað um 1 prósentu frá því í sumar en höfðu áður lækkað úr 5,25% í 4,5% á seinni hluta síðasta árs
- Vextir Seðlabankans eru eftir sem áður töluvert hærri en meðal annarra iðnríkja og Ísland er eina landið þar sem seðlabankavextir hafa verið að hækka undanfarið

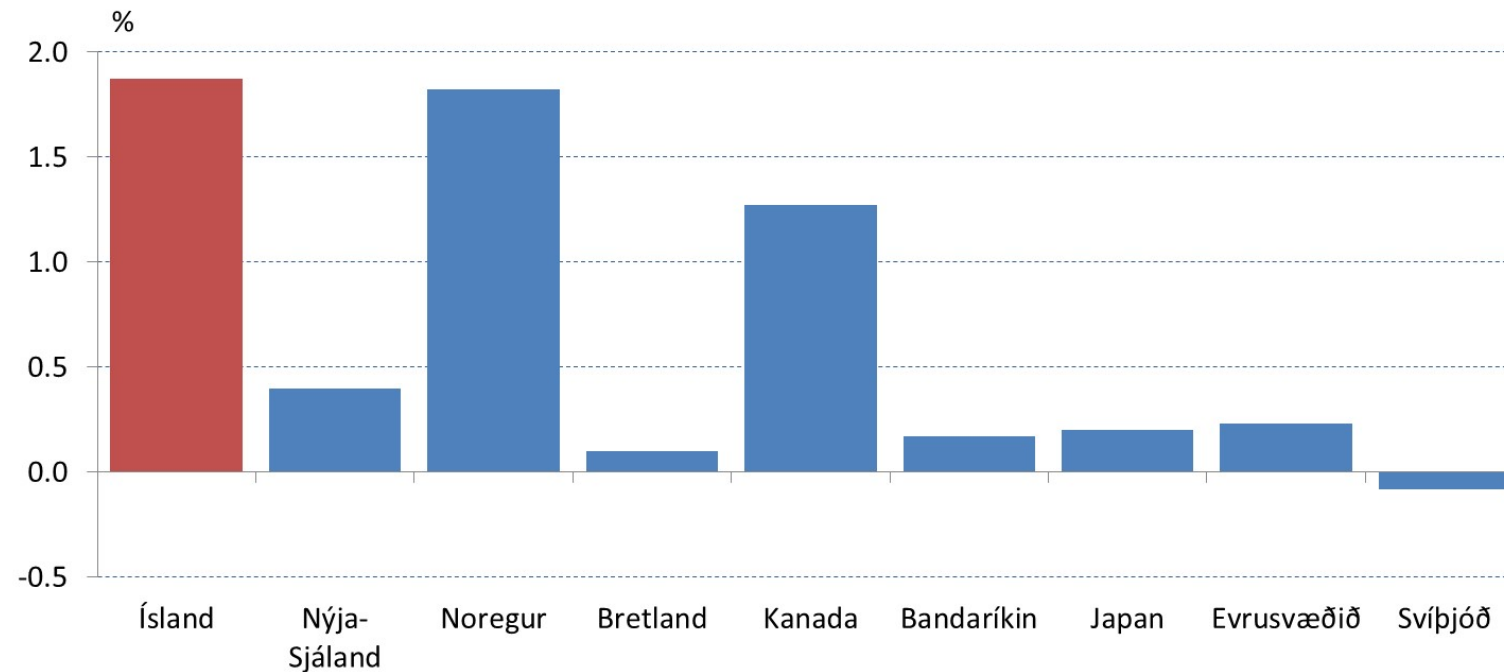
Meginvextir seðlabanka nokkurra iðnríkja



... þrátt fyrir að verðbólga sé undir markmiði

- Seðlabankanum tókst að koma verðbólgu úr tæplega 20% í kjölfar fjármálakreppunnar í 2,5% markmið bankans snemma árs 2014 en síðan hjaðnaði hún enn frekar í kjölfar lækkunar á heimsmarkaðsverði olíu
- Hún hefur aukist á ný en er enn undir markmiði og svipuð og í ýmsum öðrum iðnríkjum en meiri en í þeim ríkjum þar sem verðbólga er minnst

