

II Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands og í heimsbúskapnum hafa versnað lítillega frá því í ágúst og misvægi í efnahagsumsvifum milli landa hefur aukist. Stighækkandi tollar og alþjóðleg viðskiptadeila hafa hægt á vexti alþjóðaviðskipta sem einnig hefur áhrif á innflutning viðskiptalandanna. Alþjóðleg verðbólga hefur aukist samhliða hækkandi olíuverði en víða mælist undirliggjandi verðbólga enn lítil. Viðskiptakjör þjóðarbúsins hafa rýrnað á þessu ári með hækkun alþjóðlegs orkuverðs og hefur raungengið lækkað nokkuð eftir mikla hækkun á undanförunum árum.

Alþjóðleg efnahagsþróun

Hagvöxtur hefur gefið lítillega eftir í helstu viðskiptalöndum ...

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands mældist 2,1% á fyrri helmingi ársins (mynd II-1). Það er heldur minni hagvöxtur en búist var við í ágústhefti *Peningamála* og einnig minni vöxtur en á síðasta ári þegar hann var 2,4%. Vöxturinn reyndist minni en gert var ráð fyrir í ágúst í flestum þeirra og hefur munur á styrk efnahagsumsvifa meðal þeirra aukist á ný.

Eftir að hafa sótt í sig veðrið í fyrra hefur hagvöxtur á evrusvæðinu gefið eftir. Að hluta er það vegna hægari útflutningsvaxtar en einnig hefur dregið úr einkaneyslu m.a. vegna hækkunar olíuverðs. Atvinnuleysi heldur þó áfram að minnka og hefur ekki verið minna síðan seint á árinu 2008 (mynd II-2). Hagvöxtur hefur einnig gefið eftir í Japan og mældist 1,2% á fyrri helmingi ársins líkt og í Bretlandi en slæmt veður þar í landi á fyrsta ársfjórðungi er talið hafa haft tímabundin áhrif á efnahagsumsvif. Þrátt fyrir það hefur atvinnuleysi í Bretlandi ekki verið minna í rúmlega fjóra áratugi og atvinnuleysi í Japan er með því minnsta sem mælst hefur í rúmlega tvo áratugi. Hagvöxtur hefur einnig minnkað í Noregi og Danmörku en haldið velli í Svíþjóð. Hagvöxtur í Bandaríkjunum hefur hins vegar áfram sótt í sig veðrið og hefur ekki verið meiri í þrjú ár. Vöxtur innlendrar eftirspurnar hefur aukist enn frekar í kjölfar skattalækkana og aukningar ríkisútgjalda. Batinn á vinnumarkaði hefur einnig reynst þróttmikill og hefur atvinnuleysi ekki verið minna í liðlega hálföld.

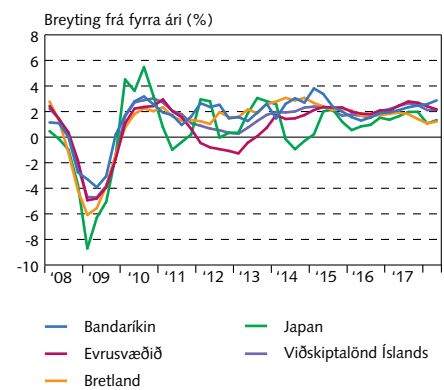
... og hægt hefur á vexti heimsframleiðslu

Hagvöxtur á heimsvísu mældist 3,7% í fyrra sem var mesti vöxtur sem mælst hefur frá árinu 2011. Heimshagvöxtur gaf lítillega eftir á fyrri helmingi þessa árs og munaði þar einkum um hagvöxt í þróuðum ríkjum sem minnkaði úr 2,8% á seinni hluta síðasta árs í 2,3% á fyrri hluta þessa árs. Efnahagsumsvif í nýmarkaðsríkjum hafa hins vegar í meginatriðum haldið áfram að aukast með áþekkingu hraða og í fyrra og er meginþorri heimshagvaxtar borinn uppi af þeim.

Vísendingar um að tekið sé að hægja á hagvexti í mörgum þróuðum ríkjum ...

