

Horfur til 2016: Jafnvægi innan hafta?

Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagssviðs

Horfur til 2016: Jafnvægi innan hafta?

1. Horfur til 2016: Vorið er komið
2. Dregur fyrir sólu?
3. Niðurstaða

Horfur til 2016: Jafnvægi innan hafta?

1. Horfur til 2016: Vorið er komið
2. Dregur fyrir sólu?
3. Niðurstaða

Hvar erum við stödd?

Yfir þrettán ára tímabil höfum við aðeins náð einu jafnvægisári

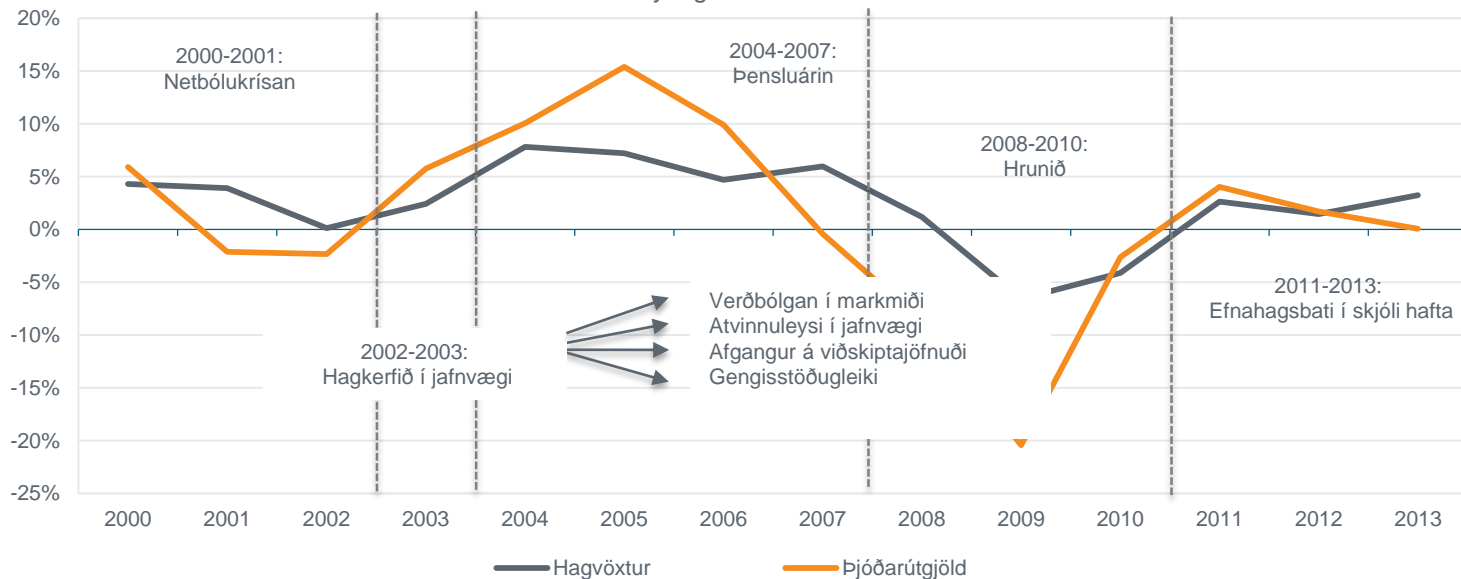
Hagvöxtur og innlend eftirspurn síðustu ár
- raunbreyting á landsframléiðslu



Hvar erum við stödd? “Jafnvægi” innan hafta

Yfir þrettán ára tímabil höfum við aðeins náð einu jafnvægisári

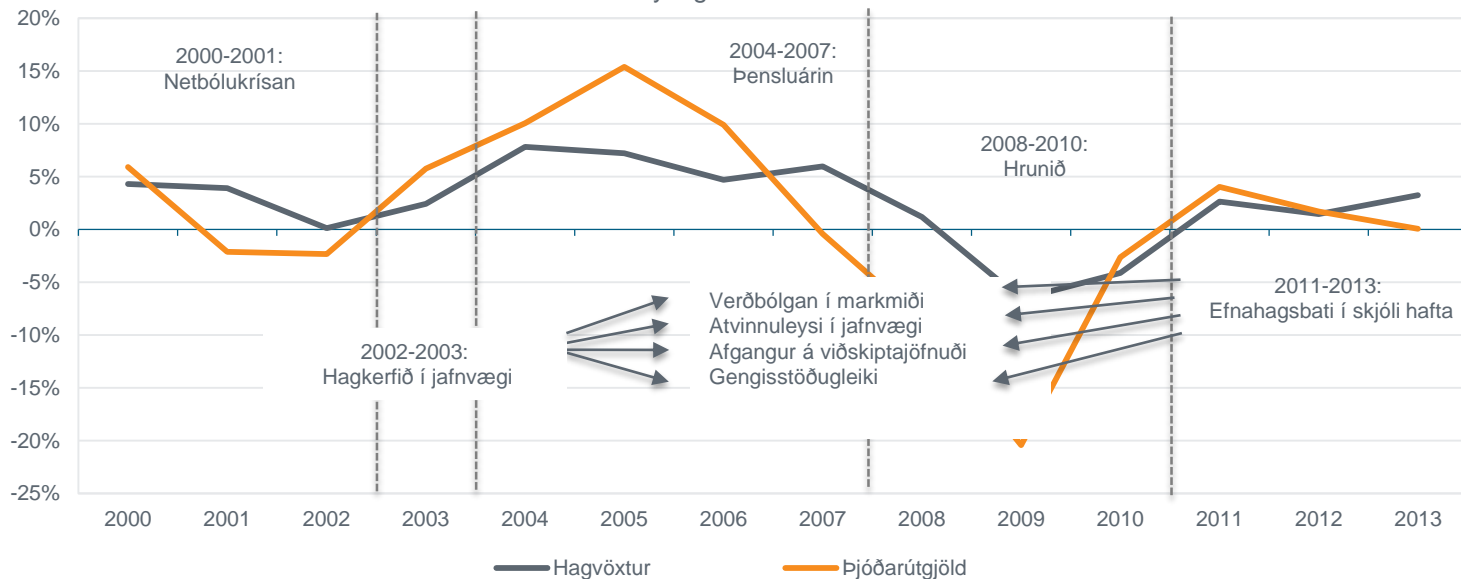
Hagvöxtur og innlend eftirspurn síðustu ár
- raunbreyting á landsframléiðslu



Hvar erum við stödd? “Jafnvægi” innan hafta

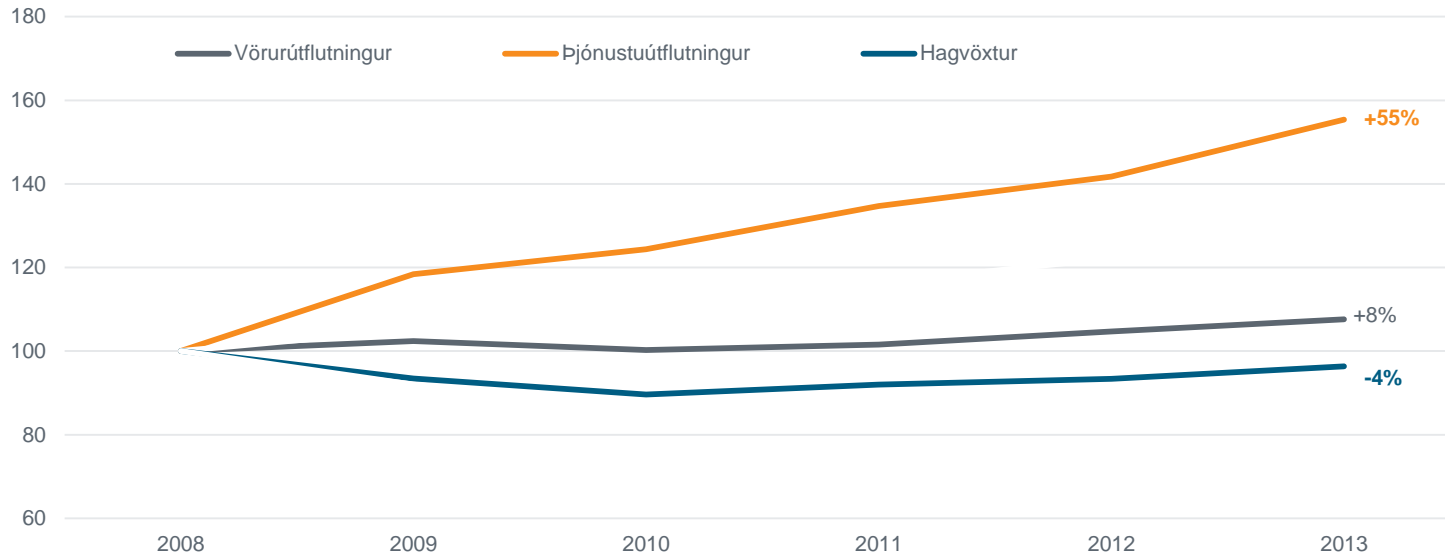
Yfir þrettán ára tímabil höfum við aðeins náð einu jafnvægisári

Hagvöxtur og innlend eftirspurn síðustu ár
- raunbreyting á landsframléiðslu



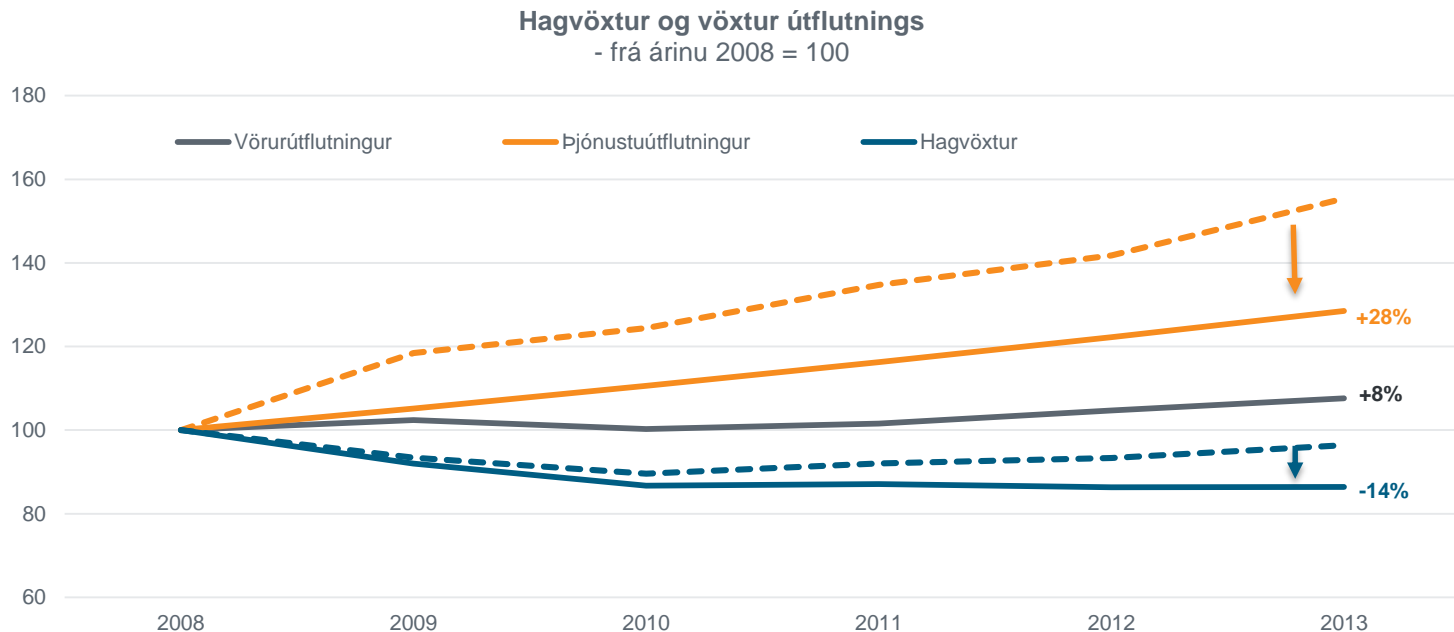
Efnahagsbatinn drifinn áfram af þjónustuútflutningi...