Verðbólga í nokkrum iðnríkjum¹



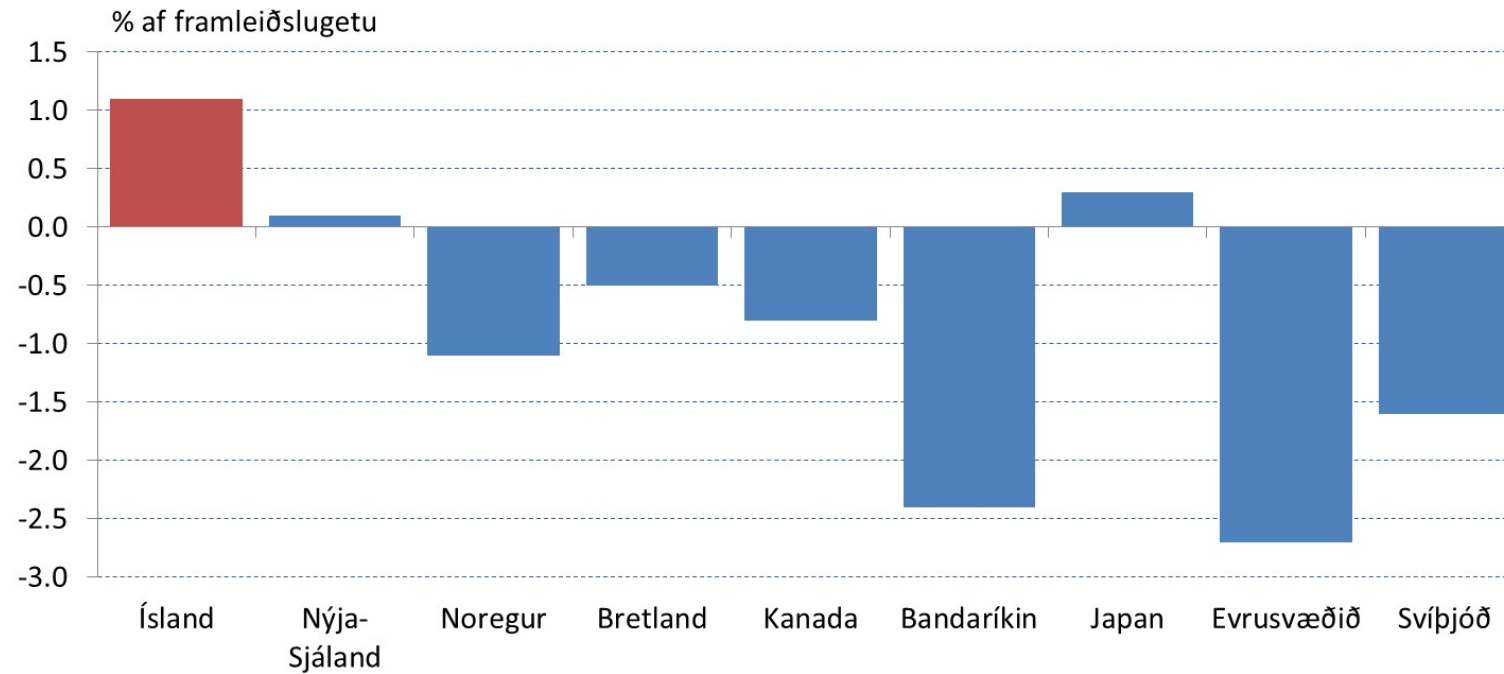
1. Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs í júlí 2015 (á öðrum ársfjórðungi fyrir Nýja-Sjáland).

Heimildir: OECD, Hagstofa Íslands.

En slakinn í þjóðarbúinu er minni hér á landi ...