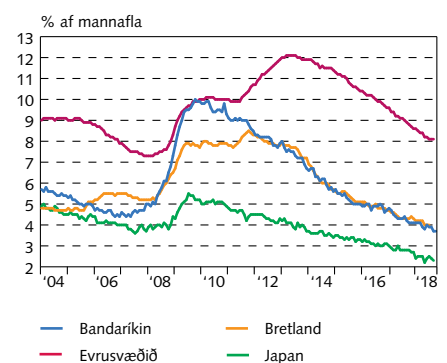
Leiðandi vísendingar og hagvaxtarspár benda áfram til ágætis vaxtar í þróuðum ríkjum en horfurnar eru þó heldur lakari en fyrr á þessu

Mynd II-1
Alþjóðlegur hagvöxtur
1. ársfj. 2008 - 2. ársfj. 2018



Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2
Atvinnuleysi¹
Janúar 2004 - október 2018

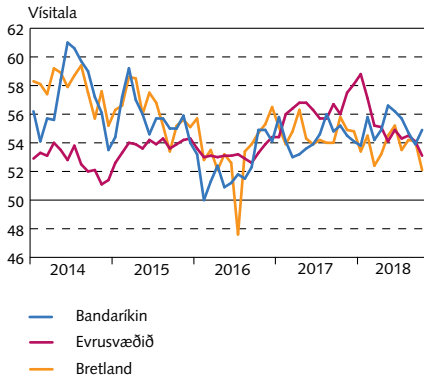


1. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-3

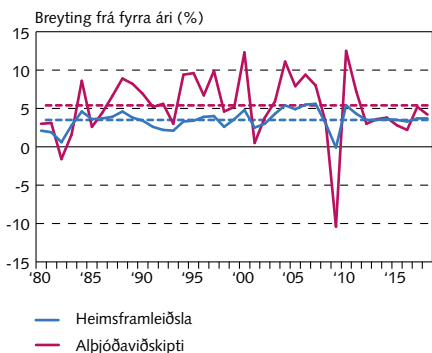
Leiðandi vísbendingar um hagvöxt¹

Janúar 2014 - október 2018



1. Vísitala Markit fyrir framleiðslu og þjónustu (Composite Purchasing Managers' Index, PMI). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitölunnar er yfir 50 tákna það vöxt milli mánaða en ef hún er undir 50 tákna það samdrátt.
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-4

Heimsframleiðsla og alþjóðaviðskipti 1980-2018¹

1. Brotalínur sýna meðaltal árunna 1980-2017. Gildi ársins 2018 byggjast á spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (World Economic Outlook, október 2018).
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

ári. Spár fyrir evrusvæðið gefa til kynna að hagvöxtur verði minni í ár en áður var gert ráð fyrir sem skýrist einkum af veikari vexti á fyrri hluta ársins en vænst hafði verið. Leiðandi vísbendingar hafa einnig verið undir væntingum markaðsaðila og hefur PMI-vísitalan fyrir framleiðslu og þjónustu lækkað enn frekar eftir snarpa lækkun í vor (mynd II-3). Einnig gætir aukinnar svartsýni meðal neytenda og fyrirtækja á evrusvæðinu þótt vinnumarkaðurinn hafi áfram þokast til betri vegar. Hagvísar fyrir Bretland hafa verið í ágætu samræmi við væntingar markaðsaðila að undanfögnu. Horfurnar eru þó lakari fyrir árið í heild þar sem hagvöxtur á fyrri hluta ársins olli vonbrigðum líkt og á evrusvæðinu. Þrátt fyrir að PMI-vísitalan í Bandaríkjunum hafi lækkað lítillega að undanfögnu hefur bjartsýni heimila og fyrirtækja þar í landi hins vegar aukist enn frekar og hagvaxtarhorfur fyrir árið í heild lítið breyst.

... og horfur um heimshagvöxt hafa versnað

Í nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heimsbúskapnum verði 3,7% bæði í ár og á næsta ári sem er 0,2 prósentum minni vöxtur en sjóðurinn spáði í júlí og apríl sl. Endurspeglar það minni efnahagsumsvif í stórum þróuðum ríkjum á fyrri hluta þessa árs en gert hafði verið ráð fyrir auk neikvæðra áhrifa viðskiptadeilna Bandaríkjanna og annarra helstu ríkja heimsins. Minni hagvöxt í heiminum má einnig rekja til verri horfa í hluta nýmarkaðs- og þróunarríkja en þrengt hefur að fjármálegum skilyrðum í mörgum þeirra, m.a. í kjölfar hækkandi vaxta í Bandaríkjunum og styrkingar Bandaríkjadals en mörg þeirra eru afar skuldsett í Bandaríkjadöllum. Hefur þetta m.a. leitt til nokkurs fjármagnsútstreymis og lækkunar á gengi gjaldmiðils þeirra.