Hagvöxtur og vöxtur útflutnings
- frá árinu 2008 = 100



...og við værum á öðrum stað ef vöxtur ferðapjónustu hefði ekki komið til

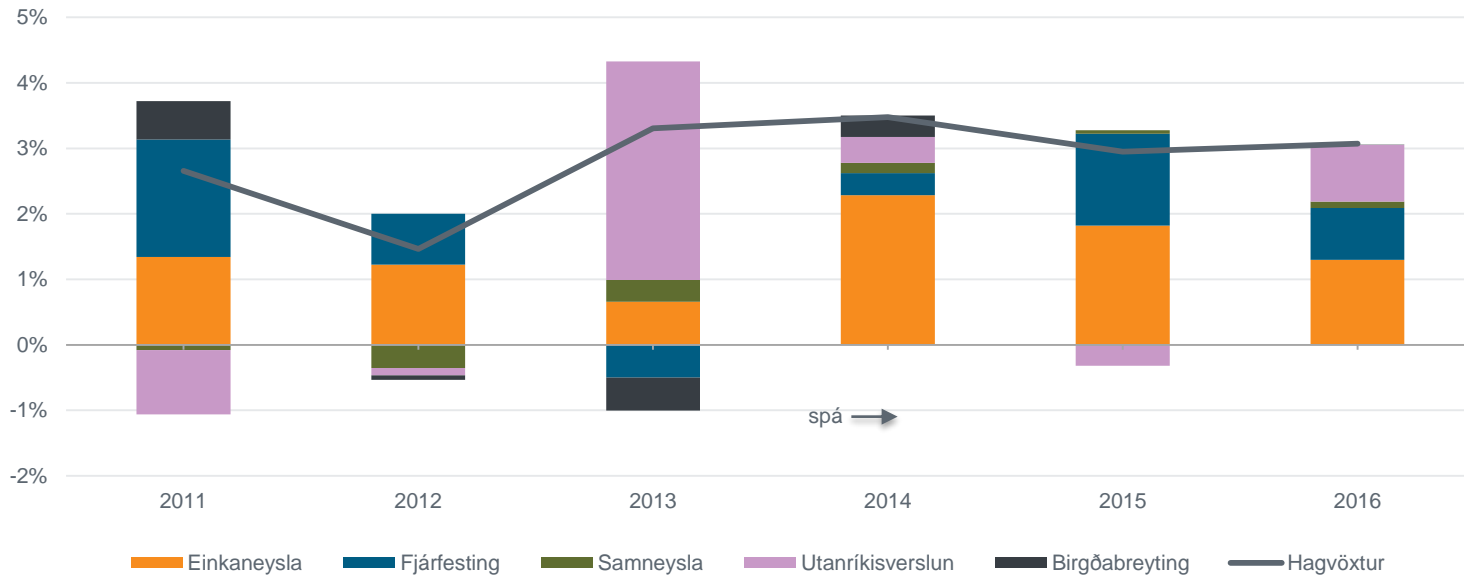
Gefum okkur að vöxtur þjónustuútflutnings hefði áfram fylgt sögulegu meðaltali



Árin 2014-2016: Samsetning hagvaxtar breytist á ný

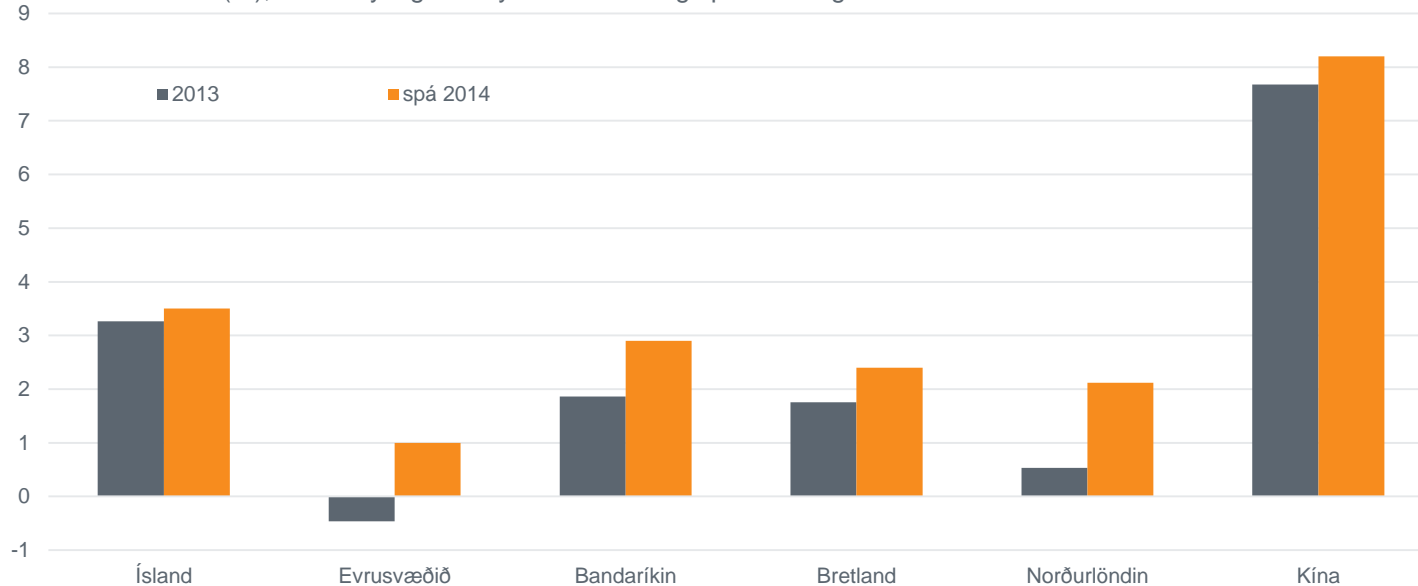
Hagkerfið heldur áfram að vaxa en framlag innlendrar eftirspurnar tekur við af utanríkisverslun. Ferðapjónustan mun þó áfram gegna mikilvægu hlutverki

Hagvöxtur og framlag undirliða til hagvaxtar
- breyting frá fyrra ári



Vöxturinn verður einnig þokkalegur í alþjóðlegum samanburði

Hagvöxtur á Íslandi og viðskiptalöndum okkar raðað eftir viðskiptavog
- (%), raunbreyting VLF fyrir árið 2013 og spár um hagvöxt á árinu 2014

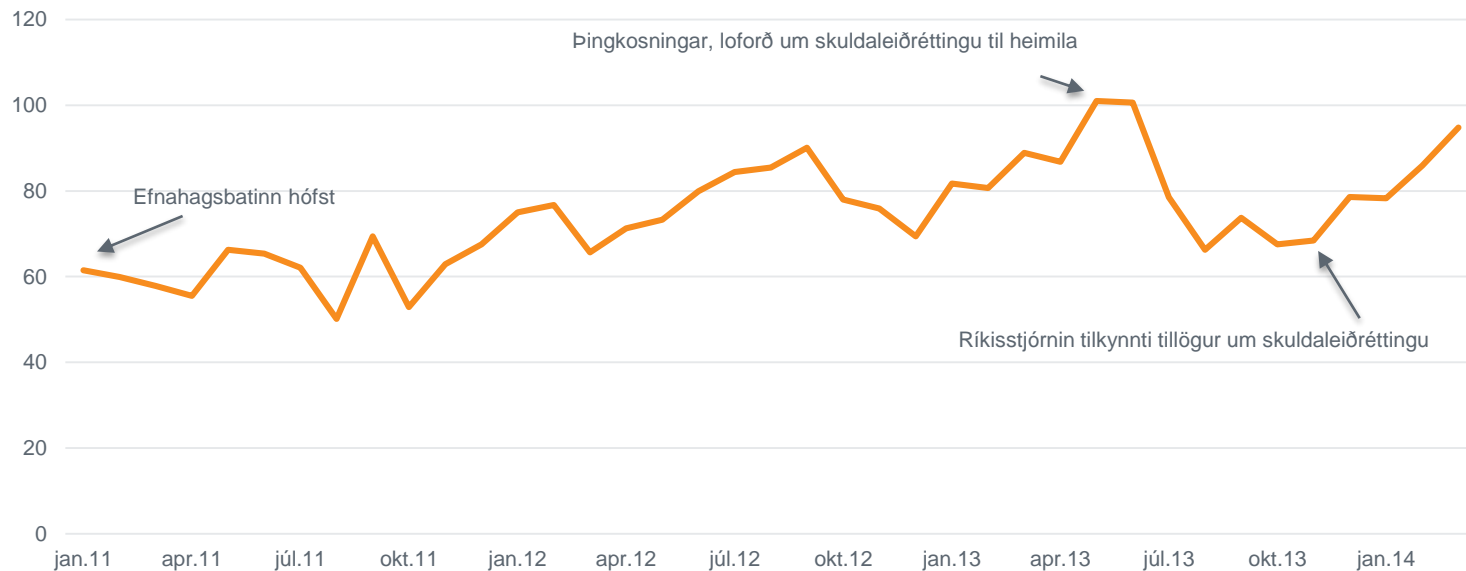


Væntingar heimila eru að þokast upp á við

Væntingar hafa sterk áhrif á neysluhegðun heimila

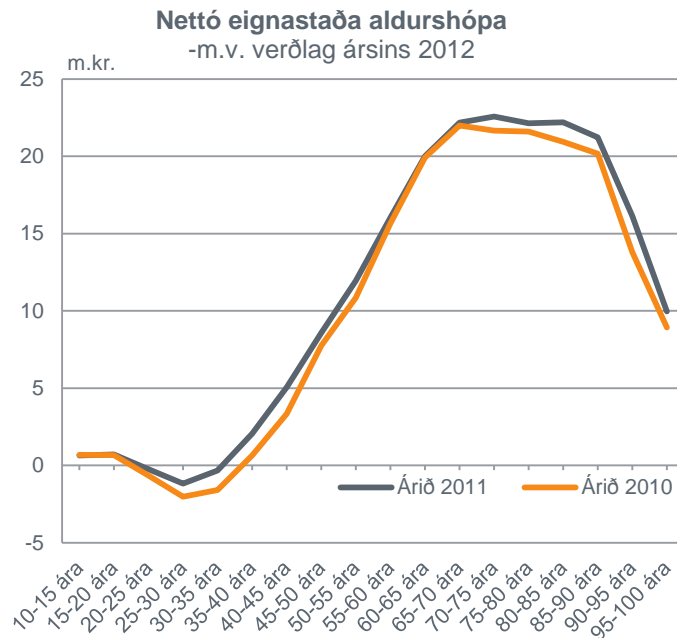
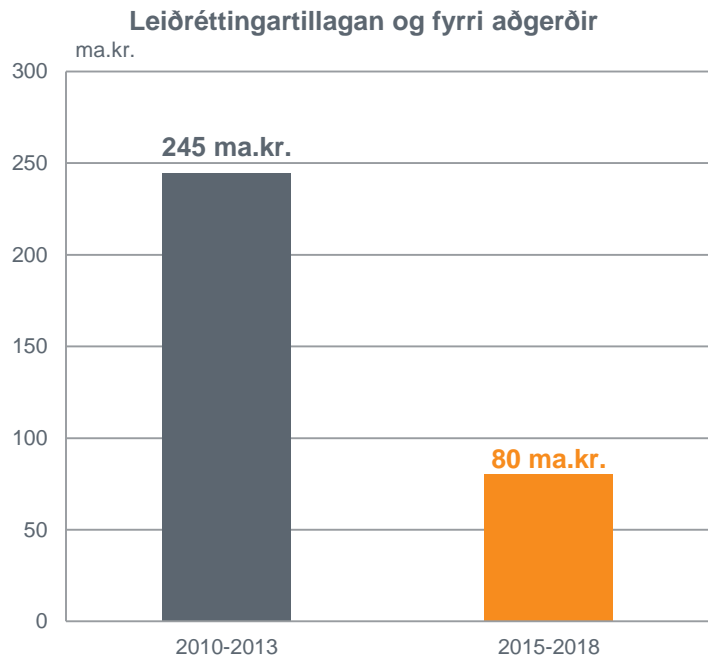
Væntingar heimila