- Í ágústspá Seðlabankans var talið að slakinn í þjóðarbúinu hafi verið horfinn í byrjun árs og að framleiðsluspenna myndist í ár sem nemur liðlega 1% af framleiðslugetu
- Í flestum öðrum iðnríkjum er hins vegar töluverður slaki enn talinn vera fyrir hendi, t.d. er hann talinn vera um 2% af framleiðslugetu í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu

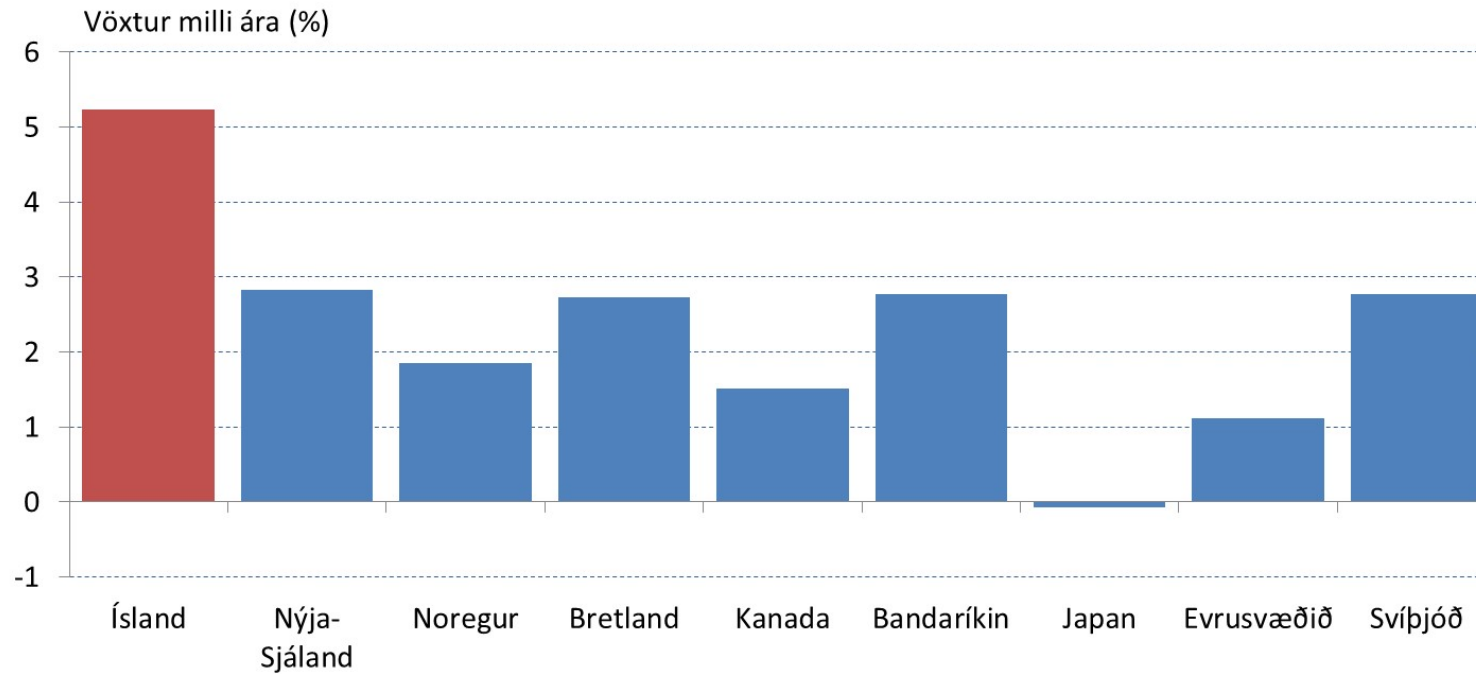
Áætluð framleiðsluspenna í nokkrum iðnríkjum 2015



... og hagvöxtur nokkru meiri

- Hagvöxtur mældist 5,2% á fyrri hluta ársins en var t.d. 2,8% í Bandaríkjunum og einungis 1,1% á evrusvæðinu
- Hagvöxtur hefur því verið töluvert meiri hér á landi en í flestum öðrum iðnríkjum ...
- ... og var hátt í tvöfalt meiri á fyrri hluta ársins en í flestum þeirra

