



Seðlabanki Íslands

Þróun og horfur í íslenskum efnahagsmálum

Félag atvinnurekenda

29. ágúst 2013

Þórarinn G. Pétursson

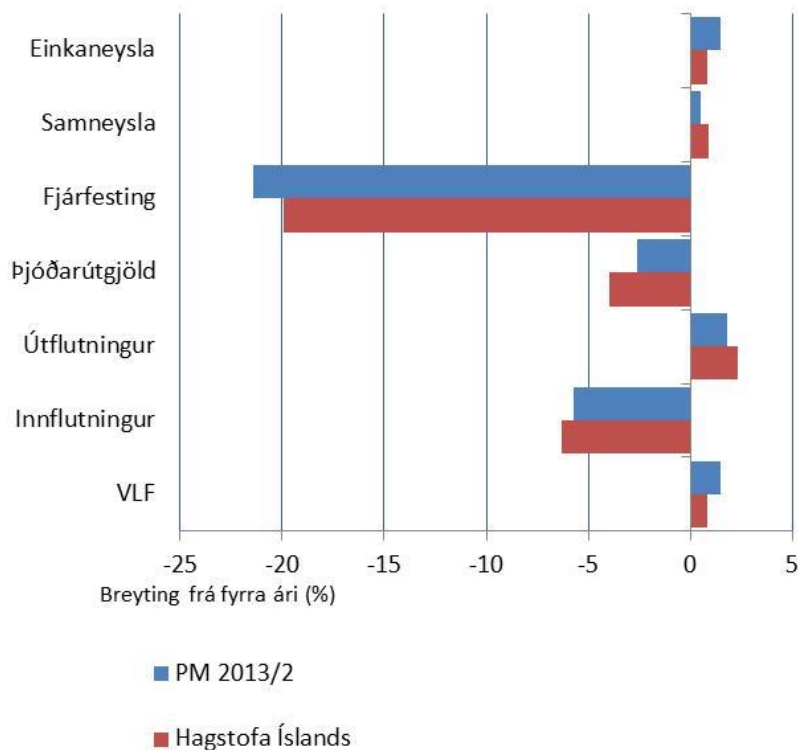
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

Minni hagvöxtur 2013Q1 en spáð var í maí

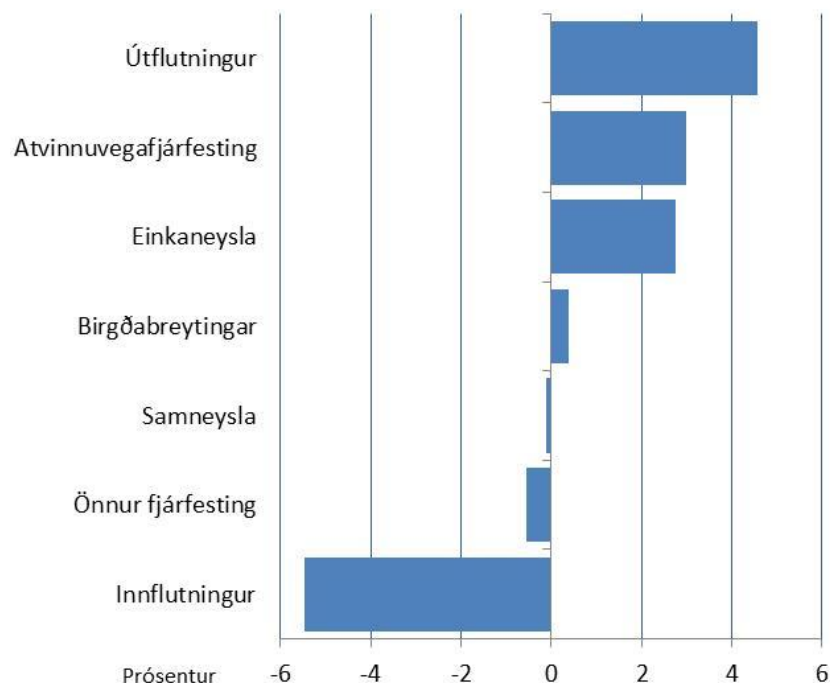


- Hagvöxtur mældist 0,8% á Q1 en í PM13/2 var spáð 1,5% vexti
- Frávik fyrst og fremst vegna óhagstæðari birgðapróunar en aðrir þættir í takt við spá
- VLF vaxið um ríflega 7% frá botni 10Q1
- Batinn að mestu drifinn af útflutningi, atvinnufjárfestingu og einkaneyslu

Þjóðhagsreikningar 1. ársfjórðungs 2013 og mat Seðlabankans



Framlag undirliða landsframleiðslu til efnahagsbata¹



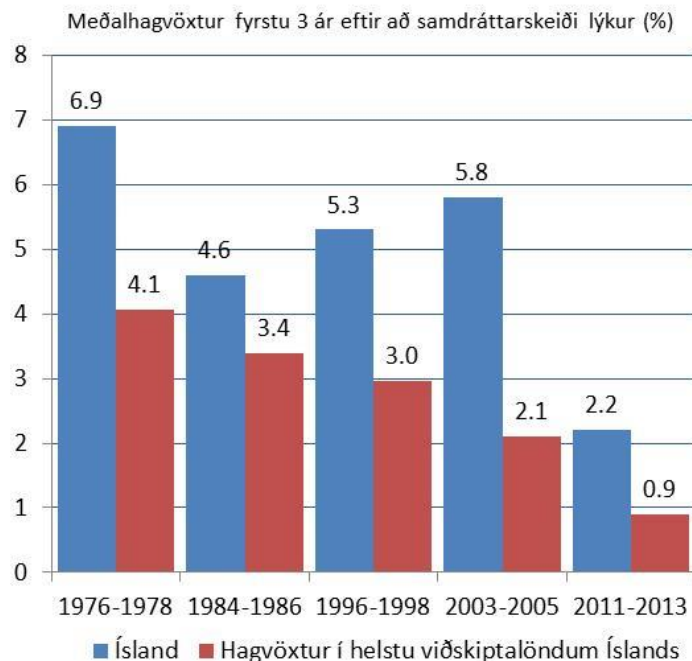
1. Frá 2010 til 2012.

Hægari bati en á fyrri bataskeiðum ...



- Efnahagsbatinn er hægari nú en á fyrri bataskeiðum
- Kemur ekki á óvart í ljósi stærð áfallsins ...
- ... en einnig í ljósi erfiðs alþjóðlegs umhverfis – sem gerir útflutningsdrifinn bata erfiðari

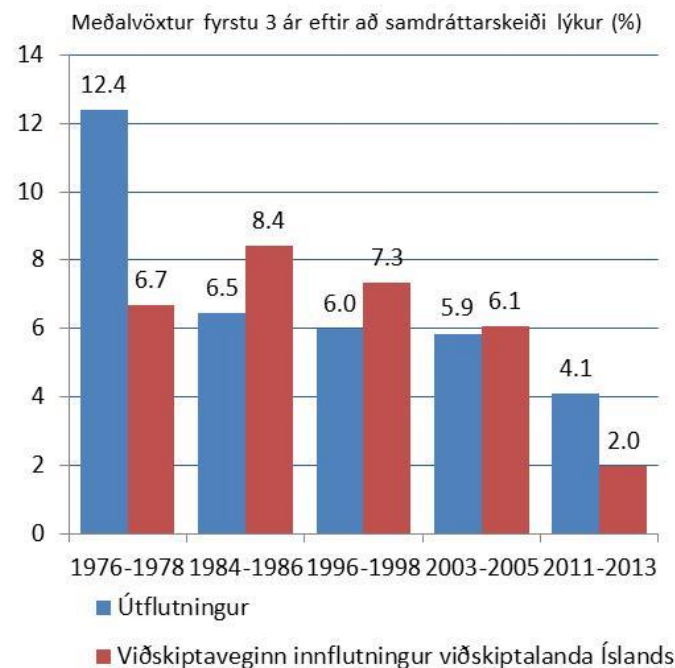
Hagvöxtur í efnahagsbata¹



1. Samdráttarskeiðin á Íslandi byggjast á mati Þórarins G. Péturssonar (2000) að viðbættum skeiðunum 2002-3 og 2008-10. Vöxturinn fyrir árið 2013 er samkvæmt spá PM 2013/3.

