



Þjóðhagsspá 2015-2017

Völt er veraldar  
blíðan

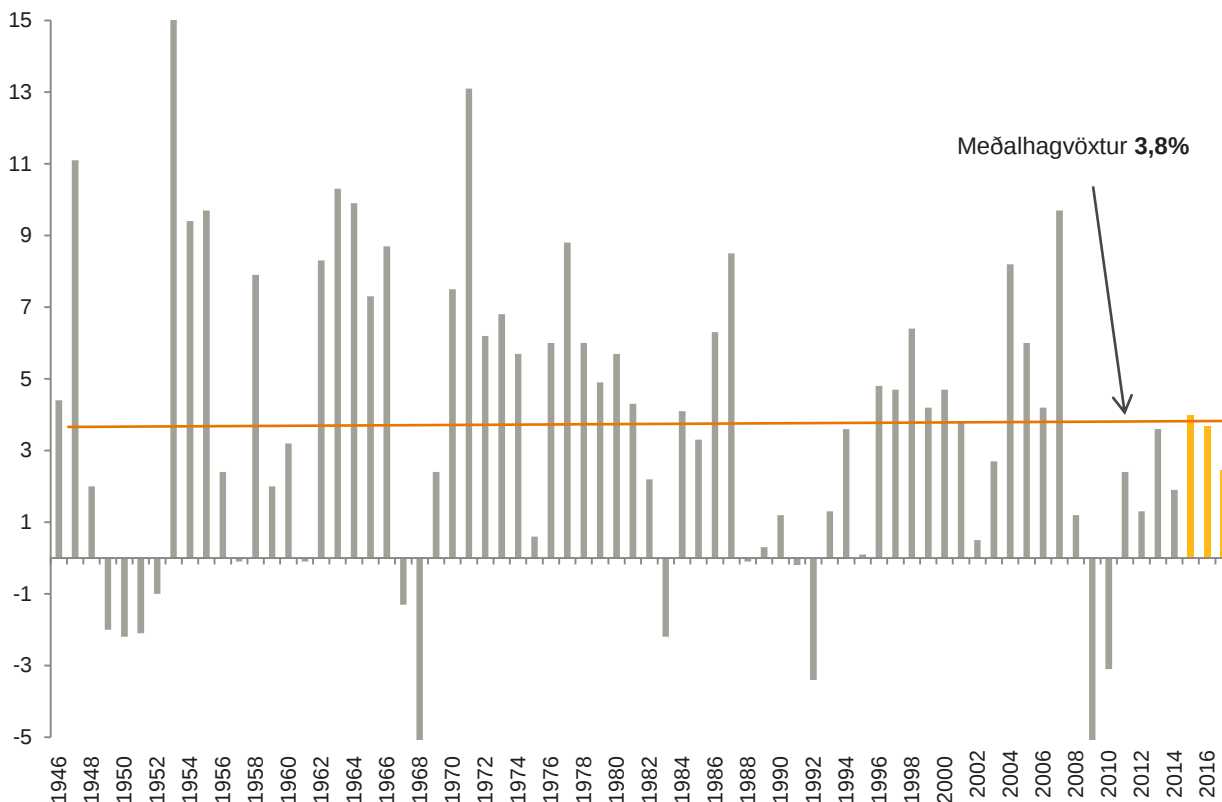
# Allt kann sá sem hófið kann

Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka

# Horfur á fremur hóflegum hagvexti

Hófleg uppsveifla m.v. aðrar uppsveiflur í íslenskri efnahagssögu

**VERG LANDSFRAMLEIÐSLA**  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)

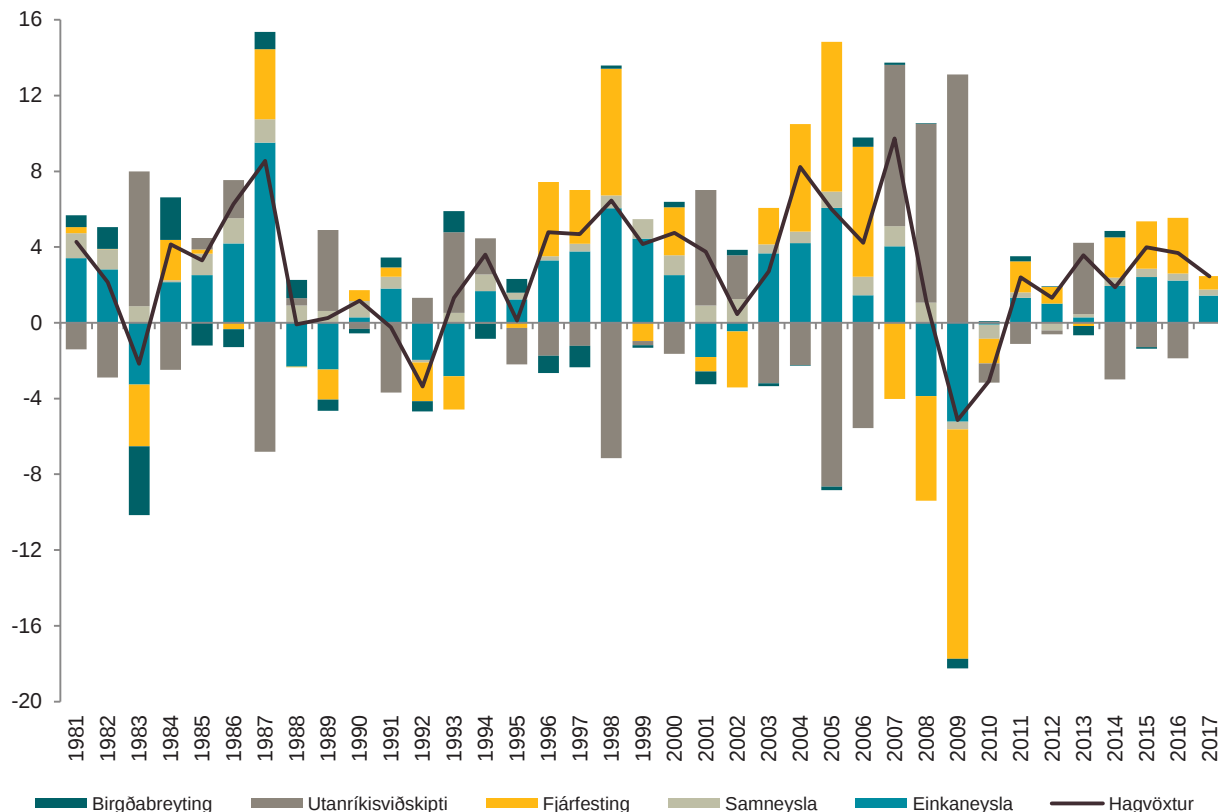


- Reiknum með 4,0% hagvexti í ár, 3,7% á næsta ári og 2,4% 2017
- Hóflegur hagvöxtur í sögulegu ljósi - hagvöxtur á spátímabilinu við eða undir langtímameðaltali
- Spáum því að hagvaxtartímabilið nú verði nokkuð langt í sögulegu ljósi

# Hagvöxtur á breiðum grundvelli

Vöxtur í neyslu, fjárfestingu og útflutningi en framlag utanríkisviðskipta neikvætt

**VERG LANDSFRAMLEIÐSLA OG EINSTAKIR ÞÆTTIR HENNA**  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



- Spáum talsverðum vexti í einkaneyslu, fjárfestingu og útflutningi
- Kunnugt stef í uppsveiflu
- Mikill vöxtur í innlendri eftirspurn en framlag utanríkisviðskipta neikvætt
- Hóflegri vöxtur innlendrar eftirspurnar en oft hefur sést áður í uppsveiflum

# Hagur heimilanna hefur vænkast

Flestir hagvísar benda til þess að fjárhagslegur hagur heimilanna hafi batnað umtalsvert



**EIGNAVERÐ**  
hefur hækkað  
og ekki síst verð íbúða

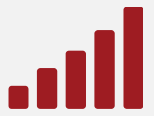


**KAUPMÁTTUR  
LAUNA**  
og ráðstöfunartekna hratt vaxandi  
og **hár sögulega séð**



**STÖRFUM**  
hefur fjölgað  
og atvinnuleysi  
minnkað

**SKULDASTAÐA**  
heimilanna   
hefur lækkað umtalsvert  
**og er ekki lengur há**  
í alþjóðlegum samanburði



**EIGNASTAÐA**  
heimilanna  
hefur batnað talsvert og  
er orðin **sögulega mjög góð**



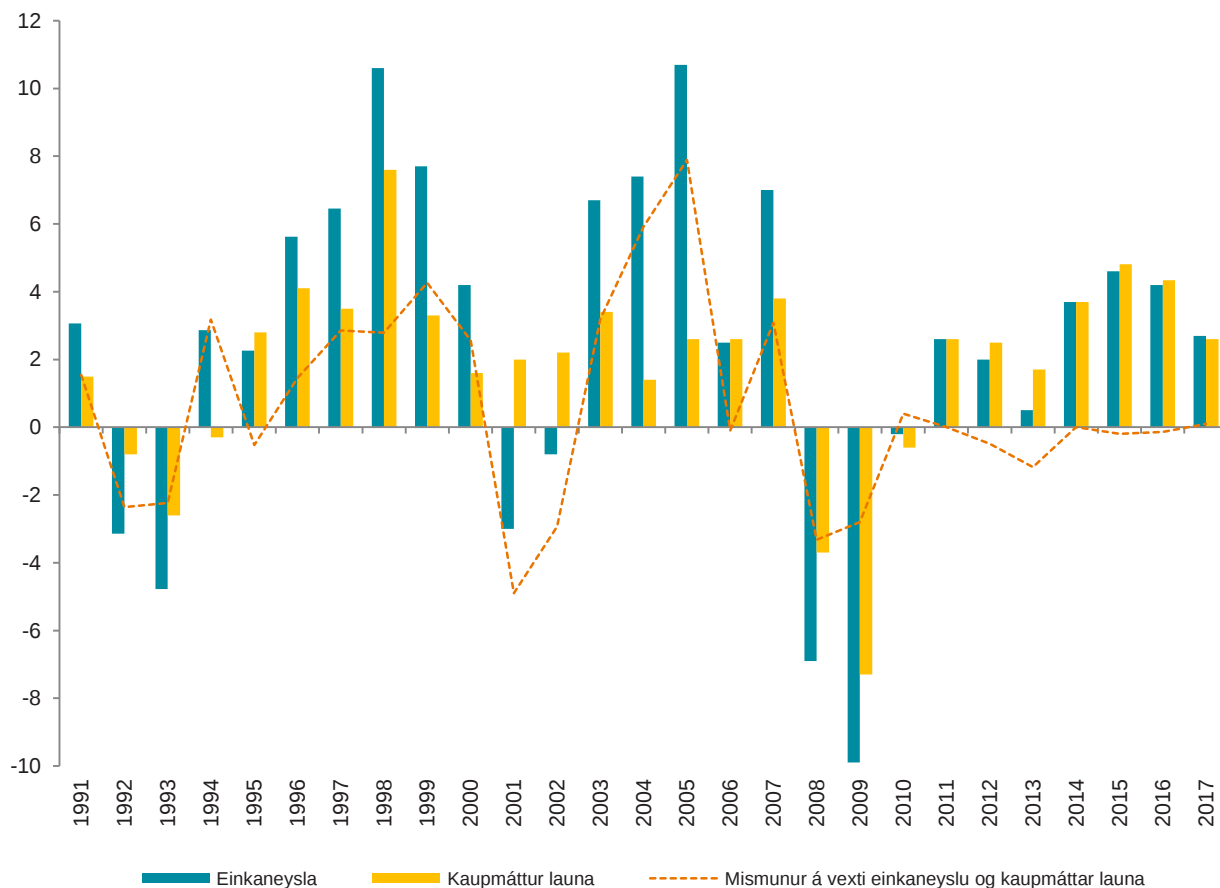
**VERÐBÓLGAN** lág  
og raungengi krónunnar  
hefur styrkst



# Hóflegur vöxtur einkaneyslu

Vöxtur kaupmáttar launa og ráðstöfunartekna meðal þátta sem knýja einkaneysluvöxtinn

**EINKANEYSLA OG KAUPMÁTTUR LAUNA**  
Raunbreyting frá fyrra ári (%)



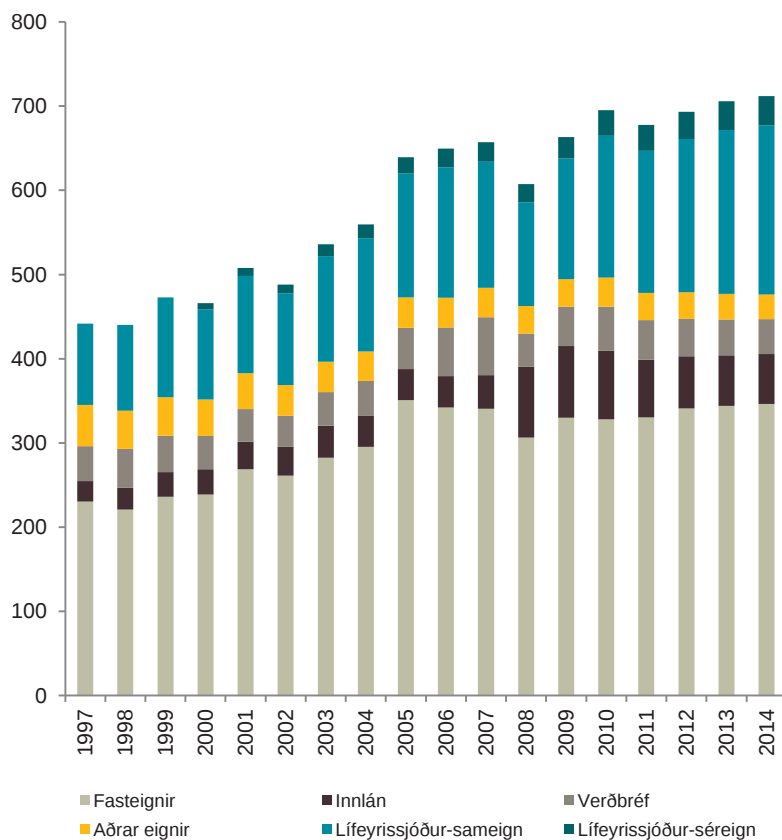
- Reiknum með 4,6% vexti einkaneyslu í ár, 4,2% á næsta ári og 2,7% 2017
- Hóflegur vöxtur í sögulegu ljósi
- Í takti við vöxt í kaupmætti launa
- Ólíkt mörgum fyrri uppsveiflum er einkaneysluvöxturinn ekki drifinn af aukinni skuldsetningu

# Eigna og skuldastaða hefur batnað

Hrein eignastaða heimilanna sem hlutfall af ráðstöfunartekjum er góð í sögulegu ljósi

