

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Þjóðarbúskapur við hagsveifluskil



Fyrirlestur hjá Félagi atvinnurekenda
4. september 2019

Þórarinn G. Pétursson
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

Efnahagsþróun og -horfur



Aukin óvissa og svartsýni í alþjóðlegum efnahagsmálum



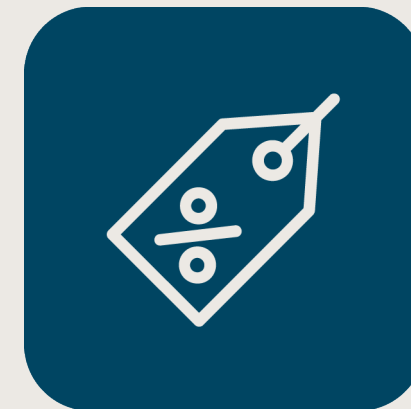
Mikill samdráttur í flugi og ferðaþjónustu



Hægir á hagvexti þótt hliðrun eftirspurnar vegi á mót



Störfum farið að fækka og atvinnuleysi hefur aukist



Verðbólga tekin að hjaðna eftir aukningu sl. haust

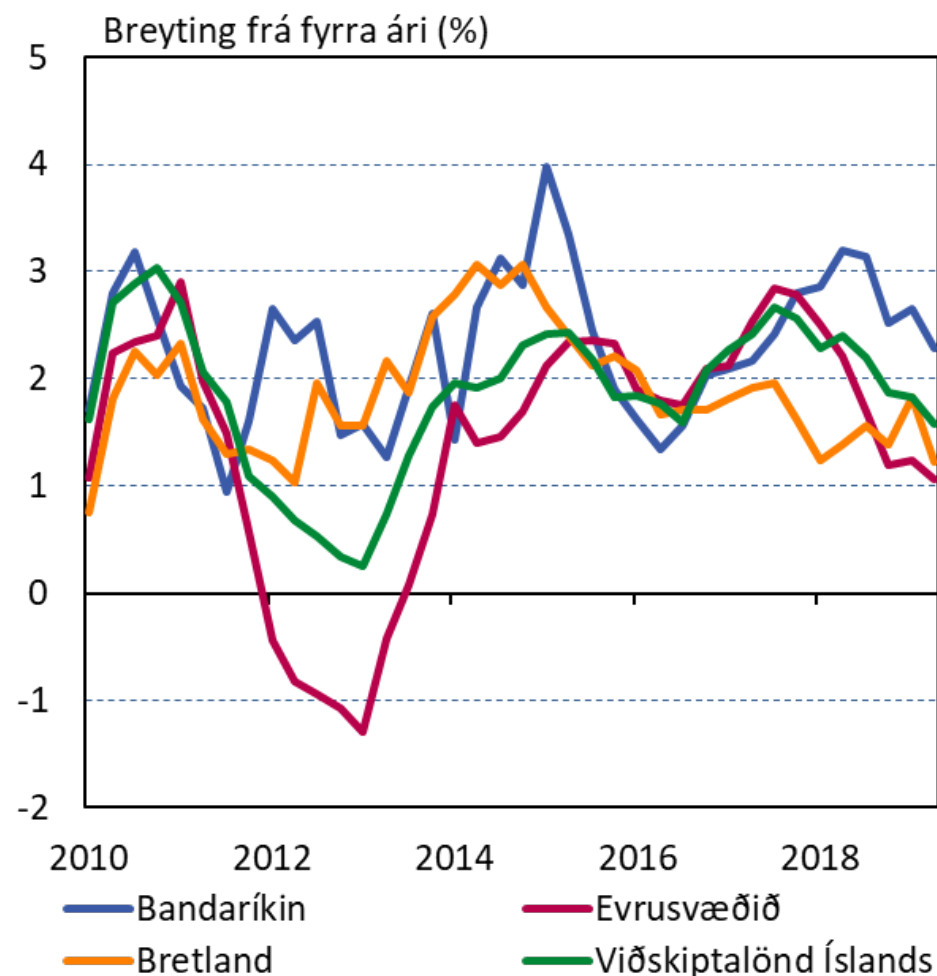


Horfur á lítillum samdrætti í ár og hægfara bata á næsta ári

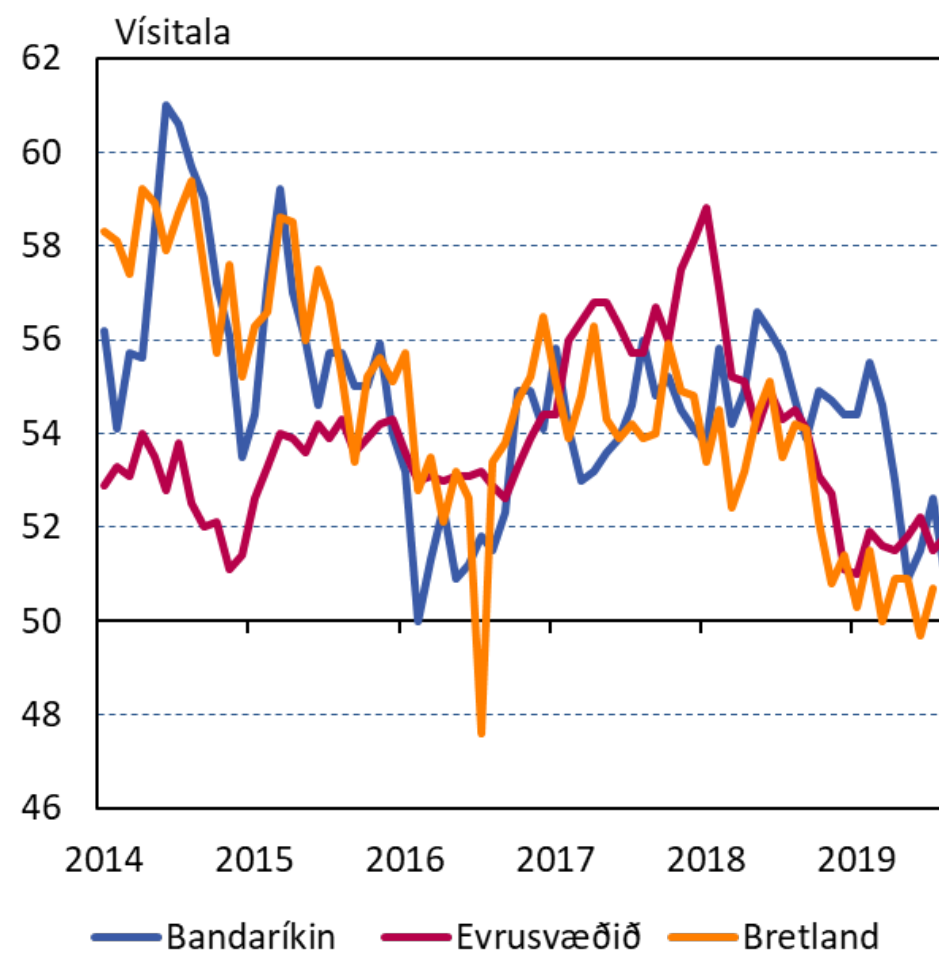
Alþjóðlegur hagvöxtur gefur eftir og svartsýni eykst

- Áfram dregur úr alþjóðlegum hagvexti: var að meðaltali 2,2% í helstu viðskiptalöndum í fyrra en minnkaði í 1,6% á Q2/2019
- Vísbendingar um að þessi þróun haldi áfram: framleiðsluvísitölur hafa víða gefið eftir og fyrirtæki verða æ svartsýnni ...
- ... á sama tíma og verulega dregur úr vexti alþjóðaviðskipta

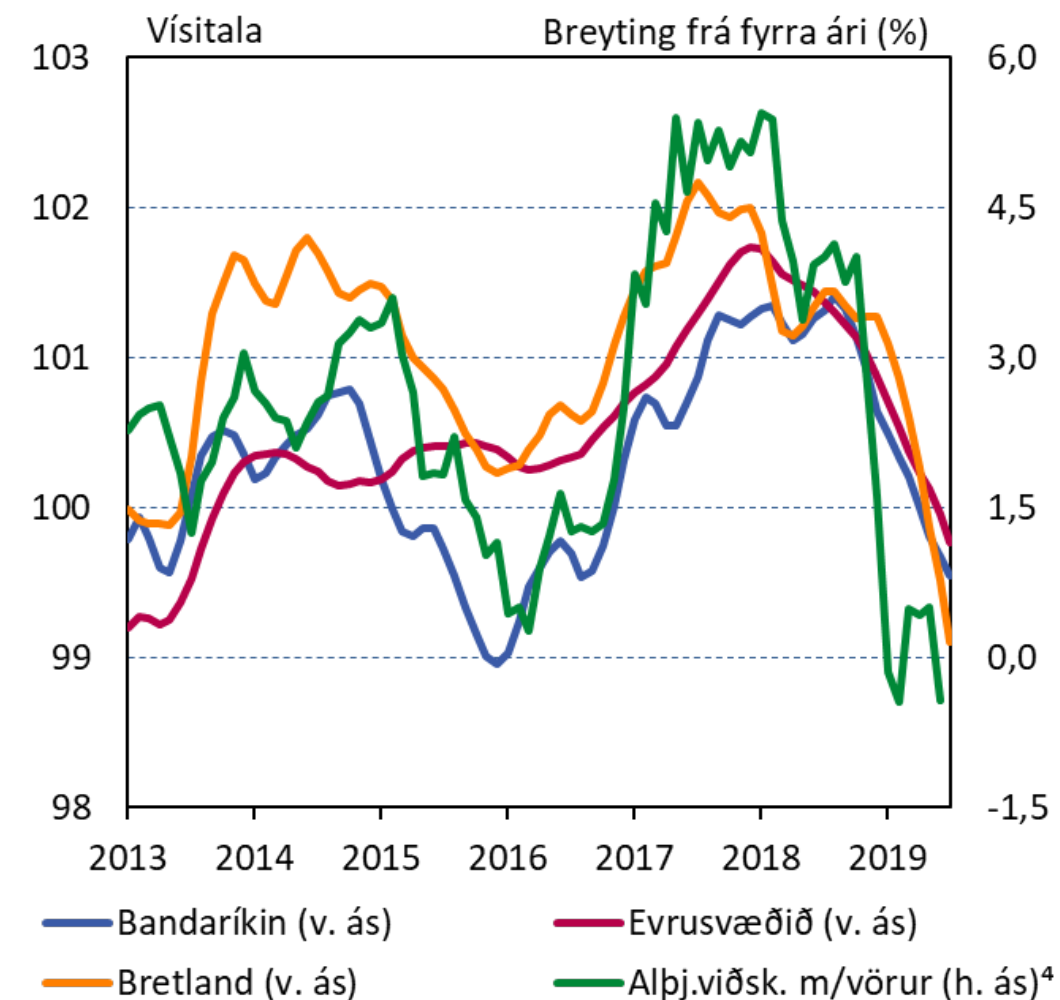
Alþjóðlegur hagvöxtur¹
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2019



PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu²
Janúar 2014 - ágúst 2019



Væntingar fyrirtækja og alþjóðaviðskipti³
Janúar 2013 - júlí 2019



1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2019 fyrir helstu viðskiptalönd. 2. Vísitala Markit fyrir framleiðslu og þjónustu (Composite Purchasing Managers' Index, PMI). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitölnnar er yfir 50 tákna það vöxt milli mánaða en ef hún er undir 50 tákna það samdrátt. 3. Væntingavísitölur OECD fyrir fyrirtæki í framleiðslugreinum (e. OECD business confidence index, BCI). 4. Magnbreyting. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal.