Heimildir: Þórarinn G. Pétursson (2000). "Business cycle forecasting and regime switching", Seðlabanki Íslands Working Paper nr. 7, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Útflutningur í efnahagsbata¹



1. Samdráttarskeiðin byggjast á mati Þórarins G. Péturssonar (2000) að viðbættum skeiðunum 2002-3 og 2008-10. Vöxturinn fyrir árið 2013 er samkvæmt spá PM 2013/3.

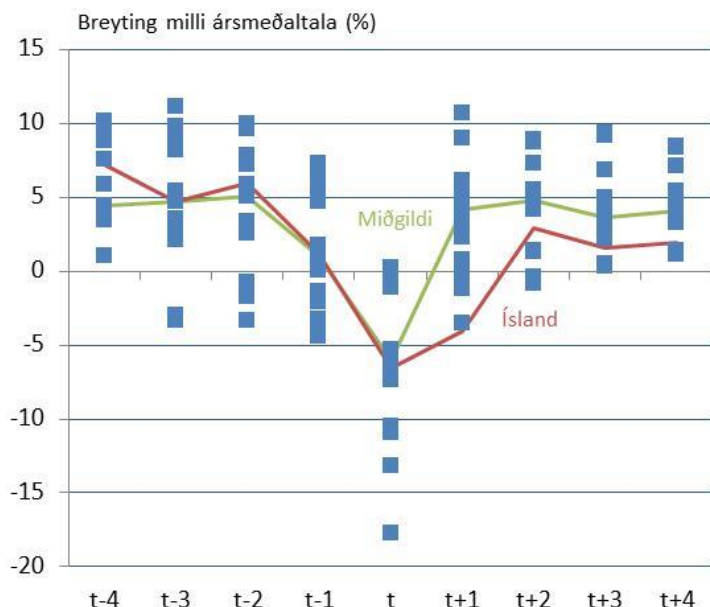
Heimildir: Þórarinn G. Pétursson (2000). "Business Cycle Forecasting and Regime Switching", Seðlabanki Íslands Working Paper nr. 7, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... en í takt við fyrri tvíburakreppur



- Samdráttur svipaður og að jafnaði í öðrum stórum fjármálakreppum en batinn hægari
- Kemur ekki á óvart í ljósi þess að hér varð tvíburakreppa en þær eru dýpri og vara lengur
- Kemur heldur ekki á óvart í ljósi sérlega óhagstæðs ytra umhverfis

Hagvöxtur í kjölfar fjármálakreppa¹



1. Hagvöxtur á Íslandi og í 15 öðrum fjármálakreppum (ár t er skilgreint sem upphafsár kreppunnar). Löndin eru (upphafsár í sviga) Argentína (2002), Brasilía (1999), Ekvador (1999), Filippseyjar (1998), Finnland (1991), Indónesía (1998), Írland (2009), Ísland (2009), Lettland (2009), Malasía (1998), Mexíkó (1995), Suður-Kórea (1998), Svíþjóð (1991), Taíland (1998), Tyrkland (2001) og Úrugvæ (2002).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

Samanburður á afleiðingum mismunandi tegunda fjármálakreppa

	Gjaldeyris- kreppur	Banka- kreppur	Tvíbura- kreppur
Lengd	2,1	2,6	3,8
Dýpt	5,9	6,2	18,6

Samanburður á 52 kreppum. Lengd: meðallengd í árum. Dýpt: meðaltal uppsafnaðs taps VLF í %. Heimild: M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel og M. S. Martinez-Peria (2001). Is the crisis problem growing more severe? *Economic Policy*, 16, 51-82.

Meðalhagvöxtur meðal þróaðra ríkja 4 ár eftir kreppu (%)

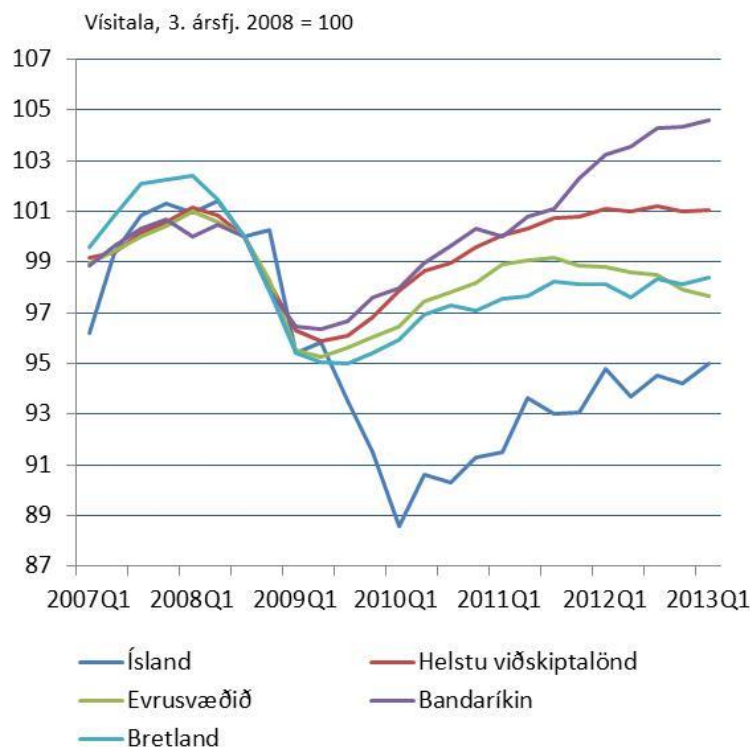
Skandinavíukreppan 1991	2,2
Asíukreppan 1998	3,0
Fjármálakreppan núna	0,6

Sæmilegur vöxtur í alþjóðlegu samhengi

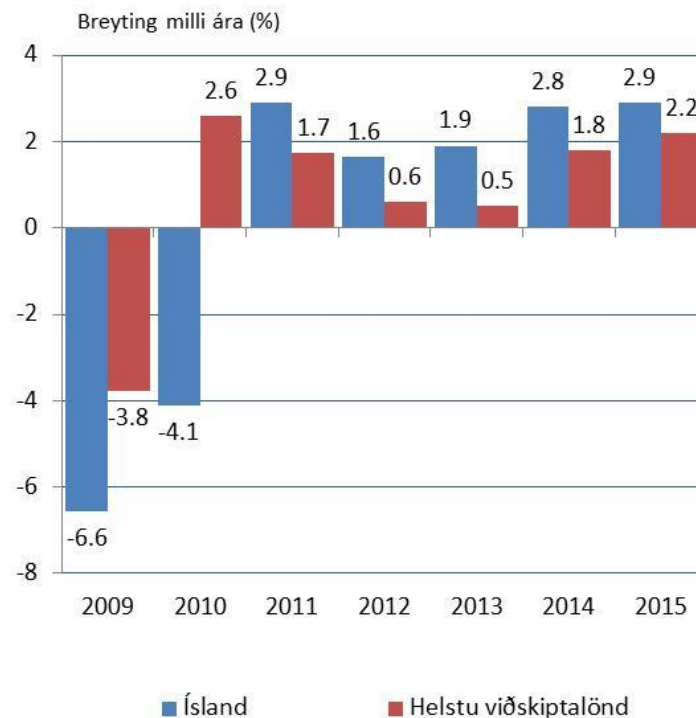


- Frá því að VLF náði botni snemma árs 2010 hefur batinn verið nokkuð hraðari en að meðaltali meðal viðskiptalanda – hægari en í Bandaríkjunum en kröftugri en á evrusvæðinu
- Frá 2011 hefur hagvöxtur hér verið um 1 prósentu meiri en að meðaltali meðal viðskiptalanda og horfur á að svo verði áfram

Próun landsframleiðslunnar í kjölfar fjármálakreppunnar¹



Hagvöxtur á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum



1. Árstíðarleiðrétt gögn fyrir Ísland koma frá Seðlabanka Íslands.