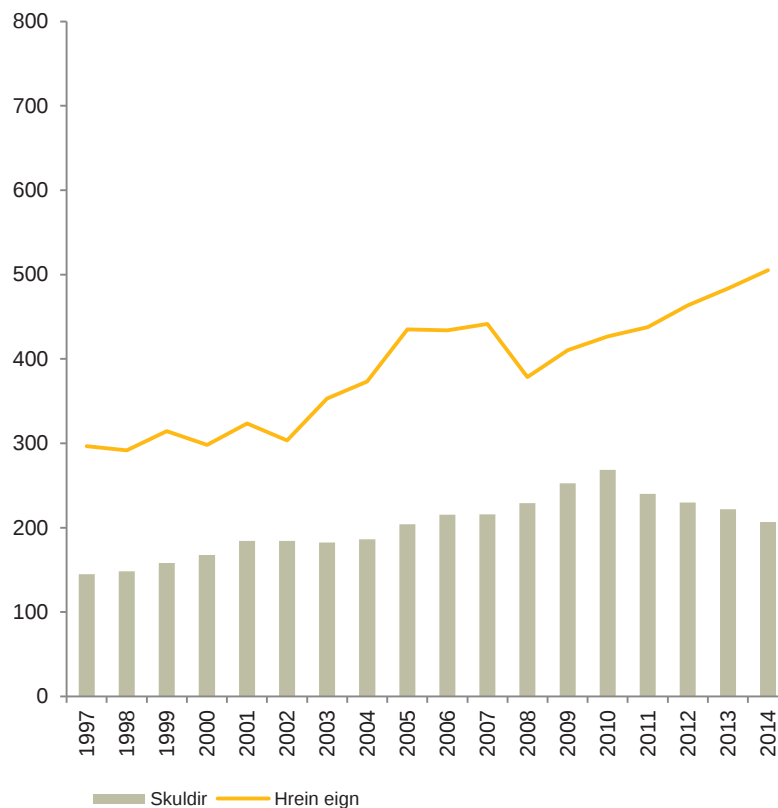
## EIGNIR HEIMILANNA

Sem hlutfall af ráðstöfunartekjum (%)



## SKULDIR OG HREIN EIGN HEIMILANNA

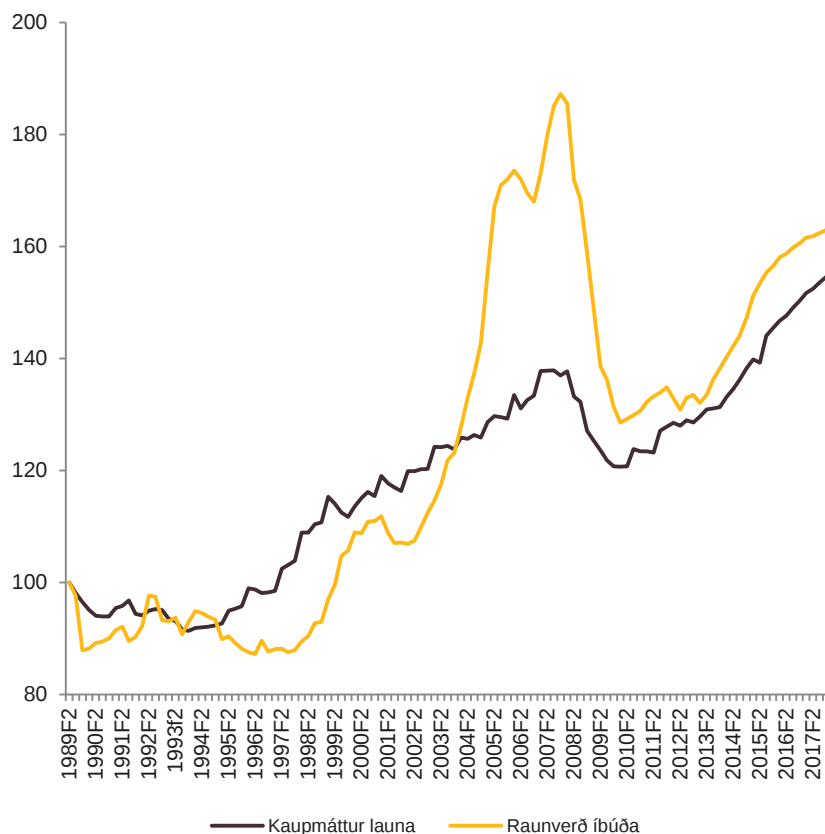
Sem hlutfall af ráðstöfunartekjum (%)



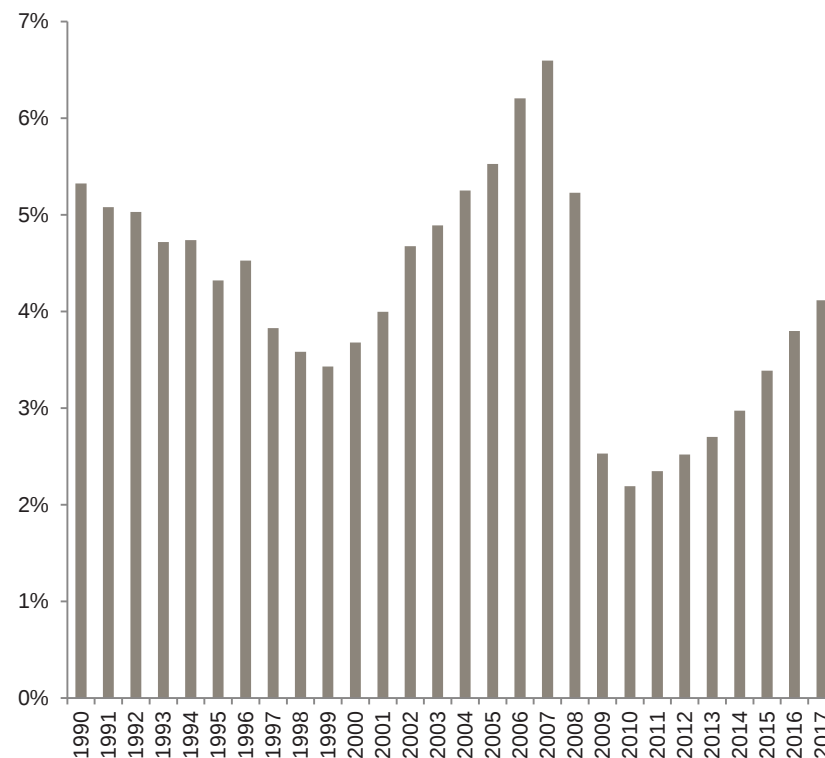
# Hröð hækkun húsnæðisverðs

Fjárfesting í íbúðarhúsnæði í örum vexti en umfang þessara fjárfestinga hefur verið lítið undanfarin ár

**RAUNVERÐ ÍBÚÐARHÚSNÆÐIS OG KAUPMÁTTUR LAUNA**  
Vísitölur



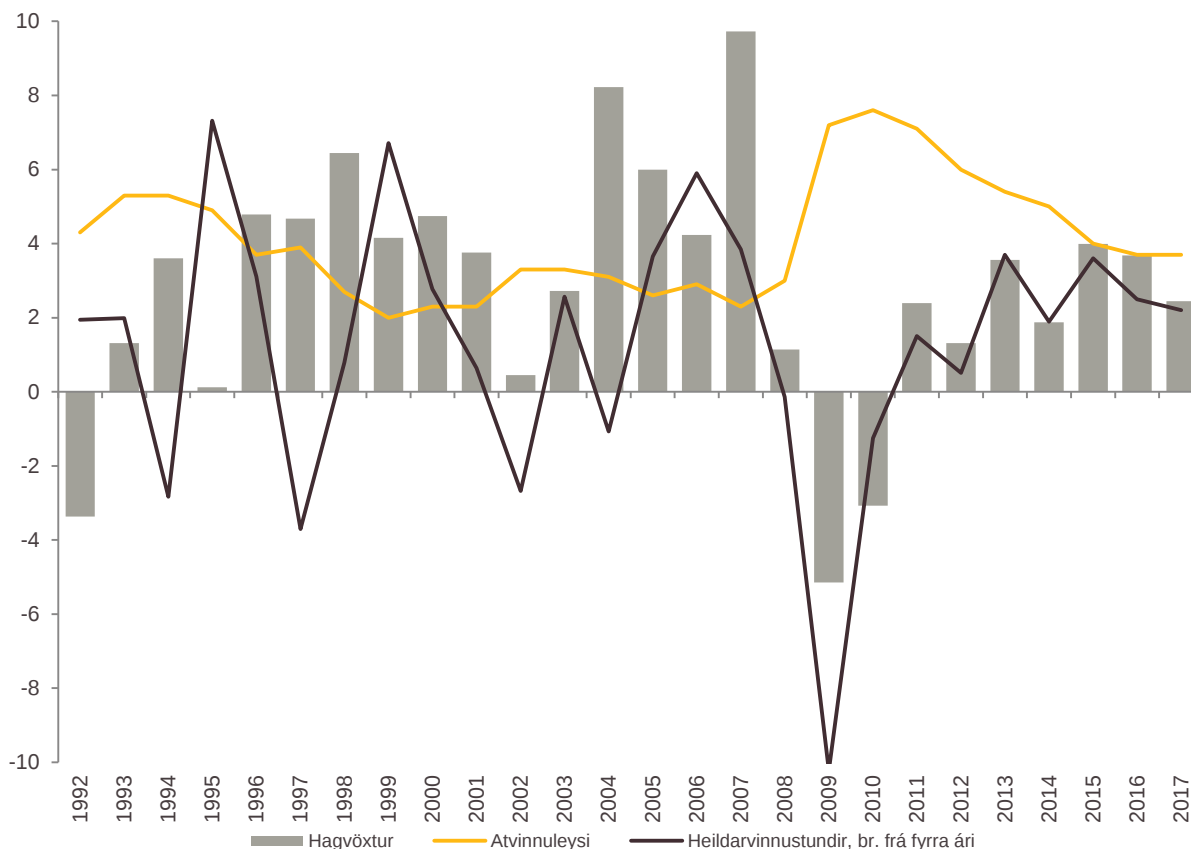
**FJÁRFESTING Í ÍBÚÐARHÚSNÆÐI**  
Hlutfall af VLF (%)



# Störfum að fjölga og atvinnuleysi að lækka

Atvinnuleysi komið undir jafnvægisatvinnuleysi

HAGVÖXTUR, ATVINNULEYSI OG HEILDARVINNUSTUNDIR (%)



- Reiknum með því að atvinnuleysi haldi áfram að lækka á spátímabilinu
- Hagvöxturinn undanfarið hefur skapað talsverðan fjölda starfa þrátt fyrir að hafa verið hóflegur
- Heildarvinnustundir hafa aukist talsvert
- Reiknum með því að framhald verði á því
- Störf hafa skapast í greinum þar sem framleiðni er frekar lág

# Efnahagsumhverfi fyrirtækja að batna

Margt, en ekki allt, hefur þróast í jákvæða átt í efnahagsumhverfi fyrirtækja undanfarið