Hagvöxtur í nokkrum iðnríkjum H1/ 2015¹

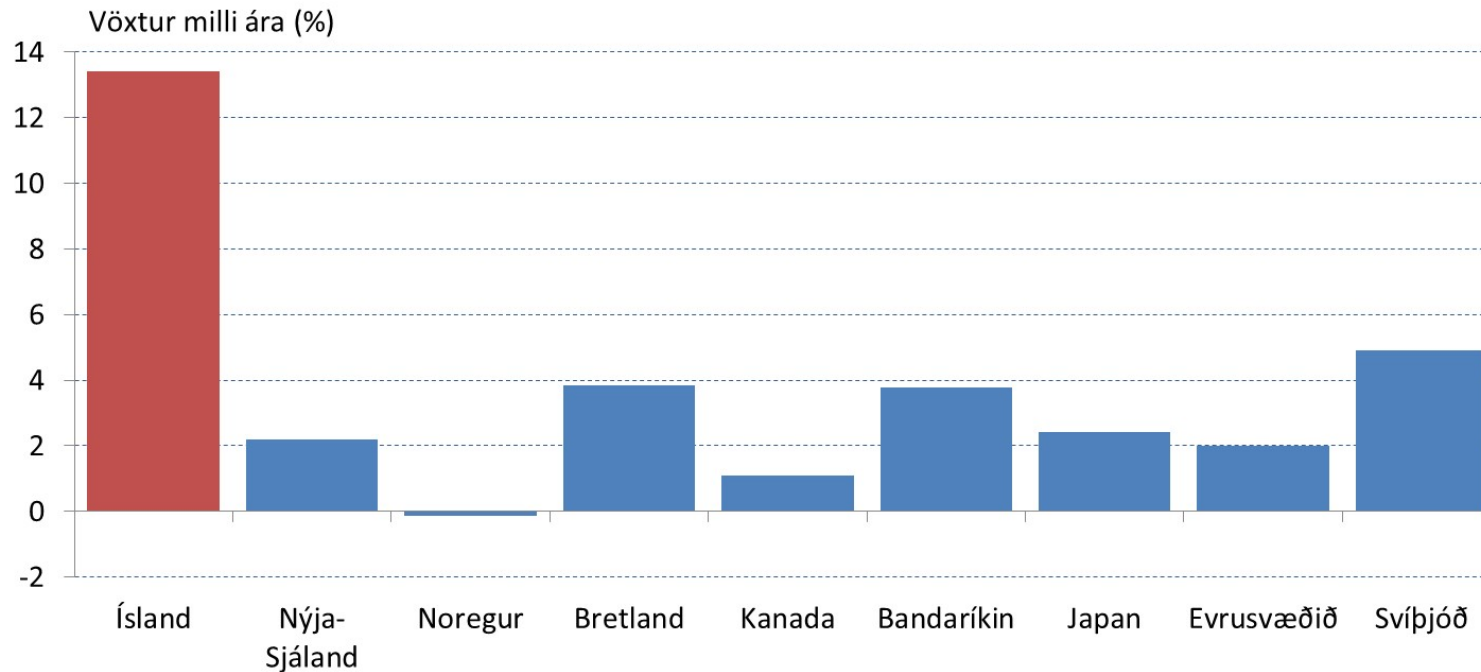


1. Árhagvöxtur á fyrsta fjórðungi fyrir þau lönd sem gögn fyrir annan fjórðung vantar (Nýja-Sjáland).
 Heimildir: Macrobond, Hagstofa Íslands.

Nafnvöxtur landsframleiðslu einnig mun meiri hér ...

- Nafnvöxtur eftirspurnar hefur einnig verið verulega meiri hér á landi en í öðrum iðnríkjum – að hluta til vegna kröftugs viðskiptakjarabata í kjölfar lækkunar olíuverðs (en það á einnig við um flest hinna ríkjanna)
- Nafnvöxtur VLF var ríflega 13% á fyrri hluta ársins en á bilinu 0-5% í hinum ríkjunum