- vísitalan = 100 eru jafnmargir bjartsýnir og svartsýnir



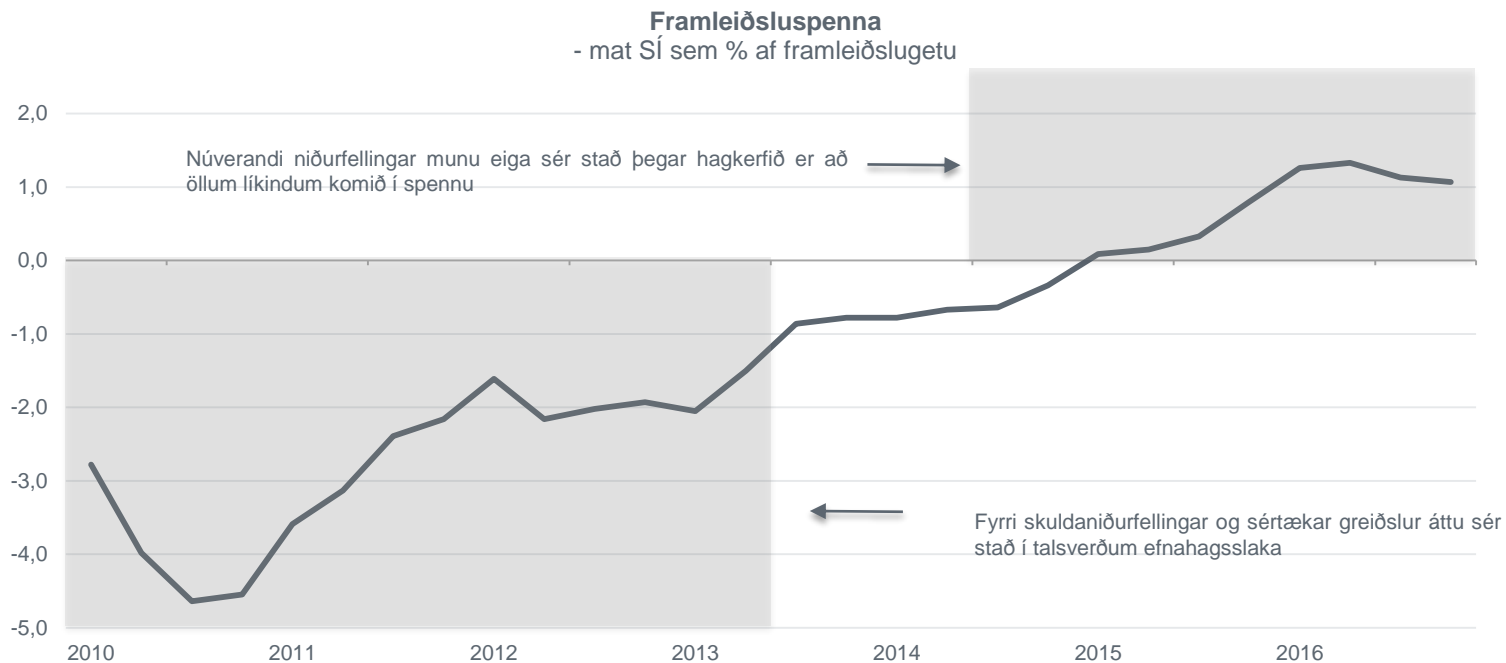
Umfang skuldleiðréttingar gefur ekki tilefni til að ætla að áhrifin verði veruleg...

Hins vegar eru núverandi tillögur almennar aðgerðir sem ná til allra heimila óháð fjárhagsstöðu. Eignastaða þeirra skuldsettustu hefur batnað í kjölfar aðgerðanna 2010-2013.



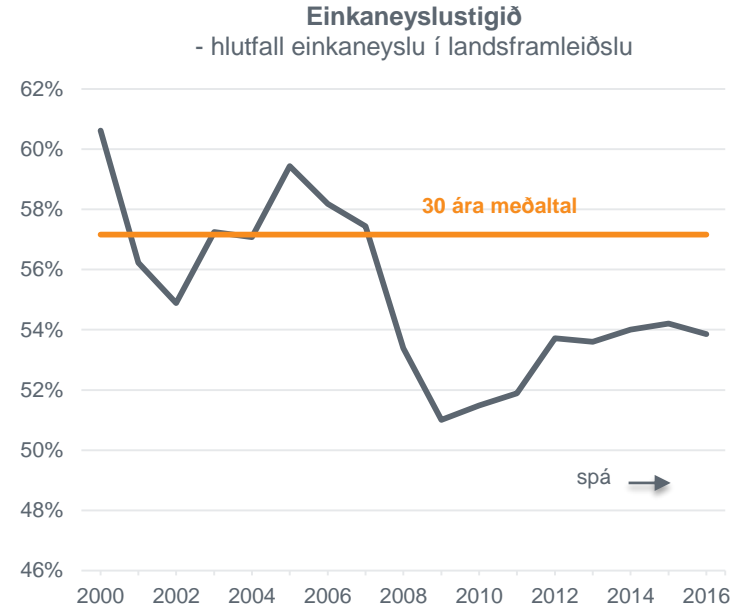
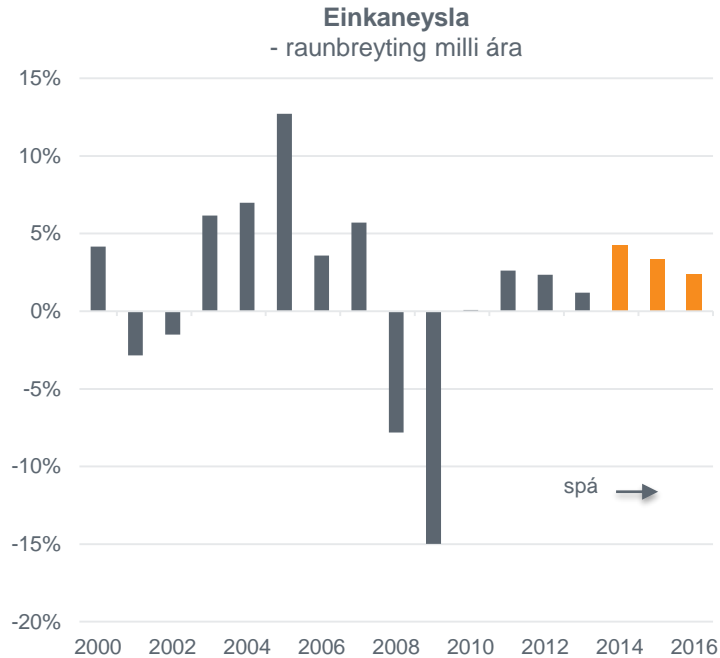
...tímasetning aðgerðanna er ekki heppileg og líklegt að áhrifin verði enn sterkari en umfangið gefur til kynna

Áhrifin koma að mestu leyti fram þegar hagkerfið er að fullnýta sína framleiðsluþætti



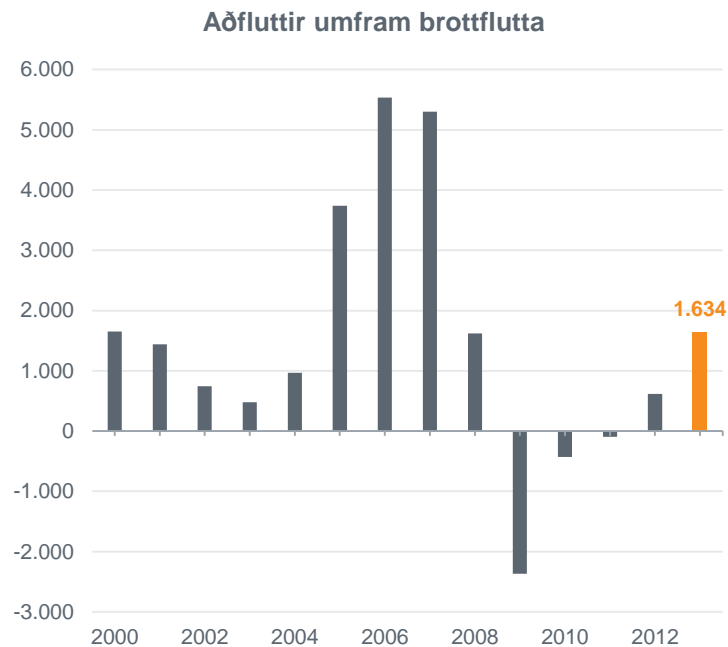
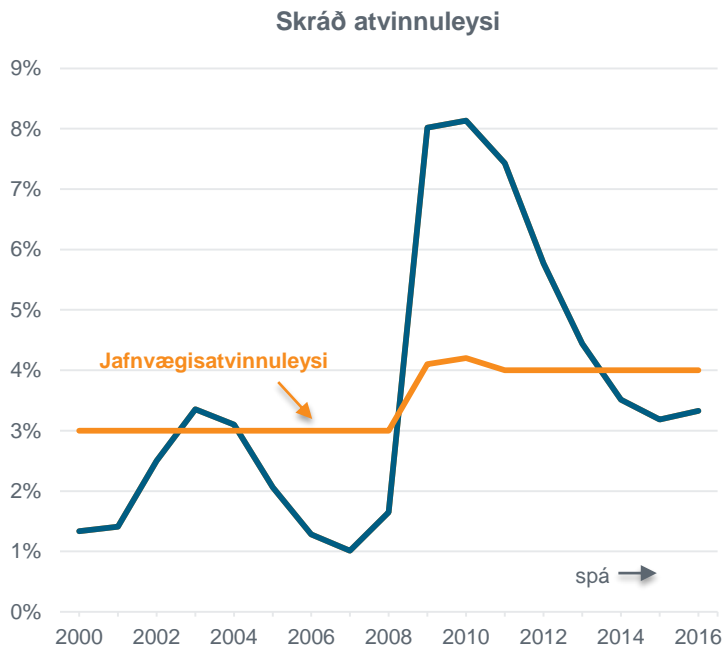
Vöxtur í einkaneyslu tekur við sér

Auður heimila vex og greiðslubyrði lækkar vegna skuldaleiðréttingar stjórnvalda, hækkandi eignaverðs og aukins kaupmáttar.



Atvinnuleysi gengur áfram niður

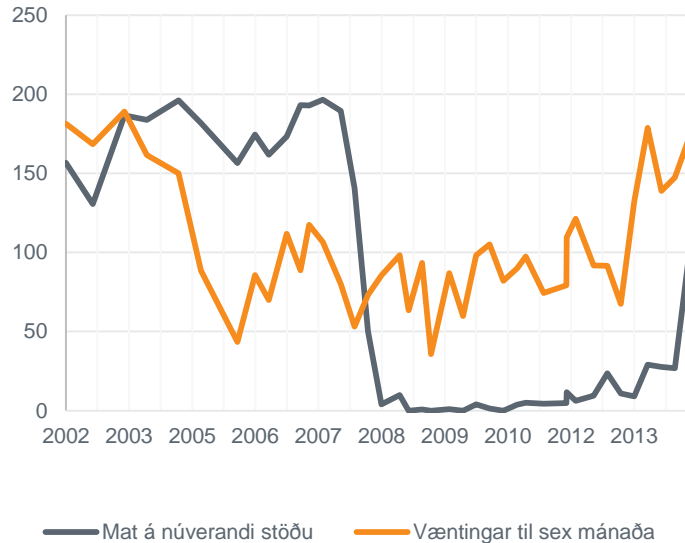
Innflutningur á vinnuafli er hafinn. Aðfluttir umfram brottflutta voru ríflega 1.600 á síðasta ári



Væntingar stjórnenda þokast einnig hratt upp á við

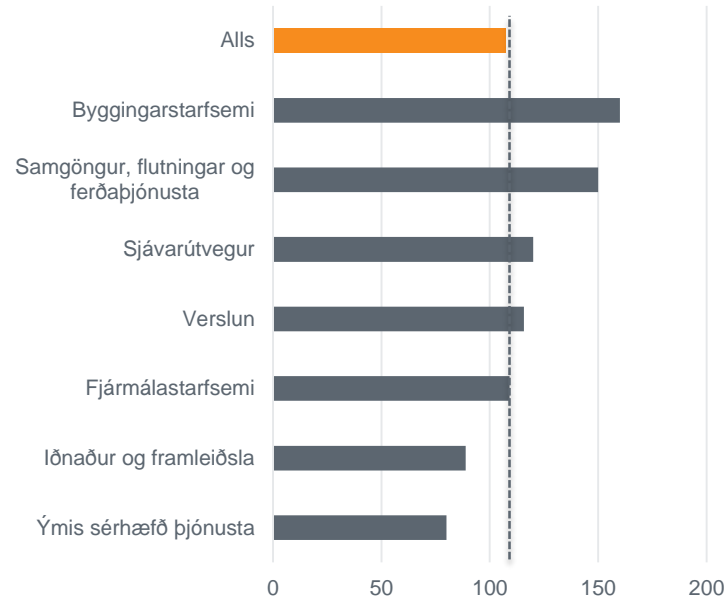
Fjárfestingavilji til staðar í flestum greinum, einkum í ferðaþjónustu og byggingastarfsemi