## RAUNGengi krónunnar

hefur verið að hækka en **raungengið enn lágt** sögulega séð



## Innlend eftirspurn VAXANDI

með auknum fjárfestingum  
einkageirans og neyslu heimilanna



**VERÐBÓLGAN** lág  
en að aukast



FYRIRTÆKI



## VIÐSKIPTAKJÖR

hafa batnað með  
**hækkun verðs á fiski**  
og áli og lækkun olíuverðs



## HAGVÖXTUR

að taka við sér  
í mörgum  
viðskiptalöndum þó  
að hann sé víða enn hægur

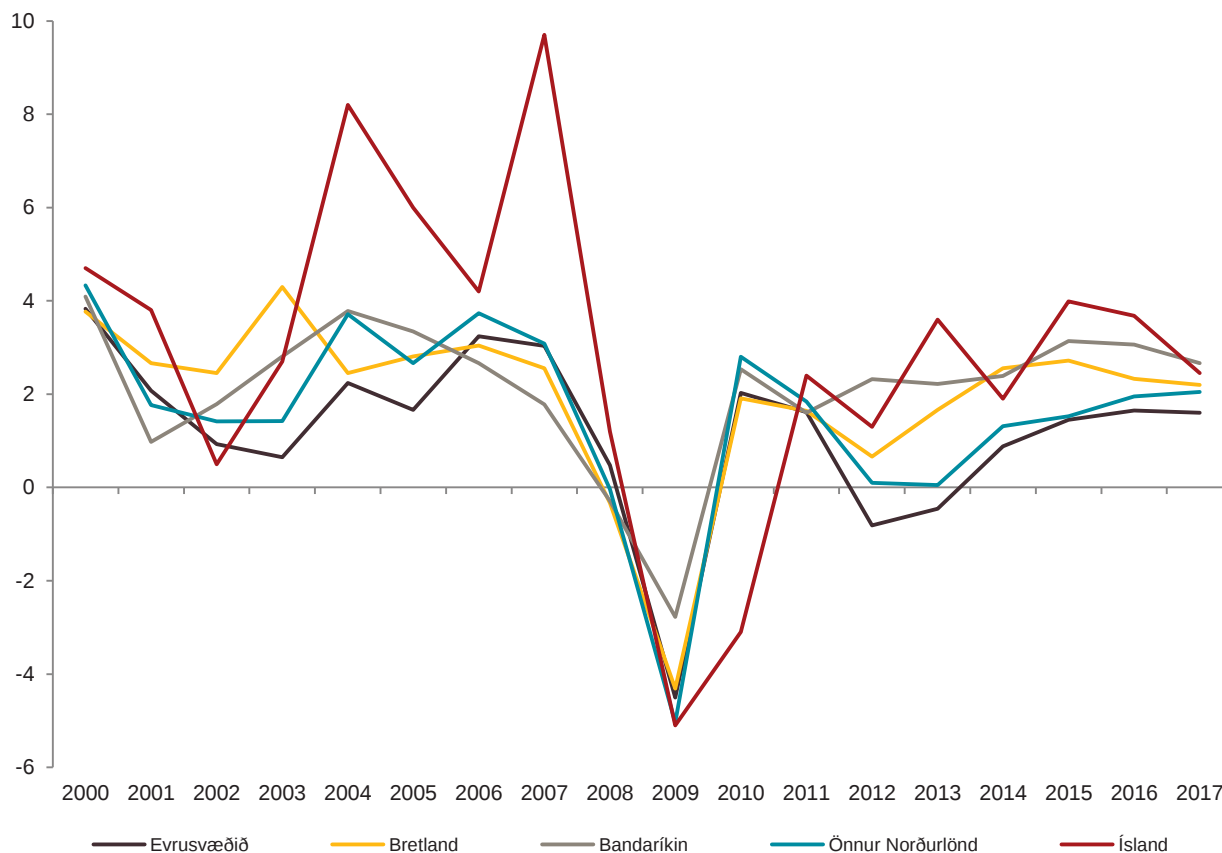


Meiri  
**FISKVEIÐI**  
og fleiri ferðamenn

# Hagvöxtur að taka við sér alþjóðlega

Hagvöxtur að taka við sér í viðskiptalöndunum en hægt

**VERG LANDSFRAMLEIÐSLA**  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)

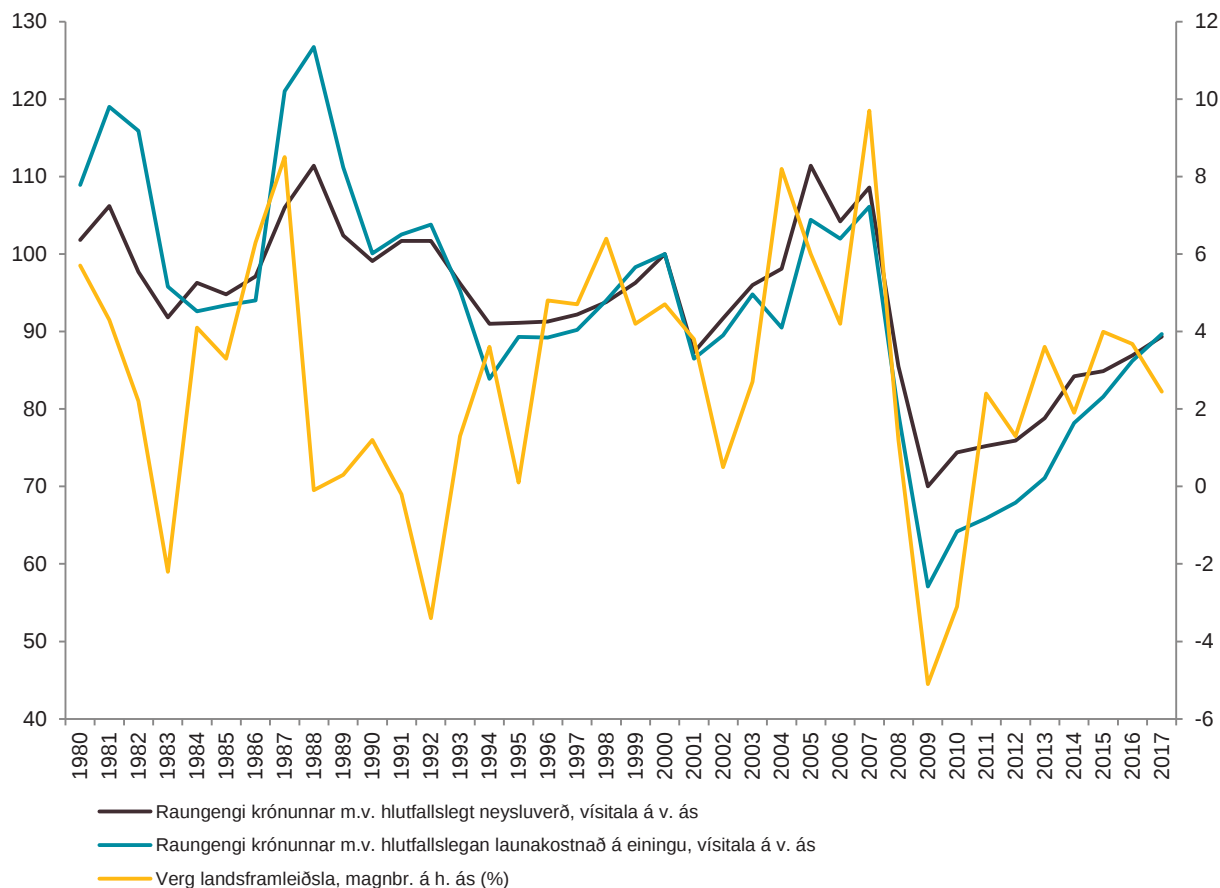


- Hagvöxtur hefur verið afar hægur á evrusvæðinu en Bandaríkin hafa verið að vaxa hraðar
- Almennt frekar hóflegar hagvaxtartölur í þessari uppsveiflu
- Spáð að hagvöxtur haldi áfram í helstu viðskiptalöndunum en að hann verði ekki hraður
- Nokkuð meiri hagvöxtur hér á landi en í mörgum nálægum ríkum í þessari uppsveiflu

# Raungengi krónunnar að hækka

Varasamt að fjárfesta á grundvelli forsendu um varanlega lágt raungengi

## RAUNGengi KRÓNUNNAR OG HAGVÖXTUR



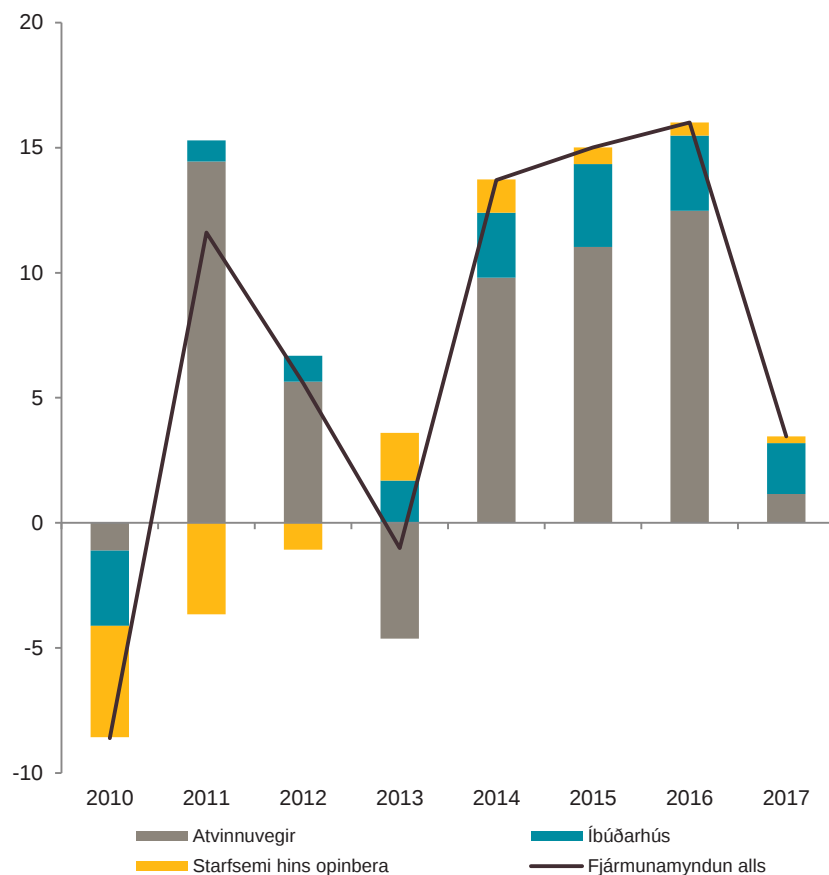
- Raungengi krónunnar hefur verið að hækka samhliða uppsveiflunni í hagkerfinu
- Raungengið enn nokkuð lágt sögulega séð
- Hækkun raungengisins skerðir samkeppnisstöðu þeirra innlendu fyrirtækja sem eru í mestri samkeppni við erlend fyrirtæki
- Útflutningstekjur þjóðarinnar nú viðkvæmari fyrir raungengishækkun vegna mikils vægis ferðaþjónustu
- Áhrifin skila sér með töf
- Varhugavert að fjárfesta í greinum sem byggja sinn rekstrargrundvöll á lágu raungengi og eru þannig mest viðkvæmar fyrir hækkun raungengisins

# Fjárfesting mikil í útflutningsgreinum

Reiknum með umtalsverðum vexti í fjárfestingum atvinnuveganna

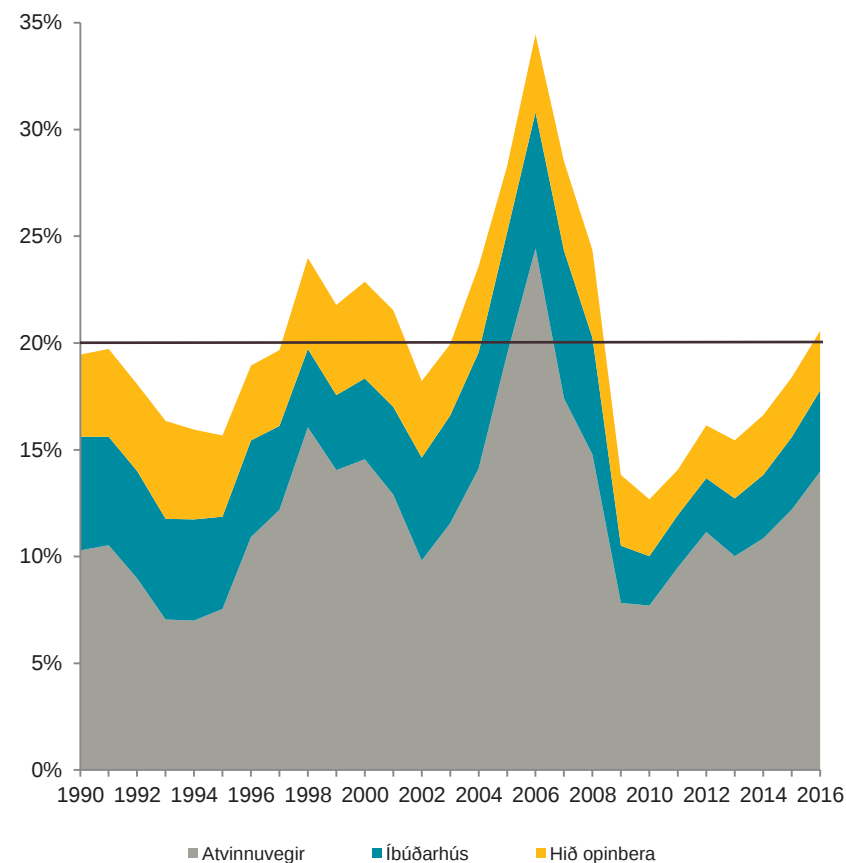
## FJÁRMUNAMYNDUN

Fremlag einstakra þátta í magnbreytingu (%)



## FJÁRFESTING

Hlutfall af VLF



# Efnahagsumhverfi fjármálamarkaðarins

Umhverfi fjármálamarkaðarins takmarkað af fjármagnshöftum



Aukin  
VERÐBÓLGA



HÆKKUN  
stýrivaxta  
boðuð



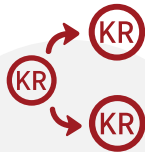
Miklar innlendar  
**kostnaðarverðshækkanir**  
og hækkun raungengis krónunnar



VAXANDI  
innlend  
og erlend eftirspurn



FJÁRMÁLAMARKAÐUR



FJÖLGUN  
fjárfestingakosta

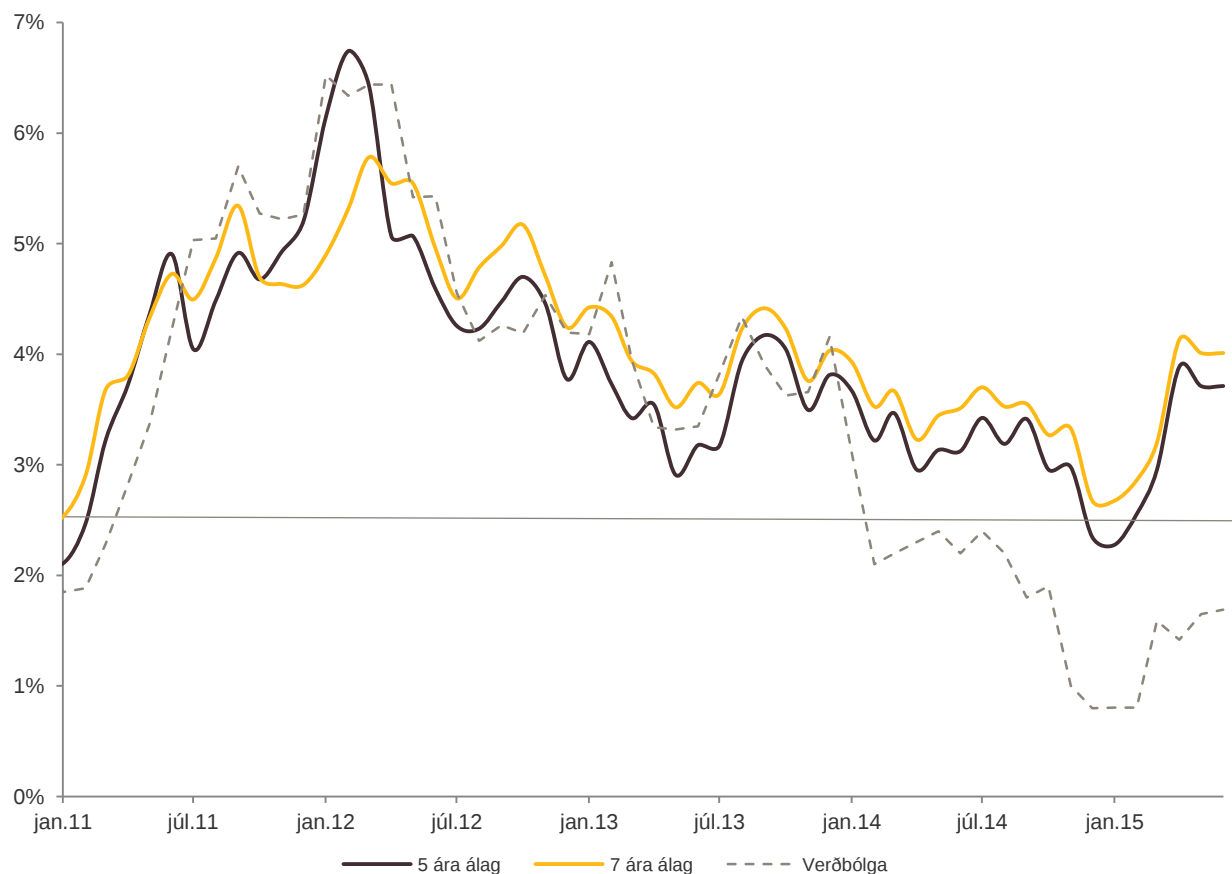
Mikill **stöðugleiki** á  
gjaldeyrismarkaði en  
**AUKIÐ FLÖKT**  
samhliða skrefum  
í afnámi hafta



# Verðbólguálagið hefur hækkað talsvert

Verðbólguálagið á skuldabréfamarkaði talsvert yfir verðbólguþéttmiði Seðlabankans