Alþjóðleg viðskiptadeila hægir á vexti alþjóðaviðskipta

Alþjóðaviðskipti jukust um ríflega 5% í fyrra en útlit er fyrir að vöxturinn í ár verði líðlega 4% sem er nokkru minna en áður var spáð (mynd II-4). Stigmagnandi tollastríð milli Bandaríkjanna og margra annarra ríkja, einkum Kína, auk vaxandi stuðnings við verndarstefnu víða um heim hefur hægt á alþjóðaviðskiptum. Samkomulag tókst þó á milli Bandaríkjanna, Mexíkó og Kanada um nýjan fríverslunarsamning í stað NAFTA-samningsins. Enn ríkir þó töluverð óvissa um hver áhrif viðskiptadeilunnar verða og hvort hún muni magnast enn frekar (sjá nánar umfjöllun í kafla I).

Horfur um hagvöxt og eftirspurn helstu viðskiptalanda eru lítillega verri en í ágúst ...

Í takt við lakari horfur um heimshagvöxt og heimsviðskipti er talið að hagvöxtur og vöxtur innflutnings helstu viðskiptalanda Íslands verði minni í ár en gert var ráð fyrir í ágúst. Spáð er 2,2% hagvexti í viðskiptalöndunum sem er 0,1 prósentu minni vöxtur en búist var við í ágúst. Vega þar þyngst horfur um minni hagvöxt á evrusvæðinu, Bretlandi og Norðurlöndunum en áfram er spáð 2,9% hagvexti í Bandaríkjunum. Spár um innflutning helstu viðskiptalanda eru endurskoðaðar með svipuðum hætti en gert er ráð fyrir 3,9% aukningu í ár samanborið við 4,1% í ágúst.

... en verðbólga í viðskiptalöndunum hefur aukist umfram væntingar

Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur farið vaxandi á árinu og endurspeglar einkum mikla hækkun olíuverðs á öðrum og þriðja fjórðungi ársins. Verðbólga mældist 1,8% í viðskiptalöndunum að meðaltali á fyrri helmingi ársins en var komin í 2,2% á þeim þriðja sem er umfram væntingar (mynd II-5). Hún jókst umfram væntingar á evrusvæðinu, í Kanada, Svíþjóð og Noregi en aftur á móti minna en gert hafði verið ráð fyrir í Bandaríkjunum, Bretlandi og Danmörku. Undirliggjandi verðbólga er hins vegar enn víða lítil og á evrusvæðinu er hún enn undir verðbólguþröngmiði Seðlabanka Evrópu (ECB). Í Bandaríkjunum er undirliggjandi verðbólga hins vegar komin lítillaga yfir þröngmið. Gert er ráð fyrir að verðbólga í viðskiptalöndum Íslands verði að meðaltali 2% á þessu ári sem er 0,1 prósentu meiri verðbólga en búist var við í ágúst.

Munur á vöxtum seðlabanka þróaðra ríkja eykst enn frekar

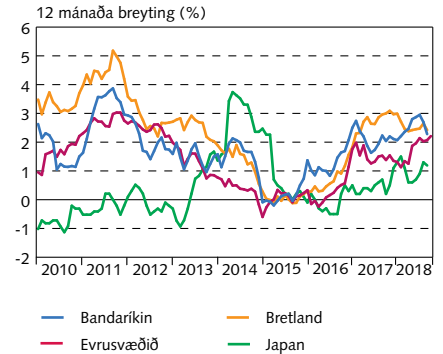
Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í september sl. í takt við væntingar markaðsaðila og eru þeir nú 2-2,25% (mynd II-6). Vextirnir hafa verið hækkaðir um 0,75 prósentur það sem af er ári eftir því sem slakinn í bandarískum þjóðarbúskap hefur horfið og verðbólga aukist. Vextir eru einnig teknir að hækka í ýmsum öðrum iðnríkjum. Kanadabanki hækkaði t.d. vexti sína í þriðja sinn á árinu í 1,75% og Noregsbanki hækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í september í fyrsta sinn síðan á vormánuðum 2011. Englandsbanki hækkaði vexti í 0,75% í byrjun ágúst og er þetta önnur hækkunin frá því að fjármálakreppan skall á. ECB hefur hins vegar haldið meginvöxtum sínum óbreyttum í 0% og gefið í skyn að svo verði áfram a.m.k. fram á haustið 2019.

Samfara vaxandi misvægi milli hagvaxtarþróunar í Bandaríkjunum og ýmsum öðrum þróuðum ríkjum hefur munur á vöxtum í þróuðum ríkjum aukist og eru horfur á að hann aukist enn frekar á næstu misserum. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur gefið til kynna að hann muni hækka vexti sína um 0,25 prósentur til viðbótar á þessu ári og um 0,75 prósentur í þremur skrefum á því næsta og að þeir verði 3-3,25% í lok næsta árs. Þetta endurspeglast í meginatriðum í framvirkum vöxtum á markaði (mynd II-6). Þar að auki hefur bankinn haldið áfram að draga úr skuldabréfaeign sinni sem talin er vera meginástæða þess að líftímaálag (e. term premium) á lengri skuldabréf hefur hækkað. Skuldabréfavextir hafa því hækkað vestanhafs (mynd II-7) og meðalgengi Bandaríkjadals hækkað um 4½% það sem af er ári. Markaðsaðilar búast við minni vaxtahækkunum í Bretlandi og að vextir verði áfram lágir á evrusvæðinu. Langtímavextir í Þýskalandi hafa lækkað á ný þrátt fyrir að ECB hafi dregið úr hreinum mánaðarlegum skuldabréfakaupum sínum í október og tilkynnt að hann hyggest hætta þeim í lok desember. Skuldabréfavextir í Japan hafa einnig haldist lágir og stefnir Seðlabanki Japans áfram á að halda langtíma-vöxtum í kringum 0%.

Nokkurt umrót á fjármálamörkuðum og eignaverð hefur lækkað
Sveiflur á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hafa aukist á þessu ári eftir

Mynd II-5

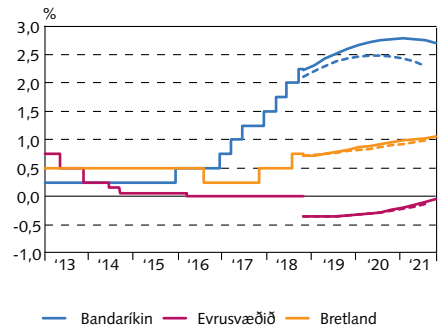
Verðbólga í nokkrum iðnríkjum
Janúar 2010 - október 2018



Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-6

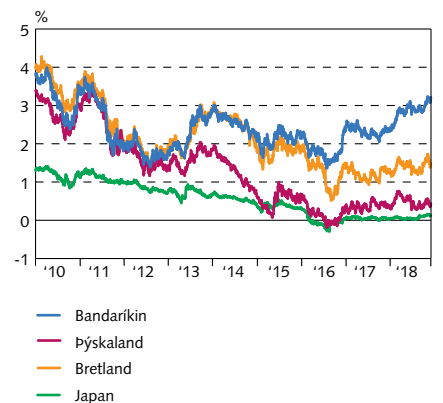
Seðlabankavextir í völdum iðnríkjum¹
Janúar 2013 - desember 2021



1. Daglegar tölur 1. janúar 2013 til 2. nóvember 2018 og ársfjórðungslegar tölur 4. ársfj. 2018 til 4. ársfj. 2021. Bandarísku vextirnir eru efnimörk vaxtabils Seðlabanka Bandaríkjanna og vextirnir fyrir evrusvæðið eru meginvextir Seðlabanka Evrópu. Framvirkir vextir byggjast á OIS (Overnight Index Swaps) og EONIA (Euro Overnight Index Average) fyrir evrusvæðið. Hællar línur sýna framvirka ferla frá 2. nóvember 2018 en brotalínur frá 24. ágúst 2018.
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-7

Vextir 10 ára ríkisskuldabréfa í nokkrum iðnríkjum
1. janúar 2010 - 2. nóvember 2018