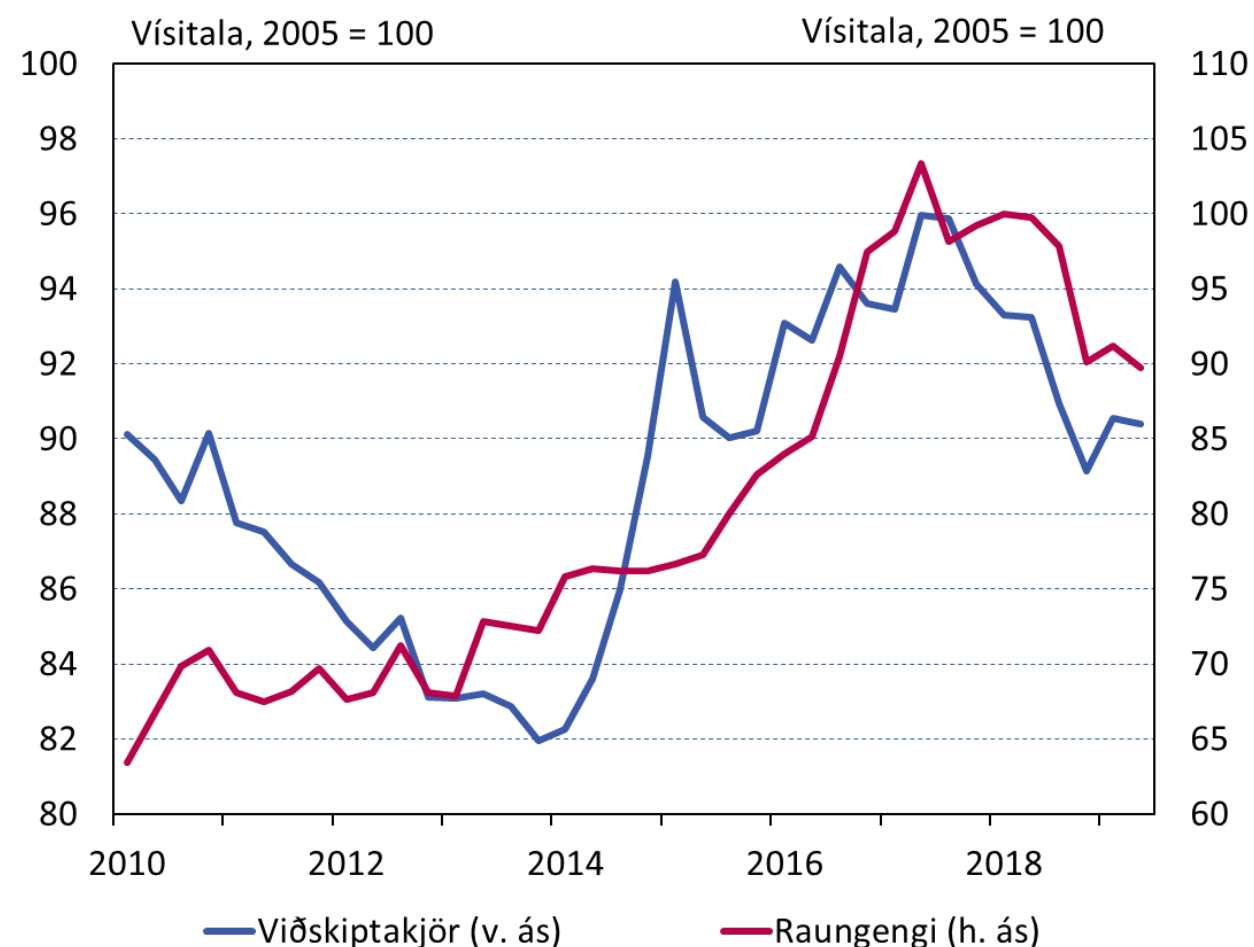
Heimildir: CPB, OECD, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Viðskiptakjör batna á ný og ISK tiltölulega stöðug

- Viðskiptakjör tóku að rýrna er leið á 2017 eftir samfelldan bata frá 2013 ... rýrnuðu um 4½% sl. haust sem, ásamt áhyggjum af stöðu WOW Air, kjarasamningum og efnahagshorfum, urðu til þess að gengi ISK lækkaði nokkuð
- Viðskiptakjör bötnuðu hins vegar aftur á Q1 og viðskiptavegið gengi ISK hefur haldist tiltölulega stöðugt í kringum 181 stig

Viðskiptakjör og raungengi¹

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2019



Gengi krónunnar²

2. jan. 2018 - 30. ágúst 2019



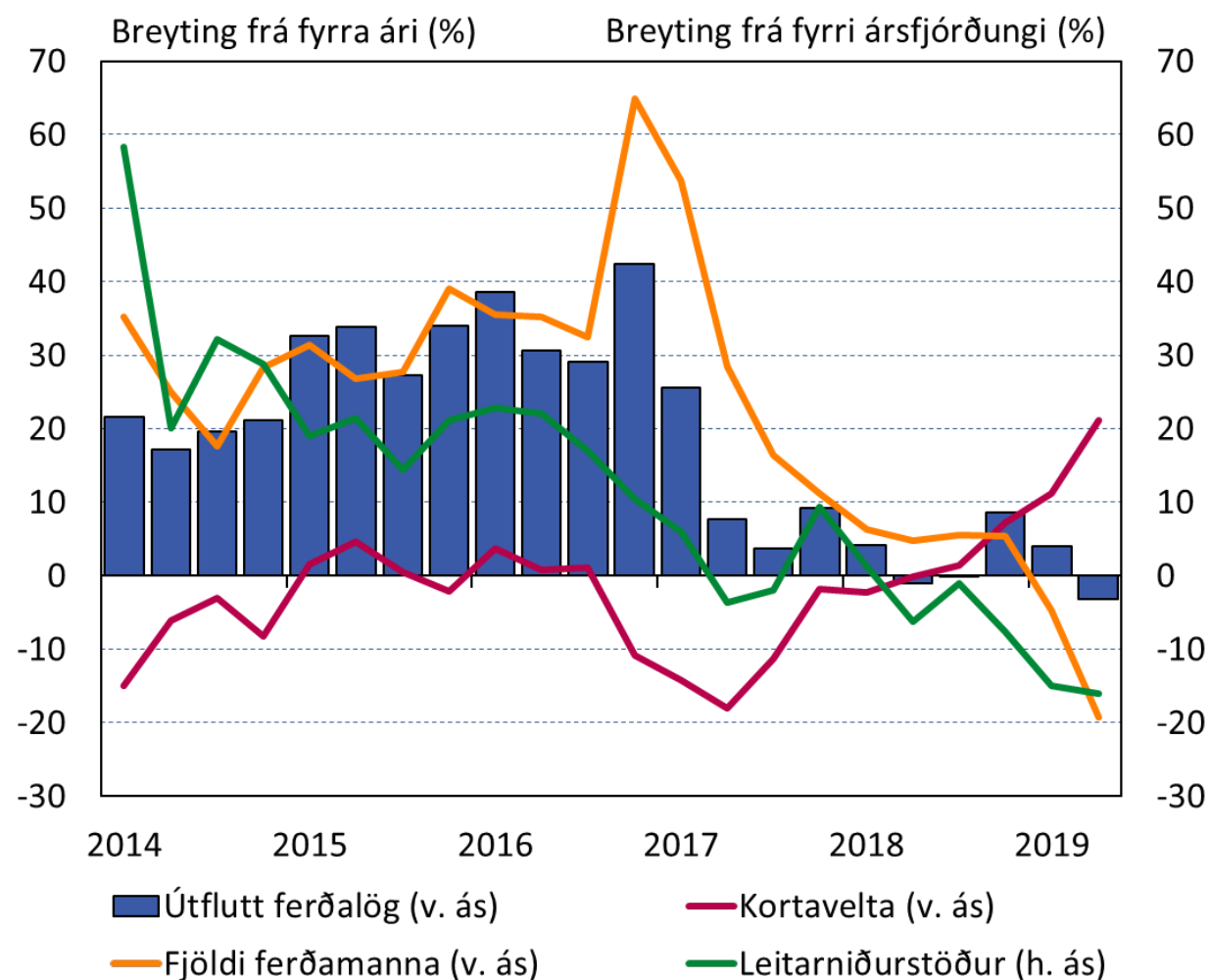
1. Raungengi m.v. hlutfallslegt verðlag. 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Samdráttur í ferðapjónustu og útflutningi almennt

- Viðsnúningur í ferðapjónustu er leið á 2018 – m.a. vegna minnkandi umsvifa WOW Air og við fall þess varð snarpur samdráttur sem varð enn meiri fyrir vikið vegna MAX-þotu vanda Icelandair ... ferðamönnum fækkaði en á móti vega aukin útgjöld á mann
- Við bætist samdráttur í öðrum útflutningi – sérstaklega sjávarafurða en sala flugvéla úr rekstri WOW Air vegur á móti