## VERÐBÓLGA OG VERÐBÓLGUÁLAG

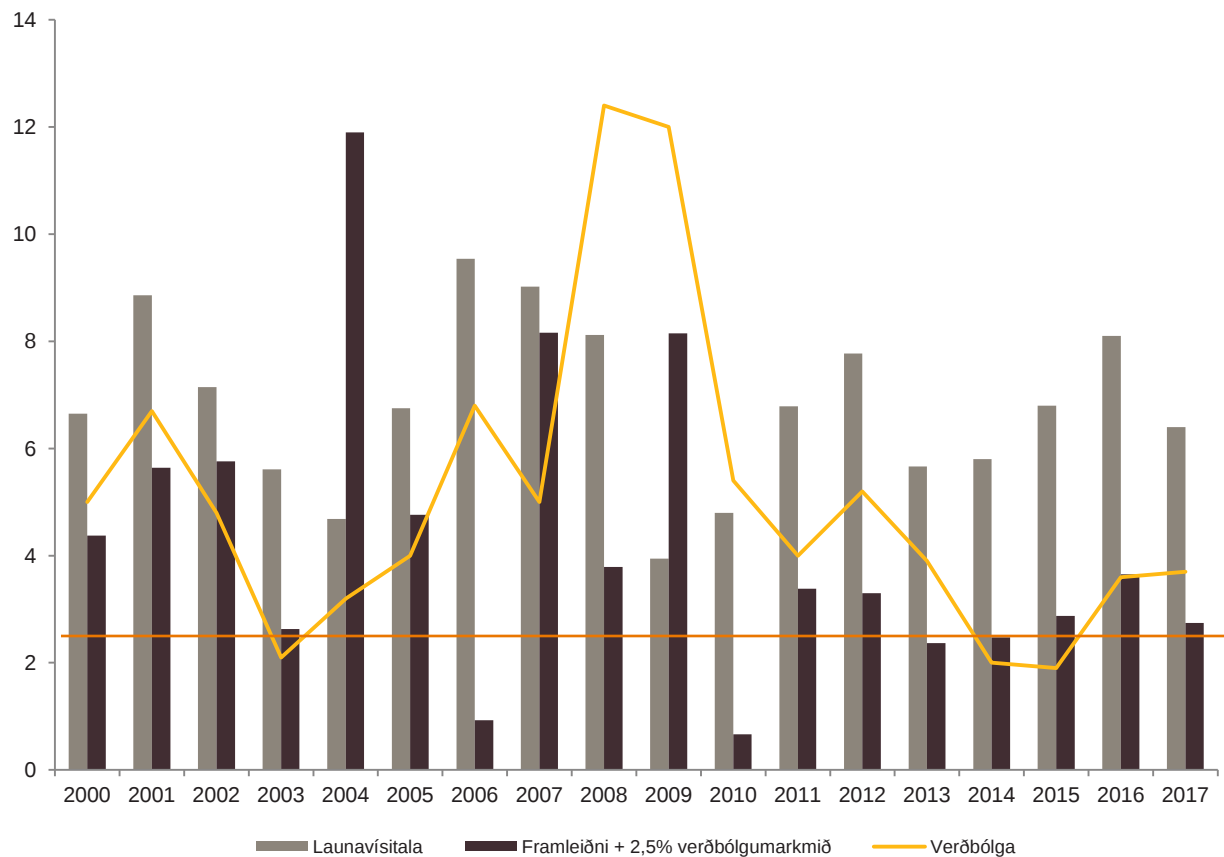


- Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað talsvert undanfarið og væntingar þar um umtalsverð hækkun stýrivaxta á næstunni
- Endurspeglar svartsýni varðandi áhrif kjarasamninga á verðbólguþróunina
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila samkvæmt nýbirtri könnun Seðlabankans hafa einnig hækkað
- Væntingar um talsverða hækkun stýrivaxta Seðlabankans á næstunni

# Launahækkarnir umfram innistæðu

Launahækkarnir hafa verið umfram það sem rúmast innan verðbólguþéttis Seðlabankans

LAUN, VERÐBÓLGA, FRAMLEIÐNI OG VERÐBÓLGUMARKMIÐ SBÍ (%)

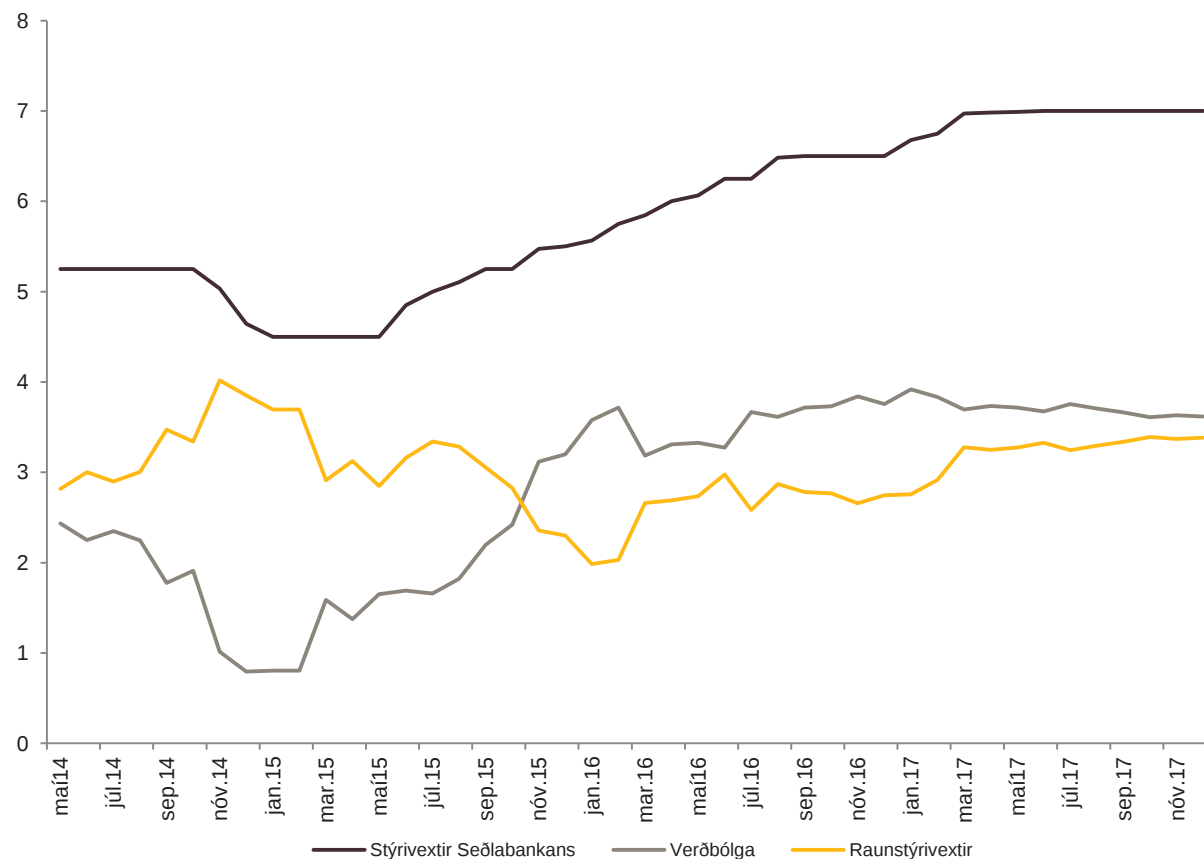


- Svigrúm til launahækkana sem samrýmist verðbólguþéttir Seðlabankans mótast af framleiðnivexti að viðbættu markmiði Seðlabankans
- Launahækkarnir í þessari uppsveiflu og á spátímabilinu umfram það sem rúmast innan þessa svigrúms
- Aðrir þættir hafa greitt niður verðbólguþéttir undanfarið þ.e. lítil sem engin innflutt verðbólga
- Ytri þættir villa sýn á það hvað hægt er að hækka laun um hér á landi umfram framleiðnivöxt að viðbættu verðbólguþéttir
- Niðurstaða kjarasamninga einn stærsti óvissuþáttur spáinnar

# Reiknum með umtalsverðri verðbólgu

Reiknum með 2,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta yfir spátímabilið

VERÐBÓLGA, STÝRIVEXTIR OG RAUNSTÝRIVEXTIR (%)

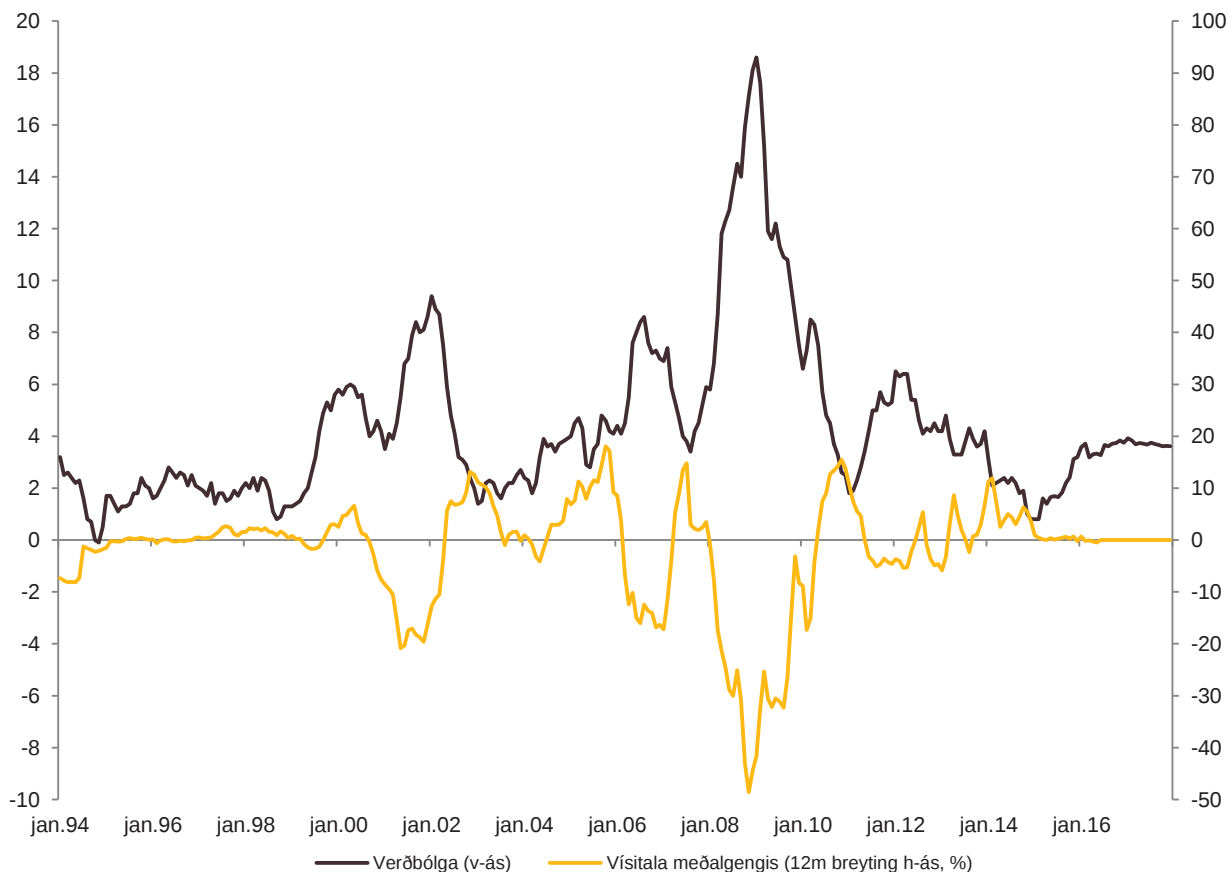


- Við reiknum með því að verðbólgan fari yfir verðbólguþröskulkið snemma á næsta ári og að hún haldist þar út spátímabilið
- Reiknum með að peningastefnunefnd Seðlabankans bregðist við miklum innlendum launahækkunum, sterkum vexti eftirspurnar og verri verðbólguhorfum með hækkun stýrivaxta um eitt prósentustig á þessu ár
- Hækka um eitt prósentustig á næsta ári einnig
- Aðhaldsstig peningamála, mælt með mun stýrivaxta og verðbólgu hækkar lítið

# Verðbólgan gæti orðið meiri

Gengi krónunnar haldið stöðugu en eðlileg viðbrögð væri að það myndi lækka

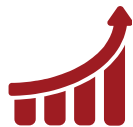
## VERÐBÓLGA OG GENGÍ KRÓNUNNAR (%)



- Ef gengi krónunnar myndi bregðast við miklum innlendum launahækkunum með lækkun myndi verðbólgan verða meiri
- Með ríflegri hækkun launa er verið að brjóta raungenginu leið til hækkunar í uppsveiflunni
- Betra væri að heimila nafngengi krónunnar að hækka
- Hugsanlegt að viðbrögð Seðlabankans verði þau að draga úr kaupum sínum á gjaldeyri

# Helstu niðurstöður

Horfur á hóflegum hagvexti næstu árin sem byggður er á nokkuð breiðum grunni



**Hóflegur hagvöxtur** næstu árin drifinn af einkaneyslu, fjárfestingu og útflutningi.



**Útflutningur eykst og fjárfestingar fyrirtækja** færist í aukanna á næstunni m.a. vegna iðnaðaruppbyggingar, fjölgun orkumannvirkja og vaxandi ferðaþjónustu.



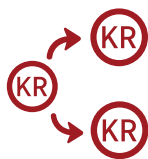
**Fjárhagsleg staða heimilanna** heldur áfram að vænkast með m.a. auknum kaupmætti ráðstöfunartekna og hækkun eignaverðs.



**Efnahagsumhverfi** fjármálamarkaðarins verður á næstunni m.a. litað af aukinni verðbólgu, hækkun stýrivaxta og auknu flökti krónunnar.



**Talsverður vöxtur** einkaneyslu og aukin fjárfesting heimilanna.



**Efnahagsumhverfi fyrirtækja** mun mótast m.a. af aukinni innlendri og erlendri eftirspurn, talsverðum innlendum kostnaðarverðshækkunum og hækkun raungengis krónunnar.



**Óvissa um afnám gjaldeyrishafta** og niðurstöðu kjarasamninga.

# Svipult er sævar logn

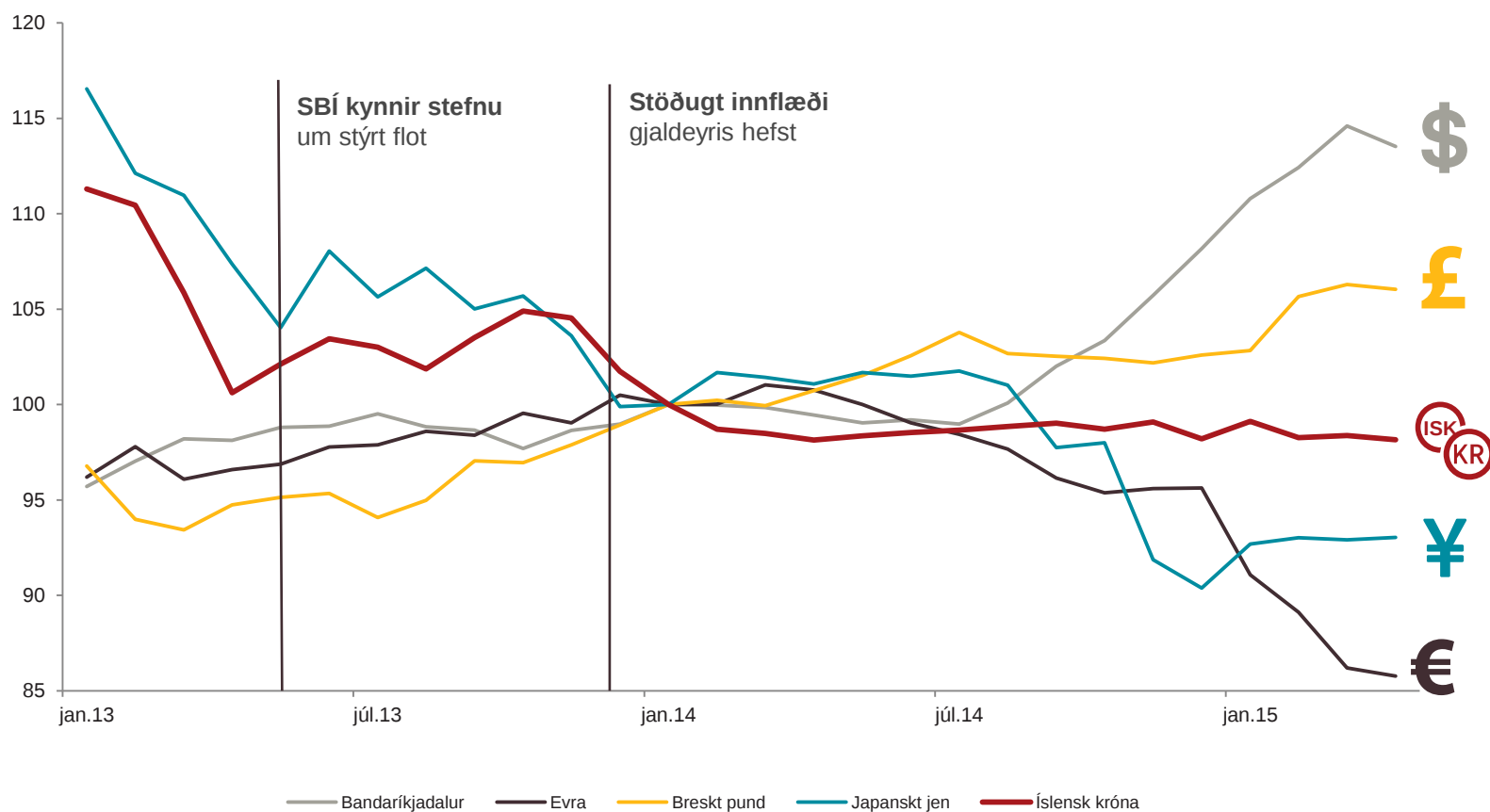
Jón Bjarki Bentsson, hagfræðingur í Greiningu Íslandsbanka