Nafnvöxtur VLF í nokkrum iðnríkjum H1/ 2015¹

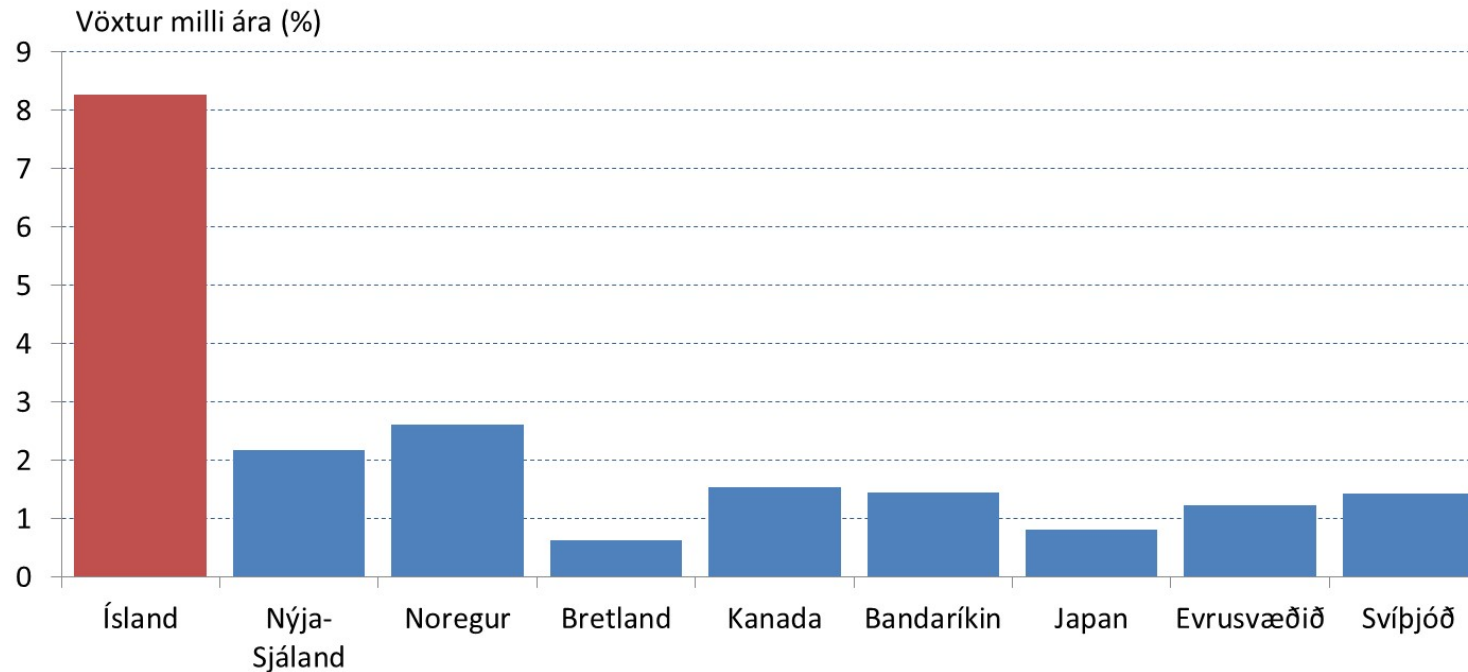


1. Ársdagvöxtur á fyrsta fjórðungi fyrir þau lönd sem gögn fyrir annan fjórðung vantar (Nýja-Sjáland og evrusvæðið).
Heimildir: Macrobond, Hagstofa Íslands.

... og mun meiri launahækkunar hér á landi ...

- Launhækkunar hafa jafnframt verið langt umfram það sem þekkist í öðrum iðnríkjum: á fyrri hluta ársins hækkaði launakostnaður á framleidda einingu (hækkun launakostnaðar umfram framleiðnivöxt) um ríflega 8% en um ½-2½% í hinum ríkjunum ...
- ... þessi munur á eftir að aukast enn frekar þegar nýgerðir kjarasamningar koma að fullu til framkvæmdar