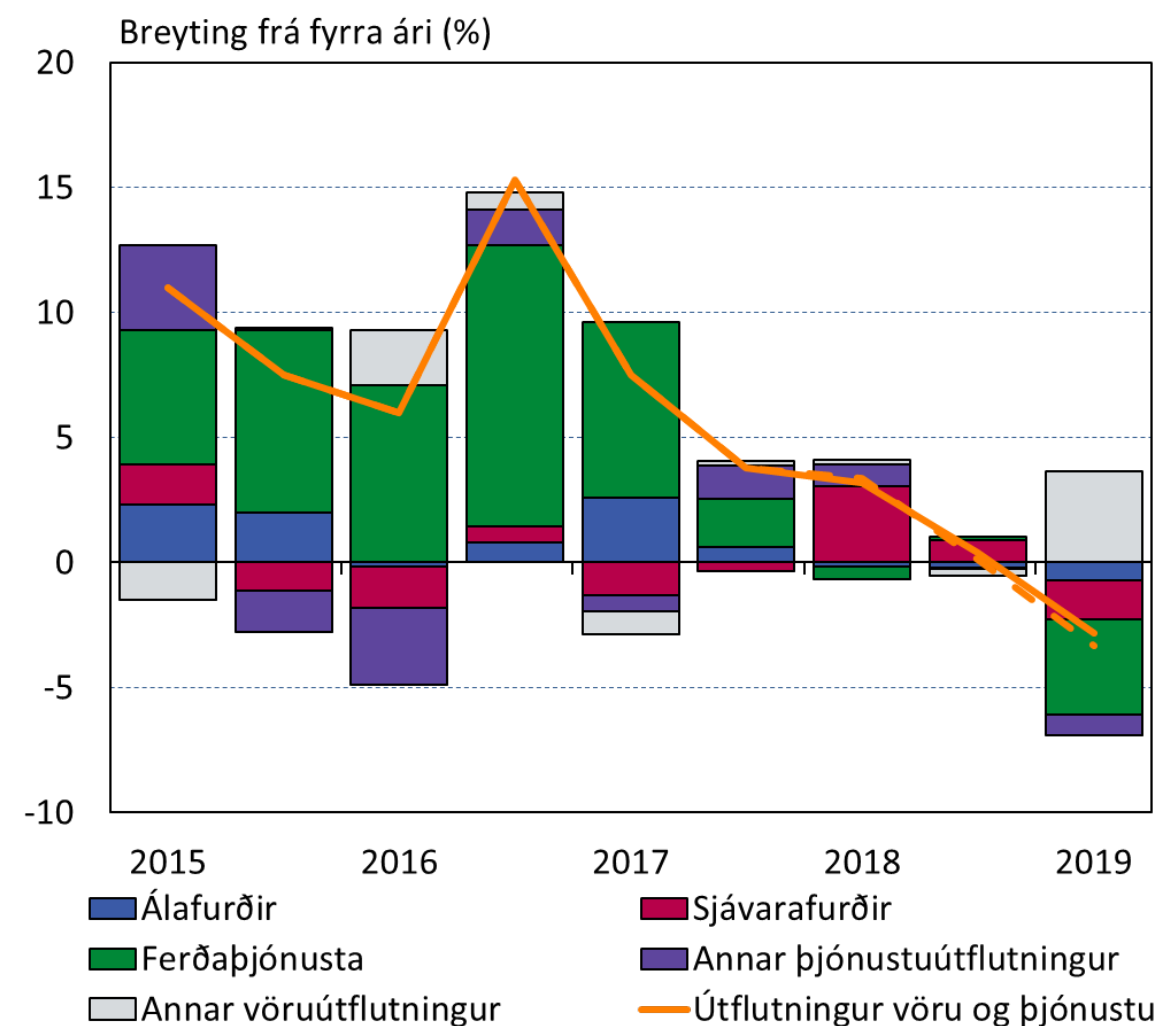
Vísbendingar um umsvif í ferðapjónustu¹

1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2019



Útflutningur og framlag undirliða²

1. árshluti 2015 - 1. árshluti 2019



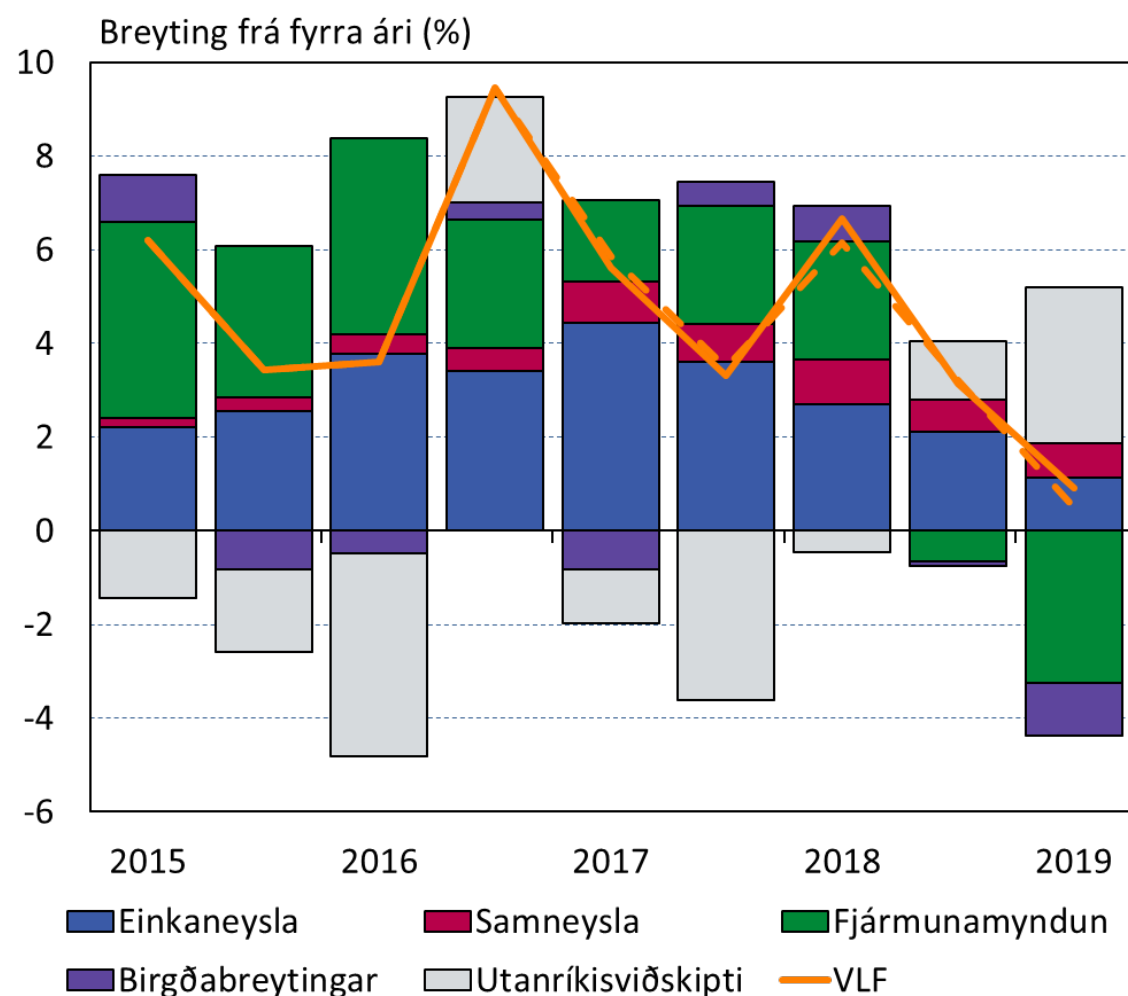
1. Útflutt ferðalög eru á föstu verðlagi og kortavelta á hvern ferðmann (án farþegaflutninga og opinberra gjalda) staðvirt með vísitölu neysluverðs. Fjöldi ferðamanna út frá brottförum erlendra farþega um Keflavíkurlugvöll. Leitarniðurstöður út frá þáttalíkani sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstaðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstíðarleiðrétt, tveggja ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal). 2. Álutflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3. Heimildir: Ferðamálastofa, Google Trends, Hagstofa Íslands, Isavia, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Tekið að hægja á hagvexti

- Hægja tók á hagvexti er leið á 2018 og á fyrri hluta þessa árs var hann kominn niður í 0,9%: hægði á vexti einkaneyslu, fjárfesting dróst saman og birgðir minnkuðu ... en á móti vógu hagstæð utanríkisviðskipti þrátt fyrir útflutningssamdrátt
- Þetta er heldur meiri hagvöxtur en sá 0,5% vöxtur sem gert var ráð fyrir í nýbirtri spá Seðlabankans

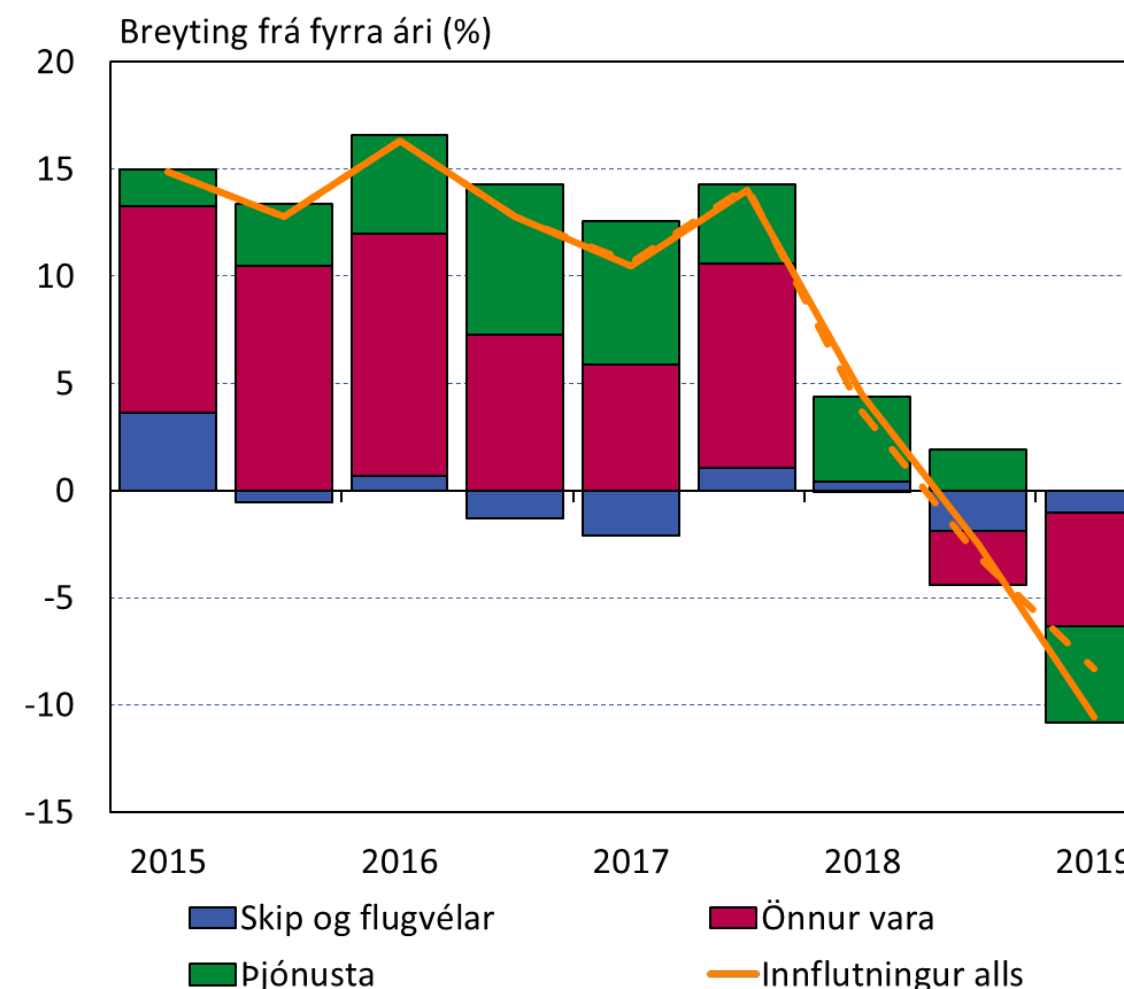
Hagvöxtur og framlag undirliða¹

1. árshluti 2015 - 1. árshluti 2019



Innflutningur og framlag undirliða²

1. árshluti 2015 - 1. árshluti 2019



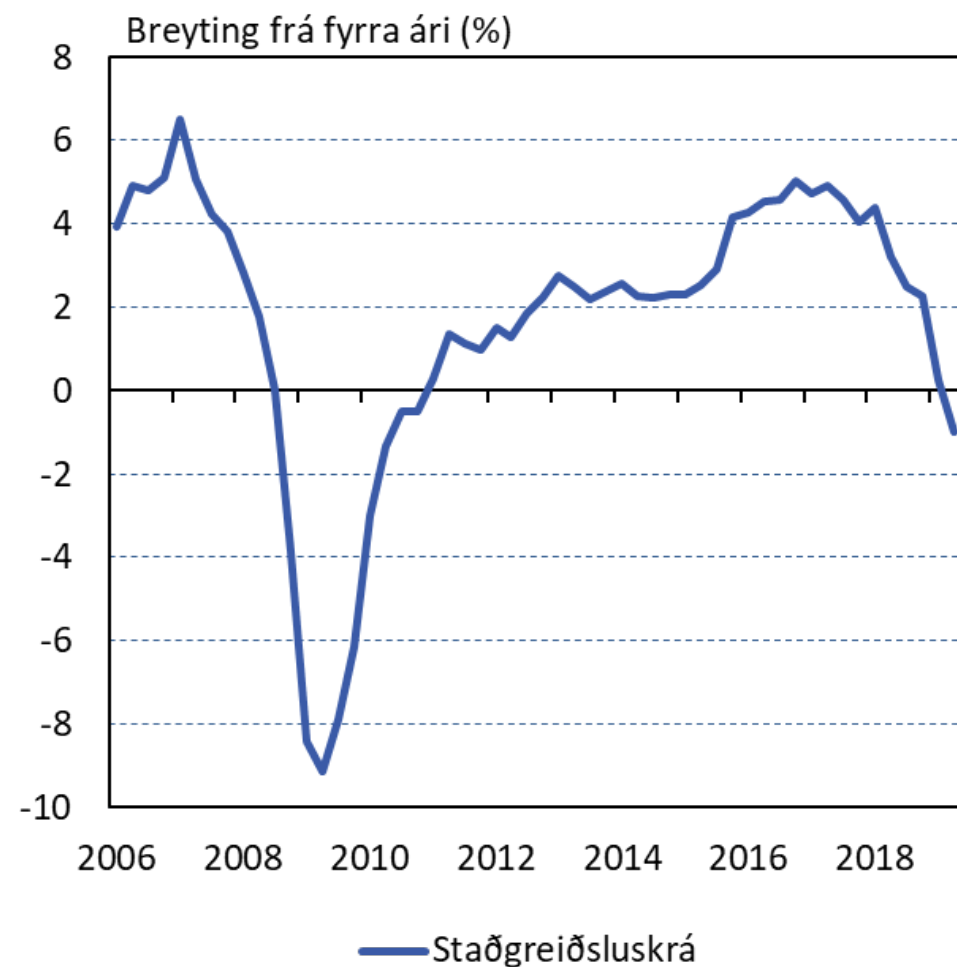
1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn hagvextinum. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3. 2. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarinnflutningi. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/3.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

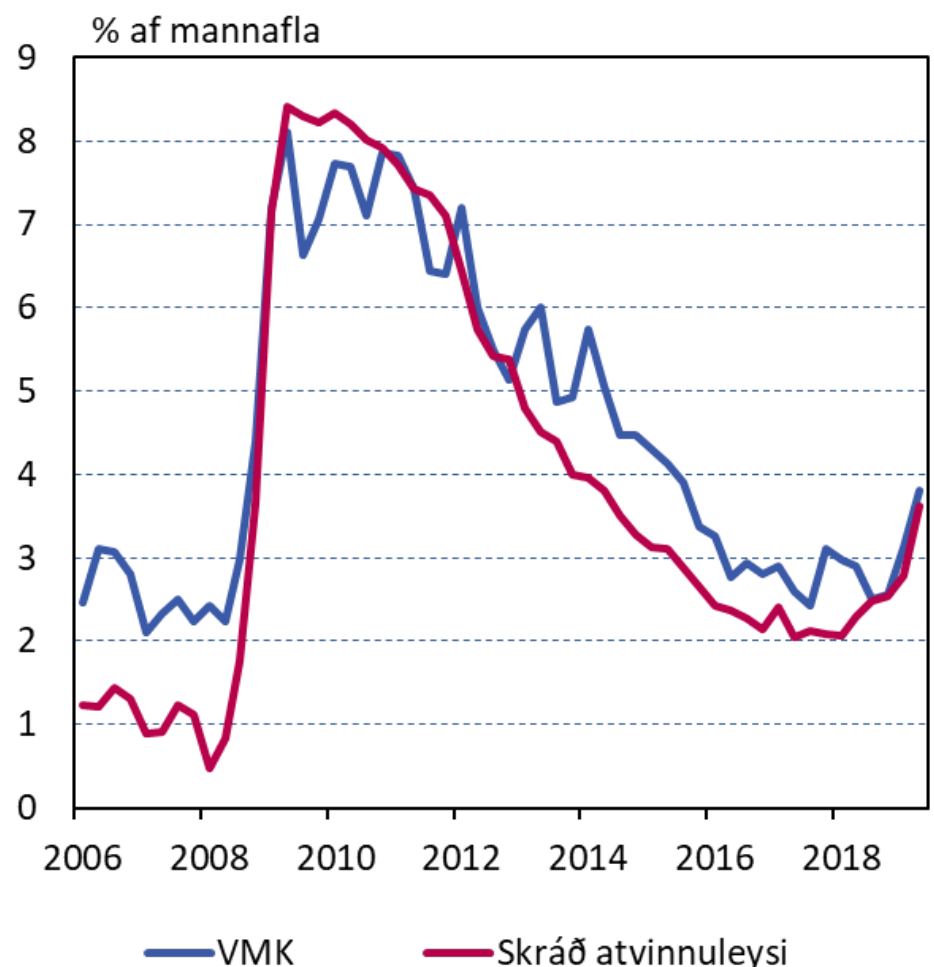
Störfum tekið að fækka og atvinnuleysi eykst

