



Batnandi hagkerfi er best að lifa - mjúk lending?

Greiningardeild Arion banka
júní 2018

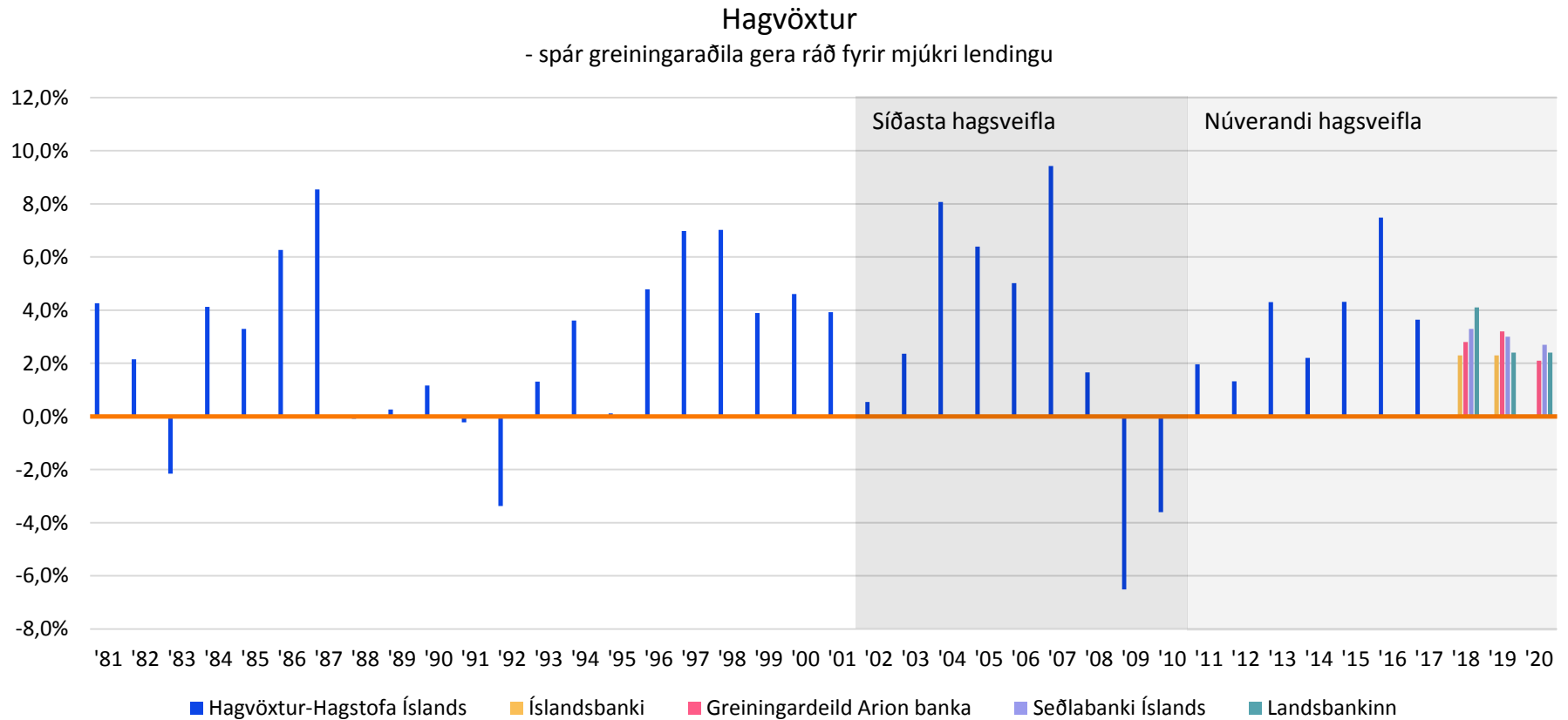
Samantekt

Hagkerfið er heilbrigðara en í síðustu uppsveiflu

- Ísland hefur notið hagvaxtar samfleytt frá árinu 2011 en að þessu sinni er einkaneyslan ekki í bílstjórásætinu.
- Greiningaraðilar spá mjúkri lendingu, en af hverju?
- Hagvöxturinn virðist vera heilbrigðari en fyrir hrún.
- Þjóðhagslegur sparnaður er umtalsvert meiri nú en í síðustu uppsveiflu og útlán til heimila eru mun lægra hlutfall af VLF.
- Gjaldeyrisforði Seðlabankans er töluvert stærri en áður og hrein erlend staða þjóðarbúsins er jákvæð.
- Heimilin hafa stýrt hjá beinni gengisáhættu sem gerir Seðlabankanum auðveldara fyrir að lækka vexti ef að það kemur til samdráttar.
- Þó eru ákveðnir óvissuþættir til staðar.

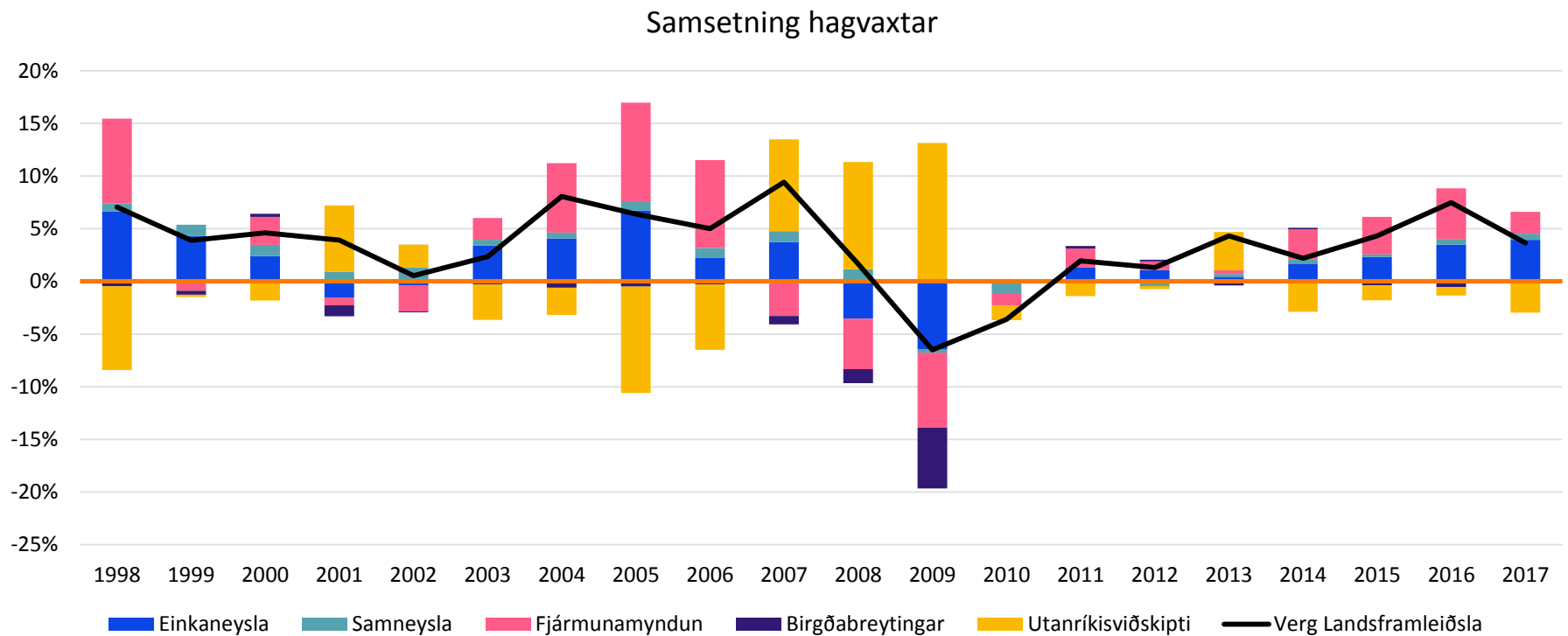
Greiningaraðilar spá mjúkri lendingu

Af hverju ætti lendingin að vera mjúkri núna en síðast?



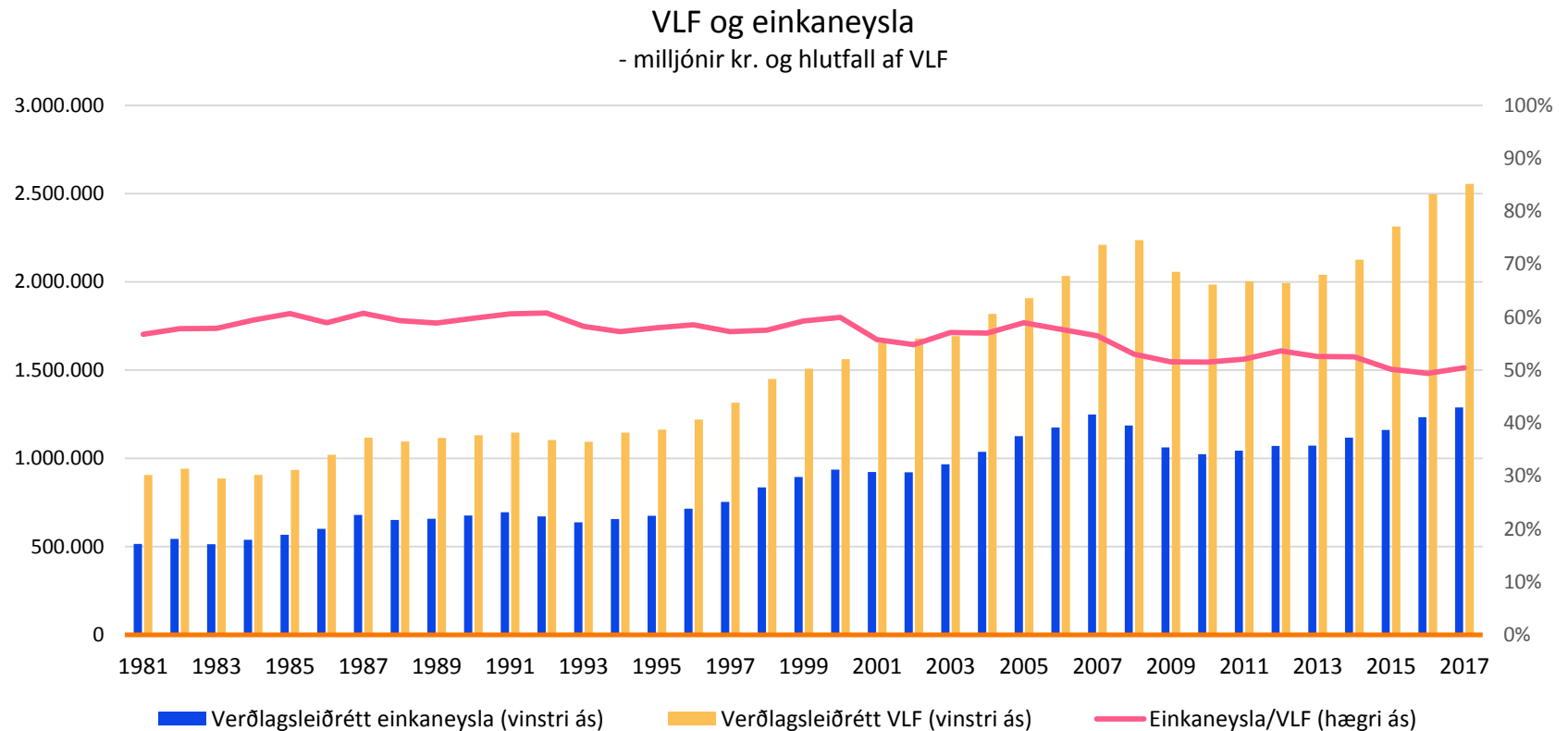
Heilbrigðari hagvöxtur

Það sést greinilega að sveiflurnar í undirliðum hagvaxtarins eru töluvert minni nú en í síðustu hagsveiflu. Þetta stafar af því að markaðsaðilar eru ekki að þenja efnahagsreikninginn jafn mikið og áður.



Neysluskrímlið í fríi

Einkaneysla sem hlutfall af VLF hefur dregist saman og stendur nú í 50% samanborið við 59% árið 2005. Verði hagvöxtur á þessu ári, sem miklar líkur eru á, mun núverandi uppsveifla verða sú lengsta síðan 1960.

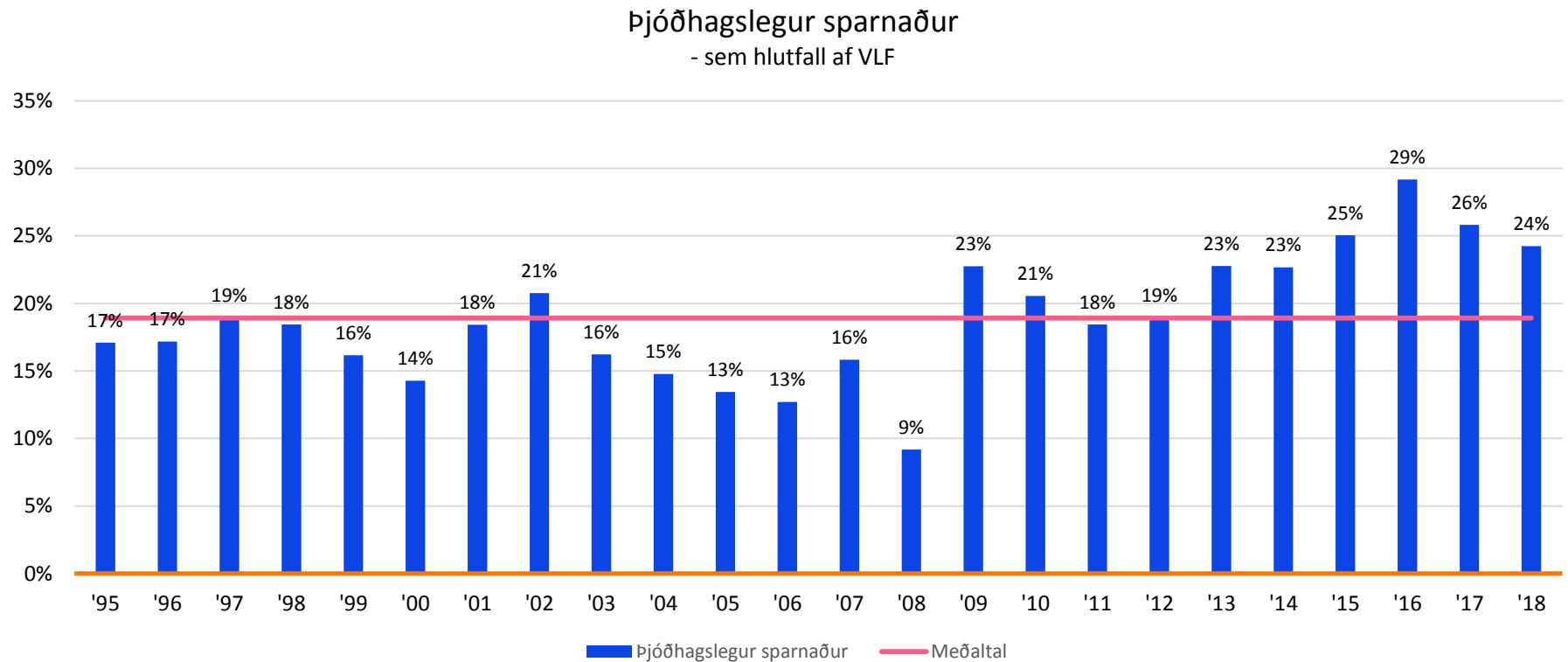


Þjóðhagslegur sparnaður

Þjóðhagslegur sparnaður samanstendur af fjárfestingu og viðskiptajöfnuði.

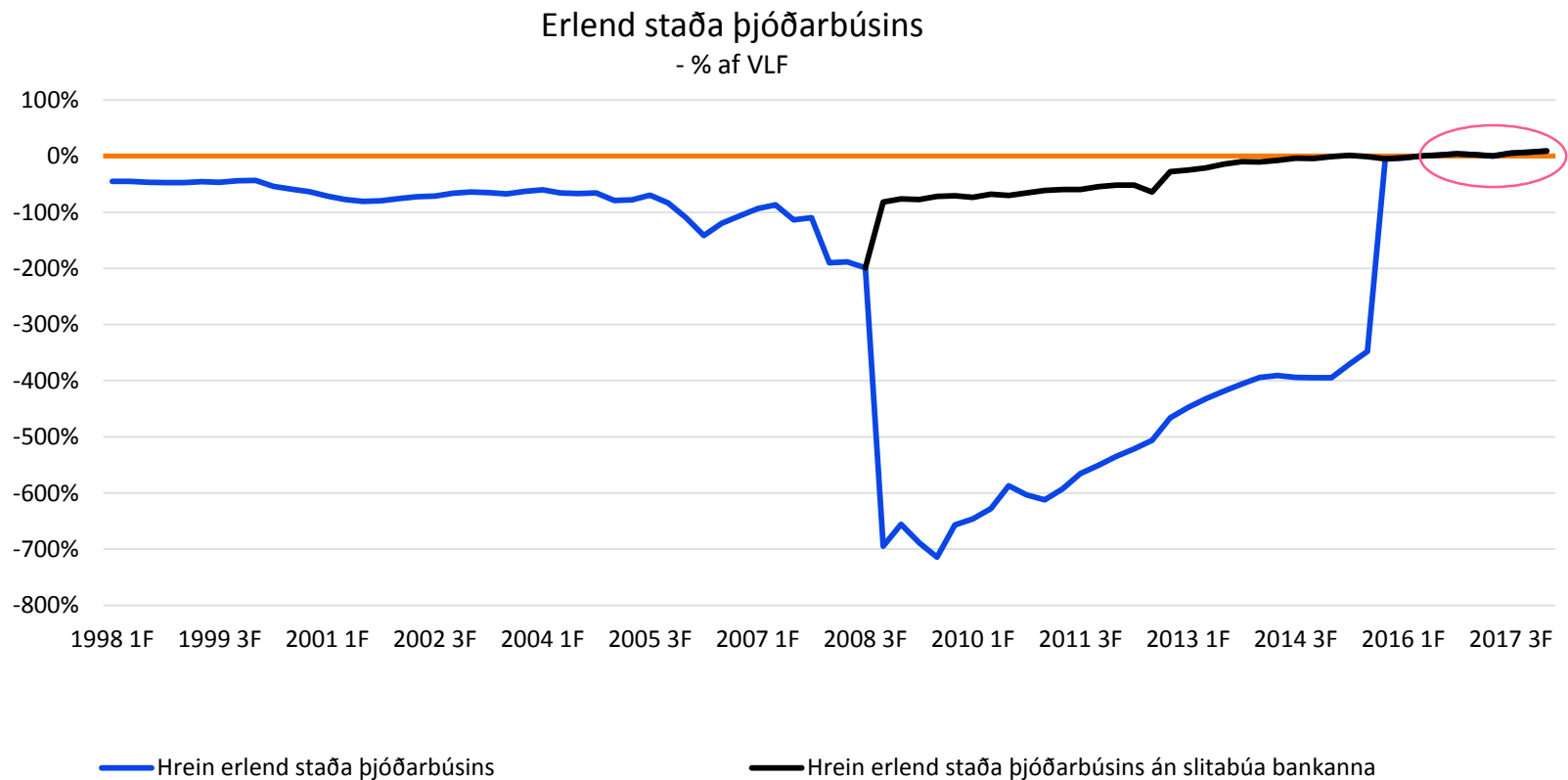
[Viðskiptaafgangur](#) síðustu ára skýrir því að hluta til hækkun þjóðhagslegs sparnaðar undanfarin ár.

Sparnaðurinn sem hlutfall af VLF var meira en tvöfalt hærri árið 2016 en árið 2006.



Lán í láni?

Hrein erlend staða þjóðarbúsins var jákvæð um 235 ma. kr. í lok fyrsta fjórðungs. Ísland er því lánveitandi til útlanda en ekki lántaki líkt og í síðustu uppsveiflu.

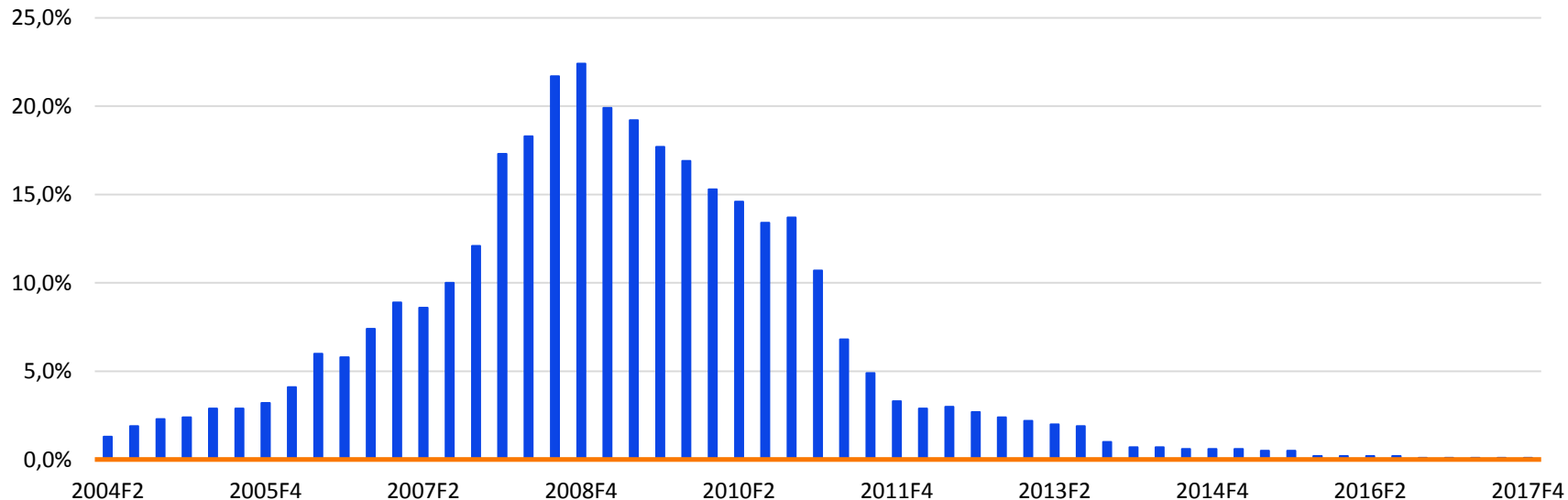


Heimilin stýra framhjá gengisáhættu

- Útlán til heimila í erlendum gjaldmiðlum eru nánast engin eða um 0,1% af VLF. Þetta hlutfall fór hæst upp í 22,4% í lok árs 2008. Bein gengisáhætta heimilanna er því hverfandi samanborið við fyrir hrun.
- Verði samdráttur, t.a.m. í ferðapjónustu, getur Seðlabankinn brugðist við með því að lækka stýrivexti. Lægri stýrivextir ættu að öllu öðru óbreyttu að veikja gengið.
- Gengisveiking hefur ekki jafn neikvæð áhrif og fyrir hrun þar sem heimilin eru langt frá því að vera jafn berskjölduð fyrir gengisáhættu og þau voru þá.

Lán til heimila í erlendum gjaldmiðlum

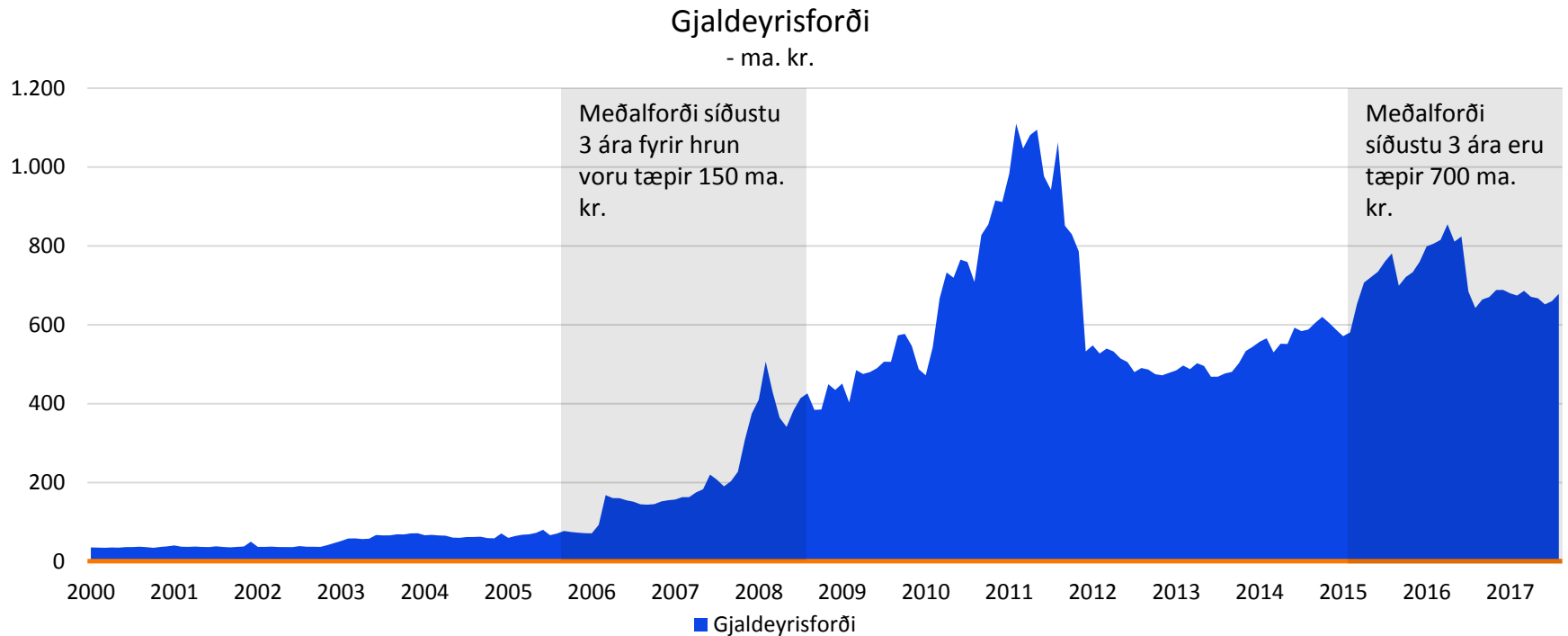
- í hlutfalli við VLF



Gjaldeyrisforði

Gjaldeyrisforði Seðlabankans er mun stærri en fyrir hrun og Seðlabankinn þ.a.l. í sterkari stöðu til að draga úr gengissveiflum.

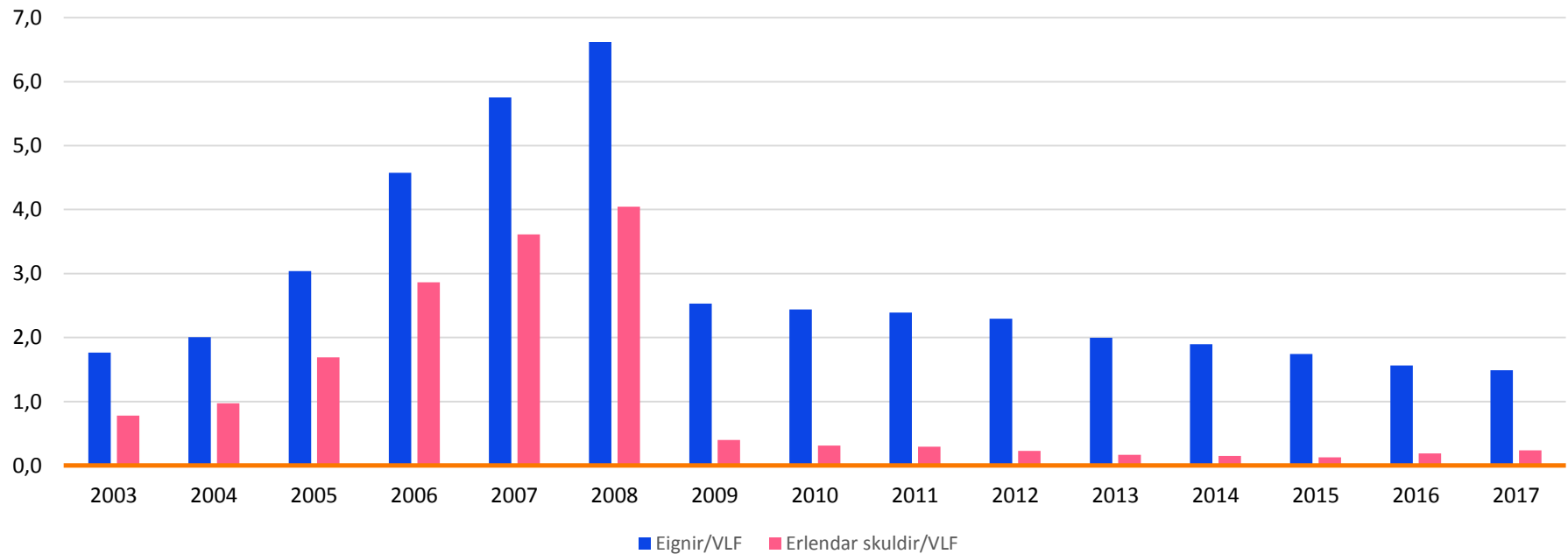
Meðalforði síðustu þriggja ára er rúm 27% af VLF en meðalforði síðustu þriggja ára fyrir hrun var aðeins tæp 10% af VLF ársins 2008.



Bankakerfið miklu minna

Seðlabankinn getur sinnt hlutverki sínu sem lánveitandi til þrautavara betur nú en í síðustu uppsveiflu. Þetta stafar af minna bankakerfi og umtalsvert lægri erlendum skuldum ásamt stærri gjaldeyrisforða. Þó skal hafa í huga að krónan er ekki forðamynt og hefur þ.a.l. ekki erlent greiðsluhæfi ef á brattann sækir.