Heimildir: OECD, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

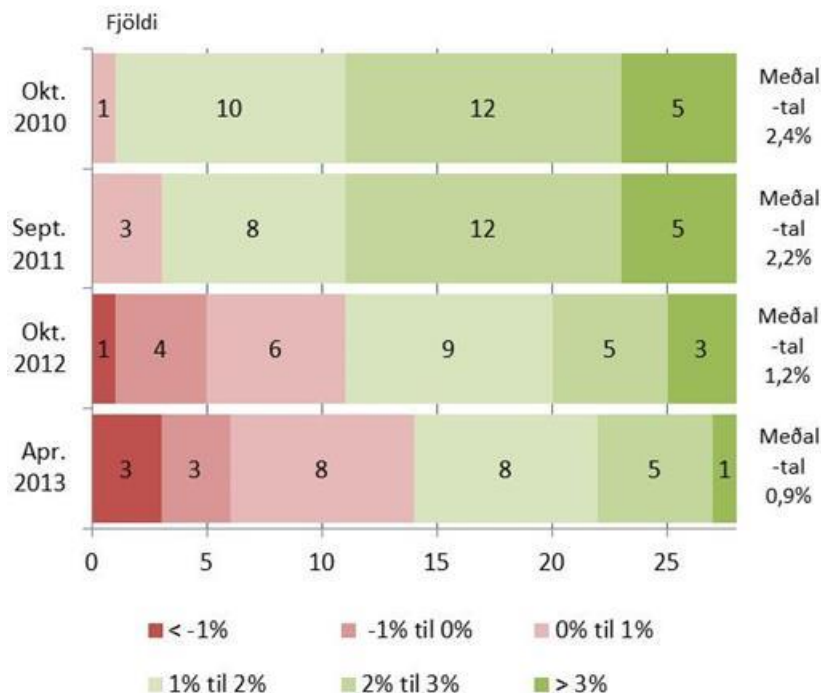
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur hafa versnað hér og erlendis



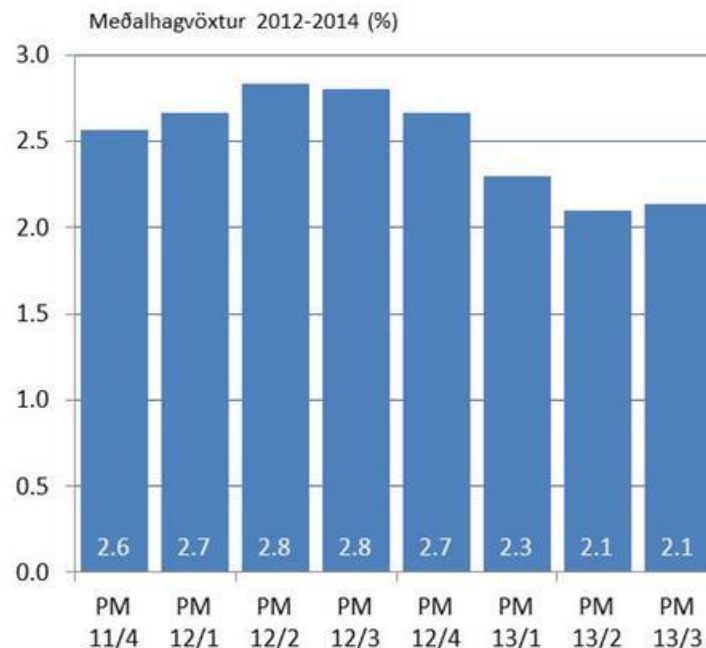
- Hagvaxtarhorfur meðal þróaðra ríkja hafa undanfarið ítrekað verið endurskoðaðar niður á við
- Nú er talið að meðalhagvöxtur 2012-14 verði undir 1% í 14 ríkjum (3 ríkjum í sept. 11) og að samdráttur verði í 6 ríkjum (engu í sept. 11)
- Þetta hefur einnig endurspeglast í endurskoðun á hagvaxtarspám hér á landi

Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um meðalhagvöxt 2012-14 meðal 28 þróaðra ríkja



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Endurskoðun hagvaxtarspáa Seðlabankans 2012-2014



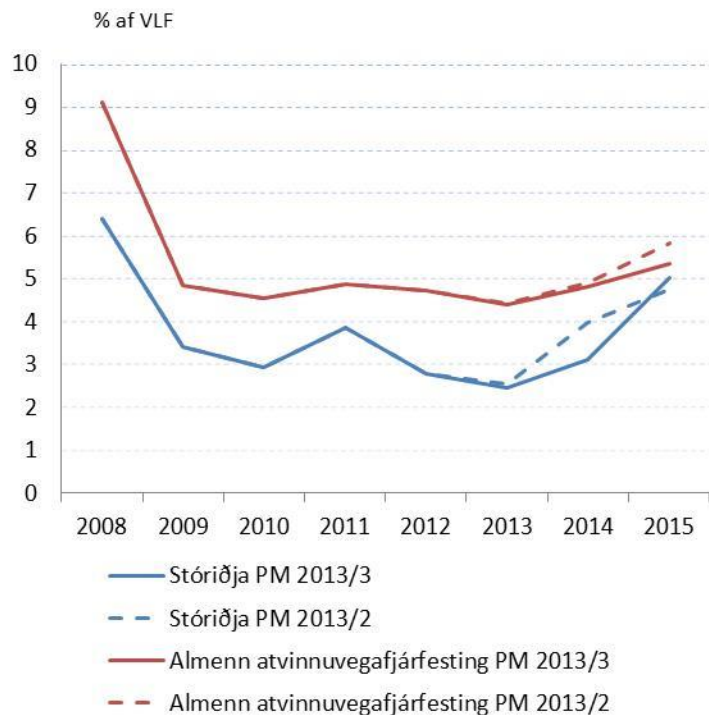
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjárfestingarstigið lágt ...



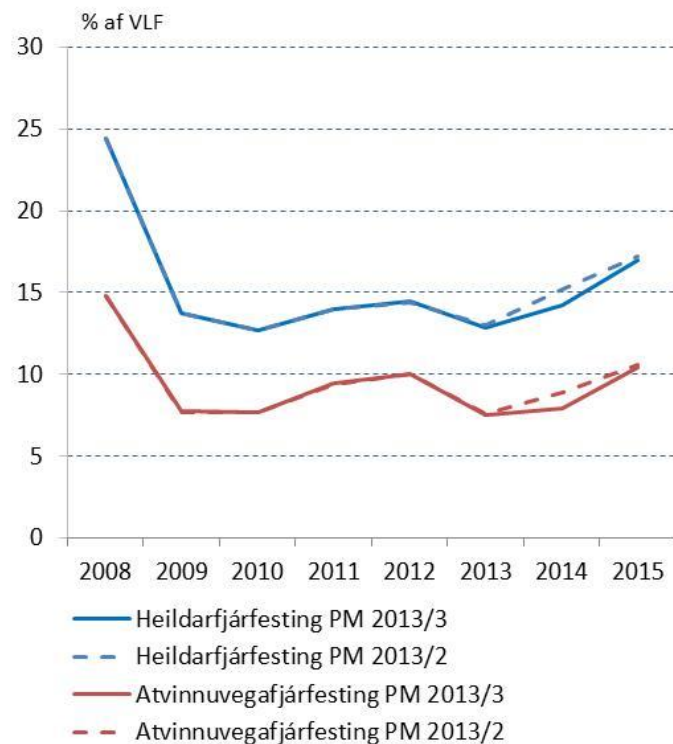
- Almenn atvinnuvegafjárfesting jókst meira á Q1 en spáð var í maí og horfur á að hún aukist meira á árinu
- Mikill samdráttur í fjárfestingum í skipum og flugvélum skýrir tæplega 20% samdrátt í heildarfjárfestingu á Q1: án þeirra jókst hún um tæp 7%
- Horfur í ár svipaðar og í PM13/2 en versna næsta ár: breytt fjárfestingaráform álversins í Straumsvík
- Fjárfestingarstigið hefur aðeins hækkað frá botni 2010 en er enn mjög lágt í sögulegu samhengi

Fjárfesting í stóriðju og almenn atvinnuvegafjárfesting 2008- 2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjárfesting 2008- 2015¹