- Störfum fækkaði um 1% frá fyrra ári á Q2 skv. staðgreiðslugögnum – fyrsta skipti sem störfum fækkar frá 2010
- Atvinnuleysi hefur jafnframt aukist nokkuð: var 3,8% á Q2 (upp um 0,7 pr. milli fjórðunga) og hefur ekki verið hærra síðan 2015
- Hratt hefur dregið úr spennu undanfarið en vísbendingar eru um að þjóðarbúið sé mögulega nálægt botni hagsveiflu

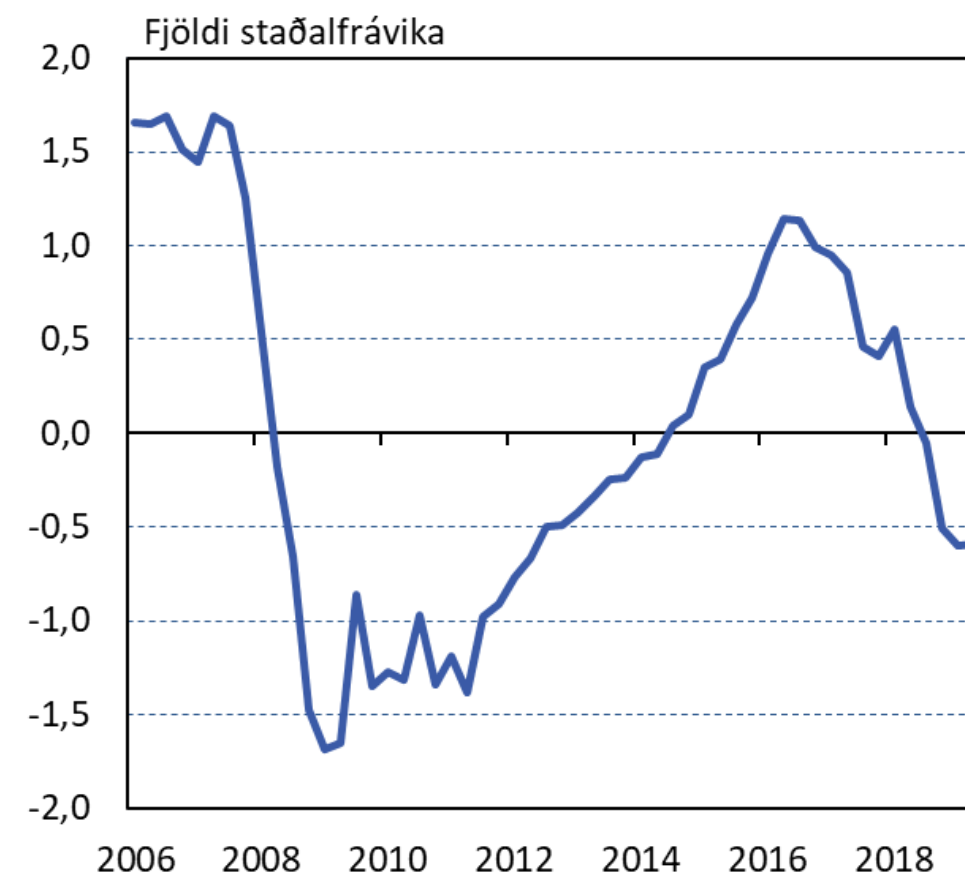
Fjöldi starfandi fólks¹
1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2019



Atvinnuleysi²
1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2019



NF-vísitalan³
1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2019



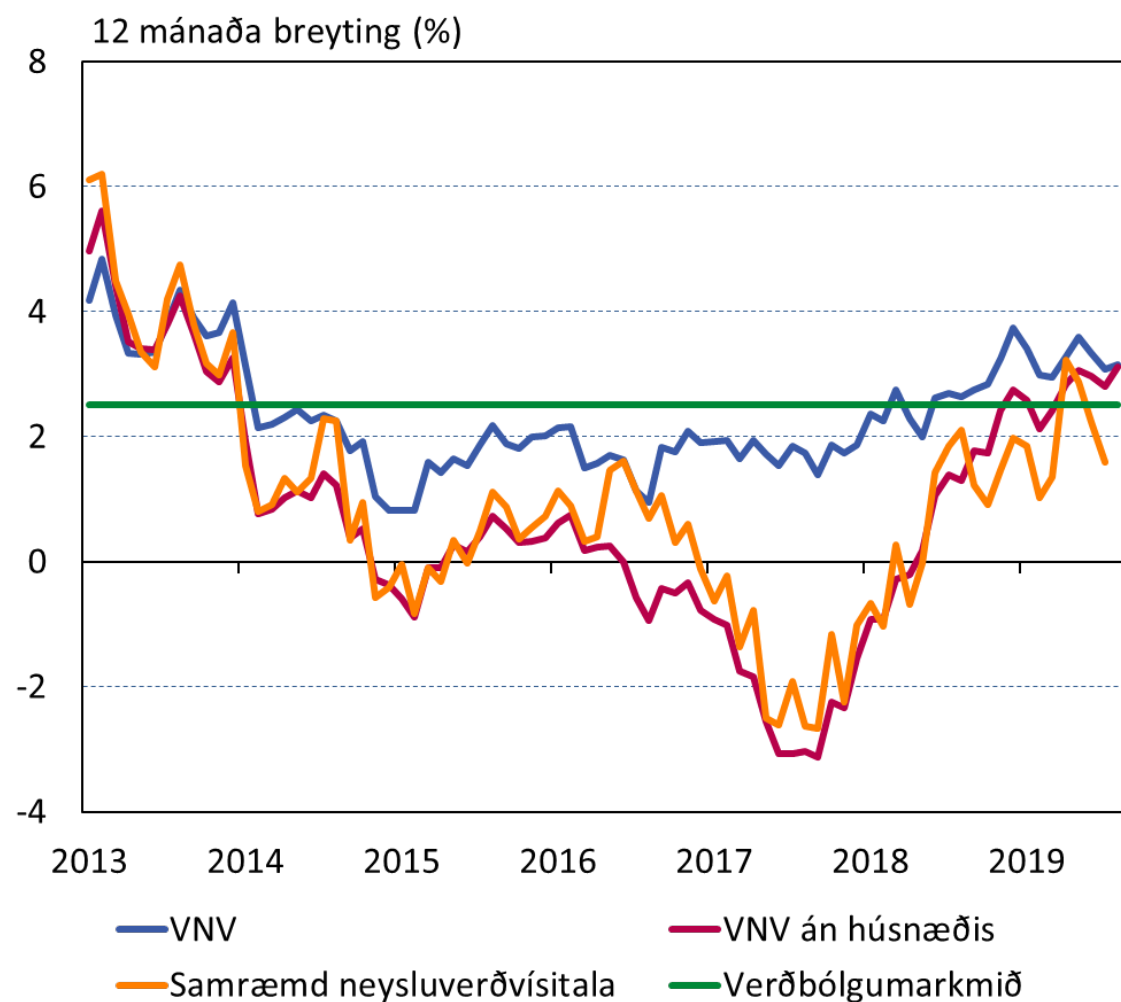
1. Fjöldi starfandi fólks skv. staðgreiðsluskrá byggist á gögnum um 16-74 ára einstaklinga sem höfðu einhverjar tekjur af vinnu sem gert er grein fyrir í uppgjöri ríkisskattstjóra um staðgreidda skatta, þ.á m. þeir sem voru í fæðingarorlofi frá vinnu og þeir sem eru með reiknað endurgjald. 2. Árstíðarleiddréttar tölur fyrir atvinnuleysi skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) og skráð atvinnuleysi skv. Vinnumálastofnun. Skráð atvinnuleysi árstíðarleiddrétt af Seðlabankanum. 3. NF-vísitalan er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupáttanna sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga tekin að hjaðna ...

- Verðbólga jókst fram eftir síðasta ári og náði hámarki í 3,7% í desember sl., var 3,3% á fyrri hluta ársins og 3,2% í ágúst
- Undirliggjandi verðbólga og verðbólga miðað við VNV án húsnæðis mælist svipuð ...
- ... en miðað við HICP er verðbólga nokkru minni eða 1,6% (júlímæling)

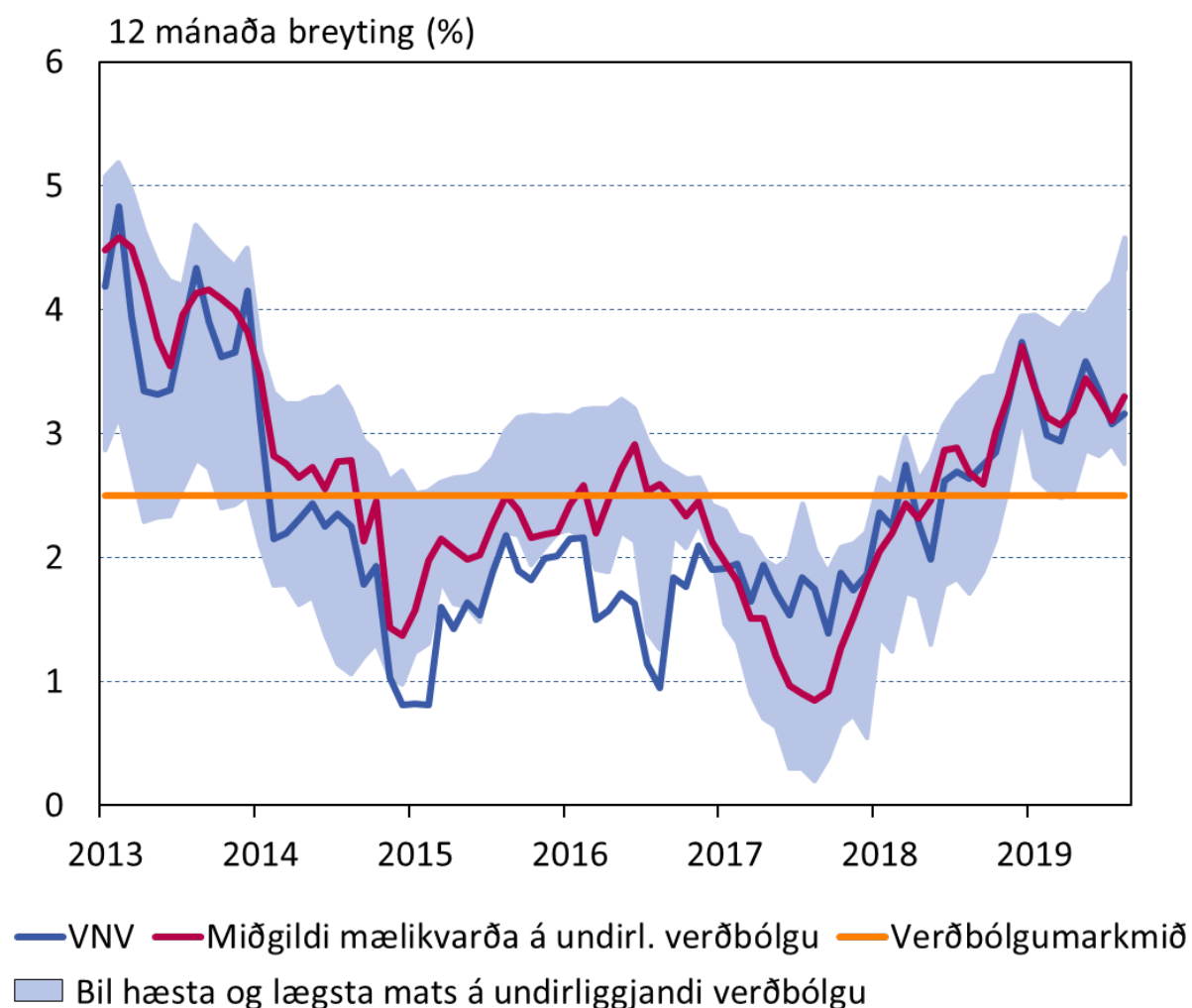
Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2013 - ágúst 2019



Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2013 - ágúst 2019

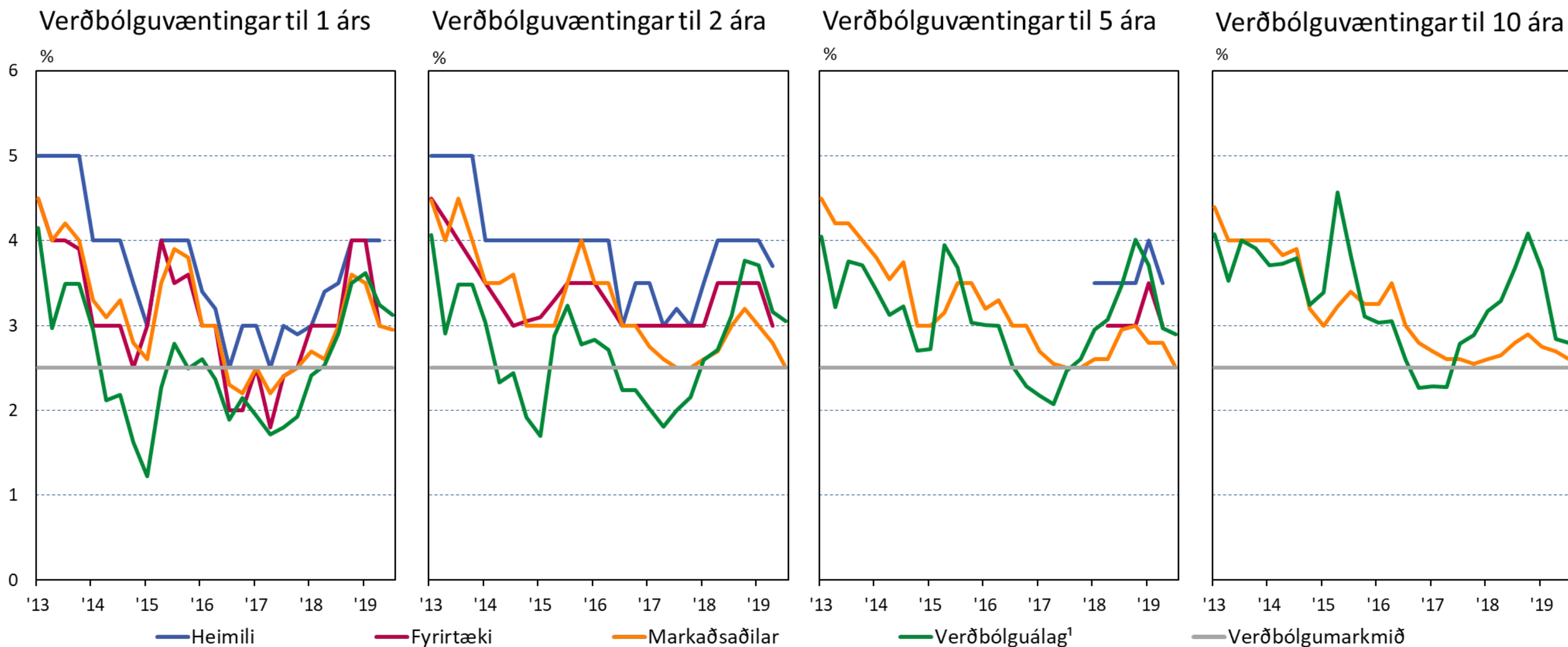


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruverðnaðar, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... og verðbólguvæntingar lækka að markmiði á ný

- Verðbólguvæntingar tóku að hækka nokkuð sl. haust en hafa lækkað undanfarið hjá öllum hópum og yfir allar tímalengdir
- Verðbólguvæntingar á markaði komnar í markmið á ný en væntingar heimila og fyrirtækja enn heldur yfir því



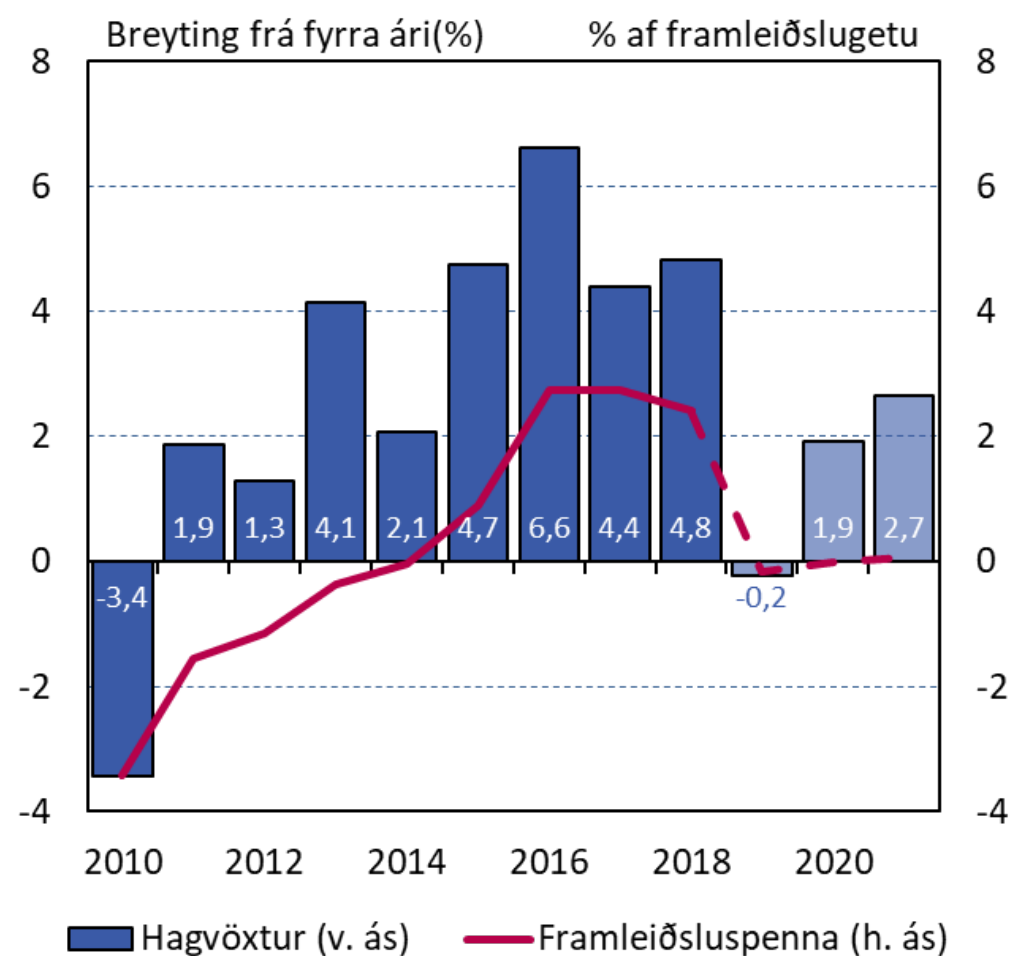
1. Talan fyrir verðbólguálag á 3. ársfj. 2019 er meðaltal daglegra gilda frá byrjun júlí til loka ágúst 2019.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

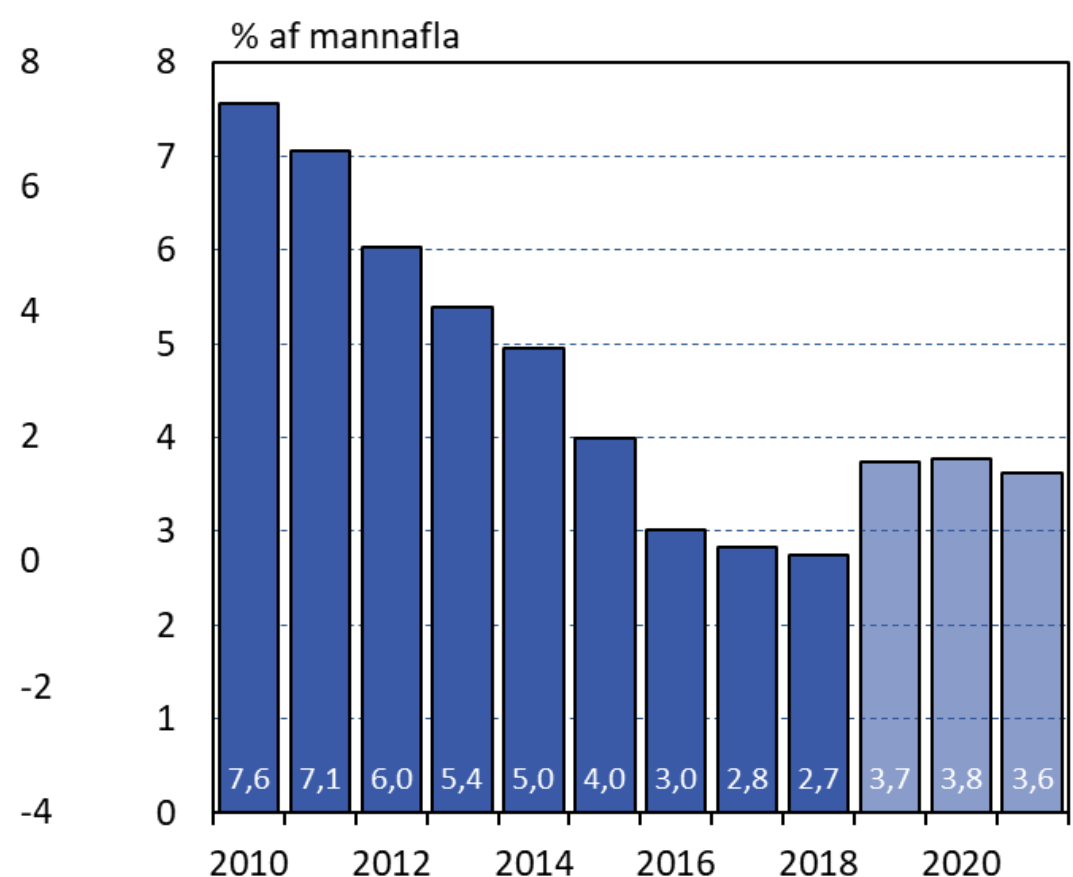
Efnahagshorfur samkvæmt spá PM 2019/3

- Gert er ráð fyrir 0,2% samdrætti í ár en hægfara bata frá næsta ári ... slaki myndast í lok árs en hann hverfur er líður á næsta ár
- Atvinnuleysi verður að meðaltali 3,7% í ár og eykst í 3,8% á næsta ári en tekur síðan smám saman að minnka á ný
- Verðbólga minnkar í 2,9% á Q4 og 3,1% að meðaltali á árinu öllu en fer síðan í markmið á fyrri hluta næsta árs

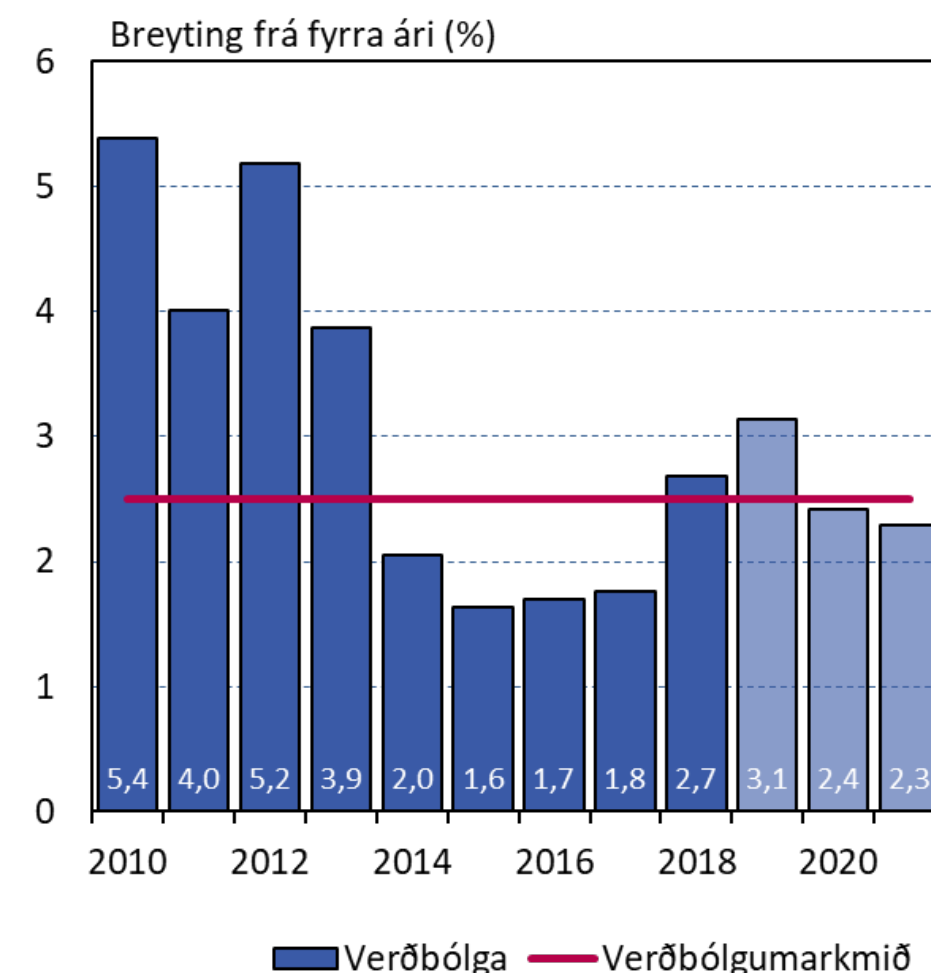
Hagvöxtur og framleiðsluspenna¹



Atvinnuleysi¹



Verðbólga¹



1. Ljósliar súlur sýna grunnsþá Peningamála 2019/3 fyrir 2019-2021.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Aukin óvissa og áhætta en meiri viðnámsþróttur