# Stýrt flot eða fastgengi?

Krónan hefur verið ein stöðugasta mynt í heimi undanfarin misseri

Viðskiptavegið gengi nokkurra gjaldmiðla

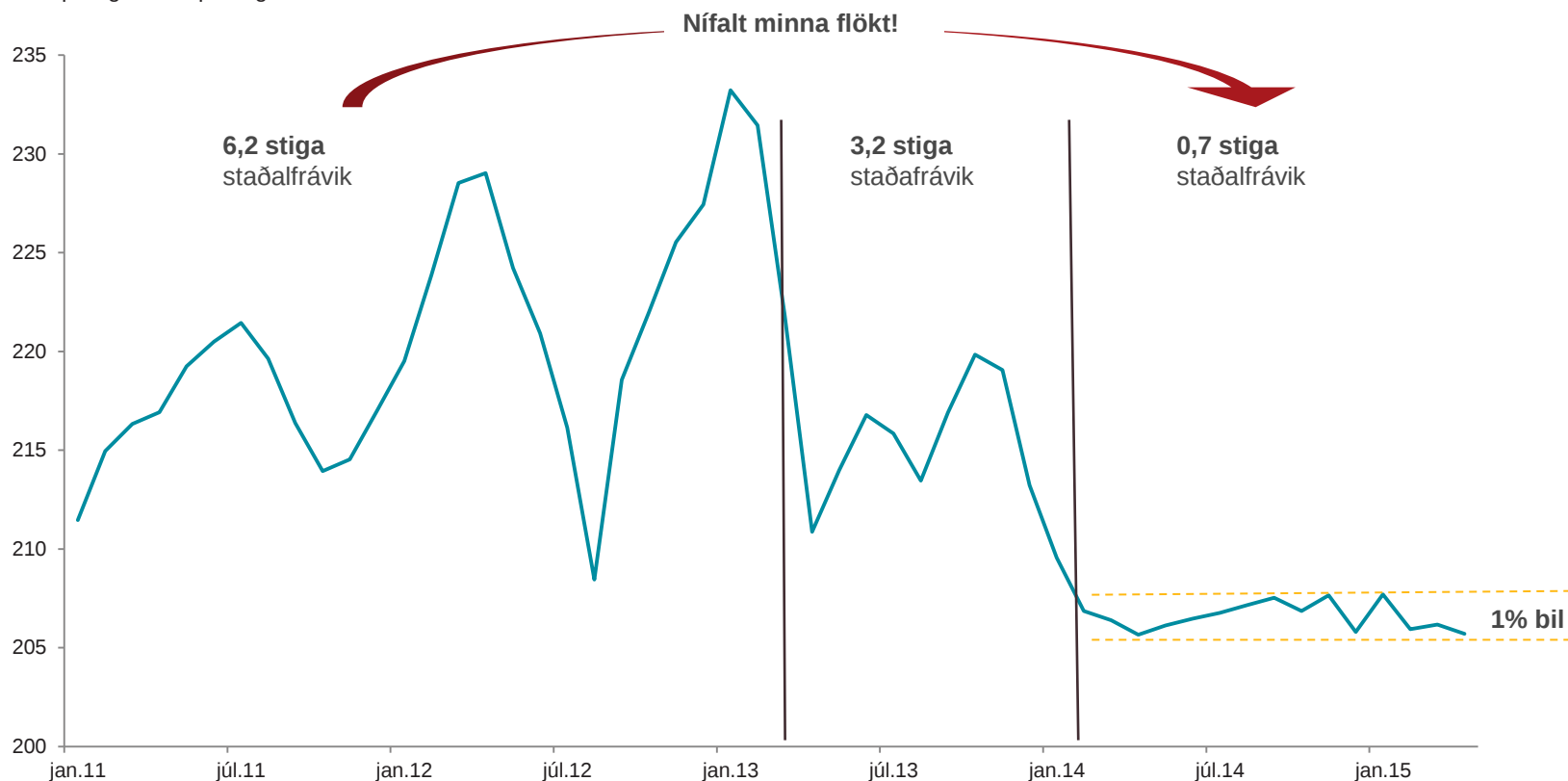
Vísitölur: jan.2014=100



# Stýrt flot eða fastgengi?

Krónan hefur verið ein stöðugasta mynt í heimi undanfarin misseri

Gengisvísitala krónu  
m.v. þrönga viðskiptavog



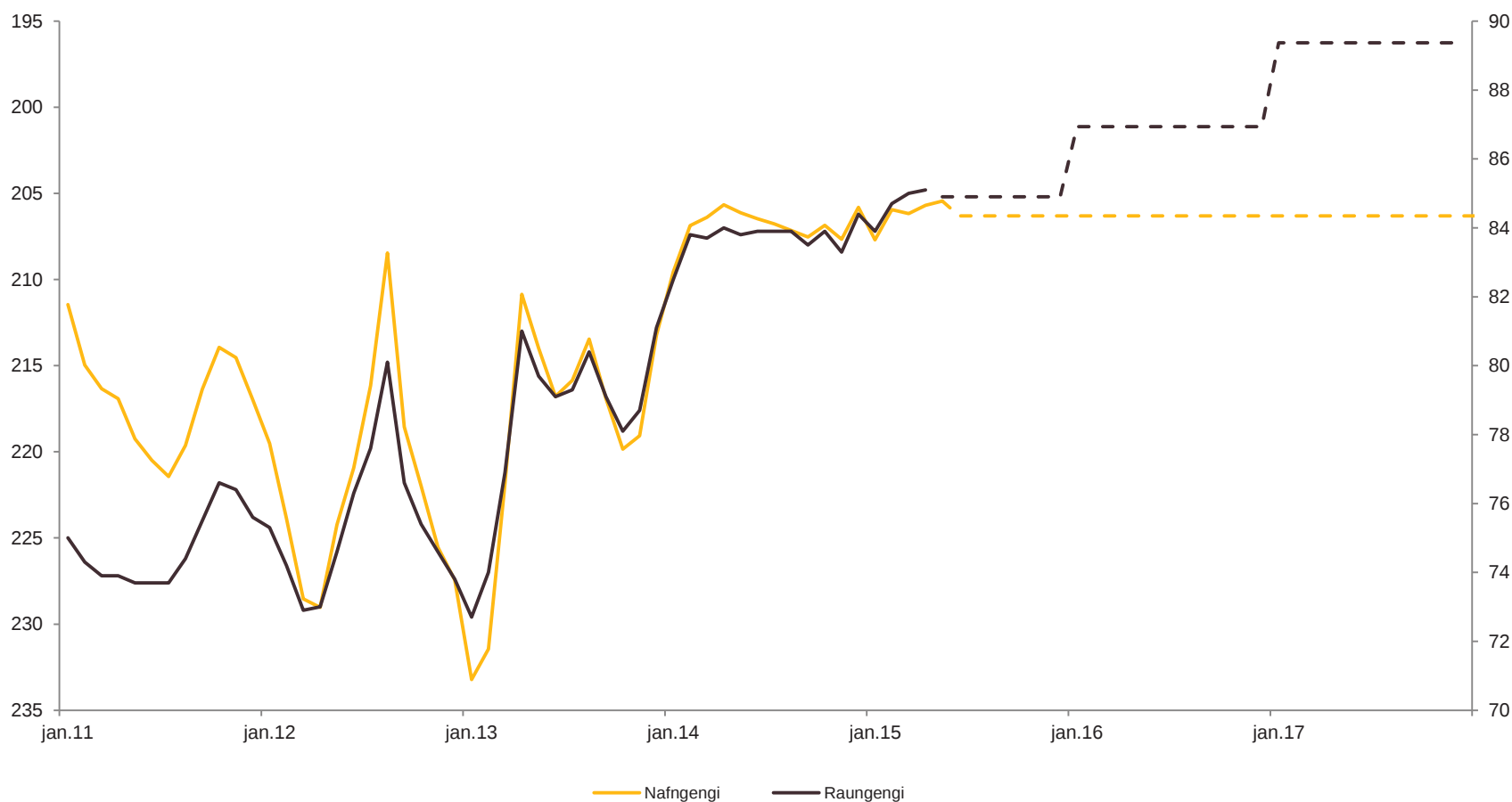
**Til samanburðar:** Vikmörk í fastgengi dönsku krónu gv. evru: 2%

# Raungengið er þó ekki fast

Hærra raungengi setur þrýsting á utanríkisviðskipti og nafngengið

## Nafngengi og raungengi krónu

Vísitölur, raungengi m.v. hlutfallslegt verðlag

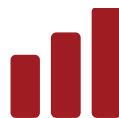


# Rétti tíminn til haftaaflettingar er núna!

Óvenju hagstæð ytri og innri skilyrði sem vara ekki að eilífu



**Uppsveifla**  
í hagkerfinu



**ENDURREISN**  
fjármálakerfisins  
að mestu lokið



Aukin tiltrú á getu  
til afléttingar HAFTA



**Vaxtamunur mikill,**  
erlendir vextir afar lágir



**ERLENDAR  
SKULDIR**

Orðnar viðráðanlegar  
og bættur aðgangur  
að erlendu lánsfé



Myndarlegur  
**VIÐSKIPTAAFGANGUR**  
og stöðugt gjaldeyrisinnflæði



**FJÁRHAGSSTAÐA**  
hins opinbera, heimila  
og fyrirtækja hefur batnað mikið

# Útflutningstekjur aukast hratt

Horfur um utanríkisviðskipti hafa batnað mikið

Hlutdeild vöru og þjónustu í vexti útflutnings milli ára  
(%)

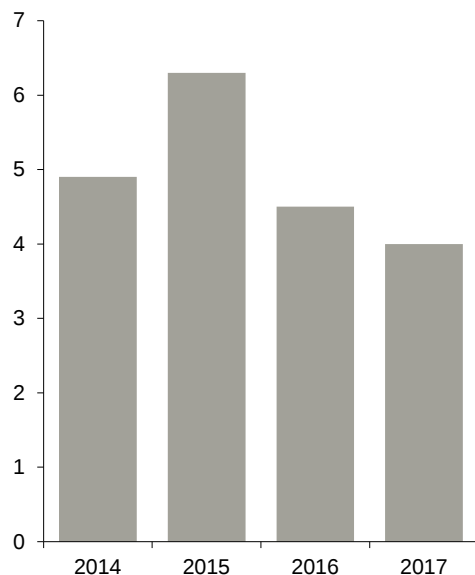


# Myndarlegur útflutningsvöxtur í pípunum

Ferðapjónusta, sjávarútvegur og iðnaður leggjast á eitt

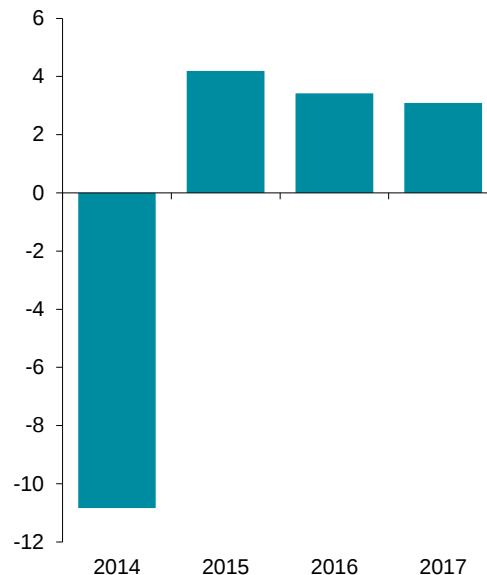
**Ferðapjónusta** – hægir á ævintýravexti

Útflutningur þjónustu  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



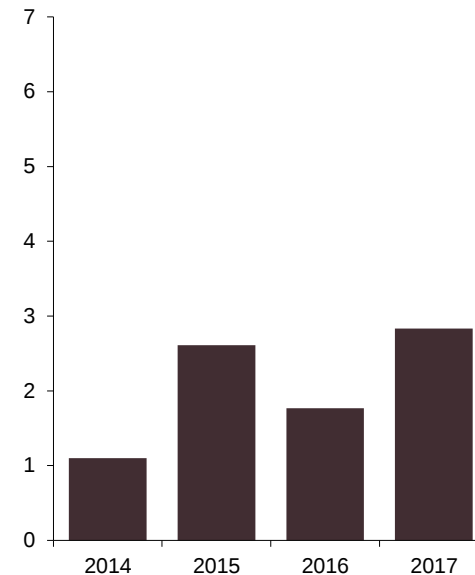
**Sjávarútvegur** – upp með kvótann!