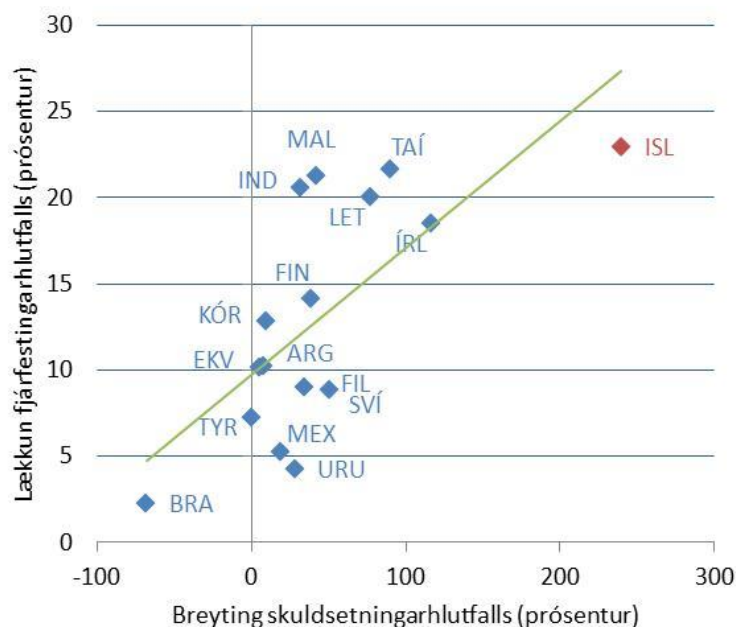
1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... en ekki úr takti í ljósi forsögu

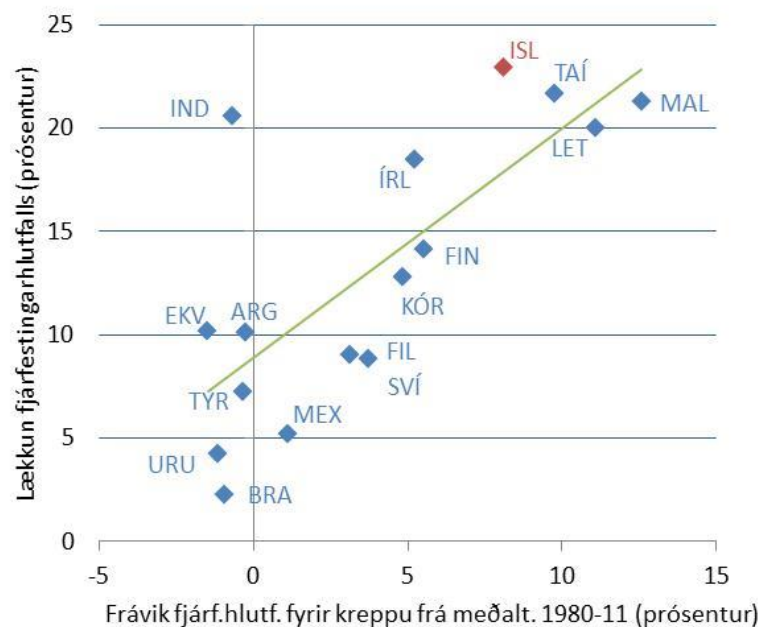


- Lágt fjárfestingarstig í kjölfar fjármálakreppunnar þarf að setja í samhengi við áðurnefnt eðli tvíburakreppa og óhagstætt alþjóðaástand ...
- ... en einnig mikla aukningu skuldsetningar og hátt fjárfestingarstig í aðdraganda kreppunnar
- Rannsóknir benda til að við slíkar aðstæður megi búast við minni fjárfestingu eftir kreppu

Aukning skuldsetningar í aðdraganda fjármálakreppu og þróun fjárfestingar í kjölfar kreppu¹



Umfang fjárfestingar í aðdraganda fjármálakreppu og þróun fjárfestingar í kjölfar kreppu¹



1. Lækkun fjárfestingarhlutfalls sýnir breytingu hlutfalls fjármunamyndunar af VLF frá hápunkti 4 ára í aðdraganda fjármálakreppu til lágpunkts í kjölfar kreppu. Breyting skuldsetningarhlutfalls sýnir breytingu hlutfalls innlendra útlána til einkageira af VLF yfir 10 ára tímabil fram að fjármálakreppu. Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond og Seðlabanki Íslands.

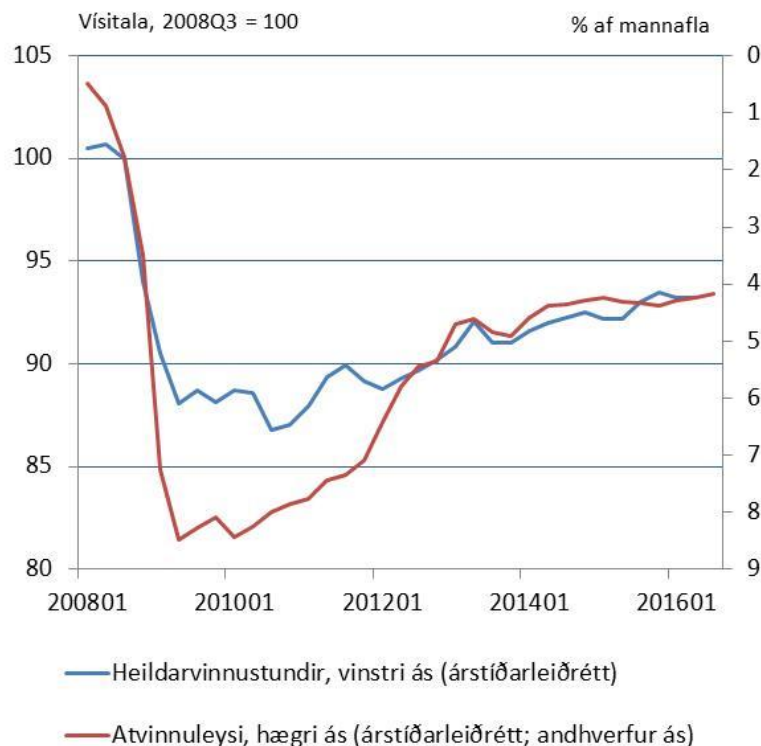
1. Lækkun fjárfestingarhlutfalls sýnir breytingu hlutfalls fjármunamyndunar af VLF frá hápunkti 4 ára í aðdraganda fjármálakreppu til lágpunkts í kjölfar kreppu. Frávik fjárfestingarhlutfalls fyrir kreppu frá langtíameðaltali sýnir frávik 4 ár fyrir kreppu frá meðaltali. Umfang fjárfestingar fyrir kreppu sýnir frávik meðaltals fjárfestingar 4 ár fyrir kreppu frá meðaltali árunna 1980-2011. Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond og Seðlabanki Íslands.

Kröftugur bati á vinnumarkaði ...

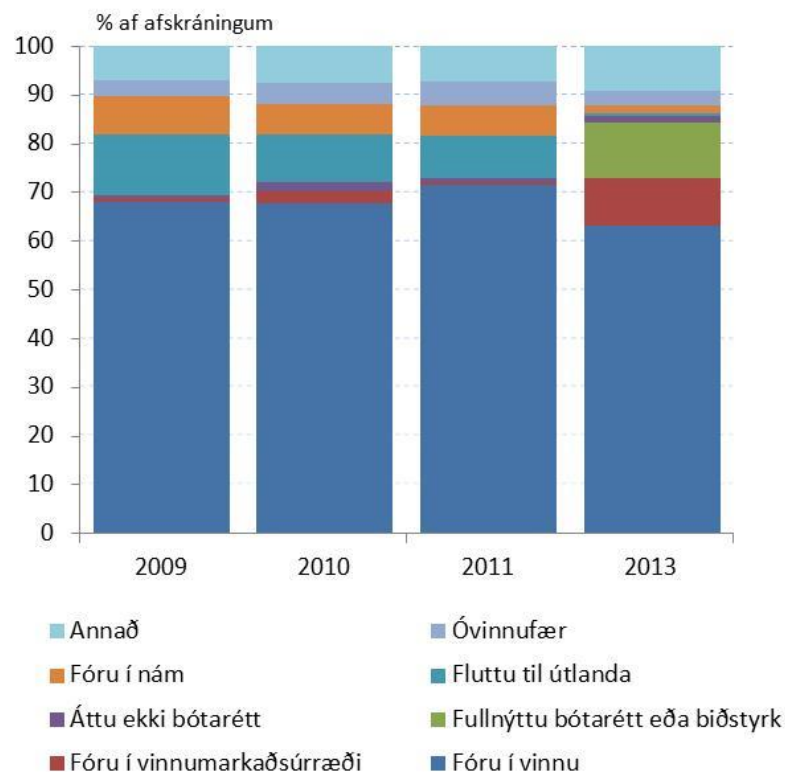


- Starfandi fjölgaði um 1,9% á Q2 frá fyrra ári og heildarvinnustundum um 2,8% (spáð 0,7%)
- Árstíðarleidd rétt skráð atvinnuleysi mældist 4,6% á Q2 (spáð 4,4%) og hefur minnkað úr 5,8% frá 2012Q2
- Meðalvinnutími að lengjast á ný, fleiri fyrirtækja ætla að ráða en segja upp, starfsfólki í fullu starfi fjölgar, atvinnuþátttaka eykst, fleiri flytja til landsins en frá því og stór hluti þeirra sem fara af atvinnuleysisskrá hverfa til launaðrar vinnu