Efnahagshorfur
hafa versnað
mikið á
skömmum tíma



Alþjóðleg
óveðursský
hafa hrannast
upp



Viðnámsþróttur
þjóðarbúsins er
meiri nú en við
hagsveifluskil
2007-8

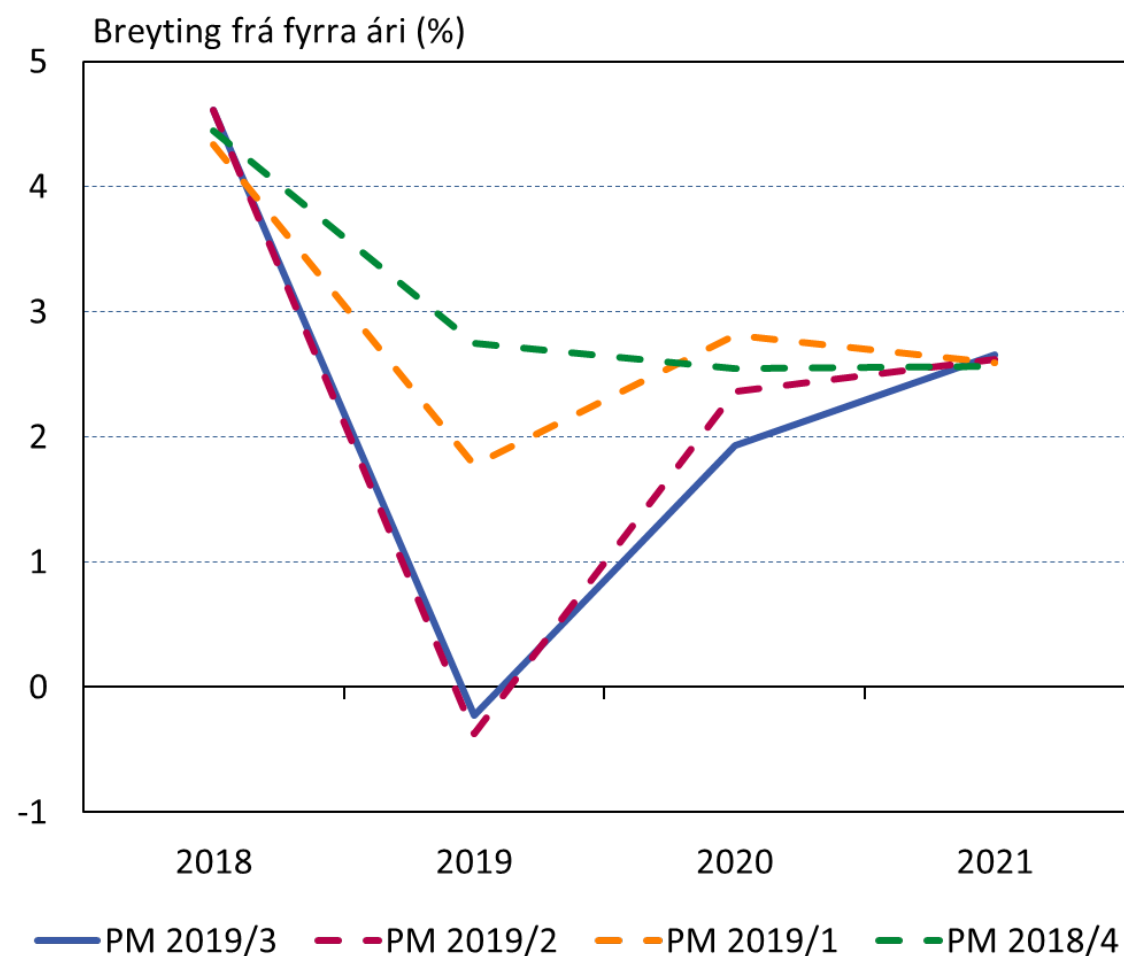


Vextir hér og
erlendis í
sögulegu
lágmarki

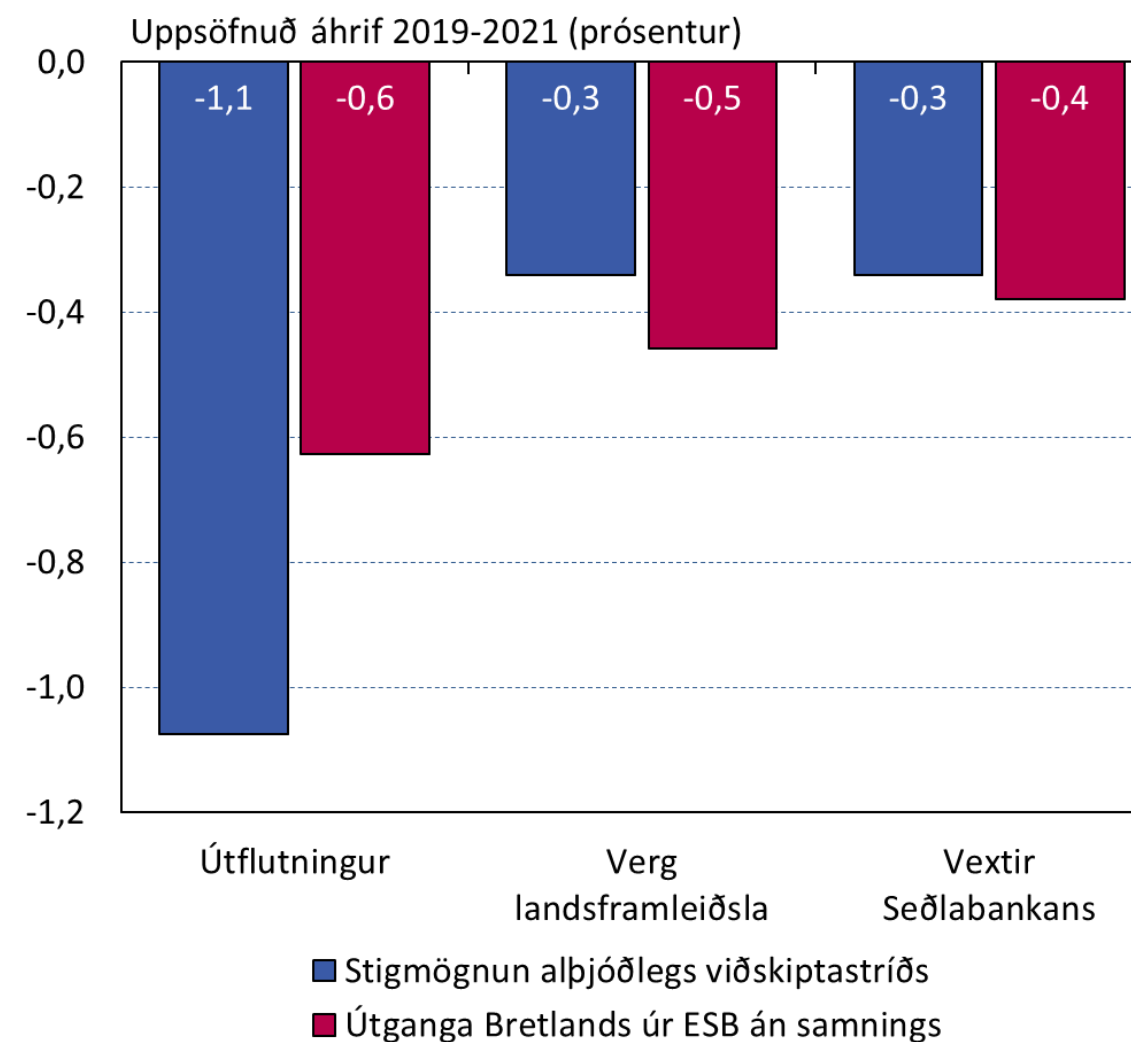
Hagvaxtarhorfur hafa versnað og hætta á ofmati

- Hagvaxtarhorfur hafa versnað mikið á skömmum tíma – þar vega þyngst áhrif aukins vanda og minnkandi umsvifa WOW Air sem leiddu til endurskoðunar á febrúarspá bankans og síðan endanlegt fall þess sem breytti töluvert maíspá bankans
- Utanaðkomandi óvissuþættir – sérstaklega stigvaxandi viðskiptastríð og Brexit – benda til hattu á ofmati á hagvaxtarhorfum

Hagvaxtarspár Peningamála



Áhrif viðskiptastríðs og Brexit¹



1. Áhrif alþjóðlegrar viðskiptadeilu milli Bandaríkjanna og annarra ríkja annars vegar og útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu án samnings hins vegar á innlendar efnahagshorfur. Sjá nánar frávíksdæmi í *Peningamálum* 2018/4 og 2019/2.

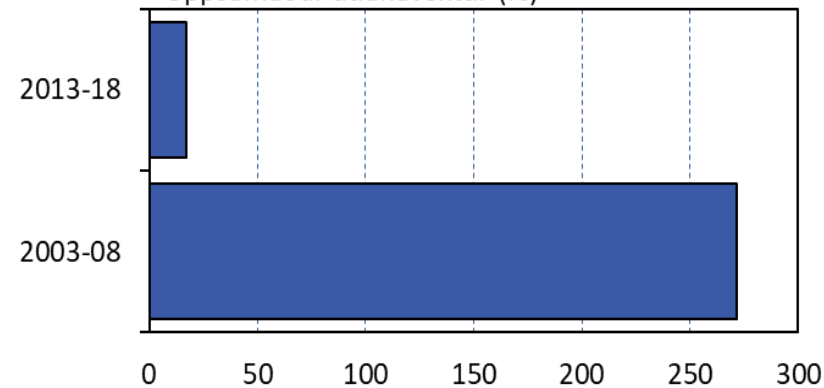
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðnámspróttur þjóðarbúsins meiri nú en áður



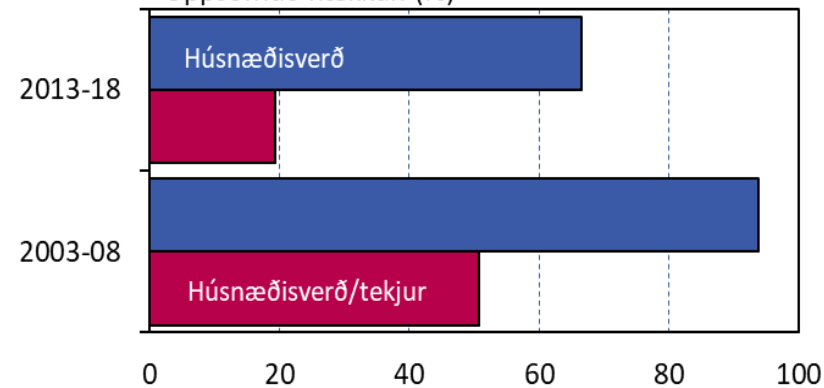
Útlánavöxtur mun hóflegri nú¹

Uppsafnaður útlánavöxtur (%)



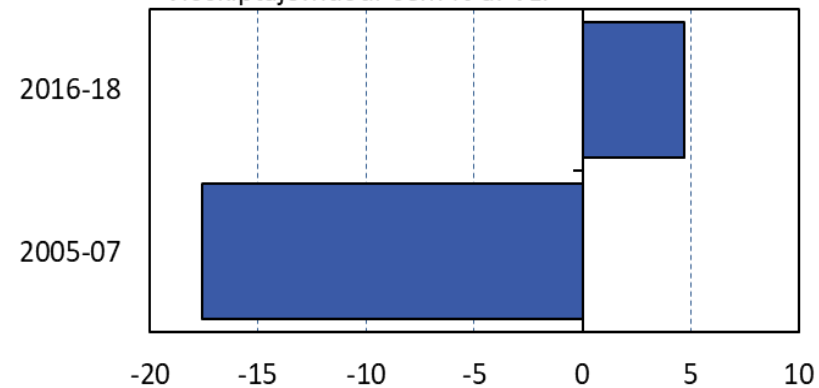
Húsnæðisverð í betra samhengi við tekjur¹

Uppsöfnuð hækkun (%)



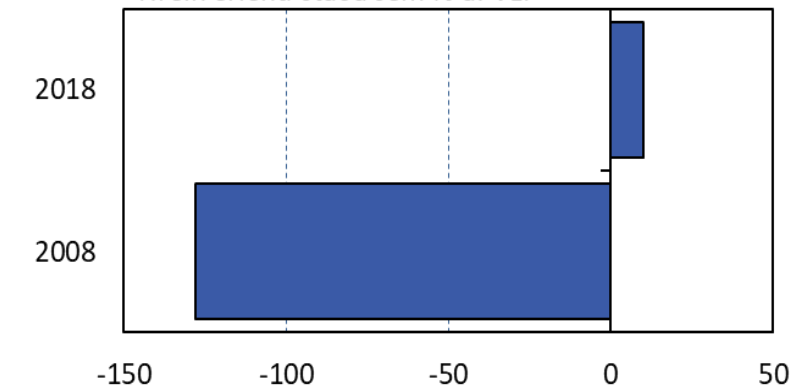
Viðskiptahalli hefur snúist í viðskiptaafgang¹