Launakostnaður á framleidda einingu í nokkrum iðnríkjum H1/ 2015¹

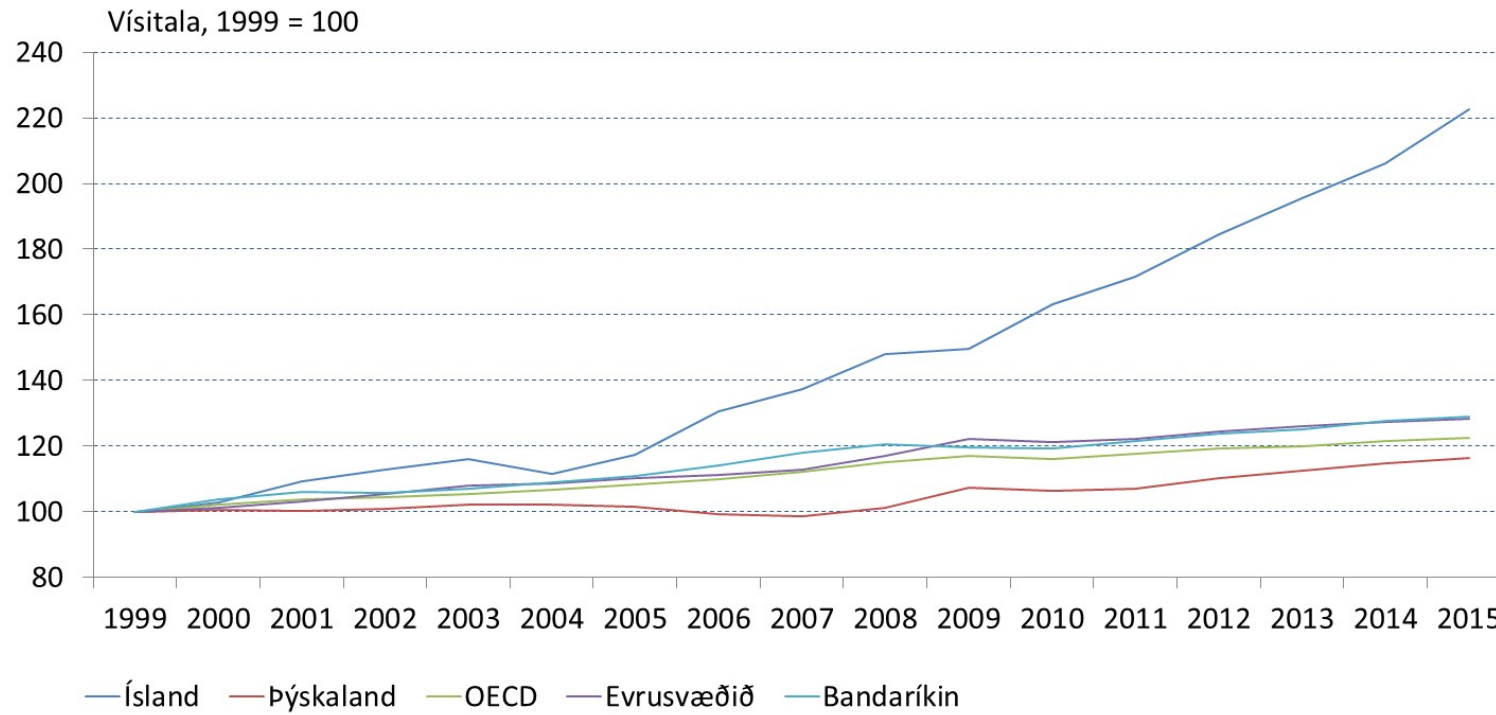


1. Árshagvöxtur á fyrsta fjórðungi fyrir þau lönd sem gögn fyrir annan fjórðung vantar (Nýja-Sjáland og evrusvæðið).
 Heimildir: Macrobond, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... og hafa verið það lengi

- Þessi þróun er hins vegar ekki ný af nálinni: launakostnaður á framleidda einingu hefur ítrekað hækkað langt umfram það sem þekkt meðal annarra iðnríkja – sérstaklega frá miðjum síðasta áratug
- Meðalhækkun launakostnaðar hér á landi frá 2000 er 5,2% en 1,3% meðal annarra OECD-ríkja
- Leiðir til versnandi samkeppnisstöðu þjóðarbúsins og viðvarandi þrýstings á gengi krónunnar og þar með á verðbólgu