Heildarvinnustundir og atvinnuleysi



Ástæður afskráningar af atvinnuleysisskrá¹



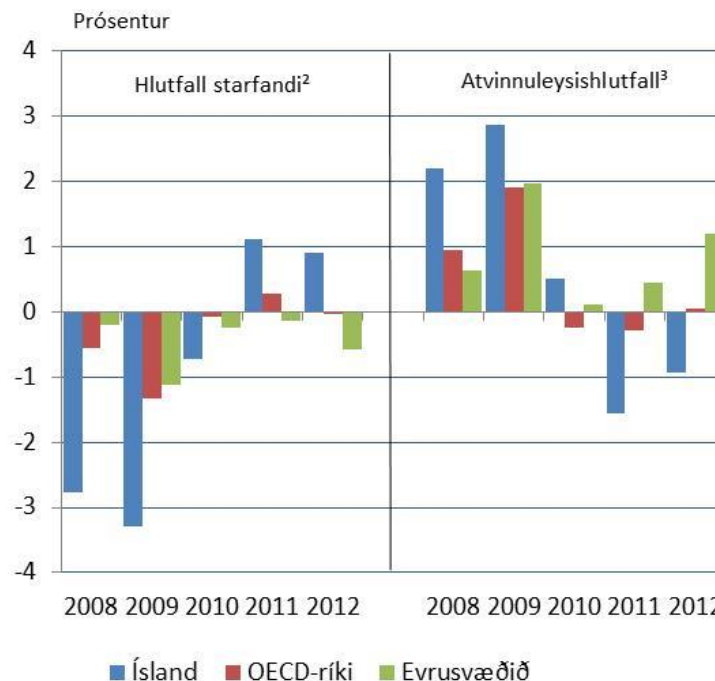
1. Undir flokkinn „annað“ falla aðallega ellilífeyrir, fæðingarorlof og frí. 1. ársfjórðungur 2009-2011 en fyrri hluti ársins 2013. Tölur fyrir árið 2012 eru ekki til. Heimild: Vinnumálastofnun.

... og einn sá kröftugasti meðal iðnríkja



- Kröftugri bati en í öðrum OECD-ríkjum
 - Hlutfall starfandi hefur hækkað um 2 prósentur hér frá 10Q4-12Q4 en um 0,2 prósentur hjá OECD-ríkjum
 - Atvinnuleysishlutfallið hefur á sama tíma lækkað um 2,5 prósentur hér en um 0,2 prósentur hjá OECD-ríkjum
 - Kröftugri bati en í Bandaríkjunum og Bretlandi og mun kröftugri bati en á evrusvæðinu

Próun á vinnumarkaði í kjölfar fjármálakreppunnar¹



1. Ársbreytingar milli fjórða ársfjórðungs hvers árs. 2. Fjöldi starfandi sem hlutfall af mannfjölda 15-64 ára (árstíðarleiddrétt). 3. Fjöldi atvinnulausra sem hlutfall af vinnuafli (alþjóðlega samræmdur mælikvarði, árstíðarleiddrétt).
Heimild: OECD.

Verðbólga eykst á ný ...

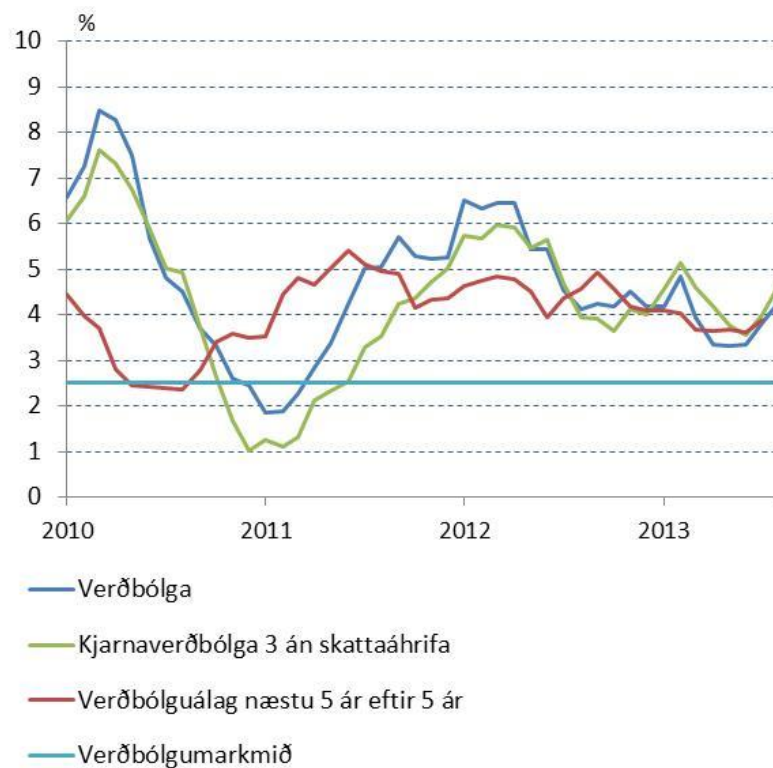


- Ársverðbólgan jókst á ný í júlí og aftur í ágúst er orðin svipuð og í byrjun árs og fyrir ári
- Aukning fyrirséð vegna grunnáhrifa en er heldur meiri en gert var ráð fyrir í maíspánni
- Kjarnaverðbólga hefur einnig aukist töluvert og verðbólguvæntingar þokast upp á við

Árleg verðbólga (%)	Ág. 2013	Júlí 2013	Ág. 2012
VNV	4,3	3,8	4,1
VNV án skatta	4,2	3,7	3,9
VNV án húsn.	4,2	3,8	4,3
HICP	-	4,2	4,5
K3 án skatta	4,7	4,0	3,9
K4 án skatta	4,3	3,6	3,3