Væntingar fyrirtækja um stöðu og horfur í efnahagsmálum



Heimild: Capacent Gallup

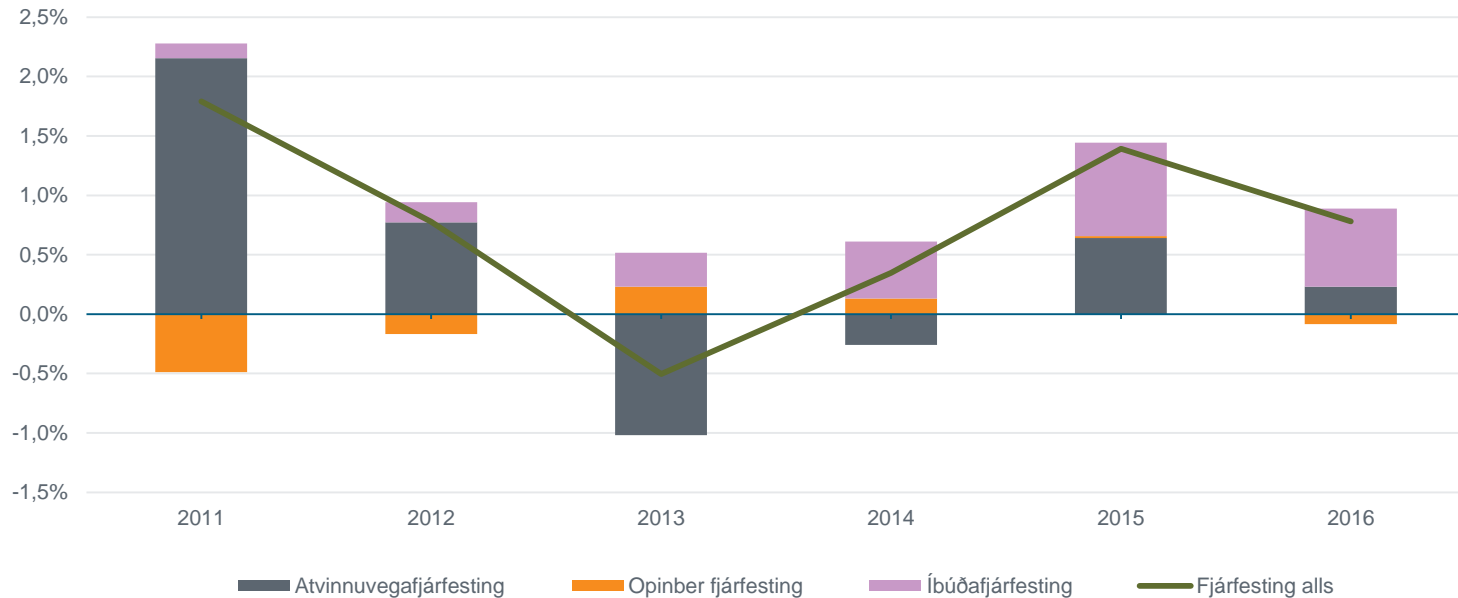
Fjárfestingavilji fyrirtækja
- vísitala =100 vænta þess að fjárfestingar verði svipaðar og á fyrra ári



Fjárfesting tekur við sér á ný

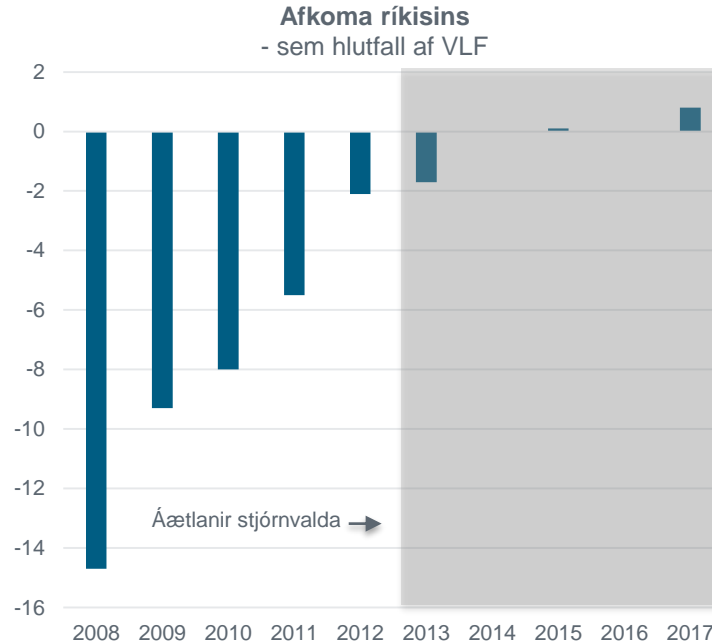
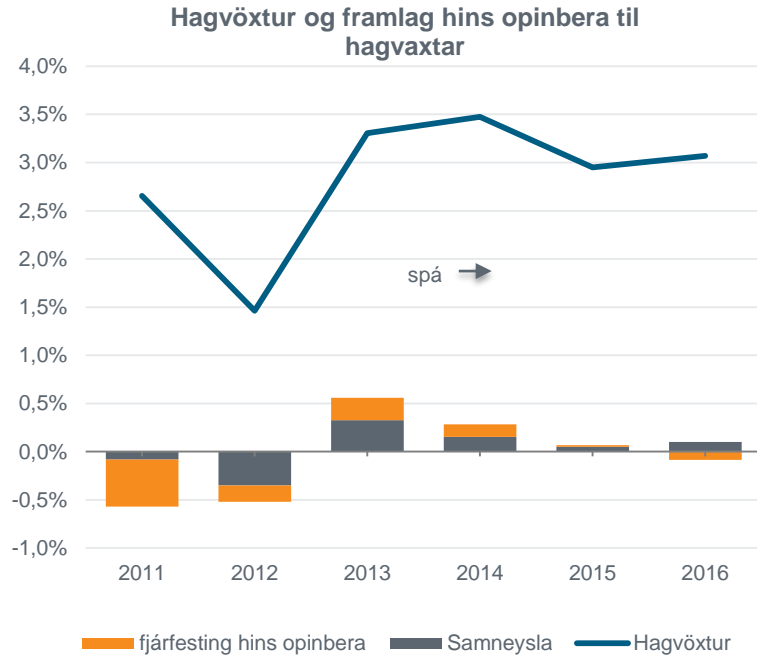
Íbúðafjárfesting tekur vel við sér. Önnur atvinnuvegafjárfesting en skip, flugvélar og stóriðja skila einnig jákvæðu framlagi til fjárfestinga.

Framlag fjárfestinga til hagvaxtar



Kröftugur vöxtur innlendrar neyslu kallar á aukinn aga hjá hinu opinbera

Hið opinbera leggur lítið til hagvaxtar á komandi árum og afgangur verður á rekstri ríkisins gangi áætlanir eftir



Samsetning hagvaxtar skiptir máli...

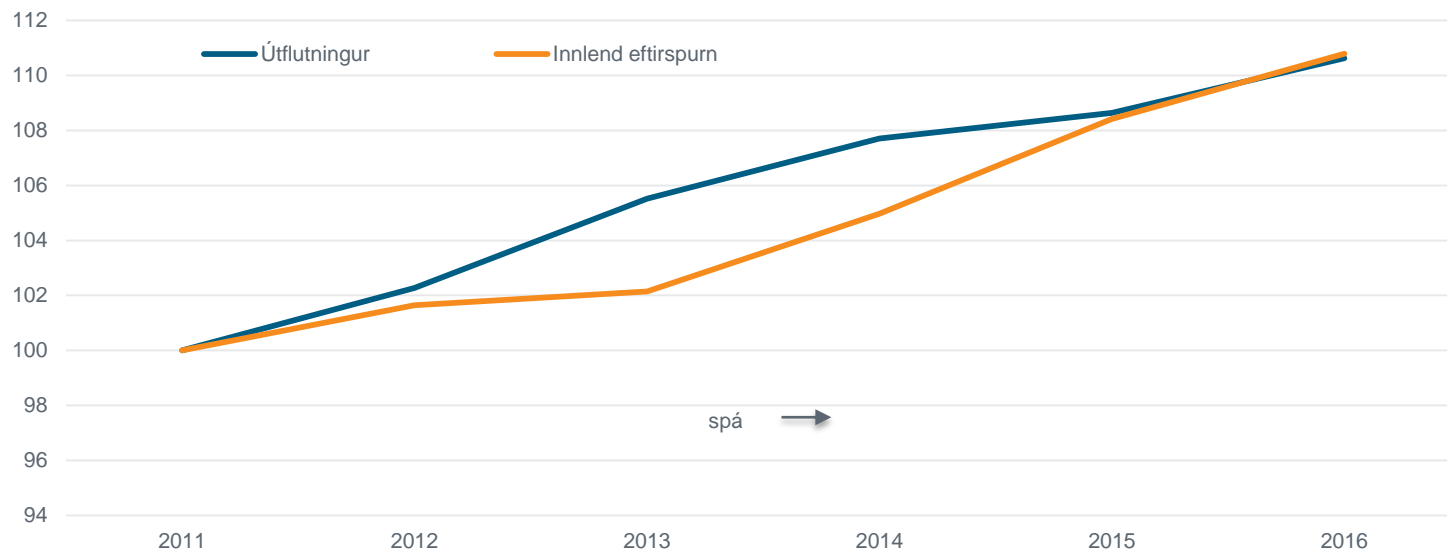
...en sterkur vöxtur innlendrar eftirspurnar innan hafta gæti
hæglega raskað “jafnvægi” í hagkerfinu...

...einkum ef slíkur vöxtur skilar sér ekki í formi útflutningstekna

Útflutningur getur ekki mikið lengur staðið undir innlendri eftirspurn

Innflutningur vex samhlíða því sem innlend eftirspurn tekur við sér

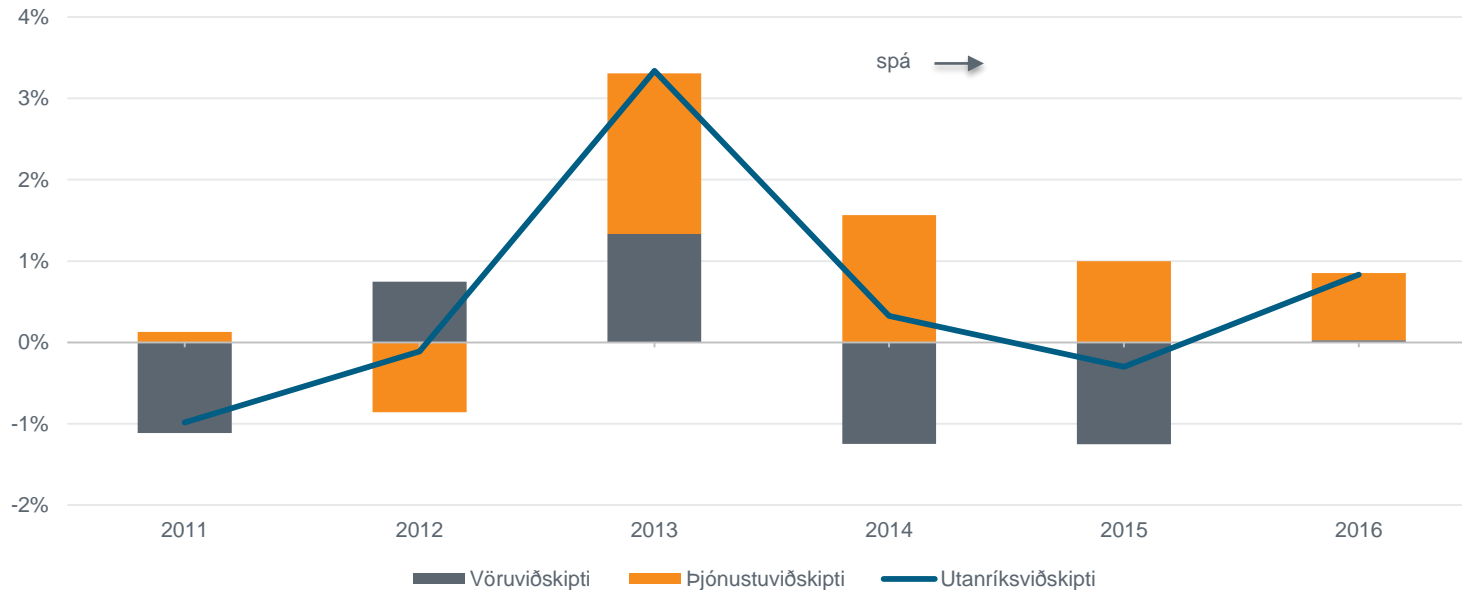
Vöxtur útflutnings og innlestrar eftirspurnar
magnvísitala = 100 á árinu 2011 þegar efnahagsbatinn hefst