Launakostnaður á framleidda einingu í nokkrum iðnríkjum¹



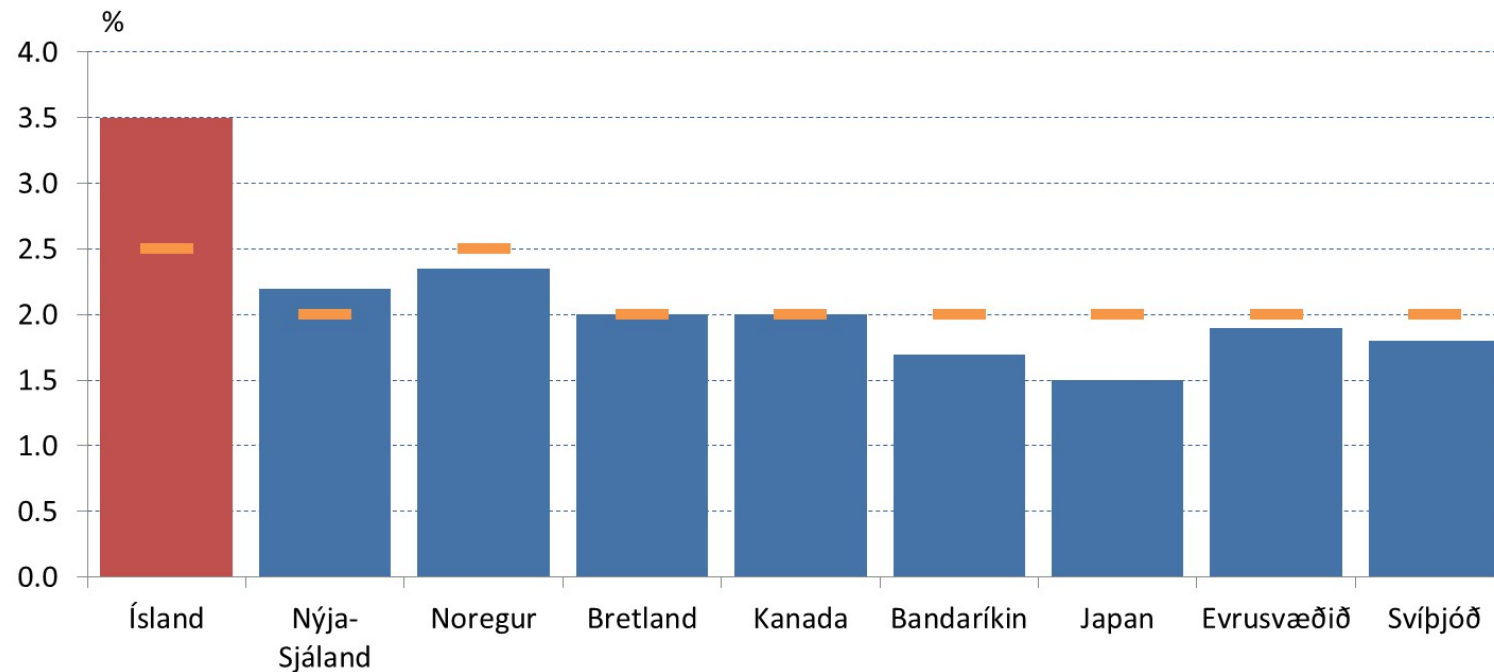
1. Tölur fyrir 2015 byggja á meðaltali birtra ársfjórðungsgilda ársins.

Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Kjölfesta verðbólguvæntinga einfaldlega veikari hér

- Slök efnahagsstjórnun yfir langan tíma gerir það að verkum að trúverðugleiki verðbólguþéttisins – hinnar peningalegu kjölfestu hagstjórnar – hefur beðið hnekki ... sem tekur jafnan langan tíma að bæta ...
- ... en það krefst aðhaldssamari peningastefnu en ella og dregur úr möguleikum hennar til að styðja við raunhagkerfið á samdráttartímum

Verðbólguvæntingar í nokkrum iðnríkjum¹



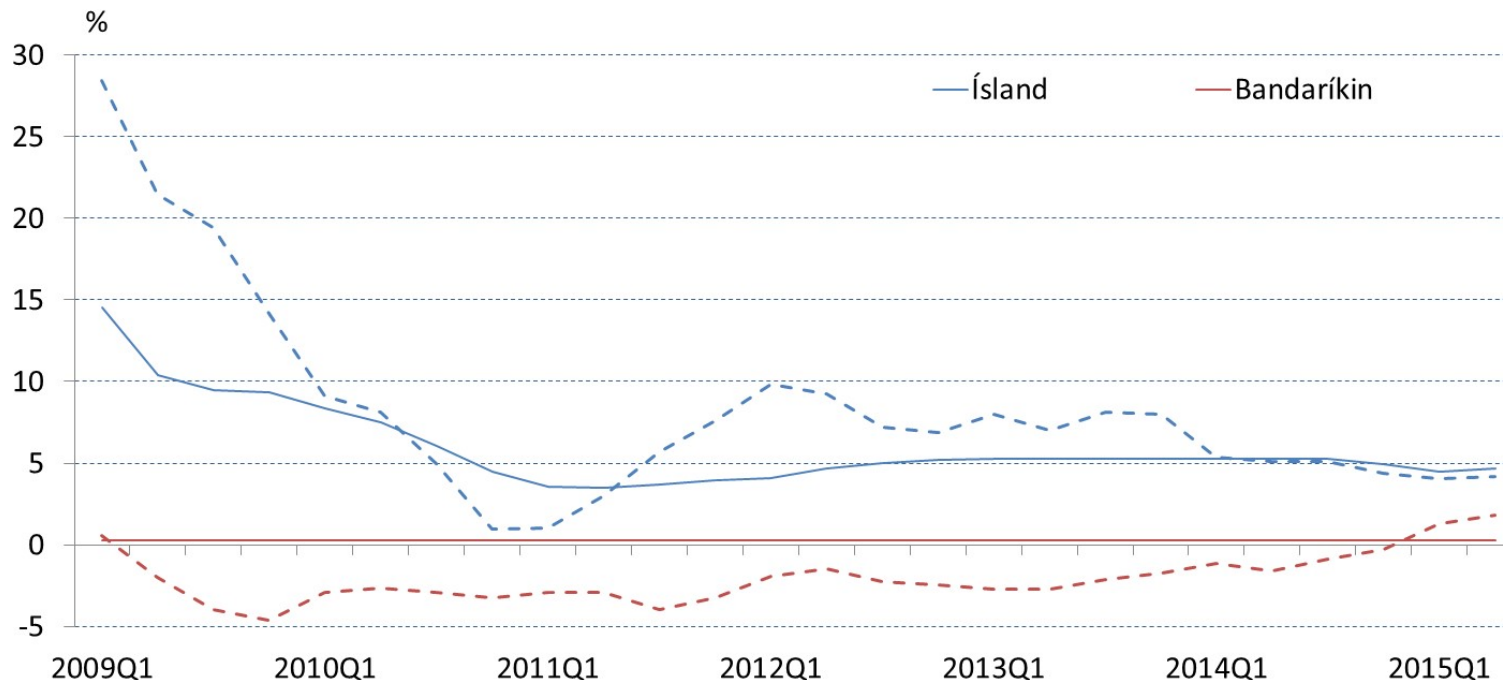
1. Verðbólguvæntingar markaðsaðila til 4-5 ára (spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir Bretland, Japan og Kanada). Gular línur sýna verðbólguþéttisviðkomandi seðlabanka.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (*World Economic Outlook*), Heimasíður seðlabanka, Seðlabanki Íslands.

Vextir í takt við hefðbundna peningastefnureglur

- Hefðbundnar peningastefnureglur gefa til kynna að vextir í öðrum iðnríkjum eigi að vera mjög lágir og jafnvel verulega neikvæðir væri það mögulegt (eins og t.d. í Bandaríkjunum)
- Sambærilegar reglur gefa hins vegar til kynna að vextir hér á landi eigi að vera töluvert hærri og að núverandi vaxtastig sé ekki svo fjarri lagi

Seðlabankavextir og vextir samkvæmt Taylor-reglu¹



1. Heil lína sýnir meginvexti en brotin lína vexti samkvæmt Taylor-reglu: $R = (RRN + \pi^T) + 1,5(\pi - \pi^T) + 1,0GAP$ þar sem R eru meginvextir Seðlabankans (ársfjórðungsleg meðaltöl), RRN eru jafnvægisraunvextir (3% fyrir Ísland en 2% fyrir Bandaríkin), π er árleg undirliggjandi verðbólga (kjarnavísitala 3 án skattaáhrifa fyrir Ísland en PCE-Core fyrir Bandaríkin), π^T er verðbólguþáttur (2,5% fyrir Ísland en 2% fyrir Bandaríkin) og GAP er framleiðsluspenna.

Heimildir: Ben Bernanke: The Taylor rule: A benchmark for monetary policy? Brookings, 28. apríl 2015, Seðlabanki Íslands.