Ársverðbólga, kjarnaverðbólga og langtímaverðbólguvæntingar

Janúar 2010 - ágúst 2013

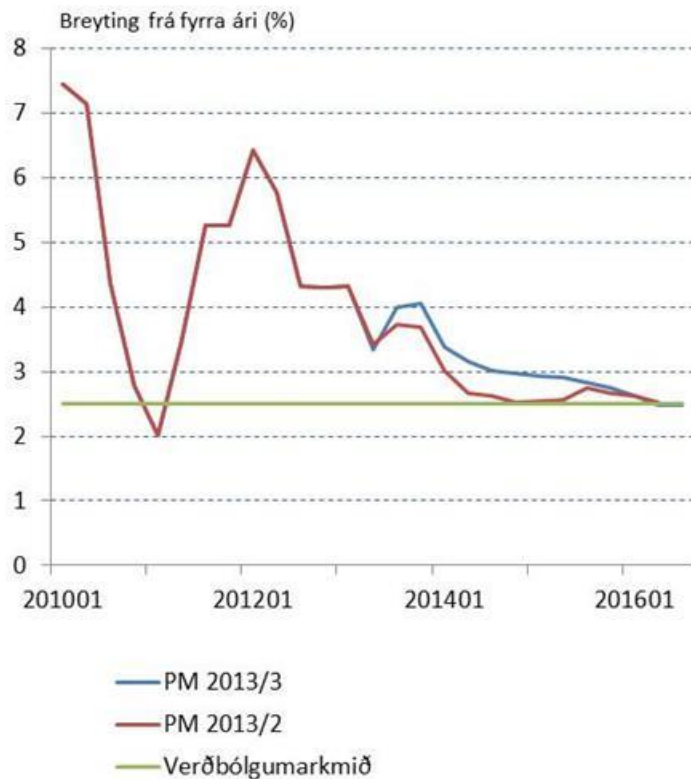


... og verðbólguhorfur versna frá því í maí



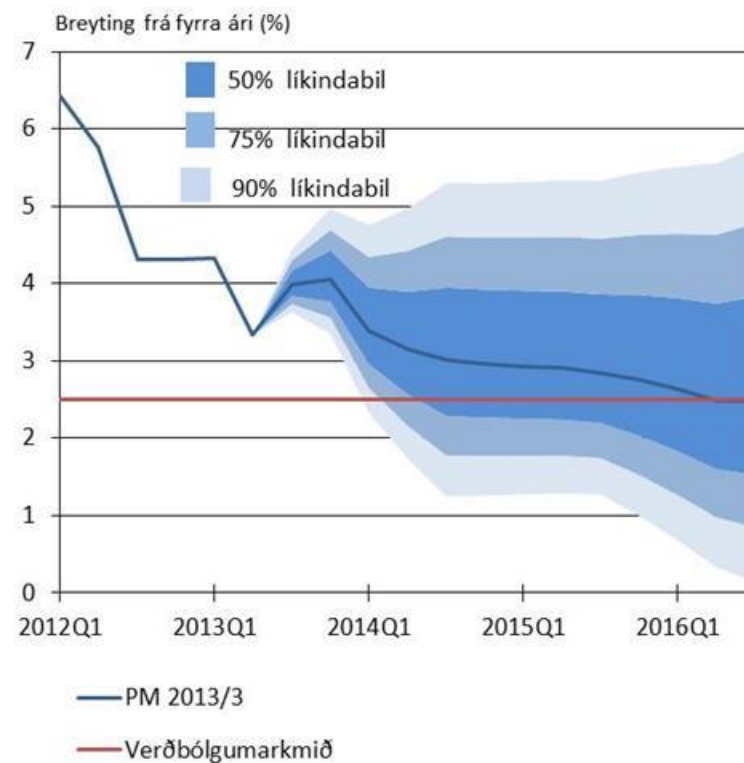
- Verðbólgan var 3,3% á Q2 í takt við PM13/2 og spáð að hún verði 4% á Q3 (3,7% í maí)
- Horfur á þrálátari verðbólgu en í maí: verði 4,1% á Q4 (3,7% í maí) og 3% 2014Q4 (2,5% í maí)
- Meginskýring er hægari framleiðnivöxtur en áður var spáð
- Verðbólguhorfur óvissar og meiri hætta á að hún verði meiri en spáð er en að hún verði minni

Verðbólga - samanburður við PM 2013/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguþspá og óvissumat



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Helstu áhættuþættir grunnspárinnar



Styrkur
alþjóðlegs
efnahagsbata

Þróun gengis
krónunnar

Opinber
fjármál

Kjara-
samningar og
launaþróun

Innlendur
efnahagsbati
og stærð
slakans

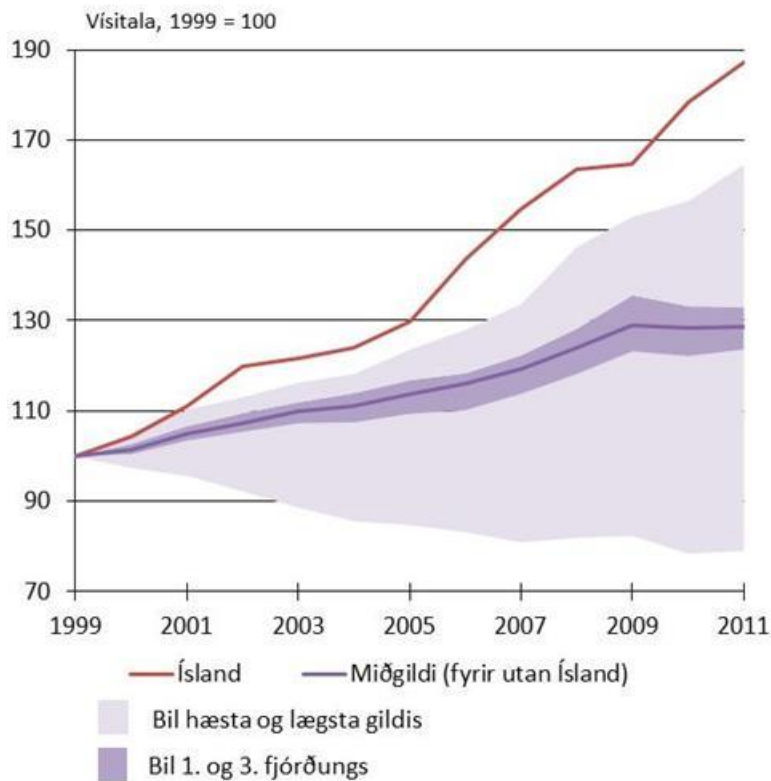
Verðbólgu-
horfur

Óvissa um launa- og gengishorfur



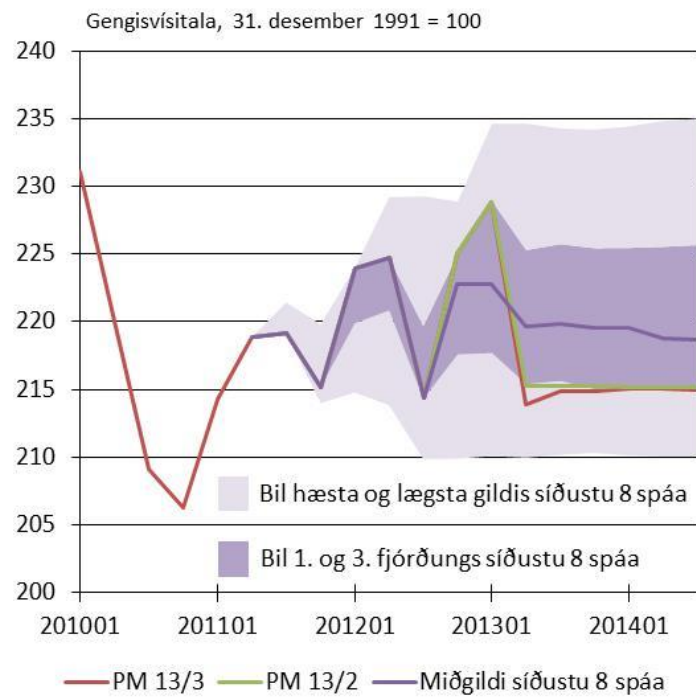
- Laun hafa hækkað mun meira en framleiðni hér á landi og mun meira en í öðrum löndum og hætta á að niðurstaða kjarasamninga grafi enn frekar undan verðstöðugleika
- Gengisforsenda grunnspárinnar hefur tekið miklum breytingum milli spáa og núverandi forsenda er í sterkari kantinum miðað við 8 síðustu spár

Launakostnaður á framleidda einingu í 23 þróuðum ríkjum



Heimildir: OECD, Seðlabanki Íslands.

Gengisforsenda grunnspár *Peningamála* - bil síðustu 8 spáa



1. Myndin sýnir gengisforsendu grunnspár *Peningamála* 2011/3-2014/3 yfir tímabil elstu spárinnar (til þriðja ársfjórðungs 2014).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