Utanríkisverslun skilar litlu til hagvaxtar á komandi árum

Þjónustuviðskiptin munu áfram gegna mikilvægu hlutverki til hagvaxtar en aukin innlend eftirspurn dregur úr gjaldeyrissköpun þjóðarbúsins

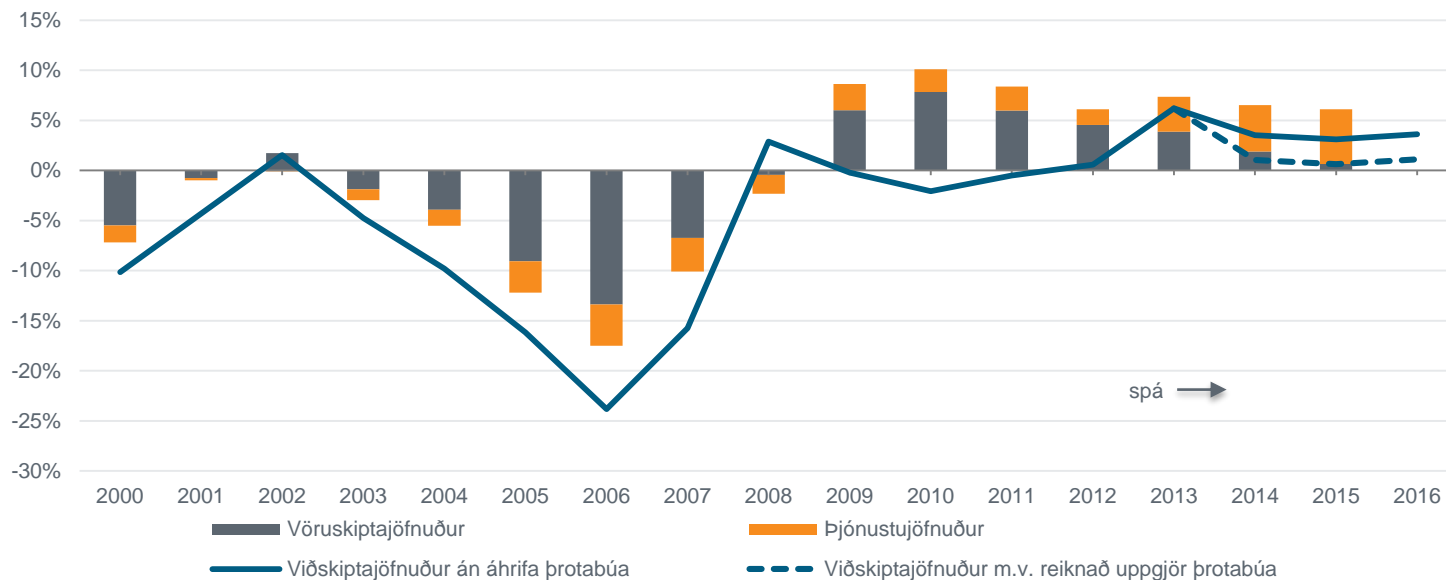
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar



Viðskiptaafgangurinn skreppur hratt saman...

Samhliða vaxandi innlendri eftirspurn er afgangurinn fljótur að hverfa

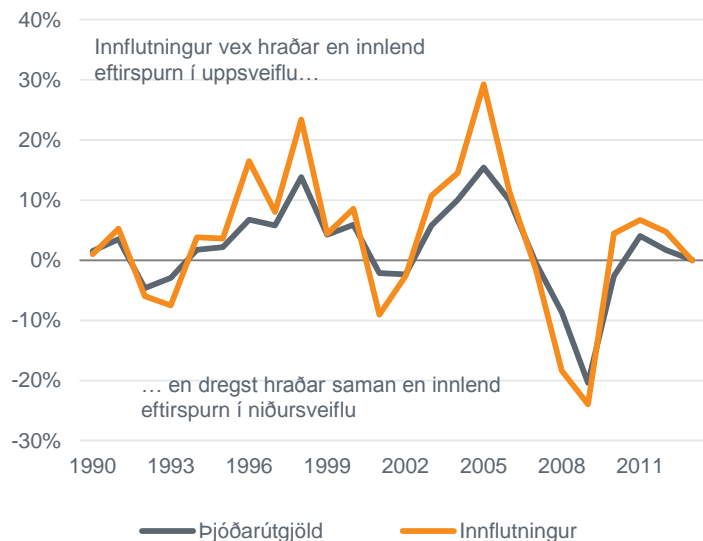
Viðskiptajöfnuður og undirliðir hans
- sem hlutfall af VLF



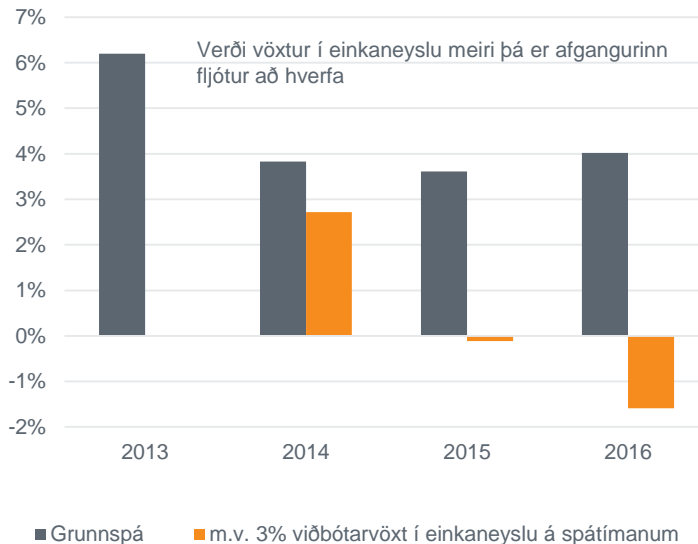
...og lítið má út af bregða áður en afgangurinn er horfinn

Almennt vex innflutningur meira en sem nemur vextinum í innlendri eftirspurn og öfugt þegar kreppir að – þá mælist samdrátturinn meiri í innflutningi

Innlend eftirspurn og innflutningur
- raunbreyting milli ára



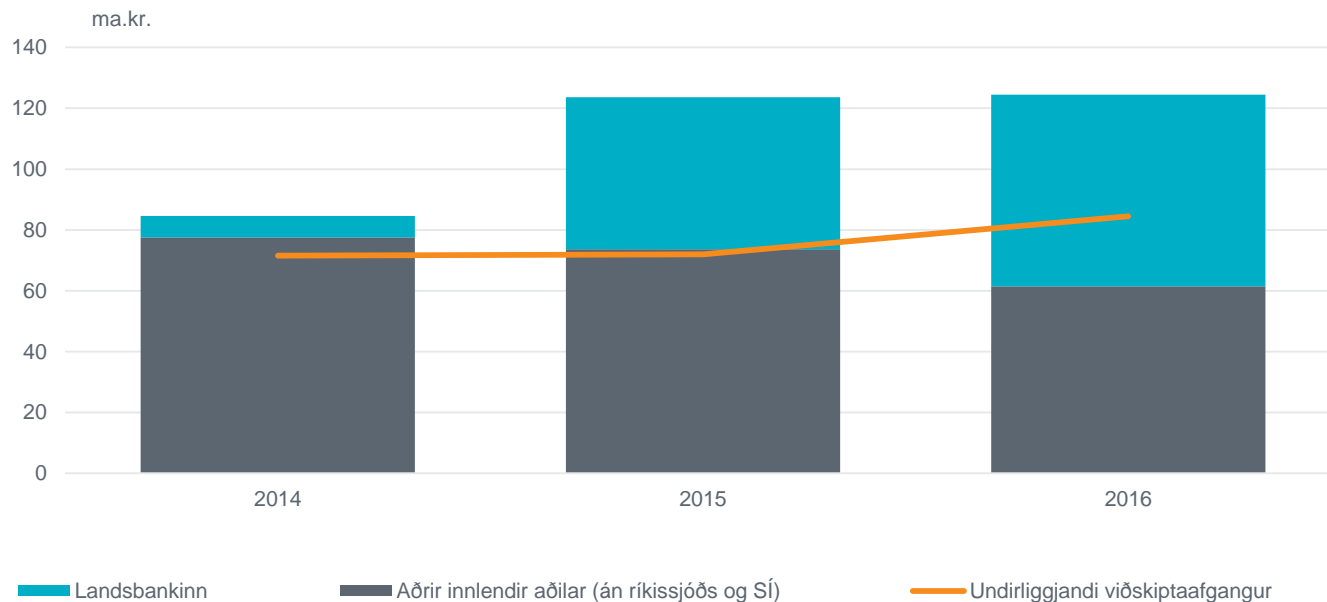
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður
- sem hlutfall af VLF



Í öllu falli er ólíklegt að afgangurinn dugi til að mæta erlendum afborgunum

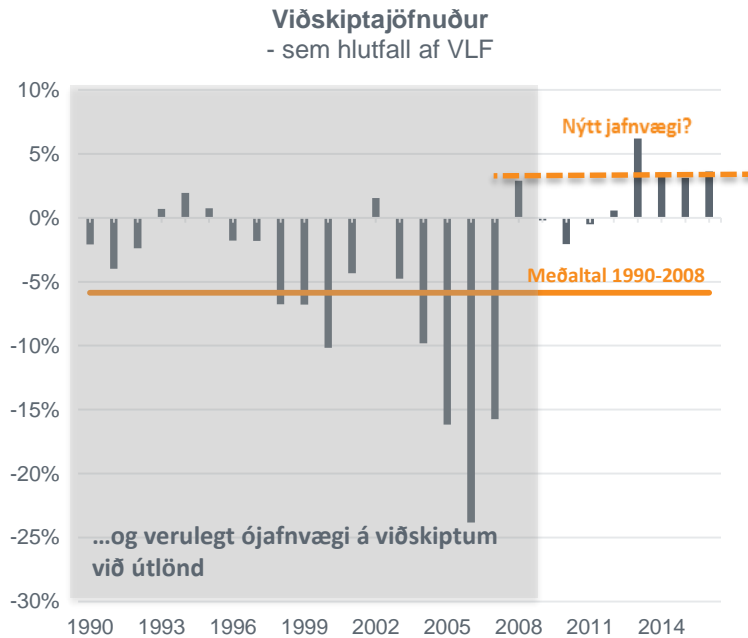
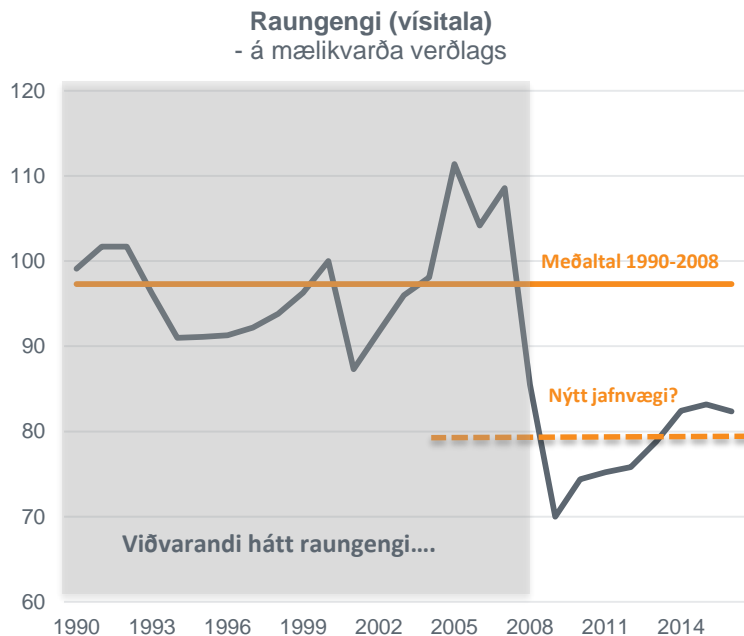
Til endurfjármögnunar þarf að koma, að öðrum kosti þarf krónan að veikjast