Útflutningur sjávarafurða  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



**Iðnaður** – kísillinn kemur!

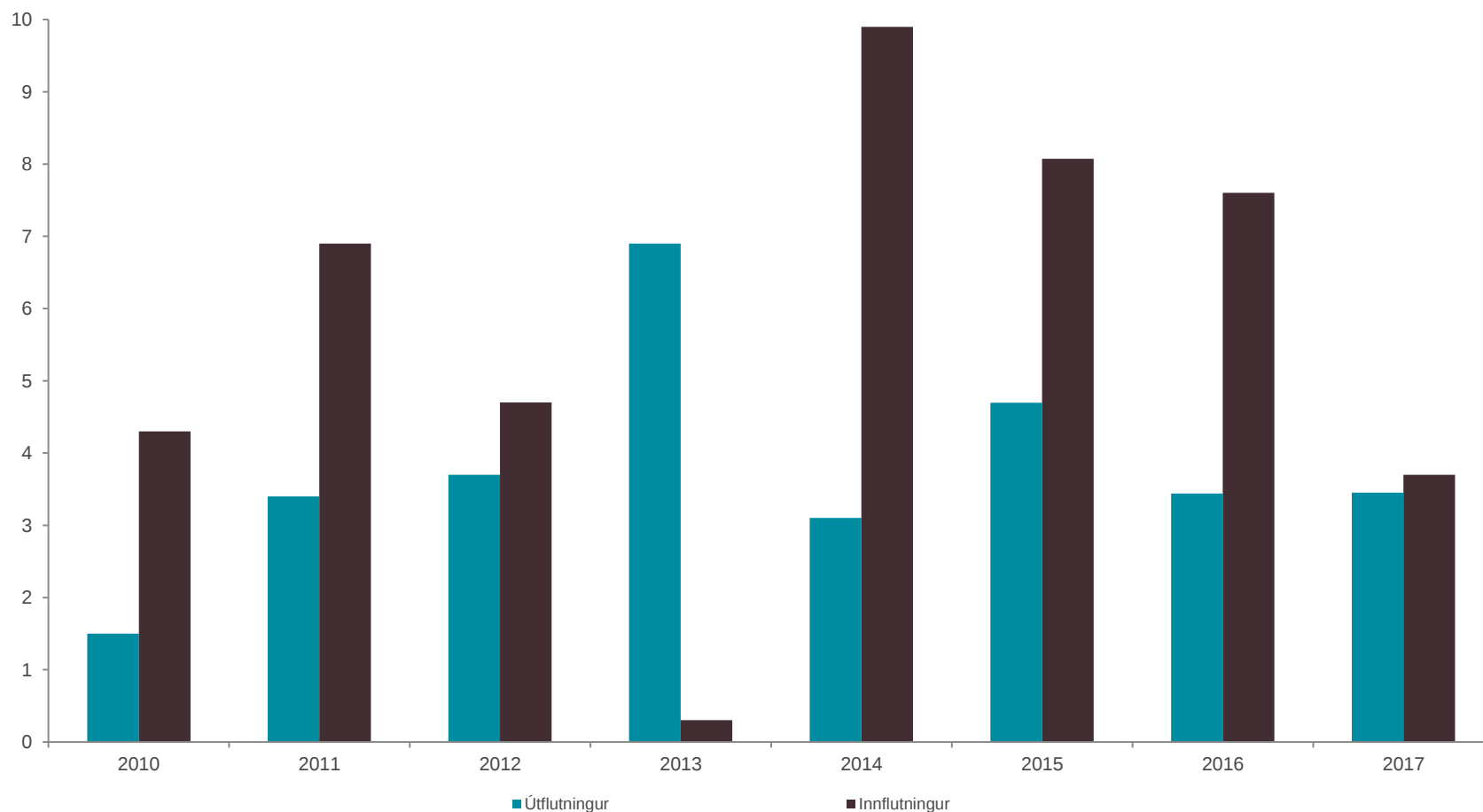
Vöruútflutningur án sjávarafurða  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



# ..en innflutningur vex þó hraðar

Vaxandi innlend eftirspurn og fjárfesting tengd útflutningi helstu orsakir

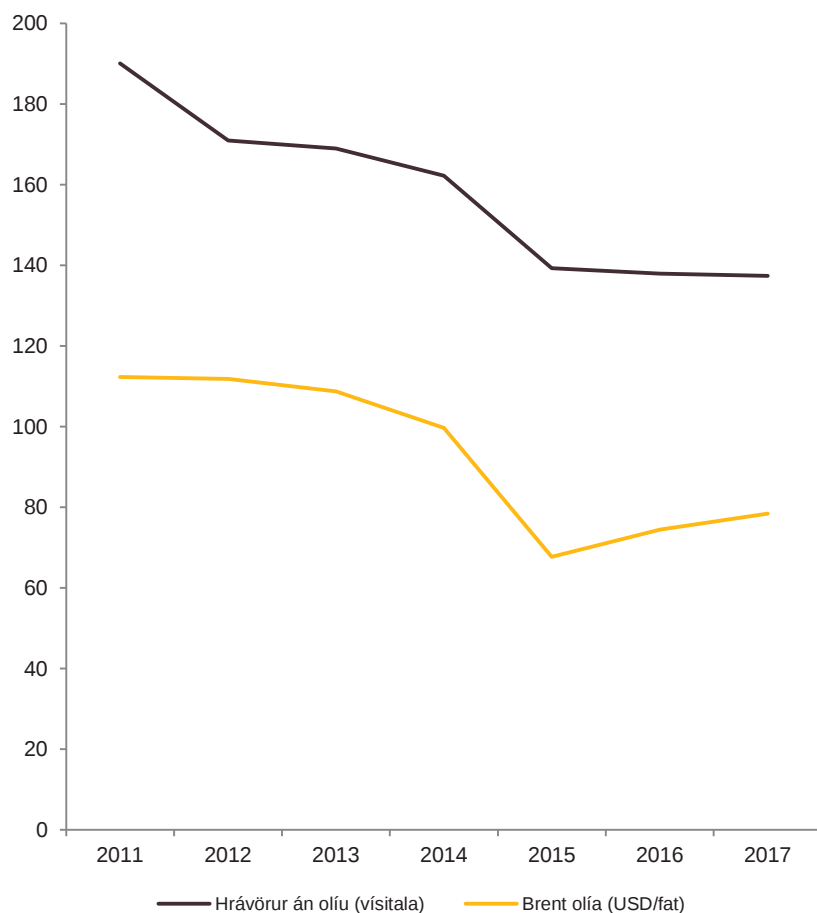
**Innflutningur og útflutningur vöru og þjónustu**  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



# Betri viðskiptakjör hjálpa verulega til

Eiga stóran þátt í miklum afgangi utanríkisviðskipta í ár

Heimsmarkaðsverð á innfluttum hrávörum



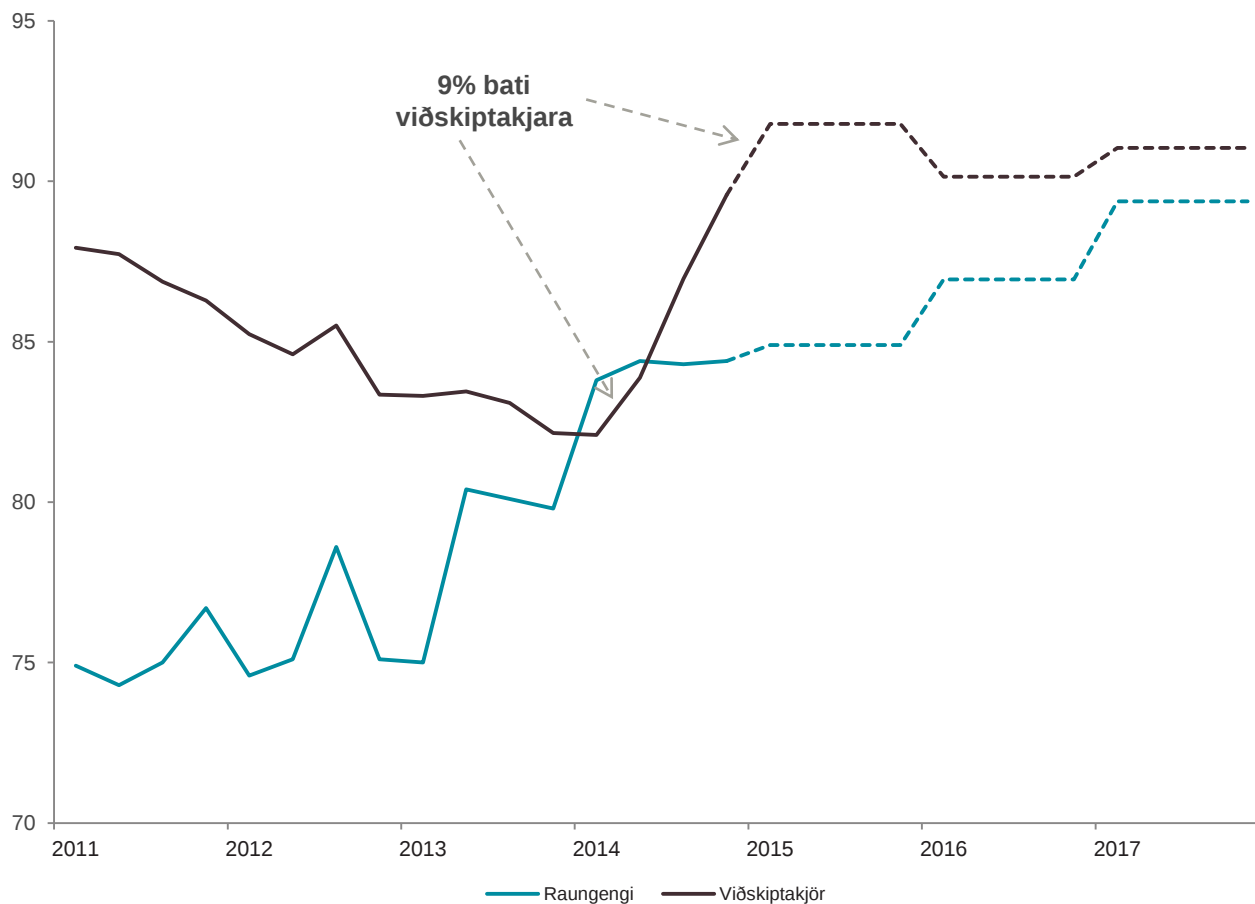
Heimsmarkaðsverð á helstu útflutningsvörum



# ..og vega gegn hækkun raungengis

Betri viðskiptakjör bæta viðskiptajöfnuð að gefnu tilteknu raungengi

Innflutningur og útflutningur vöru og þjónustu  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Mat Seðlabankans:

1% bati  
viðskiptakjara

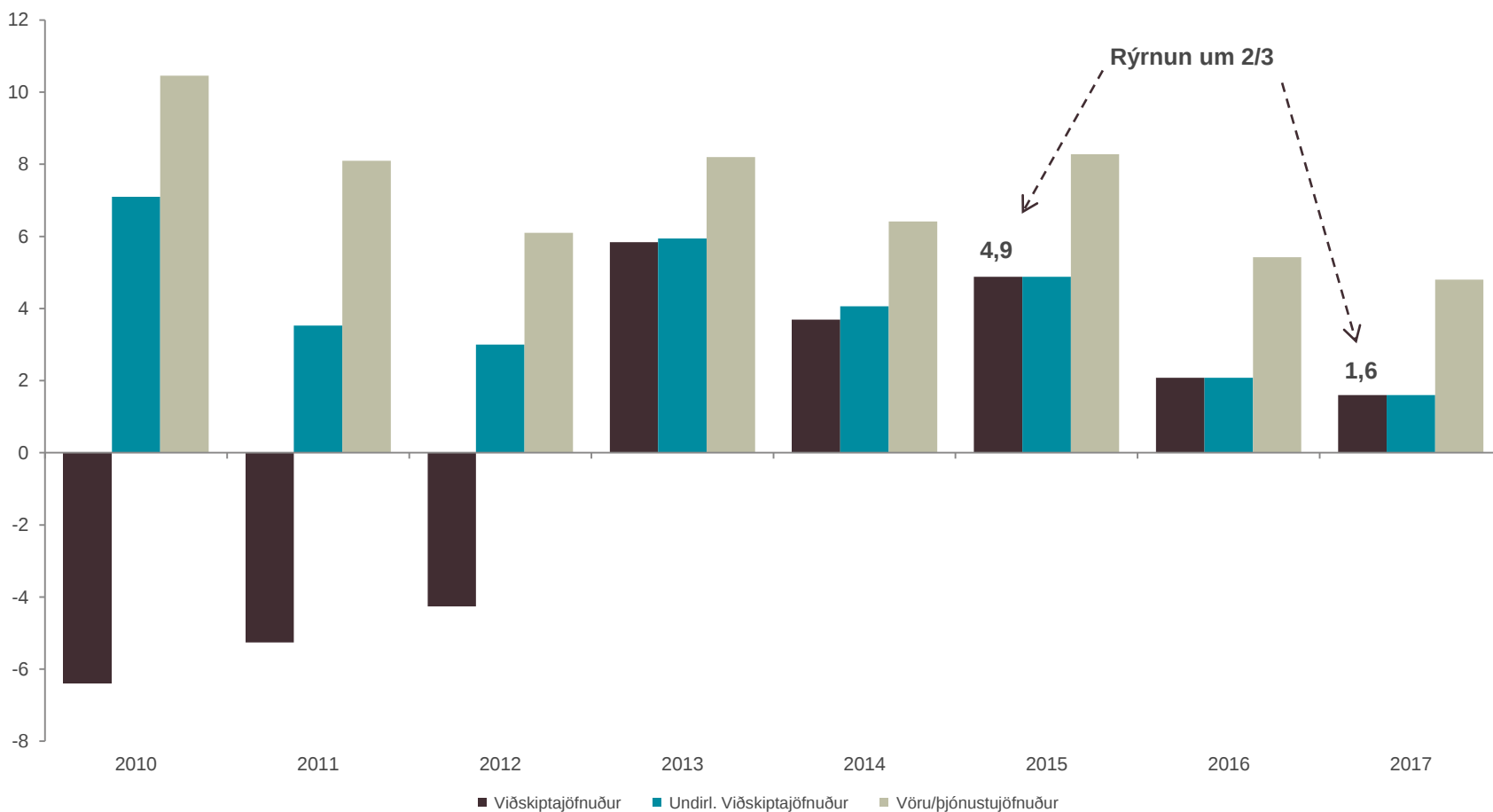


Utanríkisviðskipti  
batna um ½% af  
VLF

# Óvenju hagstæð utanríkisviðskipti...

Viðskiptaafgangur mun þó fara minnkandi

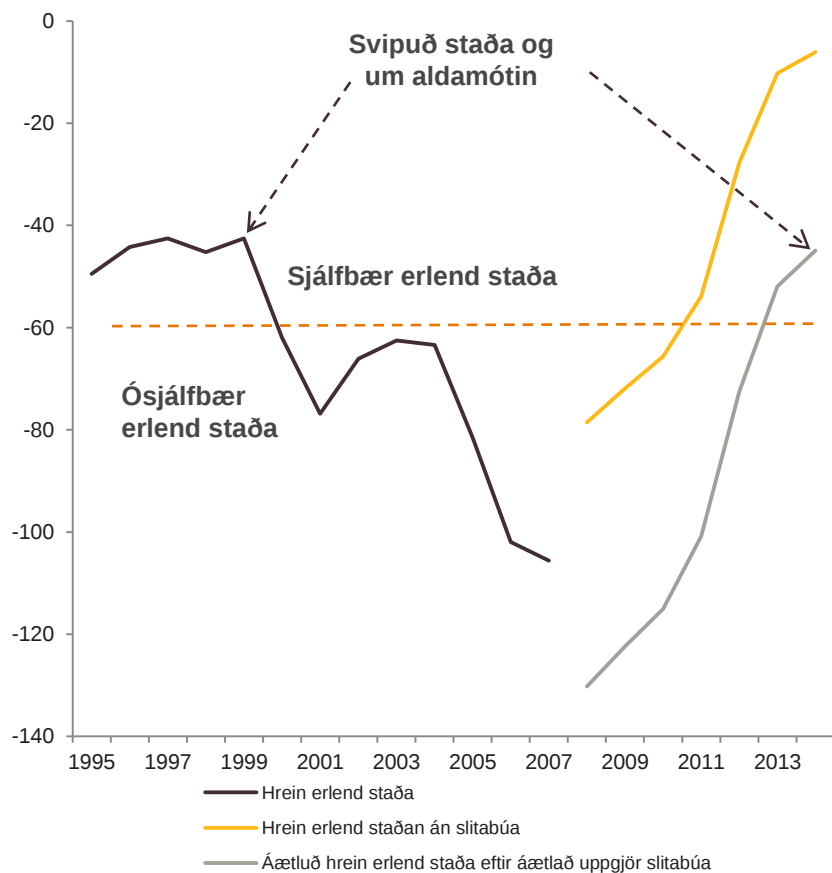
**Utanríkisviðskipti**  
Hlutfall af VLF (%)



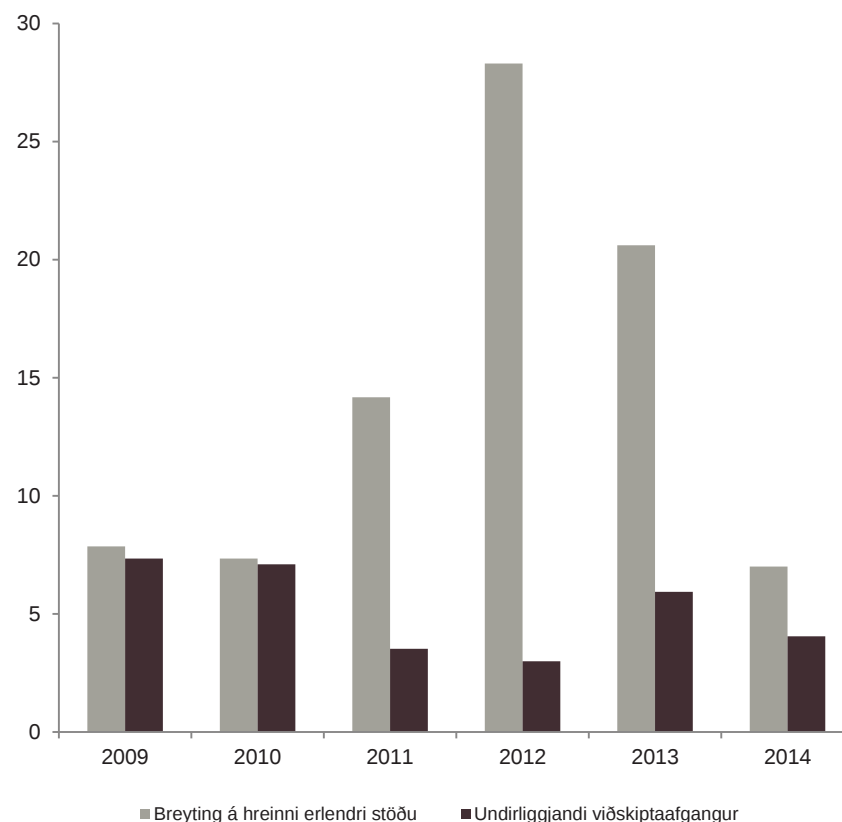
# ..hafa bætt erlenda stöðu verulega..

Undirliggjandi erlend staða þjóðarbúsins orðin sjálfbær

**Hrein erlend staða þjóðarbúsins**  
Hlutfall af VLF (%)



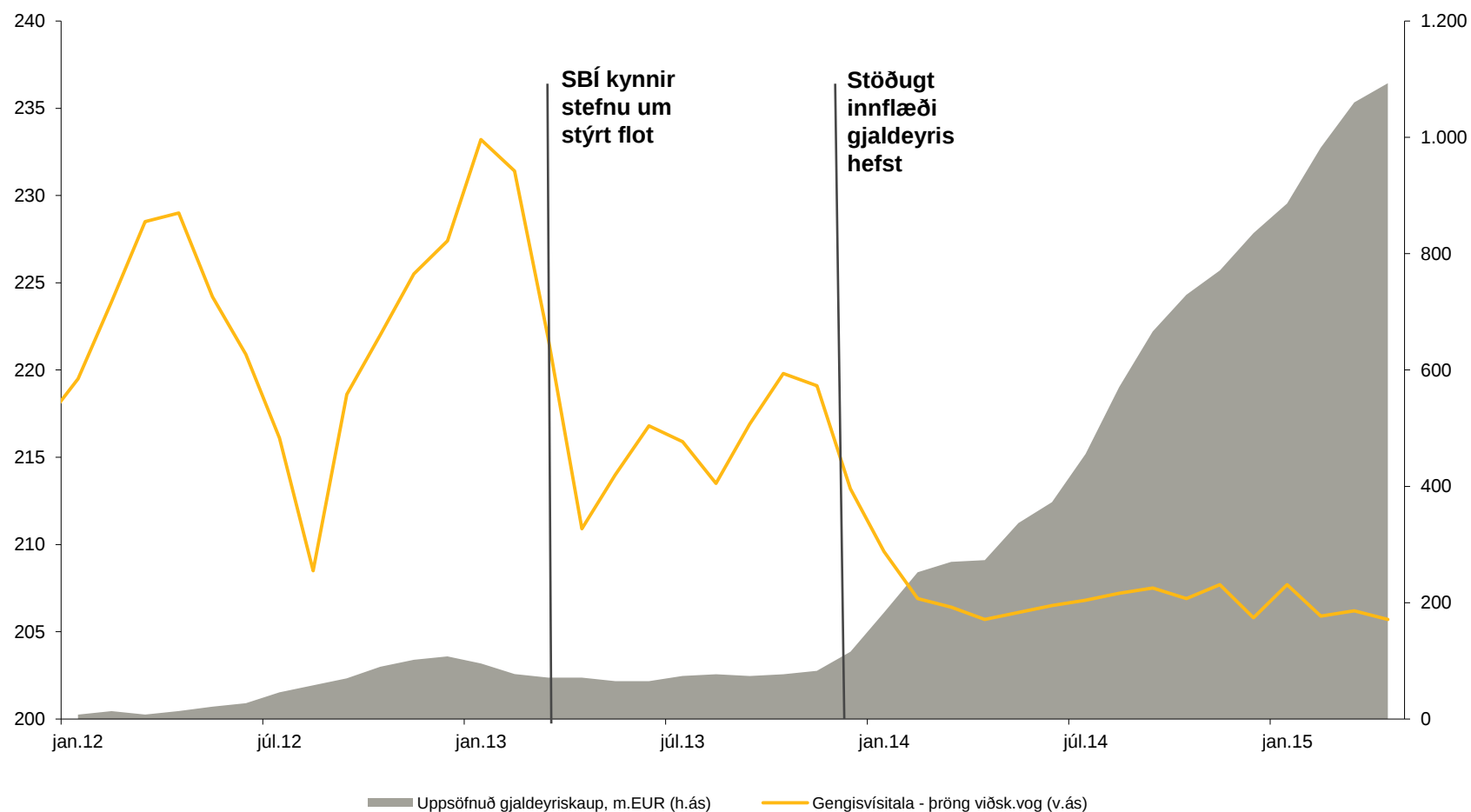
**Erlend staða þjóðarbúsins og viðskiptajöfnuður**  
Hlutfall af VLF (%)



# ..og Seðlabankinn safnar í sarpinn

Veruleg söfnun gjaldeyrisforða auðveldar haftaafléttingu

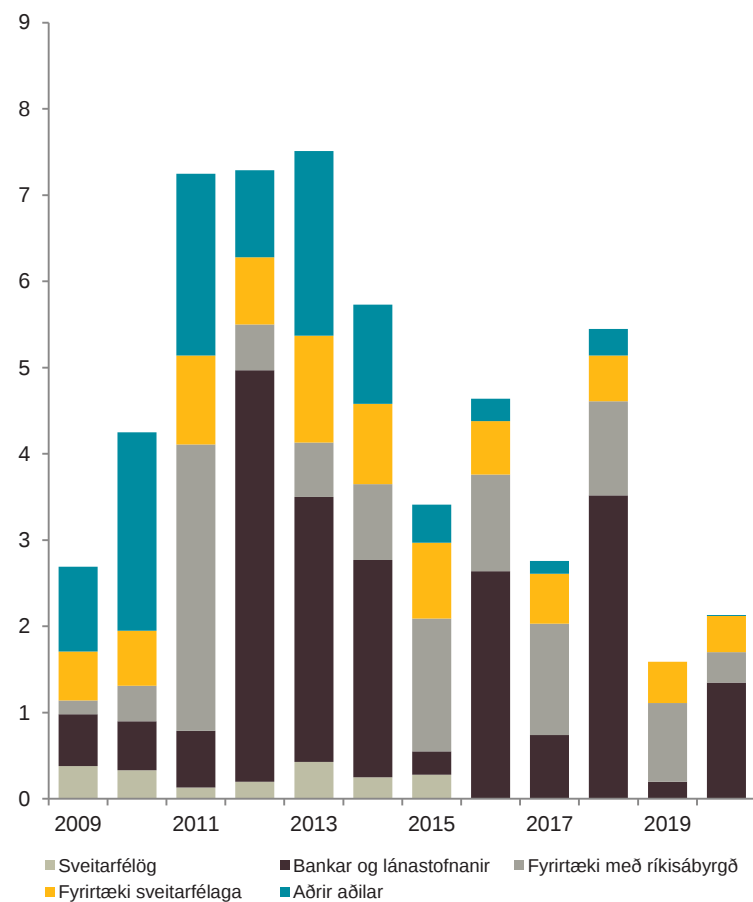
Gengi krónu og gjaldeyriskaup Seðlabankans



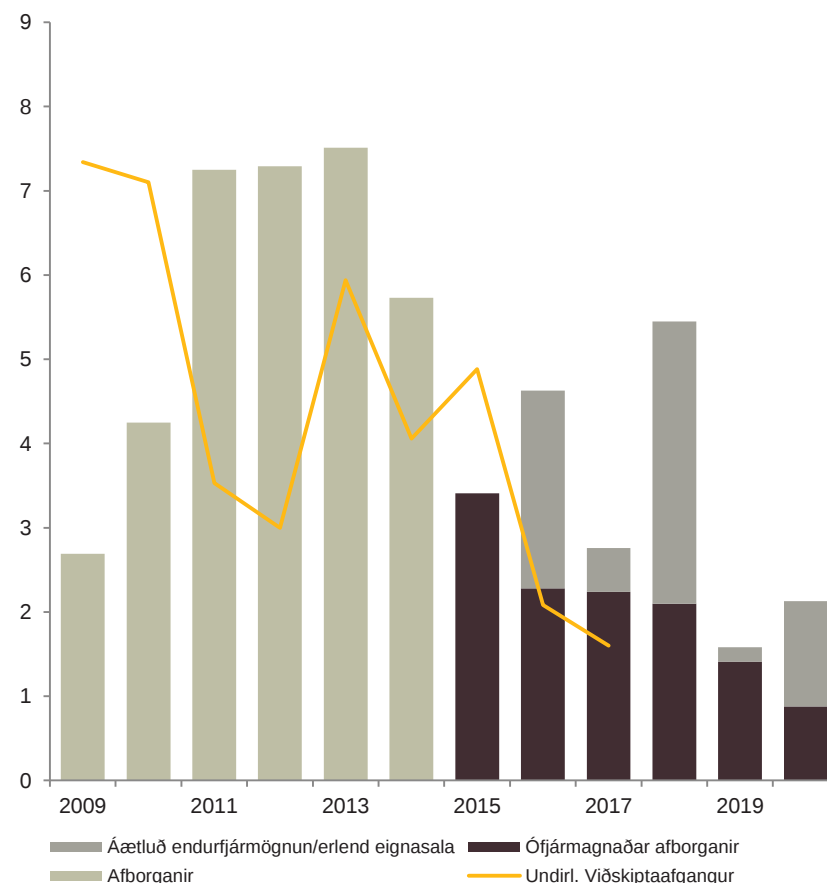
# Erlend greiðslubyrði virðist viðráðanleg

Viðskiptaafgangur stendur líklega undir afborgunum erlendra lána og vel það

**Afborganir af erlendum skuldum**  
Hlutfall af VLF (%) án SBÍ og ríkissjóðs



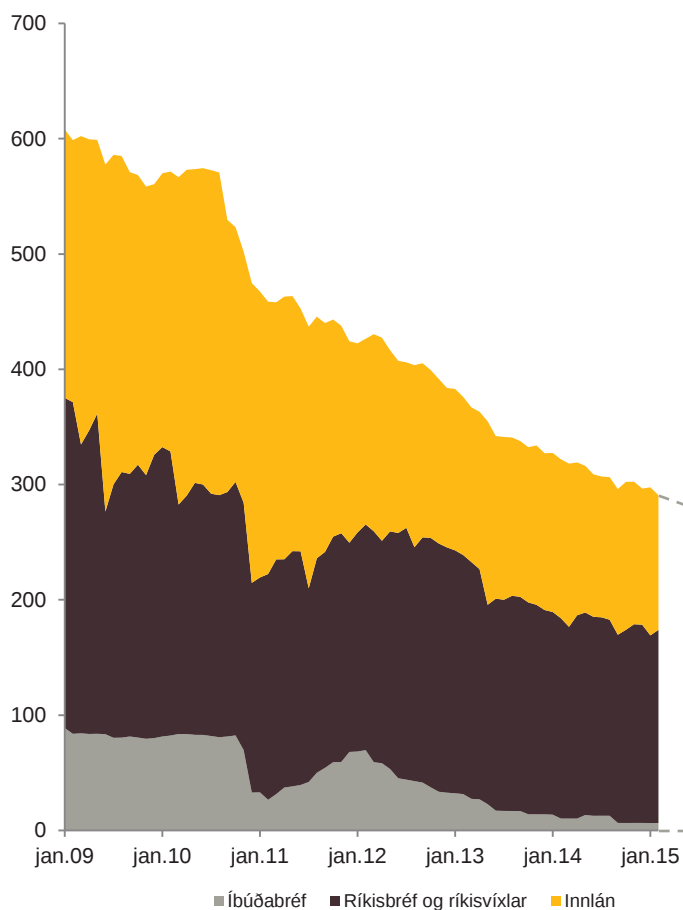
**Afborganir af erlendum skuldum og viðskiptajöfn.**  
Hlutfall af VLF (%) án SBÍ og ríkissjóðs



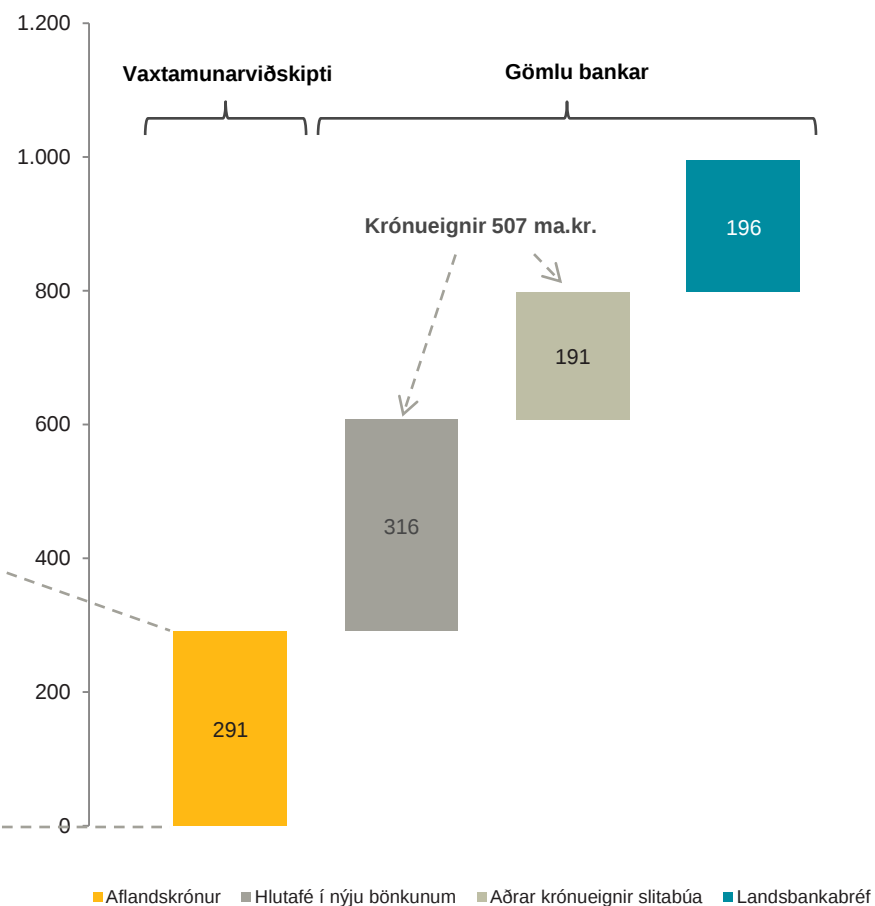
# En hvað með snjóhengjuna?