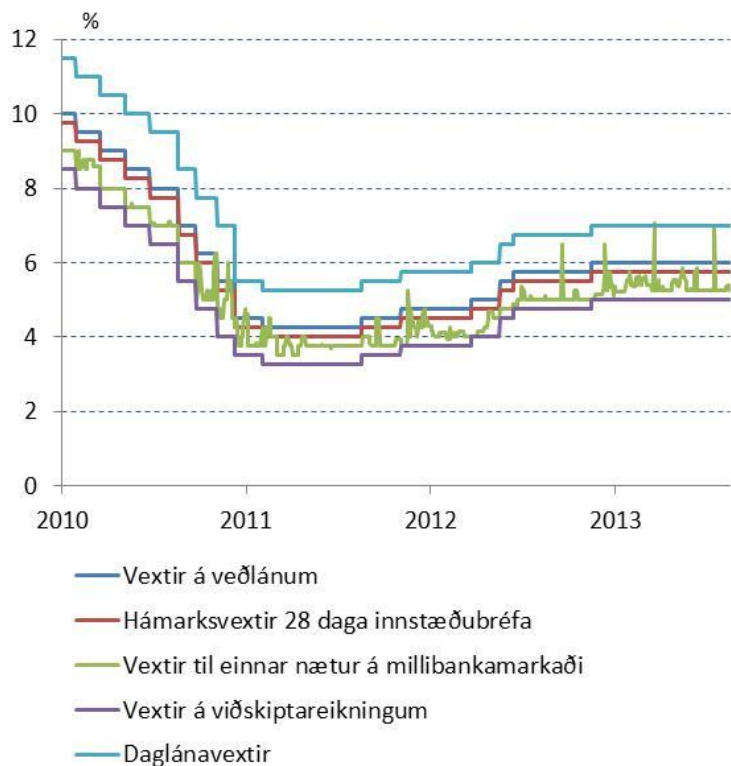
Aðhald peningastefnunnar að aukast á ný



- Vextir Seðlabankans tóku að hækka á ný í ágúst 2011 þegar verðbólguhorfur snarversnuðu í kjölfar kjarasamninga vorið 2011
- Raunvextir bankans hafa á sama tíma hækkað úr -1,5% í 2% (miðað við núverandi verðbólgu) og hafa markaðsvextir í meginatriðum þróast í takt við raunvexti bankans

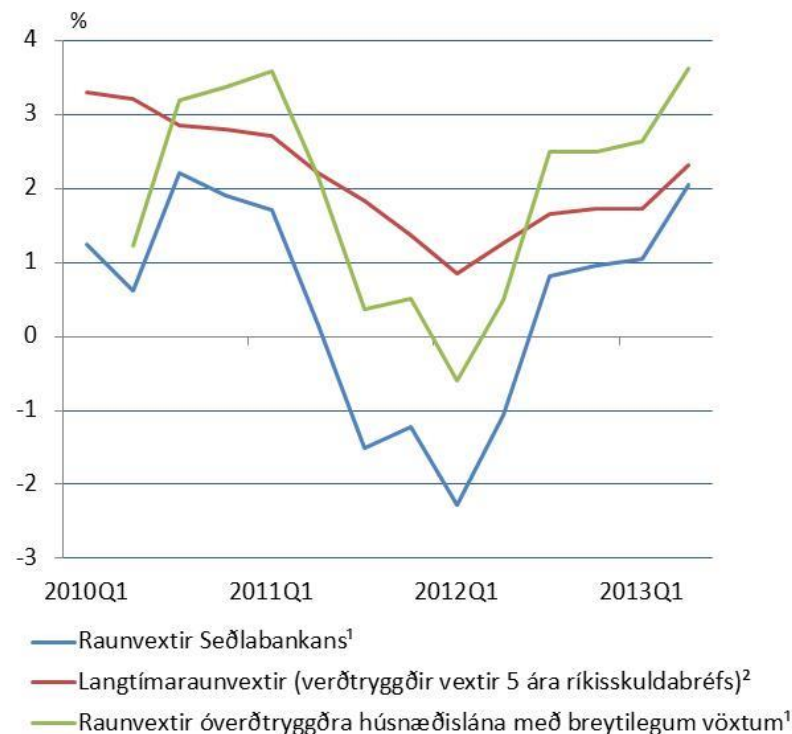
Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíamarkaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 16. ágúst 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Raunvextir Seðlabanka Íslands og raunvextir á markaði



1. Raunvextir metnir með núverandi verðbólgu. 2. Metnir út frá vaxtarófi verðtryggðra ríkisskuldabréfa og íbúðabréfa.

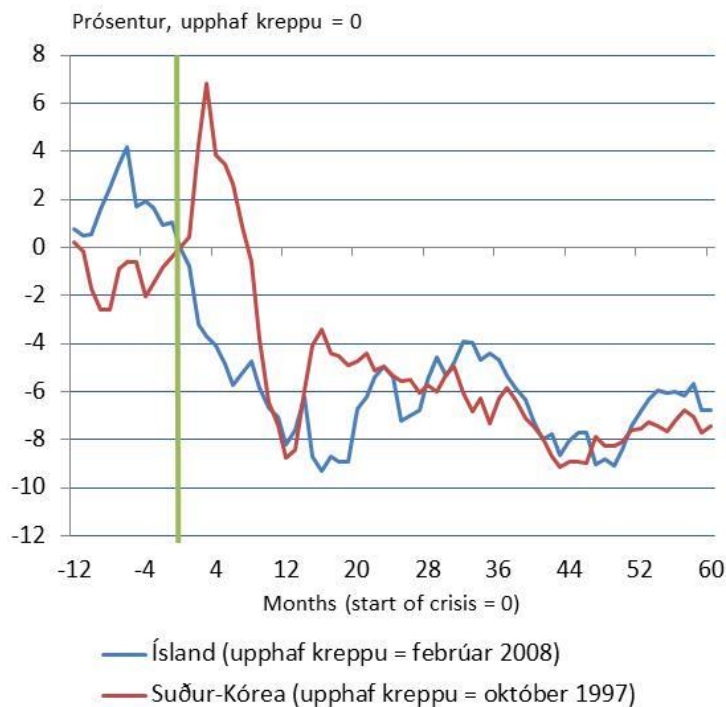
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Raunvextir lægri en ella vegna hafta



- Höftin gerðu Seðlabankanum kleift að leyfa raunvöxtum að lækka mun hraðar en ella án þess að þurfa að hafa of miklar áhyggjur af áhrifum lægri raunvaxta á gengi krónunnar
- Lægri raunvextir en ella og eftirspurn fjárfesta læstra innan haftanna þrýstu niður fjármagnskostnaði ríkissjóðs – og hjálpuðu við nauðsynlega aðlögun opinberra fjármála

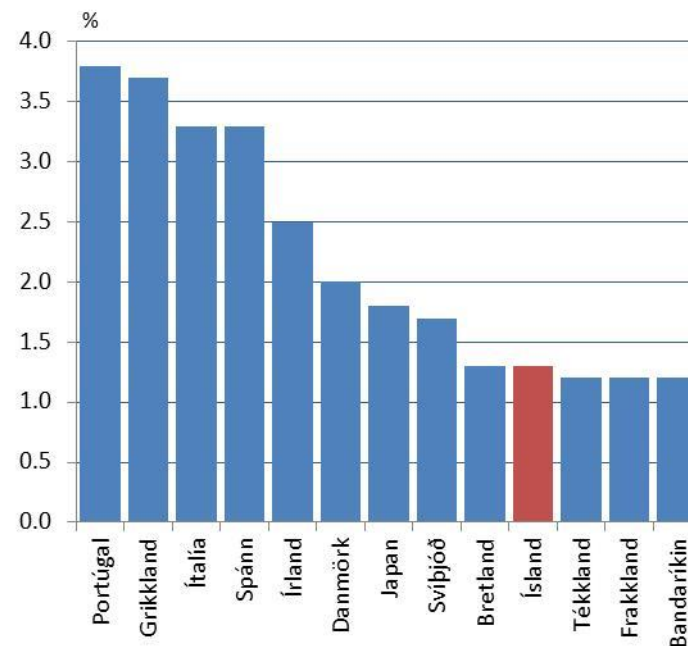
Skammtímaraunvextir í tveimur tvíburakreppum¹



1. Miðað er við að upphaf gjaldeyriskreppunnar á Íslandi sé þegar innlendur gjaldmiðlaskiptamarkaður hrundi. Miðað er við að upphaf gjaldeyriskreppunnar í Suður-Kóreu þegar þrýstingur á gjaldmiðla þeirra jókst verulega.

Heimildir: Macrobond, OECD.

Raunvaxtabyrði skulda hins opinbera árið 2012¹



1. Byggt á mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í *Fiscal Monitor*, október 2012. Raunvextir opinberra skulda eru reiknaðir sem hlutfall vaxtagreiðslna af skuldum síðasta tímabils.