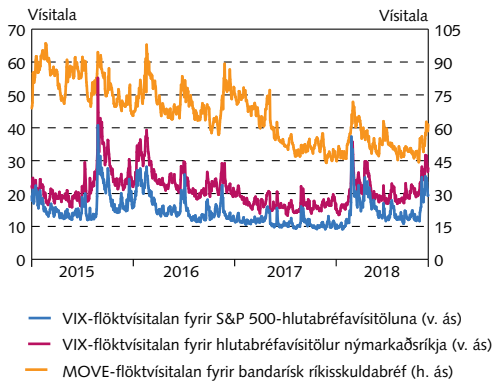


Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-8

Flökt á alþjóðlegum mörkuðum¹

1. janúar 2015 - 2. nóvember 2018

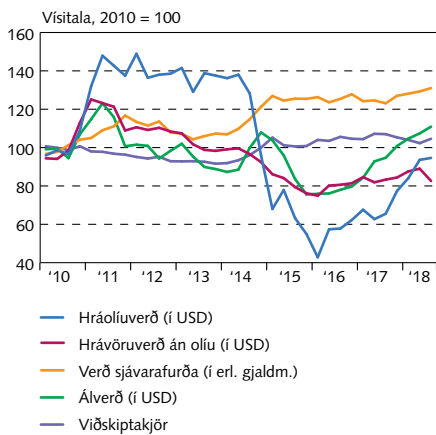


1. VIX- og MOVE-flöktvísitölur sýna afleitt flökt fjármálaafurða.
 Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-9

Hrávöruverð og viðskiptakjör¹

1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2018



1. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli er reiknað með því að deila í verð sjávarafurða í íslenskum krónum með gengisvísitölu. Álverð í USD er reiknað með því að deila í álverð í íslenskum krónum með gengi Bandaríkjadal. Viðskiptakjör fyrir 3. ársfjórðung 2018 byggjast á grunnspá Seðlabankans.
 Heimildir: Alþjóðabankinn, Hagstofa Íslands, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

að hafa verið tiltölulega litlar á seinni hluta síðasta árs (mynd II-8). Flökt jókst einkum á fyrsta fjórðungi ársins og aftur í byrjun október sl. samhliða nokkurri lækkun eignaverðs þótt það hafi að hluta gengið til baka. Aukið flökt er einkum talið tengjast óvissu um framvindu og áhrif viðskiptadeilna Bandaríkjanna og annarra ríkja, einkum Kína, á alþjóðaviðskipti og efnahagsvöxt í heimsbúskapnum en horfurnar hafa versnað eins og fjallað var um hér að framan. Sveiflurnar tengjast að sama skapi óvissu um áhrif hækkandi vaxta í Bandaríkjunum á efnahagsbatann þar í landi, hvort aðlögunin að jafnvægisvöxtum verði of hröð og herði of hratt að fjármálalegum skilyrðum heimila og fyrirtækja og hægi þar með um of á batanum. Hægari hagvöxtur í Bandaríkjunum og Kína gæti haft töluverð smitáhrif á efnahagsumsvif í öðrum ríkjum enda hlutdeild þessara ríkja í eftirspurn í heiminum mikil. Þá hafa vaxtahækkunir í Bandaríkjunum einnig skapað óvissu um fjármagnsflæði í heiminum en hraðari hækkun vaxta þar í landi gæti leitt til frekari samdráttar í fjármagnsinnflæði, einkum til nýmarkaðsríkja, með tilheyrandi gengissveiflum.

Útflutningsverð og viðskiptakjör

Útflutningsverð hækkar meira í ár en spáð var í ágúst

Verð á sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðlum hefur tekið við sér á þessu ári eftir lítils háttar lækkun í fyrra og hafa nær allar tegundir sjávarafurða hækkað í verði enda eftirspurn á erlendum mörkuðum verið mikil. Verð sjávarafurða hækkaði um 3½% á fyrri helmingi ársins og bráðabirgðatölur benda til að það hafi hækkað enn frekar á þeim þriðja (mynd II-9). Horfur um verð sjávarafurða hafa því batnað frá því í ágúst. Nú er gert ráð fyrir að verðið hækki um 5% á árinu öllu í stað 3½% í ágústspánni en horfur fyrir næsta ár eru svipaðar.