Gjaldeyrissköpun og afborgunarferill þjóðarbúsins á spátímanum



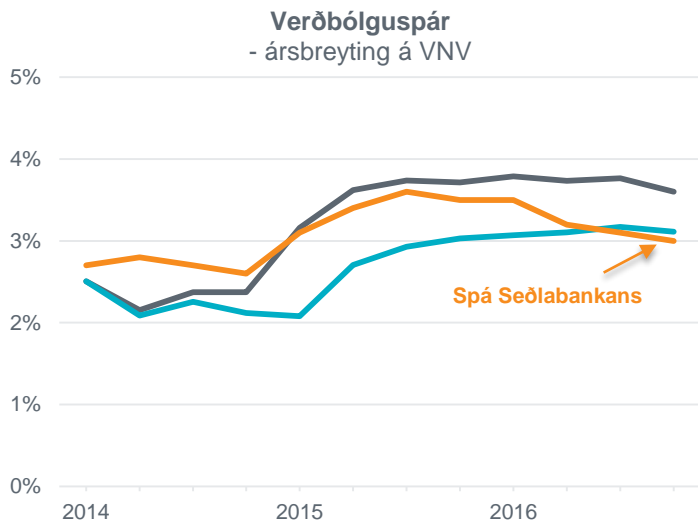
Mikilvægt að byggja upp kaupmátt miðað við nýtt jafnvægisraungengi

Sögulegt raungengi endurspeglar ekki jafnvægisástand

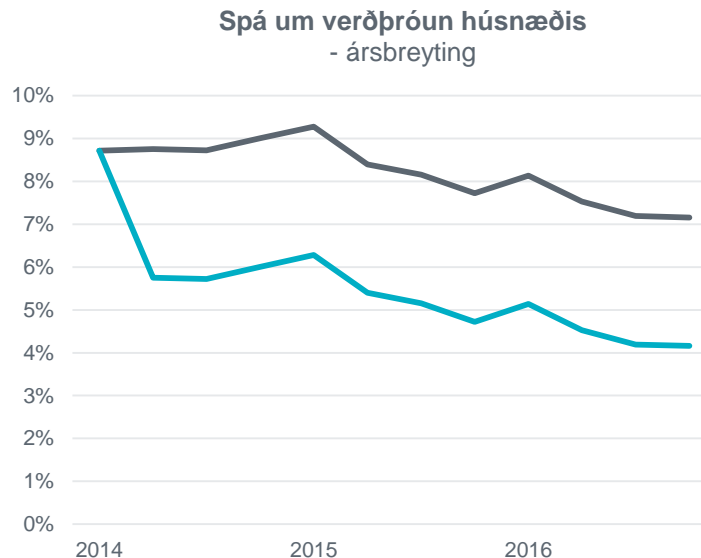


Verðbólgan gæti orðið þrálát...

...ef sögulegt launaskrið heldur áfram og húsnæðisverð heldur áfram að hækka á þeim hraða sem nú er að mælast



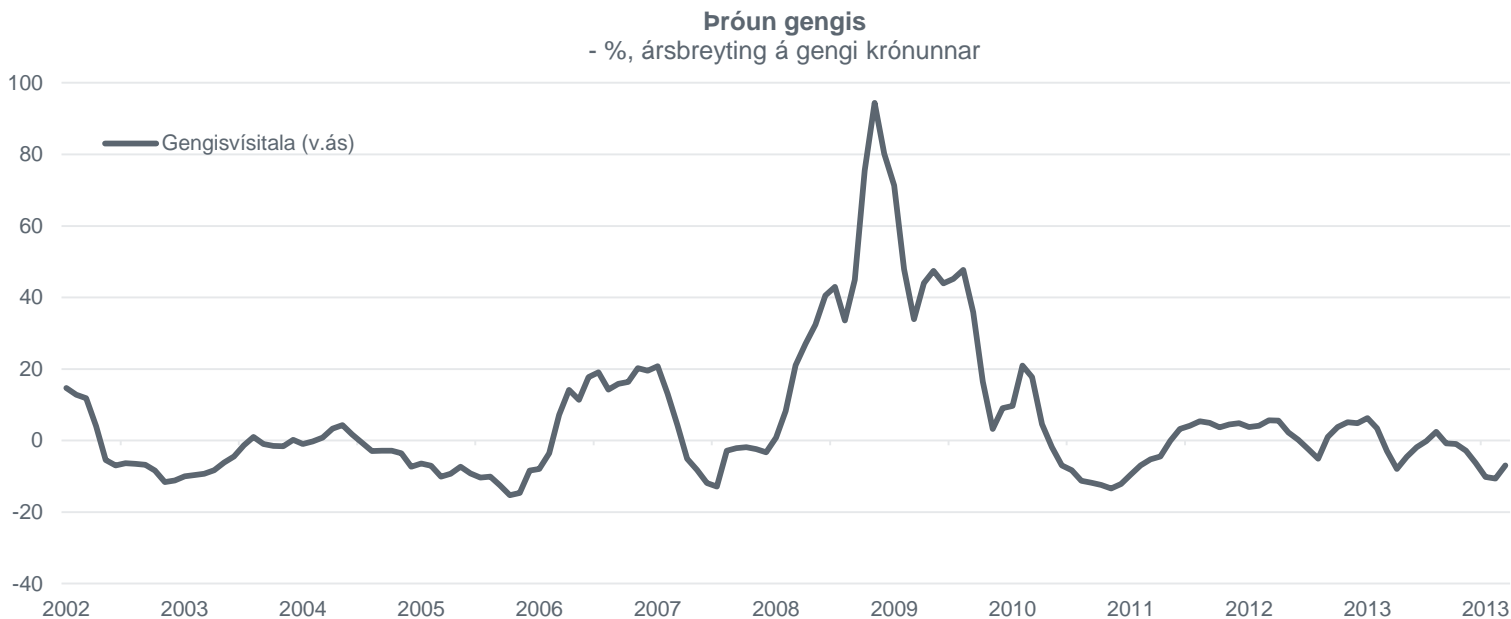
- Efnahagssvið: Sögulegt launaskrið og verulegar hækkanir húsnæðisverðs
- Efnahagssvið: Launahækkanir í samræmi við verðbólguþrá og hóflegar hækkanir húsnæðisverðs



- Efnahagssvið: Verulegar hækkanir húsnæðisverðs
- Efnahagssvið: Hóflegar hækkanir húsnæðisverðs

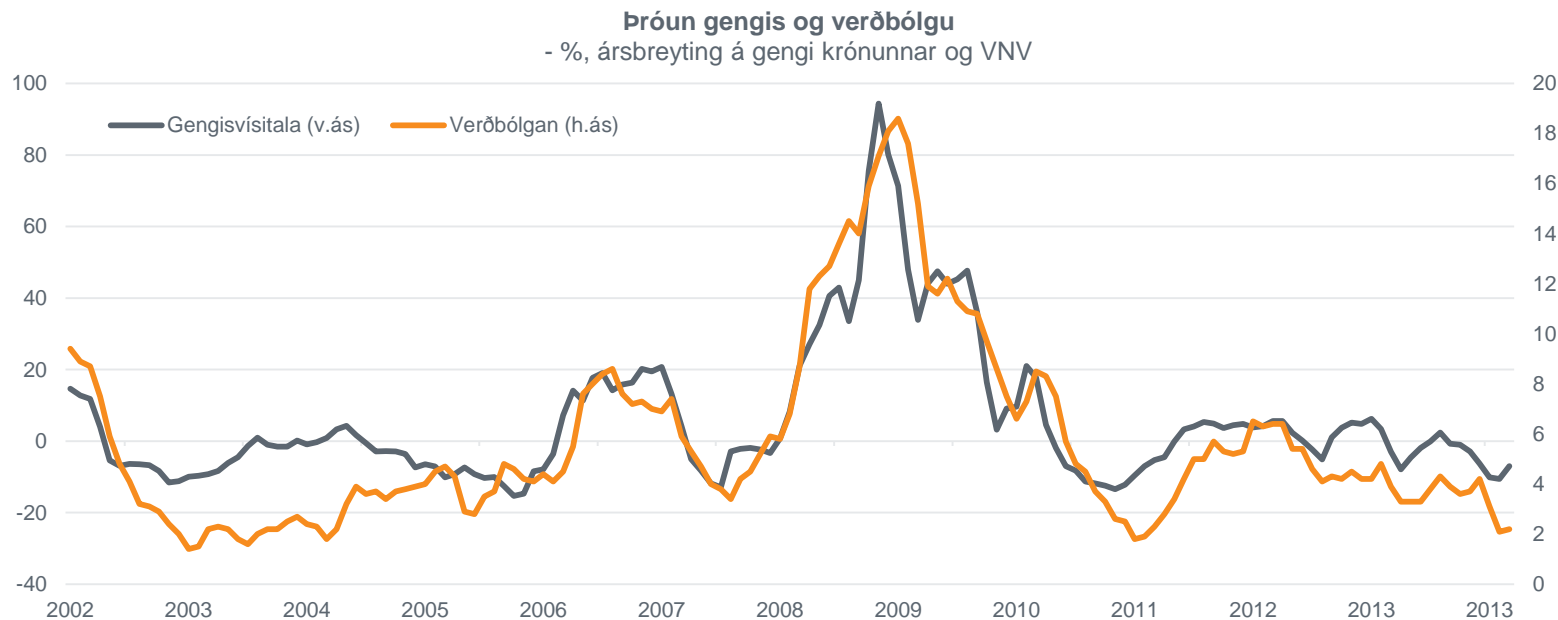
Króna í höftum hefur hins vegar reynt stöðug...

Gengi krónunnar ræðst af inngripastefnu Seðlabankans í dag. Horft fram á veginn mun gengisstöðugleiki ráðast af því hvernig til tekst að endursemjja um erlendar skuldir.



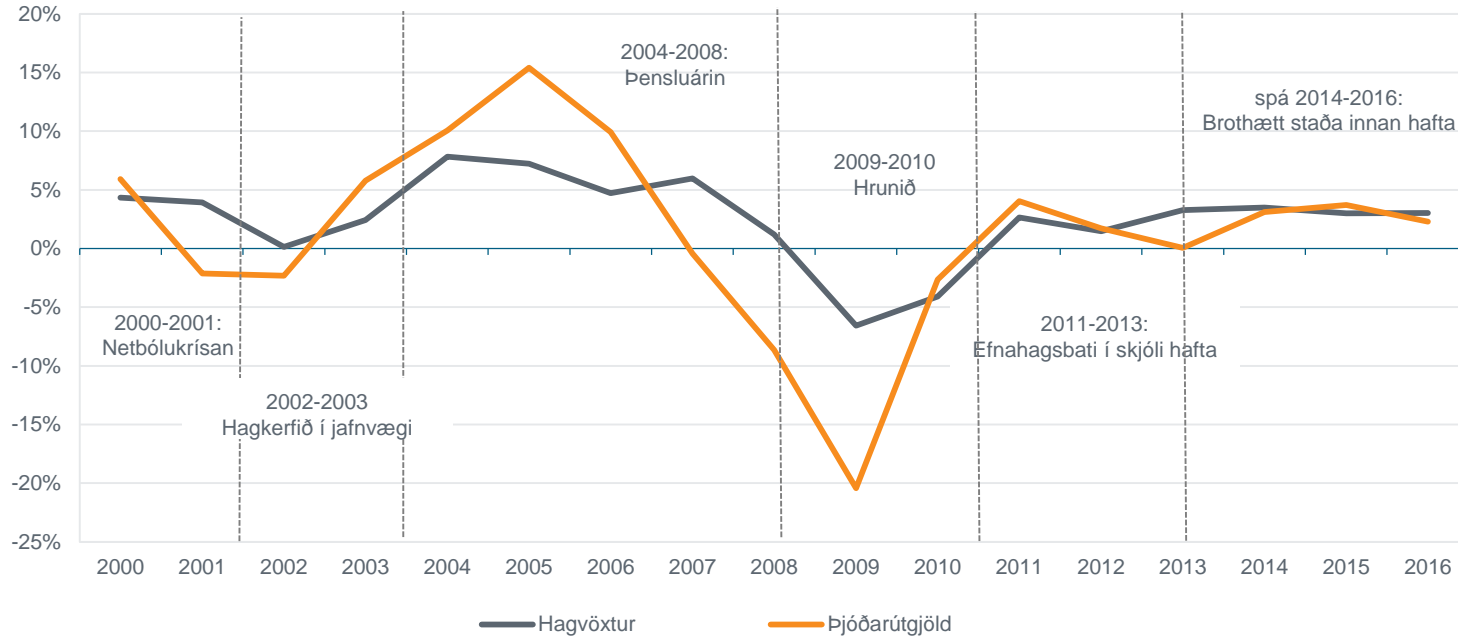
...og hjálpað til við að tryggja verðstöðugleika

Gengi krónunnar ræðst af inngripastefnu Seðlabankans í dag. Horft fram á veginn mun gengisstöðugleiki ráðast af því hvernig til tekst að endursemjja um erlendar skuldir.