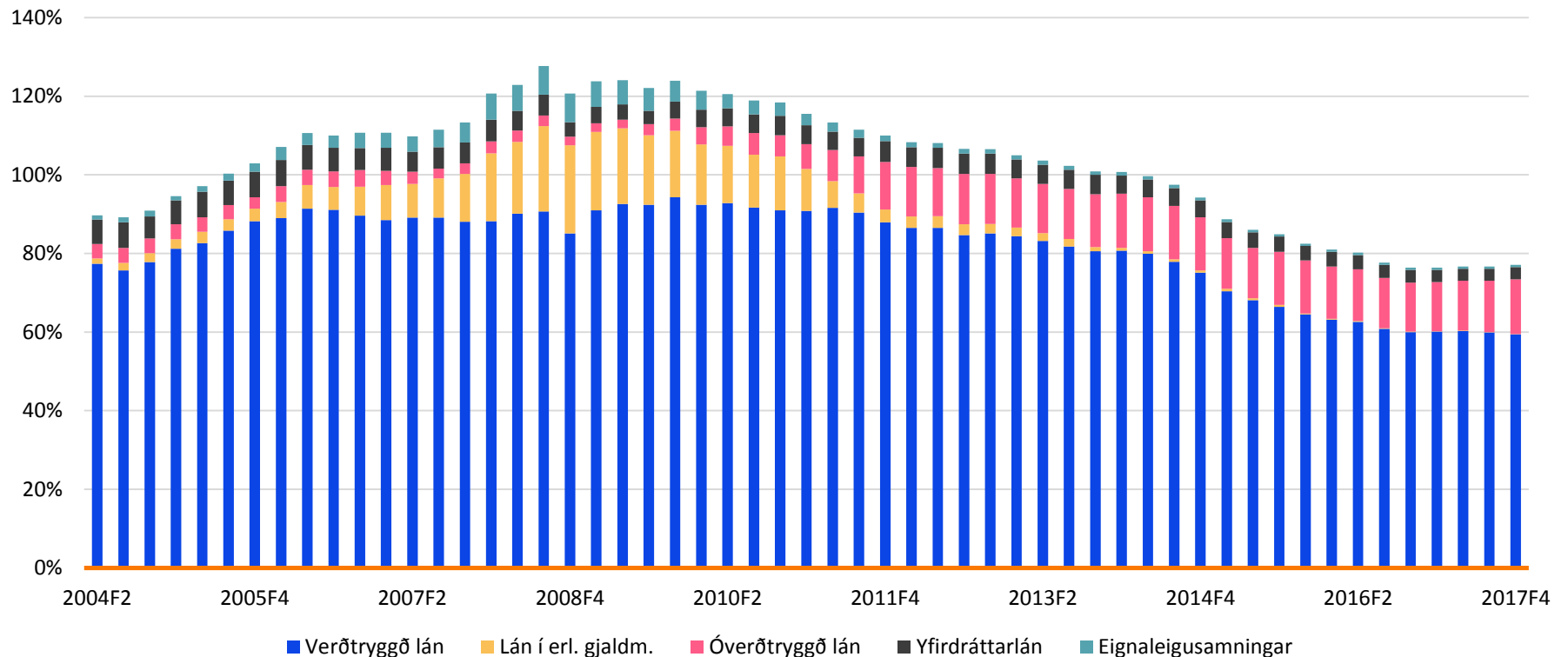
Eignir og erlendar skuldir innlenda bankakerfisins
- sem hlutfall af VLF



Útlán til heimilanna veigaminni en fyrir hrun

Útlán til heimila sem hlutfall af VLF fóru hæst upp í 128% á þriðja ársfjórðungi 2008 en standa nú í aðeins 77%. Heimilin hafa fært sig í auknum mæli úr verðtryggðum lánum yfir í óverðtryggð lán.

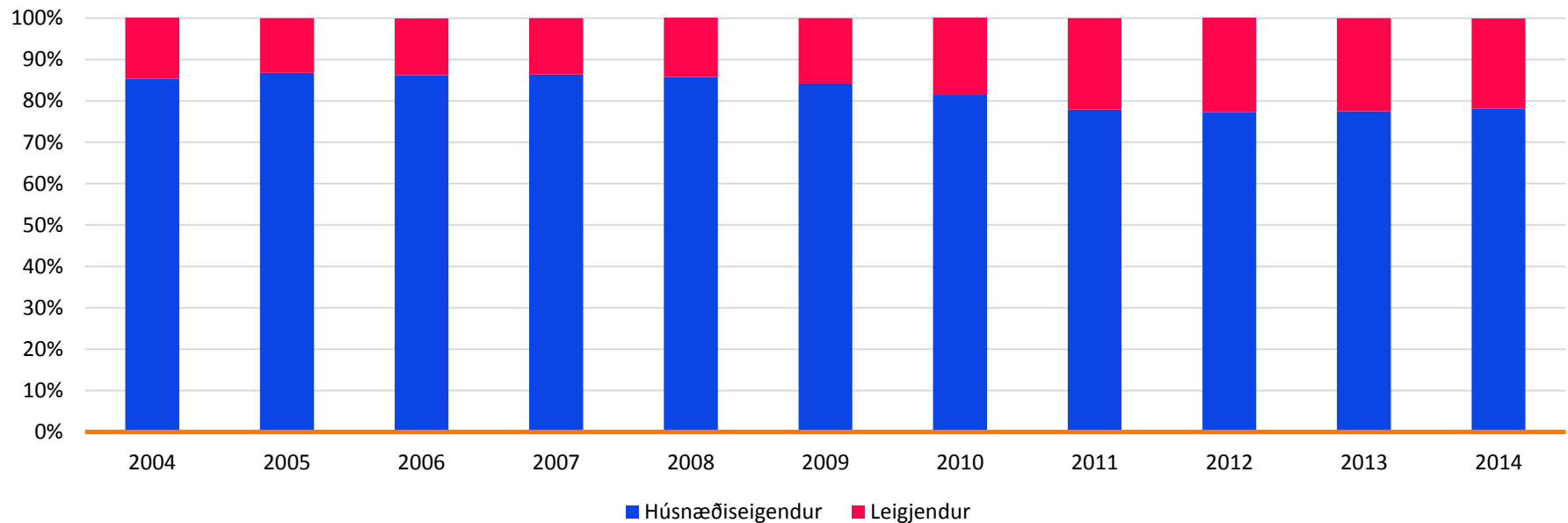
Útlán til heimila sem hlutfall af VLF



Fjölgun á leigumarkaði

Hlutfall leigjenda hefur hækkað mikið en það var t.a.m. 13% árið 2005 en fór upp í 23% árið 2013. Í þessu er fólgin dulin skuldsetning þar sem ekki er tekið tillit til skulda leigusala í tölunum yfir útlán til heimila, nema ef leigusalinn er einstaklingur. Þetta gæti skýrt að hluta til af hverju útlán til heimila sem hlutfall af VLF fara lækkandi.

Hlutfall húsnæðiseigenda og leigjenda
- út frá Lífskjararannsókn Hagstofunnar



En hverjir eru óvissuþættirnir?