Álverð á alþjóðlegum mörkuðum hefur haldist tiltölulega stöðugt á undanförunum mánuðum og jafnan verið á bilinu 2.000-2.150 Bandaríkjadalar á tonnið (mynd II-9). Útflutningsverð til íslenskra álfyrirtækja er þó hærra þar sem kaupendur greiða álag á heimsmarkaðsverðið en álagið er mismunandi milli fyrirtækja og breytilegt milli mánaða. Gert er ráð fyrir að meðalsölverð á áli verði um 16% hærra á þessu ári en í fyrra sem er heldur meiri hækkun en spáð var í ágúst. Horfur fyrir næsta ár eru hins vegar lítillega lakari en í ágúst.

Mikil hækkun olíuverðs það sem af er ári

Olíuverð hefur sveiflast á undanförunum mánuðum og ríkir töluverð óvissa um þróun þess. Verðið hækkaði um ríflega fjórðung frá miðjum ágúst sl. til byrjunar október og var þá rúmlega 86 Bandaríkjadalar á tunnu. Verðið hefur hins vegar lækkað á ný og stóð í um 75 dólum í lok október. Það er um fjórðungi hærra verð en á sama tíma í fyrra og þrefalt hærra en það var lægst seint í janúar 2016 (mynd II-9). Mikil hækkun olíuverðs undanfarin misseri skýrist einkum af mikilli eftirspurn á olíumarkaði, m.a. frá olíuefnaiðnaði, og minnkandi olíubirgðum (mynd II-10). Á sama tíma er aukinn ótti um að olíuframboð dragist saman. Skýrist hann einkum af áhrifum af viðskiptabanni Bandaríkjustjórnar gegn Íran og stjórn málaástandinu í Venesúela sem

hafa dregið úr framboði á olíu frá þessum ríkjum. Þessum samdrætti var að lokum mætt með auknu framboði frá OPEC-ríkjum og nokkrum olíuframleiðendum utan OPEC sem leiddi til verðlækkunar á ný í október. Einnig hefur komið í ljós að miklar birgðir eru til hjá stærstu olíuframleiðendum, einkum í Bandaríkjunum, og við það bætist að ónotuð framleiðslugeta í Sádi-Arabíu virðist hafa verið vanmetin. Þótt framvirkt verð bendi til þess að olíuverð hafi náð hámarki eru horfur á að það verði að meðaltali 38% hærra í ár en í fyrra sem er hærra verð en gert var ráð fyrir í ágúst. Miðað við framvirkt verð eru horfur á að olíuverð lækki í um 70 dali í lok árs 2021 sem er heldur hærra en gert var ráð fyrir í ágúst. Verðhorfur eru þó óvenju óvissar, einkum vegna áðurnefndra áhrifa viðskiptabannsins á Íran og viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína (sjá nánari umfjöllun í kafla I).

Hrávöruverð án olíu hefur lækkað

Hrávöruverð án olíu hækkaði nær samfleytt frá byrjun árs 2016 eftir nokkra lækkun árin þar á undan (mynd II-9). Hækkaði verðið áfram á fyrstu fimm mánuðum þessa árs en þá gaf það eftir á ný og lækkaði um 9,5% frá maí til septemberloka. Verð á nær öllum tegundum hrávöru hefur lækkað en mest þó verð á matvælum og drykkjarvörum. Verðlækkunin gekk að hluta til baka í október og er gert ráð fyrir að það hækki um líðlega 1% á fjórða fjórðungi og verði um 2,5% hærra á árinu í heild en það var í fyrra. Það er þó minni hækkun en gert var ráð fyrir í ágúst. Horfur fyrir næsta ár hafa hins vegar lítið breyst.

Viðskiptakjör hafa rýrnað í ár eftir verulegan bata undanfarin ár

Eftir nær samfelldan bata frá fjórða ársfjórðungi 2013 rýrnuðu viðskiptakjör vöru og þjónustu um 4,5% milli ára á öðrum fjórðungi ársins (mynd II-9). Skýrist það einkum af mikilli hækkun olíu- og hrávöruverðs, einkum á súráli sakir skertrar framleiðslugetu súralsverksmiðju Norsk Hydro í Brasilíu. Einnig hefur innflutningsverð almennt hækkað. Talið er að viðskiptakjör muni rýrna um 1,9% á árinu í heild sem er svipað og gert var ráð fyrir í ágúst. Nú er hins vegar gert ráð fyrir að þau muni haldast óbreytt á næsta ári en ekki batna um 2% líkt og í ágústspá bankans og vegur hærra olíuverð þyngst, auk þess sem horfur eru á lægra álverði og minni lækkun á verði súrals.