Spáin 2014-2016: Brothætt staða innan hafta

Hagvöxtur og innlend eftirspurn
- raunbreyting landsframleiðslu

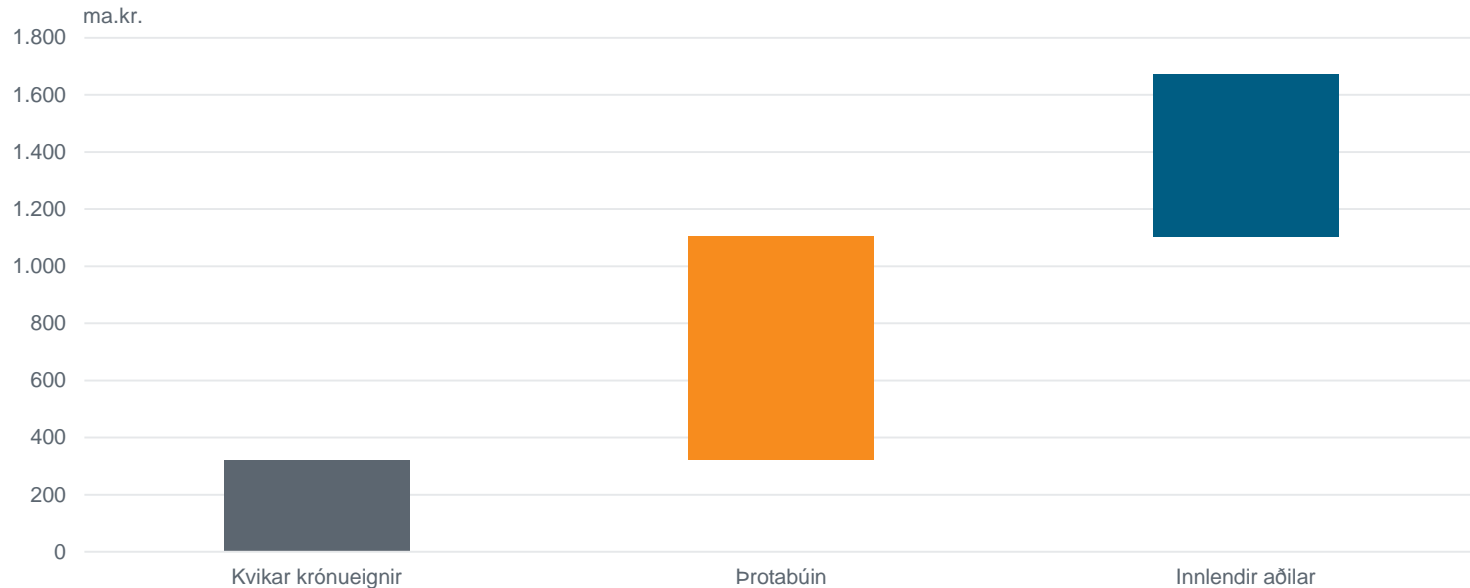


Horfur til 2016: Jafnvægi innan hafta?

1. Horfur til 2016: Vorið er komið
2. Dregur fyrir sólu?
3. Niðurstaða

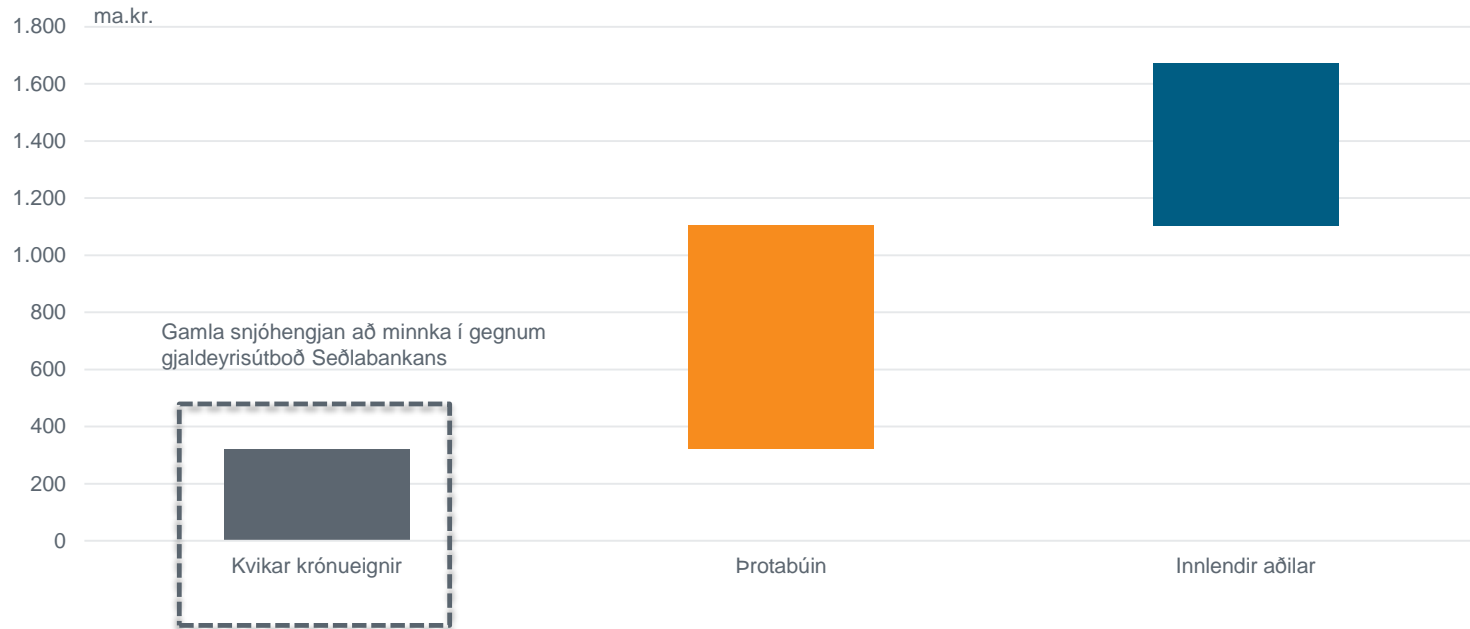
Hvað felst í losun hafta?

Krónuvandi í fjármagnshöftum
- vænt krónuútlæði við losun hafta



Hvað felst í losun hafta?

Krónuvandi í fjármagnshöftum - vænt krónuútlæði við losun hafta



Hvað felst í losun hafta?

Krónuvandi í fjármagnshöftum - vænt krónuútlæði við losun hafta



Hvað felst í losun hafta?

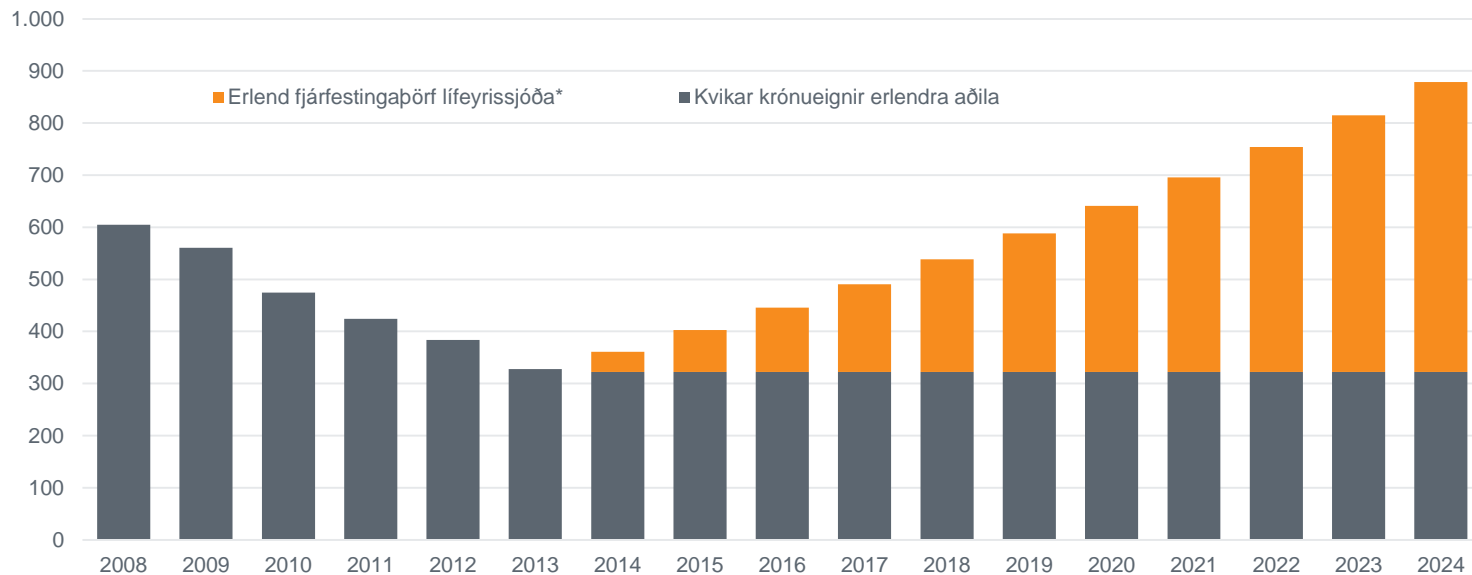
Krónuvandi í fjármagnshöftum - vænt krónuútlæði við losun hafta



Gamla snjóhengjan hefur minnkað en er ný snjóhengja er að bætast við?

Árleg fjárfestingaþörf lífeyrissjóða er í kringum 7% af VLF þar af má áætla að um 30% af þeirri upphæð muni leita í fjárfestingar erlendis

Gamla snjóhengjan og nýja snjóhengjan
- í mö.kr.

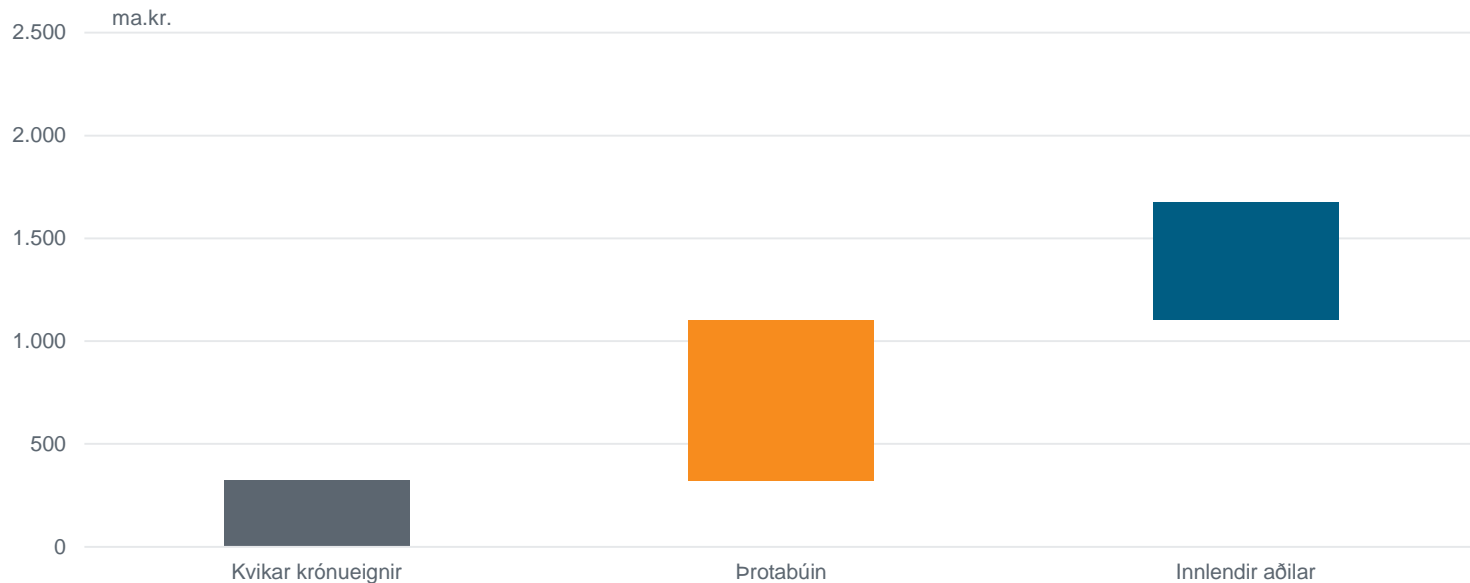


*m.v. að lífeyrissjóðir kjósi að fjárfesta 30% af árlegri fjárfestingaþörf sinni á erlendum mörkuðum

Ef við ílengjumst í höftum til næstu tíu ára...