Aflandskrónum hefur fækkað en slitabúahengjan vaxið undanfarin ár

Aflandskrónur  
Ma.kr.



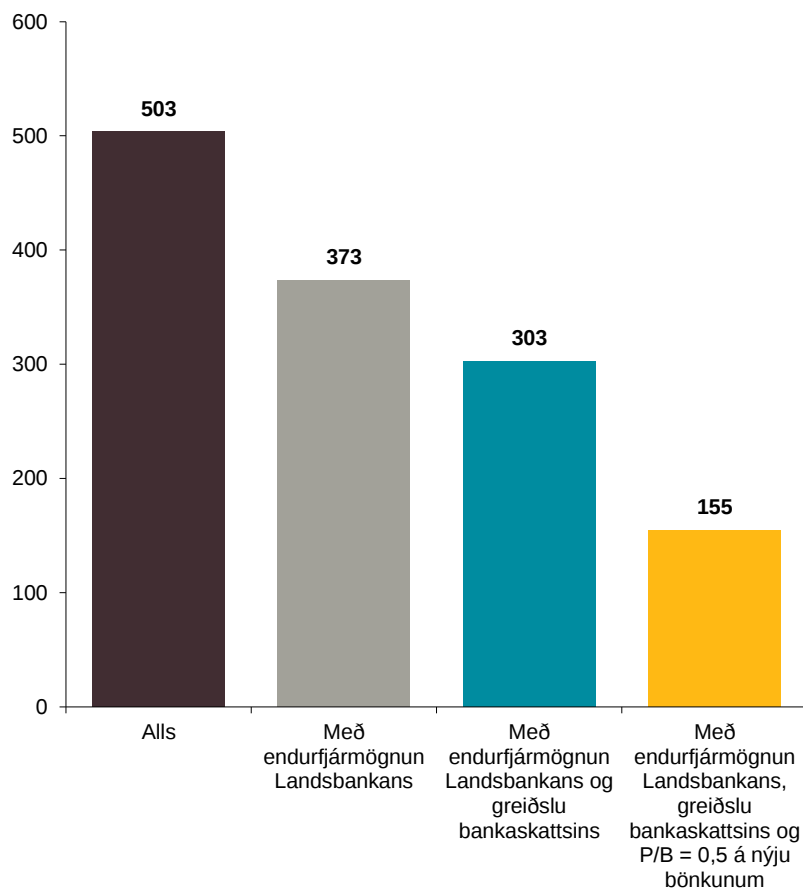
Aflandskrónur og innlendar eignir slitabúa  
Ma.kr. í árslok 2014



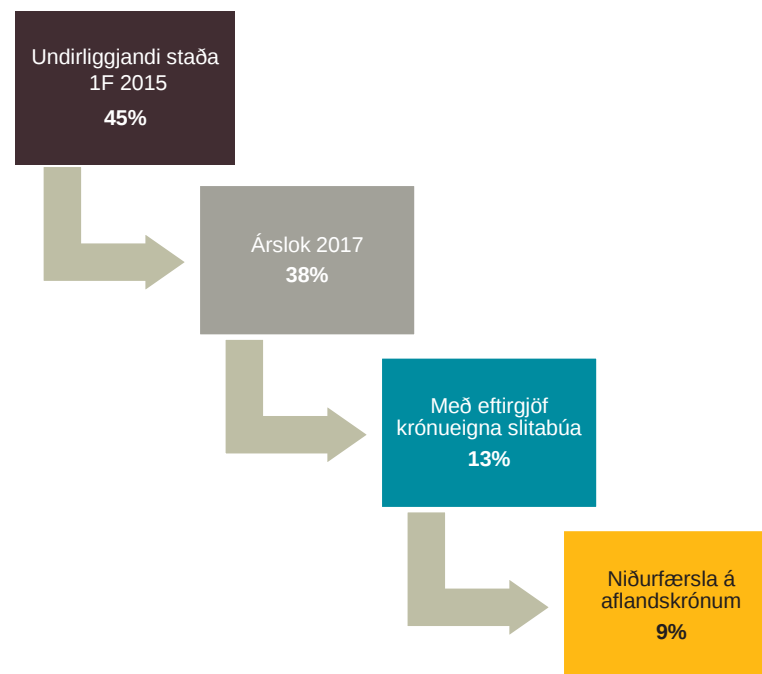
# Slitabúaprýstingur gæti þó minnkað

Jafnvel án skattheimtu eru ýmsar leiðir til að draga úr þrýstingi á greiðslujöfnuð

Ófjármagnaðar innlendar eignir til erlendra kröfuhafa  
Ma.kr.



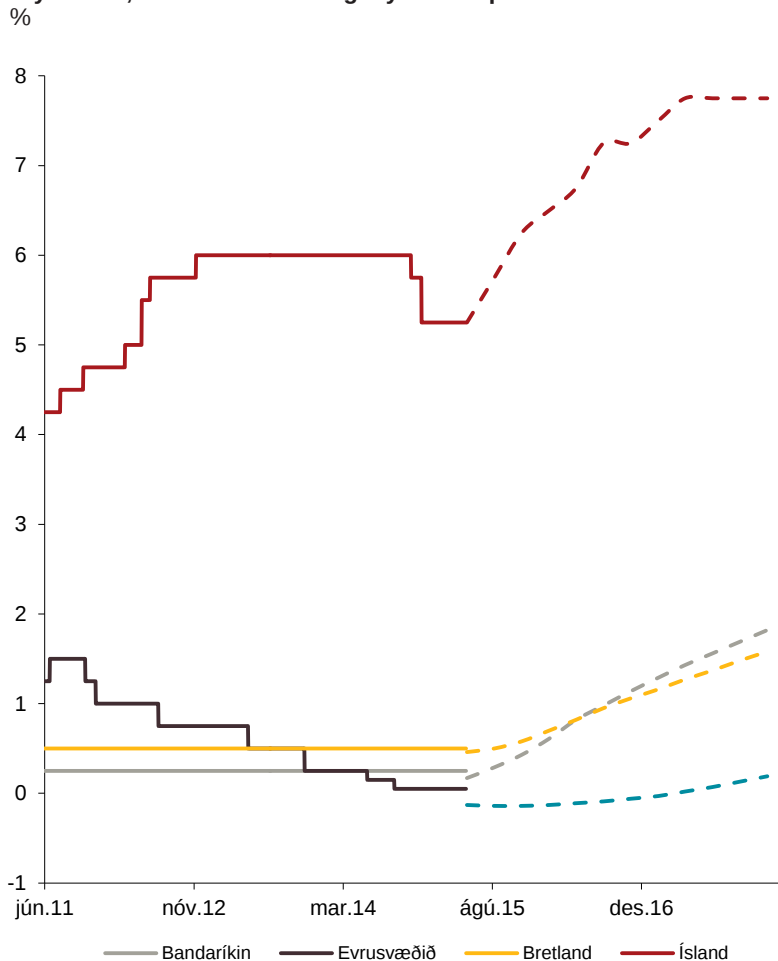
Hrein neikvæð erlend staða þjóðarbúsins, sviðsmyndir  
% af VLF



# Verður einstefna í gjaldeyrisflæði?

Ísland ætti að vera ákjósanlegur ávöxtunarkostur

Stýrivextir, framvirkir vextir og stýrivaxtaspá



Munur á 10 ára ávöxtunarkröfu ríkisbréfa

Ísland gagnvart helstu mynsvæðum, %



# Hvað með að bíða aðeins lengur?

Frestur er ekki alltaf á illu bestur

Viðskiptaafgangur  
 **MUN MINNKA**  
Dregur úr hreinu  
gjaldeyrisinnflæði

Erlendir vextir  
 **MUNU HÆKKA**  
og vaxtamunur minnka  
Eykur líkur á útlæði við losun

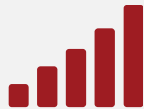
 Innlenda  
snjóhengjan  
**STÆKKAR**  
Lífeyrissjóðir o.fl.  
þurfa að áhættudreifa



Biðin er **DÝRKEYPT**

 **UPPSVEIFLAN**  
tekur enda  
Þrýstingur á raungengið  
til lækkunar

**HÆTTAN**   
á bólu myndun vex  
Vaxandi þrýstingur á  
eignamörkuðum

 Tjónið af höftunum  
**vex með tímanum**  
Þegar eru merki um landflóttu sprota-  
fyrirtækja og neikvæð áhrif á fjárfestingu

# Hvað er framundan í haftalosun?

Skriður að komast á haftaáætlun eftir langa bið

## Tilgáta um tímalínu:

|          |                                                                       |                                                                                                                                      |                                                        |           |
|----------|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------|
|          | Stöðugleikaskattur kynntur                                            | Stöðugleikaskattur lagður á slitabú og aflandskrónur.                                                                                | Fjárfestingarheimildir erlendis víkkaðar jafnt og þétt |           |
| Maí 2015 | Júní 2015                                                             | 3F 2015                                                                                                                              | 4F 2015                                                | 2016-2017 |
|          | Úrræði fyrir aflandskrónueigendur. Opið fyrir nauðasamninga slitabúa. | Áframhaldandi uppgjör slitabúa. Eignarhaldi banka ráðstafað. Opnað fyrir takmarkaðar verðbréfafjárfestingar innlendra aðila erlendis |                                                        |           |

# Höftin eftir höftin

„Þjóðhagsvarúðartæki“ taka við af beinum fjármagnshöftum

Reglur um  
**LAUST FÉ**



Og fjármögnun í gjaldeyri



Reglur um  
Gjaldeyrisjöfnuð  
**BANKA**



Takmarkanir á  
**GJALDEYRISFLÆÐI**



**STÝRITÆKI**  
til að tempra  
fjármagnsinnstreymi



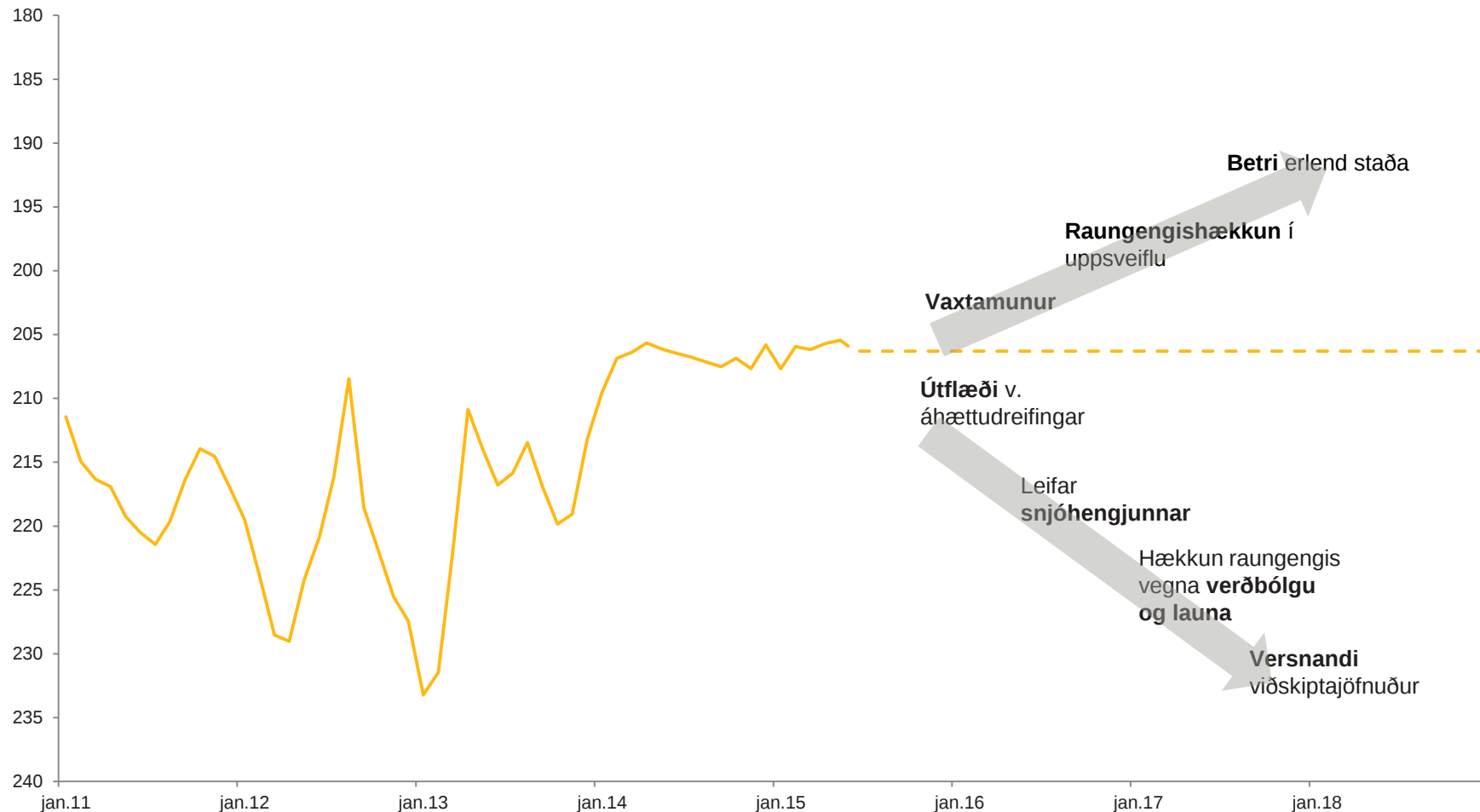
Takmörkun á söfnun  
**INNLÁNA** erlendis



Takmörk á  
**GJALDEYRISLÁN**  
óvarinna aðila

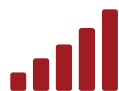
# Auknu frelsi fylgir aukin óvissa

Gengisflökt mun aukast við afléttingu



# Að lokum

Glugginn fyrir haftalosun er galpinn....í bili



**Ytri staða þjóðarbúsins** hefur batnað ótrúlega undanfarin misseri



**Skilyrði til losunar hafta** hafa aldrei verið betri, og munu fara versnandi



**Lognið á gjaldeyrismarkaði er svikalogn** og felur vaxandi undiröldu



**Fólk og fyrirtæki** þurfa að læra aftur að búa við sveiflukenndan gjaldmiðil



Þjóðhagsspá 2015-2017

Völt er veraldar  
blíðan