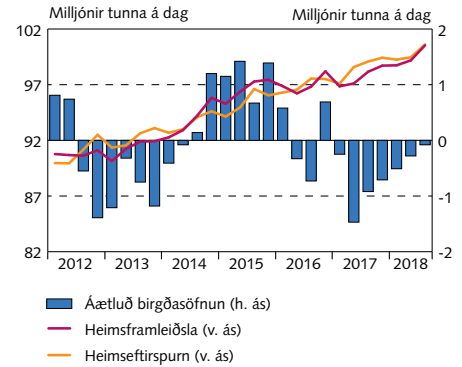
Raugengið hefur lækkað eftir mikla hækkun undanfarin ár

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hélst tiltölulega stöðugt frá seinni helmingi ársins 2016 og fram í ágúst sl. eftir mikla hækkun árin þar á undan (mynd II-11). Í september tók gengi krónunnar hins vegar að lækka nokkuð (sjá kafla III) og hafði raugengið lækkað um 7,7% í október frá ágústmánuði og ekki verið lægra síðan í ágúst árið 2016. Það var þó enn 11,5% hærra en það hefur verið að meðaltali undanfarinn aldarfjórðung. Talið er að mikil hækkun raugengis á undanförunum árum endurspeglar hærra jafnvægisraugengi, þ.e. það raugengi sem samrýmist innra og ytra jafnvægi þjóðarbúsins (sjá t.d. rammagrein 3 í *Peningamálu* 2016/2). Lakari viðskiptakjör og hægari vöxtur útflutnings valda því hins vegar að jafnvægisraugengið er talið heldur lægra nú en það var metið í ágúst.

Mynd II-10

Framboð og eftirspurn eftir olíu¹

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2018



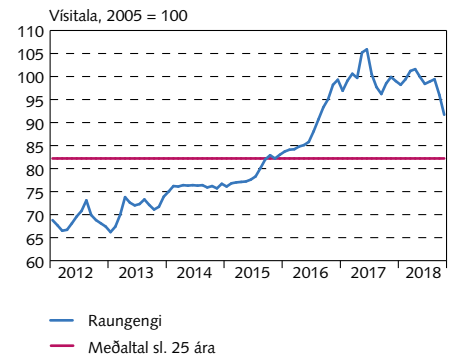
1. Jarðolia og annað fljótandi eldsneyti. Áætluð birgðasöfnun er mismunur áætlaðs heimsframboðs og -eftirspurnar.

Heimild: U.S. Energy Information Administration.

Mynd II-11

Raugengi¹

Janúar 2012 - október 2018

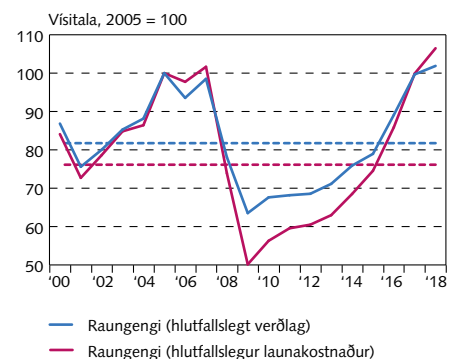


1. Raugengi m.v. hlutfallslegt verðlag.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-12

Raugengi 2000-2018¹



1. Brotalínur sýna 25 ára meðaltöl (1993-2017). Grunnspá Seðlabankans 2018.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Innlendur launakostnaður hækkar meira en í öðrum þróuðum ríkjum

Miðað við grunnsþá bankans verður raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag um 2½% lægra að meðaltali á þessu ári en það var í fyrra. Yrði það í fyrsta sinn síðan árið 2009 að raungengið lækkar á milli ára (mynd II-12). Miðað við hlutfallslegan launakostnað er raungengið hins vegar nánst óbreytt milli ára.