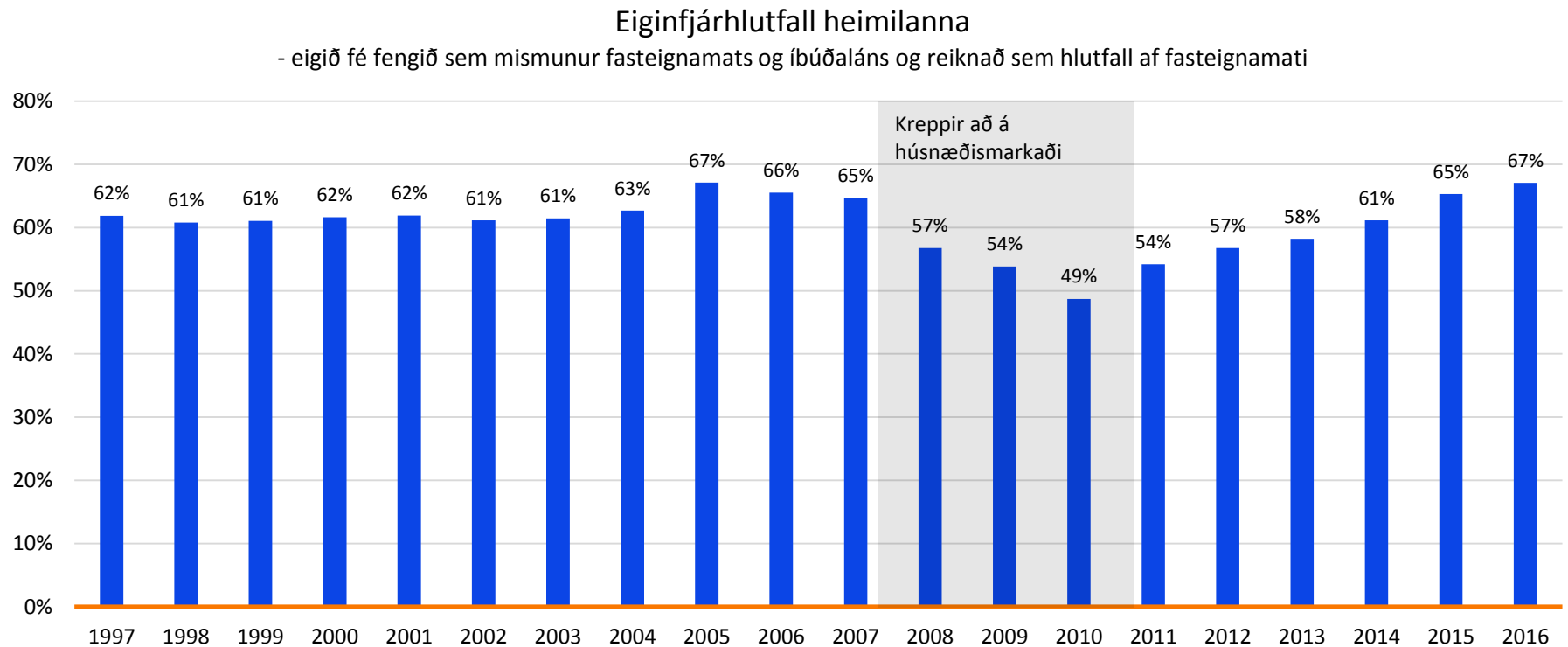
- Húsnæðismarkaðurinn
- Ferðamannaiðnaðurinn
- Samkeppnishæfni Íslands – raungengið
- Vinnumarkaðurinn



Hulin hætta

Eiginfjárhlutfall heimilanna á fasteignamarkaði getur verið blekkjandi.

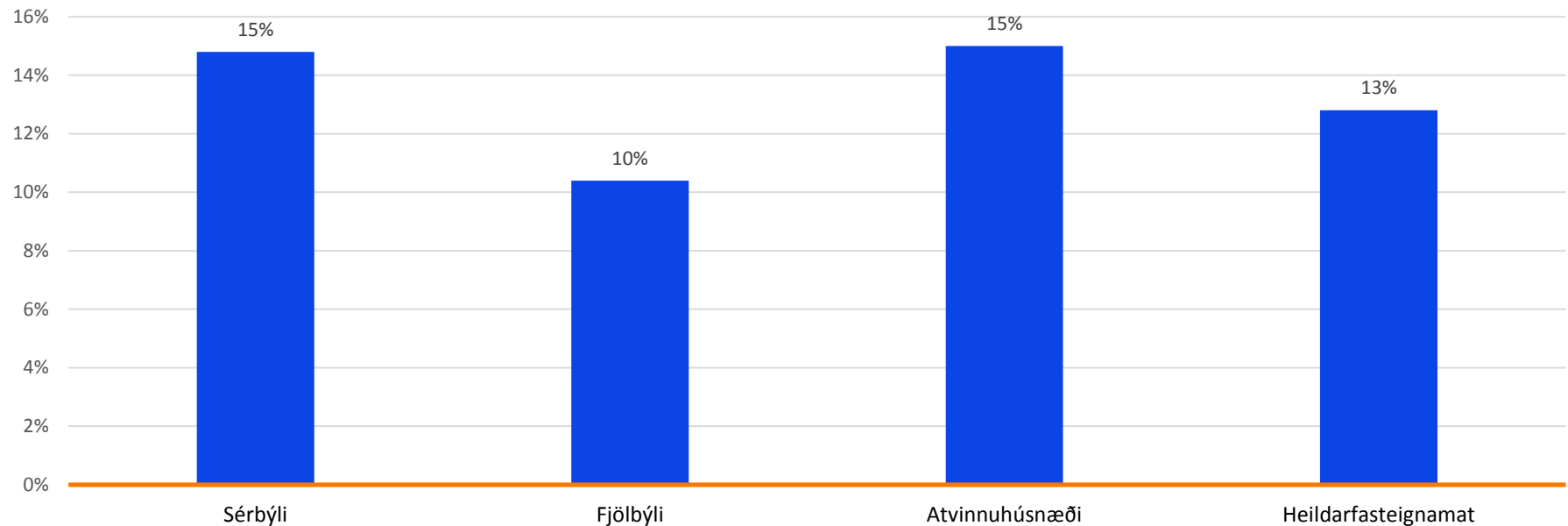
Eiginfjárhlutfall heimilanna versnaði hratt þegar að verðmæti fasteigna lækkaði í kjölfar hrunsins. Hátt eiginfjárhlutfall nú stafar að einhverju leyti af hækkun fasteignaverðs.



Fasteignamat hækkaði um 12,8%

Þær hækkanir á fasteignamati sem taka gildi um áramótin leiða til betri lánakjara til fasteignakaupa. Þetta stafar af því að margir lánveitendur veita lán sem hlutfall af fasteignamati en bjóða svo upp á viðbótarlán sem ákveðið hlutfall af markaðsvirði en það er á verri kjörum. Hærra fasteignamat setur því þrýsting á húsnæðisverð en hækkun fasteignagjalda vegur á móti.

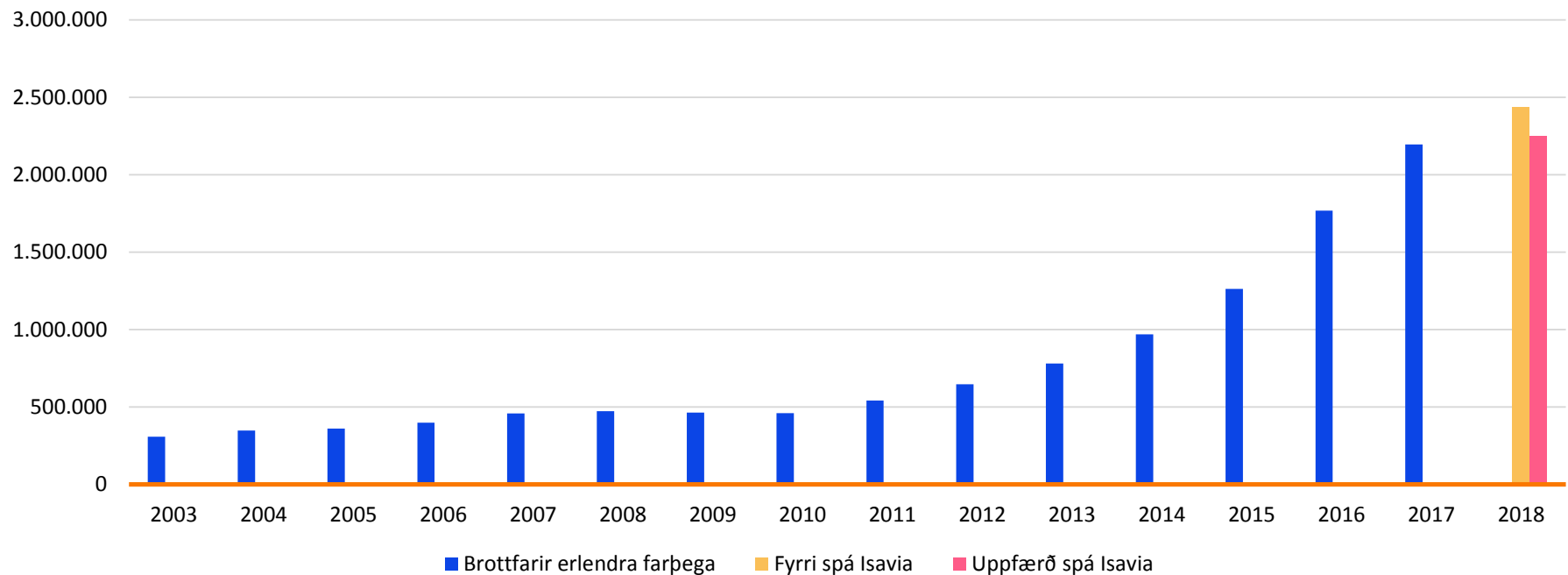
Meðalhækkun fasteignamats á öllu landinu



Uppfærð farþegaspá Isavia

Isavia hefur uppfært spá sína um brottfarir erlendra farþega um Keflavíkurflugvöll. Spáin fór úr 10,9% aukningu í 2,6% en verði það að veruleika hægir verulega á vexti ferðamannaíðnaðarins. [Greiningardeild velti fyrir sér áhrifum þess nýlega.](#)

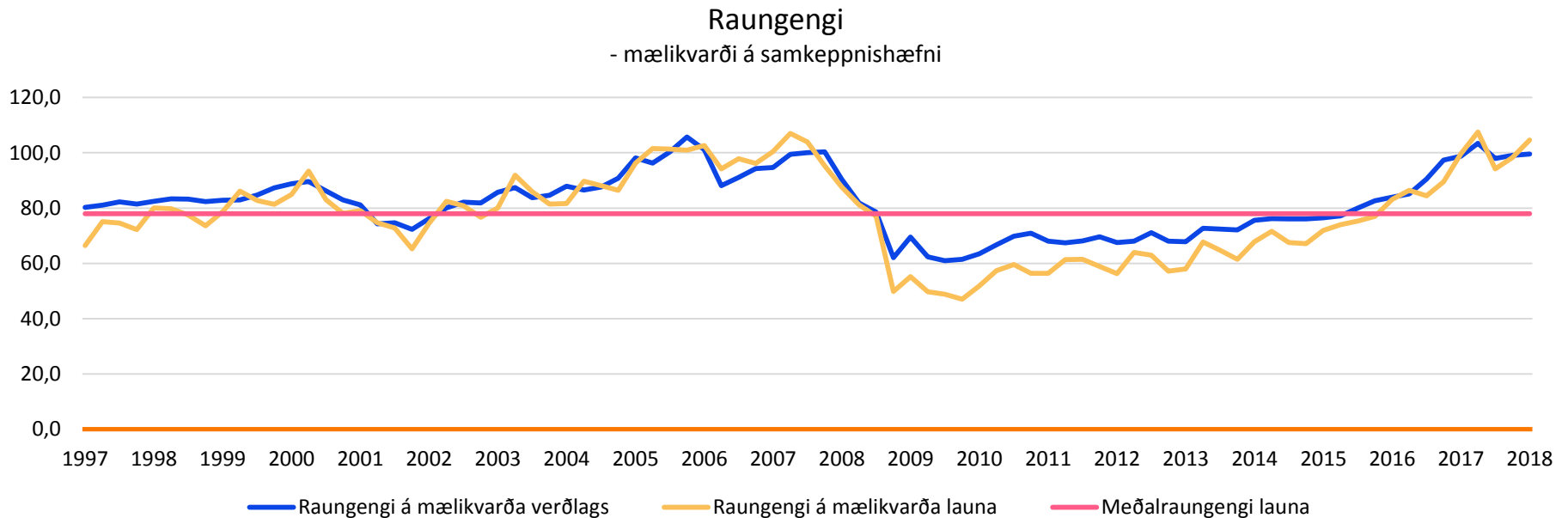
Brottfarir erlendra farþega um Keflavíkurflugvöll



Hvernig gengur í raun?

Raungengið nálægt fyrri hæðum.

Í aðdraganda hrunsins fór raungengið á mælikvarða launa hæst í 107,0 í júní 2007. Raungengið sló það met í júní 2017 þegar það fór í 107,5. Þó ber að hafa í huga að þensla raungengisins er af allt öðrum ástæðum nú en áður. Síðast þrýstist gengið upp vegna kviks fjármagns sem kom inn í hagkerfið m.a. til að hagnast á vaxtamunaviðskiptum. Núna hafa tekjur af ferðamannaíðnaðinum hins vegar þrýst geginu upp. Auk þess hefur að undanförunu verið viðskiptaafgangur af utanríkisviðskiptum en ekki viðskiptahalli líkt og var fyrir hrun og þ.a.l. innistæða fyrir hærra raungengi en áður.



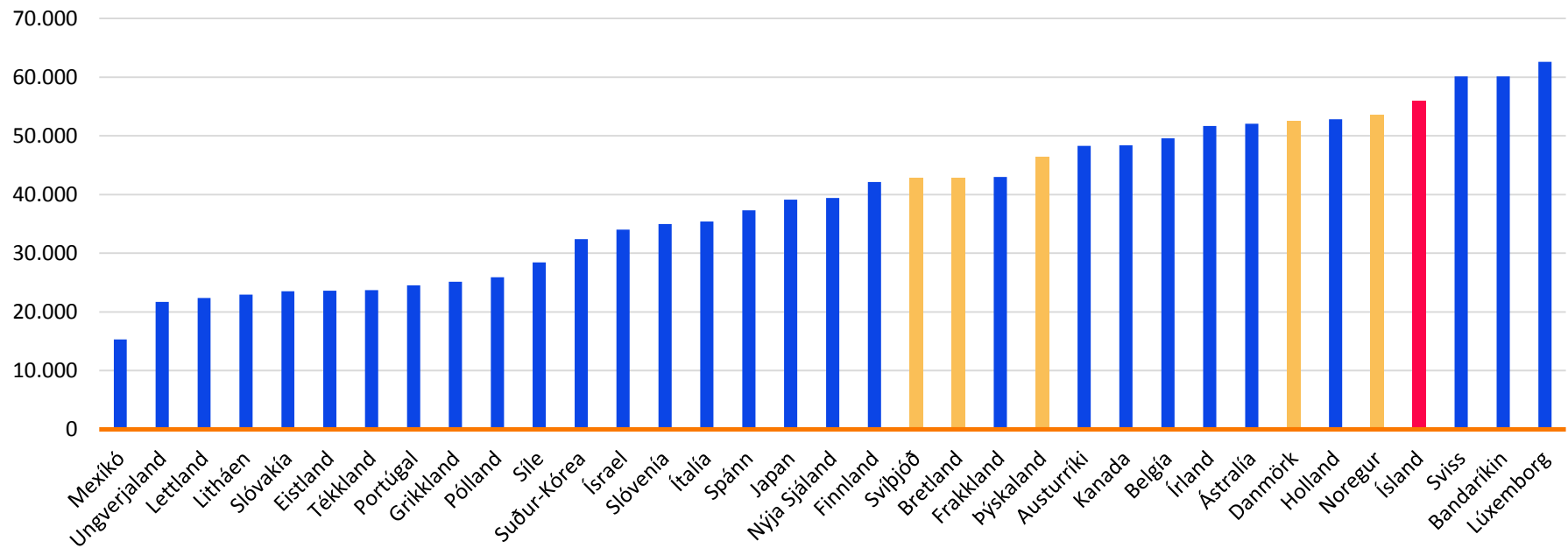
Skýringar: Raungengi á mælikvarða launa mælir launakostað á framleidda einingu á Íslandi samanborið við viðskiptalönd Íslands og er því góður mælikvarði á samkeppnisstöðu landsins, hátt raungengi skerðir samkeppnisstöðu Íslands.

Heimildir: Seðlabanki Íslands og Greiningardeild Arion banka

Icarus passaðu þig!

Laun á Íslandi árið 2016 voru fjórðu hæst innan OECD ríkjanna. Síðan þá hefur dollarinn veikst um 11,8% gagnvart krónunni auk þess sem raungengi krónunnar á mælikvarða launa hefur hækkað um tæp 22% eða úr 85,9 í 104,6. Það er því ljóst að Íslendingar eru búnir að færa sig enn lengra upp listann.

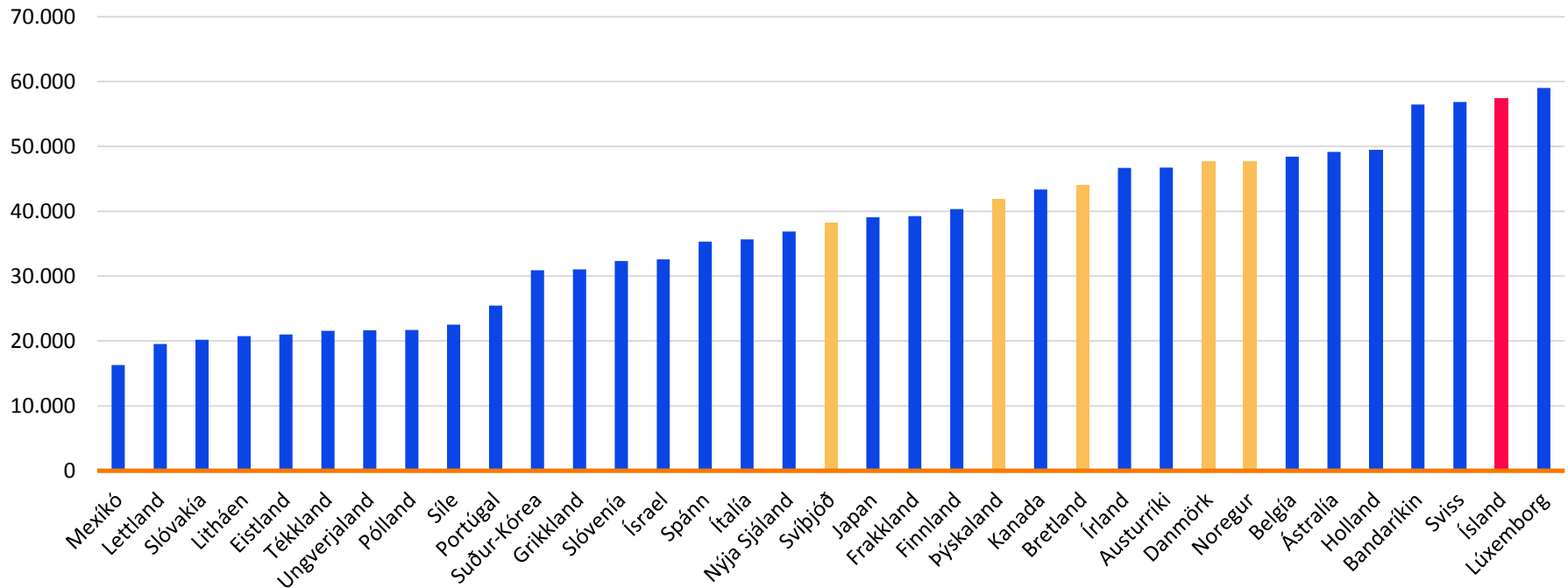
Meðallaun 2016
- í dollurum á föstu verðlagi 2016



Stefnum í fyrri hæðir

Til samanburðar voru meðallaun Íslendinga næst hæst innan OECD ríkjanna árið 2007 en þá var raungengið á pari við það sem það er núna.

Meðallaun árið 2007
- í dollurum á föstu verðlagi 2016



Mjúk lending?

- Betri skuldastaða og lægra vægi einkaneyslu benda til þess að betri forsendur séu fyrir „mjúkri lendingu“ nú en fyrir hrun.
- Gjaldeyrisforði Seðlabankans er umtalsvert stærri en fyrir hrun og eignir innlenda bankakerfisins sem hlutfall af VLF eru fjórum sinnum minni.
- Auk þess er hrein erlend staða Íslands jákvæð og Ísland því nettó lánveitandi til útlanda.
- Þrátt fyrir að eiginfjárstaða heimilanna á húsnæðismarkaðnum sé sterk getur það verið fljótt að breytast ef húsnæðisverð lækkar.
- Farþegaspá Isavia gefur til kynna að raungengið sé komið að þolmörkum ferðamanna.
- Jafnvel þó að meðallaun hér á landi séu verulega há samanborið við önnur OECD ríki er mikil ólga á vinnumarkaði. U.þ.b. 240 kjarasamningar munu losna í lok 2018 og byrjun 2019.
- Þar sem heimilin hafa stýrt hjá beinni gengisáhættu getur Sí brugðist við samdrætti með því að lækka stýrivexti. Lægri vextir ættu að öllu öðru óbreyttu að veikja gengið en það hefur ekki jafn neikvæð áhrif og fyrir hrun þar sem heimilin eru ekki jafn berskjölduð fyrir gengisáhættu og þá.

Fyrirvari

- Kynning þessi er eingöngu ætluð til upplýsinga og er ekki ætluð sem grundvöllur fyrir ákvörðunum móttakanda. Upplýsingar sem fram koma í þessari kynningu fela ekki í sér loforð eða spá um framtíðina. Bankanum ber ekki skylda til að útvega móttakanda aðgang að frekari upplýsingum en þeim sem fram koma í kynningu þessari, eða til að uppfæra þær upplýsingar sem þar koma fram. Bankanum ber ekki skylda til að leiðrétta upplýsingar, reynist þær rangar.
- Upplýsingar um bankann, dótturfélög og hlutdeildarfélög hafa ekki verið staðfestar. Kynning þessi felur ekki í sér tæmandi upplýsingar um bankann, dótturfélög eða hlutdeildarfélög hans.
- Upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari eru byggðar á fyrirliggjandi upplýsingum, áætlunum um væntanlega þróun ytri skilyrða o.fl. Eru upplýsingarnar háðar ýmsum óvissuþáttum og geta þær breyst án fyrirvara.
- Bankinn, þ.m.t. hluthafar, stjórnendur, starfsmenn og ráðgjafar þeirra, taka enga ábyrgð á þeim upplýsingum, forsendum og niðurstöðum sem fram koma í kynningunni eða upplýsingum sem eru veittar í tengslum við hana. Munu framangreindir aðilar ekki gefa yfirlýsingar um að upplýsingarnar, forsendurnar og niðurstöðurnar séu nákvæmar, áreiðanlegar eða fullnægjandi og þeir skulu ekki bera skaðabótaábyrgð á tjóni sem rekja má til þess að þær reynist ónákvæmar, óáreiðanlegar eða ófullnægjandi.
- Móttaka þessarar kynningar skal ekki talin fela í sér fjárfestingarráðgjöf af hálfu bankans.
- Með móttöku þessarar kynningar fellst móttakandi á framangreindan ábyrgðarfyrirvara.