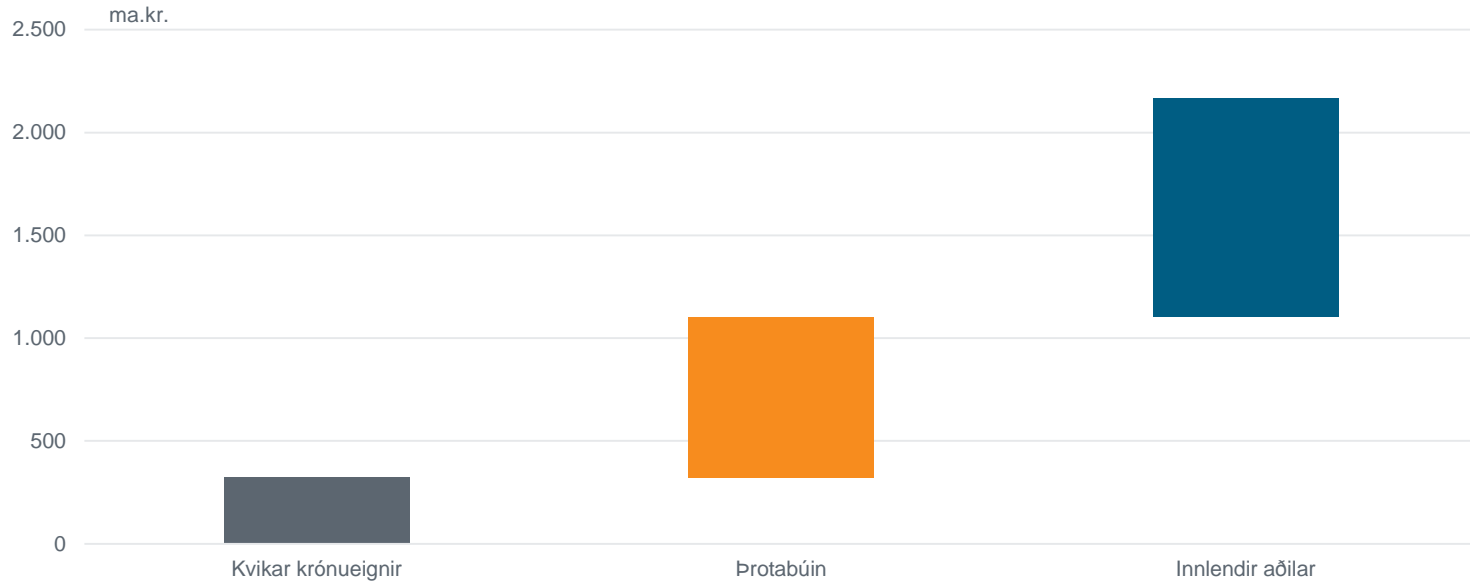
...getur snjóhengjan farið úr því að vera 1.700 ma.kr.....

Krónuvandi í fjármagnshöftum
- Í mö.kr.



...í 2.200 ma.kr. að 10 árum liðnum

Krónuvandi í fjármagnshöftum
- í mö.kr.



Mikilvægi þess að brjótast úr vítahring hafta

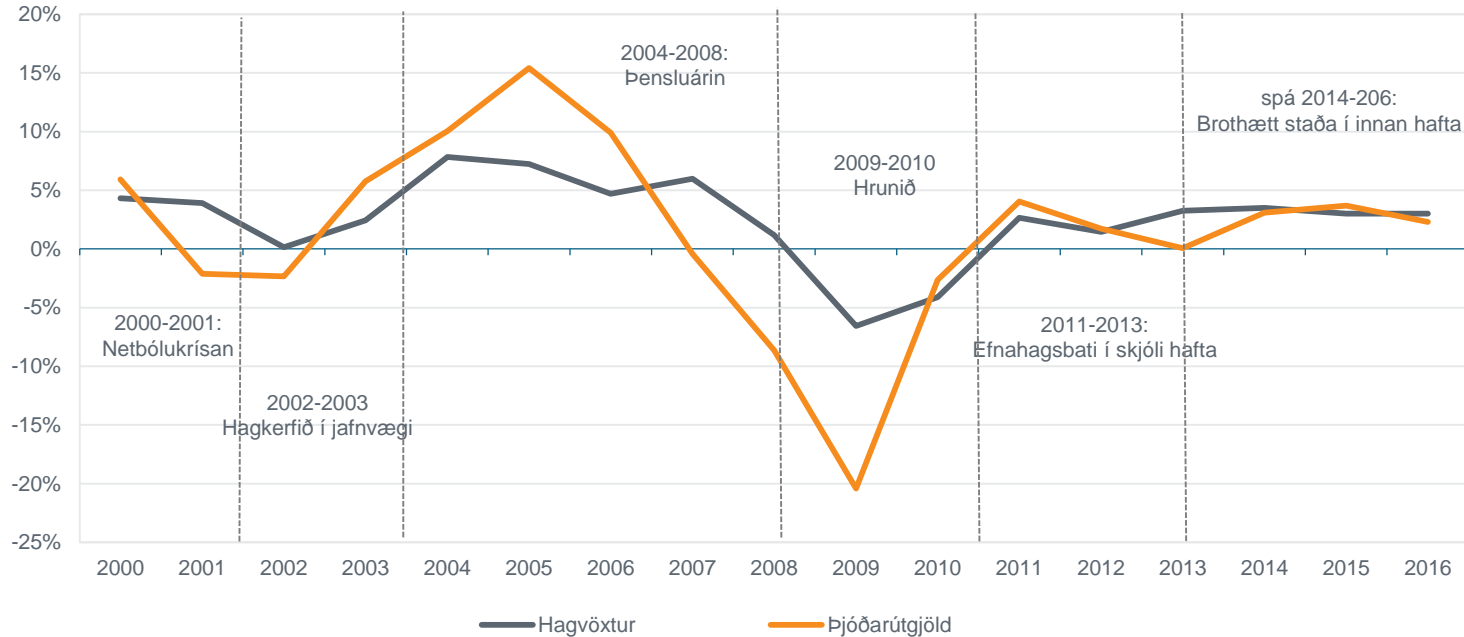
- Snjóhengjan hverfur ekki af sjálfum sér – heldur stækkar með hverju ári sem líður.
- Innan hafta eru undirstöðurnar ekki réttar. Hættan á því að hagkerfið ofhitni, eignaverðbólga raungerist og gjaldeyrisafgangur þjóðarbúsins verði enginn er raunverulega fyrir hendi. Tækifærið til losunar hafta getur því verið fljótt að hverfa.
- Íslenskt „hafta“hagkerfi getur ekki verið samkeppnishæft, fjármagnskjör verða há, verðlagning verður brengluð á öllum mörkuðum og erlend fjárfesting (á útboðsafslætti) verður áfram lág.

Því fylgir áhætta að taka engin skref við losun hafta!



Framtíðahorfur íslensks efnahagslífs munu velta á losun hafta

Hagvöxtur og innlend eftirspurn
- raunbreyting landsframleiðslu



Horfur til 2016: Jafnvægi innan hafta?

1. Horfur til 2016: Vorið er komið
2. Dregur fyrir sólu?
3. Niðurstaða

Hagkerfi í “jafnvægi” innan hafta?

- Efnahagsbatinn hófst í ársbyrjun 2011. Viðsnúningurinn hefur gengið vonum framar og framleiðslutapið í kjölfar hrunsins hefur að mestu leyti gengið tilbaka.
- Ferðapjónustan hefur dregið vagninn í efnahagsbatanum. Ef ferðapjónustan hefði ekki komið til þá ættum við mun lengra í land með að ná fyrra framleiðslustigi.
- Blikur eru á lofti og er útlit fyrir að vöxturinn verði einkum drifinn áfram af einkaneyslu. Slíkt kallar á aukinn innflutning á neysluvörum og má lítið út af bregða áður en gjaldeyrisafgangur þjóðarbúsins er nánast horfinn.
- Staðan í dag er viðkvæm. Sú hætta er fyrir hendi að sagan endurtaki sig, hagkerfið ofhitni, keyrt áfram af innlendri eftirspurn - að þessu sinni innan hafta. Útflutningsdrifinn hagvöxtur er lykilforsenda þess að unnt sé að losa um höftin á komandi árum.
- Gangi áform stjórnvalda eftir mun ríkissjóður skila afgangi á næstu árum. Hið opinbera þarf að sýna mikinn aga á komandi árum.
- Mikilvæg úrlausnarverkefni eru framundan, verkefni eru erfið en þau eru leysanleg. Með hverju ári sem líður verður sífellt erfiðara að brjótast úr vítahring haftanna.
- Langtímahorfur í íslensku efnahagslífi munu á endanum velta á losun hafta.

Þjóðhagsspá 2014-2016

| | <i>Raunbreyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram</i> | | | | |
|--|--|------|------|------|------|
| | <i>í m.ö.kr.</i> 2013 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Einkaneysla | 958 | 1,2 | 4,3 | 3,3 | 2,4 |
| Samneysla | 455 | 1,3 | 0,6 | 0,2 | 0,4 |
| Fjármunamyndun | 243 | -2,9 | 2,5 | 10,6 | 5,5 |
| - Atvinnuvegafjárfesting | 154 | -8,9 | -3,0 | 8,1 | 2,7 |
| - Fjárfesting í íbúðarhúsnæði | 51 | 10,6 | 20,6 | 24,7 | 17,9 |
| - Fjárfesting hins opinbera | 38 | 11,4 | 6,1 | 0,7 | -4,0 |
| Þjóðarútgjöld | 1.654 | 0,1 | 3,1 | 3,7 | 2,3 |
| Útflutningur vöru og þjónustu | 1.028 | 5,2 | 3,6 | 1,6 | 3,4 |
| Innflutningur vöru og þjónustu | 893 | -0,1 | 3,3 | 2,5 | 2,0 |
| Verg landsframléiðsla | 1.786 | 3,2 | 3,5 | 3,0 | 3,1 |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) | | 7,4 | 6,5 | 6,1 | 6,6 |
| Undirliggjandi viðskiptajöfnuður án áhrifa ILST (% af VLF) | | 6,2 | 3,8 | 3,6 | 4,0 |
| Undirliggjandi viðskiptajöfnuður með áhrifum ILST (% af VLF) | | 3,7 | 1,3 | 1,1 | 1,5 |
| Viðskiptakjör vöru og þjónustu (br. milli ársmeðaltala) | | -2,4 | -1,0 | 0,0 | -0,4 |
| Heildarfjármunamyndun (% af VLF) | | 14 | 13 | 14 | 15 |
| Einkaneysla (% af VLF) | | 54 | 55 | 54 | 54 |
| Atvinnuleysi (% af mannafla) | | 4,4 | 3,5 | 3,2 | 3,3 |
| Ársverðbólga (%), sviðsmynd 1* | | 3,9 | 2,3 | 2,7 | 3,1 |
| Ársverðbólga (%), sviðsmynd 2** | | 3,9 | 2,4 | 3,6 | 3,7 |

*m.v. hóflegar launa- og húsnæðisverðshækkanir

**m.v. sögulegt launaskrið og verulegar verðhækkanir húsnæðis

Ásdís Kristjánsdóttir
Forstöðumaður efnahagssviðs
asdis@sa.is
sími: 590-0080

Ólafur Garðar Halldórsson
Hagfræðingur á efnahagssviði
olafur@sa.is
sími: 590-0081

Sigríður Mogensen
Hagfræðingur á efnahagssviði
sigridurm@sa.is
sími: 590-0082

<https://twitter.com/efnahagssvidSA/>