Viðskiptajöfnuður sem % af VLF



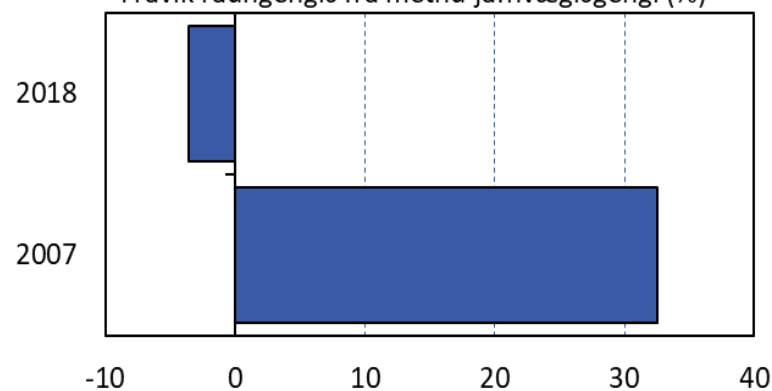
Erlend staða hefur tekið stakkaskiptum¹

Hrein erlend staða sem % af VLF



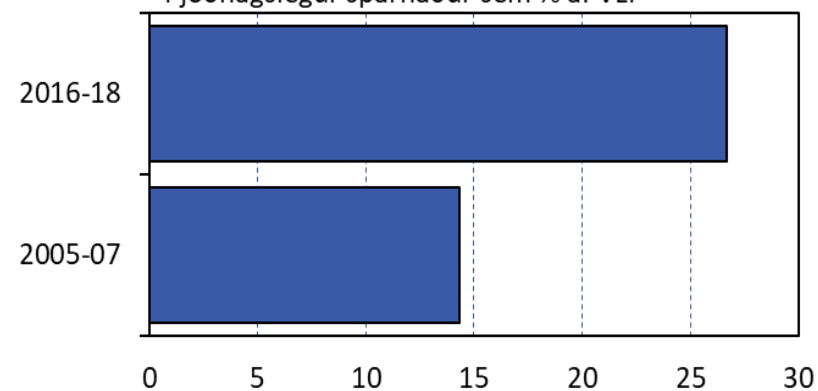
Gengi krónunnar ekki lengur ofmetið¹

Frávik raungengis frá metnu jafnvægisgengi (%)



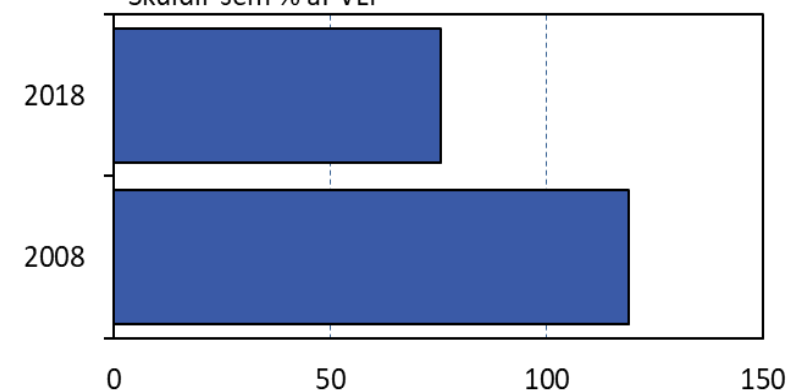
Sparnaður hefur aukist mikið¹

Þjóðhagslegur sparnaður sem % af VLF



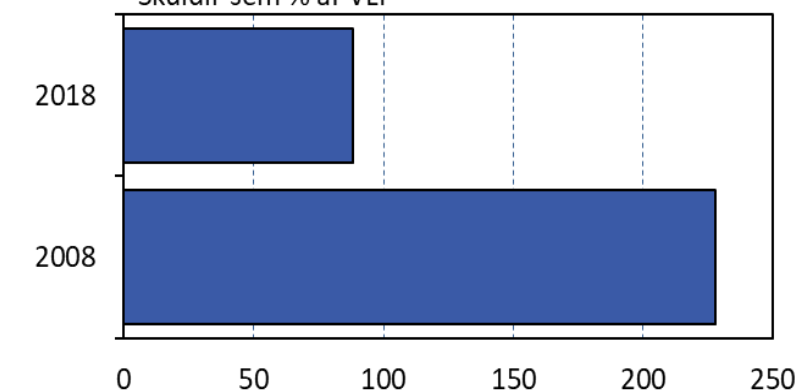
Skuldir heimila hafa lækkað¹

Skuldir sem % af VLF



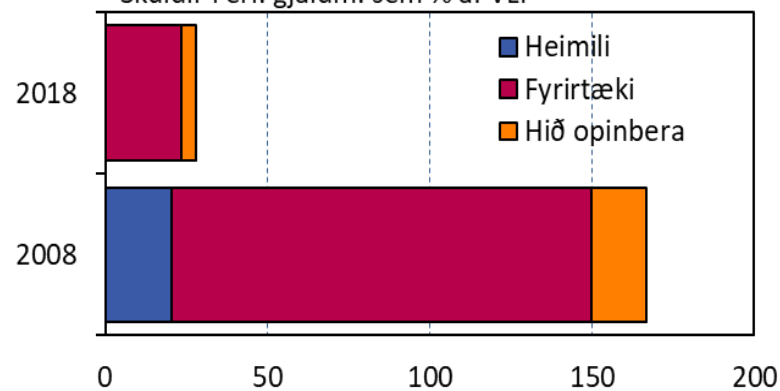
Skuldir fyrirtækja hafa lækkað¹

Skuldir sem % af VLF



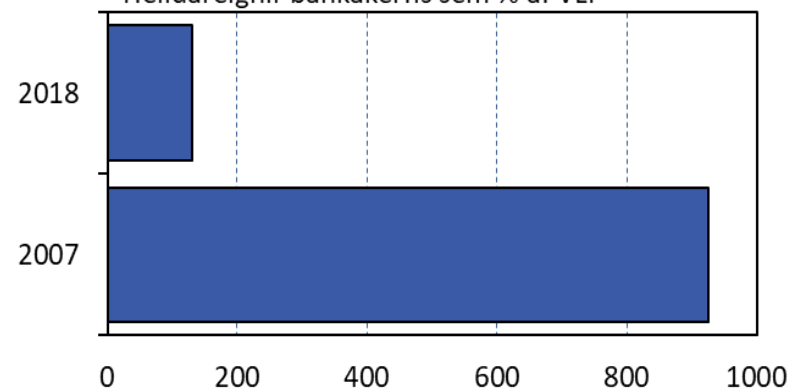
Skuldir í erlendum gjaldmiðlum eru hóflegri¹

Skuldir í erl. gjaldm. sem % af VLF



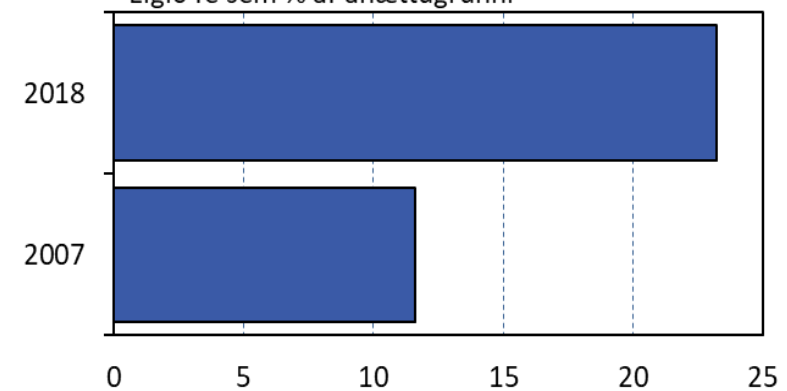
Bankakerfið hefur minnkað verulega¹

Heildareignir bankakerfis sem % af VLF



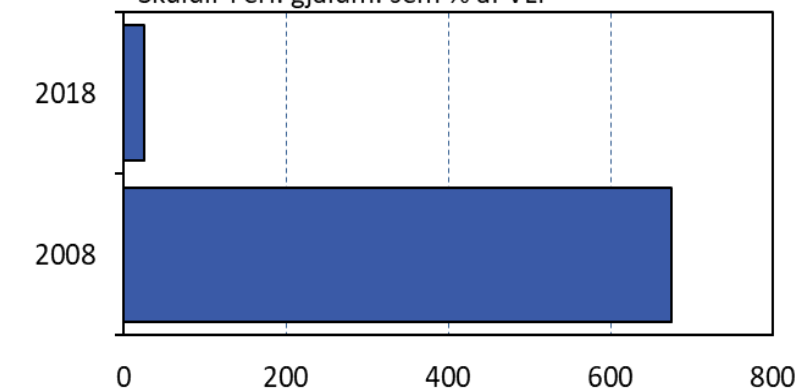
Eiginfjárstaða banka er traustari en áður¹

Eigið fé sem % af áhættugrunni



Skuldir banka í erl. gjaldm. nánast horfnar¹

Skuldir í erl. gjaldm. sem % af VLF



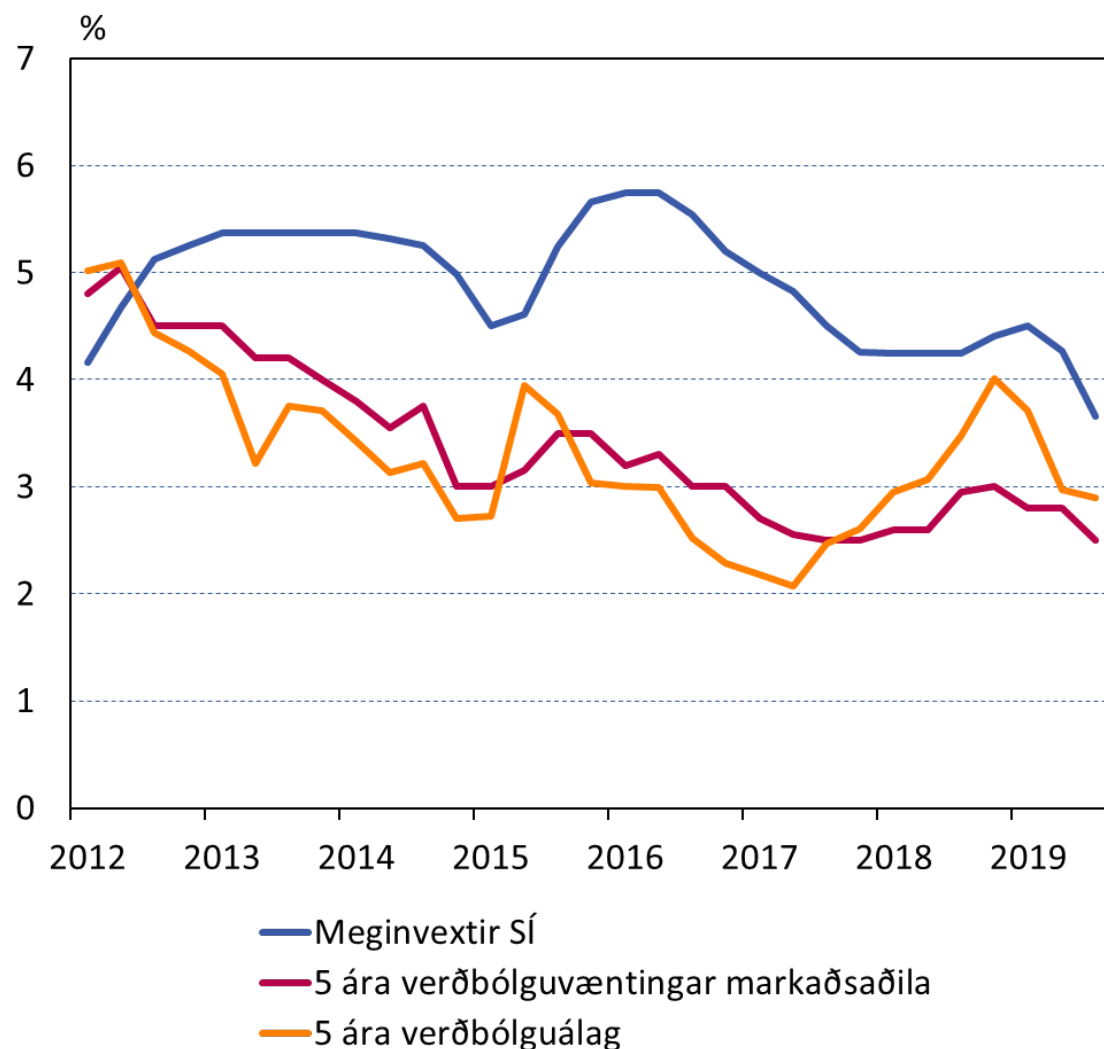
1. Sjá nánar rammagrein 2 í *Peningamálum 2019/2*.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vextir í sögulegu lágmarki á Íslandi ...

- Vextir Seðlabankans hafa farið lækkandi eftir því sem betri tök hafa náðst á verðbólgu og verðbólguvæntingum – en bankinn hefur sýnt að hann er tilbúinn til að hækka þá aftur ef vísbendingar sjást um að kjölfesta verðbólguþéttisins sé að losna á ný
- Skammtíma- og langtímavextir á Íslandi hafa smám saman farið lækkandi og eru nú í sögulegu lágmarki

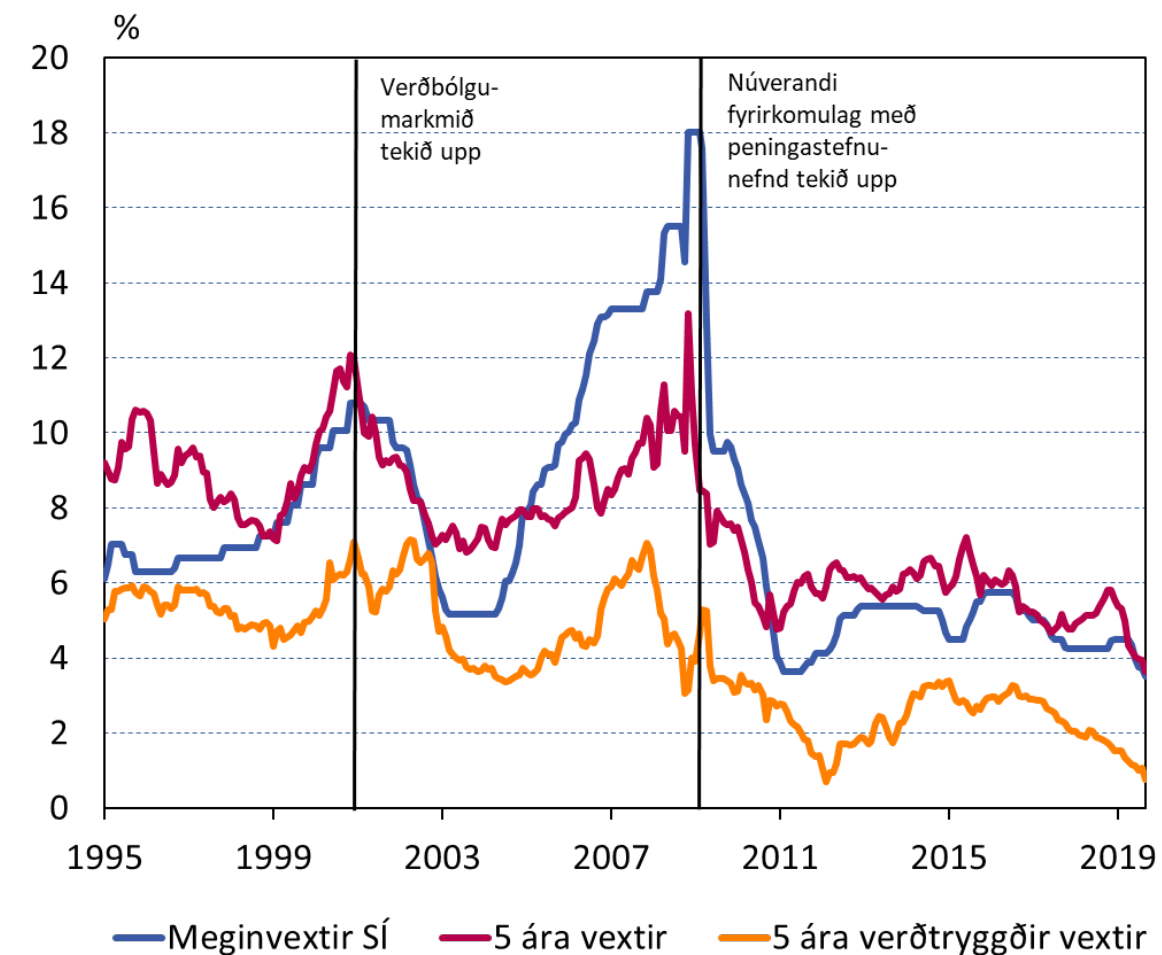
Vextir og langtímaverðbólguvæntingar¹

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2019



Innlendir vextir frá 1995²

Janúar 1995 - september 2019



1. Meginvextir Seðlabankans og 5 ára verðbólguvæntingar markaðsaðila og út frá verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði. 2. 5 ára óverðtryggðir og verðtryggðir vextir ríkisskuldabréfa metnir út frá eingreiðsluferli ríkisskuldabréfavaxta. Septembermeðaltöl eru nýjustu gildi vaxtanna.

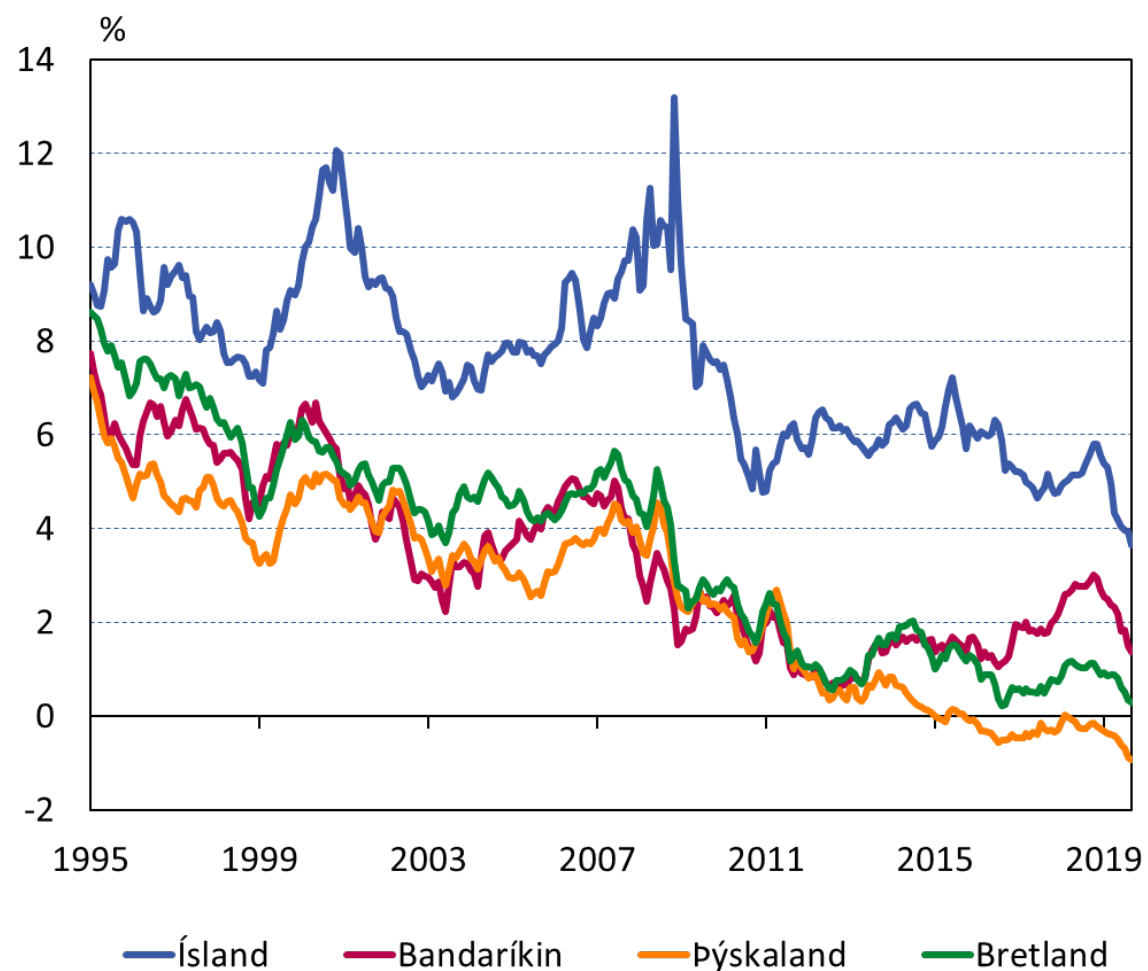
Heimild: Seðlabanki Íslands.

... og alþjóðlega

- Þessi þróun endurspeglar að hluta alþjóðlega þróun en vextir hafa víða lækkað mikið undanfarin ár og nafnvextir jafnvel orðnir neikvæðir ...
- ... þróun sem hagfræðingar og seðlabankar hafa ekki náð að skýra fyllilega

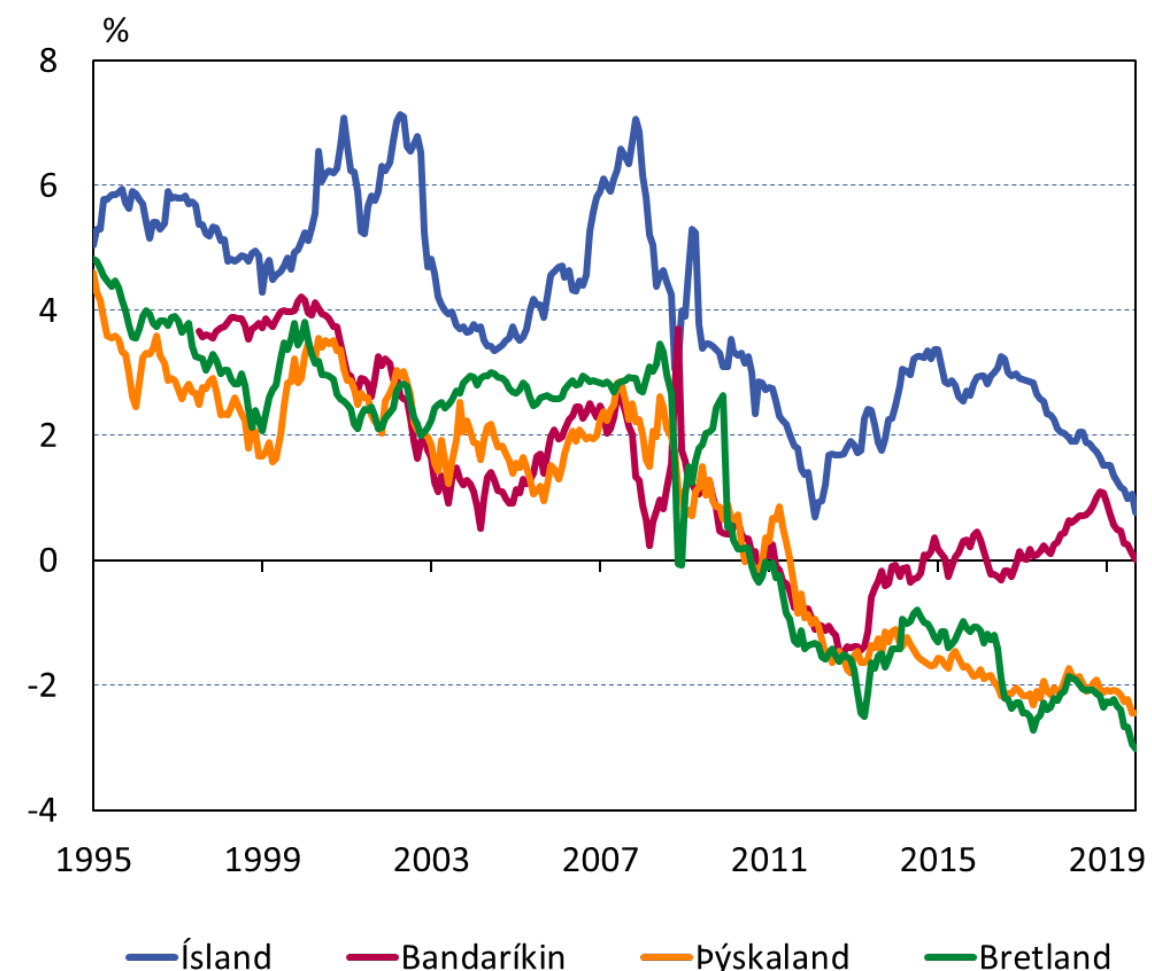
5 ára alþjóðlegir nafnvextir¹

Janúar 1995 - september 2019



5 ára alþjóðlegir raunvextir²

Janúar 1995 - september 2019



1. 5 ára vextir óverðtryggðra ríkisskuldabréfa metnir út frá eingreiðsluferli ríkisskuldabréfavaxta. Septembermeðaltöl eru nýjustu gildi vaxtanna. 2. 5 ára vextir verðtryggðra ríkisskuldabréfa metnir út frá eingreiðsluferli ríkisskuldabréfavaxta nema fyrir Þýskaland (væntir 5 ára raunvextir). Septembermeðaltöl eru nýjustu gildi vaxtanna.

Heimildir: Bundesbank, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.