

## Þjóðhagsspá, sumar 2012

*Economic forecast, summer 2012*

*Samantekt* Landsframleiðsla eykst um 2,8% á þessu ári, einkaneysla um 3,2% og fjárfesting um 12,6%. Á næsta ári eykst landsframleiðsla um 2,7% en vöxtur einkaneyslu hægist og verður 2,6%. Samneysla hefur hætt að dragast saman, en vöxtur er lítill, á bilinu 0,2% til 0,5% árin 2012 til og með 2014.

Einkaneysla og fjárfesting knýja hagvöxtinn sem gert er ráð fyrir að vari allan spátímann. Vöxturinn er hóflegur og fjárfestingarstigið lágt ef litið er til sögunnar. Veikt gengi krónunnar stuðlar áfram að afgangi af utanríkisviðskiptum þó að hann minnki.

Laun hafa hækkað mikið frá miðju ári 2011 til fyrri hluta árs 2012, en eftir það dregur úr launahækkunum. Ef spáin gengur eftir verða endurskoðunarákvæði kjarasamninga virk í ársbyrjun 2013 og vegna þess er launa- og verðlagsspá fyrir 2013 óviss. Hætta á neikvæðum afleiðingum evrukreppunnar á íslenskt efnahagslíf hefur aukist.

## Yfirlit þjóðhagsspár 2012–2017

*Hóflegur hagvöxtur* Niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir fyrsta fjórðung ársins 2012 voru í aðalatriðum í takt við þá þróun sem lesa mátti úr síðustu þjóðhagsspá Hagstofunnar sem gefin var út 30. mars síðastliðinn. Spáin nú er því ekki ósvipuð þeirri síðustu. Meðal frávika eru að spáð er meiri verðbólgu og launahækkunum árin 2012 og 2013. Þá hefur óvissan á evrusvæðinu aukist og þar með hætta á neikvæðum afleiðingum fyrir íslenskt efnahagslíf.

Helstu niðurstöður eru að hagvöxtur verði allan spátímann í kringum 2,8% á ári. Einkaneysla eykst um 3,2% árið 2012, en vöxturinn minnkar nokkuð 2013 þegar hægir tímabundið á aukningu á kaupmætti ráðstöfunartekna, eftir það verður vöxtur einkaneyslu í kringum 3% á ári. Samneysla eykst um 0,3% árið 2012, 0,5% árið 2013 og 0,2% árið 2014. Viðsnúningur samneyslu er að verða fyrr en áður hefur verið reiknað með, en vöxturinn er lítill vegna mikils aðhalds hjá hinu opinbera. Frá 2015 verður eitthvað meiri, en þó lítill, kraftur í vexti samneyslu. Fjárfesting eykst um 12,6% árið 2012 og munar þar mestu um fjárfestingu í stóriðju. Árið 2013 verður áfram nokkur stóriðjufjárfesting en þá er einnig reiknað með að fjárfesting atvinnuvega utan stóriðju taki vel við sér. Árið 2015 og 2016 dregst stóriðjufjárfesting mikið saman þegar fyrrsjáanlegum verkefnum á því sviði lýkur.

Þróun helstu hagstærða 2011–2014 er sýnd í töflu 1 á bls. 4.



- Verðbólga er meiri en áður var spáð* Verðbólguhorfur hafa versnað nokkuð frá upphafi árs. Því er spáð að verðbólgan fyrir árið í heild verði 5,4% en 3,9% árið 2013 en nálgist verðbólgu markmið Seðlabankans eftir það. Sveiflur á hrávöru á heimsmarkaði og sveiflur á gengi krónunnar eru meðal stærstu áhrifavalda þegar verðbólga er annars vegar. Þróun þessara þátta hefur verið hagstæð að undanförmu eftir að hafa verið óhagstæð mestan hluta vetrar.
- Efnahagshorfur helstu viðskiptalanda hafa versnað* Útflutningsgreinar búa við hagstæð skilyrði um þessar mundir vegna lágs gengis íslensku krónunnar. Þó að efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum hafi versnað er í spánni gert ráð fyrir að viðskiptakjör Íslands verði í megindráttum stöðug þó þau versni lítillega frá fyrri spá. Álverð á heimsmarkaði hækkaði nokkuð mikið á fyrstu mánuðum ársins en hækkunin hefur gengið til baka að undanförmu. Spáin gerir ráð fyrir að meðalverð íslensks áls lækki um 10,2% árið 2012 en hækki eftir það. Verð á íslenskum sjávarafurðum hækkaði mikið árið 2011 og í spánni er gert ráð fyrir hóflegri hækkun á næstu árum.
- Kaupmáttur eykst mikið 2011 og 2012 en minna 2013* Laun hafa hækkað mikið frá miðju ári 2011. Launaskrið virðist einnig vera nokkuð og var hækkun ársmeðaltals launavísitölu 2011 6,8%. Laun hækkuðu talsvert á fyrsta fjórðungi 2012 sem veldur því að meðaltal launavísitölu hækkar umfram 7% á árinu. Laun hækka minna árið 2013 ef kjarasamningar verða framlengdir óbreyttir. Óvissa í því efni er mikil, því að ef spáin gengur eftir verður heimilt að taka kjarasamningana til endurskoðunar í ársbyrjun 2013 þegar stutt verður til alþingiskosninga. Aukin verðbólga og möguleg endurskoðun kjarasamninga eykur líkurnar á að laun hækki 2013 umfram það sem felst í gildandi kjarasamningum.
- Atvinnuleysi hefur minnkað nokkuð hratt undanfarið, að hluta vegna aukins þróttar í efnahagslífinu og að hluta vegna átaksverkefna Vinnuálastofnunar. Að mestu leyti hefur verið tekið tillit til þessa í fyrri spám. Spáð er að atvinnuleysi 2012 verði 6,0% en 5,3% og 5,0% árin 2013 og 2014.
- Einkaneysluvöxtur verður talsverður* Einkaneysla hefur vaxið nokkuð stöðugt frá seinni hluta árs 2010. Nýjustu vísbendingar eru þær að hún vaxi á árinu og næstu ár. Reiknað er með að aðeins hægi á vextinum árið 2013 en líkast til eykst kaupmáttur minna það ár en árin 2011 og 2012. Sumir einkaneyslupættir sem drógust mikið saman í kjölfar falls bankanna eru í mikilli sókn, t.a.m. bifreiðakaup og neysla Íslendinga erlendis.
- Samneysla vex lítillega en hlutfall samneyslu af VLF lækkar enn* Samkvæmt fyrstu niðurstöðum þjóðhagsreikninga fyrir 1. ársfjórðung 2012 jókst samneysla hins opinbera um 1%. Árið 2011 dróst samneysla saman um 0,6% og var það þriðja árið í röð sem hún dróst saman. Útlit er fyrir að samneysla vaxi lítillega umfram verðlagshækkunir á næstunni. Í spánni er áætlað að samneysla hins opinbera árið 2012 aukist lítillega, eða um 0,3% að raunvirði á milli ára, og að smávægileg raunhækkun haldi áfram næstu árin. Hins vegar mun samneysla sem hlutfall af vergri landsframleiðslu lækka á næstu árum þar sem vöxtur samneyslu verður minni en vöxtur landsframleiðslu. Hlutfall fjárfestingar hins opinbera af vergri landsframleiðslu hefur lækkað mikið frá 2008 og nær lágmarki í ár. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera dragist saman að raungildi um 8,5% árið 2012. Frá og með árinu 2013 er reiknað með að fjárfestingar hins opinbera vaxi.
- Atvinnuvegafjárfesting eykst frá 2011* Atvinnuvegafjárfesting hefur vaxið frá og með 2011. Mesta umfangið er í stóriðju, en önnur atvinnuvegafjárfesting er einnig vaxandi og er búist við hún aukist talsvert 2013. Stærstu verkefni í ár og 2013 tengjast stækkun álversins í Straumsvík. Á árunum 2013 og 2014 er reiknað með frekari stóriðjuframkvæmdum en meiri óvissa ríkir um þau verkefni.

Ný íbúðalán hafa aukist en enn lítið um önnur ný útlán

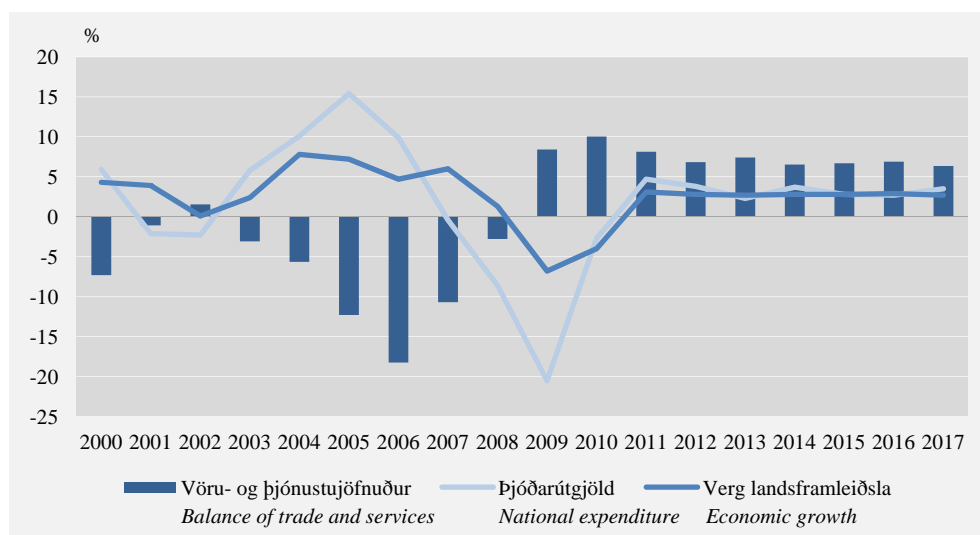
Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja hafa batnað og skuldsetning lækkað í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda. Ný íbúðalán hafa aukist nokkuð mikið en enn virðist lítið um önnur ný útlán. Útlánvöxtur til fyrirtækja tekur líklega við sér í kjölfar batnandi atvinnuvegafjárfestinga.

Óvissuþættir í spánni eru fjölmargir, en meðal þeirra neikvæðu eru þessir, sem hafa lítið breyst:

- Stóriðjuframkvæmdir verði minni 2013 og síðar.
- Bakslag í viðskiptalöndum Íslands leiði til verri viðskiptakjara fyrir Ísland, minni eftirspurnar eftir íslenskum vörum og minni erlendrар fjárfestingar á Íslandi.
- Skuldavandi heimila og fyrirtækja haldi aftur af eftirspurn á komandi misserum.
- Hagvöxtur verði ekki nægur til að draga úr atvinnuleysi og vinnumarkaðurinn geti ekki tekið við slakanum sem samdráttur samneyslu hefur valdið.

### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöru- og þjónustujöfnuður

Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade and services



**Skýringar** Notes: Vöru- og þjónustujöfnuður er sýndur sem hlutfall af VLF en þjóðarútgjöld og VLF eru hlutfallsbreytingar milli ára. Balance of trade and services is shown as percent of GDP whereas national expenditure and economic growth show percent changes between years.

**Tafla 1. Landsframleiðsla 2011–2014**  
*Table 1. Gross domestic product 2011–2014*

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2011 <sup>1</sup>	2012	2013	2014
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,0	3,2	2,6	3,0
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-0,6	0,3	0,5	0,2
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	13,4	12,6	5,3	11,1
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	25,8	16,0	1,5	11,4
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	8,6	16,0	20,2	14,1
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-17,6	-8,5	6,0	5,0
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	4,7	3,8	2,3	3,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,2	3,8	3,3	2,3
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	6,4	5,8	2,5	3,9
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	8,2	6,8	7,4	6,5
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-6,8	-5,2	-2,1	-3,0
Vísitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	4,0	5,4	3,9	2,8
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	0,1	2,8	0,6	-0,2
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	0,9	0,4	1,2	0,8
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	7,4	6,0	5,3	5,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	6,8	7,4	5,6	5,8
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,8	0,8	1,8	2,2
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,8	2,2	2,1	2,2
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	13,6	-10,2	4,0	2,8
Olíuverð <i>Oil price</i>	31,6	4,5	0,0	1,8

**Skýringar** Notes: Sjá einnig töflu 2 á bls. 18. Cf. table 2 on page 18.

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. Preliminary data.

## Alþjóðleg efnahagsmál

*Horfur hafa aftur versnað vegna vanda evrusvæðis*

Horfur í efnahagsstarfsemi á heimsvísu bötnuðu í byrjun árs 2012. Aðgerðir Seðla-banka Evrópu höfðu róandi áhrif á markaðinn og var hagvöxtur meiri en búist var við í Bandaríkjunum á seinni hluta árs 2011. Hins vegar hafa horfurnar aftur versnað vegna banka- og ríkisskuldavanda á evrusvæðinu og áhættu á frekari útbreiðslu vandans. Hækkanir á verði hlutabréfa víða um heim á fyrsta ársfjórðungi hafa að mestu leyti gengið til baka. Efnahagur og stjórn málaástand í Grikklandi hafa aukið óvissu. Bæði Spánn og Portúgal þurfa að styrkja banka í löndum sínum og hefur nú Spánn formlega óskað eftir aðstoð Evrópusambandsins. Á sama tíma hafa ávöxtunarkröfur á ríkisbréfum Spánar, Portúgals og Ítalíu hækkað, og verður endurfjármögnun ríkissjóðs þessara landa erfðari. Einnig eru vísbendingar um að hagvöxtur í Þýskalandi sé að hægjast. Á fyrsta ársfjórðungi dróst hagvöxtur saman um 0,1% á evrusvæðinu samanborið við sama tímabil árið að undan. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) spáir þar 0,3% samdrætti fyrir árið í heild.

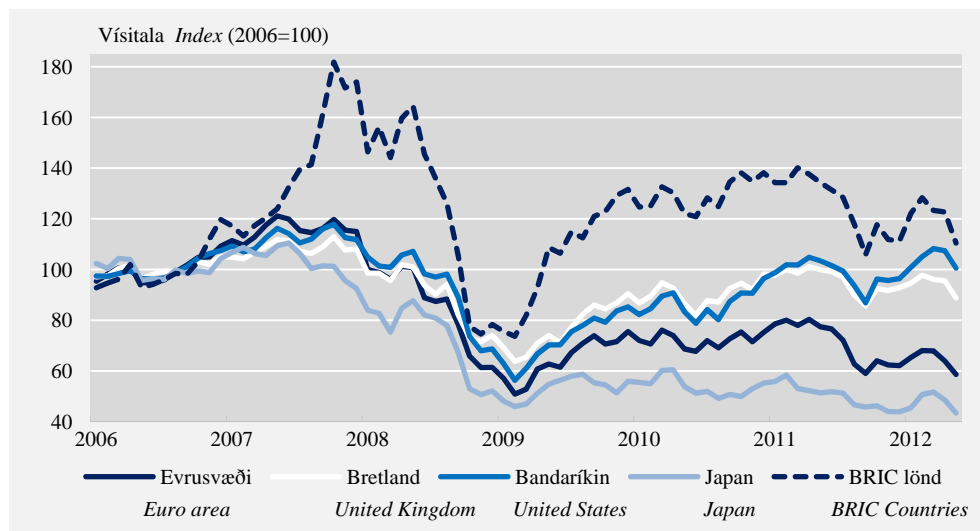
*Meiri áhætta er einnig í Kína*

Hagvöxtur í Bandaríkjunum hefur verið meiri en í Evrópu og eru horfur á að hann vaxi áfram hóflega, enda þótt atvinnuleysi hafi minnkað minna en búist var við. Einnig er hóflegur vexti spáð fyrir Japan. Hagvöxtur í nýmarkaðs- og þróunar-ríkjum verður líklega nokkuð minni í ár en í fyrra, 5,75% ef spá AGS gengur eftir, en 6,25% hagvöxtur var á þessum svæðum í fyrra. Einnig virðist meiri hætta á

minni hagvexti og harðri lendingu í Kína, en seðlabankinn þar lækkaði vexti óvænt í júní, í fyrsta skipti síðan 2008.

## Mynd 2. Hlutabréfaverð á heimsvísu (vísitala, 2006=100)

Figure 2. Equity prices in selected countries (index, 2006=100)



Heimild Source: Macrobond.

Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi maí 2012. Monthly data, latest value May 2012.

### Lítilsháttar hagvexti spáð fyrir viðskiptalönd Íslands

Í spánni er gert ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði um 0,8% árið 2012, 1,8% árið 2013 og 2,2% árið 2014. Óvissa er þó töluverð. Spáin hefur lítið breyst frá vörspá Hagstofunnar, en hún er nú svipuð spá AGS í apríl.

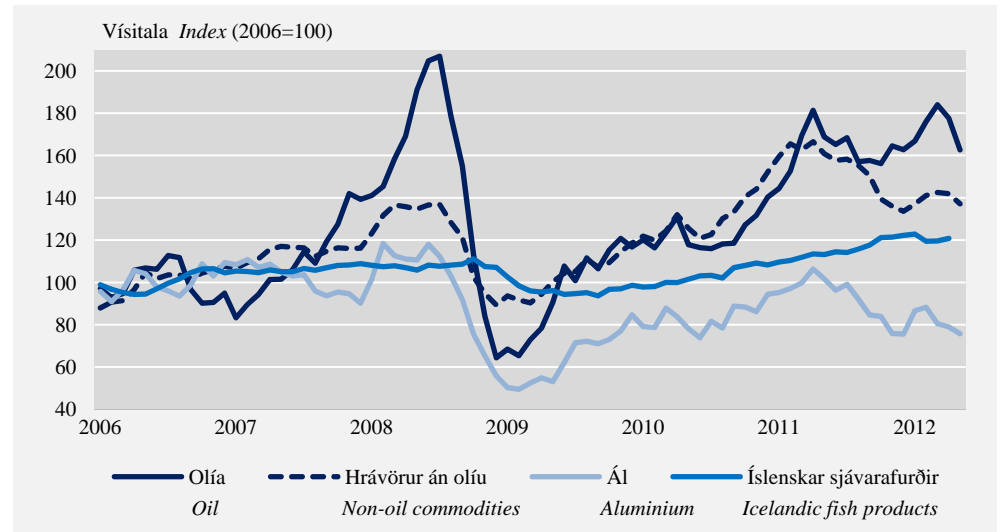
### Hrávöruverð hefur lækkað að undanfögnu eftir hækkun í byrjun árs

Hrávöruverð á heimsmarkaði hækkaði á fyrsta ársfjórðungi í ár en hefur lækkað að undanfögnu í kjölfar versnandi efnahagshorfa. Hráolíuverð hækkaði mikið á fyrstu mánuðum ársins, m.a. vegna óróa á mörkuðum. Hins vegar hefur verð á olíu lækkað að undanfögnu í kjölfar vaxandi birgða og versnandi efnahagshorfa. Undanfarið hefur verðið ráðist af eftirspurn frá nýmarkaðsríkjum, sérstaklega Kína, svo og framboði. Í spánni er gert ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu hækki um 4,5% að meðaltali árið 2012 og standi í stað árið 2013.

Álverð á heimsmarkaði hækkaði nokkuð mikið á fyrstu mánuðum ársins en hækkunin hefur gengið til baka að undanfögnu. Í spánni er reiknað með að meðalverð íslensks áls lækki um 10,2% árið 2012, en hækki um 4% 2013. Verð á íslenskum sjávarafurðum í heild hækkaði mikið árið 2011, lækkaði nokkuð á fyrsta ársfjórðungi 2012 en hefur síðan hækkað lítillega í apríl. Í spánni er gert ráð fyrir að meðalverð sjávarafurða hækki um 3,2% árið 2012 og um 2,5% 2013.

### Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði (vísitölur, 2006=100)

Figure 3. World commodity prices (indices, 2006=100)



Heimild Source: Macrobond, Hagstofa Íslands Statistics Iceland

Skýringar Notes: Mánaðalegar tölur, síðasta gildi maí 2012 nema apríl 2012 fyrir íslenskar sjávarafurðir. Monthly data, latest value May 2012 except April 2012 for Icelandic fish products.

### Utanríkisviðskipti

#### Vöxtur í útflutningi á spátímanum

Horfur eru á auknum útflutningi á næstu árum. Á þessu ári er reiknað með að útflutningur aukist um 3,8%. Gert er ráð fyrir vexti í öllum útflutningsgreinum en mest aukning er í útflutningi sjávarafurða, sem skýrist helst af góðri loðnuvertíð í upphafi árs og frekari kvótaaukningu í þorski og öðrum tegundum á næsta fiskveiðitímabili sem hefst í september. Ekkert lát er á fjölgun ferðamanna sem koma til Íslands og er reiknað með áframhaldandi vexti í þjónustuútflutningi þar sem ferðaþjónusta er stærsti liðurinn. Á næstu árum er reiknað með áframhaldandi vexti útflutnings. Stóriðjuútflutningur mun aukast eftir því sem framleiðsla í álverinu í Straumsvík eykst, en þar verður framleiðsluferlinu breytt og verðmætari vörur framleiddar, sem skilar sér sem magnaukning í útflutningi. Gert er ráð fyrir stöðugum, en þó hóflegum, vexti í þjónustuútflutningi á næstu árum.

#### Mikill innflutningur skipa og flugvéla á árinu

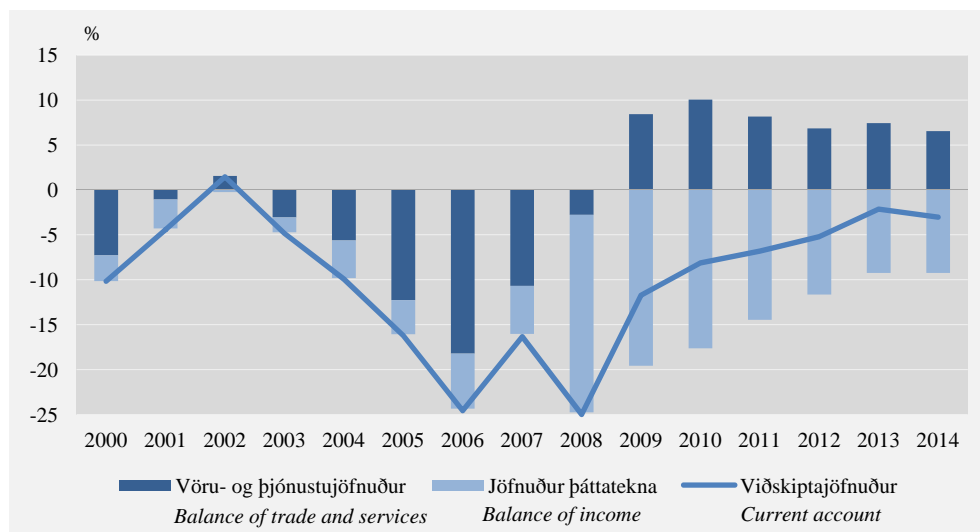
Vöxtur innflutnings á þessu ári er meiri nú en gert var ráð fyrir í þjóðhagsspánni í mars, eða 5,8%, sem má að mestu leyti rekja til nýrra upplýsinga um umtalsverðan innflutning á skipum og flugvélum, en sá liður er afar sveiflukenndur. Það sem af er ári hafa verið flutt inn skip og flugvélar fyrir tæplega 16 milljarða. Af þessum sökum verður vöxtur innflutnings árið 2013 lægri, því að ekki er gert ráð fyrir innflutningi flugvéla og skipa á næsta ári, en það veldur því að vöxtur innflutnings verður í kringum 2,5% á árinu. Að öðru leyti er reiknað með að innflutningur fylgi aukinni innlendri eftirspurn á spátímanum.

#### Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á spátímanum

Horfur eru á að jöfnuður vöru- og þjónustu verði áfram jákvæður á spátímabilinu þó að hann lækki miðað við 8,2% afgang árið 2011. Á þessu ári er reiknað með að afgangurinn nemi 6,8% af landsframleiðslu en það endurspeglar mikinn innflutning á skipum og flugvélum og jafnframt örlítið verri viðskiptakjör miðað við spána í mars. Árið 2013 er gert ráð fyrir að afgangurinn aukist í 7,4% þar sem ekki er gert ráð fyrir innflutningi skipa og flugvéla, en það sem eftir lifir spátímans er reiknað með að afgangurinn verði milli 6–7% af VLF. Áætlað er að viðskiptajöfnuður verði neikvæður á spátímanum vegna mikils halla á þáttatekjum, en hafa ber í huga að þar eru taldar með niðurstöður vegna banka í skiptameðferð.

#### Mynd 4. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 4. Current account balance as percent of GDP



Heimild Source: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands. Central Bank of Iceland and Statistics Iceland.

## Þjóðarútgjöld

### Einkaneysla

#### Áfram kraftur í einkaneyslu

Kröftugur vöxtur var í einkaneyslu í lok árs 2011 samanborið við 2010 þó að góður vöxtur hafi einnig verið í einkaneyslu á 4. ársfjórðungi 2010. Nýjustu mælingar staðfesta fyrri vísbendingar um sterkan vöxt einkaneyslu á fyrri helmingi 2012 og benda niðurstöður um einkaneyslu á 1. ársfjórðungi 2012 til að vöxtur hennar verði í samræmi við fyrri spá eða 3,2% fyrir árið í heild.

Kaupmáttur launa jókst talsvert 2011 og eykst einnig í ár. Heimild til að sækja um útborgun á viðbótarlífeyrissparnaði var framlengd út 3. ársfjórðung 2012 og hafa umsóknir verið umtalsverðar það sem af er ári. Frestun tekjuskattsgreiðslu af framlagi í viðbótarlífeyrissparnað var takmörkuð tímabundið sem hefur í för með sér að minna fé verður varið í viðbótarlífeyrissöfnun og auknu fé varið í neyslu.

Dómur Hæstaréttar frá því í febrúar um vexti gengistryggðra lána hefur jákvæð áhrif á fjárhagsstöðu heimila, en óvissan um hver áhrifin verða og hvenær þau koma fram er eftir sem áður mikil.

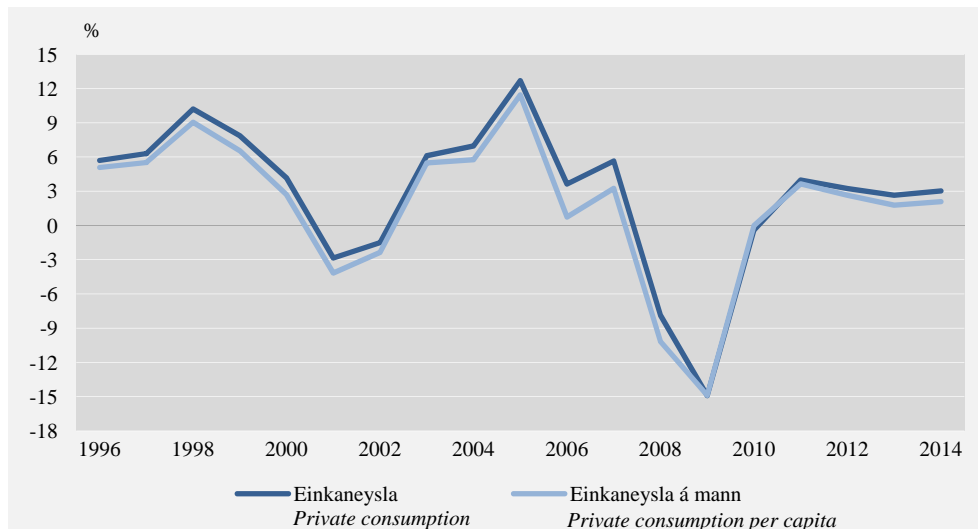
Því er ljóst að gera verður ráð fyrir að einkaneysla aukist talsvert árið 2012. Vöxtur einkaneyslu er talinn minnka árið 2013 þar sem ekki er gert ráð fyrir úttekt viðbótarlífeyris né sérstakri vaxtaniðurgreiðslu. Laun hækka jafnframt minna árið 2013 en árin 2011 og 2012. Samanlagt leiðir þetta til þess að kaupmáttur eykst talsvert minna 2013 en 2011 og 2012. Því er spáð að einkaneysla aukist um 2,6% á árinu 2013. Eins og sagt er frá annarsstaðar í skýrslunni, þá ríkir talsverð óvissa um þessi atriði árið 2013, því reiknað er með að endurskoðunarákvæði kjarasamninga verði virk í upphafi árs 2013.

Vöxtur einkaneyslu er mikill í þáttum sem drógust hvað mest saman uppúr falli bankanna, þ.e.a.s. í sölu bifreiða og neyslu Íslendinga erlendis. Þó að bifreiðainnflutningur það sem af er ári sé nærri 60% meiri annað árið í röð er langt þangað til bílasala nær fyrra umfangi. Endurnýjunarþörf mun ásamt meiri kaupmætti knýja

bílasölu áfram þannig að reikna má með að næstu árin verði umtalsverður hluti aukningar einkaneyslu vegna bifreiðakaupa.

### Mynd 5. Einkaneysla 1996–2014

Figure 5. Private final consumption 1996–2014



### Samneysla

*Samneysla vex lítillega*

Samkvæmt fyrstu niðurstöðum þjóðhagsreikninga fyrir 1. ársfjórðung 2012 jókst samneysla hins opinbera, ríkissjóðs, almannatrygginga og sveitarfélaga, um 1% að raunvirði eða um 8% að nafnvirði samanborið við sama tímabil árið áður. Aukning skýrist að hluta af launahækkunum sem í ár urðu fyrir á árinu en í fyrra. Samneysla nemur rúmlega helmingi af útgjöldum ríkisins og samanstendur af launum og launatengdum gjöldum, afskriftum og nettó kaupum á vörum og þjónustu.

Árið 2011 dróst samneysla saman um 0,6% samanborið við árið áður og var það þriðja árið í röð sem hún dróst saman. Að nafnvirði nam samneysla um 411 milljörðum króna árið 2011. Á næstunni er útlit fyrir að samneysla vaxi lítillega umfram verðlagshækkanir.

Í spánni er áætlað að samneysla hins opinbera árið 2012 aukist smávægilega, eða um 0,3% að raunvirði á milli ára. Árið 2013 er reiknað með að samneysla aukist um 0,5% og um 0,2% árið 2014. Hóflægri raunhækkun samneyslu er spáð fyrir árin 2015–2017.

*Hlutfall samneyslu af VLF lækkar enn*

Samneysla hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var 25,2% árið 2011, en það er nokkru minna en árið áður þegar hlutfallið var 26%. Gert er ráð fyrir að hlutfallið lækki á næstu árum þar sem vöxtur samneyslu verði minni en vöxtur landsframleiðslu.

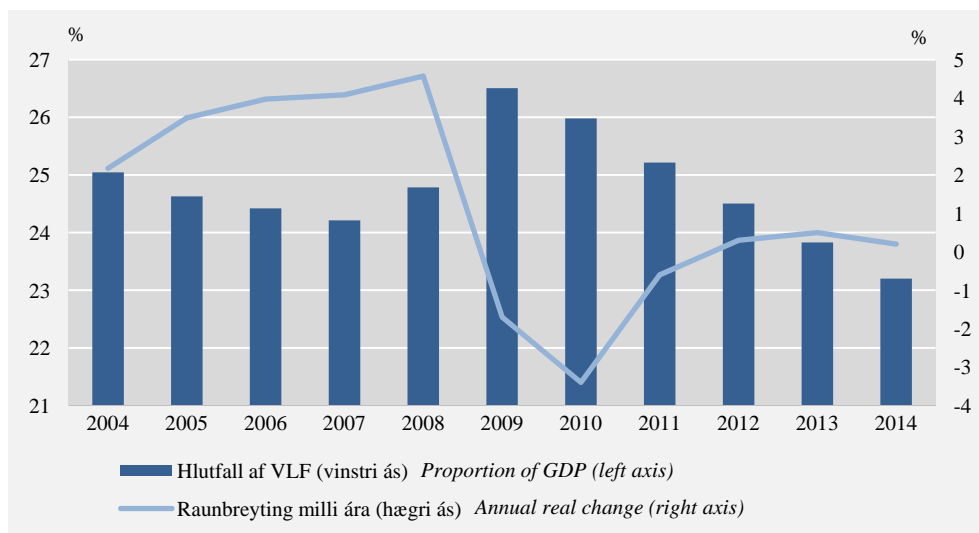
Þótt aðlögunarþörfin hafi reynst minni en upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir er þörf á áframhaldandi aðhaldi í ríkisfjármálum. Hið opinbera þarf að breyta tekjuhalla í afgang og lækka skuldir á komandi árum. Stefnt er að jákvæðum heildarjöfnuði þegar árið 2014. Afkoma ríkisins og það aðhald sem þarf til þess að ná settum markmiðum er meðal annars háð hagvexti og atvinnuleysi. Minnkandi atvinnuleysi og almenn hækkun launa bæta afkomu ríkisins með hækkandi skatttekjum, en einnig minni útgjöldum vegna atvinnuleysisbóta. Hins vegar hafa



afskriftir og ríkisábyrgðir, svo og endurfjármögnun Seðlabanka og Íbúðalánasjóðs með tilheyrandi vaxtagjöldum, verið stórir útgjaldaliðir ríkisins eftir fall fjármála-kerfisins. Vaxtakjör á lánum skipta einnig miklu máli fyrir afkomu ríkisins en óhætt er að segja að ríkið hafi fengið betri lánskjör vegna gjaldeyrishafta.

### Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2004–2014

Figure 6. Public consumption 2004–2014



### Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting tekin að vaxa á ný

Á síðasta ári jókst hlutur atvinnuvegafjárfestingar í vergri landsframleiðslu. Árin 2009 og 2010 náði atvinnuvegafjárfesting botni og var um 7,8% af VLF en árið 2011 jókst hún í 9,4%. Atvinnuvegafjárfesting er eigi að síður langt undir langtíma-meðaltali sem er um 12,3% ef miðað er við síðustu 20 ár. Vöxturinn frá því að fjárfesting var lægst árin 2009 og 2010 hefur að mestu verið í stóriðju og orkuframkvæmdum tengdum þeim og bera þar hæst framkvæmdir við stækkun álversins í Straumsvík og við Búðarhálsvirkjun á vegum Landsvirkjunar. Vöxtur var líka í almennum fjárfestingum á síðasta ári en það eru atvinnuvegafjárfestingar utan stóriðju, skipa og flugvéla og var hann um 7,2%. Nokkuð var um fjárfestingar í skipum og flugvélum á síðasta ári sem hefur haldið áfram það sem af er 2012.

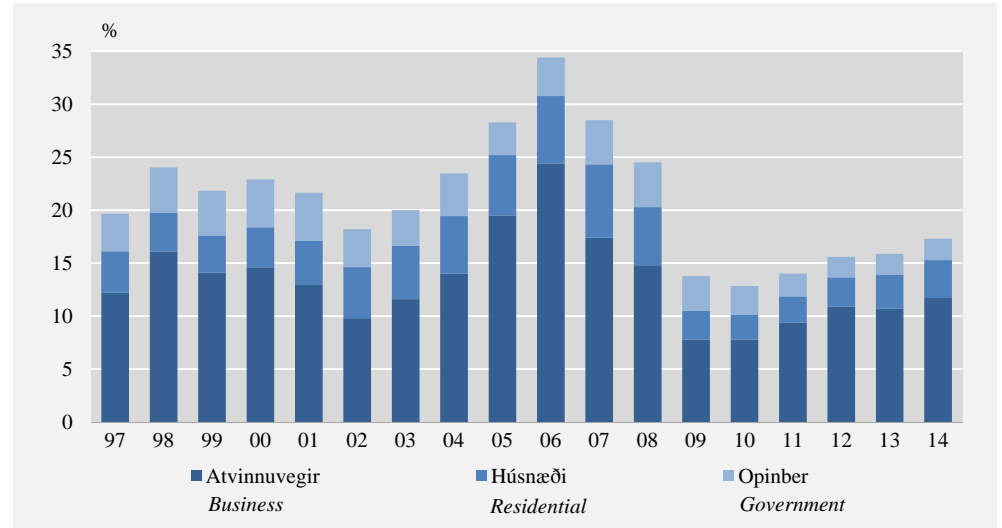
Áætlanir um stóriðjufjárfestingar eru háðar töluverðri óvissu á spátímanum. Reiknað er með því að stóriðjufjárfesting aukist nokkuð á þessu ári en framkvæmdir við stækkun álversins í Straumsvík eru í fullum gangi um þessar mundir ásamt framkvæmdum við Búðarhálsvirkjun. Þá er reiknað með orkutengdum framkvæmdum á vegum Landsvirkjunar á Norðausturlandi á næstu árum. Áætlanir um kísilver í Helguvík hafa ekki ræst en nokkrir aðilar hafa lýst yfir áhuga á uppbyggingu í kísiliðnaði og líkur á að kísilver rísi á spátímanum. Reiknað er með að framkvæmdir við kísilver hefjist upp úr miðju ári 2013. Óvissa ríkir einnig um framkvæmdir í tengslum við álver í Helguvík en áætlað er að framkvæmdir við fyrsta áfanga, eða ígildi þeirrar fjárfestingar, verði komnar á fullan skrið árið 2014.

Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist um 16% á árinu, mest vegna stóriðju, svo og fjárfesting í skipum og flugvélum, en reiknað er með litlum vexti í almennum atvinnuvegafjárfestingum. Árið 2013 er spáð 1,5% vexti atvinnuvegafjárfestingar, en svo lítill vöxtur endurspeglar fyrst og fremst áhrif mikilla fjárfestinga í skipum og flugvélum árið á undan en ekki er gert ráð fyrir

neinum slíkum fjárfestingum árið 2013. Gert er ráð fyrir að vöxtur í almennri atvinnuvegafjárfestingu taki við sér árið 2013 meðan hægir á vexti í stóriðju-fjárfestingu. Árið 2014 er reiknað með 11,4% vexti sem má rekja til bæði stóriðju og almennrar fjárfestingar.

### Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2014

Figure 7. Investment as a share of GDP 1997–2013



### Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Íbúðafjárfesting eykst á nokkuð á spátímanum

Vöxtur íbúðafjárfestingar var, samkvæmt nýjstu þjóðhagsreikningum, 8,6% árið 2011 og var það í fyrsta sinn frá 2007 sem vöxtur var í þessum geira. Gert er ráð fyrir að vöxturinn verði 16% 2012 og 20,2% árið 2013. Mest var byggt árið 2007, þegar fjárfesting í íbúðarhúsnæði nam tæpum sjö prósentum af landsframleiðslu. Þegar íbúðafjárfestingin var komin í lágmark árið 2010 var hún aðeins um 2% af landsframleiðslu og rétt rúmur fjórðungur þess sem hún var 2007. Ef vöxtur íbúðafjárfestingar verður með sama hætti og gert er ráð fyrir í spánni verður hún orðin svipuð að magni árið 2017 og hún var árið 2004.

Viðskipti á fasteignamarkaði hafa aukist mikið

Fasteignaviðskipti jukust mjög árið 2011. Á íbúðamarkaði jókst veltan um 57% en fjöldi kaupsamninga var 47% meiri 2011 en 2010. Á fyrsta helmingi ársins 2012 var enn góður vöxtur á fasteignamarkaði með um 25% aukningu í veltu og fjölda samninga borið saman við 2011. Fasteignaviðskipti voru í lágmarki 2009 en þá voru þau um 40% þess sem nú er og stór hluti viðskiptanna byggðist á makaskiptum. Nú eru innan við 10 prósent kaupsamninga makaskipti og hefur það hlutfall lækkað stöðugt eftir að hafa náð hámarki árið 2009.

Talsverður breytileiki var í verðþróun íbúðarhúsnæðis eftir tegund og staðsetningu. Þannig varð raunlækkun á meðalverði sérbýlis á höfuðborgarsvæðinu en lítilsháttar raunhækkun á meðalverði íbúða í fjölbýli, enda þótt verð hafi styrkst mestan hluta ársins 2011 og fram á 2012. Utan höfuðborgarsvæðis var mikil raunhækkun á mörgum stöðum og mikil raunlækkun á öðrum og enn aðrir stóðu í stað. Líklega tengjast þessar verðbreytingar afkomu atvinnustarfsemi á viðkomandi stöðum. Niðurstaðan er því að raunverð íbúðarhúsnæðis stóð í stað á landinu í heild árið 2011.

Á fyrri helmingi 2012 hefur raunverð íbúðarhúsnæðis lækkað þó að nafnverð hafi hækkað lítilsháttar. Spáin gerir eigi að síður ráð fyrir lítilsháttar raunverðshækkun íbúðarhúsnæðis út spátímann.

### Fjárfesting hins opinbera

*Fjárfesting hins opinbera dregst enn saman*

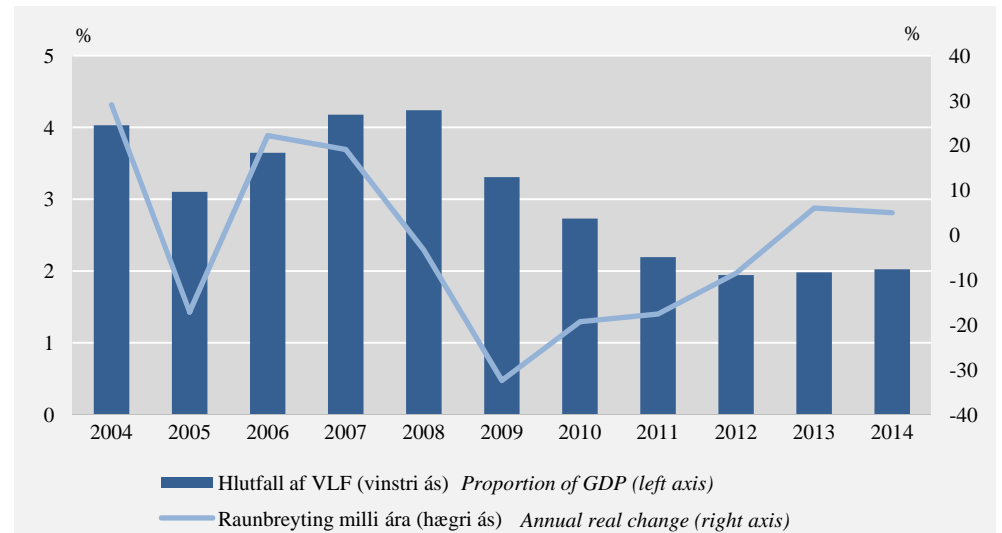
Fjárfesting hins opinbera dróst saman um 6,5% að raunvirði á 1. ársfjórðungi 2012 samanborið við sama tímabil í fyrra, og er þetta fjórða árið í röð sem hún dregst saman. Árið 2011 dróst fjárfesting hins opinbera saman um 17,6% og nam um 35,7 milljörðum króna að nafnverði. Nýja varðskipið Þór var tekið með í niðurstöður ársins, en án þeirrar fjárfestingar væri samdrátturinn nær 30%. Fjárfesting hins opinbera er að mestu leyti ýmsar bygginga- og samgönguframkvæmdir, svo sem veg- og gatnagerð, og einnig fjárfestingar í vélum og tækjabúnaði.

Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera dragist saman á yfirstandandi ári. Samkvæmt spánni er samdrátturinn um 8,5% árið 2012 að raungildi miðað við árið 2011. Hins vegar er reiknað með að fjárfesting hins opinbera aukist frá og með 2013. Í spánni er reiknað með framkvæmdum við Vaðlaheiðargöng, sem líklega verður flokkað sem opinber fjárfesting í þjóðhagsreikningum.

Fjárfesting hins opinbera í hlutfalli við verga landsframleiðslu var um 2,2% árið 2011 og hefur lækkað talsvert eftir fall bankanna. Í spánni er gert ráð fyrir að hlutfallið taki að hækka lítillega árið 2013.

### Mynd 8. Fjárfesting hins opinbera 2004–2014

Figure 8. Public investment 2004–2014



### Vinumarkaður og laun

*Laun hafa hækkað mikið*

Nýir kjarasamningar fyrir flesta launþega á Íslandi á árinu 2011 höfðu í för með sér talsverða hækkun launa. Að auki virðist nokkuð launaskrið vera. Meðaltalslaunavísitala ársins 2011 var 6,8% hærra en árið 2010. Árið 2012 hækkar meðaltal launavísitölu enn meir eða um 7,4% sem helgast af því hve snemma árs samningsbundnar hækkunar koma til framkvæmda.

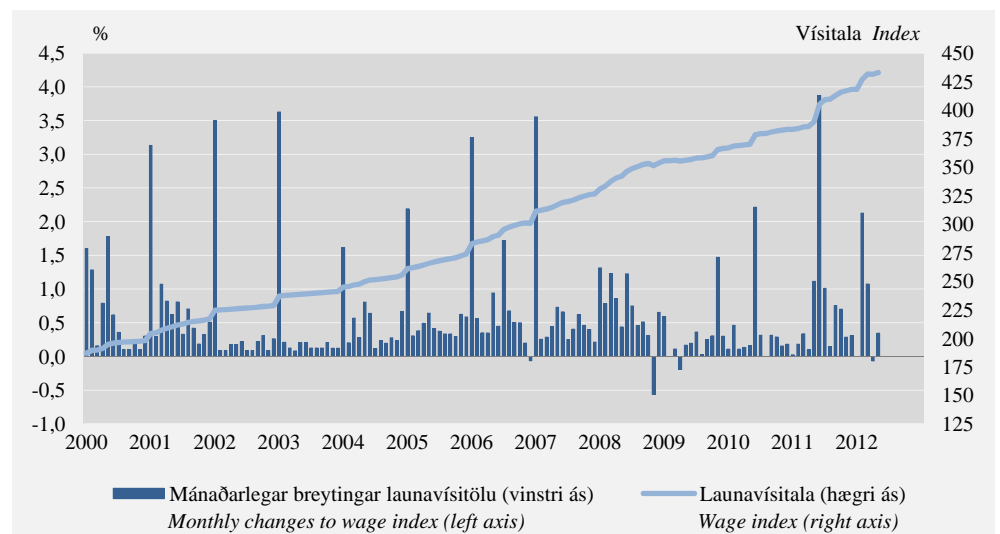
Í ársbyrjun 2012 ákváðu SA og ASÍ að endurskoða ekki gildandi kjarasamning þó að skilyrði fyrir sjálfkrafa framlengingu samninganna hefði ekki verið uppfyllt.

*Kjarasamningar gætu komið til endurskoðunar í ársbyrjun 2013*

Samningarnir eru uppsegjanlegir í ársbyrjun 2013 ef forsendur bresta um kaupmátt, gengi íslensku krónunnar og verðlag. Í því sambandi er t.a.m. ólíklegt að skilyrðið um gengisvísitölu undir 190 í desember 2012 verði uppfyllt. Að óbreyttum samningum verður kaupmáttaraukning lítil 2013, m.a. vegna þess að það ár er ekki gert ráð fyrir sérstakri vaxtaniðurgreiðslu né útgreiðslu viðbótarlífeyrissparnaðar. Aukin verðbólga og möguleg endurskoðun kjarasamninga eykur líkurnar á að laun hækki 2013 umfram það sem fólgið er í gildandi kjarasamningum og er nú gert ráð fyrir að launavísitala hækki 5,6% árið 2013.

### Mynd 9. Launaþróun 2000–2012

Figure 9. Wage development 2000–2012



Frá falli bankanna hefur sífellt þurft að líta til breytilegra aðstæðna varðandi atvinnuleysi. Strax eftir fall bankanna var fólk hvatt til að bíða ekki með að skrá sig atvinnulaust og jafnvel sækja sér bætur fyrir skert starfshlutfall. Reglur Vinnumálastofnunar voru rýmkaðar og síðar þrengdar, farið var í „hreinsun“ á atvinnuleysis-skránni o.s.frv. Þetta hefur haft áhrif á atvinnuleysi eins og það er skráð hjá Vinnumálastofnun.

*Átaksverkefni Vinnumálastofnunar draga úr atvinnuleysi*

Vinnumálastofnum hefur síðustu misseri staðið fyrir átaksverkefnum til að bæta stöðu þeirra sem lengi hafa verið atvinnulausir. Þannig hefur verkefnið „Nám er vinnandi vegur“ staðið yfir frá hausti 2011. Nú á vordögum 2012 voru á áttunda hundrað manns sem hófu þátttöku í verkefninu á nýliðnum vetri enn í námi.

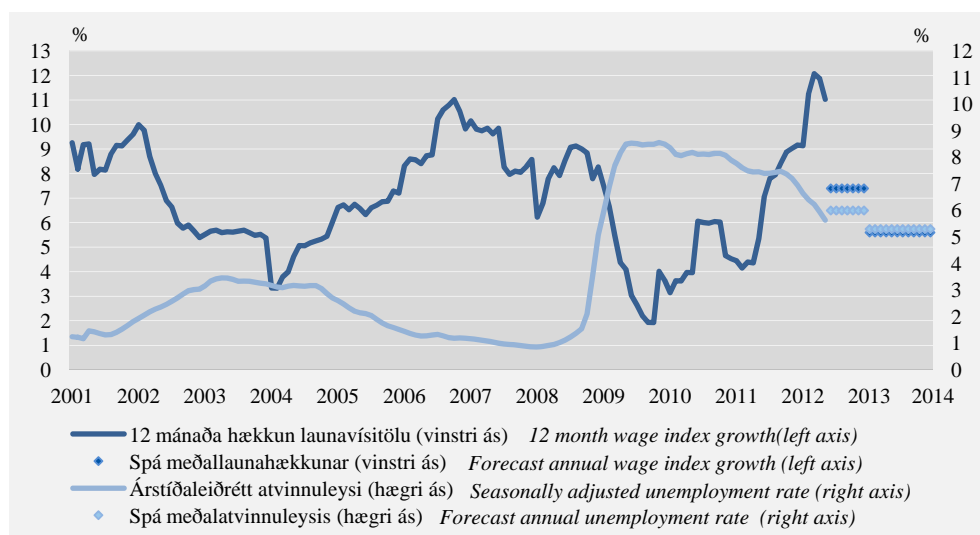
Á fyrri hluta árs 2012 stóð Vinnumálastofnun fyrir áttakinu „Vinnandi vegur“ sem ætlað var að styðja vinnuveitendur til að ráða starfsmenn af atvinnuleysis-skrá, aðallega þá sem verið hafa atvinnulausir lengur en eitt ár. Styrkurinn nemur samtals u.þ.b. 200 þús. kr. á mánuði upp í laun og lífeyrissjóðsgreiðslu í allt að 12 mánuði.

Einhverjir þessara nema og starfsfólks hefðu hvort eð er farið af atvinnuleysis-skránni m.a. til náms eða vinnu en þar fyrir utan er talsverður fjöldi sem væri enn atvinnulaus án átaksverkefnanna. Þannig hafa þessi verkefni haft merkjanleg áhrif á skráð atvinnuleysi sem og kannað atvinnuleysi (sbr. Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar).

Vinnumagn hefur aukist að undanfögnu og gerir spáin ráð fyrir að svo verði áfram. Þó að talsverðan hluta vinnumagnsaukningarinnar megi rekja til lengri vinnutíma er störfum einnig tekið að fjölga og reiknað er með áframhaldandi fjölgun starfandi á næstunni. Í þessu sambandi er athyglisvert að síðustu misseri hefur starfandi körlum fjölgað en starfandi konum hefur fækkað.

### Mynd 10. Laun og atvinnuleysi 2001–2014

Figure 10. Unemployment rate and wage index 2001–2014



## Peninga- og verðlagsmál

### Verðbólga og gengi

Verðbólga hefur náð hámarki á árinu

Í júní hækkaði vísitala neysliverðs um 0,5% og er verðbólga á ársgrundvelli 5,4%. Kjarnavísitölur hafa einnig hækkað um 5,0-5,8% frá fyrra ári sem gefur til kynna að verðhækkanir eru nokkuð almennar en kjarnavísitölur mæla verðlagsbreytingar án sveiflukennðra þátta á borð við bensín og opinbera þjónustu. Undirliðir vísitölunnar svo sem bensín, hækkuðu hratt á fyrstu mánuðum ársins en hafa látið undan síga síðustu tvo mánuði eftir því sem verð á alþjóðamörkuðum hefur lækkað og gengi krónunnar hefur styrkst. Á móti hefur hlutur þjónustu og innlendrar vöru í verðhækkunum aukist síðustu mánuði.

Verðbólguhorfur hafa versnað

Frá því að þjóðhagsspá kom út í mars hafa verðbólguhorfur versnað. Það má að einhverju leyti rekja til umtalsverðra hækkana á hrávörum á heimsmarkaði og veikara gengis en gert var ráð fyrir. Á undanfönum vikum hefur verð á hrávörum eins og eldsneyti lækkað í kjölfar vísbendinga um hægari vöxt í heimsbúskapnum og gengi krónunnar styrkst nokkuð frá því sem áður var. Sú þróun ætti að draga úr verðbólguþrýstingi á næstu misserum. Í þjóðhagsspá er reiknað með að verðbólga nái hámarki á þessu ári en minnki eftir því sem líður á spátímann, en miðað er við að gengi krónunnar haldist stöðugt í meginráttum. Reiknað er með að vísitala neysliverðs hækki um 5,4% á þessu ári en hækki um 3,9% árið 2013 og 2,8% árið 2014.

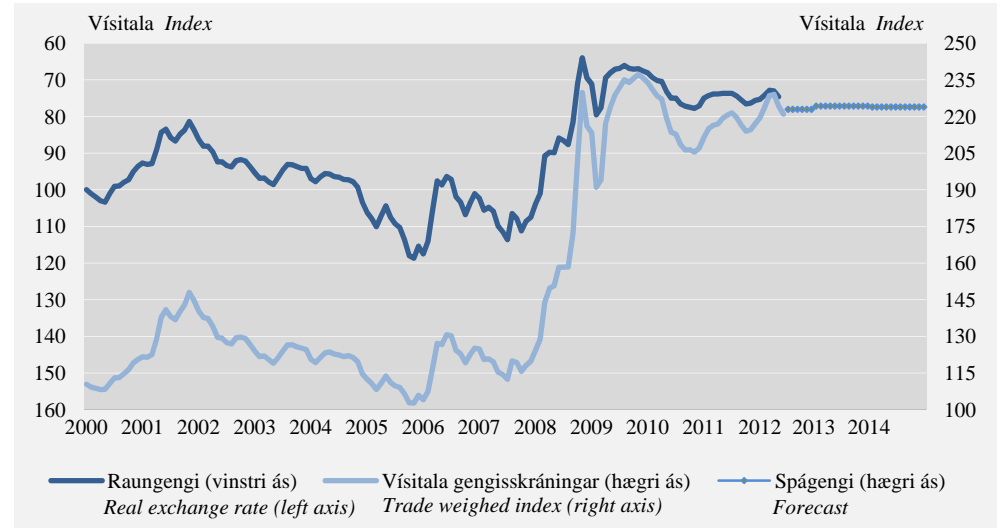
Gengi krónunnar stöðugt á spátímanum

Á fyrstu þremur mánuðum ársins veiktist gengi krónunnar um 5,7%. Líklegt þykir að um endurgreiðslur fyrirtækja á erlendum lánnum hafi átt þátt í nokkuð snarpri veikingu gengisins á þeim tíma en síðustu þrjá mánuði hefur gengi krónunnar styrkst nokkuð í kjölfar minna álags vegna endurgreiðslna og aukins straums ferða-

manna til landsins. Veruleg óvissa ríkir um gengi krónunnar á spátímanum. Gjald-eyrishöftin eiga þar stóran hlut í máli en ekki er ljóst hve stór skref verða stigin í afnámi hafta á spátímanum né hvenær þau verða stigin. Reiknað er með því gengi krónunnar verði veikt en nokkuð stöðugt á spátímanum. Áætlað er að gengi krónunnar veikist um 2,7% á þessu ári og um 0,6% árið 2013 en styrkist lítillega eftir það.

### Mynd 11. Gengisvísitala og raungengi 2000–2014

Figure 11. Exchange rate index and real exchange rate 2000–2014



### Stýrivextir

Stýrivextir hafa hækkað um 1% á árinu

Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað að hækka stýrivexti um 0,25% á fundi sínum hinn 13. júní síðastliðinn. Þetta er í þriðja sinn á árinu sem vextir eru hækkaðir og hafa vextir hækkað um eina prósentu það sem af er árinu. Hækkun vaxta er viðbrögð við versnandi verðbólguhorfum og meiri umsvifum í hagkerfinu. Undirliggjandi verðbólga í hagkerfinu virðist vera nokkur en kjarnavísitala 3 gefur vísibendingu um þá þróun en í júní hafði hún aukist um 5,8% frá fyrra ári. Kjarnavísitala 3 er neysluverðsvísitala að undanskildum búvörum, bensíni, opinberri þjónustu og vaxtabreytingum á húsnæðishluta vísitölunnar. Í þjóðhagsspá er áætlað að stýrivextir hækki lítillega á þessu ári og hækki eftir því sem líður á spátímabilið.

### Innlendur fjármálamarkaður

Þáttur ríkistryggðra skuldabréfa hefur verið mikill

Ríkistryggð skuldabréf hafa verið helsti kostur fjárfesta þar sem mikill slaki hefur verið á hlutabréfa- og húsnæðismarkaði frá hrúni fjármálakerfisins. Gjald-eyrishöftin hafa einnig haft áhrif á eftirspurn skuldabréfa. Skuldabréfavísitölur hafa því hækkað mikið frá árinu 2008. Ríkið og Íbúðalánasjóður ráða enn markaðinum en vísibendingar eru um meiri virkni á markaði með fyrirtækjaskuldabréf. Íslandsbanki og Arion banki hafa til dæmis gefið út sértryggð skuldabréf. Til þess að verðbréfamarkaðir virki eðlilega þurfa fleiri verðbréf að vera skráð á markaði. Einnig draga gjald-eyrishöftin úr virkni skuldabréfamarkaðarins.

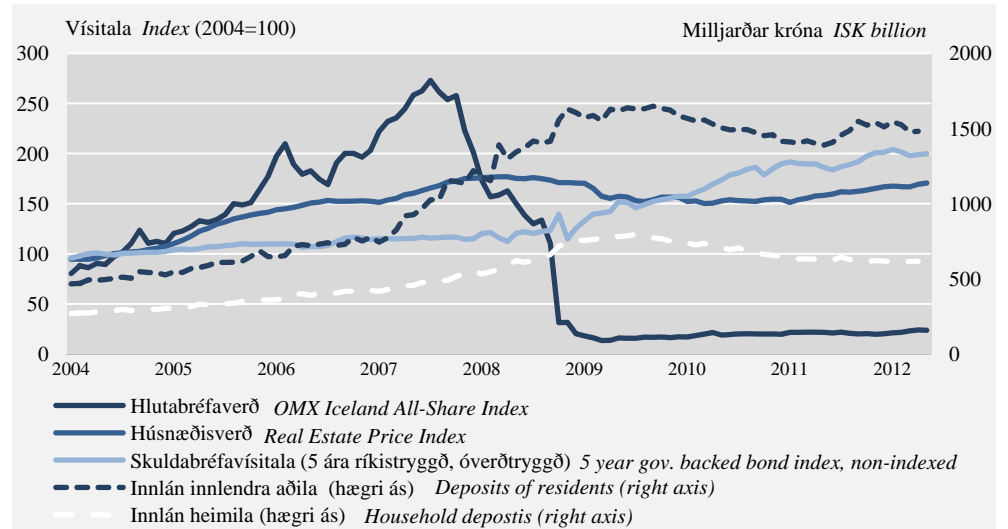
Hlutabréfamarkaður er að taka við sér

Umsvif á innlendum hlutabréfamarkaði virðast vera að aukast. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hefur hækkað um 17% á fyrstu fimm mánuðum ársins, úr 910 stigum í lok árs 2011 í 1.068 stig í lok maí 2012. Fyrsta skráning félags á markað frá því árið 2008 var Hagar hf. í desember 2011, en mörg önnur félög hafa tilkynnt

að þau stefni að skráningu í Kauphöll Íslands. Aukin umsvif á hlutabréfamarkaði eiga að stuðla að fjölbreyttari fjármögnunarmöguleikum fyrirtækja. Velta á fasteignamarkaði hefur einnig aukist og húsnæðisverð hækkað frá og með árinu 2011.

### Mynd 12. Eignaverð og innlán á Íslandi

Figure 12. Asset prices and deposits in Iceland



**Heimild** Source: Macrobond, Seðlabanki Íslands. Macrobond, Central bank of Iceland.

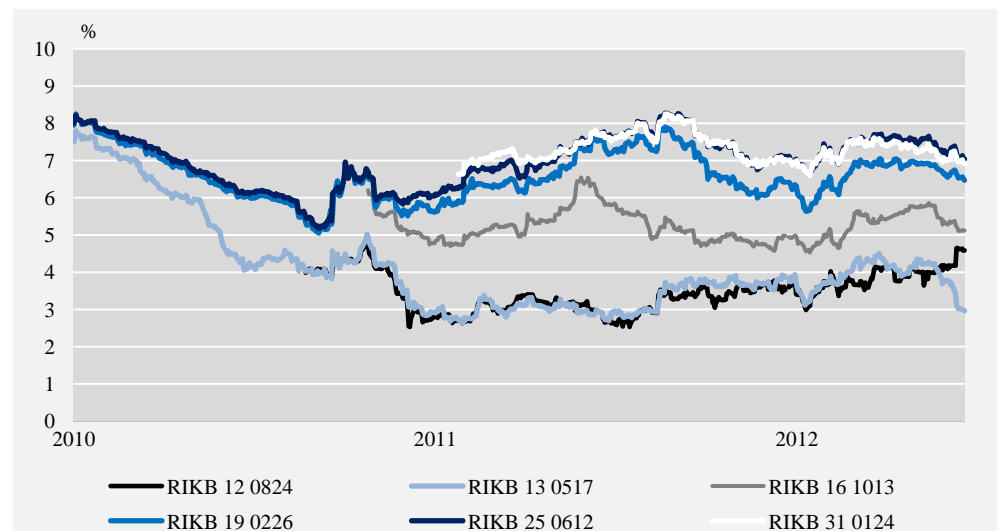
**Skýringar** Notes: Síðasta gildi maí 2012, nema apríl 2012 fyrir innlán. Latest value May 2012, except April 2012 for deposits.

Ávöxtunarkröfur hafa lækkað að undanfögnu

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur lækkað nokkuð frá því í mars. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa lækkaði einnig nokkuð eftir vaxtaákvörðun Seðlabanka 13. júní. Væntingar markaðarins um verðbólgu og vexti eru líklegar skýringar á lækkuninni að undanfögnu. Einnig getur verðþróun skuldabréfa og önnur fjárfestingatækifæri eða skortur á þeim skýrt breytingar á ávöxtunarkröfu.

### Mynd 13. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa (%)

Figure 13. Yields of non-indexed government bonds (%)

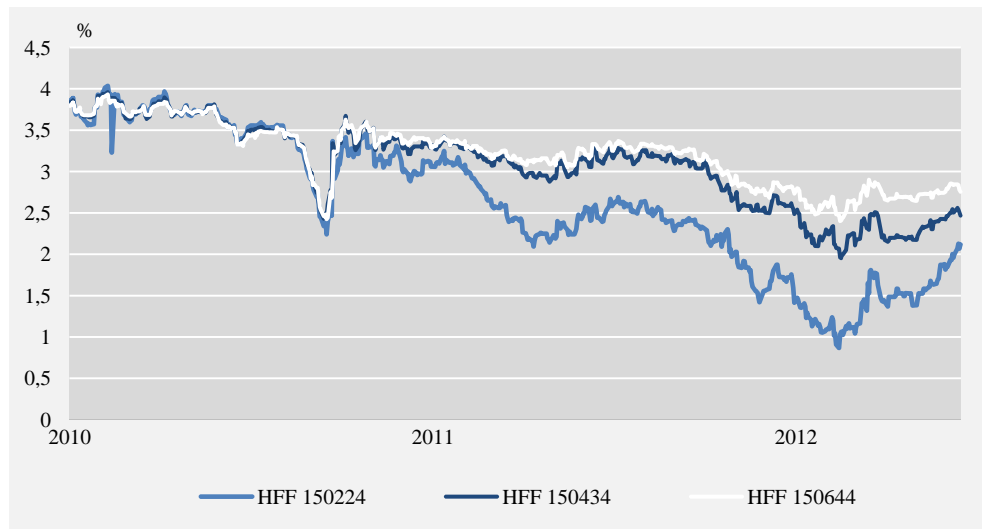


**Heimild** Source: Seðlabanki. Central Bank of Iceland.

**Skýringar** Notes: Síðasta gildi 21. júní 2012. Latest value June 21st 2012.

### Mynd 14. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa (%)

Figure 14. Yields of indexed mortgage bonds (%)



**Heimild** Source: Macrobond.

**Skýringar** Notes: Síðasta gildi 14. júní 2012. Latest value June 14th 2012.

*Útlán til íbúðakaupa að aukast en enn lítið um önnur útlán*

Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja hafa haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda ásamt hækkandi eignaverði. Innlán heimila drógust saman á seinni hluta árs 2011 og byrjun þessa árs, að hluta til vegna fjárfestingar í fasteignum, en hefur aukist lítillega í mars og apríl. Hins vegar hafa heildarinnlán fyrirtækja aukist nokkuð frá vori 2011 fram til vors 2012, en hafa nú lækkað nokkuð að undanfögnu. Enn virðist lítið um útlán til fyrirtækja þótt atvinnuvegafjárfesting hafi tekið við sér. Útlánavöxtur til fyrirtækja eykst líklega í kjölfar aukinna atvinnuvegafjárfestinga. Ný íbúðalán hafa haldið áfram að aukast og hlutfall óverðtryggðra lána hækkað.



## English summary

Economic growth reached 3.1% in 2011 due to increasing private consumption and investment. The forecast for 2012–2017 assumes that gradual economic recovery will continue with 2.8% growth in 2012. Positive growth is expected throughout the forecast period, though changes to the planned large scale industrial investments may affect the forecast. Economic growth will be driven by investment and consumption.

Inflation increased during the second half of 2011 caused by higher services and commodity prices as well as salary increases. The rate of inflation is expected to be 5.4% on average in 2012 and 3.9% in 2013, though further salary increases would put an upward pressure on the rate. The Icelandic króna is expected to be somewhat stable during the forecast period.

The price of Iceland's main export goods, aluminium and fish increased during 2011. The price of Icelandic fish products is expected to remain high but the price of Icelandic aluminium to decrease this year. A surplus in trade is expected during the forecast period. Even though the economic outlook for the Euro area has worsened it is not expected to have a major impact on Iceland's terms of trade.

Unemployment is still historically high, 7.4% in 2011, but is forecast to be 6.0% in 2012 and decline further as economic recovery continues and to be below 5% by 2015. Wages are expected to increase faster than inflation, thus generating positive growth in real disposable income. Consequently private consumption is expected to grow during the forecast period.

Public consumption is forecasted to grow very little in real terms during next years but will still decline as percentage of GDP. Public investment will decline in 2012 but start to grow from 2013. The agreement between the government and the IMF aims at turning the budget deficit of recent years into surplus in 2014 and reducing public debt during coming years.

**Tafla 2. Landsframleiðsla 2011–2017**Table 2. *Gross domestic product 2011–2017*

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2011 <sup>1</sup>	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,0	3,2	2,6	3,0	3,1	2,9	3,2
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-0,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,1	1,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	13,4	12,6	5,3	11,1	4,8	4,4	6,9
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	25,8	16,0	1,5	11,4	1,3	0,9	6,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	8,6	16,0	20,2	14,1	15,2	11,9	10,2
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-17,6	-8,5	6,0	5,0	7,5	10,0	4,5
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	4,7	3,8	2,3	3,7	2,8	2,7	3,5
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,2	3,8	3,3	2,3	2,6	3,7	2,6
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	6,4	5,8	2,5	3,9	2,7	3,4	3,9
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	8,2	6,8	7,4	6,5	6,7	6,9	6,4
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-6,8	-5,2	-2,1	-3,0	-7,5	-7,6	-3,1
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	4,0	5,4	3,9	2,8	2,5	2,5	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	0,1	2,8	0,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,2
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	0,9	0,4	1,2	0,8	0,3	0,1	-0,2
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	7,4	6,0	5,3	5,0	4,4	4,0	3,7
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	6,8	7,4	5,6	5,8	4,7	4,3	5,3
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,8	0,8	1,8	2,2	2,4	2,4	2,5
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,8	2,2	2,1	2,2	2,4	2,5	2,5
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	13,6	-10,2	4,0	2,8	3,0	2,6	2,4
Olíuverð <i>Oil price</i>	31,6	4,5	0,0	1,8	2,4	2,5	2,5

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. *Preliminary data.*



**Hagtiðindi** **Þjóðhagsreikningar**  
**Statistical Series** **National accounts**

97. árg. • 24. tbl.

ISSN 0019-1078

2012:8

ISSN 1670-4657 (prentútgáfa *print edition*) • ISSN 1670-4665 (rafræn útgáfa *PDF*)

Verð kr. *Price ISK* 1.300 • € 11

Umsjón *Supervision* Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is

Eliisa Kaloinen • eliisa.kaloinen@hagstofa.is

Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 150 Reykjavík Iceland

Öllum eru heimil afnot af ritinu. Vinsamlegast getið heimildar. *Please quote the source.*

[www.hagstofa.is/hagtidindi](http://www.hagstofa.is/hagtidindi) [www.Statistics.is/series](http://www.Statistics.is/series)