

Hvert höldum við héraðan?

Staða og horfur í efnahagsmálum

Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagssviðs
Hádegisfundur, nóvember 2015

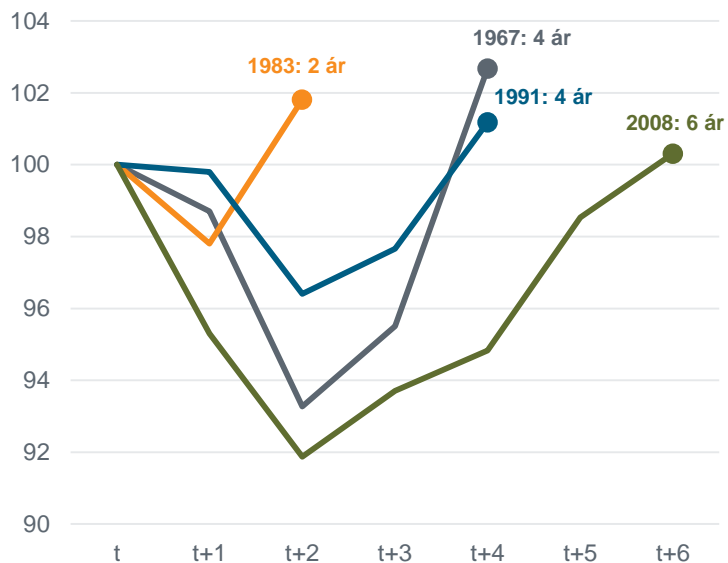
Hvert höldum við héðan?

- **Einn armur hagstjórnar** er vinnumarkaðurinn, en óhætt er að segja að hann hafi misst tökin nýlega þegar samið var um launahækkanir langt umfram þá verðmætasköpun sem framundan er og launahækkanirnar þurfa að byggja á. Ólíklegt er annað en að raungengi krónunnar hækki umtalsvert við þessar aðstæður og mun það grafa undan samkeppnisstöðu landsins. Umsamdar launahækkanir koma sérstaklega illa við vinnuaflsfrekar atvinnugreinar á borð við ferðaþjónustuna.
- **Annar armur hagstjórnar** er peningastefna Seðlabankans, en þar hefur verið brugðist við versnandi verðbólguhorfum með hækkun stýrivaxta. Samhliða vaxtahækkunum bankans hafa vaxtamunarviðskipti hafist á ný og við það raungerðist annars konar vandi. Ríflega 50 ma.kr. streymdu inn til landsins á fyrstu 9 mánuðum ársins og jafnvel þó að umfangið hafi ekki verið meira þá komu áhrifin berlega í ljós á skuldabréfamarkaði. Ávöxtunarkrafan lækkaði þrátt fyrir stýrivaxtahækkanir og er það því áhyggjuefni að ekki hærri fjárhæðir þurfi til að hnökrrar myndist í miðlunarferli peningastefnunnar.
- **Þriðji armur hagstjórnar** er fjármálastefna hins opinbera. Margt jákvætt hafi áunnist í ríkisrekstri á síðustu árum og því ber að fagna, ekki aðeins hefur jafnvægi verið náð í ríkisrekstri heldur er einnig verið að ráðast í mikilvægar og jákvæðar breytingar á tekjuhlið. Almenn vörugjöld hafa verið afnumin, tekjuskattur einstaklinga lækkaður og stefnt er að niðurfellingu tolla. Sporna þarf hins vegar við þensluáhrifum. Fjárlagafrumvarp fyrir árið 2016 ber þess ekki merki að sú hugsun hafi náð í gegn en tilfinnanlegur skortur er á aðhaldi í útgjöldum. Þá hafa tækifæri til betri forgangsroðunar verið illa nýtt og einstakar stofnanir fengið að blása út á sama tíma og verulega hefur verið skorið niður í heilbrigðis- og menntamálum. Slíkt er óásættanlegt og ætti að vera auðsótt samstaða um að breyta.

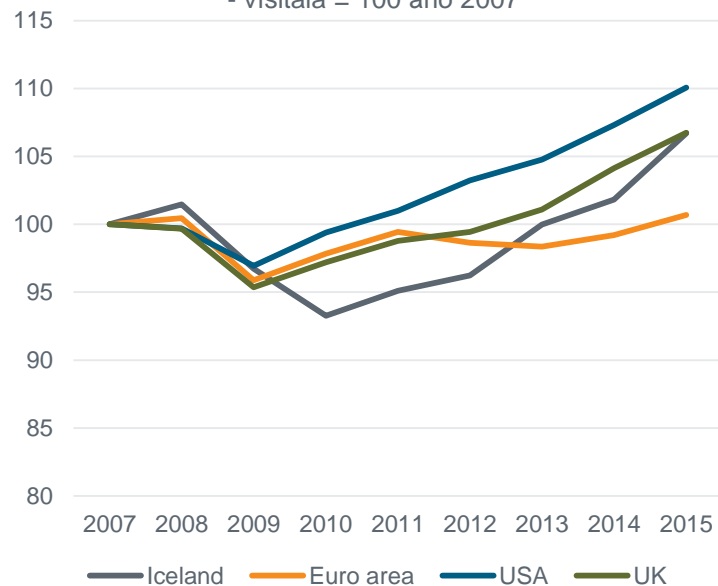
Í dag ríkir sjaldséður stöðugleiki

Ótrúlegur árangur hefur náðst frá hruni

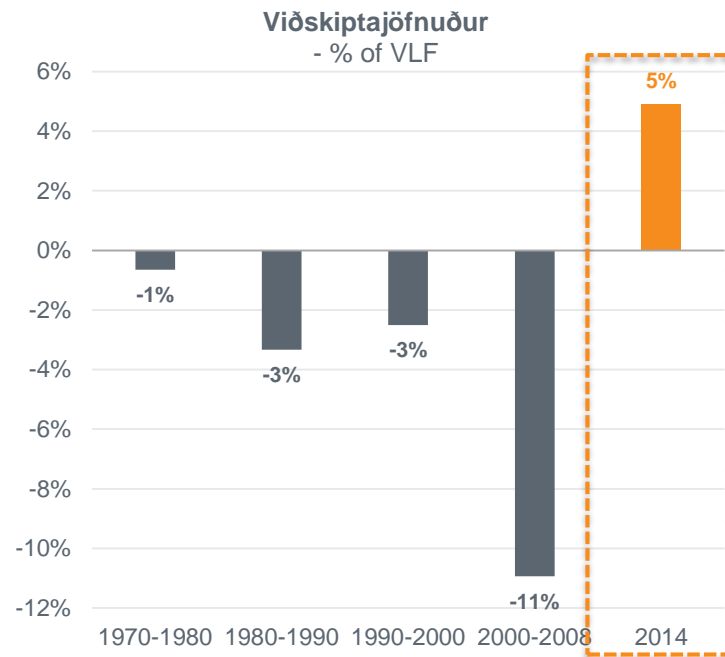
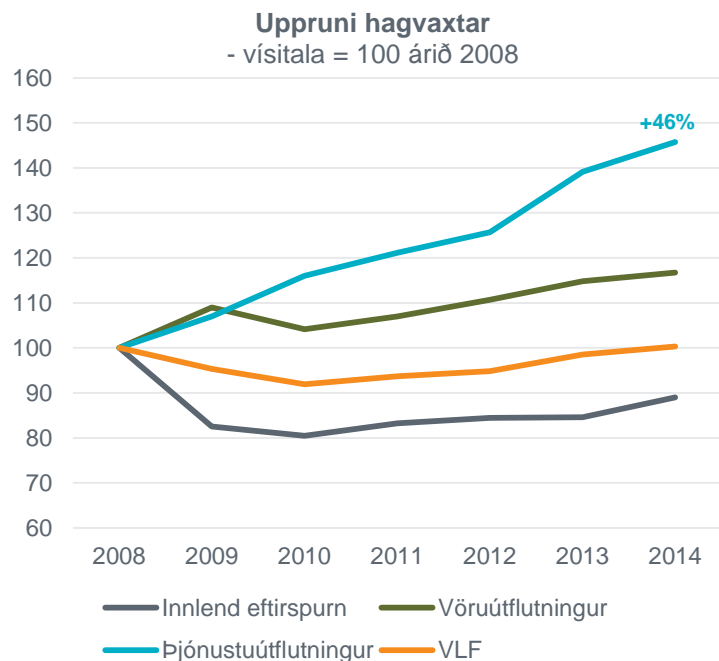
Kreppan stóð í 6 ár



Stöndum vel í samanburði við aðrar þjóðir - vísitala = 100 árið 2007



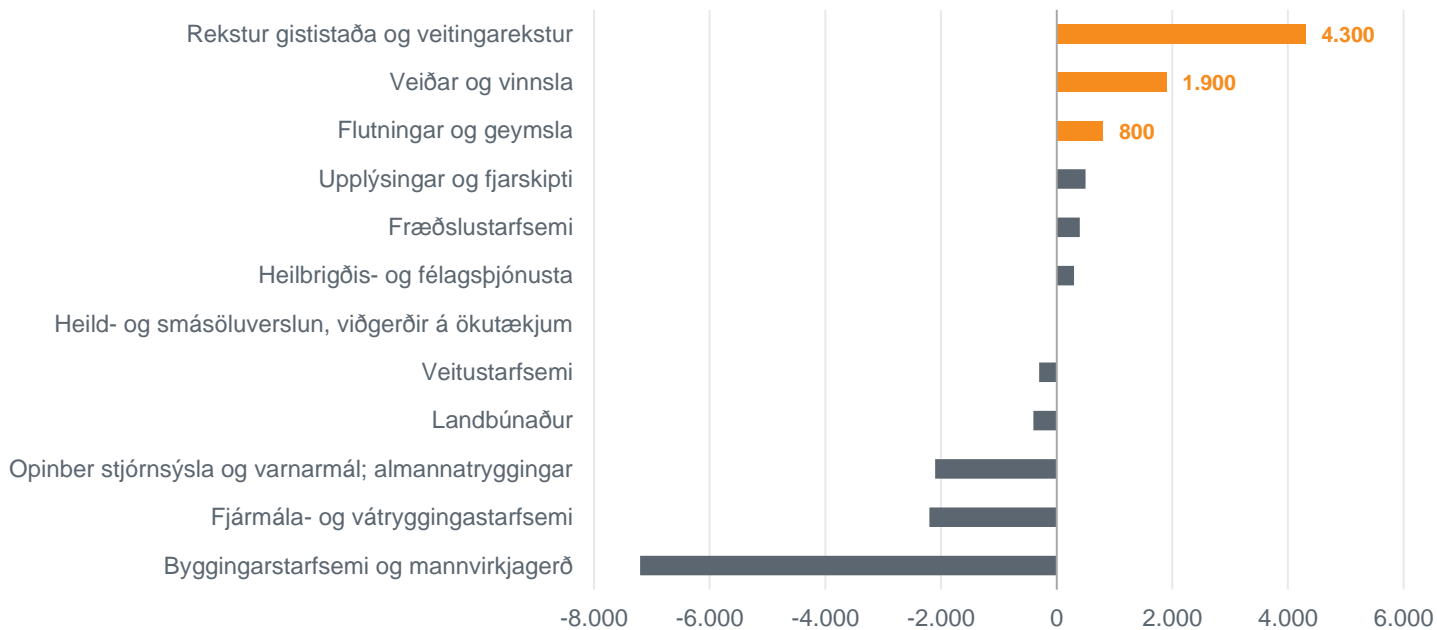
Ferðapjónustan hefur knúið efnahagsbatann að verulegu leyti



Störf hafa skapast, einkum í útflutningsgreinum

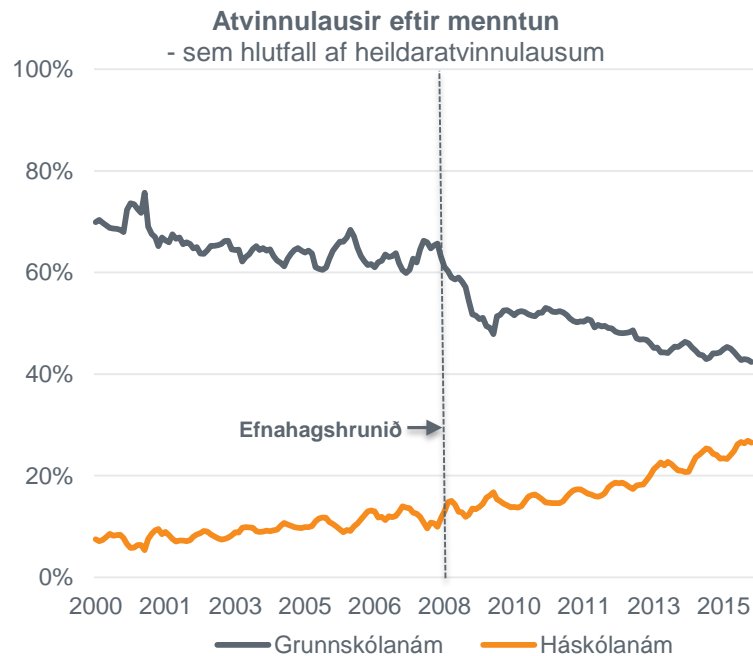
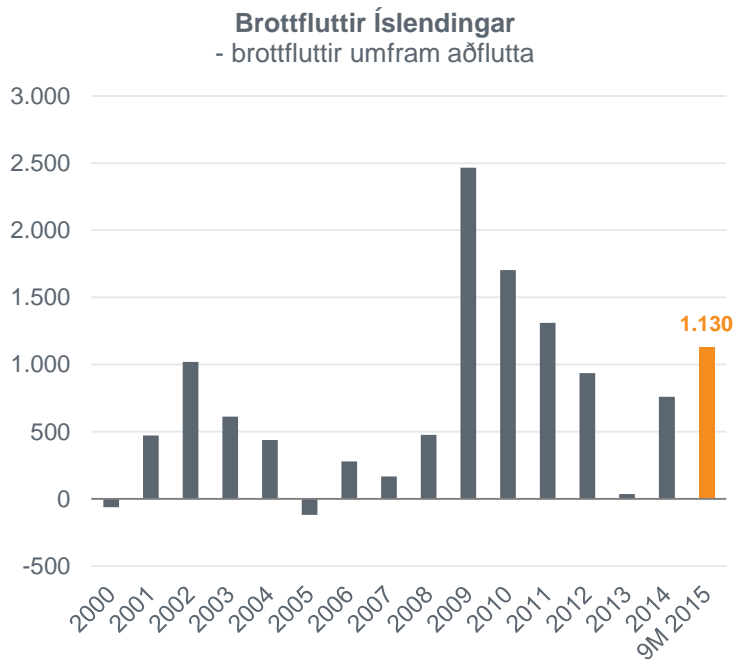
Lækkun raungengis olli snarpri tilfærslu framleiðsluþátta til útflutningsgreina

Breyting á fjölda starfandi eftir atvinnugreinum frá 2008 - 2014



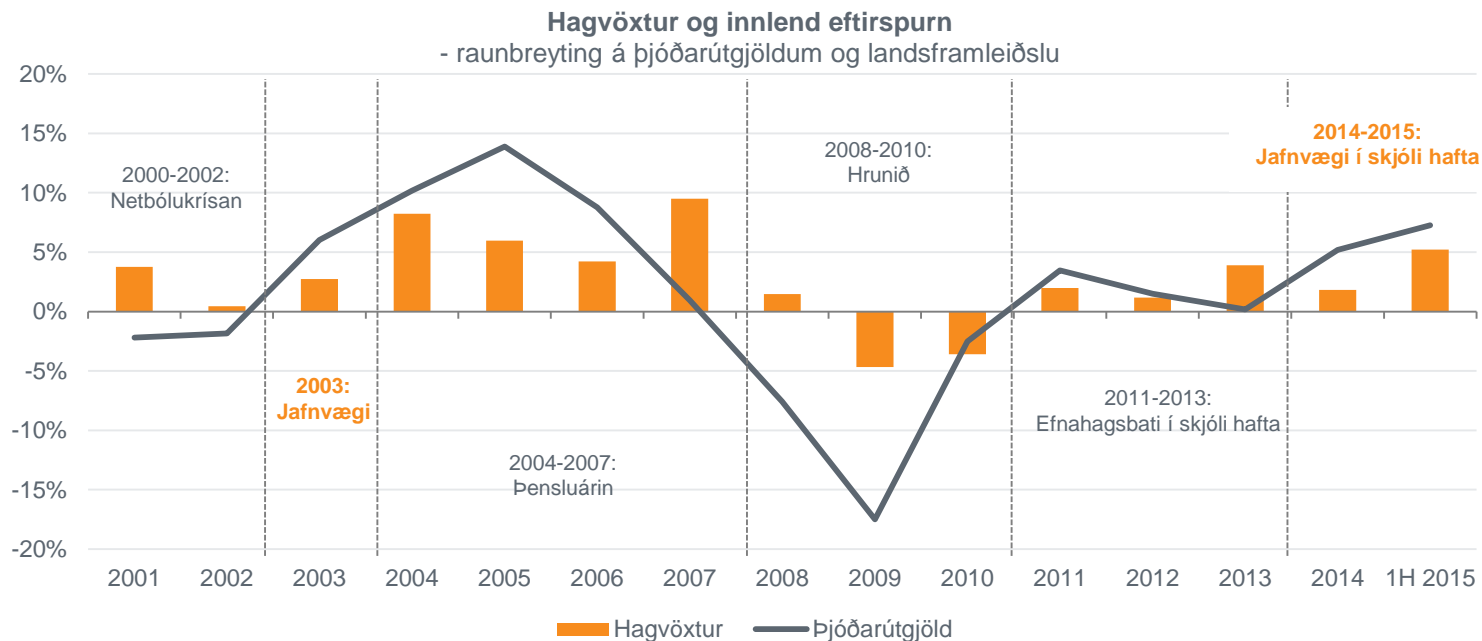
Íslendingar flytja af landi brott. Af hverju?

Á fyrstu 9 mánuðum þessa árs fluttu 1.130 fleiri íslenskir ríkisborgarar frá landinu en til þess. Atvinnulausum með háskólamenntun hefur fjölgað hlutfallslega frá því áður en efnahagsbatinn hófst.



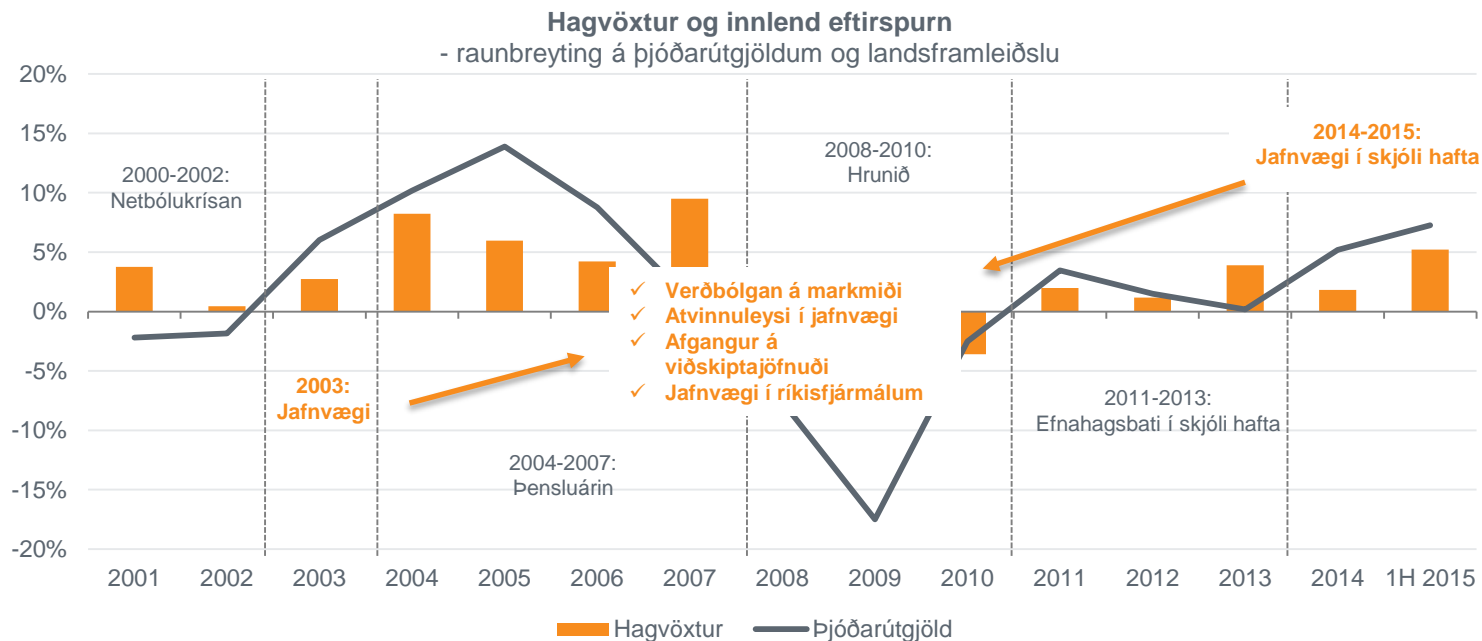
Hvar erum við stödd?

Það sem af er 21. öldinni hafa einungis tvisvar liðið tímabil þar sem flest meginviðmið stöðugleika voru uppfyllt, árið 2003 og nú aftur árið 2014-2015. Við erum því í þeirri sjaldgæfu stöðu að jafnvægi ríkir í hagkerfinu þó það náist vissulega innan hafta.



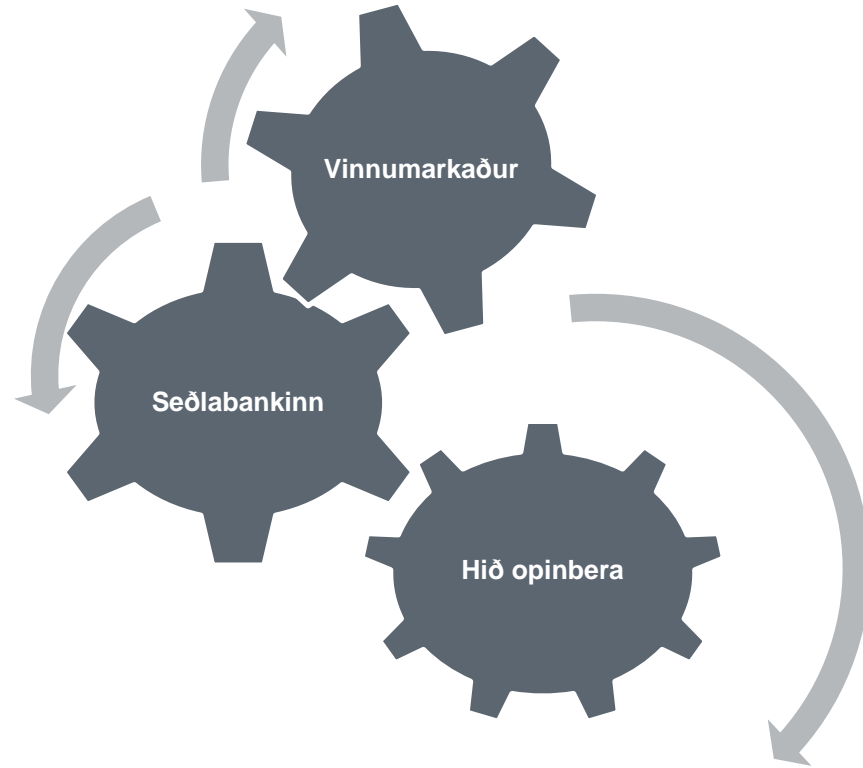
Hvar erum við stödd?

Það sem af er 21. öldinni hafa einungis tvisvar liðið tímabil þar sem flest meginviðmið stöðugleika voru uppfyllt, árið 2003 og nú aftur árið 2014-2015. Við erum því í þeirri sjaldgæfu stöðu að jafnvægi ríkir í hagkerfinu þó það náist vissulega innan hafta.



Hvert höldum við héraðan?

Þrjú armar hagstjórnar



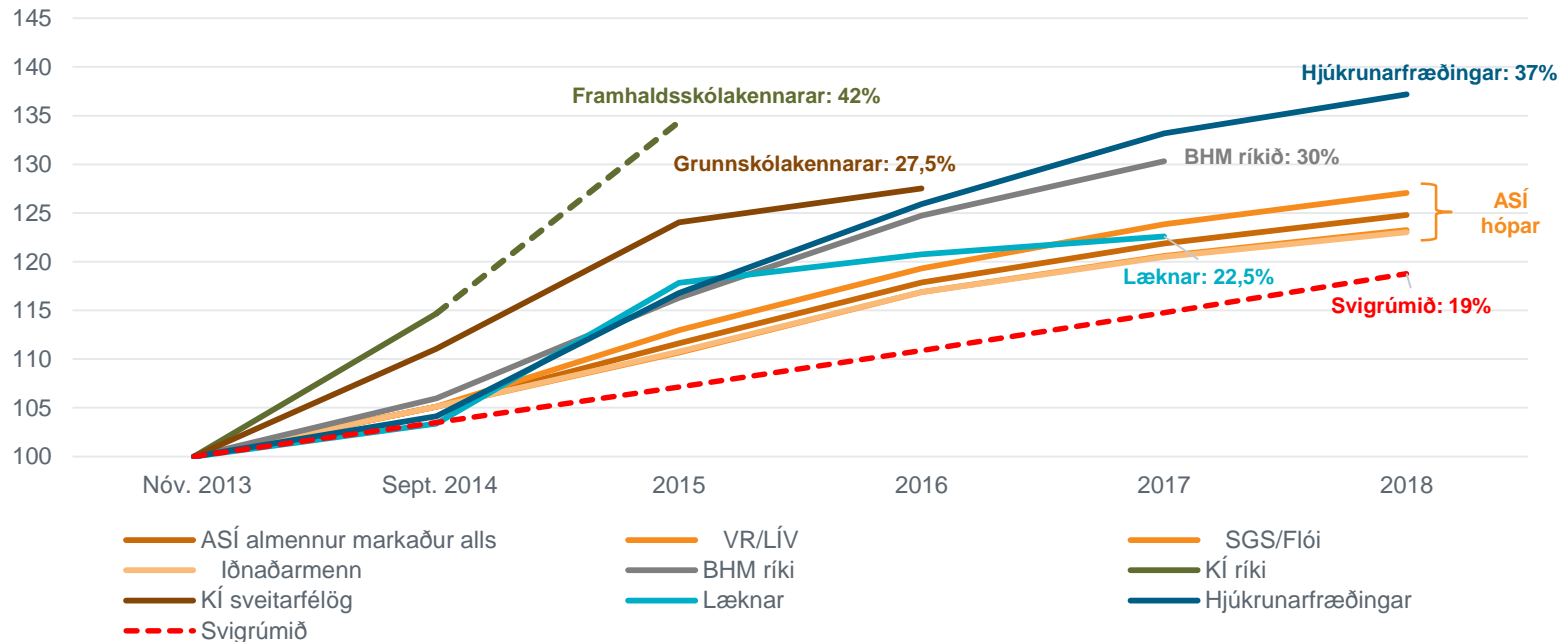
Vinnumarkaðurinn:

Stöðugleikanum grandað

Rót vandans sem við okkur blasir

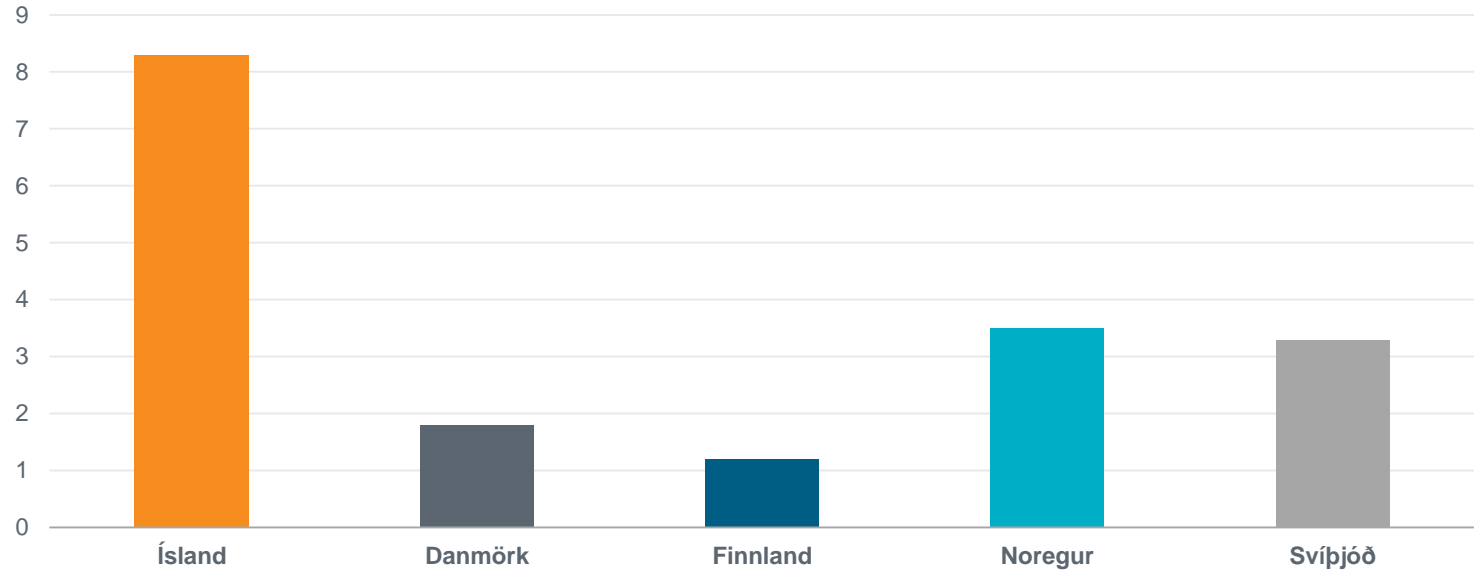
Launaþróun einstakra hópa á komandi árum

- vísitala = 100 í nóvember 2013



Launahækkanir á Íslandi eru langt umfram launahækkanir í nágrannalöndum

Hækkun launavísitölu á árinu 2015
- Ársbreyting spá IMF fyrir Norðurlöndin

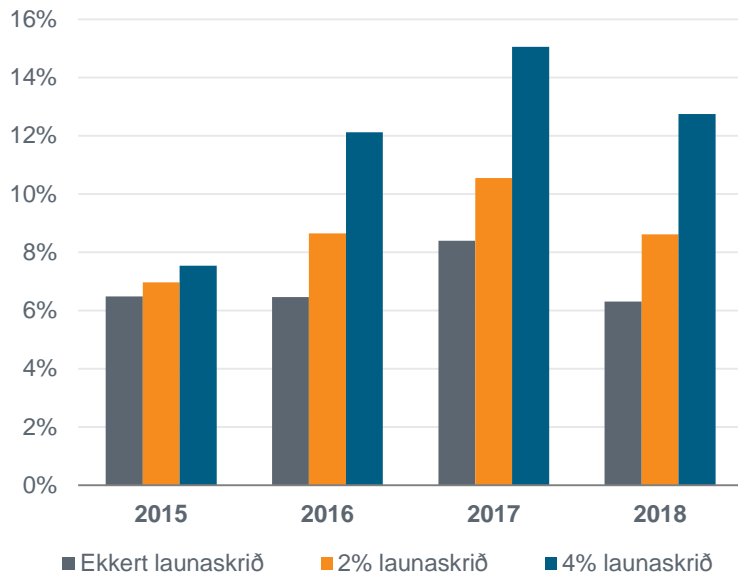


Sviðsmynd 3: Launaskrið upp á 4% umfram umsamdar launahækkanir

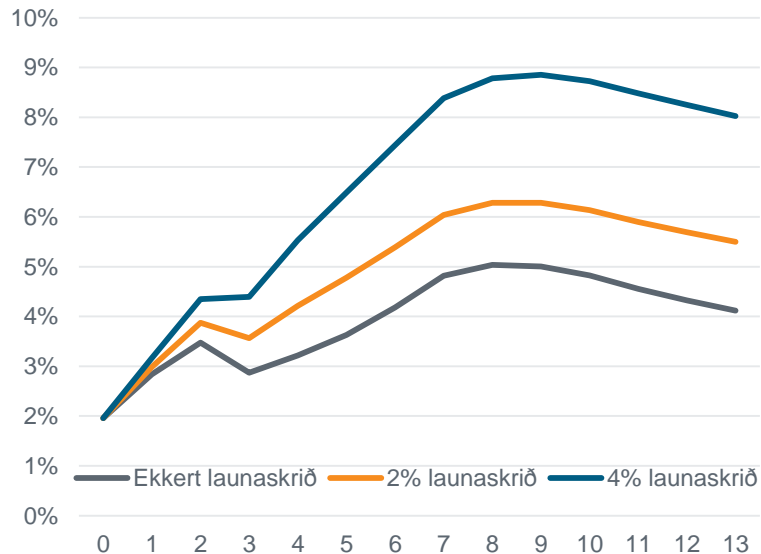
Sviðsmyndagreining er ekki verðbólguþá, heldur byggir á sambandi launa og verðlags miðað við að aðrar stærðir séu fastar eins og vaxtastig, gengi krónunnar og viðskiptakjör.

Launahækkanir mismunandi sviðsmynda¹

- m.v. meðalhækkun milli ára



Verðlagsáhrif mismunandi sviðsmynda

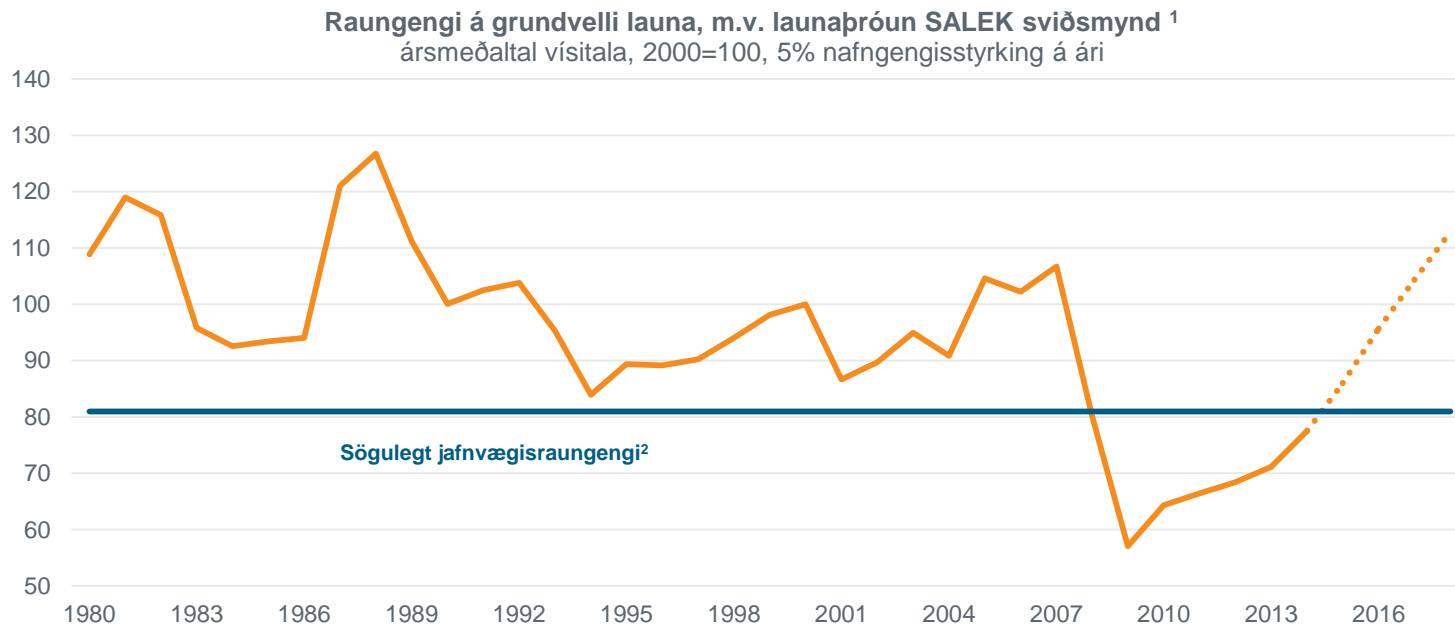


¹Forsendur byggðar á vinnu Salek hópsins

Komi ekki til mótvægisaðgerða mun
áframhaldandi raungengishækkun grafa
undan samkeppnisstöðu landsins

Hækkun raungengis gríðarleg á komandi árum

Það stefnir í verulega raungengisstyrkingu á komandi árum og því til staðfestingar nægir að horfa til nýgerðra kjarasamninga. Raungengisstyrkingin gæti orðið 15-30% fram til ársloka 2018. Ekki er því langt að bíða þess að raungengið verði orðið sterkara en það var árið 2007.

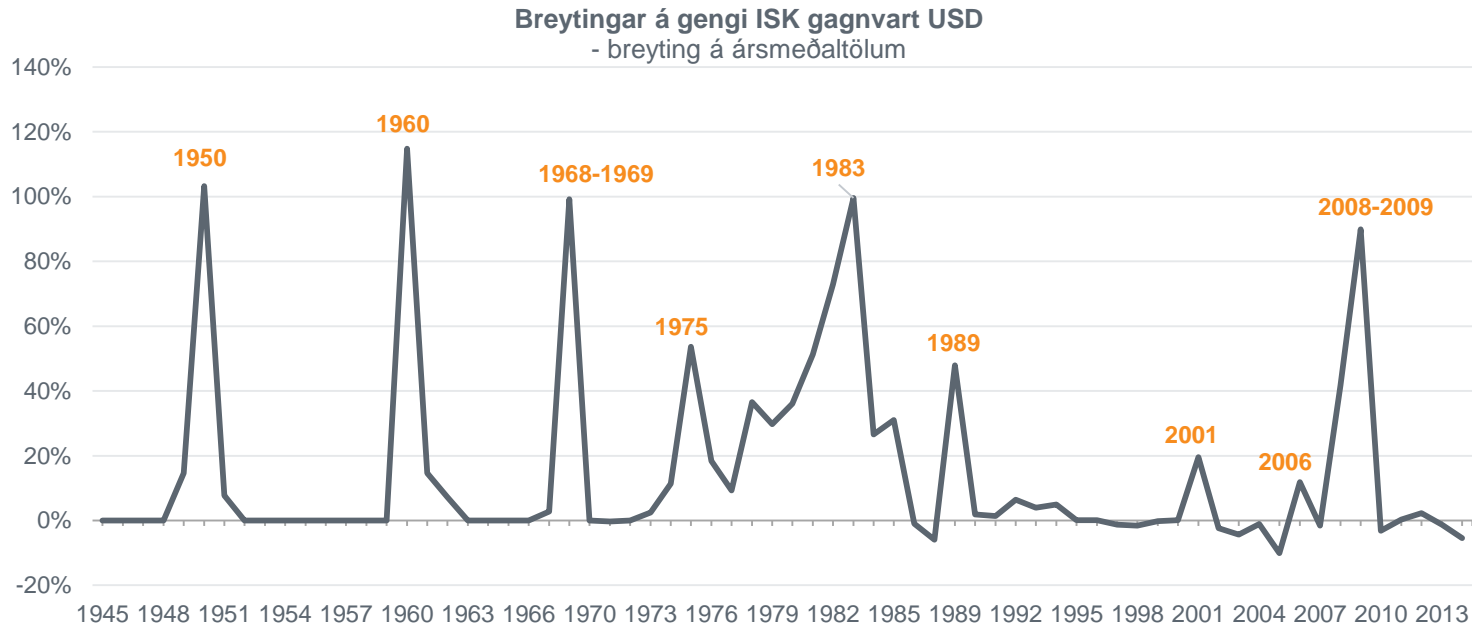


¹ miðað við framleiðnivöxt skv. forsendum Seðlabankans

² það jafnvægisraungengi sem samræmist ytri jöfnuði

Íslensk hagstjórn er hamfarasaga útflutningsgreina

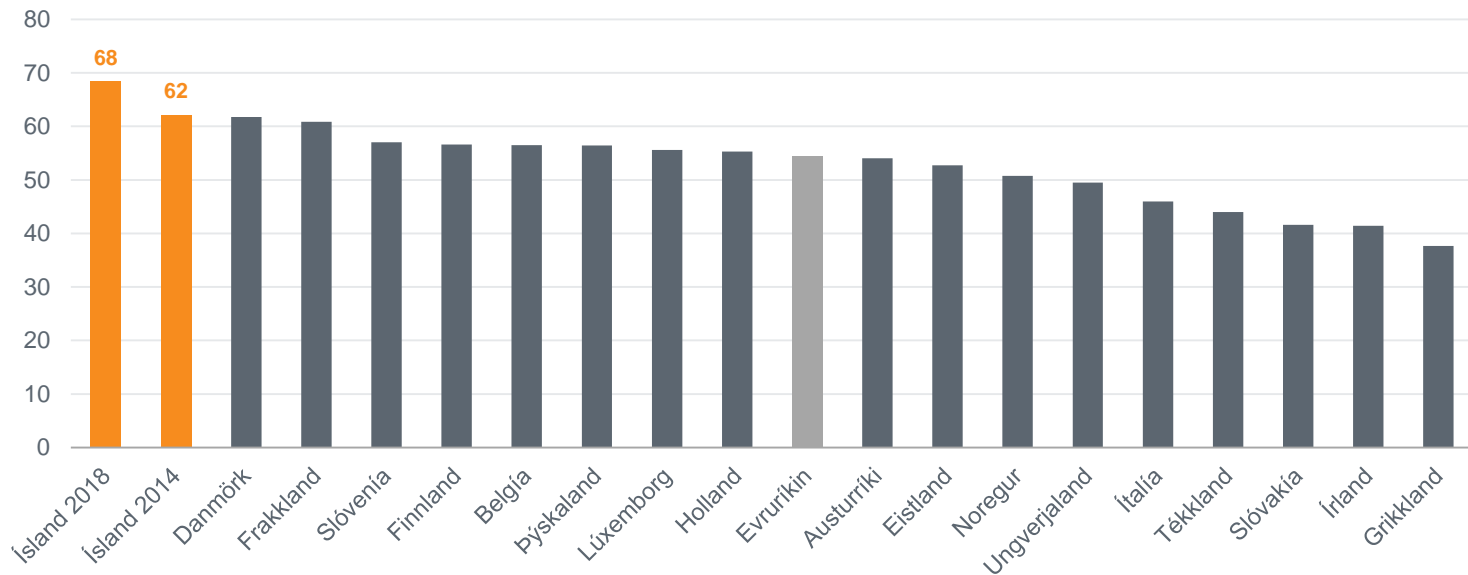
Styrking raungengis sem ekki byggist á aukinni framlegð útflutningsgreina leiðréttist að lokum með gengisfalli krónunnar. Gengisfellingar síðustu áratuga eru ekkert annað en afleiðing slakrar hagstjórnar, hvort sem þær eru handstýrðar eða ekki.



Launahlutfall sem ekki þekkist meðal OECD ríkja

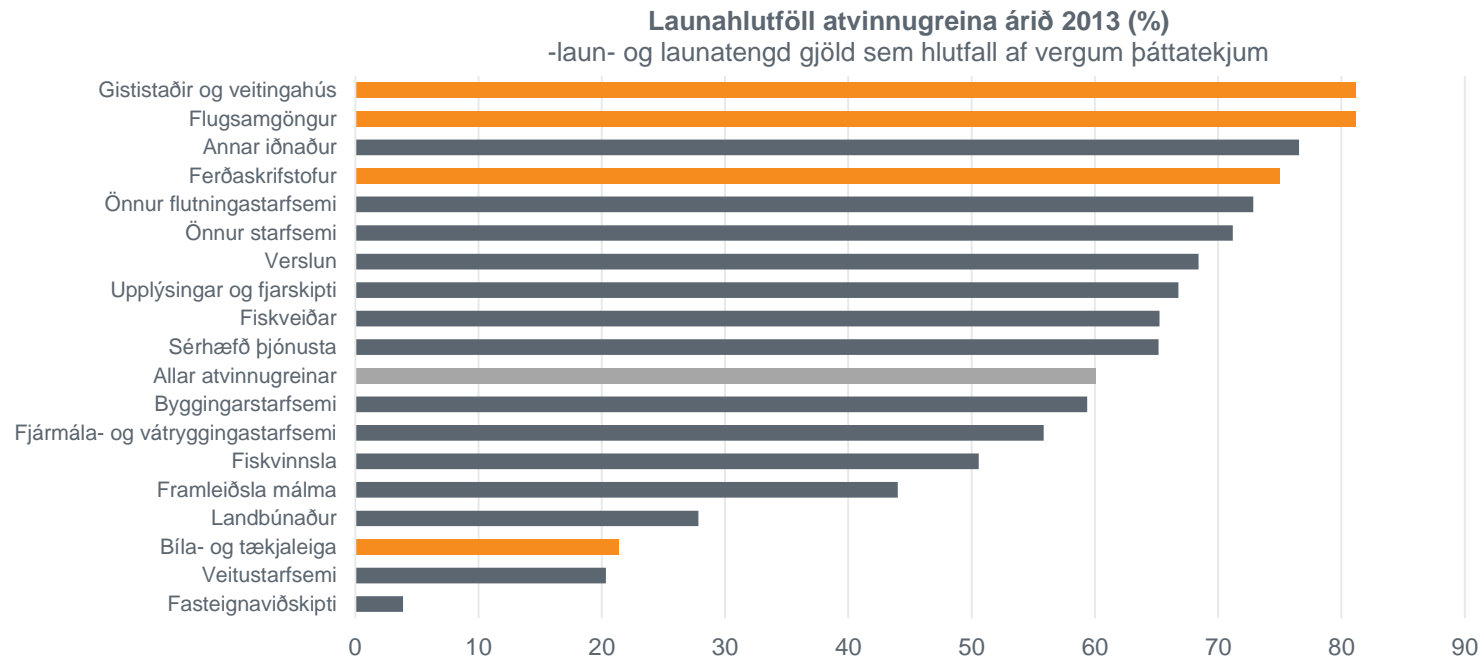
Launakostnaður fyrirtækja mun hækka á komandi árum. Gangi spá Seðlabankans eftir fer launahlutfallið úr því að hafa verið 62% árið 2014 í 68% á aðeins fjórum árum.

Launahlutfall OECD ríkja árið 2014 (%)
- laun og launatengd gjöld



Launahækkanir koma sérstaklega illa við ferðapjónustuna

Ferðapjónusta og aðrar vinnuafsfrekar atvinnugreinar munu finna verulega fyrir launahækkunum í rekstri sínum á komandi árum. Samkeppnisstaða þeirra mun því versna nokkuð skarpt samfara raungengisstyrkingunni.



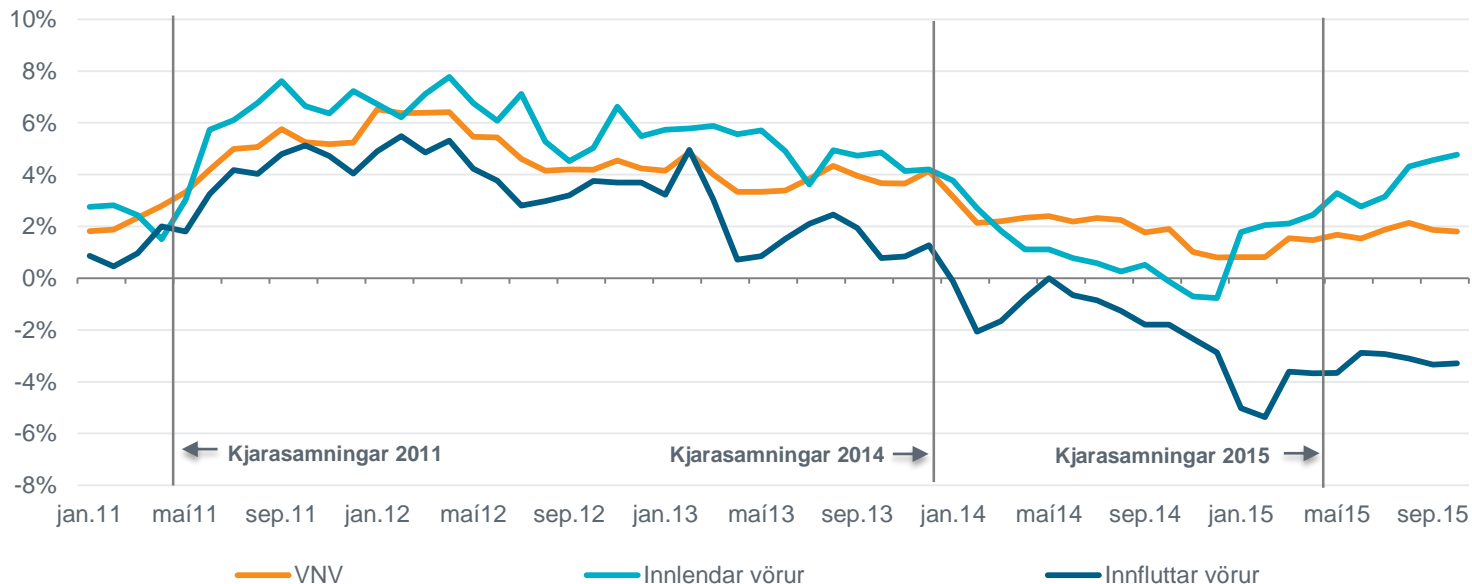
Seðlabankinn:

Hnökrar í miðlun peningastefnunnar,
glímunum við gamalkunnug vandmál

Niðurstaða kjarasamninga hefur ótvíræð áhrif á verðbólgu

Miklar launahækkanir kjarasamninganna 2011 skilaði sér út í verðlag en innlend verðbólga mældist tæp 8%. Ábyrgir kjarasamningar 2014 skiluðu hins vegar hjaðnandi verðbólgu og miklum kaupmáttarvexti. Kjarasamningar á árinu 2015 geta seint talist ábyrgir. Þrátt fyrir að verðbólgan sé enn undir markmiði Seðlabankans þá er innlend verðbólga komin í 5% og útlit fyrir að verðbólgan fari vaxandi á komandi misserum.

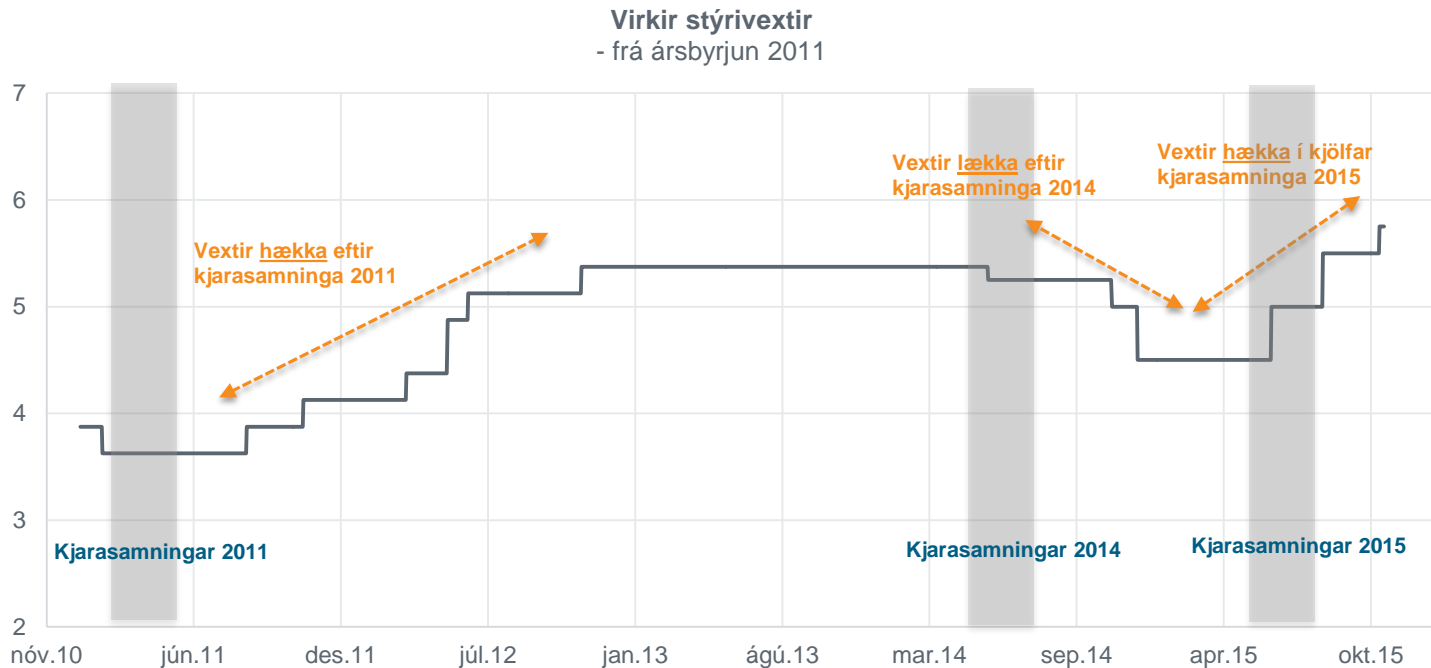
Verðbólga og undirliðir
- ársbreyting



Seðlabankinn bregst við með hækkun vaxta...

Seðlabankinn beitir vaxtataekinu, ólík viðbrögð við ólíkum kjarasamningum

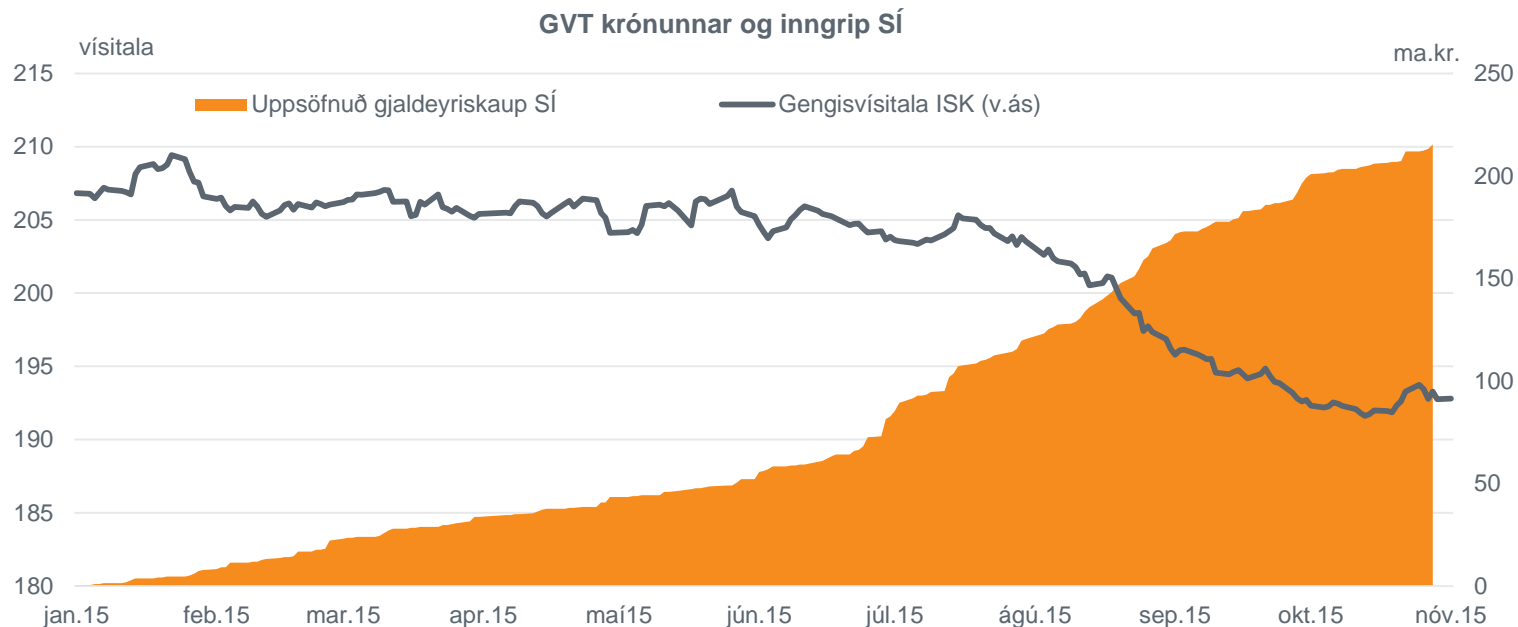
Seðlabankinn brást við miklum launahækkunum kjarasamninga 2011 með hækkun vaxta. Viðbrögð hans hafa verið svipuð á þessu ári í kjölfar samninga 2015. Árið 2014 leiddu ábyrgir kjarasamningar hins vegar til þess að verðbólgan hjaðnaði og lækkaði Seðlabankinn stýrivexti í kjölfar þeirra samninga.



Seðlabankinn bregst við með hækkun vaxta...
... en býr samhliða til annars konar vanda

Innflæðisvandi: Seðlabankinn bregst einn við innflæðinu

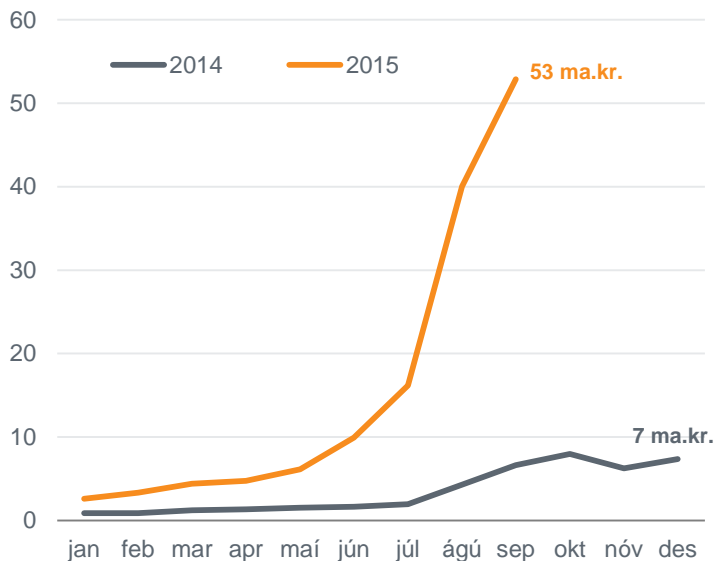
Mikill kostnaður felst í því að stýfa gjaldeyriskaup Seðlabankans en bankinn hefur aukið bindiskylduna til að virkja betur stýringu á lausu fé í umferð. Seðlabankinn hefur verið eini virki aðilinn á kauphlið gjaldeyrismarkaðar. Það hefur valdið því að þrátt fyrir veruleg uppkaupt bankans á gjaldeyri þá hefur krónan haldið áfram að styrkjast.



Innflæðisvandi: Vaxtarmunarviðskipti eru hafin á ný

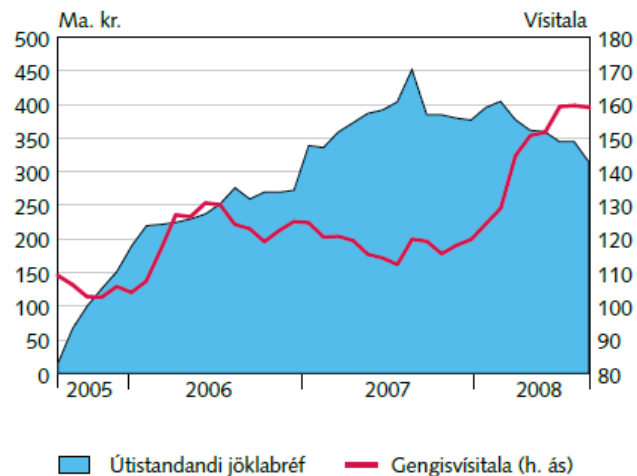
Vaxtarmunarviðskiptin eru ekki mikil að umfangi í samanburði við það sem var hér fyrir hrun. Hins vegar hefur umfangið vaxið nokkuð hratt á fáum mánuðum. Vaxtarmunarviðskiptin hafa áhrif á miðlun peningastefnunnar.

Hrein nýfjárfesting erlendra aðila á Íslandi
- uppsöfnuð nýfjárfesting (ma.kr.)



Mynd 58

Útistandandi jöklabréf og gengi krónunnar

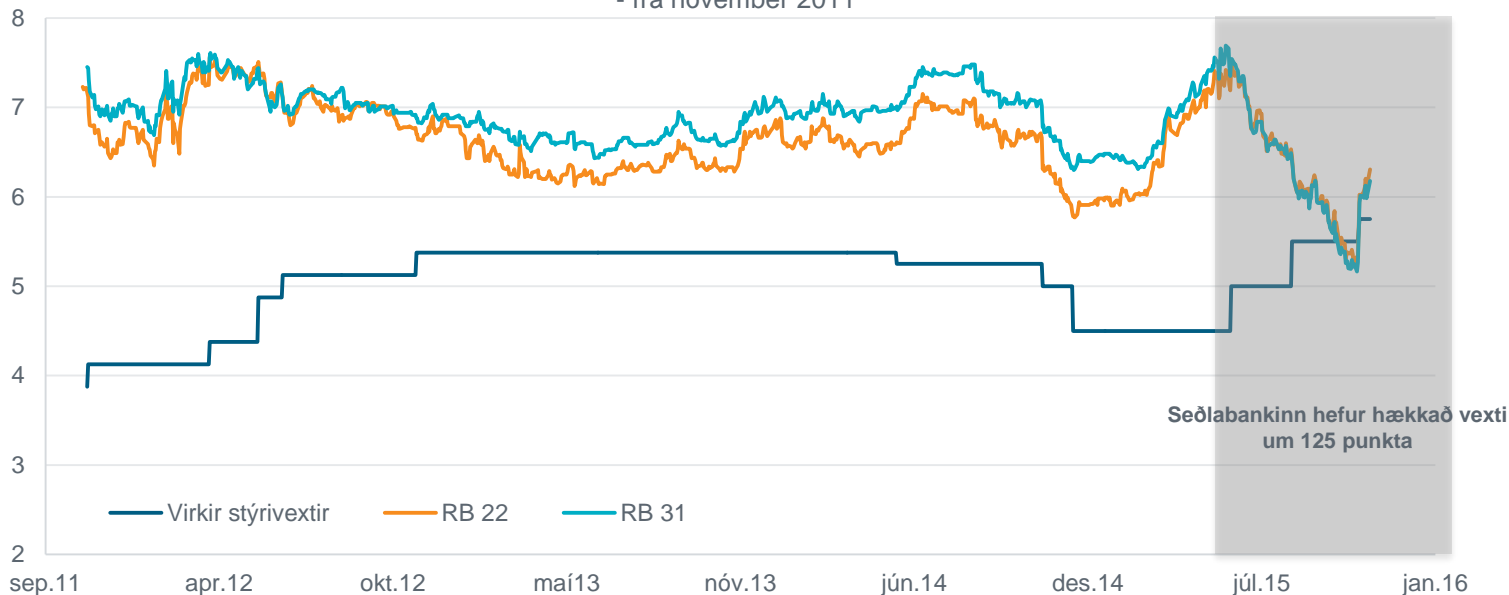


Heimild: Seðlabanki Íslands og NBI.

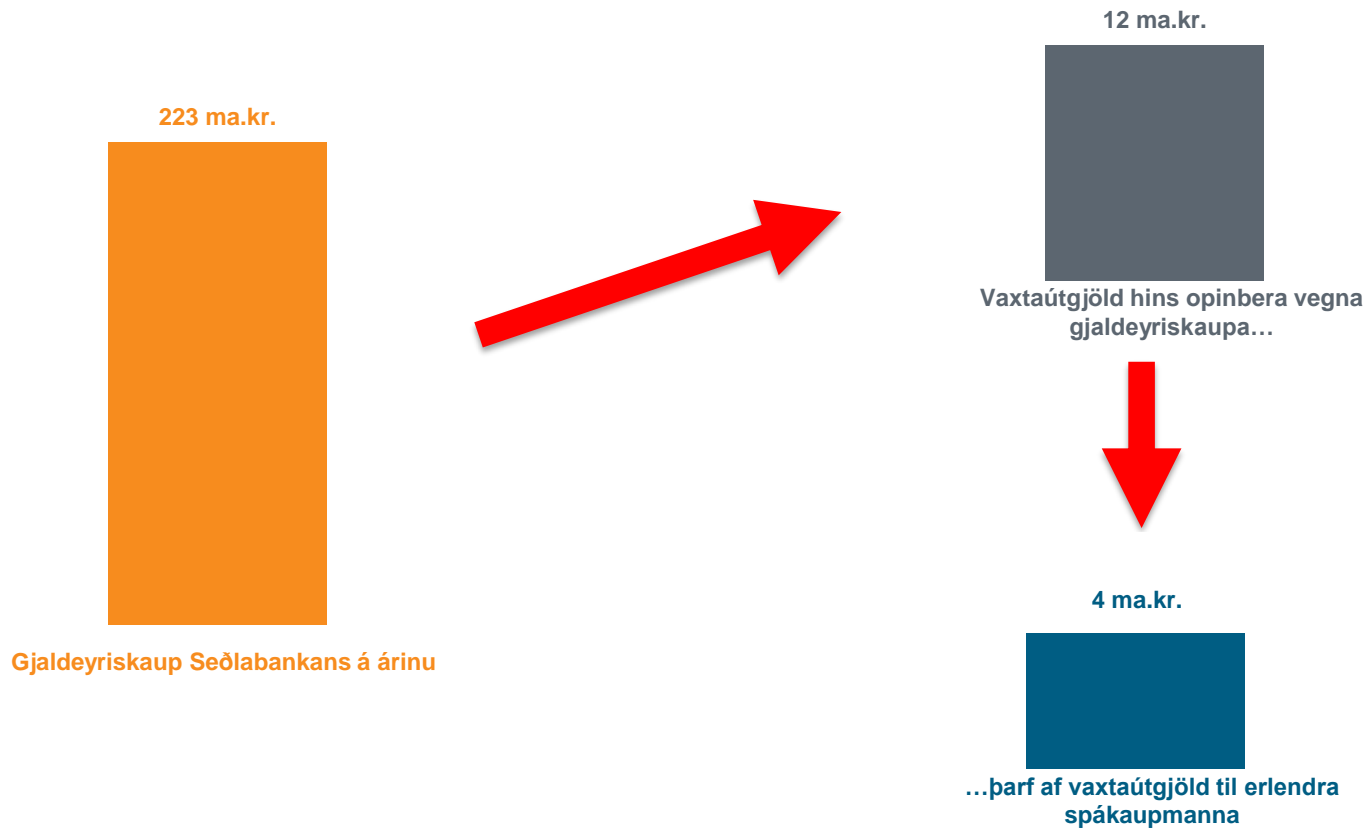
Innflæðisvandi: Hnökrar í miðlunarferli peningastefnunnar

Þegar Seðlabankinn hækkaði vexti sína í sumar þá lækkaði langtímakrafa á skuldabréfamarkaði um tíma. Þau öfugsnúnu áhrif má fyrst og fremst rekja til innkomu erlendra aðila á skuldabréfamarkaðinn. Þrátt fyrir að lækkun ávöxtunarkröfu óverðtryggðra bréfa hafi að hluta gengið tilbaka þá endurspeglar þróunin í sumar þá stöðu að við erum lítið land með sjálfstæða peningastefnu. Viðskipti fárra aðila geta nægt til að hnökrar myndist í miðlunarferli peningastefnunnar.

Virkir stýrivextir og ávöxtunarkrafa óverðtryggða ríkisbréfa
- frá nóvember 2011



Gjaldeyriskaup Seðlabankans eru okkur ekki að kostnaðarlausu

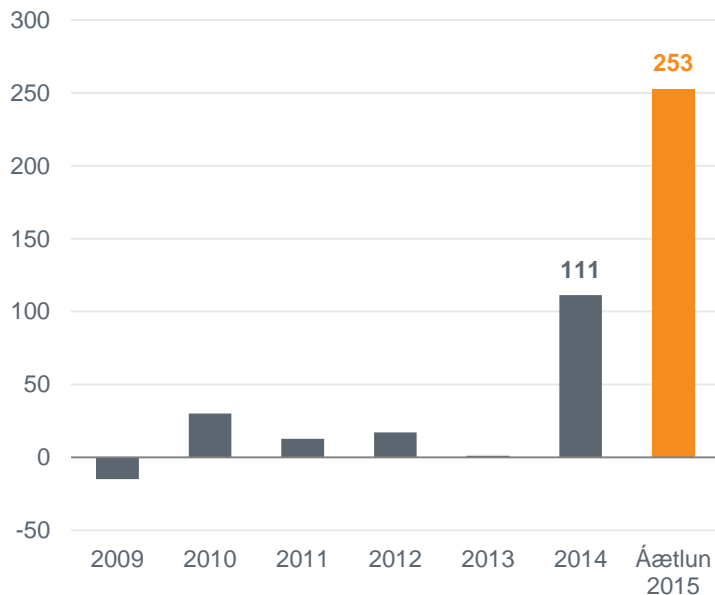


Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út og er hann nú
orðinn nægjanlega stór fyrir losun hafta

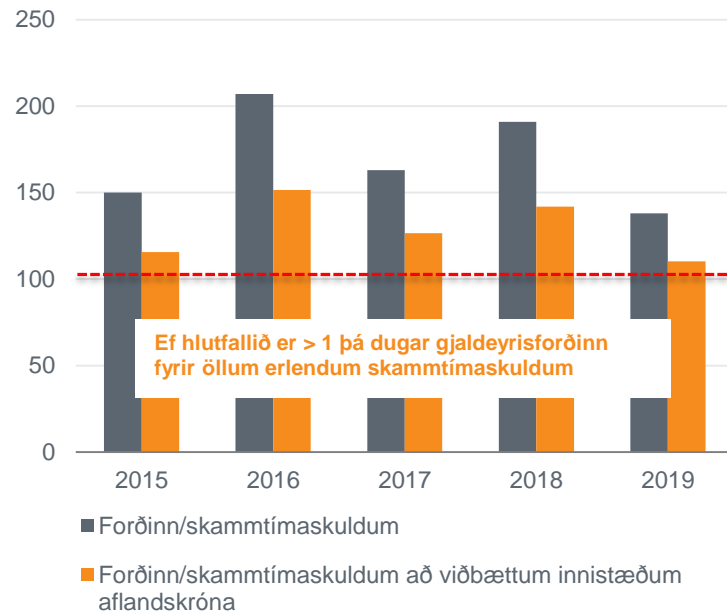
Gjaldeyrisforði dagar til að mæta öllum skammtímaskuldum þjóðarbúsins

Seðlabankinn hefur sem fyrr segir verið stórtækur í gjaldeyriskaupum undanfarin ár og ef fram fer sem horfir er útlit fyrir að gjaldeyriskaup bankans verði ríflega 250 ma.kr. á þessu ári. Gjaldeyrisforði sem hlutfall af erlendum skuldum þjóðarbúsins í lok árs yrði því 150% en 115% ef bætt er við innistæðum aflandskrónueigenda.

Hrein gjaldeyriskaup Sí (ma.kr)



Gjaldeyrisforði¹/skammtímaskuldum %



¹ Greiðslujafnaðargreining Seðlabankans í tengslum við uppgjör þrotabúa

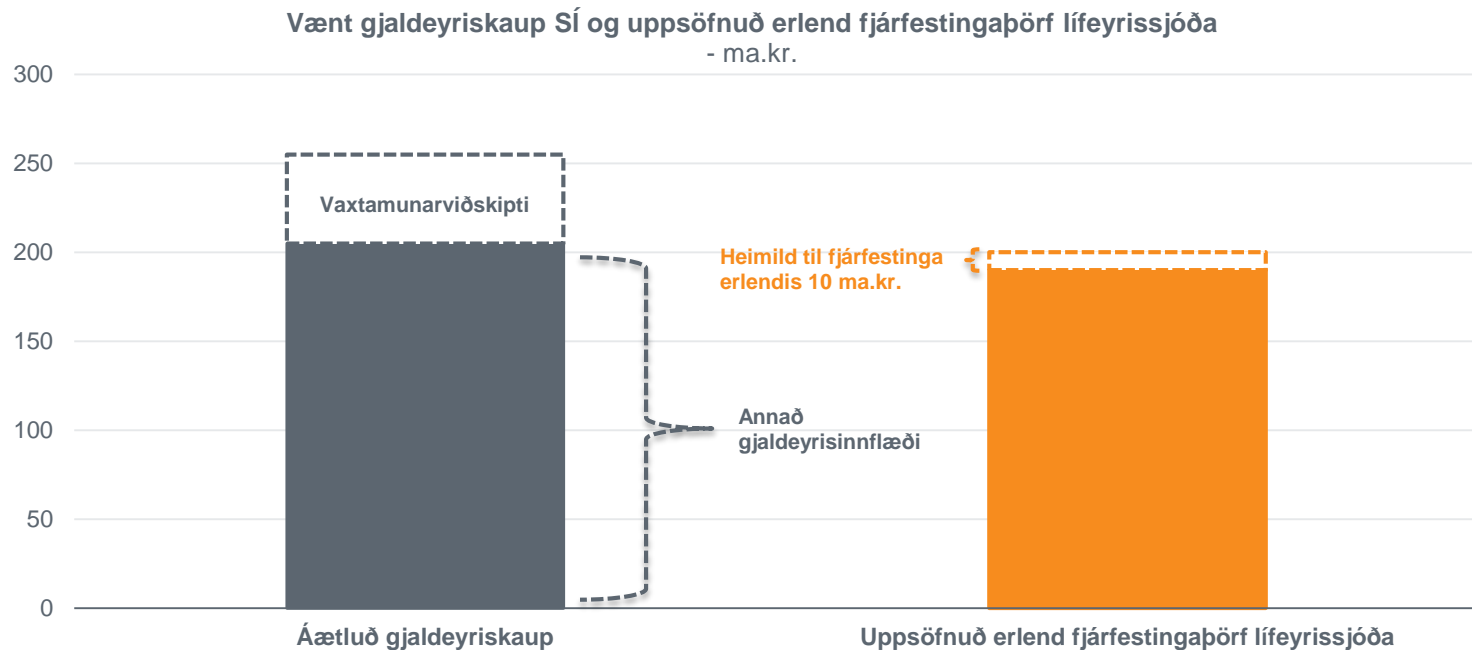
Nú er tími til kominn að opna fyrir
gjalddeyriskaup innlendra aðila

Nú er tími til kominn að opna fyrir gjalddeyriskaup innlendra aðila

Heimila öðrum innlendum fjárfestum að mæta því innflæði sem skilgreint er sem langtímaflæði. Slík aðgerð kallar ekki á stýfingu og hefur því ekki kostnað í för með sér fyrir Seðlabankann.

Heimild lífeyrissjóða: Árleg 10 ma.kr. fjárfesting er dropi í hafið

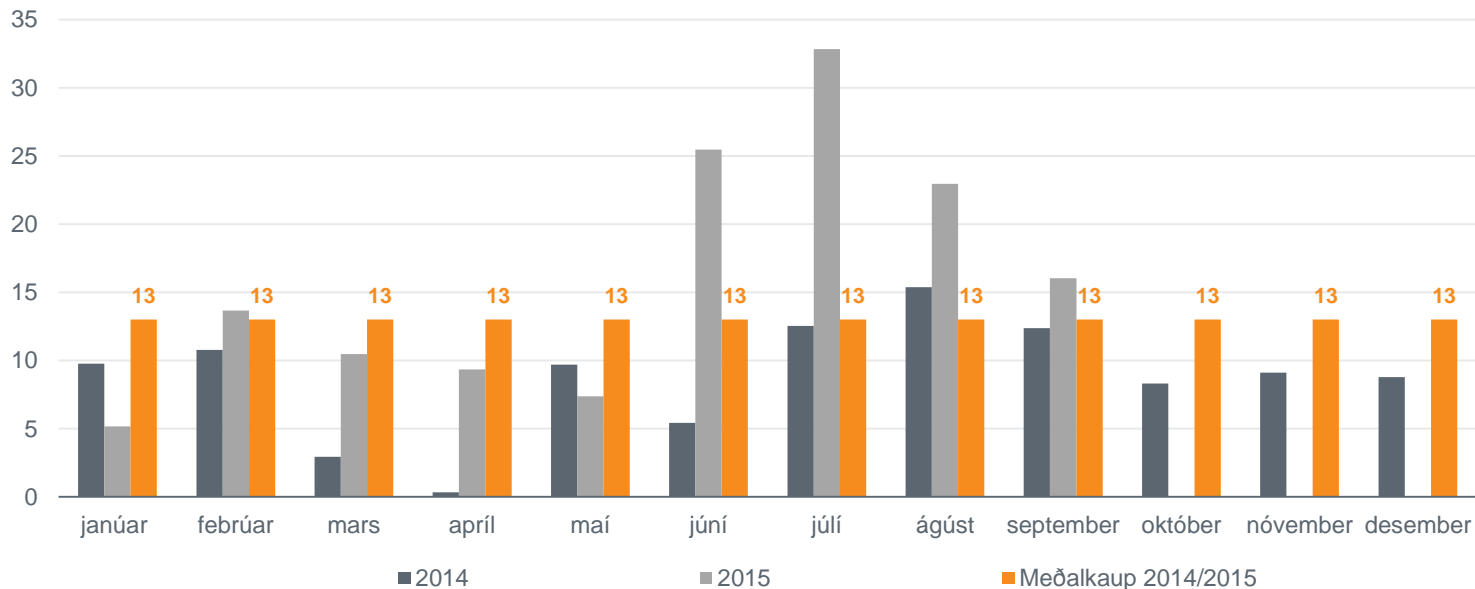
Á fyrstu 9 mánuðum þessar árs nam ný erlend fjárfesting um 50 ma.kr. og gjaldeyriskaup Seðlabankans 180 ma.kr. Gjaldyrisinnflæði sem af er ári er því enn að mestu leyti bundið langtímafjárfestingum. Heimild lífeyrissjóða til að fjárfesta erlendis fyrir 10 ma.kr. er aðeins dropi í hafið miðað við bæði fjárfestingarpörf og gjaldyrisstreymi til landsins.



Það ætti að vera hægt að hleypa út 150 mö.kr.

Heimila þarf erlenda fjárfestingu nú þegar svigrúm er til staðar. Er það mikilvægt bæði vegna áhættudreifingu innlendra fjárfesta og til að tryggja betur fjármálastöðugleika í landinu. Stækkun gjaldeyrisforðans hefur skapað tækifæri til að leyfa fleiri aðilum að kaupa gjaldeyri og heimila þarf lífeyrissjóðum og öðrum innlendum aðilum að fjárfesta erlendis.

Hrein gjaldeyriskaup SÍ (leiðrétt fyrir vaxtamunarviðskiptum)
- í mö.kr.



Ríkisfjármálin:

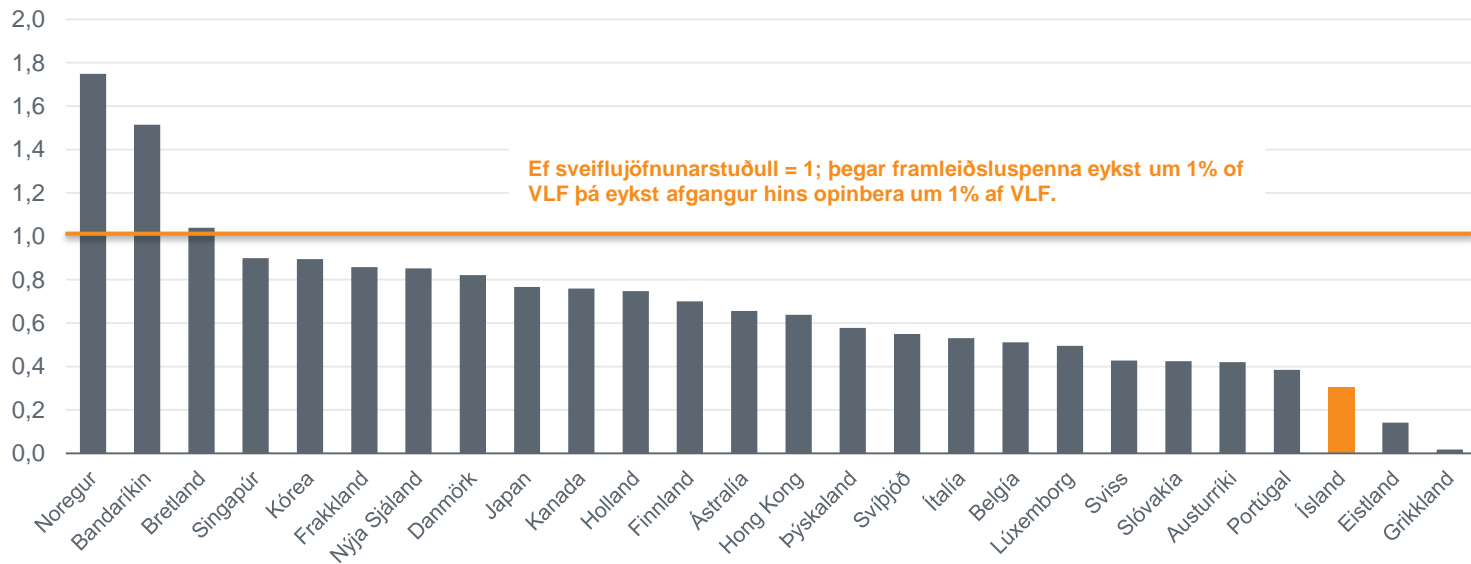
Enn að glíma við agaleysi á útgjaldahliðinni

Fjármálastefnan á Íslandi er aðhaldsminni en hjá flestum OECD ríkjum

Opinber fjármál hafa í gegnum tíðina fremur ýkt hagsveifluna hér á landi en að draga úr henni. Það kemur því ekki á óvart að meðal OECD ríkja er Ísland með einna minnstu sveiflujöfnun, en einungis Eistland og Grikkland standa sig verr í þeim efnum.

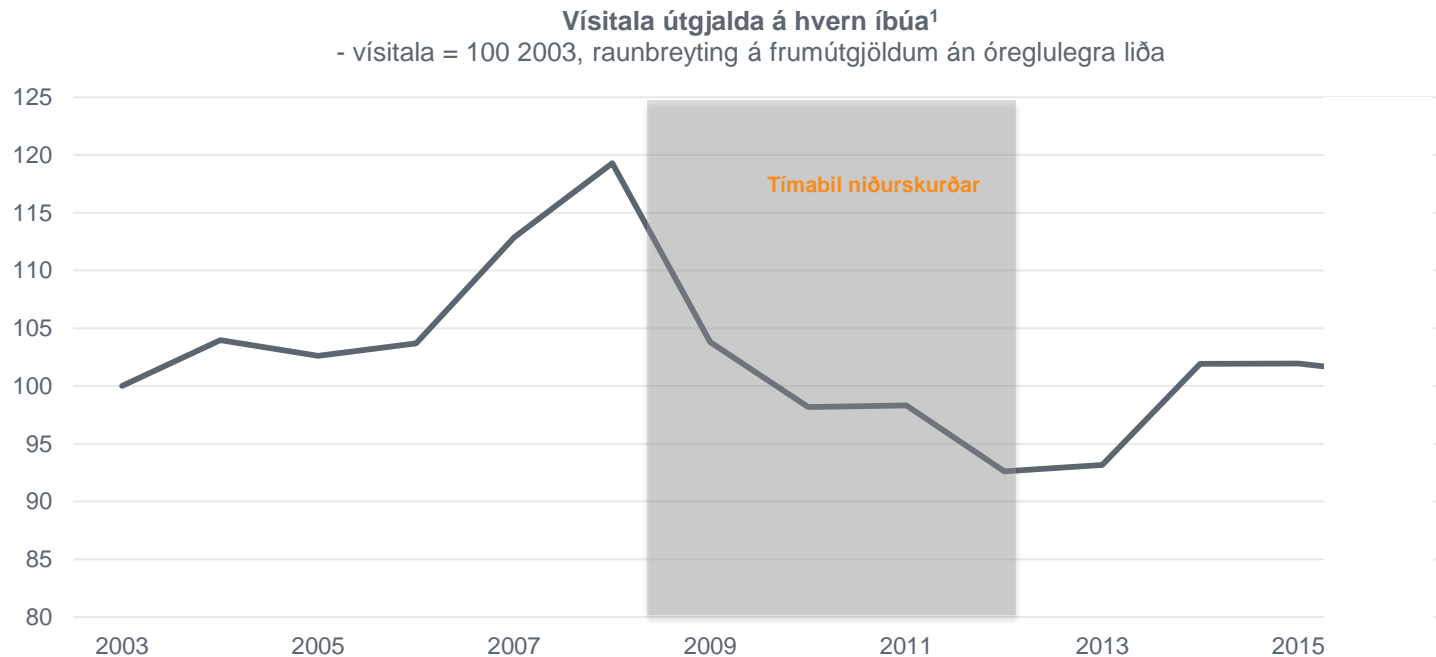
Sveiflujöfnun hins opinbera

- því hærri sem stuðullinn er því meira eru ríkin að draga úr sveiflum í hagkerfinu



Útgjöld hafa aukist frá árinu 2013

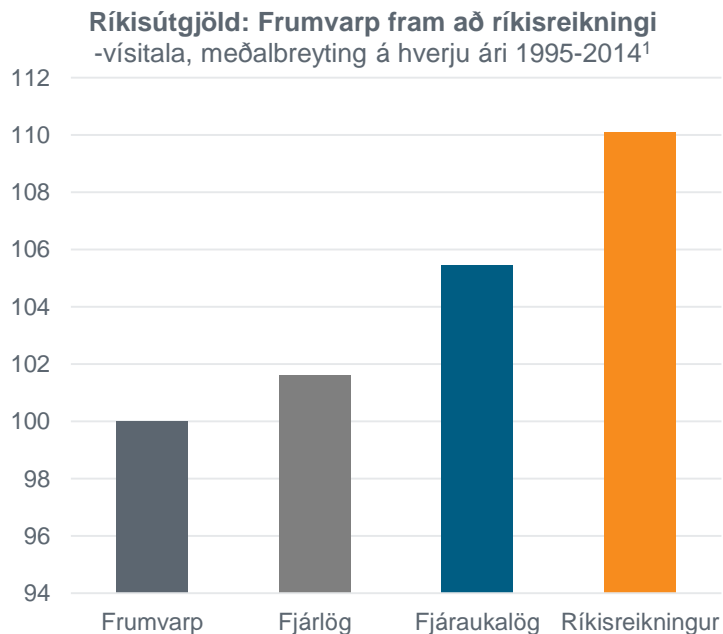
Ríkisútgjöld á mann leiðrétt fyrir ýmsum óreglulegum liðum og fjármagnskostnaði hafa vaxið frá árinu 2013. Útgjöldin eru nú svipuð og á árunum fyrir hrun og ef horft er framhjá árinu 2008 sem litast af hruninu þá hafa aðhaldsaðgerðir ríkisins að mestu gengið tilbaka.



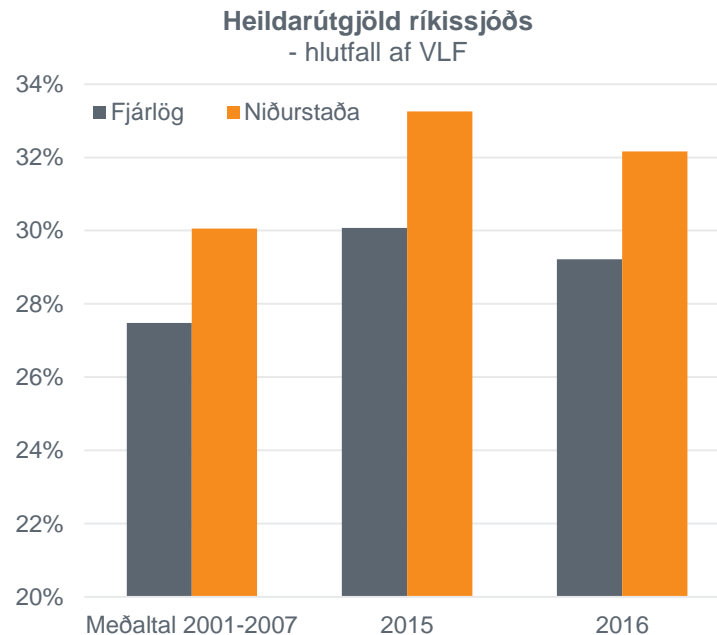
¹ Óreglulegir liðir: áfallnar ríkisábyrgðir, tapaðar kröfur, afskriftir skattkrafna, framlög til Íbúðalánasjóðar og atvinnuleysistryggingasjóður

Sé fjárlagavinna með sama móti og áður stefnir í meiri útgjöld en þekktist fyrir hrun

Endanleg útgjöld ríkisins hafa iðulega verið töluvert meiri en lagt er upp með í fjárlagafrumvarpi. Raunar er það svo að fjárheimildir eru nær undantekningalaust auknar í hvert skipti sem fjárlögin eru tekin fyrir í þinginu auk þess sem að farið er fram úr fjárheimildum þingsins skv. ríkisreikningi.



¹ Að frátöldum árunum 2008 og 2009

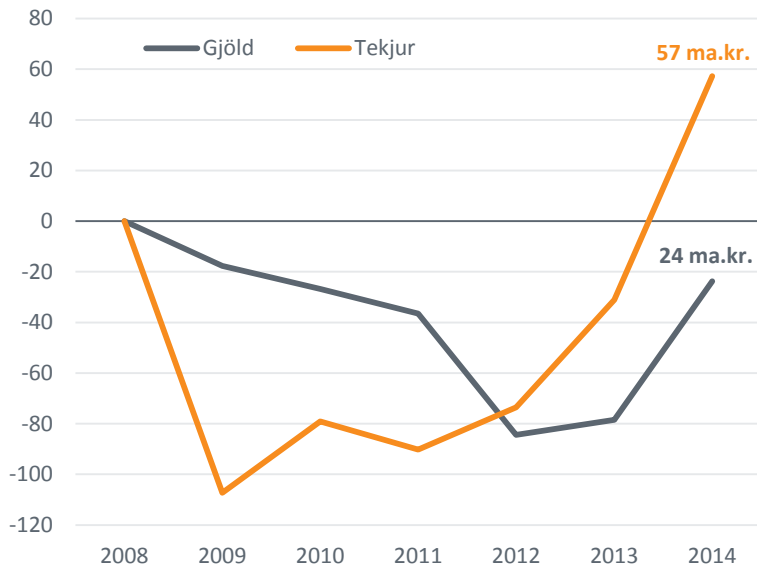


Skattahækkunar leiðin að hallalausum fjárlögum

Þrátt fyrir að upphaflega hafi verið lagt upp með blandaða leið niðurskurðar og skattahækkana í rammaáætlun stjórnvalda og efnahagsáætlun AGS þá hefur meira farið fyrir skattahækkunum en niðurskurði á þeim árum sem liðin eru frá hrúni .

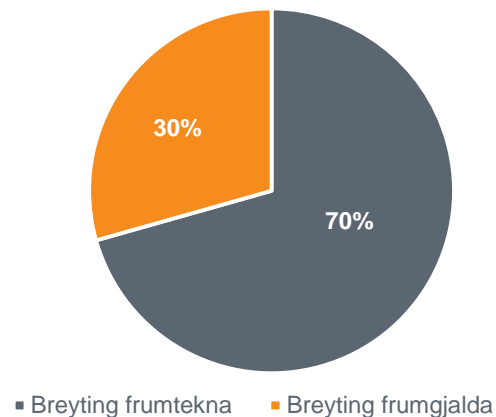
Leiðin að hallalausum fjárlögum 2014 (ma.kr.)

- á verðlagi 2015, uppsöfnuð breyting frá 2008¹



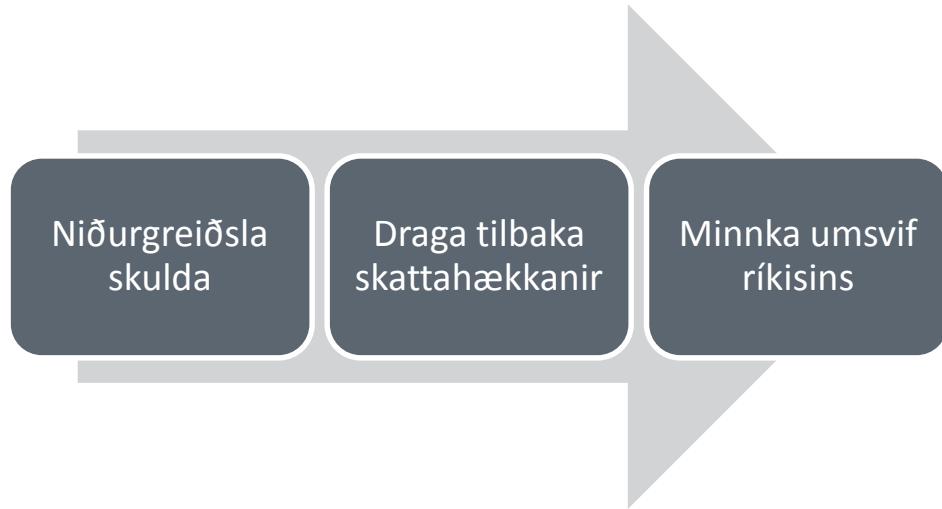
Leiðin að hallalausum fjárlögum 2008-2014

- aðlögun sem kom í genum tekjuvöxt og niðurskurð



¹Breytingin er mismunur á ríkisreikningum m.v. viðmiðunarárið 2009 á verðlagi ársins 2015. Í samanburðinum eru teknir til hliðar einstakir liðir sem ríkisvaldið hefur ekki stjórn á við fjárlagagerð eða telst ekki til reglulegra tekna eða gjalda, þ.e. framlög í atvinnuleysistryggingasjóð, afskriftir skatttekna, innborgun á lífeyrisskuldbindingar, framlag til Íbúðalánasjóðar, fjármagnsgjöld/tekjur, áfallnar ríkisábyrgðir á lánum og eignasala .

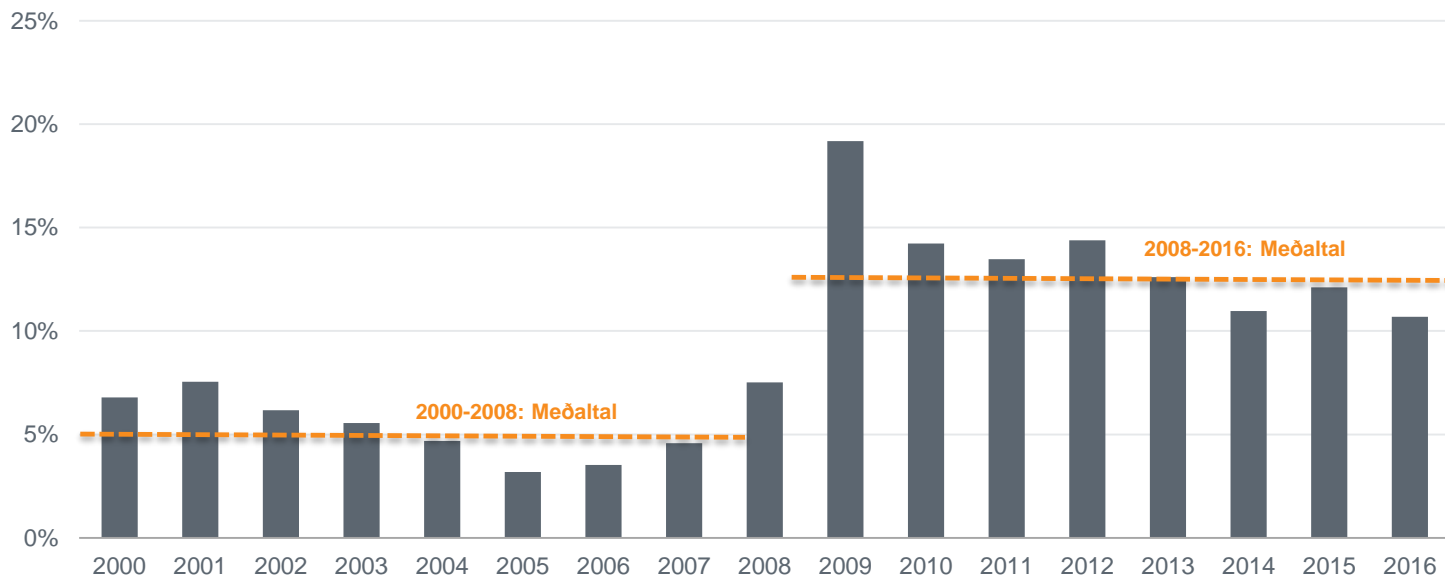
Ríkisfjármálin: Hvert liggur leiðin?



Greiða niður skuldir: Búa í haginn fyrir næstu niðursveiflu

Frá árinu 2008 hefur ríkissjóður verið fastur í vítahring hárrar skuldsetningar og íþyngjandi vaxtabyrði. Á árunum fyrir hrun var vaxtakostnaður ríflega 5% af heildartekjum en er í dag um 11%. Með slíka vaxtabyrði er ríkissjóður illa í stakk búinn til þess að takast á við áföll sem orðið geta í hagkerfinu. Tekjustofnar get minnkað á ný og verður sjálfbærni ríkissrekstrar ekki tryggð nema að skuldir séu lækkaðar.

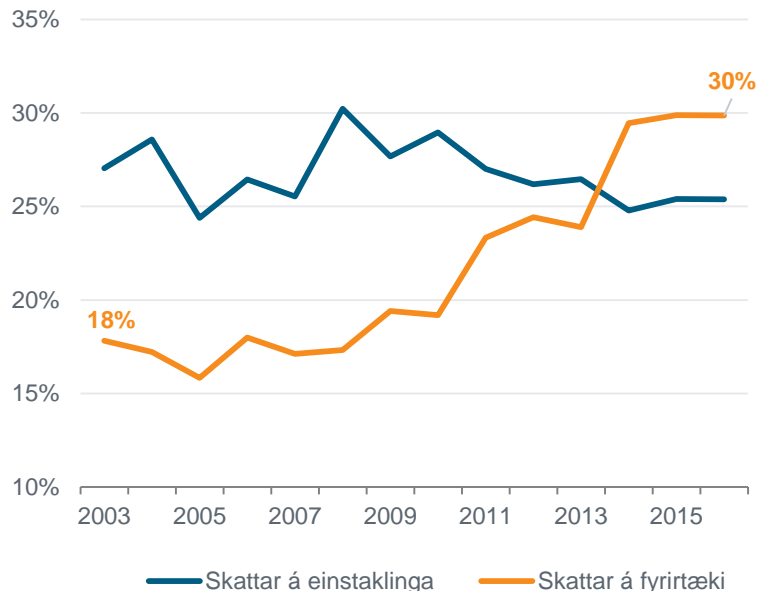
Vaxtakostnaður sem hlutfall af heildartekjum ríkisins



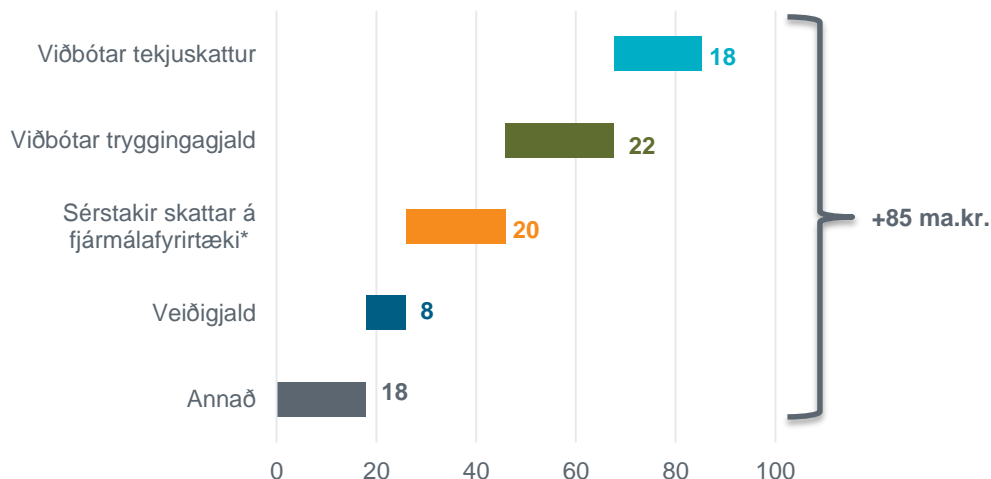
Draga skattahækkanir tilbaka: Fyrirtækin greiða auknum mæli útgjöld ríkisins

Á árunum 2003-2007 námu skattar á fyrirtæki um 18% af heildarskatttekjum ríkissjóðs en í kjölfar hrunsins voru skattar hækkaðir og lagðir á nýir. Í nema skattar á fyrirtæki 30% af heildarskatttekjum ríkissjóðs

Skipting skatttekna eftir greiðendum



Árlegur tekjuauki nýrra fyrirtækjaskatta - ma.kr., nýir skattar frá 2008



*Án áhrifa þrotabúa

Forgangsröðun: Dæmi um raunaukningu útgjalda 2009-2014

+3,9 ma.kr.

Sérstakur saksóknari

+2,4 ma.kr.



Endurgreiðsla vegna kvikmyndagerðar á Íslandi

+1,3 ma.kr.



FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

+1,1 ma.kr.



+980 m.kr.
ÚTANRÍKISRÁÐUNEYTIÐ
Þýðingamiðstöð

+429 m.kr.



+402 m.kr.

+655 m.kr.

NÁTTÚRUFRÆÐISTOFNUN ÍSLANDS



+538 m.kr.
Sinfóníuhljómsveit Íslands

+385 m.kr.

Listamannalaun



+326 m.kr.



+308 m.kr.



+202 m.kr.

Jafnréttisstofa

+156 m.kr.



+135 m.kr.



+110 m.kr.



+87 m.kr.



+78 m.kr.
RÍKISSAKSÓKNARI

+69 m.kr.



+40 m.kr.



+49 m.kr.



+73 m.kr.

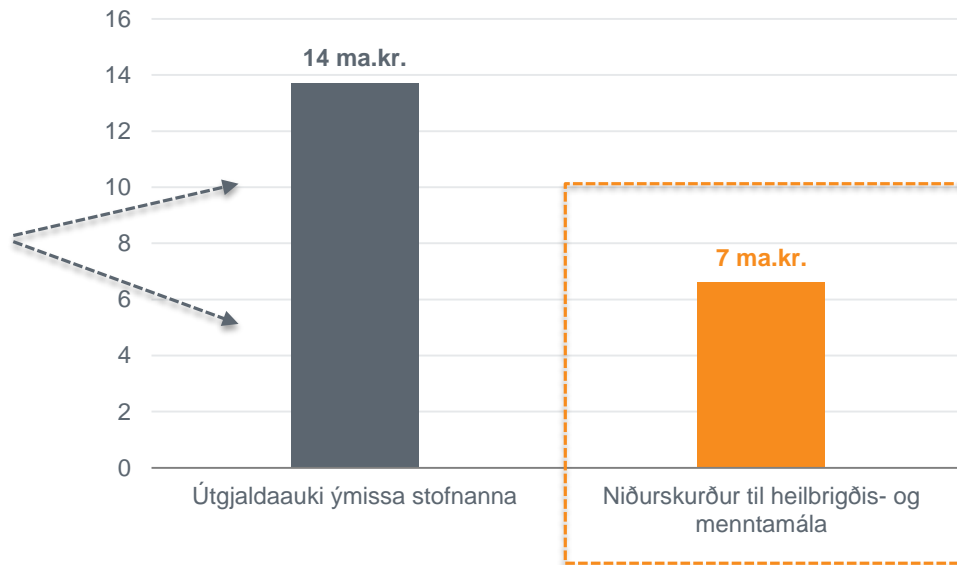


PÓST- OG
FJARSKIPTASTOFNUN

Forgangsröðun: Heilbrigðis- og menntamál skorin niður á meðan aðrar stofnanir vaxa

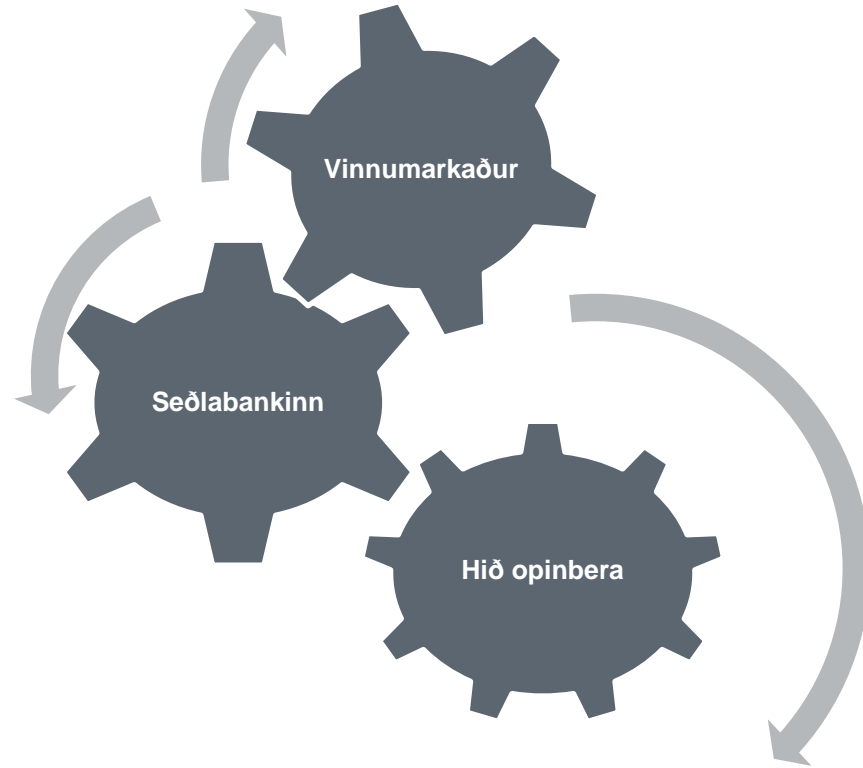


Útgjaldaaukning ýmissa stofnanna og niðurskurður heilbrigðis- og menntamála (ma.kr.)
- uppsöfnuð breyting frá 2009-2014, á verðlagi ársins 2014



Hvert höldum við héraðan?

Armar hagstjórnar verða einfaldlega að stefna að sama marki



Efnahagssvið SA

Ásdís Kristjánsdóttir
Forstöðumaður efnahagssviðs
asdis@sa.is
sími: 591-0080

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

Óttar Snædal
Hagfræðingur
ottar@sa.is
sími: 591-0082

Ólafur Garðar Halldórsson
Hagfræðingur
olafur@sa.is
sími: 591-0081