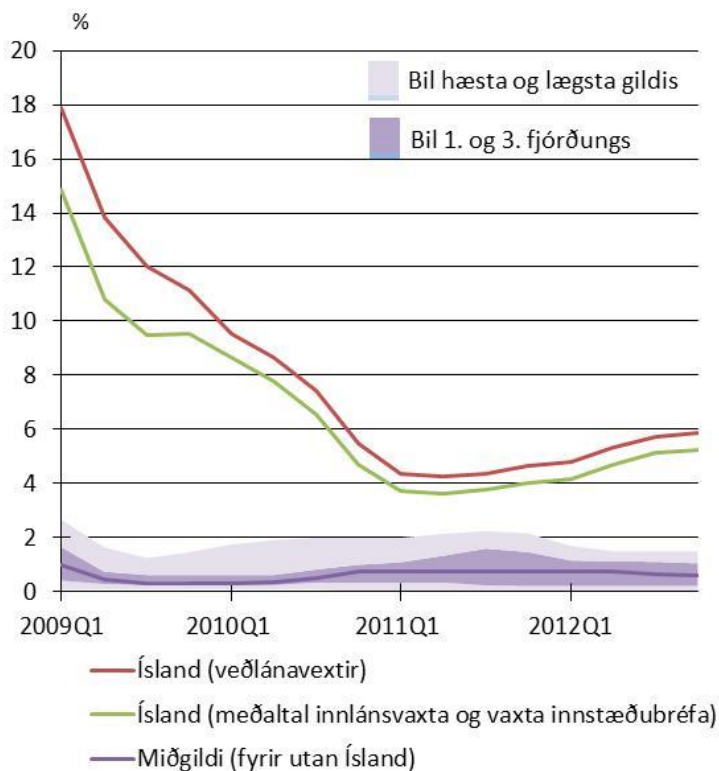
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Vextir hærri hér en í öðrum iðnríkjum ...



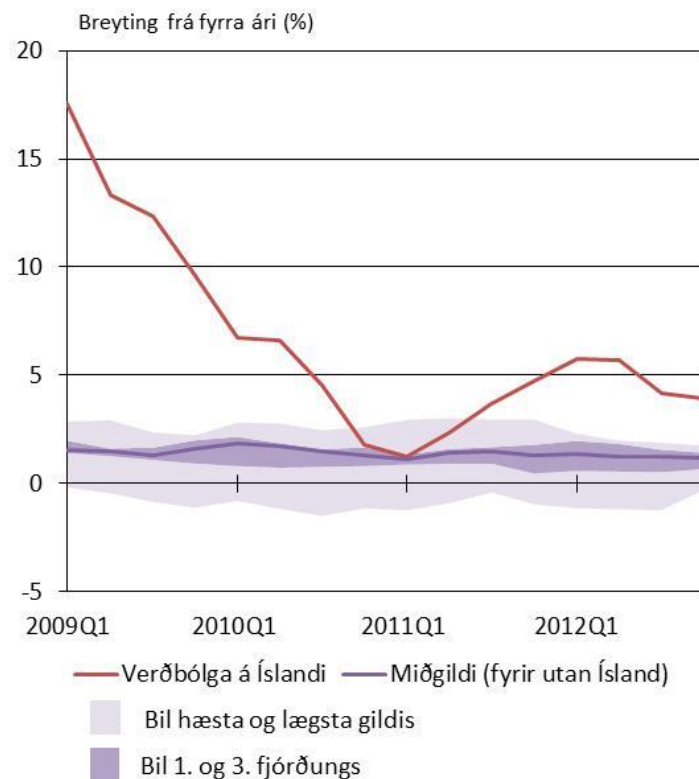
- Þótt vextir hafi lækkað töluvert hér á landi frá 2009 og meira en hefði verið hægt án haftanna, halda þeir áfram að vera hærri en meðal annarra iðnríkja
- Skýringin er einföld: verðbólga og verðbólguvæntingar hafa verið viðvarandi hærri hér á landi en meðal annarra iðnríkja

Seðlabankavextir á Íslandi og í nokkrum öðrum iðnríkjum 2009-2012



Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Kjarnaverðbólga á Íslandi og í nokkrum öðrum iðnríkjum 2009-2012



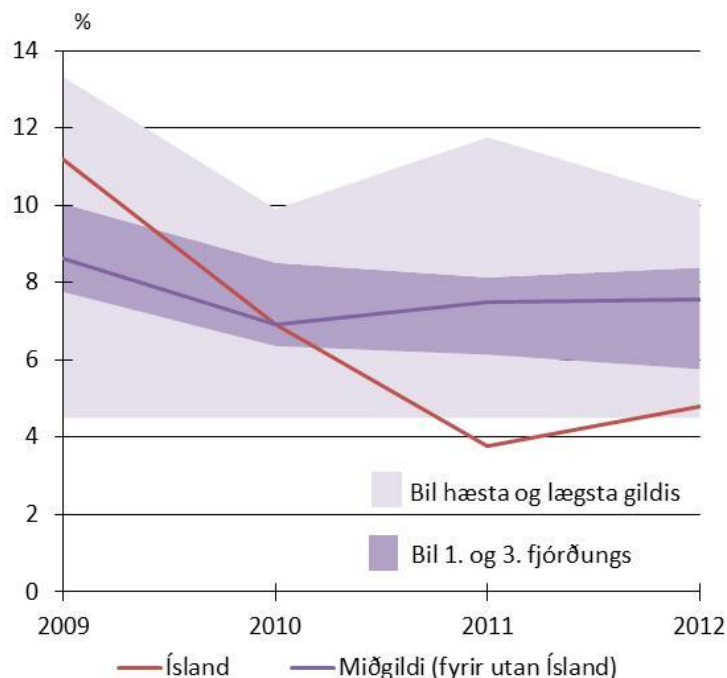
Heimildir: Macrobond, Noregsbanki, Seðlabanki Íslands.

... en ekki í samanburði við nýmarkaðsríki



- Við mat á vaxtastigi hér á landi er eðlilegra að horfa til landa þar sem verðbólguþróun er svipuð og hér landi en iðnríkja þar sem verðbólga er lág og verðbólguvæntingar með trausta kjölfestu
- Miðað við það eru vextir, ef eitthvað er, í lægri kantinum hér á landi

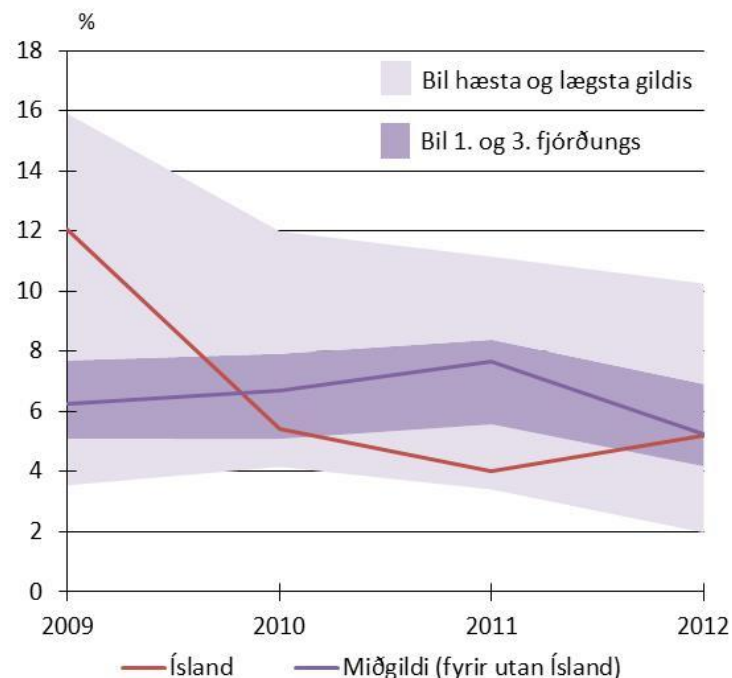
Seðlabankavextir á Íslandi og í 15 öðrum ríkjum 2009-2012¹



1. Ríkin eru Argentína, Armenía, Brasilía, Indland, Indónesía, Kasakstan, Mexíkó, Rúmenía, Rússland, Serbía, Suður-Afríka, Tyrkland, Ungverjaland, Úkraína og Úrúgvæ.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond.

Verðbólga á Íslandi og í 15 öðrum ríkjum 2009-2012¹



1. Ríkin eru Argentína, Armenía, Brasilía, Indland, Indónesía, Kasakstan, Mexíkó, Rúmenía, Rússland, Serbía, Suður-Afríka, Tyrkland, Ungverjaland, Úkraína og Úrúgvæ.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond.