

P E N I N G A M Á L

Ársfjórðungsrit Seðlabanka Íslands 2004/4

Efnisyfirlit

| | |
|---|----|
| <i>Inngangur</i> | |
| Auka þarf aðhald peningastefnunnar | 1 |
| <i>Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum</i> | |
| Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa versnað | 4 |
| <i>Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans</i> | |
| Vaxtahækkunar og hræringar á mörkuðum | 43 |
| <i>Hjördís Dröfn Vilhjálmsdóttir</i> | |
| Hlutverk opinbers húsnæðis- og húsnæðislánakerfis hér og erlendis | 51 |
| <i>Jónas Þórðarson</i> | |
| Nýjar eiginfjárreglur (Basel II) | 64 |
| <i>Kristiana Baldursdóttir</i> | |
| Lánakerfið | 71 |
| Peningastefnan og stjórnþæki hennar | 77 |
| Varúðarreglur um lausafjárhlutfall og gjaldeyrisjöfnuð | 78 |
| Annáll efnahags- og peningamála | 79 |
| Tölur og myndir | 81 |

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík.
Sími: 569 9600, símbref: 569 9605
Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is
Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Ritnefnd: Arnór Sighvatsson, formaður
Ingimundur Friðriksson
Sveinn E. Sigurðsson
Tómas Örn Kristinsson
Tryggvi Pálsson

Aðrir: Rannveig Sigurðardóttir
Elín Guðjónsdóttir

Skoðanir sem fram koma í höfundarmerktum greinum eru höfundar og þurfa ekki að endurspeglar stefnu Seðlabanka Íslands.

21. rit. Desember 2004

Prentun og bókband: Gutenberg ehf.

Peningamál eru á vefsíðu Seðlabanka Íslands.

Áskriftargjald fyrir árið 2004 er 2.000 kr.

ISSN 1605-9468

Öllum er frjálst að nota efni úr Peningamálum en þess er óskað að getið sé heimildar.

Merking tákna:

- * Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

Inngangur

Auka þarf aðhald peningastefnunnar

Að óbreyttum stýrivöxtum Seðlabanka Íslands sýnir ný verðbólguþáttur að horfur væru á töluvert meiri verðbólgu næstu tvö árin en bankinn hefur áður spáð. Bankastjórnin hefur því ákveðið að hækka stýrivexti bankans um 1 prósentu í 8,25 % frá 7. desember nk. Vaxtahækkunin er hin sjötta á þessu ári og hafa stýrivextir bankans alls verið hækkaðir um 2,95 prósentur síðan í maí sl. Jafnframt hefur bankastjórnin ákveðið að í lok ársins verði hætt gjaldeyriskaupum til styrkingar á gjaldeyrisforða bankans. Gjalddeyriskaup bankans munu frá þeim tíma miða að því einu að standa undir greiðslum af erlendum lánnum ríkissjóðs.

Seðlabankinn birti síðast verðbólguþáttur í júní sl. Þá var útlit fyrir vaxandi verðbólgu á síðari hluta yfirstandandi árs og fyrri hluta þess næsta, en hjáðnandi verðbólgu um miðbik ársins 2005, uns hún tæki að aukast nokkuð á ný árið 2006. Lagt var mat á horfurnar í þriðja hefti *Peningamála* 2004, sem kom út 17. september. Niðurstaðan var að verðbólguhorfur hefðu batnað nokkuð til skamms tíma en versnað til lengri tíma litið. Þar átti hlut að máli hækkun stýrivaxta og sterkara gengi krónunnar, sem dró úr verðbólgu til skamms tíma litið. Horfur á hraðari vexti innlendra eftirspurnar og framvindan á innlendum lánamarkaði bentu hins vegar til þess að framleiðsluspenna myndi aukast meira á næstu tveimur árum en spáð var í júní og ásamt hækkandi innflutningsverði kynda undir verðbólgu þegar líða tæki á spátímabilið.

Frá því í september hafa töluverðar breytingar orðið á verðbólguhorfum. Flest bendir til þess að innlend eftirspurn muni vaxa enn hraðar en þá var talið

líklegt. Umfang stóriðjuáformanna hefur vaxið, einkum á næsta ári, bæði vegna áforma Norðuráls og breytinga á tímasetningum framkvæmda Fjarðaáls. Þá hefur samkeppni á milli lánastofnana á sviði fasteignaveðlana magnast eftir að bankarnir brugðust við auknum umsvifum Íbúðalánasjóðs með því að bjóða einstaklingum fasteignaveðlán og endurfjármögnun eldri lána á lægri vöxtum en áður. Aðgangur almennings að lánsfé er eftir þessar breytingar orðinn mun greiðari en áður og vextir verðtryggðra fasteignaveðlana lægri en um langt skeið. Viðbrögðin hafa ekki látið á sér standa. Útlán til einstaklinga hafa aukist hröðum skrefum og verð stórra fasteigna hefur hækkað skarpt. Loks hafa áform um lækkun skatta á næstu árum verið staðfest, án þess að nákvæmlega hafi verið skilgreint hvar skuli skera niður útgjöld á móti. Því verður að telja verulegar líkur á að aðhald í opinberum fjármálum verði ófullnægjandi. Allt leggst þetta á eitt um að ýta undir meiri þenslu og þar með meiri verðbólguþrýsting en horfur voru á þegar Seðlabankinn hóf að hækka vexti í maí sl. og gerði verðbólguþáttur sína sem birt var í *Peningamálum* 2004/2 í júní sl.

Í þessu hefti *Peningamála* er spáð mun hraðari vexti innlendra eftirspurnar en í júní. Fyrir vikið verður framleiðsluspenna, þ.e.a.s. munur framleiðslu og metinnar framleiðslugetu þjóðarþúskaþarins, meiri á árunum 2005 og 2006 en í fyrri spám bankans. Árið 2006 er áætlað að framleiðsluspenna muni nema 5% af framleiðslugetu í stað rúmlega 2% í júnispánni. Vaxandi framleiðsluspenna mun kynda undir verðbólgu síðari hluta spátímabilsins ef ekkert verður að gert.

Mikilvægt er að undirstrika að spáin sem lýst er í þessu hefti *Peningamála* er sem fyrr byggð á þeirri forsendu að stýrivextir Seðlabankans og gengi krónunnar breytist ekki á spátímabilinu. Hún sýnir þá verðbólgu sem talin er líklegust að óbreyttum stýrivöxtum og gengi krónunnar frá nóvember 2004. Frávíksdæmi sem birt eru auk meginspárinnar sýna mikilvægi þess að Seðlabankinn bregðist hratt við þeim aðstæðum sem framundan eru. Með hækkun stýrivaxta sem kynnt var hér að framan hefur bankinn þegar tekið skref í átt til þess að verðbólga verði minni en felst í spánni.

Vaxtahækkunin nú er óvenju mikil. Hana verður að skoða í ljósi þess hve hratt aðstæður á lánamarkaði hafa breyst að undanfögnu, að meginþungi fjárfestingar í virkjunum og álbræðslum er skammt undan og að umsvifin sem þeim tengjast munu aukast hraðar en áður var talið. Þá ber að líta til þess að þrátt fyrir að stýrivextir hafi verið hækkaðir fimm sinnum um samtals tæpar 2 prósentur frá maí til nóvember voru raunstýrivextir í lok nóvember miðað við verðbólguálag óverðtryggðra ríkisskuldabréfa aðeins litlu ef nokkru hærri en metnir náttúrulegir raunvextir á Íslandi, þ.e.a.s. raunvextir sem að meðaltali yfir hagsveifluna má ætla að samræmist jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Verðbólguvæntingar hafa verið hærri en æskilegt er og dregið úr áhrifamætti vaxtahækkana Seðlabankans. Það kann svo aftur að hafa átt þátt í því að halda verðbólguvæntingum háum. Með því að hækka vexti meira í einu skrefi nú en venja hefur verið leitast Seðlabankinn við að tryggja að væntir raunvextir bankans hækki, bæði fyrir tilstilli hærri nafnvaxta og lægri verðbólguvæntinga. Það endurspeglar þann ásetning bankans að peningastefnan veiti nægilegt aðhald til þess að halda verðbólgu í skefjum þegar framkvæmdaþunginn kemst á enn hærri stig.

Að gefnum óbreyttum stýrivöxtum bankans eins og þeir voru í nóvember væru horfur á að verðbólga yrði umtalsvert meiri en 2½% verðbólgu markmiðið þegar launaliðir kjarasamninga geta komið til endurskoðunar í nóvember á næsta ári. Verðbólguhorfur á því tímabili hafa versnað töluvert frá síðustu spá. Leiði mikil verðbólga til frekari launahækkana

myndu verðbólguhorfur árið 2006 versna enn frekar. Það gæti leitt til þess að grípa þyrfti til meiri vaxtahækkana á árinu 2006. Til þess að hafa nægilega skjót áhrif á verðbólgu á þessu tímabili þarf að bregðast hratt og tímanlega við.

Sem fyrr segir hafa raunstýrivextir Seðlabankans verið á mörkum þess sem telja má náttúrulega raunstýrivexti á Íslandi. Í reynd hafa fjármálaleg skilyrði innlánsstofnana verið rýmri en sem því nemur. Góð lausafjárstaða þeirra birtist í því að vextir á peningamarkaði hafa verið nokkru lægri en stýrivextir bankans. Rúma lausafjárstöðu má meðal annars rekja til mikils innstreymis erlends lánsfjár. Gjaldeyriskaup Seðlabankans og lækkun bindiskyldu árið 2003 hafa einnig aukið lausafjárframboð. Lækkun á hreinni skuld innlánsstofnana við Seðlabankann í formi endurhverfra viðskiptasamninga og kaup þeirra á innstæðubréfum hafa að miklu leyti vegið upp þessa aukningu lauss fjár, en ekki að fullu. Lausafjárukningin er óheppileg við núverandi aðstæður, auk þess sem gjaldeyrisforðinn er nú kominn í viðunandi stærð. Að auki hefur gætt þeirrar túlkunar meðal markaðsaðila að með gjaldeyriskaupum sínum hafi Seðlabankinn í reynd leitast við að stuðla að stöðugu gengi krónunnar, þrátt fyrir yfirlýst markmið bankans. Í ljósi þess að áhrif stýrivaxta á gengi krónunnar eru mikilvæg miðlunarleið peningastefnunnar þegar aðgangur að erlendu lánsfé er greiður er brýnt að hún sé óhindruð, eins og nánar er skýrt í umfjöllun um stefnuna í peningamálum í kaflanum um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum hér á eftir. Með þetta í huga hefur bankinn m.a. ákveðið að hætta kaupum á gjaldeyri til eflingar gjaldeyrisforðanum.

Áform um skattalækkanir hafa nú verið staðfest í frumvarpi til fjárlaga. Lækkun skatta mun auka enn á ráðstöfunartekjur almennings og hvetja til aukinnar einkaneyslu. Aðhald í útgjöldum hins opinbera er því brýnt. Áform þar um í fjárlögum eru nokkuð metnaðarfull. Í ljósi þeirra umsvifa sem framundan eru verður aðhaldið þó ekki fullnægjandi, jafnvel þótt áformin næðu fram að ganga. Að auki er boðað aðhald almennt orðað og því hætta á framúrkeyrslum í ljósi sögulegrar reynslu. Fari svo þarf peningastefnan

að vera aðhaldssamari en ella og þá er hætt við að neikvæð hliðaráhrif hennar verði meiri. Seðlabankinn mun ekki hvíka frá því markmiði að halda verðbólgu sem næst 2½%, eins og honum ber. Líklegt er að bankinn þurfi að grípa til frekari aðgerða á næstu mánuðum til að tryggja framgang markmiðsins. Ekki

verður hjá því komist að ýmsir geirar atvinnulífsins og heimilin finni fyrir því aðhaldi. Þau finna þó minna fyrir tímanlegum aðgerðum í peningamálum þegar upp er staðið en þau gerðu verði verðbólga ekki hamin.

Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa versnað

Frá því að Seðlabankinn birti síðustu verðbólguþá sína í júní sl. hafa verðbólguhorfur til lengri tíma litið versnað töluvert. Má einkum rekja það til meiri vaxtar innlendra eftirspurnar en áður var reiknað með. Frá því júnispáin var gerð hefur ýmislegt orðið til þess að kynda undir vexti eftirspurnar. Stóriðjuáformin hafa enn færst í aukana, á sama tíma og aðgangur almennings að lánsfé hefur orðið mun greiðari en áður og vextir verðtryggðra húsnæðisveðlana til langs tíma lækkað. Einnig hefur verið boðað að áformum um lækun skatta á næstu árum verði framfylgt, sem enn frekar munu auka ráðstöfunartekjur almennings og hvetja til aukinnar einkaneyslu. Horfur eru á að þessar aðstæður muni leiða til þess að framleiðsluspenna verði mun meiri en áður var talið og muni kynda undir verðbólgu síðari hluta spátímabilsins ef ekkert verður að gert.

I Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþá

Forsendur nýrrar þá

Eins og endranær byggist verðbólguþá Seðlabankans á þeirri forsendu að stýrivextir bankans haldist óbreyttir (7,25%) út spátímabilið og að gengi krónunnar verði óbreytt frá spádegi. Miðað er við gildi gengisvísitölunnar hinn 10. nóvember. Þá var vísitölugildið u.þ.b. 120, sem er rúmlega 3% hærra gengi en notað var í spá bankans í júní sl. en sama gildi og miðað var við í marsspánni.

Horfur eru á enn meiri vexti eftirspurnar en hingað til hefur verið gert ráð fyrir

Ný þjóðhagsþá Seðlabankans er sýnd í töflu 1. Eins og þar kemur fram er nú spáð töluvert meiri vexti eftirspurnar og hagvexti á næstu tveimur árum en áður. Erú ástæður þess raktar í megintextanum. Á næsta ári er gert ráð fyrir að einkaneysla aukist um 9½% og þjóðarútgjöld um tæplega 11%. Vegna mikils innflutnings í tengslum við stóriðjuframkvæmdir

verður hagvöxtur minni en vöxtur þjóðarútgjalda, en þó mun meiri en vöxtur framleiðslugetu við eðlilega nýtingu framleiðsluþátta. Samkvæmt spánni er því að öðru óbreyttu útlit fyrir mesta hagvöxt frá árinu 1987. Árið 2006 munu stóriðjuframkvæmdir ná hámarki en hagvöxtur verður þó heldur minni en árið 2005, enda fjárfesting þegar orðin mjög mikil árið áður og framleiðsluspenna einnig.

Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa versnað verulega

Hinn mikli vöxtur eftirspurnar hefur leitt til þess að vannýtt framleiðslugeta hefur gengið til þurrðar og veruleg framleiðsluspenna myndast sem ágerist eftir því sem líður á spátímabilið. Það leiðir óhjákvæmilega til aukinnar verðbólgu, þrátt fyrir að sterkt gengi krónunnar haldi áfram að vinna á móti innlendum verðbólguþrýstingi til skamms tíma.

Verðbólguþá Seðlabankans er sýnd í töflu 2. Eitt ár fram í tímann er spáð 3½% verðbólgu. Í júní var spáð u.þ.b. 4% verðbólgu ár fram í tímann, en 3% verðbólgu ef miðað er við sama tímabil og nú. Tvö ár fram í tímann er spáð að verðbólga verði einnig u.þ.b. 3½%, en í júní var aðeins spáð 2½% verðbólgu. Hafa

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem lágu fyrir þann 23. nóvember 2004.

Tafla 1 Þjóðhagsspá Seðlabanka Íslands

| Forsendur um stýrivexti og gengi ² | Núverandi spá | | | Síðasta spá | | | Breyting frá síðustu spá (prósentur) ¹ | | |
|---|---------------------------------------|---------|---------|--------------------------------|-------|-------|---|------|------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Stýrivextir Seðlabankans (%)..... | 6,10 | 7,25 | 7,25 | 5,40 | 5,50 | 5,50 | 0,70 | 1,75 | 1,75 |
| Gengisvísitala erlendra gjaldmiðla ³ | 121,5 | 120,0 | 120,0 | 123,0 | 124,0 | 124,0 | -1,2 | -3,2 | -3,2 |
| Landsframleiðsla og helstu undirlíðir hennar | Milljarðar króna á verðlagi hvers árs | | | Magnbreyting frá fyrra ári (%) | | | Breyting frá síðustu spá (prósentur) ¹ | | |
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Einkaneysla..... | 496,8 | 562,6 | 621,8 | 7,0 | 9,5 | 6,8 | 1,5 | 3,3 | 1,6 |
| Samneysla..... | 225,2 | 244,1 | 263,1 | 1,3 | 3,1 | 2,5 | 0,8 | 1,1 | 0,5 |
| Fjármunamyndun..... | 212,7 | 270,0 | 290,0 | 17,3 | 20,6 | 2,8 | 0,3 | 4,8 | -3,7 |
| Atvinnuvegafjárfesting | 131,1 | 177,2 | 189,6 | 29,3 | 29,3 | 2,3 | -1,0 | 4,5 | -5,0 |
| Án stóriðju, skipa og flugvéla..... | 79,7 | 86,9 | 92,7 | 9,3 | 4,3 | 2,0 | 1,8 | -2,2 | -5,0 |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði..... | 56,5 | 67,6 | 74,0 | 13,0 | 8,3 | 5,8 | 1,0 | 4,3 | 2,8 |
| Fjárfesting hins opinbera..... | 25,1 | 25,2 | 26,4 | -18,4 | -4,0 | 0,0 | -1,4 | 4,5 | -9,0 |
| Þjóðarútgjöld | 934,8 | 1.076,6 | 1.174,9 | 8,1 | 10,9 | 5,0 | 1,1 | 3,1 | 0,0 |
| Útflutningur vöru og þjónustu..... | 314,6 | 340,5 | 371,4 | 6,5 | 5,7 | 8,9 | 1,5 | 1,7 | 2,9 |
| Innflutningur vöru og þjónustu | 361,4 | 428,3 | 471,6 | 14,1 | 17,2 | 8,3 | 2,3 | 5,7 | 1,3 |
| Verg landsframleiðsla | 888,0 | 988,8 | 1.074,7 | 5,4 | 6,1 | 4,9 | 1,1 | 1,4 | 0,4 |
| | | | | Hlutfall af VLF (%) | | | Breyting frá síðustu spá (prósentur) ¹ | | |
| Viðskiptajöfnuður | | | | -6,5 | -10,4 | -11,4 | 2,2 | 1,1 | 0,6 |
| Vergur þjóðhagslegur sparnaður..... | | | | 18,2 | 17,1 | 15,7 | 2,7 | 1,6 | 0,2 |
| Hrein erlend skuld ⁴ | | | | 101,7 | 105,5 | 111,8 | -1,6 | -3,2 | -1,2 |
| Hrein erlend staða ⁴ | | | | -66,8 | -69,9 | -75,5 | 4,7 | 8,6 | 10,0 |
| Framleiðsluspenna ⁵ | | | | 1,7 | 3,7 | 5,0 | 1,0 | 2,2 | 2,8 |
| Helstu lykilstærðir vinnumarkaðar | | | | % | | | Breyting frá síðustu spá (prósentur) ¹ | | |
| Launakostnaður á almennum vinnumarkaði (breyting milli ársmeðaltala, %) | | | | 4,5 | 6,0 | 6,0 | -0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Framleiðni vinnuafis (breyting milli ársmeðaltala, %)..... | | | | 3,4 | 2,1 | 1,6 | 0,9 | 0,1 | 0,1 |
| Atvinnuleysi (% af mannafla)..... | | | | 3,1 | 2,4 | 1,8 | 0,1 | -0,1 | -0,2 |

1. Breyting frá *Peningamálum* 2004/2. 2. Ársmeðaltöl miðað við óbreytta vexti og gengi frá spádegi. 3. Breyting frá síðustu spá er prósentubreyting gengisvísitölu. 4. Tölur um skuldastöðu og verga landsframleiðslu eru færðar á sambærilegt gengi m.v. SDR. 5. Framleiðsluspenna er mæld sem hlutfall af framleiðslugetu hagkerfisins.

verður í huga að í júní var spáð til annars ársfjórðungs 2006 en nú til þess fjórða, sem er nær hátoppi stóriðjuframkvæmdanna.

Mynd 1 sýnir verðbólguþá bankans ásamt óvissubili spárinnar. Jafnmiklar líkur eru taldar á því að verðbólga verði yfir spánni og undir til eins árs lítið. Hins vegar eru taldar meiri líkur á að verðbólgu sé vanspáð en að henni sé ofspáð til lengri tíma lítið.

Mikilvægt er að hafa í huga að spáin byggist sem endranær á óbreyttum stýrivöxtum út spátímabilið. Það verður einmitt meginverkefni peningastefnunnar á næstu misserum að tryggja að ofpenslan sem spáin gefur til kynna að geti myndast verði ekki að raunveruleika og að verðbólguþá Seðlabankans gangi eftir. Spánni er einkum ætlað nýtast stjórnendum Seðlabankans við ákvarðanir í peningamálum

fremur en að lýsa þeirri framvindu sem bankinn telur líklegasta á næstu árum. Stýrivextir bankans verða því að öllum líkindum hærri á því tímabili sem spáin tekur til en gert er ráð fyrir í forsendum hennar.

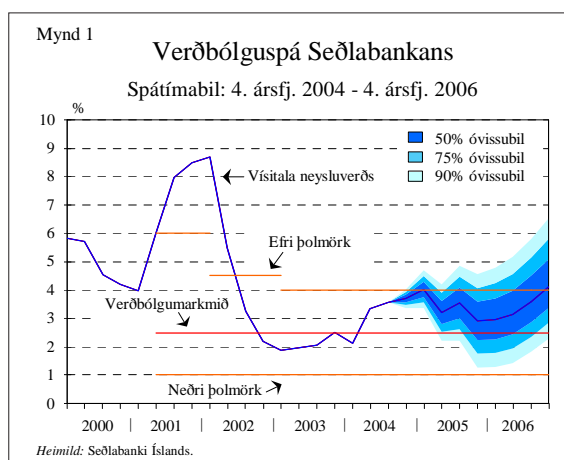
Tafla 2 Verðbólguþá Seðlabanka Íslands

| % | Breyting frá fyrri ársfjórðungi | Ársfjórðungs-breyting á árs-grundvelli | Breyting frá sama árs-fjórðungi árið áður |
|--------|---------------------------------|--|---|
| 2002:1 | 1,0 | 4,2 | 8,7 |
| 2002:2 | 0,4 | 1,6 | 5,5 |
| 2002:3 | 0,2 | 0,7 | 3,3 |
| 2002:4 | 0,6 | 2,3 | 2,2 |
| 2003:1 | 0,7 | 2,9 | 1,9 |
| 2003:2 | 0,5 | 2,0 | 2,0 |
| 2003:3 | 0,3 | 1,1 | 2,1 |
| 2003:4 | 1,0 | 4,1 | 2,5 |
| 2004:1 | 0,3 | 1,3 | 2,1 |
| 2004:2 | 1,7 | 7,0 | 3,3 |
| 2004:3 | 0,5 | 1,9 | 3,6 |
| 2004:4 | 1,1 | 4,7 | 3,7 |
| 2005:1 | 0,7 | 2,6 | 4,0 |
| 2005:2 | 0,9 | 3,7 | 3,2 |
| 2005:3 | 0,8 | 3,2 | 3,5 |
| 2005:4 | 0,5 | 2,2 | 2,9 |
| 2006:1 | 0,7 | 2,8 | 3,0 |
| 2006:2 | 1,1 | 4,4 | 3,1 |
| 2006:3 | 1,2 | 5,0 | 3,6 |
| 2006:4 | 1,0 | 4,2 | 4,1 |

Tölurnar sýna breytingar milli ársfjórðungslegra meðaltala vísitölu neysluverðs.

| % | Breyting milli ára | Breyting yfir árið |
|------|--------------------|--------------------|
| 2001 | 6,7 | 9,4 |
| 2002 | 4,8 | 1,4 |
| 2003 | 2,1 | 2,4 |
| 2004 | 3,2 | 3,8 |
| 2005 | 3,4 | 3,0 |
| 2006 | 3,5 | 4,3 |

Skyggt svæði sýnir spá.



II Ytri skilyrði þjódarbúsins og útflutningur

Töluverður alþjóðlegur hagvöxtur og lítil verðbólga

Síðustu mánuði hafa alþjóðastofnanir heldur lækkað spár sínar um hagvöxt í helstu viðskiptalöndunum á þessu ári og því næsta. Enn er þó spáð rúmlega 4% hagvexti í Bandaríkjunum á þessu ári og 3½% á því næsta. Nokkru minni hagvexti er spáð á evrusvæðinu, eða um 2½% á þessu ári og því næsta. Eftir nokkurn hagvaxtarkipp á fyrsta ársfjórðungi dalaði hagvöxtur í Japan á öðrum ársfjórðungi. Mælingar á væntingum fyrirtækja og almennings þar í landi benda til jákvæðrar þróunar og ríkir nú hófleg bjart-sýni um að Japan muni á næstu árum vinna bug á þeim efnahagslegu vandamálum sem hrjád hafa landið sl. 10-15 ár. Hagvöxtur í þróunarríkjunum hefur verið mjög ójafn en þegar á heildina er litið hefur hann verið mikill og meiri en í iðnríkjum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir að hagvöxtur í heim-inum verði 5% í ár en 4,3% á næsta ári. Þrátt fyrir að hækking olíuverðs hafi ýtt undir verðbólgu víða er almennt gert ráð fyrir að verðbólga verði áfram lág í iðnríkjum, eða um 2%. Nánari upplýsingar um forsendur ytri skilyrða þjóðhagsspár Seðlabankans má finna í töflu 3.

Verð útflutningsafurða hækkar litillega

Verð á sjávarafurðum, einkum botnfiskafurðum, hefur hækkað nokkuð að undanfögnu frá því sem það var lægst í byrjun árs. Í spá Seðlabankans er gert ráð fyrir að verð sjávarafurða á árinu 2004 í erlendri mynt verði svipað og það var á árinu 2003. Verð á áli

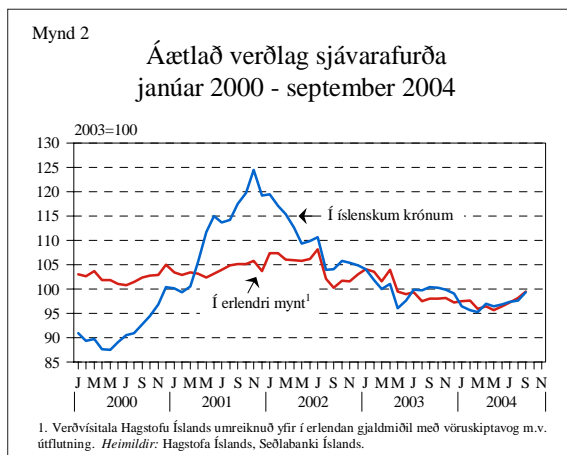
Tafla 3 Helstu forsendur um þróun ytri skilyrða

| | Núverandi spá ¹ | | | Breyting frá síðustu spá (prósentur) ² | | |
|--|----------------------------|------|------|---|------|-------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Útflutningsframleiðsla sjávarafurða..... | 7,5 | 4,0 | 1,0 | 1,0 | 0,5 | -1,0 |
| Verð sjávarafurða í erlendri mynt | 0,0 | 5,0 | 2,0 | 3,5 | 3,0 | 0,0 |
| Verð áls í erlendri mynt | 13,2 | -2,7 | -7,0 | 1,4 | -7,7 | -10,0 |
| Verð útfluttrar vöru og þjónustu í erlendri mynt | 2,7 | 2,4 | 0,2 | 2,5 | 0,1 | -1,6 |
| Verð innfluttrar neysluvöru í erlendri mynt..... | 3,5 | 2,0 | 2,0 | 1,5 | 1,0 | 0,5 |
| þar af eldsneytisverð í erlendri mynt ³ | 27,7 | 9,3 | -2,2 | 10,2 | 25,6 | 5,8 |
| Viðskiptakjör vöru og þjónustu | 1,0 | 1,3 | -1,5 | 2,8 | 0,0 | -1,7 |
| Erlendir skammtímavextir | 2,3 | 3,5 | 4,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |

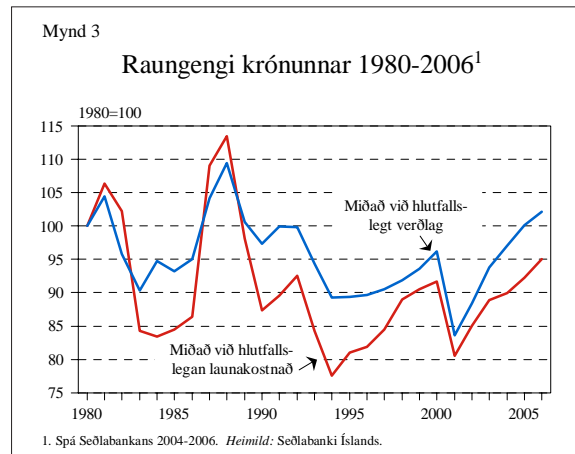
1. Breyting frá fyrra ári í % nema fyrir vexti 2. Breyting frá Peningamálum 2004/2. 3. Eldsneytisverð er vegið meðaltal bensín- (20%) og hráolíuverðs (80%).

og járnblendi hefur hækkað mikið að undanförmu og gert er ráð fyrir því í spánni að verð á áli verði rúmlega 13% hærra en það var á síðasta ári og verð á járnblendi um 20% hærra. Þá er gert ráð fyrir að verðlag annars vöruútflutnings hækki um 7% frá árinu 2003. Í heild er gert ráð fyrir að verð á útfluttum vörum hækki um tæplega 3% og verðlag útflutnings í heild um rúmlega 4%. Á næstu tveimur árum er gert ráð fyrir því að verð sjávarafurða hækki samtals um u.þ.b. 7% en að álverð lækki nokkuð. Verð útflutnings alls hækkar um 1½% á næsta ári en stendur nokkurn vegin í stað árið 2006.

felur í sér að gengisvísitalan verði að meðaltali 1,2% lægri á næsta ári en í ár. Forsendur um alþjóðlega verð- og launaþróun og spá bankans um samsvarandi þróun innlendar verðbólgu og launakostnaðar fela í sér að raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækki um rúmlega 3% á næsta ári og um u.þ.b. 2% á árinu 2006. Áætlað raungengi miðað við hlutfallslegan launakostnað á framleidda einingu hækkar hins vegar um 2½% á næsta ári og um u.þ.b. 3% árið 2006.



Í spá Seðlabankans er gert ráð fyrir því að gengisvísitalan verði að meðaltali 1,6% lægri í ár en á árinu 2003, en gengið haldist óbreytt frá 10. nóvember. Það



Magn útflutnings eykst einnig

Afli á fyrstu tíu mánuðum ársins var 14% minni en á sama tíma í fyrra. Mest munar um að uppsjávarfli dróst saman um 19%. Botnfiskafli, sem er mun verðmætari, jókst hins vegar um 3%. Hagstofa Ís-

lands áætlar að aflaverðmæti á föstu verðlagi hafi á sama tíma minnkað um 0,8%.

Samkvæmt upplýsingum Hagstofunnar var verðmæti útflutnings sjávarafurða 5,9% hærra á fyrstu níu mánuðum þessa árs en á sömu mánuðum ársins 2003. Á grundvelli þessara upplýsinga og áætlana um lækkun á meðalverði sjávarafurða í krónum talið í ár er í spá Seðlabankans reiknað með að útflutningur sjávarafurða aukist um 7,5% að magni til á árinu 2004. Gert er ráð fyrir því að útflutningur áls aukist um 2%, útflutningur járnblendis dragist saman um 4%, en annar vöruútflutningur aukist um 18% og útflutningur þjónustu vaxi um 5,2% á föstu verðlagi.² Þá er áætlað að útflutningur áls aukist um 31% á ár-

inu 2006 þegar framkvæmdum við stækkun verksmiðju Norðuráls lýkur. Álbræðslur sem framkvæmdir eru hafnar við munu hefja framleiðslu á árunum 2006-2008. Einnig er gert ráð fyrir áframhaldandi mikilli aukningu annars útflutnings og útflutnings þjónustu út spátímabilið.

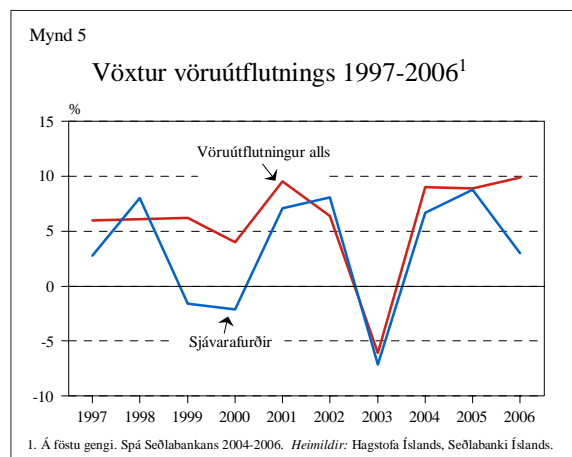
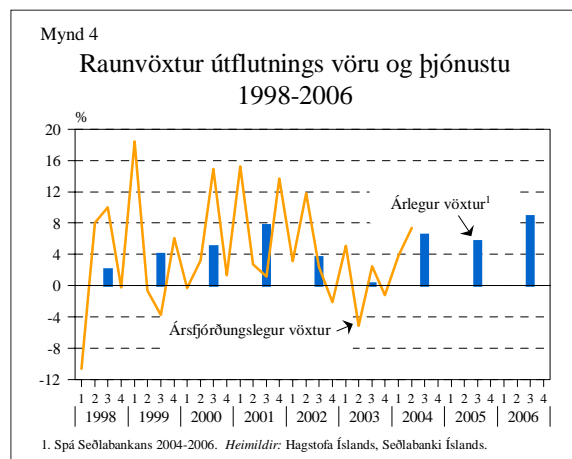
III Fjármálaleg skilyrði

Í septemberhefti *Peningamála* var komist að þeirri niðurstöðu að fjármálaleg skilyrði í þjódarbúskapnum væru enn mjög hagstæð lántakendum, þótt á heildina litið væru þau ívið óhagstæðari en í sumarbyrjun, en ótvírætt hagstæðari að því er heimilin varðaði. Enn er niðurstaðan í meginatriðum hin sama, þrátt fyrir að innlendir skammtíma vextir hafi hækkað töluvert frá sl. vori og tvívegis frá því að *Peningamál* 2004/3 komu út í september.

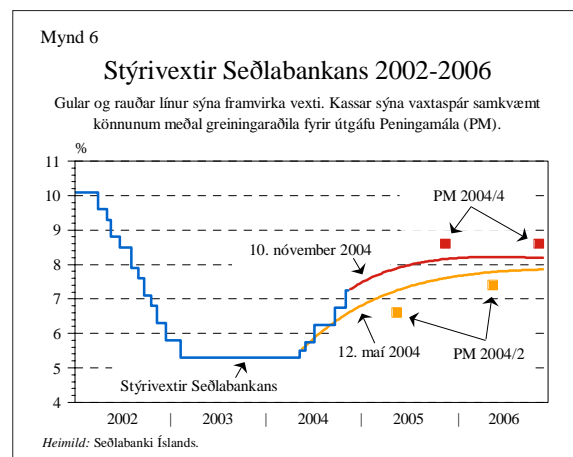
Vaxtahækkunarferli Seðlabankans heldur áfram

Seðlabankinn hefur frá því sl. vor leitast við að auka aðhald peningastefnunnar, með hliðsjón af hröðum vexti eftirspurnar, aukinni verðbólgu og útlánavexti. Til viðbótar ½ prósentu vaxtahækkun sem kynnt var í *Peningamálum* 2004/3 í september voru vextir bankans hækkaðir um ½ prósentu í byrjun nóvember. Var það fimmta vaxtahækkunin á árinu, en alls hafa stýrivextir bankans verið hækkaðir um 1,95 prósentur.

Í samræmi við yfirlýsingar Seðlabankans í undanfönum *Peningamálum* um að vænta megi áframhaldandi vaxtahækkana, er greinilegt að markaðs-

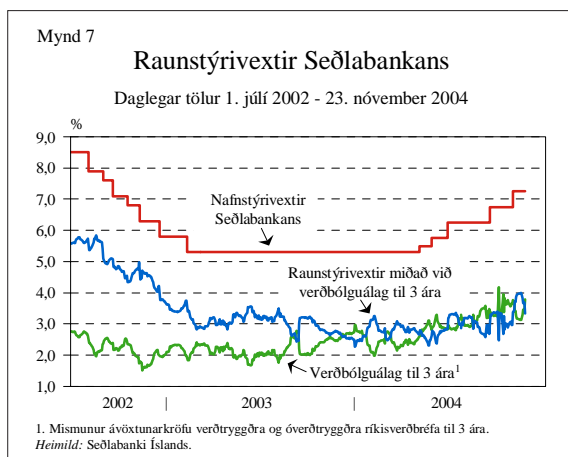


2. Með öðrum vöruútflutningi er einkum átt við útflutning lyfja, læknigataekja og tækja til matvælaframleiðslu. Áætlun um vöxt þessara greina er byggð á upplýsingum frá helstu fyrirtækjum á þessu sviði.



aðilar vænta þess að stýrivextir bankans eigi eftir að hækka nokkru meira. Vísendingar um þetta má m.a. sjá í fólgnum framvirkum vöxtum sem lesa má út úr vaxtaferli óverðtryggðra vaxta. Að gefnum ákveðnum forsendum má greina væntingar markaðsaðila um styttri enda vaxtaferilsins í þessum framvirku vöxtum. Samkvæmt þessari greiningu býst markaðurinn við að stýrivextir bankans verði komnir í um 8¼% eftir tvö ár sem er nokkru hærra en vænst var um miðjan maí þegar bankinn gerði síðast verðbólguþátt, enda hafa vextir bankans hækkað nokkuð síðan og umfram það sem markaðsaðilar virðast hafa búist við á þeim tíma. Markaðsaðilar reikna því með um 1 prósentu hækkun vaxta næstu tvö árin sem er nokkru flatari hækkunarferill en reiknað var með í júní.

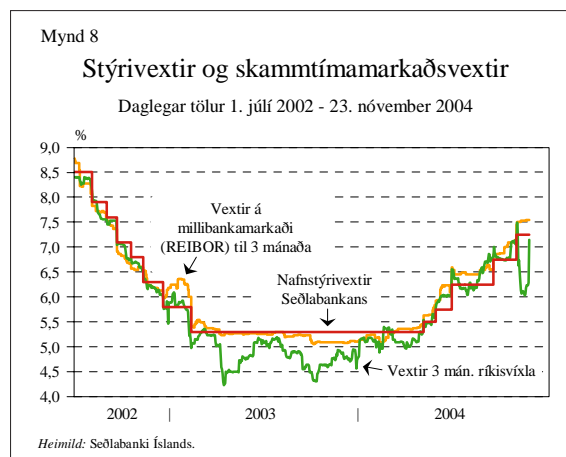
Við túlkun þessara framvirku vaxta þarf að gæta þess að þeir kunna einnig að fela í sér áhættuþóknun fjárfesta og því verið frábrugðnir raunverulegum væntingum markaðsaðila.³ Því getur verið rétt að nýta einnig upplýsingar úr könnun á mati greiningaraðila á þróun stýrivaxta bankans næstu tvö ár. Að meðaltali telja þeir að stýrivextir bankans verði komnir í um 8½% eftir eitt ár og haldist síðan nálægt því fram á seinni hluta árs 2006 (sjá rammagrein 5). Þetta er aðeins hærra og skarpari hækkunarferill en lesa má út úr framvirkum vöxtum, öfugt við það sem gerðist í júní.



3. Þessa áhættuþóknun má hugsa sem þóknun sem fjárfestar krefjast vegna óvissu um framtíðarþróun vaxta eða vegna stöðutöku í verðbréfum sem erfitt kann að vera að loka síðar meir. Það kann að flækja túlkunina enn frekar að áhættuþóknunin getur verið breytileg yfir tíma.

Þrátt fyrir hækkun stýrivaxta að undanförmu voru raunstýrivextir bankans, mældir með verðbólguálagi ríkisskuldabréfa til þriggja ára, litlu hærra en þeir hafa verið undanfarið hálf ár en þeir hækkuðu nokkuð í nóvember eftir síðustu vaxtahækkun bankans. Vaxtunur við útlönd hefur aukist töluvert. Hann hefur stuðlað að áframhaldandi sterku gengi krónunnar, en ágætur stöðugleiki hefur ríkt í gengismálum undanfarið ár. Vextir á erlendum lánamörkuðum eru enn afar lágir. Hægur bati í flestum helstu viðskiptalöndum Íslands mun að líkindum leiða til þess að skammtíma vextir hækki lítið á næstu misserum. Íslensk fyrirtæki, fjármálastofnanir og jafnvel einstaklingar munu því líklega áfram búa við hagstæð fjármálaleg skilyrði á erlendum lánamörkuðum næstu misserin.

Aðrir skammtíma vextir hafa ekki fylgt síðustu tveimur vaxtahækkunum Seðlabankans fyllilega eftir og voru undir nóvemberlok vel undir stýrivöxtum bankans. Ávöxtun ríkisvixla til þriggja og sex mánaða var 6,4% og 6,9% að meðaltali í fyrri hluta nóvember, litlu hærra en þeir voru að meðaltali í ágúst, 6,3% og 6,5%.



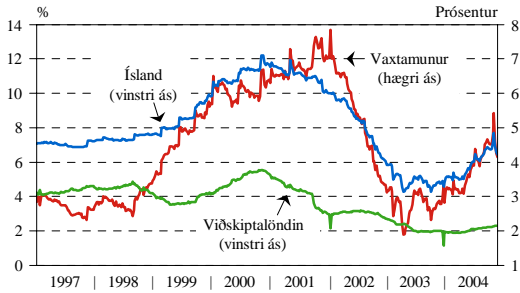
Erlendir skammtíma vextir þökast hægt upp frá sögulegu lágmarki

Erlendir skammtíma vextir hafa þökast upp á við frá sögulegu lágmarki í takt við hækkun stýrivaxta í Bandaríkjunum, Bretlandi og nokkrum öðrum löndum. Mestu máli skiptir að stýrivextir Seðlabanka Evrópu (ECB) hafa enn ekki hækkað, því að gjaldmiðlaáhætta er líklega mest gagnvart evru. Hækkunar erlendra skammtíma vaxta er því enn ekki farið að

Mynd 9

Innlendir og erlendir skammtímavextir

3 mánaða ríkisvixlar, vikulegar tölur janúar 1997 - nóvember 2004

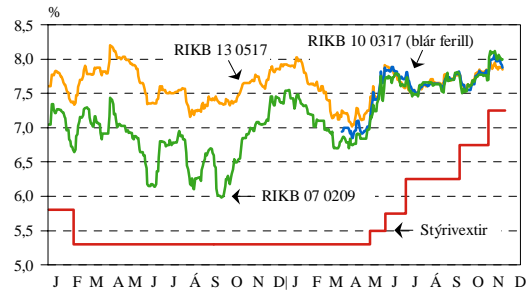


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Stýrivextir Seðlabankans og ávöxtunarkrafa ríkisbréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2003 - 23. nóvember 2004

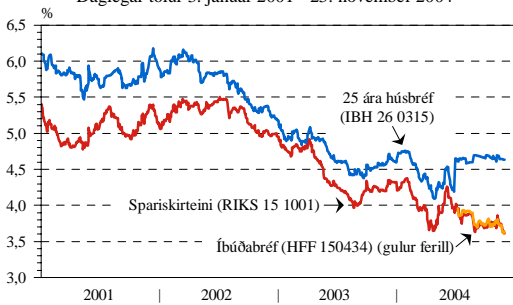


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra langtímaskuldabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2001 - 23. nóvember 2004

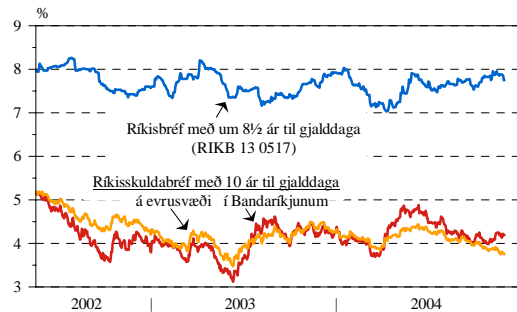


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Innlendir og erlendir langtímavextir

Daglegar tölur 21. maí 2002 - 23. nóvember 2004

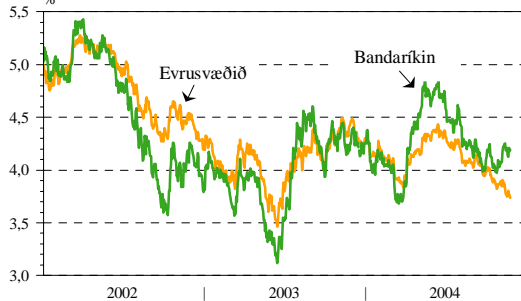


Heimildir: EcoWin, Seðlabanki Íslands.

Mynd 13

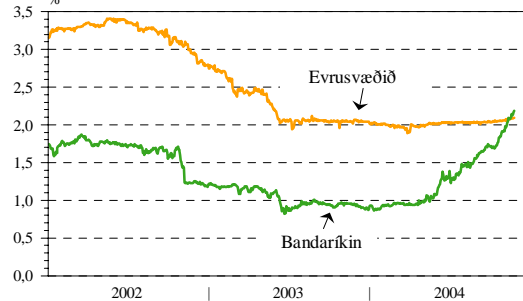
Erlend vaxtaþróun 2. janúar 2002 - 23. nóvember 2004 (daglegar tölur)

Ávöxtun ríkisskuldabréfa til 10 ára



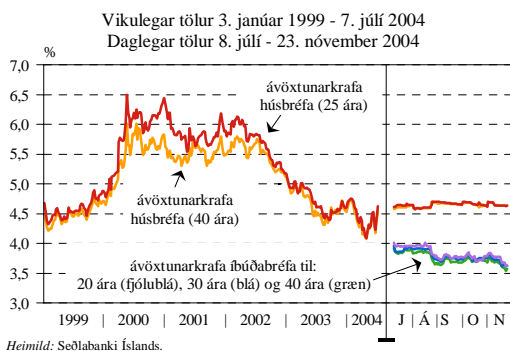
Heimildir: EcoWin, Eurostat.

Ávöxtun ríkisvixla til 3 mánaða

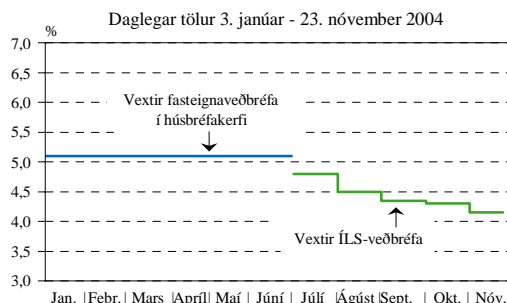


Mynd 14

Ávöxtunarkrafa húsbréfa og íbúðabréfa



Vextir á fasteignaveðbréfum og ÍLS-veðbréfum Íbúðalánasjóðs



gæta verulega í þjóðarþúskapnum, nema að því marki sem væntingar um vaxtahækkunir fela í sér hvata fyrir skuldara til að taka lán til lengri tíma sem þó bera hærri vexti um þessar mundir. Frá því í september hafa litlar breytingar orðið á erlendum skammtímavöxtum. Bandaríski seðlabankinn hækkaði þó vexti um 0,25 prósentur 21. september og aftur 10. nóvember. Ekki er búist við að ECB muni hækka vexti á næstu mánuðum og Englandsbanki hækkaði síðast vexti í mars sl. Í spá Seðlabankans er gert ráð fyrir að erlendir skammtímavextir verði að meðaltali um 3½% á næsta ári en verði komnir í um 4% árið 2006. Þetta eru óbreyttar forsendur frá spá bankans í júní sl.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkar í kjölfar stýrivaxtahækkunar en vextir verðtryggðra langtímaskuldabréfa og erlendir langtímavextir hafa lækkað

Þar til að Seðlabankinn hækkaði vexti í byrjun nóvember hafði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkis-skuldabréfa verið nokkuð stöðug frá vormánuðum. Eftir að vaxtahækkun bankans hafði verið tilkynnt hækkaði ávöxtunarkrafa þeirra, mest á bréfum með skemmstan líftíma. Undir lok mánaðarins var ávöxtunarkrafa ríkisbréfa til sex ára t.d. u.þ.b. 0,1-0,2 prósentum hærri en að meðaltali í síðari hluta septembermánaðar og í október.

Vextir verðtryggðra langtímaskuldabréfa hafa hins vegar lækkað verulega undanfarna mánuði, sem rekja má til breytinga á íbúðalánakerfinu, þ.e.a.s. tilkomu peningalána (íbúðalána) í stað húsbrefalána og innkomu bankanna á íbúðalánamarkaðinn. Ávöxtun

íbúðabréfa hefur verið um 0,3 prósentum hærri en ávöxtun tíu ára spariskírteina, sem hefur verið á bilinu 3,6-3,8% undanfarna vikur.

Erlendir langtímavextir hafa heldur þökast niður á við undanfarna þrjá mánuði, eins og þeir hafa gert frá sumarbyrjun. Vextir á tíu ára bandarískum ríkis-skuldabréfum hafa verið á bilinu 4,0-4,3% undanfarna fjórar vikur og sambærilegir vextir á evrusvæðinu (Euro benchmark) á bilinu 3,7-3,9%.

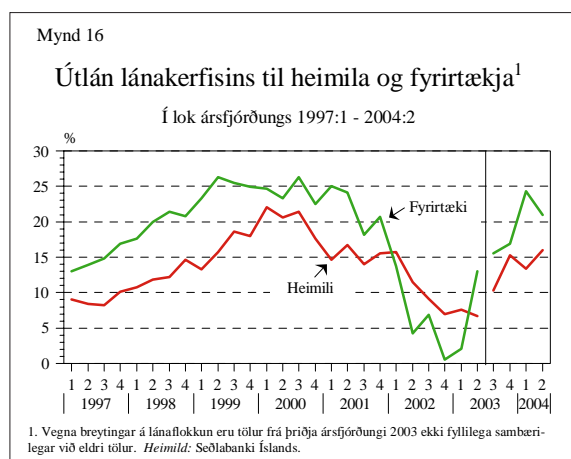
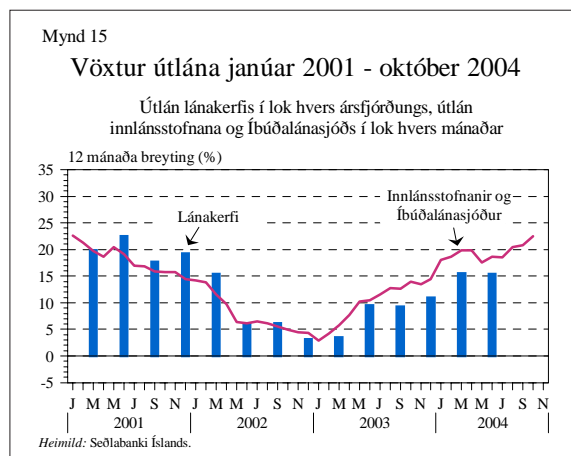
Vextir af óverðtryggðum útlánum banka og sparisjóða hafa hækkað nokkuð í takt við stýrivexti Seðlabankans, en vextir verðtryggðra útlána lækkuðu um 0,5 prósentur að meðaltali í fyrri hluta september.

Útlán og peningamagn halda áfram að aukast hröðum skrefum

Hraður vöxtur útlána er til marks um hagstæð efna-hagsleg og fjármálaleg skilyrði. Undanfarna mánuði hefur bætt enn frekar í vöxtinn. Útlán lánakerfisins í heild jukust um 15,4% á tólf mánuðum til júníloka. Tölur um lánakerfið í heild til septemberloka liggja ekki fyrir, en fara má nærri um vöxtinn með því að leggja saman útlán innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða. Í septemberlok höfðu útlán þessara aðila aukist um 22% á tólf mánuðum. Útlán til atvinnuvega hafa aukist sérlega ört. Í júnílok höfðu útlán lánakerfisins til atvinnuvega aukist um ríflega fimmtung og í septemberlok höfðu útlán innlánsstofnana til atvinnuveganna aukist um hartnær þriðjung. Útlán til einstaklinga hafa einnig færst verulega í aukana sl. tvo ársfjórðunga. Ársvöxtur samanlagðra útlána innlánsstofnana, lífeyrissjóða og Íbúðalánasjóðs til einstaklinga nam í lok september

14%. Tölur um útlán innlánsstofnana og Íbúðalánasjóðs liggja fyrir til októberloka. Innlend útlán innlánsstofnana jukust um rúmlega 7% í mánuðinum og hafa aukist um þriðjung á einu ári. Útlánavöxturinn hjá innlánsstofnunum er að nokkru leyti á kostnað Íbúðalánasjóðs og e.t.v. einnig lífeyrissjóða, en ekki liggja fyrir upplýsingar um útlán lífeyrissjóða í október. Í októberlok höfðu útlán innlánsstofnana og Íbúðalánasjóðs til samans aukist um tæplega 23% á einu ári.

Vöxtur peningamagns og sparifjár (M3) hefur verið á bilinu 15-25% frá vormánuðum í fyrra og nálægt 20% undanfarna tólf mánuði. Vart þarf að taka fram að svo mikill vöxtur getur ekki til lengdar samrýmst verðlagsstöðugleika jafnvel þótt skammtímasamband peningamagns og verðbólgu virðist tiltölulega veikt.



Gengi krónunnar hefur styrkst lítillega en gengi hlutabréfa lækkað að undanförmu

Gengi krónunnar hefur verið afar stöðugt undanfarna mánuði. Gengisbreytingar hafa því lítil áhrif haft á fjármáleg skilyrði. Í spá Seðlabankans í júní var gengið út frá vísitölugildinu 124. Gengisvísitalan var nálægt 122 þegar lagt var mat á spána í september og undanfarna vikur hefur hún verið nálægt 120.

Eftir lækkun í október hefur hlutabréfaverð hækkað á ný undanfarna vikur og er hátt í sögulegu samhengi. Um miðjan nóvember, eftir lækkun vísitölnunnar í október, var úrvalsvísitalan enn rúmlega 60% hærri en um áramót og rúmlega 150% hærri en fyrir ári. Reyndar var úrvalsvísitalan tæplega 6% hærri að meðaltali fyrstu þrjár vikur nóvembermánaðar en hún var að meðaltali í ágúst og staðan því lítið breyst frá því að lagt var mat á fjármáleg skilyrði í byrjun september.

Aukið framboð fasteignaveðlana á lægri vöxtum hefur bætt fjármáleg skilyrði einstaklinga

Meginhluti skulda heimilanna eru á föstum vöxtum, verðtryggður og til langs tíma, en rúmlega tíundi hluti er skammtímaskuldir eða skuldir sem bera breytilega vexti er fylgja breytingum á stýrivöxtum Seðlabankans. Þótt megnið af langtímaskuldum heimilanna beri fasta vexti geta heimilin náð fram umtalsverðri lækkun greiðslubyrði með endurfjármögnun eldri skulda ef vaxtamunur á eldri og nýjum lánnum er nægilega mikill til að vega upp kostnað við endurfjármögnun á tiltölulega skömmum tíma. Fasteignaveðlán sem bankarnir hafa boðið heimilunum að undanförmu bera vexti sem eru 0,95 prósentum lægri en vextir húsbrefalána voru áður. Bankarnir lánuðu um 55 ma.kr. húsnæðisveðlán frá því þeir hófu að bjóða húsnæðisveðlán á nýjum kjörum seint í ágúst og til loka október. Stór hluti þeirra lána var notaður til að greiða upp eldri lán Íbúðalánasjóðs (sjá rammagrein 1).

Fjármáleg skilyrði fyrirtækja eru hagstæð og lítið breytt frá því í september

Litlar breytingar hafa orðið á fjármálegum skilyrðum fyrirtækja frá septembermánuði. Fjármögnunarleiðir fyrirtækja eru fjölbreytilegri en einstaklinga og því erfiðara að meta þær. Stór hluti af stofni skulda fyrirtækja er af erlendum toga og í septemberlok voru rúmlega 60% skulda þeirra við innlánsstofnanir

Tafla 4 Breytingar á fjármálalegum skilyrðum frá útgáfu *Peningamála* 2004/3

| | 4 vikur til 30. ágúst | Fyrstu | Áhrif eftir geirum ¹ | | | |
|---|--------------------------|---------------------|---------------------------------|-----------------------------------|------------------------|--------------------|
| | | 3 vikur nóvember | Heimili | Útflutnings- og samk.fyrirtæki | Fjármála- fyrirtæki | Önnur fyrirtæki |
| Raunstýrivextir ² | 3,1 | 3,8 | - | - | - | - |
| Skammtímaraunvextir ³ | 3,2 | 3,0 | + | + | +/- | + |
| Verðtryggðir innlendir vextir (ávöxtunarkrafa 40 ára íbúðabréfa) | 3,8 | 3,7 | + | . | +/- | . |
| Meðalvextir óverðtryggðra útlána banka og sparisjóða.... | 12,1 | 12,6 | - | - | . | - |
| Meðalvextir verðtryggðra útlána banka og sparisjóða..... | 8,0 | 7,5 | + | + | . | + |
| Erlendir skammtímavextir (ríkisvixlar til 3 mán.) ⁴ | 1,9 | 2,1 | - | - | - | - |
| Erlendir langtímavextir (ríkisskuldabréf til 10 ára) ⁴ | 4,2 | 3,9 | + | + | + | + |
| Gengisvísitala krónunnar..... | 121,7 | 120,0 | + | - | +/- | +/- |
| Gengi hlutabréfa ⁵ | 3.216,6 | 3.401,0 | + | + | + | + |

1. Hér táknar “+” 1. Hér táknar “+” hagstæðari fjármálaleg skilyrði, “-” táknar óhagstæðari fjármálaleg skilyrði, “+/-” táknar að brugðið geti til beggja átta og “.” táknar að samanburður eigi ekki við. 2. Miðað við þriggja ára verðbólguálag. 3. Raunvextir þriggja mánaða ríkisvixla. 4. Vægi evru er 2/3 og Bandaríkjadals 1/3. 5. Miðað er við úrvalsvisitölu Kauphallar Íslands. Heimildir: EcoWin, Kauphöll Íslands, Seðlabanki Íslands.

Rammagrein 1 Yfirlit yfir helstu breytingar á íbúðalánamarkaði á árinu

Miklar breytingar hafa átt sér stað á húsnæðisveðlána-markaði hér á landi á árinu. Íbúðalánasjóður hefur víkkað út starfsemi sína og viðskiptabankarnir hafa haslað sér völl á markaðinum.

Hámarkslán Íbúðalánasjóðs til íbúðakaupa voru hækkuð í byrjun árs og í október. Í heild voru þau hækkuð úr 8 m.kr. til kaupa á notuðu húsnæði og úr 9 m.kr. til kaupa á nýju íbúðarhúsnæði í 11,5 m.kr. til kaupa á hvort heldur nýju eða notuðu húsnæði. Jafnframt er miðað við að almenn lán og viðbótarlán geti samanlögð að hámarki numið 13 m.kr.

Í byrjun júlí var formi skuldabréfa Íbúðalánasjóðs breytt. Breytingin felur í sér að lántakendur fá andvirði lánanna greitt í peningum í stað húsbrefa áður. Vextir lánanna eru fastir en taka mið afávöxtunarkröfu á markaði við útgáfu bréfanna. Um er að ræða jafngreiðslulán til 10, 20, 30 eða 40 ára með tveimur gjalddögum á ári. Vextir fasteignaveðlána voru komnir niður í 4,15% seint í nóvember, en til samanburðar voru vextir húsbrefalána 5,1% í júní.

Undir lok ágúst brugðust viðskiptabankarnir við breytingum á húsnæðislánum Íbúðalánasjóðs með því að bjóða viðskiptavinum sínum verðtryggð húsnæðisveðlán með lægri vöxtum (4,3%) og veði í allt að 80% af markaðsverði eignar eða 100% af brunabóta-

mati, hvort heldur sem lægra reynist. Almennt eru þessi lán verðtryggð, til 25 eða 40 ára, og þau bera fasta vexti (í sumum tilvikum með ákvæðum um endurskoðun á fimm ára fresti), sem í lok nóvember voru komnir niður í 4,15%. Lánin eru ekki bundin við húsnæðis kaup og því einnig unnt að taka þau til endurfjármögnunar og með þeim má breyta verðmæti sem liggur í húsnæði í reiðufé. Sumir sparisjóðir og lífeyrissjóðir hafa brugðist við samkeppninni með lægri vöxtum og rýmri veðsetningarlutföllum.

Fyrirgreind hækkuð hámarkslána Íbúðalánasjóðs í október kom fyrr en áætlað var auk þess sem viðmið fjárhæða lána Íbúðalánasjóðs var hækkað úr 85% af brunabótamati í 100%. Í kjölfar þess hófu bankarnir að bjóða 100% lán. Þessi 100% lán eru þó háð ýmsum takmörkunum og að vissu leyti ólík 80% lánunum sem í boði voru fyrir. Til að mynda er hámark á þeim (25 m.kr.) sem er ekki á 80% lánunum. Einnig er gerð krafa um að fasteignaviðskipti eigi sér stað og strangari kröfur um mat á greiðslugetu lántakenda. Frá 23. ágúst til októberloka höfðu bankarnir veitt fasteignaveðlán að andvirði ríflega 50 ma.kr. Stór hluti þeirra lána hefur verið notaður til uppgreiðslu eldri lána Íbúðalánasjóðs og markaðshlutdeild sjóðsins því dregist nokkuð saman að undanförunum.

gengisbundnar. Vaxtaþróun erlendis ásamt gengisþróun hefur því mikil áhrif á fjármálaleg skilyrði fyrirtækja. Á heildina lítið verður ekki séð að erlend vaxtaþróun hafi breyst verulega frá því að síðast var lagt mat á fjármálaleg skilyrði í september. Stýrivextir hafa þó verið hækkaðir tvisvar um samtals 0,5 prósentur í Bandaríkjunum og eru nú 2%. Skammtíavextir eru enn afar lágir og hafa lítið þokast upp á við frá því í september og langtíavextir hafa heldur lækkað. Álag á vexti til fyrirtækja (e. corporate spread) er um þessar mundir mun lægri en fyrir 1-2 árum og kunna innlend fyrirtæki að njóta þess. Í Bandaríkjunum hefur álag á vexti fyrirtækja lækkað um 1-1½% frá því það náði hámarki árið 2002.

Hátt hlutabréfaverð felur í sér rúm fjárhagsleg skilyrði fyrirtækja. Eftir umtalsverða lækkun á gengi hlutabréfa undanfarna vikur er Úrvalsvisitalan enn á svipuðum slóðum og í september en mun hærri en í ársbyrjun, eins og áður var getið.

Á heildina lítið hafa fjármálaleg skilyrði fyrirtækja lítið breyst. Innlendir skammtíavextir hafa hækkað en verðbólguvæntingar einnig og erlendir vextir eru enn mjög lágir og munu tæpast hækka hratt á næstunni.

Fjármálaleg skilyrði fjármálafyrirtækja ívið óhagstæðari

Í september var talið að fjármálaleg skilyrði fjármálafyrirtækja væru orðin ívið óhagstæðari en á vormánuðum. Í nóvember voru raunstýrivextir að meðaltali 1 prósentu hærri en að meðaltali í fyrri hluta september miðað við verðbólguálag til þriggja ára. Fjármálastofnanir hafa lengt nokkuð í erlendum lánnum undanfarna mánuði, sem leiðir einnig til aukinnar vaxtabyrði, en á móti kemur að langtíavextir hafa heldur lækkað undanfarna mánuði. Lánsfjáröflun bankanna virðist ganga vel og álag á vexti hefur líklega fremur minnkað að undanfögnu. Einnig hafa nýleg hlutfjárútböð gengið vel.

IV Innlend eftirspurn og framleiðsla

Þegar Seðlabankinn birti síðast þjóðhagsspá í júníbyrjun lágu ekki fyrir tölur um hagvöxt á yfirstandandi ári. Síðan hafa birst þjóðhagsreikningar fyrir fyrstu tvo fjórðunga ársins, sem lágu fyrir þegar Seðlabankinn lagði mat á spána í september sl. Samkvæmt þeim stefnir í að hagvöxtur og þjóðarútgjöld á þessu ári verði nokkru meiri en í júníspánni. Vöxtur

Tafla 5 Vísbendingar um eftirspurn á fyrstu þremur ársfjórðungum 2004

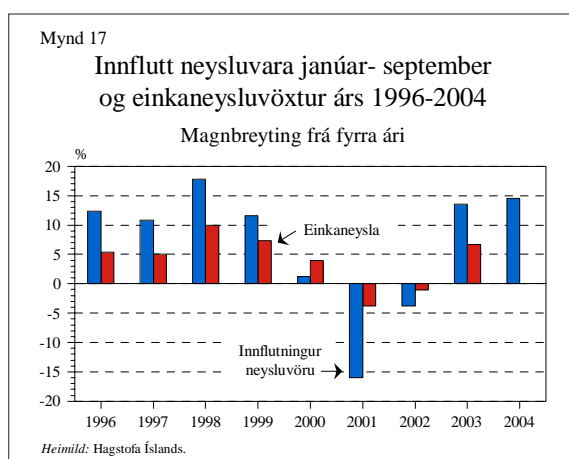
| Breyting frá fyrra ári í % nema annað sé tekið fram | Fyrsti ársfj. | Annar ársfj. | Þriðji ársfj. | Það sem af er ári (tímabil) ¹ |
|---|---------------|--------------|---------------|--|
| Dagvöruvelta (raunbreyting) | 3,8 | 3,4 | 4,3 | 3,9 (janúar - október) |
| Greiðslukortavelta (raunbreyting) ² | 9,8 | 9,8 | 4,9 | 7,4 (janúar - október) |
| þar af innanlands | 8,9 | 8,6 | 4,0 | 6,3 (janúar - október) |
| þar af erlendis..... | 27,3 | 29,1 | 18,4 | 25,2 (janúar - október) |
| Bifreiðaskráning (fjölgun skráninga) | 35,8 | 28,4 | 19,5 | 26,2 (janúar - október) |
| Sementssala (magnbreyting) | 65,4 | 48,5 | 37,1 | 44,1 (janúar - október) |
| Almennur innflutningur (magnbreyting)..... | 23,7 | 18,7 | 13,6 | 13,6 (janúar - september) |
| Innflutningur neysluvöru (magnbreyting)..... | 14,5 | 15,3 | 14,5 | 14,5 (janúar - september) |
| Bifreiðar til einkanota | 24,4 | 24,2 | 24,6 | 24,6 (janúar - september) |
| Varanlegar neysluvörur, t.d. heimilistæki..... | 21,7 | 19,4 | 16,3 | 16,3 (janúar - september) |
| Hálfvaranlegar neysluvörur, t.d. fatnaður | 10,7 | 9,9 | 8,8 | 8,8 (janúar - september) |
| Mat- og drykkjarvörur..... | 13,8 | 11,8 | 10,5 | 10,5 (janúar - september) |
| Innflutningur fjárfestingarvöru án skipa og flugvéla (magnbreyting) | 36,9 | 38,3 | 23,8 | 23,8 (janúar - september) |
| Væntingavísitala Gallup | 18,0 | -11,7 | 5,5 | 2,1 (janúar - október) |
| Mat á núverandi ástandi | 66,1 | 13,8 | 23,1 | 29,1 (janúar - október) |
| Væntingar til sex mánaða..... | 2,4 | -22,3 | -3,5 | -9,3 (janúar - október) |

1. Talnadálkur sýnir breytingu frá fyrra ári í % og aftari dálkur sýnir það tímabil sem við á. 2. Bæði greiðslukortavelta heimila og fyrirtækja, meginhluta greiðslukortaveltu má rekja til heimila. Heimildir: BÍlgreinasambandið, Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands, Íbúðalánasjóður, Samtök verslunar og þjónustu, sementsseljendur, Seðlabanki Íslands.

einkaneyslu á fyrri helmingi ársins var hinn mesti í fimm ár og fjármunamyndun óx afar ört, einkum fjárfesting fyrirtækja, þ.m.t. fjárfesting í virkjunum og álbræðslum. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var hins vegar neikvætt eins og þrjá síðustu ársfjórðunga 2003, þrátt fyrir aukinn útflutning, en þó heldur minna neikvætt. Hagvöxtur á fyrri helmingi ársins var 5½% og gert er ráð fyrir jafnmiklum vexti á seinni helmingi ársins og því tæplega 5½% hagvexti á árinu í heild. Næstu tvö árin er búist við áframhaldandi öflugum hagvexti.

Einkaneysla

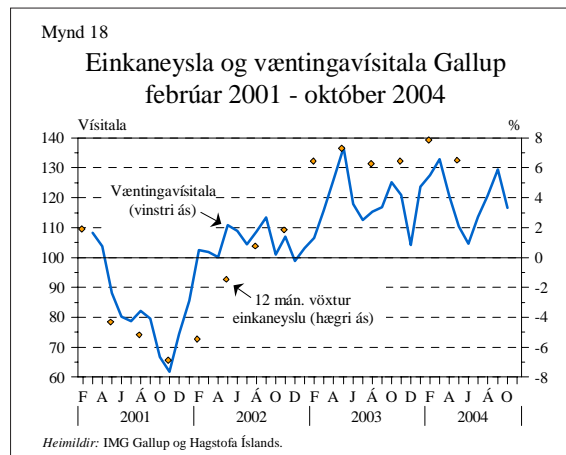
Í júní spáði Seðlabankinn 5½% vexti einkaneyslu árið 2004. Nú er útlit fyrir að vöxturinn verði umtalsvert meiri. Einkaneysla á fyrri helmingi ársins 2004 jókst um 7,2% frá sama tíma í fyrra. Til þess að júnispáin gangi eftir mætti vöxtur einkaneyslu á seinni helmingi ársins ekki vera meiri en 4%. Að svo miklu hægi á vextinum virðist ólíklegt í ljósi vísendinga um þriðja fjórðung ársins og greiðari aðgangs að neyslulánum. Heldur hefur dregið úr vextinum í bifreiðaskráningu, en vöxtur innflutnings neysluvöru á þriðja fjórðungi ársins var svipaður og fyrr á árinu. Á síðasta fjórðungi ársins mun gæta áhrifa aukins framboðs lánsfjár og lækkunar vaxta á húsnæðisveðlámum, sem að öðru óbreyttu ýtir frekar undir vöxt einkaneyslu.



Eins og greint var frá að framan felur aukin framboð lánsfjár til einstaklinga á lægri vöxtum í sér umtalsverða slökun á fjármálalegum skilyrðum ein-

staklinga. Þetta kann að skipta sköpum, því að vöxtur einkaneyslu að undanfögnu hefur hvílt á áframhaldandi skuldaförnu einstaklinga og vaxandi auði vegna hækkandi eignaverðs. Kaupmáttur launa á fyrstu tíu mánuðum ársins jókst um 1,4% frá fyrra ári og atvinna virðist hafa minnkað á milli ára (sjá síðar). Síðustu tölur af vinnumarkaði benda þó til að vinnuafseftirspurn hafi verið farin að aukast á ný á síðasta fjórðungi ársins. Áætlað er að kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann aukist um 3% á milli áruna 2003 og 2004. Vöxtur einkaneyslu á árinu byggist því augljóslega ekki á vexti ráðstöfunartekna, heldur væntingum heimilanna um vaxandi framtíðartekjur og minnkandi greiðslubyrði, sakir lægri vaxta og lengri lánstíma, á sama tíma og verðmæti eigna þeirra hefur aukist og þar með möguleikar á veðlámum.

Heimilin líta nokkuð björtum augum til framtíðarinnar, ef marka má væntingavísitölu Gallup. Þótt vísitalan hafi tvívegis lækkað nokkuð á árinu stendur hún hátt. Við slíkar aðstæður eru heimilin fúsari en ella til að auka skuldir sínar, enda jukust útlán meginhluta lánakerfisins, þ.e.a.s. innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða, til heimilanna um 14% á tólf mánuðum til septemberloka, eins og fyrr segir. Í október bætti enn frekar í vöxtinn, því að í lok mánaðarins nam tólf mánaða vöxtur útlána innlánsstofnana til einstaklinga 30%.



Fyrir utan greiðari aðgang að lánsfé og lægri vexti hafa möguleikar og hvati einstaklinga til lántöku einnig aukist sakir hækkunar íbúðaverðs, einkum á höfuðborgarsvæðinu. Samkvæmt upplýsingum frá

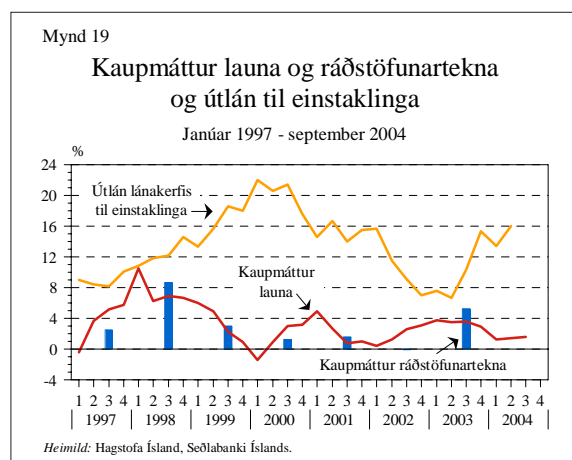
Fasteignamati ríkisins nam tólf mánaða hækkun fermetravæðis íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu í október tæplega 14%. Mest hefur verið einbýlishúsa hækkun undanfarna mánuði, eða um rúmlega fimmting á tólf mánuðum og um 6% á síðustu þremur mánuðum. Álykta má að þar gæti áhrifa húsnæðisveðlana bankanna, en ólíkt lánum Íbúðalánasjóðs er ekkert hámark á þeim lánnum annað en það sem tengist fullnægjandi veði og greiðslumati. Íbúðalán bankanna auðvelda heimilunum að taka eigið fé út úr íbúðaeign sinni, því að ekki er gerð krafa um húsnæðisviðskipti. Því meira sem íbúðaverð hækkar

því meira eigið fé geta heimilin tekið út. Að auki gæti auðsáhrifa en íbúðaverð og hlutabréfaverð hefur hækkun mikið á árinu, þótt bakslag hafi komið í hlutabréfaverð í október.

Af framangreindu má ljóst vera að skilyrði til vaxtar einkaneyslu eru með besta móti um þessar mundir. Þótt verkfall kennara kunnist að hafa dregið um tíma úr vextinum veða þeir þættir sem örva neysluna líklega þyngra og því ekki ástæða til að ætla að vöxtur einkaneyslu á síðari helmingi ársins 2004 verði til muna minni en á fyrri helmingi ársins. Í þessari spá er áætlað að vöxtur á árinu muni nema 7%.

Horfur um mikinn áframhaldandi vöxt einkaneyslu á næstu tveimur árum

Horft til næstu tveggja ára virðist einsýnt að einkaneysla muni halda áfram að aukast ört. Spáð er að einkaneysla vaxi um 9½% á næsta ári og um tæplega 7% árið 2006. Kemur þar margt til. Viðbrögð heimilanna við íbúðaveðlana bankanna hafa verið hröð og flest bendir til að þau muni halda áfram að endurfjármagna skuldir sínar á næstu árum og lengja líftíma útstandandi skulda um leið. Greiðslubyrði útstandandi lána mun því lækka umtalsvert. Heimilin munu því hafa meira fé til ráðstöfunar eftir vexti og afborganir en áður og að líkindum verja meginhluta þess til einkaneyslu.



Rammagrein 2 Áhrif nýrra húsnæðisveðlana bankanna á einkaneyslu

Eins og fram kemur í rammagrein 1 hafa orðið miklar breytingar á framboði húsnæðisveðlana á árinu. Ítarleg greining á efnahagslegum áhrifum fyrirhugaðra breytinga Íbúðalánasjóðs á lánsfjármögnun íbúðarhúsnæðis var unnin í Seðlabankanum sl. vor, og var tilefnið boðuð 90% lán sjóðsins samfara hækkun hámarks-lána.¹ Þar var gert ráð fyrir að breytingarnar hefðu í för með sér hækkun hámarks-lána úr 9,2 m.kr. fyrir notað húsnæði og 9,7 m.kr. fyrir nýtt í 15,4 m.kr., hækkun lánshlutfalls úr 65-70% í 90% af kaupverði (og úr 85% í 100% af brunabótamati), kröfu um að lán yrðu á fyrsta veðrétti og styttingu hámarks-lána úr 40 árum í 30 ár. Ef beita á sömu aðferðafræði við mat á áhrifum lánatilboða bankanna þarf að gera ákveðnar breytingar. Ekki er um hámarks-lán að ræða, þannig að þær skorður eru ekki fyrir hendi. Lán ná hins vegar upp í 80% af

kaupverði (nema ef tekin eru 100% lán, en þá er um að ræða 25 m.kr. hámark). Bankalánin takmarkast þó einnig við 100% af brunabótamati (nema í 100% lánnum, þar sem hægt er að fara ofar ef keypt er viðbótartrygging). Bankarnir gera kröfu um fyrsta veðrétt á þessum nýju lánnum, en þau eru almennt í boði til 40 ára.

Í skýrslu Seðlabankans vegna breytinga á lánsfjármögnun íbúðarhúsnæðis var reiknað með að meðal-lánstími stýttist úr 34 árum í 29 ár. Hér er eðlilegt að halda honum óbreyttum, þar sem lán bankanna eru til 25 ára og 40 ára, rétt eins og lán Íbúðalánasjóðs hafa verið, en ekki til 30 ára eins og talið var að ný lán Íbúðalánasjóðs yrðu. Stytting lánstímans er aðhalds-aðgerð, þar sem hún verður að öðru óbreyttu til þess að auka greiðslubyrði og þar með draga úr einkaneyslu.

Áhrifanna gætir því ekki í nýjum lánum bankanna, og því líklegt að þau séu, þrátt fyrir auknar lántökur, til þess fallin að draga úr greiðslubyrði. Vegna þess að auðvelt er að nota lánin til endurfjármögnunar án húsnæðisviðskipta munu þau að líkindum leiða til enn frekari lengingar lánstíma.

Með fyrirhuguðum breytingum á lánveitingum Íbúðalánasjóðs var talið að aðeins stæði eftir um 2,5% vannýtt greiðslugeta (en var um 7% fyrir) vegna takmarkana á lásupphæðum og veðkröfum. Ætla má að þessi þáttur sé nú hverfandi, enda er líklegt að 100% brunabótamat verði það sem takmarkar upphæðina í

1. Seðlabanki Íslands, *Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis*, skýrsla til félagsmálaráðherra, 28. júní 2004.

Gangi áætlun fyrir yfirstandandi ár eftir mun einkaneysla aukast um 14% að raungildi á árunum 2003 og 2004. Á sama tíma aukast húsnæðisskuldur heimilanna um tæplega 10% að raungildi. Raungildi húsnæðisauðs heimilanna hefur hækkað enn meira, eða um 22%. Eiginfjárstaða heimilanna hefur því batnað verulega sem eykur neyslugetu og -vilja heimilanna á spátímabilinu. Verulegan hluta áætlaðs vaxtar einkaneyslu næstu tvö árin má rekja til meiri auðs einstaklinga. Þar leikur áðurnefnd breyting á fasteignaveðlánunum til einstaklinga stórt hlutverk. Varlega áætlað mun þessi breyting leiða til þess að einkaneysla aukist um 1½-2 prósentur meira en ella á næstu tveimur árum. Auk þess að koma fram í hækkanandi húsnæðisverði og auka þannig auð einstaklinga kemur breytingin fram í greiðari aðgangi að lánsfé, lægri langtíma vöxtum, sem og í óbeinum áhrifum á ráðstöfunartekjur (sjá nánar í rammagrein 2).

Horfur eru jafnframt á aukinni vinnuafseftirspurn á spátímabilinu (sjá umfjöllun um vinnumarkað hér á eftir). Atvinnuþátttaka og atvinna ættu því að aukast á ný og líklegt er að launaskrið, sem hefur verið lítið að undanfögnu, aukist. Atvinnutekjur munu því aukast hraðar á næstu árum en að undanfögnu. Á næsta ári mun einnig gæta áhrifa lækkunar tekjuskatts um 1 prósentu og sérstaks tekjuskatts um 2 prósentur, ásamt um 5½% hækkunar skattleysismarkna. Á árinu 2006 lækkar tekjuskattshlutfallið um 1 prósentu til viðbótar og skattleysismörk hækka um 5%. Að auki hækka barnabætur töluvert á því ári. Að

flestum tilvikum hvort sem um er að ræða 80% eða 90% lán.

Meðalupphæð nýrra lána var talin hækka um u.þ.b. 5% í skýrslunni, og samsvaraði það 2½% aukinni skuldsetningu meðalheimilis í nýju jafnvægi. Varlegt er að áætla að með nýjum lánum bankanna nemi hækkan nýrra lána í kringum 7½%, einkum í ljósi þess að ekki er gerð krafa um fasteignaviðskipti sem forsendu lántöku.

Út frá þessum forsendum, og að teknu tilliti til áhrifa lánatilboðanna á einkaneyslu í gegnum ráðstöfunartekjur, vexti, aðgengi að lánsfé ásamt auðsáhrifum, fæst að einkaneysla muni aukast á næstu þremur árum samanlagt um u.þ.b. 1½-2 prósentur umfram það sem annars hefði orðið, og að meginhluti þeirrar aukningar komi fram á næsta ári.

samanlögðu munu lægri skattar og aukinn vöxtur atvinnutekna leiða til meiri vaxtar ráðstöfunartekna milli árunna 2004 og 2005 en í ár. Gert er ráð fyrir að kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann muni aukast um tæplega 4% árið 2005 og um 2½% árið 2006.

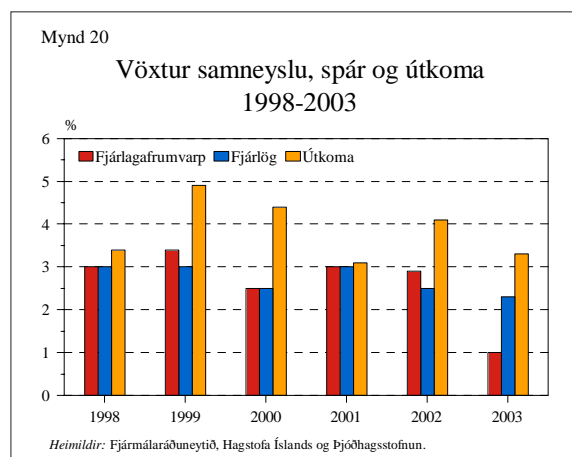
Samkvæmt spánni eykst einkaneyslan töluvert hraðar en spáð var í júní, en þá var spáð rúmlega 6% aukningu á næsta ári og rúmlega 5% aukningu árið 2006. Að stærstum hluta skýrist mismunurinn af nýjum aðstæðum á lánamarkaði og tengdum auðsáhrifum, eins og rakið var hér að framan, en auk þess hafa áform um enn meiri stóriðjuframkvæmdir en áður var reiknað með áhrif (sjá síðar).

Samneysla

Útlit er fyrir að vöxtur samneyslu á þessu ári verði u.þ.b. 1½%, eða svipaður og gengið var út frá í þjóðhagsáætlun fjármálaráðuneytisins í byrjun október. Þá hefur hins vegar verið tekið tillit til áhrifa verkfalls kennara, sem minnkar samneysluútgjöld árið 2004 en eykur þau árið 2005. Vegna breytinga á framsetningu upplýsinga er þó venju fremur erfitt að ráða í gjaldatölur í ár.

Samkvæmt áætlunum í fjárlagafrumvarpi fyrir 2005 verður undirliggjandi vöxtur samneyslu 2%. Í spá Seðlabankans er reiknað með heldur meiri undirliggjandi vexti, eða 2,5%. Þar af liggja 3,0% hjá sveitarfélögunum og 2,3% hjá ríkinu. Ástæða þess að vikið er frá forsendum fjárlagafrumvarps um undir-

liggjandi vöxt samneyslu er í fyrsta lagi sú að útgjaldatölur ársins virðast benda til þess að bæði útgjöld og tekjur fari fram úr áætlunum haustsins. Þá virðist það markmið að halda vexti samneyslu innan við 2% árin 2005 og 2006 þegar gert er ráð fyrir töluverðum hagvexti afar torsótt, ekki síst í ljósi þess að samneysla sveitarfélaganna hefur vaxið um meira en 5% á ári að meðaltali frá árinu 1998 og samneysla ríkis og almannatrygginga um tæplega 3½%. Þá verða almenn áform fjárlagafrumvarpsins um 1% aðhald í rekstri fjölmargra stofnana að teljast fremur veik, enda í mörg horn að líta eftir efnudum á slíkum ákvörðunum. Einnig má benda á að vöxtur samneyslu hefur jafnan verið vanmetinn um þetta leyti árið áður, að meðaltali um 1,2% á tímabilinu 1998-2003, eins og sést á meðfylgjandi mynd. Því gerir Seðlabankinn ráð fyrir að samneysla vaxi um rúmlega 3% á næsta ári og um 2½% árið 2006.

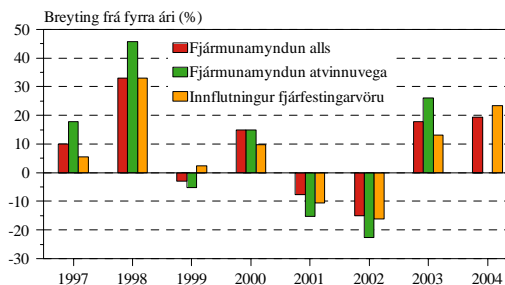


Fjármunamyndun

Vöxtur fjármunamyndunar markast mjög af vaxandi þunga framkvæmda við virkjanir og stóriðju. Í júní spáði Seðlabankinn að fjármunamyndun myndi vaxa um 17% á árinu 2004 og virðist sú spá geta gengið eftir. Fjármunamyndun á fyrri helmingi ársins jókst um 19% frá fyrra ári. Líklega hefur vöxturinn verið svipaður á þriðja fjórðungi ársins, þótt heldur hafi dregið úr vexti innfluttrar fjárfestingarvöru. Sundurliðun ársfjórðungslegra gagna um fjármunamyndun í þátt atvinnulífsins, hins opinbera og heimilanna er ekki fyrir hendi, en ljóst er af upplýsingum um útgjöld

Mynd 21

Vöxtur fjármunamyndunar og innflutnings fjárfestingarvöru¹ 1997-2004



1. Fyrir 2004 er sýndur vöxtur fjármunamyndunar alls á fyrri helmingi ársins og vöxtur innflutnings fjárfestingarvöru til loka september, en gögn eru ekki til um hlut atvinnuvega í fjármunamyndun það sem af er ári. Heimild: Hagstofa Íslands.

rikissjóðs að dregið hefur úr fjárfestingu ríkisins eftir því sem liðið hefur á árið og er hér reiknað með að hún dragist saman síðari hluta ársins. Fjárfesting atvinnuvega eykst hins vegar mikið, vegna virkjunarframkvæmda. Flest bendir einnig til að íbúðafjárfesting muni aukast a.m.k. jafnmikið og í fyrra.

Seðlabankinn spár því að fjárfesting aukist um rúmlega 20% á næsta ári og um tæplega 3% árið 2006. Þetta er mun meiri fjárfesting á næsta ári en gert var ráð fyrir í júní en nokkru minni vöxtur árið 2006 en þá var spáð. Meiri fjármunamyndun á næsta ári skýrist að stærstum hluta af nýjum áformum um stóriðjuframkvæmdir og aukinni fjárfestingu í íbúðarhúsnæði sem að hluta má rekja til nýrra aðstæðna á innlendum veðlánamarkaði og áhrifum þeirra á húsnæðisverð sem hvetur enn frekar til íbúðafjárfestingar. Minni vöxtur fjármunamyndunar árið 2006 en í síðustu spá skýrist fyrst og fremst af því að fjárfesting á næsta ári verður meiri en gert var ráð fyrir í júnispánni.

Fjármunamyndun atvinnuvega

Eins og áður segir skýrast breytingar frá fyrri spá á fjármunamyndun atvinnuvega á þessu ári og því næsta að miklu leyti af fjárfestingu í virkjunum og álverum. Framkvæmdir við stóriðjuuppbygginguna eru nú í fullum gangi. Framkvæmdir við Kárahnjúka-virkjun og við virkjanir á Hellsheiði og á Reykjanesi standa yfir. Þá eru framkvæmdir hafnar við Fjarðaál í Reyðarfirði og við stækkun Norðuráls. Þessar framkvæmdir munu kosta allt að 250 ma.kr. Á þessu ári mun heildarkostnaðurinn nema um 38 ma.kr. sem er um 18% af heildarfjármunamyndun ársins eða tæpur þriðjungur heildarfjárfestingar atvinnuveganna.

Á næstu tveimur árum munu framkvæmdir ná hámarki, 86 ma.kr. á næsta ári og rúmlega 80 ma.kr. á árinu 2006. Enn frekari stækkun Norðuráls er helsta breytingin á fjárfestingaráformum sem tengjast stóriðju. Stækkun Norðuráls miðast nú við 122 þús. tonna viðbótarframleiðslugetu á ári, í stað 90 þús. tonna í fyrri áætlunum (sjá rammagrein 3). Viðbótarfjárfesting sem leiðir af þessari 32 þús. tonna aukningu er talin nema 10½ ma.kr. og falla til á næstu tveimur árum.

Ýmislegt bendir til þess að fjárfesting annarra atvinnuvega hafi einnig vaxið umtalsvert og muni halda áfram að aukast á næsta ári. Fjárfestingarvísitala sem byggist á könnun sem IMG Gallup gerir fyrir Seðlabankann og fjármálaráðuneytið tvisvar á ári, síðast í september sl., er hærri en hún hefur áður verið frá því að kannanir af þessu tagi hófust í september 2001. Sama á við um vísitölur hagnaðar og starfsmannafjölda. Að einhverju leyti kann þessi bjartsýni að tengjast verkefnum í tengslum við stóriðjuframkvæmdir, t.d. á meðal samgöngu- og ráð-

Rammagrein 3 Endurmat áætlana um byggingu álbræðslna og orkuvera

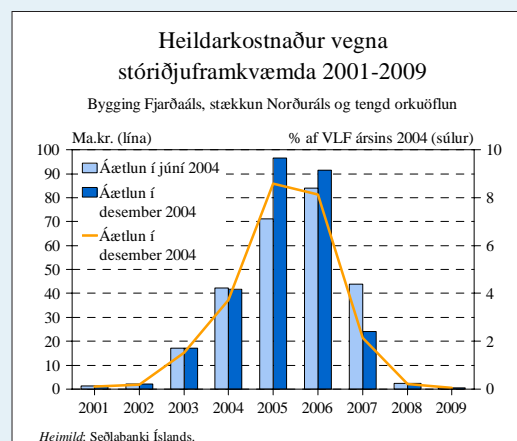
Á undanförunum vikum hefur heildarmynd fjárfestingar í álbræðslum og orkuvinnslu breyst að tvennu leyti. Í fyrsta lagi hefur verið ákveðið að framleiðslugeta verksmiðju Norðuráls verði aukin meira en áður var ákveðið og mun kostnaður verða rúmlega 10 ma.kr. meiri alls og dreifast á árin 2005 og 2006. Þá hefur Alcoa endurskoðað kostnaðar- og framkvæmdaáætlun vegna álversins í Reyðarfirði. Áætlaður heildarkostnaður hefur ekki breyst umtalsvert frá fyrri áætlun, en þungi framkvæmda á næsta ári eykst en minnkar að sama skapi árið 2007. Til samans mun umfang stóriðjuframkvæmda því aukast töluvert frá fyrri áætlunum árið 2005, lítillega árið 2006 en dragast saman árið 2007.

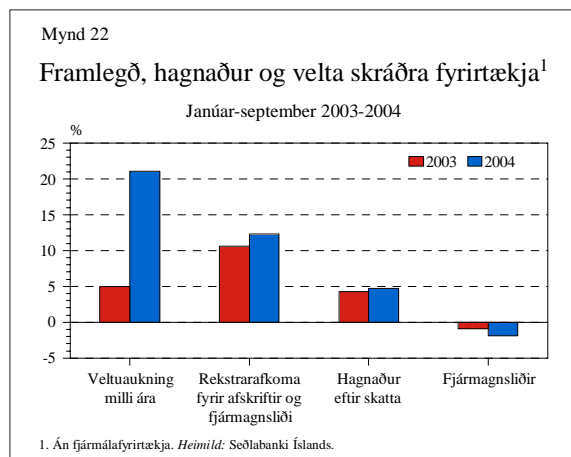
Í byrjun nóvember var gengið frá samkomulagi milli Norðuráls, Hitaveitu Suðurnesja og Orkuveitu Reykjavíkur um að auka afkastagetu álverksmiðju Norðuráls á Grundartanga um 32 þús. tonn umfram fyrirhugaða 90 þús. tonna aukningu sem áður hafði verið samið um. Þegar þessar viðbætur verða teknar í notkun haustið 2006 verður heildarframleiðslugeta verksmiðjunnar orðin 212 þús. tonn. Jafnframt standa yfir viðræður við ofangreind orkufyrirtæki um aukna orkusölu svo að auka megi framleiðslugetu Norðuráls enn frekar árið 2006, eða um 8 þús. tonn.

Þá eru uppi áætlanir um frekari stækkun Norðuráls um 40 þús. tonn á árunum 2007-2009. Ef af henni verður næmi heildarframleiðsla verksmiðjunnar allt að 262 þús. tonnum undir lok þessa áratugar. Unnið er að undirbúningi og viðræðum við Orkuveitu Reykjavíkur og önnur stjórnvöld og er stefnt að því að niðurstaða náist innan 4-6 mánaða.

Kostnaður vegna þeirrar viðbótar sem þegar hefur verið samið um er áætlaður 7½ ma.kr. Þar af falla 4½ ma.kr. til á næsta ári. Áætlað er að þörf fyrir mannafla á byggingartíma aukist um þriðjung frá því sem áður var áætlað, eða um 140 ársverk.

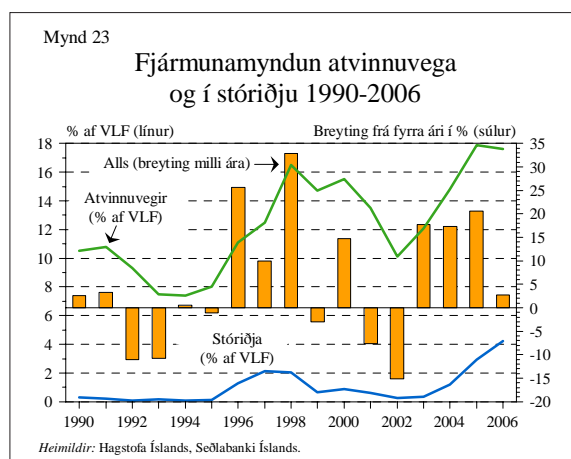
Orkan mun koma að langmestu leyti frá Hitaveitu Suðurnesja. Virkjunarframkvæmdir Hitaveitu Suðurnesja sem standa yfir á Reykjanesi munu skila allt að 100 MW. Þetta er nokkru meiri orka en upphaflega var reiknað með, sem gefur færi á nokkru meiri orkusölu til Norðuráls en upphaflega var gert ráð fyrir. Þá mun Svartsengisvirkjun verða stækkuð um 20 MW og er stækkunin talin munu kosta u.þ.b. 3 ma.kr. Heildarkostnaður við 32 þús. tonna viðbótarstækkun Norðuráls og orkuöflun er áætlaður 10½ ma.kr. en heildarkostnaður við stækkun Norðuráls úr 90 þús. tonnum í 212 þús. tonn 32 ma.kr. og rúmlega 20 ma.kr. vegna tengdrar orkuöflunar.





gjafarfyrirtækja. Fjármunamyndun í þjónustustarfsemi af ýmsu tagi og í hótél- og veitingarekstri hefur verið mikil undanfarin misseri, nam u.þ.b. fimmtungi af fjármunamyndun atvinnuveganna á árinu 2003 og fer vaxandi á þessu ári.

Mikill vöxtur hefur einkennt starfsemi skráðra atvinnufyrirtækja á árinu. Níu mánaða uppgjör frá 28 atvinnufyrirtækjum á Kauphöll Íslands sýna rúmlega fimmtungs veltuaukningu milli ára, nokkru betri framlegð (hagnað fyrir afskriftir) en í fyrra, eða tæplega 13% af veltu í stað 11,5%. Hagnaður eftir skatta stendur því næst sem í stað þrátt fyrir að fjármagnsliðir séu mun neikvæðari en í fyrra. Veltufé frá rekstri hefur aukist milli ára um hartnær þriðjung. Afkoman batnar í öllum greinum nema í sjávarútvegi, en þar hefur framlegð minnkað úr tæpum 22% í 18% og hagnaður úr 10% í 7,4% sökum neikvæðra fjármagnsliða.



Fjármálaleg skilyrði fyrirtækja hafa verið afar hagstæð um langt skeið, einkum hvað áhrærir vexti á erlendum lánnum. Erlendir skammtímavextir eru enn nálægt hálftrar aldar lágmarki og vaxtaálag hefur almennt farið lækkandi eins og áður hefur komið fram.⁴ Þótt upplýsingar skorti um meðalvaxtakjör íslenskra fyrirtækja er nokkuð ljóst að um þessar mundir eru þau góð í sögulegu samhengi, enda hafa útlán til fyrirtækja farið ört vaxandi. Útlán meginhluta lánakerfisins, þ.e.a.s. innlánsstofnana, lífeyrisjóða og Íbúðalánasjóðs, til fyrirtækja jukust um 18% á tólf mánuðum til septemberloka. Þessi mikli vöxtur ásamt öðru bendir til töluverðrar fjárfestingar.

Seðlabankinn spáir því að fjárfesting atvinnuveganna aukist um rúmlega 29% á næsta ári en einungis um rúmlega 2% árið 2006, enda fjárfesting þá orðin afar mikil. Samkvæmt spánni mun fjármunamyndun ársins 2006 nema u.þ.b. 27% af vergri landsframleiðslu. Undanfarna tvo áratugi hefur hlutfall fjármunamyndunar numið u.þ.b. 20%, en náði 25% árin 1998 og 2000. Á sjöunda og áttunda áratug síðustu aldar var þetta hlutfall þó um 30%.

Verulegur hluti fjármunamyndunar atvinnuveganna tengist stóriðjuframkvæmdum með beinum hætti, eins og áður er getið. Fjárfesting atvinnuveganna án stóriðju, skipa og flugvéla er hins vegar einungis talin aukast um rúmlega 4% á næsta ári og um 2% árið 2006. Samkvæmt spánni tengjast því u.þ.b. 30% fjármunamyndunar árin 2005-6 byggingu álvera og virkjana.

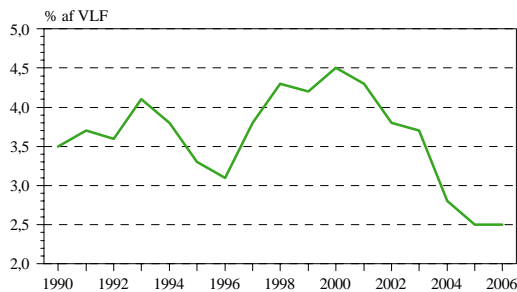
Fjármunamyndun hins opinbera

Áform um niðurskurð framkvæmda, sem beinast að tiltölulega stórum og skýrt afmörkuðum verkefnum, eru trúverðugri en almenn áform um niðurskurð samneyslu. Því er í spá bankans fylgt þeim áformum um fjárfestingu sem lýst er í fjárlagafrumvarpi og fylgiskjölum þess og langtímaáætlunum sveitarfélaga, þótt fjárfesting hins opinbera verði með því alllág í seinni tíma samhengi. Reiknað er með rúmlega 18% samdrætti opinberrar fjárfestingar á þessu ári, 4% samdrætti 2005 og óbreyttri fjárfestingu árið 2006.

4. Í Bandaríkjunum hefur álag á vexti fyrirtækja lækkað um 1-1½ prósentu frá því að það náði hámarki árið 2002.

Mynd 24

Fjárfesting hins opinbera 1990-2006¹



1. Breytt skilgreining árið 1997 hækkaði hlutfallið um 0.5. Spá Seðlabankans fyrir 2004-2006. Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Íbúðafjárfesting

Íbúðafjárfesting var í lægð á síðari hluta tíunda áratugarins. Þrátt fyrir örán vöxt ráðstöfunartekna á árunum 1997-1999 tók fjármunamyndun ekki að aukast að marki fyrr en í kringum aldamótin, eftir að íbúðaverð hafði hækkað töluvert, en síðan hefur íbúðafjárfesting aukist stöðugt í hlutfalli við landsframleiðslu. Eins og ráða má af meðfylgjandi mynd er hækkun íbúðaverðs umfram byggingarkostnað einn helsti gangráður íbúðafjárfestingar. Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað umfram almennt verðlag nær óslitið frá árinu 1997, samtals um u.þ.b. 50%. Eftir því sem bilið á milli byggingarkostnaðar og íbúðaverðs breikkaði jókst íbúðafjárfesting. Árið 2003 jókst íbúðafjárfesting um 13% á föstu verði og nam 5½% af landsframleiðslu.

Á þessu ári hefur þróunin haldið áfram á sama veg. Vöxtur ráðstöfunartekna mun reyndar verða

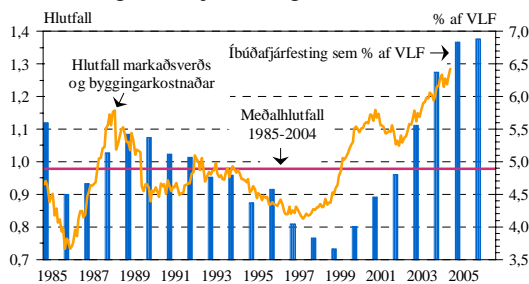
hægari á þessu ári en í fyrra, en íbúðaverð hefur haldið áfram að hækka hröðum skrefum. Staðgreiðsluverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu var í október tæplega 14% herra en fyrir ári. Greiðari aðgangur að íbúðalánnum og lækkun vaxta hefur ýtt undir eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði og gætu heildaráhrifin orðið mikil eins og greint er frá í rammagrein 2. Því er líklegt að verð haldi áfram að hækka og muni ýta undir frekari byggingarframkvæmdir á næstu árum.

Í ár er áætlað að íbúðafjárfesting á föstu verði aukist um 13% frá fyrra ári. Áætluð byggist þó að ýmsu leyti á brotarkenndari upplýsingum en hægt var að styðjast við þegar Íbúðalánasjóður einn stóð á bak við þorra lánveitinga til íbúðakaupa. Vitað er að bankarnir hafa náð til sin allstórum hluta af viðskiptum Íbúðalánasjóðs, en ekki liggur fyrir hvernig lánsfénu er varið, þ.e.a.s. til endurfjármögnunar, kaupa á notuðu húsnæði, nýju húsnæði eða til endurbóta, né heldur hve mikið er lánað til byggingaraðila.

Árið 2005 er áætlað að íbúðafjárfesting vaxi um rúmlega 8% og tæplega 6% árið 2006. Spáin byggist á því að kaupmáttur ráðstöfunartekna muni aukast á næstu tveimur árum og að greiðari aðgangur að lánsfé og lægri vextir muni hafa umtalsverð áhrif á eftirspurn eftir íbúðum. Verðlag íbúðarhúsnæðis mun því hækka áfram um hríð þótt heldur hægi á hækkuninni þegar líða tekur á spátímabilið. Ólíkt ýmsum erlendum stórborgum, þar sem verð hefur einnig hækkað mikið á undanförunum árum, er tiltölulega mikið vannýtt byggingarland til staðar á höfuðborgarsvæðinu. Það ætti að draga úr líkum á því að verð-

Mynd 25

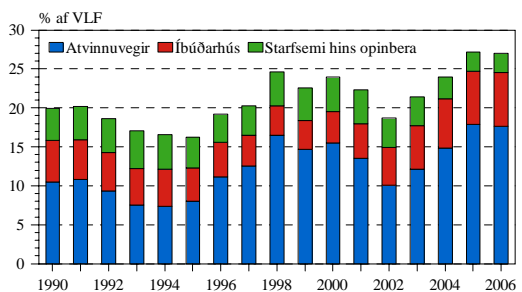
Markaðsverð íbúða, byggingarkostnaður og íbúðafjárfesting 1985-2006¹



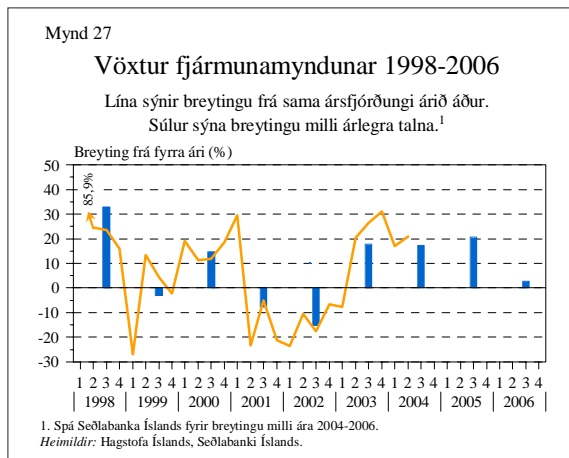
Myndin sýnir hlutfall vísitölu íbúðaverðs í fjölbyli á höfuðborgarsvæðinu og vísitölu byggingarkostnaðar, eftir að báðar vísitölur hafa verið normaliseraðar á meðaltal árunum 1985-2004. Spá Seðlabankans um fjárfestingu 2004-2006. Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26

Fjárfesting sem hlutfall landsframleiðslu 1990-2006¹



1. Spá Seðlabankans Íslands fyrir árin 2004-2006. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



hækkunin gangi eins langt og í sumum fjölmennum borgarsvæðum erlendis. Þegar bilið á milli markaðsverðs og byggingarkostnaðar tekur að minnka á ný mun draga úr hvata til fjárfestingar og hún dragast saman á ný. Að óbreyttum stýrivöxtum er þó ólíklegt að það gerist næstu tvö árin, en rétt er að hafa í huga að þróun eftirspurnar kann að vera viðkvæm fyrir vaxtaþróuninni.

Innflutningur

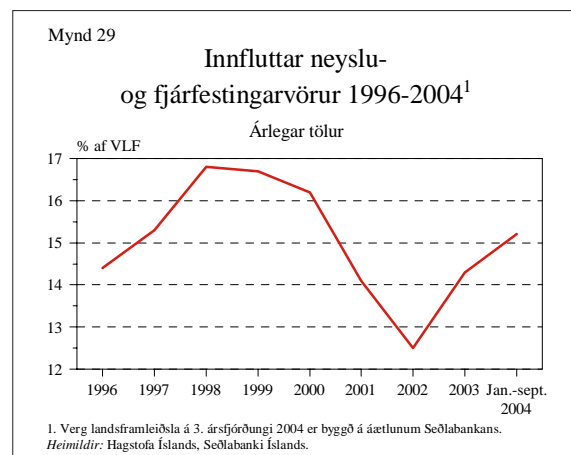
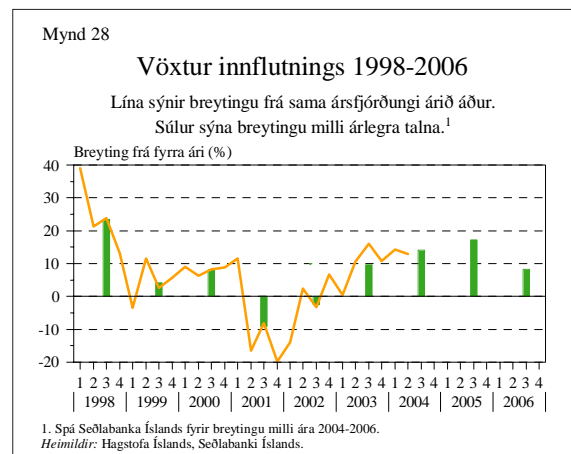
Hraður vöxtur einkaneyslu og fjármunamyndunar í ár birtist í vexti innflutnings sem ekki hefur verið jafn ör frá árinu 1998 (sjá mynd 28). Tiltölulega sterkt gengi og almenn bjartsýni um hagvöxt á næstu árum hefur örvað innflutning, ekki sist á varanlegum neysluvörum. Stór hluti innflutnings fjárfestingarvöru tengist að líkindum virkjunar- og álbræðsluframkvæmdum. Þessi hluti vaxtarins mun aukast enn frekar á næstu tveimur árum.

Í júní spáði Seðlabankinn að innflutningur myndi aukast um tæplega 12% á árinu. Samkvæmt þjóðhagsreikningum var vöxturinn heldur meiri fyrri hluta ársins, eða 13½%. Tölur um vöruinnflutning á þriðja fjórðungi ársins benda til þess að vöxturinn þá hafi verið ívið minni en fyrri hluta ársins, en þó áfram mikill. Vöxtur innflutnings neysluvöru hefur haldist stöðugur á bilinu 14-15% það sem af er ári, en heldur dregið úr innflutningi fjárfestingarvöru í bili. Hann mun þó væntanlega sækja í sig veðrið á ný þegar framkvæmdir færast í aukana.

Þjónustujöfnuður fyrir þriðja ársfjórðung liggur ekki fyrir þegar þetta er ritað, en á fyrri helmingi árs-

ins jukust útgjöld vegna ferðaþjónustu á föstu gengi um 26% frá fyrra ári og útgjöld vegna samgangna um tæplega fjórðung.

Miðað við þróunina fyrri hluta ársins og aðstæður sem líklega eru til þess fallnar að örva einkaneyslu síðustu mánuði ársins virðist líklegt að innflutningur aukist heldur meira á þessu ári en Seðlabankinn spáði í júní. Því er spáð að innflutningur aukist um líðlega 14% á þessu ári. Vöxturinn mun aukast enn frekar á næsta ári, eða í 17%, enda eykst vöxtur einkaneyslu vegna ofangreindra auðs- og lánaáhrifa og innflutningur í tengslum við stóriðjuframkvæmdir. Þar við bætist að gert er ráð fyrir að gengi krónunnar á næsta ári verði heldur sterkara en að meðaltali í ár. Því er einnig spáð að innflutningur aukist talsvert árið 2006, eða um rúmlega 8%, þótt vöxturinn verði mun minni en á næsta ári.



Hagvöxtur og framleiðsluspenna

Í júní spáði Seðlabankinn að hagvöxtur yrði 4¼% á þessu ári. Hagvöxtur á fyrri helmingi ársins var töluvert meiri, eða 5½%. Miðað við nýjustu upplýsingar má ætla að hagvöxtur ársins í heild verði nokkuð í samræmi við þann vöxt og verði því rúmlega 1 prósentu meiri en gert var ráð fyrir í júní.

Hér að framan hefur verið rakin spá bankans um vöxt þjóðarútgjalda og þróun utaríkisviðskipta. Gangi hún eftir verður hagvöxtur á næsta ári rúmlega 6%, sem er um 1½ prósentu meiri vöxtur en spáð var í júní. Á sama tíma er gert ráð fyrir að þjóðarútgjöld aukist um tæplega 11%, sem er rúmlega 3 prósentum meira en spáð var í júní. Þetta yrði jafnframt mesti hagvöxtur frá árinu 1987. Á árinu 2006 er því spáð að áfram verði kröftugur vöxtur í efnahagslífinu og að hagvöxtur verði tæplega 5% sem er tæplega ½ prósentu meiri hagvöxtur en spáð var í júní. Vöxtur þjóðarútgjalda er hins vegar hinn sami og þá var spáð.

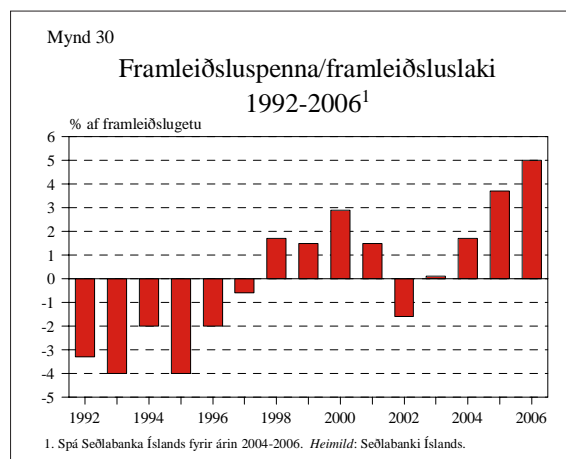
Útlit fyrir ört vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum á næstu árum

Ljóst er að hagvöxtur næstu tveggja ára verður langt umfram vöxt framleiðslugetu hagkerfisins. Miðað við endurmat á eftirspurn og framleiðslugetu þess undanfarin ár lækkar mat á framleiðsluspennu ársins 2001 niður í 1½% og slaki ársins 2002 er nú talinn um 1½% en sá slaki var horfinn þegar á sl. ári.

Í ár fór hagvöxtur að nýju fram úr framleiðslugetu. Að gefnum forsendum þjóðhagsspárinnar, m.a. um óbreytt gengi og óbreytta stýrivexti, stefnir í að á næstu árum verði veruleg framleiðsluspenna, eða tæplega 2% á þessu ári, tæplega 4% á næsta ári og u.þ.b. 5% árið 2006, sem er 1-3 prósentum meiri framleiðsluspenna en spáð var í júní sl. Ýmsar ástæður eru fyrir þessari miklu breytingu, t.d. lækking langtímavaxta og greiðari aðgangur almennings að lánsfé sem hefur áhrif á bæði einkaneyslu og fjárfestingu, eins og áður er getið. Eftirspurn eftir húsnæði hefur aukist og þrýstir húsnæðisverði upp, sem aftur leiðir til meiri fjárfestingar í íbúðarhúsnæði. Aukinn húsnæðisauður, lægri vextir, rýmri veðhlutföll og auknir möguleikar til endurfjármögnunar og um leið aukin geta til að taka eigið fé út úr íbúðareign leiða til aukinnar einkaneyslu. Þá er tekið tillit til nýrra upplýsinga um stækkun á verksmiðju Norðuráls, og

nú er reiknað með 122 þús. tonna stækkun, í stað 90 þús. tonna viðbótar sem áður var gert ráð fyrir. Að auki er gengi krónunnar hærra í þessari spá en í júní.

Tilgangur þess að spá framleiðsluspennu til tveggja ára er að meta áhrif eftirspurnar á verðbólgu. Í ljósi mikilla framkvæmda á sama tíma og mun greiðari aðgangs almennings að lánsfé er jafn mikil framleiðsluspenna og hér er sýnd ekki ósennileg. Reyndar hefur spennan nokkrum sinnum áður mælst svipuð, t.d. tæplega 5½% árið 1980 og 4½% árið 1987. Verði aðhald við stjórnun efnahagsmála aukið frá því sem gert er ráð fyrir í spánni mun það draga úr framleiðsluspennu og þar með úr verðbólguþrýstingi.



V Opinber fjármál

Tekjur og gjöld ríkisins árið 2003 fóru verulega fram úr áætlunum

Meiri almennar verðhækkningar og umsvif en gert var ráð fyrir í fjárlögum leiddu til mun meiri skatttekna á sl. ári en áætlað var í fjárlögum 2003. Samkvæmt þeim átta skatttekjur að aukast um 3% milli ára, en niðurstaðan varð ríflega 8% aukning. Vaxtatekjur urðu hins vegar minni en áætlað var sem e.t.v. skýrist af nokkuð varfærinni bókun þeirra. Sala á því sem eftir stóð af eign ríkisins í Búnaðarbankanum og Aðalverktökum skilaði ríkissjóði jafnframt 12 ma.kr. umfram bókfært verð.

Gjöld fóru einnig verulega fram úr upphaflegum fjárlögum, enda voru aukafjárveitingar ríflegar, þá m. á sérstökum fjárukalögum í mars. Regluleg

gjöld áttu samkvæmt fjárlögum að hækka um 4%, en niðurstaðan varð 11%. Rúmlega ½ prósentu framúrkeyrslunnar má rekja til verðlagsbreytinga, en annað til viðbótarútgjalda.

Samkvæmt uppgjöri Hagstofunnar á grunni þjóðhagsreikninga fyrir árið 2003 hækkuðu tekjur ríkissjóðs úr 33,0% í 33,6% af landsframleiðslu en útgjaldahlutfallið hækkaði úr 33,6% í 35,4% og hefur það hlutfall ekki verið hærra, a.m.k. síðan 1980. Á þennan mælikvarða jókst hallinn á ríkissjóði úr 0,6% í 1,8% af landsframleiðslu.

Tekjur og gjöld ríkissjóðs á árinu 2004 stefna fram úr áætlunum

Á fjárlögum fyrir árið 2004 var áætlaður afgangur ríkissjóðs 6,7 ma.kr. Reglulegar tekjur áttu að hækka um rúm 5% frá áætlun fjáráukalaga 2003 í takt við verðlagsþróun og hagvöxt. Ekki var gert ráð fyrir eignasölu á árinu. Regluleg útgjöld (þ.e. með tekjuafskrift og lífeyrisfærslur nærri meðallagi) áttu að lækka um ½%, sem hefði svarað til 3% raunlækkunar miðað við líklegt meðalverð útgjalda. Áform um samdrátt útgjalda voru viðtæk, en beindust einna mest að samgöngumálum, velferðarmálum og almennum atvinnumálum, þar sem útgjöld jukust mest árið 2003. Hlutfall reglulegra gjalda af landsframleiðslu átti að lækka um nær 2 prósentur og verða álíka og 2002. Reglulegar tekjur áttu að hækka í takt við landsframleiðslu.

Samkvæmt frumvarpi til fjáráukalaga bætast um 8 ma.kr. við áætlaðar tekjur, mest vegna virðisaukaskatts, tekjuskatts fyrirtækja og fjármagnstekjuskatts. Skatttekjur eiga að hækka um nær 11% frá árinu 2003. Áætlaðar vaxtatekjur lækka um 2 ma.kr. frá fjárlögum vegna varfærnari tekjufærslu en eiga þó að hækka um 2 ma.kr. milli ára. Lækkunin er því trúlega ávísun á minni tekjuafskrift síðar. Tekjur án eignasölu eiga að hækka um rúm 10% milli áruna 2003 og 2004, en á fjárlögum var stefnt að 5% hækkun.

Nýjar gjaldaheimildir í fjáráukalögum nema um 6 ma.kr. auk þess sem talið er að gengið verði á eldri heimildir um tæpan milljarð. Mest munar um 2 ma.kr. hækkun útgjalda til heilbrigðismála og tæpa 3 ma.kr. til velferðarmála, einkum til atvinnuleysistrygginga og vaxtabóta. Hækkun útgjalda milli ára mun því nema 2½% í stað ½% lækkunar samkvæmt fjárlögum. Vegna aukins hagvaxtar og meiri verðhækkana er þó gert ráð fyrir að tekjur og gjöld lækki

sem hlutfall af landsframleiðslu. Hækkun tekna- og gjaldaáætlana frá fjárlögum er álíka mikil og hækkun á nafnvexti landsframleiðslu frá forsendum fjárlaga. Því er enn gert ráð fyrir að tekjur og gjöld lækki álíka mikið miðað við landsframleiðslu og gert var ráð fyrir í fjárlögum.

Til septemberloka voru skatttekjur 15½% hærri en á sama tíma árið 2003 og útgjöld 6-7% hærri eftir mælikvörðum, ef reynt er að leiðrétta fyrir breyttri bókun ríkisútgjalda. Ef þessi hækkun helst út árið, verða því bæði tekjur og gjöld nokkru hærri en að var stefnt, en regluleg afkoma ríkissjóðs nærri áætlunum. Aðrir mælikvarðar benda þó til þess að gjöld gætu farið nokkru meira fram úr áætlunum en tekjur. Ef svo fer, batnar regluleg afkoma ríkissjóðs minna en að var stefnt.

Fjárlagafrumvarpið fyrir 2005 einkennist af lækkun skatta og almennum áformum um aðhald í útgjöldum

Fjárlagafrumvarpið fyrir 2005 markast annars vegar af skattalækkunum og hins vegar af almennum áformum um aðhald í útgjöldum. Tekjuskattur einstaklinga á að lækka úr 25,75% í 24,75% og persónuafsláttur að hækka um 3%, sem samsvarar 5,6% hækkun skattleysismarka ef útsvör héldust óbreytt. Frekari skattalækkunir eru fyrirhugaðar árin 2006 og 2007. Samneysla á að aukast um minna en 2% að raunvirði og rekstrartilfærslur um minna en 2,5% á ári út kjörtímabilið. Samkvæmt frumvarpinu á tekjuafgangur ríkissjóðs að aukast úr tæpum 8 ma.kr. árið 2004 í rúma 11 ma.kr. 2005 eða úr tæplega 1% í rúmlega 1% af landsframleiðslu. Samkvæmt framsetningu þjóðhagsreikninga batnar þó afkoman meira, eða úr 0,8% af landsframleiðslu 2004 í 1,6% 2005.

Tekjur eiga að hækka um 5½%, eða sem nemur 1½ prósentu umfram verðhækkun landsframleiðslu. Í varúðarskyni er ekki reiknað með tekjum af einkavæðingu. Hlutfall tekna af landsframleiðslu á að lækka úr rúmlega 33% í u.þ.b. 32%, m.a. vegna 5% hagvaxtar sem gert er ráð fyrir í spá fjármálaráðuneytisins. Sökum lækkunar tekjuskatts einstaklinga er áætlað að tekjur ríkissjóðs af honum muni nánast standa í stað, þrátt fyrir að launatekjur séu taldar hækka um rúmlega 8%. Skatttekjur af vörum og þjónustu eiga að hækka um 8½% að nafnvirði, sem er varlega áætlað miðað við forsendur um að nafnvirði

einkaneyslu hækki um 9½% og nafnvirði þjóðar-útgjalda um 11½% milli 2004 og 2005.

Gjöld eiga að hækka um 4½%, eða ½ prósentu umfram verð landsframleiðslu, og lækka hlutfallslega úr rúmlega 32% í tæplega 31% af landsframleiðslu milli 2004 og 2005. Fresta á framkvæmdum fyrir u.þ.b. 2 ma.kr., mest innan gildandi samgönguáætlunar. Útgjöld til annarra málaflokka eiga að standa nokkurn veginn í stað eða aukast eftir því sem lögbundin þjónustuskylda krefst, t.a.m. í fræðslu- og heilbrigðismálum.

Skattalækkunar og langtímaáætlunir

Með fjárlagafrumvarpinu 2005 fylgir áætlun fyrir árin 2006-2008. Þar er gert ráð fyrir að tekjur ríkissjóðs lækki vegna fyrirhugaðra skattalækkana og hlutfall skatttekna af landsframleiðslu lækki um 0,8 prósentur árin 2004 og 2005, um 1,2 prósentu á hvoru árunum 2006 og 2007 en standi í stað árið 2008. Út frá hlutföllunum má áætla að skattalækkunir nemi rúmlega 30 ma.kr. á ári þegar upp er staðið. Við það aukast ráðstöfunartekjur og neysla heimilanna. Þar sem tekjur ríkisins af óbeinum sköttum hafa undanfarin ár numið um 28% af ráðstöfunartekjum heimilanna, má ætla að um 10 ma.kr. komi til baka í ríkissjóð í fyrstu umferð.

Stefnt er að því að vöxtur ríkisútgjalda verði ekki meira en ½% og 1 prósentu umfram hækkun verðlags landsframleiðslu árin 2005 og 2006. Verður þá framkvæmdum ríkisins haldið í lágmarki. Vegna hagvaxtar lækkar hlutfall útgjalda af landsframleiðslu um 1 prósent. Á árunum 2007-2008 dregur úr stóriðjuframkvæmdum, og þá er reiknað með að útgjöld aukist enda áætlað að áformum um fjárfestingu sem frestað hefur verið verði þá hrundið í framkvæmd. Barnabætur eiga að hækka í áföngum á árunum 2006-2007, samtals um nærfellt 2½ ma.kr.

Reiknað er með að afgangur á ríkissjóði árin 2005 og 2006 muni nema u.þ.b. 1% af landsframleiðslu, en að árin 2007 og 2008 verði halli sem nemi 1% og 1½%. Samkvæmt því eiga hreinar skuldir ríkissjóðs að lækka úr 19½% í tæp 16% af landsframleiðslu á árunum 2004-2006. Skuldahlutfallið á síðan að hækka á ný í 18½% með hallarekstri á árunum 2007 og 2008 miðað við forsendur fjármálaráðuneytisins.

Rekstur sveitarfélaganna hefur batnað

Samkvæmt áætlunum verða mun minni sviptingar í rekstri sveitarfélaganna en í rekstri ríkissjóðs. Mat Hagstofunnar frá því í september sýnir jöfnuð á rekstri sveitarfélaga árin 2002 og 2003. Samkvæmt áætlunum fjármálaráðuneytisins er gert ráð fyrir að svo verði áfram á árunum 2004 til 2006. Tekjur og útgjöld sveitarfélaga eiga þó að lækka miðað við landsframleiðslu, úr 12,8% í 12% milli árunum 2003 og 2006. Skatttekjur sveitarfélaganna vaxa líkt og landsframleiðsla. Fjármagnstekjur lækka, enda voru þær töluverðar 2002 og 2003. Fjármálaráðuneytið gerir ráð fyrir að samneysla sveitarfélaganna vaxi um 2% á ári. Það er nokkuð á skjön við þróun síðustu ára, sem hefur einkennst af vaxandi umsvifum sveitarfélaga en samneysla þeirra óx að meðaltali um rúm 5% á ári á tímabilinu frá 1998 til 2003.

Afkoma hins opinbera betri samkvæmt spá Seðlabankans en gert er ráð fyrir í fjárlagafrumvarpinu þrátt fyrir meiri samneysluútgjöld...

Aðhaldsáform í fjárlagafrumvarpinu eru almenn og snúa að fjölmörgum ríkisstofnunum. Það gerir framkvæmd þeirra erfiða, ekki síst í miklum hagvexti. Breytingar á sköttum skapa einnig óvissu, m.a. vegna viðbragða skattgreiðenda.

Í þjóðhagsspá Seðlabankans er reiknað með meiri raunvexti þjóðarútgjalda en í fjárlagafrumvarpinu, allt að 3½% meiri en hjá ráðuneytinu á næsta ári. Samkvæmt því vaxa tekjur ríkisins af útgjöldum einkageirans mun meira en kostnaður ríkissjóðs og afkoman gæti því orðið betri en samkvæmt fjárlagafrumvarpinu. Það skrifast þó einvörðungu á sjálfvirka sveifluhema skattkerfisins en ekki á virka hagstjórn hins opinbera. Áhrif þessara hemla í svo mikilli þenslu eru snöggum meiri en þær viðbætur við samneyslu sem gert er ráð fyrir í spá bankans. Afgangur á rekstri ríkisins gæti því orðið 5-10 ma.kr. meiri á árinu 2005 en reiknað er með í fjárlagafrumvarpinu. Á mælikvarða þjóðhagsreikninga gæti afgangur á ríkissjóði orðið um eða yfir 20 ma.kr. hvort árið 2005 og 2006 miðað við spá Seðlabankans, sem er í hlutfalli af landsframleiðslu sambærilegur afgangur og myndaðist þegar ofþenslan var mest á árunum 1998-2000.

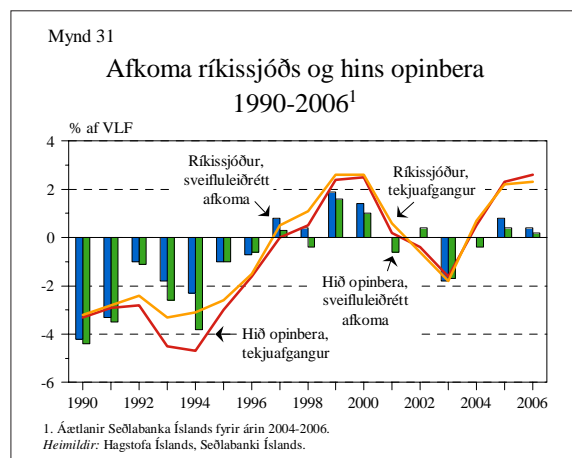
Eins og áður hefur komið fram er reiknað með 3% undirliggjandi samneysluaukningu sveitarfélaganna í þjóðhagsspá Seðlabankans, sem lækkar í u.þ.b.

½% samdrátt á þessu ári vegna verkfalls kennara. Boðaðar hækkanir gjalda og hækkun fasteignamats um áramótin munu bæta afkomu sveitarfélaganna miðað við þessar áætlanir, en á móti kemur aukinn kostnaður vegna samninga við kennara.

Þrátt fyrir forsendur um meiri samneyslu eru horfur á að afkoma sveitarfélaganna næstu tvö árin verði heldur betri en gert er ráð fyrir í fjárlagafrumvarpinu, ef gengið er út frá þjóðhagsspá Seðlabankans. Afgangur verður þó vel innan við ½% af landsframleiðslu bæði árin, enda skatttekjur sveitarfélaga ekki eins næmar fyrir hagsveiflunni og tekjur ríkissjóðs. Með afgangi á rekstri og fjárfestingu má gera ráð fyrir að skuldir sveitarfélaga lækki heldur. Þær voru taldar nema tæplega 7½% af landsframleiðslu í árslok 2003.

... en hagsveifluleiðrét afkoma hins opinbera er töluvert slakari en á síðasta þensluskeiði

Réttur mælikvarði á framlag ríkisfjármála til innlendrar hagstjórnar er ekki mæld afkoma heldur afkoma að teknu tilliti til stöðu hagsveiflunnar. Í uppveiflu aukast tekjur hins opinbera sjálfkrafa eins og áður hefur komið fram. Þessi leiðrétta afkoma ríkisins og hins opinbera í heild er verri í spá Seðlabankans en gert er ráð fyrir í fjárlagafrumvarpinu, þrátt fyrir að mæld afkoma sé betri í spá bankans.



Á meðfylgjandi mynd er sýnd afkoma ríkissjóðs ásamt sveifluleiðréttri afkomu fyrir ríkið og hið opinbera alls. Er gert ráð fyrir að tekjur ríkissjóðs hækki um 1,1% fyrir hverja 1% hækkun landsframleiðslu. Ennfremur er tekið tillit til þess að minna er greitt í atvinnuleysisbætur þegar vel árar. Afkoma sveitarfélaga

er hins vegar síður háð hagsveiflunni. Á þennan mælikvarða virðist afkoma ríkissjóðs réttast af á árinu 2005 eftir mikil útgjöld árið 2003. Sveifluleiðrétur afgangur verður um 0,8% af landsframleiðslu, talsvert minni en áætlaður 1,6% afgangur á þjóðhagsreikningagrunni samkvæmt fjárlagafrumvarpinu eða 2,2% afgangur sem samsvarar þjóðhagsspá Seðlabankans. Samsvarandi sveifluleiðrét afkoma fyrir árið 2006 verður 0,4% af landsframleiðslu, samanborið við 2,3% mældan afgang. Afkomuþróun hins opinbera er nokkuð áþekk.

Hagsveifluleiðrét afkoma er því töluvert lakari en á þensluárunum 1999 og 2000, þegar hún var á bilinu 1½-2% af landsframleiðslu hjá ríkissjóði og 1-1½% hjá hinu opinbera. Það er áhyggjuefni í ljósi þess að þá reyndist aðhald í rekstri hins opinbera ekki nógu mikið.

VI Vinnumarkaður og launaþróun

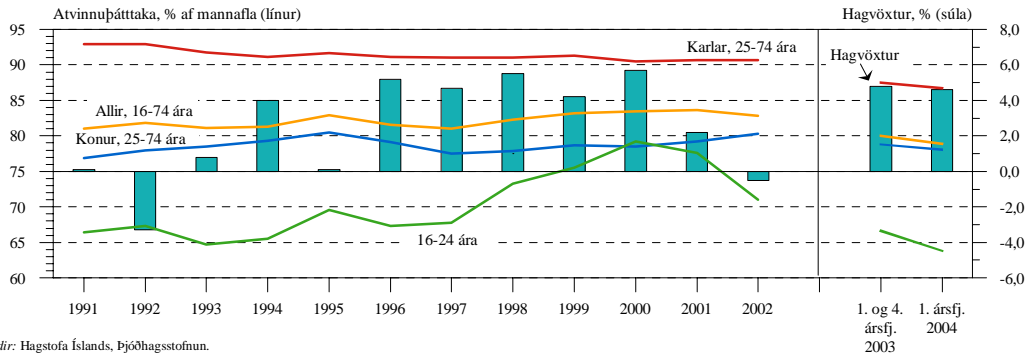
Áfram dró úr atvinnu á þriðja fjórðungi ársins

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands minnkaði atvinnuþátttaka fyrstu þrjá fjórðunga ársins um 1,6 prósentur miðað við sama tíma í fyrra, fyrst og fremst vegna fækkunar starfandi fólks. Mest dró úr atvinnuþátttöku á þriðja ársfjórðungi um 3 prósentur miðað við sama fjórðung 2003. Lengri meðalvinnutími, fyrst og fremst meðal karla, hafði hins vegar í för með sér að heildarvinnutími (margfeldi meðaltals unninna stunda og fjölda við vinnu) dróst einungis saman um 1,1%.

Fækkun starfandi má fyrst og fremst rekja til þess að margt ungt fólk (16-24 ára) hefur yfirgefið vinnumarkaðinn. Tæplega tveir þriðju hlutar fækkunar starfandi fólks skýrist af fækkun í þeim aldurshópi. Einnig hefur starfandi konum á öllum aldri fækkað, aðallega á landsbyggðinni. Áhugavert er að skoða breytingar á samsetningu þess hóps sem stendur utan vinnumarkaðar, sem gefur til kynna hvað þeir hafast að sem horfið hafa af vinnumarkaðnum. Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fjölgaði fólki sem stendur utan vinnumarkaðar um 9.700 á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Námsmenn eru þar fjölmennastir, eða 45%. Hefur þeim fjölgað um 15% sem skýrir minni atvinnuþátttöku í yngsta aldurshópnum. Tæplega 40% þeirra sem standa utan vinnumarkaðar eru öryrkjar eða veikir og hefur þeim fjölgað um tæp 17%. Mest hefur þeim fjölgað sem

Mynd 32

Atvinnuþátttaka og hagvöxtur 1991-2004



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðhagsstofnun.

eru í fæðingarorlofi, eða um tæplega 60%, en það eru um 10% þeirra sem standa utan vinnumarkaðar.

Atvinnusköpun minni en við upphaf síðustu uppsveiflu...

Eins og sést á mynd 32 dróst vinnuafslnotkun einnig saman eftir að hagvöxtur tók við sér að lokinni síðustu niðursveiflu á fyrri hluta tíunda áratugarins.⁵ Hagvöxtur var hins vegar minni en tæplega tvö sl. ár. Breyting á atvinnuþátttöku yngra fólks og kvenna í takt við eftirspurn er vel þekkt og hefur slíkur sveigjanleiki verið eitt af einkennum íslensks vinnumarkaðar. Atvinnuþátttaka yngra fólks jókst t.d. verulega í síðustu uppsveiflu. T.d. jókst atvinnuþátttaka 16-24 ára úr 65% á árunum 1994 til 1995 í 79% árið 2000, en var komin niður í 64% á fyrsta ársfjórðungi yfirstandandi árs.

... og innflutningur vinnuafsls er meiri

Innflutningur vinnuafsls vegna virkjunarframkvæmda við Kárahnjúka hefur verið meiri en flestir gerðu ráð fyrir. Notkun erlends vinnuafsls jókst í síðustu uppsveiflu í ákveðnum atvinnugreinum, en mikil þátttaka

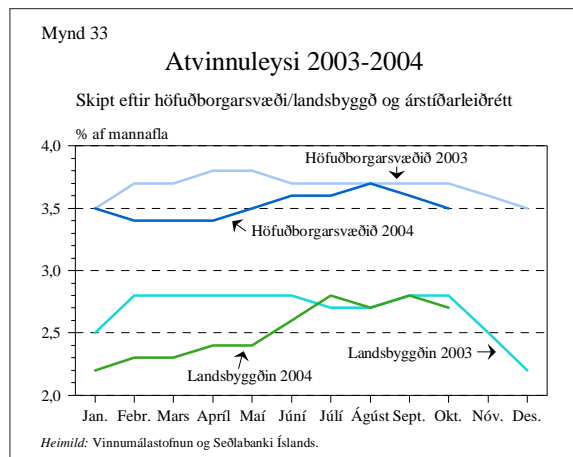
erlendra verktaka í stóriðjuframkvæmdum hefur ýtt enn frekar undir þessa þróun. Fleiri atvinnurekendur virðast leggja meira upp úr því að halda föstum kjarna starfsmanna hjá fyrirtækinu og flytja inn starfsfólk til að mæta mestu toppunum í stað þess að yfirbjóða starfsmenn keppinautanna með tilheyrandi launaskriði og auknum launakostnaði. Þetta er einkum áberandi í byggingar- og verktakageirunum. Enn á eftir að koma í ljós í hve miklum mæli það sama verður uppi á teningnum í öðrum atvinnugreinum, þegar og ef skortur á vinnuafli myndast, en erlent vinnuafli gegnir nú þegar töluverðu hlutverki í þjónustugreinum á höfuðborgarsvæðinu. Virkari peningastefna með verðbólguþröngun kann einnig að stuðla að því að fyrirtækin hagræði í rekstri eða flytji inn vinnuafli í stað þess að bjóða hærri laun í samkeppni um vinnuafli í von um að geta velt hærri launakostnaði út í verðlagið. Innflutningur á vinnuafli dregur úr eftirspurn eftir innlendu vinnuafli og heldur aftur af launaskriði sem dregið gæti fleiri fólk inn á vinnumarkaðinn. Hann gæti því skýrt litla atvinnuþátttöku meðal ungs fólks að undanfögnu.

Litlar breytingar á atvinnuleysi en fleiri hyggjast fjölga starfsfólki

Atvinnuleysi fyrstu tíu mánuði ársins var að meðaltali 3,2%. Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu jókst atvinnuleysi í maí, náði hámarki í ágúst en hefur lækkað lítillega undanfarna mánuði. Aukið atvinnuleysi yfir sumarmánuðina skýrist líklega fyrst og fremst af minna framboði afleysingarstarfa í sumar en venja er. Einnig gætu átaksverkefni síðasta árs hafa haft í för með sér að fleiri námsmenn hafi áunnið sér rétt á atvinnuleysi.

5. Sambærilegar tölur um vinnuafli eru ekki til fyrir þann tíma sem sýndur er. Á árunum 1991-2002 gerði Hagstofan vinnumarkaðskönnun tvisvar á ári, í apríl og í nóvember. Frá og með 1. janúar 2003 hefur verið gerð samfelld könnun en niðurstöður teknar saman ársfjórðungslega. Þar sem kannanirnar voru ekki látnar skarast árið 2003 myndaðist rof í tímaröðina. Þar sem flestar stærðir á vinnumarkaði taka breytingum eftir árstíðum er könnun sem einskorðast við tvær vikur í apríl og tvær vikur í nóvember illa samanburðarhæf við könnun sem gerð er allt árið. Helst er hægt að bera saman niðurstöður eldri könnunar við gögn frá fyrsta og fjórða ársfjórðungi í nýju könnuninni og er það gert í mynd 32.

isbótum í ár. Við þetta bætist að sumarlokanir á leikskólum gera foreldrum leikskólubarna sem eru í námi erfitt fyrir að ráða sig til sumarstarfa.



Atvinnuleysi mun minnka – spurningin er hversu hratt

Vísbendingar eru um að draga muni úr atvinnuleysi á næstunni. Stórframkvæmdir eru að færast nær byggð á Austurlandi og á höfuðborgarsvæðið. Einnig hefur störfum fjölgað mest á höfuðborgarsvæðinu að undanfögnu, þar sem þorri atvinnulausra er. Í kjölfarið ætti að draga eitthvað úr því ósamræmi sem verið hefur á milli framboðs og eftirspurnar vinnuafis undanfarnin ár. Frá ágúst og fram í október sl. fjölgaði lausum störfum um 144% miðað við sama tíma árið 2003 og hafði þá hlutfall lausra starfa á höfuðborgarsvæðinu af öllum lausum störfum aukist úr 20% í nær 40%. Í kjölfar meira framboðs á störfum á höfuðborgarsvæðinu í vor og sumar hefur árstíðarleiðrétt atvinnuleysi minnkað þar.

Annað hugsanlegt teikn um minnkandi atvinnuleysi á næstunni er að meðalvinnutími hefur lengst það sem af er ári, mest á þriðja ársfjórðungi. Lengri vinnutími þeirra sem fyrir eru gæti verið undanfari þess að aukinni vinnuafisþörf sé mætt með nýráðningum.

Samkvæmt könnun sem IMG Gallup gerði meðal forsvarsmanna 400 veltuhæstu fyrirtækja fyrir Seðlabankann og fjármálaráðuneytið í september hækkað vísitala starfsmannafjölda nokkuð frá febrúarmánuði. Hlutfall þeirra sem töldu að starfsmönnum hjá fyrirtækinu mundi fjölga á næstu sex mánuðum hækkaði í tæplega 31%, samanborið við rúmlega 28% í síð-

ustu könnun. Álíka margir telja að starfsmannafjöldi fyrirtækisins verði óbreyttur eftir sex mánuði.

Í spánni sem hér er birt er reiknað með að atvinnuleysi á þessu og næsta ári verði mjög svipað og spáð var í júní. Á árinu 2006 er spáð að atvinnuleysi verði komið niður í 1,8% þrátt fyrir aukinn innflutning vinnuafis, enda framleiðsluspenna þá orðin veruleg.

Launabreytingar í takt við kostnaðarmat kjarasamninga

Samkeppni og aukinn innflutningur vinnuafis virðist enn sem komið er hmla gegn launaskriði í geirum þar sem umframeftirspurn er til staðar eða er við það að myndast. Samkvæmt tölum Hagstofunnar og niðurstöðum Kjararannsóknarnefndar virðist lítið launaskrið hafa orðið þegar samningsbundnar launahækkanir á almennum vinnumarkaði tóku gildi í vor og sumar. Laun á almennum vinnumarkaði hafa hækkað um 4,9% það sem af er ári samkvæmt launavísitölu Hagstofunnar. Kjarasamningsbundnar hækkanir hafa einnig komið seinna fram en gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans.

Spáin um breytingar á launakostnaði í ár hefur því verið lækkuð um ½ prósentu í 4½%. Hins vegar er nú spáð meiri hækkan launakostnaðar árin 2005 og 2006 en í síðustu spá eða 6% hvort ár í stað 5½%. Hækkan kostnaðar 2005 stafar fyrst og fremst af því hversu seint launabreytingarnar komu fram í ár, en aukin einkaneysla og minna atvinnuleysi hefur í för með sér meira launaskrið og því hærri launakostnað árið 2006.

Ef marka má niðurstöður vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar jókst framleiðni vinnuafis verulega árið 2003 og framvindan það sem af er ári bendir til að hún aukist einnig umtalsvert í ár. Í spánni sem birtist í þessu hefti er því gert ráð fyrir að framleiðni vinnuafis verði tæplega 1 prósentu meiri í ár en gert var ráð fyrir í síðustu spá eða um 3,4%. Spáð er heldur minnkandi framleiðnivexti á árunum 2005 og 2006. Launakostnaður á framleidda einingu árin 2005 og 2006 eykst samkvæmt spánni um 3,9% og 4,3%.

VII Ytri jöfnuður í þjóðarbúskapnum og horfur um gengisþróun

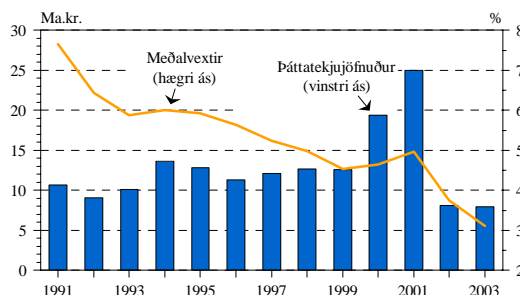
Horfur á verulegum og vaxandi viðskiptahalla á næstu árum

Í ár stefnir í að viðskiptahallinn verði um 6½% af vergri landsframleiðslu og þá er reiknað með að jöfnuður þáttatekna verði neikvæður um 10½ ma.kr. Beinn innflutningur vegna stóriðjuframkvæmda er talinn munu nema 2,3% af vergri landsframleiðslu í ár, 4,1% á næsta ári og um 4,3% árið 2006. Það stefnir í meiri halla á viðskiptum við útlönd á næstu árum, eða um 10½% 2005 og um 11½% 2006. Hallinn árið 2006 er aðeins minni en í júnispánni, sem stafar einkum af því að nú er gert ráð fyrir meiri álúttflutningi það ár. Að teknu tilliti til aukinna umsvifa í þjóðarbúskapnum vegna stóriðjuframkvæmdanna má ætla að rekja megi u.þ.b. 40-50% viðskiptahalla tímabilsins 2004-2006 beint og óbeint til þeirra.

Erlendar skuldir munu því aukast töluvert á tímabilinu og nema um 112% af vergri landsframleiðslu í lok árs 2006. Reiknað er með nokkurri hækkun á vöxtum erlendra lána þjóðarbúsins á næstu tveimur

Mynd 35

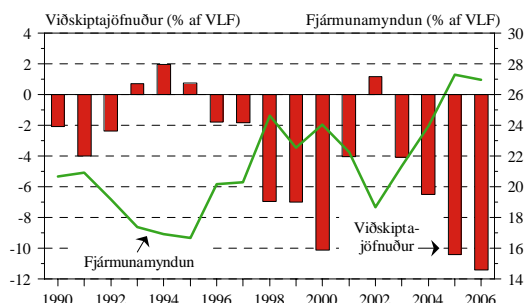
Þáttatekjujöfnuður og meðalvextir á skuldum þjóðarbúsins 1991-2003



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 34

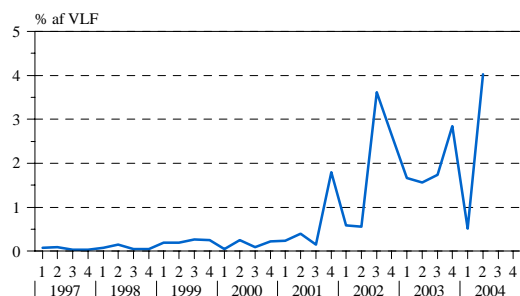
Viðskiptajöfnuður og fjármunamyndun 1990-2006¹



1. Spá Seðlabankans fyrir árin 2004-2006. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 36

Endurfjárfestur hagnaður af beinni fjárfestingu 1. ársfj. 1997 - 2. ársfj. 2004



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Rammagrein 4 Jöfnuður þáttatekna

Viðskiptajöfnuður mælir verðmæti vöru og þjónustu sem seld er til útlanda að frádregnu því sem keypt er frá útlöndum. Þegar þessi stærð er neikvæð, eins og svo oft hefur verið undanfarin ár, aukast skuldir þjóðarbúsins við útlönd eða gengið er á eignir innlendra aðila erlendis til að fjármagna hallann. Helstu undirliðir viðskiptajafnaðar eru vöruskiptajöfnuður, sem mælir mismun verðmætis útfluttrar og innfluttrar vöru; þjónustujöfnuður, sem mælir mismun verðmætis útfluttrar og innfluttrar þjónustu og jöfnuður þátta-

tekna sem mælir mismun launa, ávöxtunar hlutfjár og vaxtatekna sem innlendir aðilar fá frá útlöndum og þess sem greitt er til erlendra aðila. Auk þess teljast rekstrarframlög til viðskiptajafnaðar en stærsti hluti þeirra eru framlög íslenska ríkisins til alþjóðastofnana og þróunaraðstoðar, en einnig færast meiri háttar tjónabætur á þennan lið.

Eftirfarandi tafla sýnir hvernig jöfnuður þáttatekna hefur þróast frá árinu 1998. Þar kemur fram að launagreiðslur til landsins eru umtalsverðar og mun meiri en

launagreiðslur frá landinu. Þetta skýrist af því að laun greidd íslenskum starfsmönnum Varnarliðsins teljast greidd að utan.

Taflan sýnir að tekjulíðurinn „ávöxtun hlutafjár“ hefur vaxið mikið á undanfönum árum. Hann var hverfandi árið 1998 en nam u.þ.b. 18 ma.kr. árlega 2002 og 2003. Ávöxtun hlutafjár samanstendur af arðgreiðslum vegna hlutafjár í eigu aðila búsettra hér á landi og hlutdeild í hagnaði þeirra fyrirtækja (dótturfélög og útibú meðtalin) sem staðsett eru erlendis ef eignarhlutur innlendra aðila er 10% eða stærri. Þessi síðasti liður hefur vaxið langmest undanfarin ár og stefnir í að verða mjög stór í ár. Hann á verulegan þátt í því að hallinn á jöfnuði þáttatekna var minni árin 2002 og 2003 en árin þar á undan. Líklegt er að svipað muni eiga sér stað í ár. Hafa þarf þó í huga að þessi liður er mjög sveiflukennður, einkum ef horft er til skamms tíma. Ársfjórðungsleg gildi hans sveiflast mjög mikið (sbr. mynd 36). Á fyrsta fjórðungi ársins nam þessi liður rúmum 1 ma.kr., en á öðrum ársfjórðungi nam hann 8,7 ma.kr. eða 4% af vergri landsframleiðslu þess ársfjórðungs. Ef mikið tap er af fyrirtækjum sem innlendir aðilar eiga erlendis getur liðurinn „ávöxtun hlutafjár“ orðið neikvæður.

Ávöxtun hlutafjár í eigu erlendra aðila er mun stöðugri stærð. Að stærstum hluta ræðst hún af hagnaði stóriðjufyrirtækjanna hér á landi sem eru í erlendri eigu.

Vaxtagjöld til útlanda eru stærsti einstaki liðurinn í jöfnuði þáttatekna. Eins og taflan sýnir sveiflast þessi liður mikið. Hann ræðst af fjárhæð erlendra lána og meðalvöxtum þeirra. Eins og sést neðarlega í töflunni hafa erlendar skuldir aukist mikið undanfarin ár. Þær voru í lok ársins 2003 rúmlega þrefaldar á við það sem þær voru í lok ársins 1998. Samt voru vaxtagreiðslur af erlendum lánnum aðeins 70% hærri árið 2003 en árið 1998. Skýrist það af vaxtalækkunum erlendis á tímabilinu. Líklegt er að liðurinn muni hækka á næstunni þar sem talið er líklegt að vextir erlendis muni hækka.

Mikil aukning erlendra skulda þjóðarþúsins endurspeglar ekki einvörðungu aukinn viðskiptahalla, heldur einnig mikla fjárfestingu íslenskra aðila erlendis. Taflan sýnir hraðan vöxt eigna íslenskra aðila undanfarin ár. Í árslok 2003 höfðu þessar eignir vaxið um meira en 344% frá árslokum 1998. Eignir innlendra aðila erlendis námu 842 ma.kr. í lok júní 2004. Þar af voru 147 ma.kr. vegna beinnar fjárfestingar en 695 ma.kr. voru fjárfesting í erlendum markaðsverðbréfum, afleiðum og öðrum fjáreignum.

Jöfnuður þáttatekna, skuldir og eignir 1998-2004¹

| Ma.kr. | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 1.-2. ársfj. 2003 | 1.-2. ársfj. 2004 |
|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|----------------------|----------------------|
| Jöfnuður þáttatekna..... | -12,6 | -12,6 | -19,4 | -24,9 | -8,1 | -8,0 | -6,8 | -4,4 |
| Tekjur..... | 8,5 | 9,3 | 11,6 | 16,9 | 27,9 | 28,8 | 12,5 | 17,5 |
| Laun..... | 4,7 | 4,9 | 5,5 | 5,8 | 5,4 | 6,2 | 3,0 | 2,8 |
| Ávöxtun hlutafjár..... | 0,6 | 2,1 | 2,6 | 7,8 | 17,6 | 18,2 | 7,5 | 11,2 |
| þar af endurfjárfestur hagnaður..... | 0,5 | 1,4 | 1,0 | 5,1 | 14,7 | 15,9 | 6,3 | 9,7 |
| þar af arður..... | 0,2 | 0,7 | 1,6 | 2,7 | 2,9 | 2,3 | 1,1 | 1,5 |
| Vaxtatekjur..... | 3,1 | 2,3 | 3,5 | 3,4 | 4,9 | 4,4 | 2,1 | 3,5 |
| Gjöld..... | -21,2 | -21,9 | -31,0 | -41,9 | -36,0 | -36,7 | -19,3 | -21,9 |
| Laun..... | -0,3 | -0,3 | -0,8 | -0,5 | -0,7 | -0,5 | -0,3 | -0,4 |
| Ávöxtun hlutafjár..... | -2,3 | -0,8 | -1,6 | -0,3 | -1,1 | -4,6 | -2,5 | -4,2 |
| Vaxtagjöld..... | -18,6 | -20,8 | -28,5 | -41,1 | -34,2 | -31,7 | -16,5 | -17,2 |
| Erlendar skuldir án beinnar fjárfestingar..... | 409 | 512 | 723 | 938 | 902 | 1.152 | 994 | 1.357 |
| Bein erlend fjárfesting..... | 32 | 35 | 42 | 71 | 63 | 75 | 62 | 82 |
| Erlendar eignir alls..... | 152 | 244 | 316 | 422 | 395 | 677 | 480 | 842 |
| Gengi Bandaríkjadals..... | 69,32 | 72,35 | 84,47 | 102,95 | 80,58 | 70,99 | 76,38 | 72,49 |

1. Tölur um eignir og skuldir sýna stöðu í lok tímabils. Heimild: Seðlabanki Íslands.

árum en miðað við núverandi erlent vaxtastig og sögulega þróun er ekki óhugsandi að vextirnir hækki meira en hér er gengið út frá, sem myndi þýða frekari hækkun vaxtagreiðslna til útlanda. Mikil óvissa er jafnframt um þróun annarra liða sem mynda jöfnuð þáttatekna, einkum um liðinn endurfjárfestan hagnað (sjá rammagrein 4).

Þegar framleiðsla hefst í álbræðslum sem nú eru í byggingu mun álútflutningur aukast mikið. Árið 2008 þegar öllum framkvæmdum sem tekið er tillit til í spá Seðlabankans verður lokið mun útflutningur áls í tonnum talið verða u.þ.b. 165% meiri en hann er í ár. Má því áætla að viðskiptajöfnuður muni batna þegar yfirstandandi stóriðjuframkvæmdum lýkur. Eftir mun þó standa nokkur halli sem gæti numið allt að helmingi eða meira af halla ársins 2006 sem hlutfall af landsframleiðslu. Ljóst er að til að brúa þennan halla og skapa jafnvægi í viðskiptum við útlönd þarf útflutningur að aukast, innflutningur að minnka eða hvort tveggja. Aðlögun getur gerst fyrir tilstilli samdráttar eða a.m.k. minni vaxtar innlendar eftirspurnar um nokkurt skeið en sem nemur vexti útflutnings. Lækkun á gengi krónunnar gæti þá orðið óhjákvæmilegur hluti aðlögunarferlisins.

VIII Verðlagsþróun og verðbólguþá

Verðlagsþróun

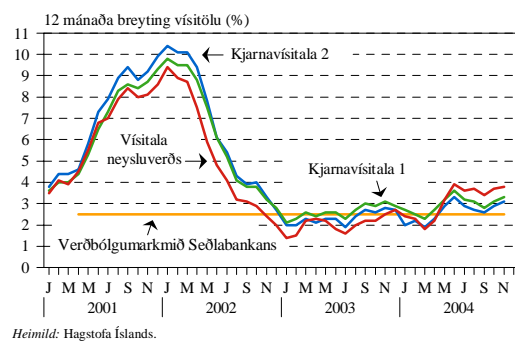
Verðbólga á þriðja fjórðungi ársins jókst en þó minna en spáð var í júní sl.

Undanfarna mánuði hefur verðbólga verið á uppleið og mældist tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs 3,8% í nóvember. Þetta er sjöundi mánuðurinn í röð sem verðbólga mælist meiri en 3,5%. Á þriðja fjórðungi ársins var verðbólga að meðaltali 3,6%, eða 0,4 prósentum minni en Seðlabankinn spáði í júní. Um helming spáskekkjunnar má rekja til eins-skiptis lækkunar á metnum fórnarkostnaði þess að búa í eigin íbúðarhúsnæði, sem ekki var gert ráð fyrir í síðustu verðbólguþá.

Hagstofa Íslands birtir tvær vísitölur sem gefa vísbendingu um undirliggjandi verðbólgu. Árs-hækkun kjarnavísitölu 1, sem er vísitala neysluverðs án sveiflukenndra undirliða búvöru, grænmetis, ávaxta og bensíns, nam 3,3% í nóvember og hefur verið um eða yfir 3% undanfarna sjö mánuði. Kjarna-

Mynd 37

Verðbólga janúar 2001 - nóvember 2004



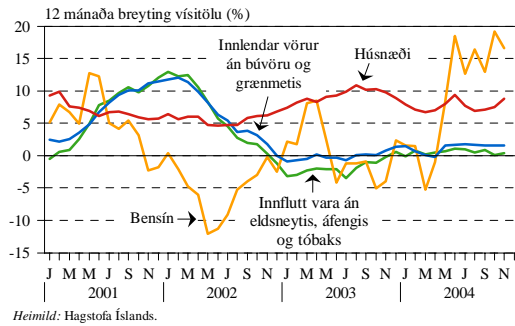
vísitala 2 sem að auki undanskilur verð opinberrar þjónustu hækkaði um 3,1% á tólf mánuðum til nóvember og hefur árs-hækkunin sveiflast í kringum 3% undanfarna sjö mánuði.

Verðbólga skýrist enn þá af hækkun fárra undirliða

Verðbólgan er enn bundin við tiltölulega fáa undirliði. Hækkun þeirra má að miklu leyti rekja til vaxandi eftirspurnar, en að hluta til beins kostnaðarþrýstings. Skýrasta vísbendingin um eftirspurnarþrýsting er hröð hækkun íbúðaverðs undanfarna mánuði og ár. Af 3,8% hækkun vísitölnnar sl. tólf mánuði skýrast 1,3 prósent af hækkun húsnæðisliðar. Vísbendingar um eftirspurnarþrýsting má einnig, ef grant er skoðað, sjá í ýmsum vörulíðum vísitölu neysluverðs, bæði innfluttum og innlendum. Hækkun orkuverðs er aftur á móti dæmi um beinan kostn-

Mynd 38

Nokkrir undirliðir vísitölu neysluverðs janúar 2001 - nóvember 2004

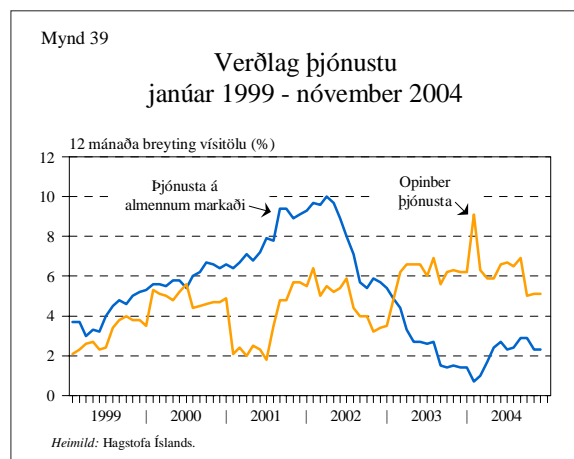


aðarþrýsting. Af hækkuðum vísitölu neysluverðs skýrast 0,6 prósent af verðhækkuðum bensíns, en breytingar á bensínverði á heimsmarkaði koma skjótt fram í bensínverði hér á landi. Þá hefur verð opinberrar þjónustu einnig hækkað meira en vísitalan í heild. Rúmlega tveir þriðju hlutar verðbólgunnar undanfarna tólf mánuði skýrast af verðhækkuðum húsnæðis, bensíns og opinberrar þjónustu.

Að ofangreindum liðum frátöldum hafa verðlags-hækkanir verið hóflegar. Verðlag þjónustu á almennum markaði hafði í byrjun nóvember hækkað um 2,3% á tólf mánuðum, verðlag innfluttrar vöru án áfengis og tóbaks um 2,5% og innlendrar vöru án búvöru og grænmetis um 1,6%.

Verðlag opinberrar þjónustu hefur hækkað tvöfalt meira en verðlag annarrar þjónustu

Verðlag opinberrar þjónustu hefur hækkað um rúmlega 5% undanfarna tólf mánuði, eða tvöfalt meira en verðlag annarrar þjónustu. Hlutur almennings í greiðslum fyrir opinbera þjónustu virðist fara vaxandi, en hafa verður í huga að verðlag þjónustu hins opinbera hækkaði hæggar en verðlag þjónustu einkaaðila á árunun 1999-2002. Ef lægri tekjum ríkissjóðs vegna skattalækkana verður að einhverju leyti mætt með aukinni þátttöku almennings í greiðslum fyrir opinbera þjónustu má búast við að verðlag opinberrar þjónustu haldi áfram að hækka hraðar en almennt verðlag.

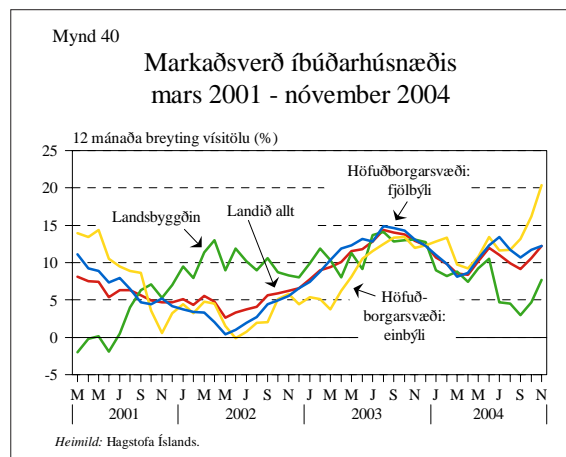


Húsnæðisverðbólga tekur við sér á ný

Lítið lát hefur orðið á hækkuðum markaðsverðum íbúðarhúsnæðis frá aprílmánuði. Yfir sumarmánuðina

hægði reyndar örlítið á hækkuðum íbúðaverðum, en þegar áhrifa aukinnar samkeppni á íbúðalánamarkaði og lækkunar vaxta á fasteignaveðlánunum tók að gæta í haustbyrjun hækkaði verð íbúðarhúsnæðis hröðum skrefum (sjá nánar í rammagrein 1). Í nóvember hafði húsnæðisliður vísitölu neysluverðs hækkað um 8,8% á tólf mánuðum, sem leiddi til 1,6% hækkuðar vísitölu neysluverðs.

Hækkuðum íbúðaverðum undanfarna tólf mánuði hefur verið hröðust á höfuðborgarsvæðinu, en hefur verið umtalsverð á landsbyggðinni einnig. Á landinu öllu hækkaði markaðsverð íbúða að meðaltali um 12%, en tæplega 8% á landsbyggðinni. Hraðast hefur verðlag einbýlishúsa og stærri eigna á höfuðborgarsvæðinu hækkað, eða um rúmlega 20% undanfarna tólf mánuði, samanborið við 12% verðhækkuðum íbúða í fjölbýli á sama tíma. Undanfarna fjóra mánuði hefur hækkuðum á verði stærri eigna verið sérlega hröð, eða að jafnaði 2-3,5% á mánuði.



Hækkuðum eldsneytisverðum skýrir hækkuðum innflutningsverðum að töluverðu leyti en styrking krónunnar hefur enn ekki komið fram í verðlagi sumra flokka innfluttrar vöru

Verðlag innfluttrar vöru hækkaði sem fyrr segir um 2,5% á tólf mánuðum til nóvembermánaðar. Að frátöldum áhrifum herra bensínverðs, sem hækkaði um 16,6%, hækkaði verðlag innfluttrar vöru um 0,4%. Þótt verðbólguþrýstingur af völdum ört vaxandi innlendrar eftirspurnar hafi til þessa einkum birst í hækkuðum íbúðaverðum virðist vöruverð til neytenda vera ívið herra en breytingar á gengi og erlendu

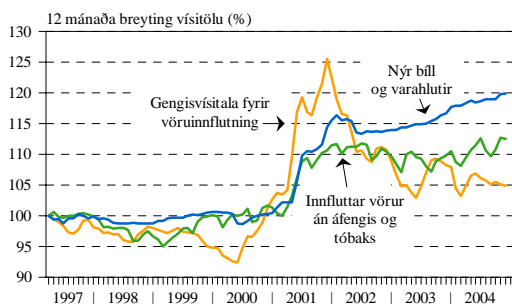
verðlagi gefa tilefni til. Innflutningsvegið meðal-gengi krónunnar hafði í október hækkað um 3½% á tólf mánuðum, en nokkuð mismunandi gagnvart einstökum gjaldmiðlum. T.d. styrktist krónan um rúmlega 10% gagnvart Bandaríkjadal, 2% gagnvart sterlingspundi og 1½% gagnvart evru á sama tíma. Í nóvember styrktist krónan enn frekar gagnvart helstu gjaldmiðlum.

Verð innfluttrar mat- og drykkjarvöru hafði í nóvemberbyrjun lækkað um 0,3% á tólf mánuðum. Megnið af innfluttri matvöru kemur frá evrusvæði, Bretlandi og Bandaríkjunum. Innfluttar vörur frá Bandaríkjunum ættu tvímælalaust að hafa lækkað vegna gengislækkunar Bandaríkjadals. Samkvæmt samræmdri neysluverðsvisistölu evrópska efnahags-svæðisins (HICP) hefur verðlag mat- og drykkjarvöru á evrusvæði og í Bretlandi lækkað um 0,2% og 0,7% á tólf mánuðum. Líklegt er að verðlag á innfluttum matvörum á þessum svæðum þróist með svipuðum hætti og smásöluverðlag matvöru innan þeirra. Að teknu tilliti til gengisþróunar má því ætla að þrýstingur á verð innfluttrar mat- og drykkjarvöru ætti fremur að vera niður á við á næstunni.

Verð innfluttra bíla hefur hækkað um 3,4% á tólf mánuðum til september. Á sama tímabili hækkaði það um 1% á evrusvæði og lækkaði um 0,3% í Bretlandi. Með hliðsjón af styrkingu krónunnar má ætla að verð á bílum hefði átt að hækka mun minna en það hefur gert og jafnvel að tilefni hafi verið til verðlækkunar bíla á þessu ári. Verðhækkun nýrra bíla stafar því sennilega af vaxandi eftirspurn.

Mynd 41

Gengi og verðlag innfluttrar vöru mars 1997 - nóvember 2004



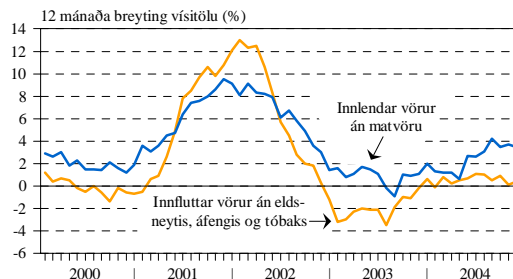
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innlent vöruverðlag að matvörum frá tóldum hefur hækkað töluvert

Innlend vara keppir við innflutta og fylgir yfirleitt svipaðri verðþróun þótt sveiflur í gengi krónunnar hafi ekki eins sterk áhrif á verð innlestrar vöru. Undanfarna tólf mánuði hefur verðlag innlestrar vöru í heild hækkað minna en innfluttrar vöru. Það má þó fyrst og fremst rekja til lítillar hækkunar eða jafnvel lækkunar á verðlagi innlestrar matvöru að búvöru frátalinni. Innlent vöruverðlag að matvöru undanskilinni hefur hækkað meira og kann það að benda til sterkari áhrifa eftirspurnar þar sem minna aðhalds gætir frá innflutningi. Það sem af er þessu ári hefur árshækkunin verið á bilinu 3-4% og 3,5% í nóvember. Á sama tíma hefur verð innfluttrar vöru annarrar en áfengis, tóbaks og eldsneytis hækkað á bilinu 0,5-1%.

Mynd 42

Innlendar vörur án matvöru og innfluttar vörur án eldsneytis, áfengis og tóbaks janúar 2000 - nóvember 2004

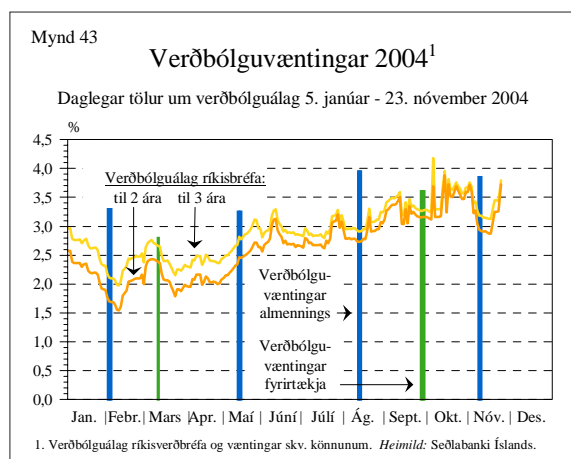


Heimildir: Hagstofa Íslands.

Verðbólguvæntingar hækka enn

Verðbólguvæntingar hafa hækkað nokkuð á haustmánuðum. Í ágúst voru verðbólguvæntingar mældar með verðbólguálagi ríkisskuldabréfa til þriggja og fimm ára að meðaltali 3% og 3,4%, en á fyrri helmingi nóvembermánaðar voru þær að meðaltali 3,3% og 3,7% en höfðu verið enn hærri í október. Sérfræðingar á fjármálamarkaði gera ráð fyrir að verðbólga yfir árið 2005 verði meiri en þeir reiknuðu með í byrjun september. Samkvæmt nýjustu könnun (sjá rammagrein 5) gera þeir að meðaltali ráð fyrir 3,5% verðbólgu yfir árið 2005. Lægsta gildi er 2,7% og hæsta gildi 4,9%. Í könnun sem gerð var fyrir útgáfu *Peningamála* 2004/3 gerðu þeir að meðaltali ráð fyrir 3,2% verðbólgu. Hæsta gildið var 3,5% og hið lægsta 3,0%.

Samkvæmt könnun sem IMG Gallup gerði á viðhorfum veltumestu fyrirtækjum landsins í september, höfðu væntingar þeirra um verðbólgu næstu tólf mánaða hækkað umtalsvert undangengið hálf t. Forsvarsmenn þeirra gerðu ráð fyrir 3,6% verðbólgu, samanborið við 2,8% verðbólgu í könnun sem gerð var í febrúar. Samkvæmt könnun á verðbólguvæntingum almennings sem IMG Gallup vinnur fyrir Seðlabankann fjórum sinnum á ári, síðast í byrjun nóvember, gerir almenningur að meðaltali ráð fyrir 3,9% verðbólgu næstu tólf mánuði, sem er ívið lægra en í könnun sem gerð var í ágúst. Miðgildi hækkaði hins vegar verulega milli kannana, eða úr 3,1% í ágúst í 4% í nóvember. Staðalfrávik lækkaði á milli kannana úr 2,3% í 1,9% í nóvember. Niðurstöðurnar má túlka sem svo að verðbólguvæntingar þorra almennings séu að hækka, en þeim sem geri ráð fyrir mjög mikilli verðbólgu hafi fækkað.⁶



Verðbólguþá

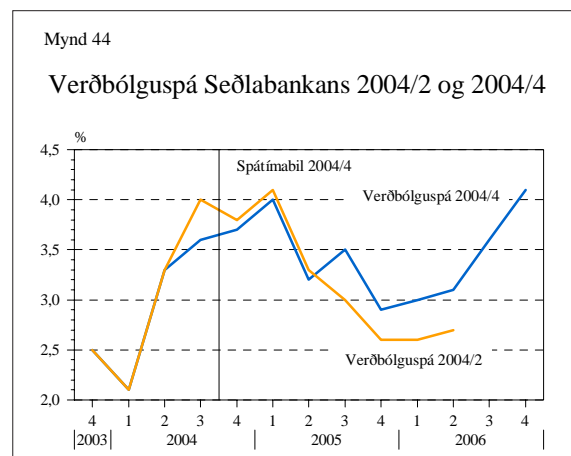
Verðbólga töluvert yfir verðbólguþámið tvö ár fram í tímann

Í Peningamáli 2004/3 var lagt mat á síðustu þá bankans sem birst hafði í byrjun júní. Niðurstaða þess var að verðbólguþá til lengri tíma hefðu versnað nokkuð frá því í júní. Var það rakið til heldur meiri erlendar verðbólgu og meiri vaxtar innlendar eftirspurnar en gert hafði verið ráð fyrir í júníspánni.

6. Hátt staðalfrávik og lægra miðgildi í fyrri könnun bendir til að litill hluti svarandi hafi vænst mun meiri verðbólgu en þorri svarenda.

Í þeirri þá sem hér birtist kemur þessi þróun enn skýrar fram. Þrátt fyrir að sterkt gengi krónunnar haldi áfram að vinna á móti innlendum verðbólguþrýstingi til skamms tíma leiðir hraður vöxtur innlendar eftirspurnar til þess að verðbólguþá til lengri tíma versna. Verðbólguþá til skemmri tíma hafa hins vegar lítið breyst frá þá bankans í júní sl. Spáð er að verðbólga eitt ár fram í tímann verði u.þ.b. 3,5%, en í júní var spáð 4% verðbólgu ár fram í tímann, eða 3% sé miðað við sama ársfjórðung og í spánni sem hér birtist.

Eftir því sem frá líður dregur úr áhrifum gengisstyrkingar og kröftugs framleiðnivaxtar árunna 2003 og 2004, en vöxtur innlendar eftirspurnar, sem meðal annars ræðst af því að hátoppur stóriðjuframkvæmda færir stöðugt nær, vegur þyngra. Verðbólguþá til lengri tíma lítið. Spáð er að verðbólga tvö ár fram í tímann verði um 3,6%, samanborið við aðeins 2,6% í júníspánni. Hafa verður þó í huga að sú þá var miðuð við fyrsta ársfjórðung 2006, en hér miðast þá bankans tvö ár fram í tímann við þriðja fjórðung þess árs. Mismuninn má því að hluta skýra með því að spáin nálgast hátopp uppsveiflunnar. Á síðasta ársfjórðungi 2006 verður verðbólgan komin yfir 4% samkvæmt spánni. Mynd 44 sýnir verðbólguþá bankans í samanburði við þá frá því í júní.



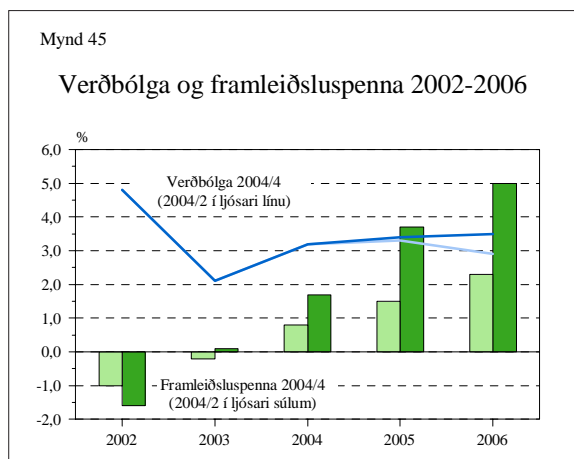
Samkvæmt spánni verður verðbólga yfir verðbólguþámið Seðlabankans allt spátímabilið og yfir efri þólmörkum í lok þess. Þá eru á að meðalverðbólga þessa árs verði 3,2%, sem er í samræmi við þá bankans frá því í júní. Meðalverðbólga

næsta árs verður samkvæmt spánni 3,4%. Árið 2006 er spáð 3,5% meðalverðbólgu, en tæplega 4,5% yfir árið, að því gefnu að stýrivextir haldist óbreyttir.

Framleiðsluspenna heldur áfram að aukast...

Megindrífkraftur verðbólgu næstu tveggja ára er vaxandi innlend eftirspurn sem leiðir til vaxandi framleiðsluspennu, þ.e.a.s. framleiðslu umfram langtímaframleiðslugetu. Í spánni er gert ráð fyrir að vannýtt framleiðslugeta hafi horfið að fullu á síðasta ári og að á árinu 2006 verði innlend eftirspurn orðin um 5% meiri en framleiðslugeta hagkerfisins. Er það töluvert meiri framleiðsluspenna en gert var ráð fyrir í júnispánni og stafar af meiri vexti innlestrar eftirspurnar á tímabilinu en þá var gert ráð fyrir. Til samanburðar má geta þess að framleiðsluspenna er talin hafa verið tæplega 3% í hátoppi síðustu uppsveiflu árið 2000.

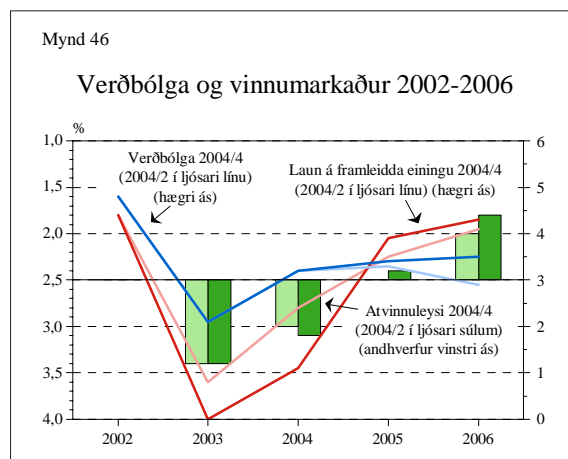
Mynd 45 sýnir mat á framleiðsluspennu og verðbólgu (ársmeðaltöl) út spátímabilið og til samanburðar það mat sem gengið var út frá í júnispánni. Áætlaður framleiðsluslaki árið 2002 er heldur meiri en gert var ráð fyrir í júní, en framleiðsluspennan frá síðasta ári og til 2006 meiri. Aukin framleiðsluspenna kemur fram í meiri verðbólgu, en með nokkurra ársfjórðunga töf. Í júnispánni var gert ráð fyrir að árs hraði verðbólgunnar næði hámarki á næsta ári, enda útlit fyrir að hækkun oliuverðs myndi auka verðbólgu til skamms tíma. Aukinn vöxtur innlestrar eftirspurnar og meiri innflutt verðbólga (sem síðar verður vikið að) hafa nú breytt verðbólguferlinum þannig að árs hraði verðbólgunnar heldur áfram að aukast út spátímabilið. Jafnframt er útlit fyrir að hin mikla framleiðsluspenna sem fyrirsjáanleg er árið 2006



muni að óbreyttum stýrivöxtum kynda enn frekar undir verðbólgu næstu misserin á eftir. Ef gengi krónunnar gæfi eftir þegar liða tekur á spátímabilið myndi það auka enn frekar á verðbólgunna. Þau líkön sem notuð eru við spágerðina gefa til kynna að meðalverðbólga á árinu 2007 geti orðið allt að 5-6% að gefnum ofangreindum efnahagsforsendum og óbreyttum stýrivöxtum.

... og slaki á vinnumarkaði hverfur

Spáð er að atvinnuleysi minnki heldur hraðar en í júnispánni og verði orðið verulega minna en samrýmist verðbólguþröngun bankans á árinu 2006. Þrátt fyrir að atvinnuleysi dragist saman eykst vinnuafslotkun hægar en framleiðsla. Framleiðni mun því halda áfram að aukast nokkuð á spátímabilinu, eftir verulegan vöxt á þessu og síðasta ári.⁷ Ör vöxtur framleiðni veldur því að launakostnaður á framleidda einingu vex litlu meira í þessari spá en gert var ráð fyrir í júní, þrátt fyrir að launakostnaður aukist meira á árunum 2005-6 en þá var spáð. Jafnframt er vöxtur launakostnaðar á framleidda einingu á árunum 2003-4 talinn hafa verið minni en í júnispánni. Þetta má sjá á mynd 46, sem sýnir þróun verðbólgu á spátímabilinu í samhengi við þróun atvinnuleysis (frávik frá 2,5% atvinnuleysi sem samsvarar mati á jafnvægisatvinnuleysi á Íslandi) og launakostnaðar á framleidda einingu. Eins og sjá má er þróun atvinnuleysis lítið breytt frá spánni í júní. Spáð er að slaki á vinnumarkaði verði horfinn með öllu árið 2006, en hækkun



7. Sjá umfjöllun um vinnumarkað hér á undan og í *Peningamálum* 2004/2.

launakostnaðar á framleidda einingu verði orðinn nokkru meiri en samrýmist verðbólguþáttmiðinu þegar á næsta ári.

Meiri innflutt verðbólga til lengri tíma en gert var ráð fyrir í síðustu spá

Eins og áður hefur komið fram er í spánni gengið út frá því að gengi krónunnar verði rúmlega 3% sterkara út spátímabilið en gert var ráð fyrir í júnispánni. Hærra gengi krónunnar mun vinna gegn innlendum verðbólguþrýstingi framan af spátímabilinu. Hins vegar er nú gert ráð fyrir nokkru meiri innfluttri verðbólgu en í júní, eins og vikið var að í *Peningamállum* 2004/3. Meginástæða þess er hækkan heimsmarkaðsverðs eldsneytis. Í júnispánni var gert ráð fyrir að eldsneytisverð myndi hækka um rúmlega 17% í erlendra mynt að meðaltali á þessu ári og að hækkanin gengi síðan að öllu leyti til baka á næstu tveimur árum, miðað við framvirkt eldsneytisverð. Eins og áður hefur komið fram hefur eldsneytisverð haldið áfram að hækka frá því í sumar og nú lítur út fyrir að hækkanin á þessu ári verði tæplega 28% í erlendra mynt. Framvirkt verð eldsneytis bendir jafnframt til þess að það verði að meðaltali rúmlega 9% hærra á næsta ári en í ár en lækki síðan lítillega árið 2006. Því er ljóst að horfur um þróun eldsneytisverðs hafa versnað verulega frá júnispánni. Horfur um verðþróun iðnaðarvöru og annarrar hrávöru en eldsneytis hafa einnig versnað frá því í júní þar sem vannýtt framleiðslugeta í heiminum virðist hverfa hraðar en þá var gert ráð fyrir. Einnig má ætla að álagning á innfluttar vörur aukist þegar innlend eftirspurn eykst eins hratt

og spád er. Aukin samkeppni og hagræðing á innlendum smásölumarkaði gæti þó hamlað gegn því.

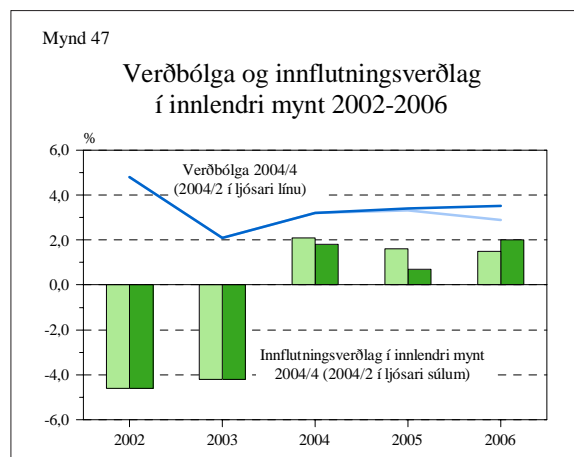
Miðað við óbreytt gengi krónunnar frá spádegi mun hækkan þess það sem af er þessu ári vega upp hækkan erlendra verðbólgu fram á næsta ár. Verð innfluttrar neyslövöru í innlendra mynt mun því hækka heldur minna á þessu og næsta ári en í júnispánni, eins og sjá má á mynd 47. Það er ekki fyrir en á árinu 2006 að innflutt verðbólga í innlendra mynt verður farin að hækka meira en gert var ráð fyrir í júnispánni.

Spáóvissan er talin upp á við tvö ár fram í tímann

Ævinlega ríkir veruleg óvissa um verðbólguhorfur. Líta ber á meginspána sem þá útkomu sem talin er líklegust miðað við óbreytta stýrivexti og gengi. Veruleg óvissa er t.d. um framvindu alþjóðlegra efnahagsmála, og þá sérstaklega um þróun olíuverðs en ekki er tekin afstaða til þess hvort meiri líkur eru á herra eða lægra verði en gengið er út frá í spánni.

Töluverðar líkur eru á enn frekari stækkun álverksmiðju Norðuráls en nú hefur verið tilkynnt. Jafnframt eru í athugun nokkrir aðrir stóriðju- og verksmiðjukostir þótt þær hugmyndir séu skemmra á veg komnar. Verði af þessum framkvæmdum mun það hafa áhrif á þjóðarbúskapinn, þótt áhrifin á verðbólgu séu óviss. Gengi krónunnar gæti styrkst og dregið úr verðbólgu um hríð, en á móti kemur að efnahagsumsvif yrðu enn meiri en gert er ráð fyrir í spánni, sem myndi kynda enn frekar undir verðbólgu til lengri tíma lítið.

Vert er að gefa þeim óvissuþáttum sem taldir eru ósamhverfir sérstakan gaum. Tafla 6 sýnir yfirlit yfir helstu ósamhverfu áhættuþætti spárinnar. Mögulegt er að væntingar- og auðsáhrif mikillar hækkanar eignaverðs undanfarið og aukinnar samkeppni á innlendum lánamarkaði verði meiri en gert er ráð fyrir í spánni. Þá er nokkur hætta talin á að gengi krónunnar veikist þegar líða tekur á spátímabilið og ytra ójafnvægis gæti í vaxandi mæli. Takist ekki að hemja verðbólgunar tímanlega gæti einnig komið til endurskoðunar á launalið kjarasamninga í nóvember 2005. Að lokum er nokkur hætta á að aðhald í útgjöldum hins opinbera verði minna á spátímabilinu en að er stefnt eða gengið er út frá í spánni, enda aðhalds- aðgerðir fremur almennt skilgreindar. Auk þess eru áhrif áformaðra skattalækkana á væntar framtíðar- tekjur fremur varfærnislega metnar og eftirspurnar- áhrif þeirra gætu orðið meiri.



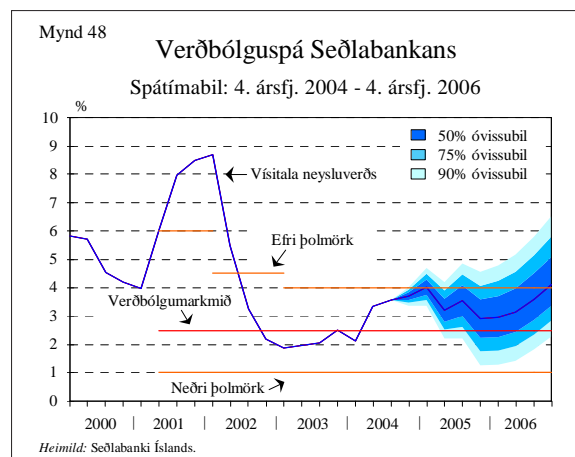
Tafla 6 Helstu ósamhverfir óvissuþættir verðbólguþáttar

| Óvissuþáttur | Skýring | Áhrif á verðbólgu |
|--------------------------|--|--|
| Einkaneysla | Áhrif breytinga á lánamarkaði í formi lægri langtímavaxta og aukins aðgengis að lánsfé og möguleg auðsáhrif á einkaneyslu geta verið vanmetin | Hætta á að eftirspurnarþrýstingur sé vanmetinn og verðbólgu því vanspáð |
| Gengisþróun | Mikill viðskiptahalli og væntingar um aukna verðbólgu næstu árin geta þrýst niður gengi krónunnar | Hætta á að gengi krónunnar lækki og verðbólgu því vanspáð |
| Launaþróun..... | Möguleiki á að slæmar verðbólguhorfur og útkoma annarra kjarasamninga setji launalið almennra kjarasamninga í uppnám | Hætta á að launahækkningar verði meiri en spáð er og verðbólgu því vanspáð |
| Ríkisfjármál | Möguleiki á að aðhald í ríkisfjármálum verði minna en gert er ráð fyrir í áætlunum Möguleiki á að áhrif skattalækkunaráætlana á væntingar um framtíðartekjur séu vanmetnar og að eftirspurnaráhrif áforma verði því meiri | Hætta á að eftirspurnarþensla verði meiri í hagkerfinu en spáð er og verðbólgu því vanspáð |
| Eignaverð..... | Möguleiki á lækkun eignaverðs sem dragi úr einkaneyslu þegar liða tekur á spátímabilið | Hætta á að eftirspurnarþensla verði minni í hagkerfinu en spáð er og verðbólgu því ofspáð |
| <i>Áhættumat</i> | | |
| <i>Seðlabankans</i> | <i>Eitt ár fram í tímann</i> | <i>Tvö ár fram í tímann</i> |
| <i>Peningamál 2003/4</i> | Samhverft | Upp á við |
| <i>Peningamál 2004/2</i> | Samhverft | Upp á við |
| <i>Peningamál 2004/4</i> | Samhverft | Upp á við |

Á móti áhættuþáttum sem gætu leitt til meiri verðbólgu má nefna a.m.k. einn sem til lengdar gæti haft gagnstæð áhrif. Innlent eignaverð er mjög hátt um þessar mundir og líklega hærra en undirliggjandi efnahagsþættir geta réttlætt. Hátt verð á hlutabréfum og húsnæði mun áfram stuðla að kröftugum vexti eftirspurnar á næstu misserum, en fari eignaverð að gefa eftir er líklegt að innlend eftirspurn vaxi hægar en gert er ráð fyrir í meginspánni og hagvöxtur, framleiðsluspenna og verðbólga verði minni. Lækkun húsnæðisverðs myndi einnig hafa bein áhrif til lækkunar verðbólgu en liðurinn „reiknuð húsaleiga“ vegur rúmlega 10% í vísitölu neysluverðs. Hvort eða hvenær slík leiðrétting á sér stað er hins vegar afar óvíst en líkur á því gætu aukist er líða tekur á spátímabilið, einkum þó ef vikið er frá þeirri forsendu meginspárinnar að vextir haldist óbreyttir.

Allir ofangreindir óvissuþættir nema eignaverð eru taldir geta stuðlað að meiri verðbólgu en í meginspánni. Áhrifa þeirra gætir þó líklega meira þegar liða tekur á spátímabilið. Því er ekki ástæða til að endurskoða mat á spáóvissu til næsta árs. Hún er talin samhverf eins og í síðustu spám Seðlabankans. Spáóvissan er því áfram upp á við til tveggja ára litið. Við

fyrstu sýn mætti ætla að óvissan upp á við væri meiri en áður, en hafa verður í huga að hluti þeirrar óvissu sem fjallað hefur verið um í fyrri spám bankans hefur verið tekinn inn í meginspána. Því er ekki ástæða til að ætla að spáóvissan sé til muna ósamhverfari til tveggja ára litið en hún var í júní. Áhættumatið er því svipað og það hefur verið frá því í nóvember á síðasta ári.



Sem fyrr er talið líklegt að mat á óvissu sem byggt er á sögulegum gögnum feli í sér ofmat á óvissu sem framundan er. Mat á spáóvissunni er nokkuð litað af þróun síðustu ára, þegar saman för tiltölulega mikil verðbólga og óvissa um verðbólguþróun, en því fylgir jafnan sveiflukennnd verðbólga.

Mynd 48 sýnir mat á spáóvissu næstu tveggja ára. Taldar eru 90% líkur á að verðbólga verði innan alls skyggða svæðisins, 75% líkur á að verðbólgan verði innan tveggja dekkstu svæðanna og 50% líkur á að verðbólga verði innan dekksta svæðisins. Óvissan verður því meiri sem spád er lengra fram í tímann, sem endurspeglast í vikkun óvissubilsins.⁸

Likur á að verðbólga verði nálægt markmiði næstu tvö árin hafa minnkað að gefnu óbreyttu aðhaldi peningastefnunnar

Frá því í júní hafa líkur á að verðbólga verði í námunda við verðbólgu-markmiðið á spátímabilinu minnkað verulega, sérstaklega á síðari hluta þess, að gefnum óbreyttum stýrivöxtum Seðlabankans. Jafnframt hafa líkur á því að verðbólga haldist innan þolmarka minnkað og hættan á að hún fari yfir efrí þolmörkin í lok spátímabilsins aukist verulega.

Tafla 7 Mögulegt bil ársverðbólgu til næstu tveggja ára

| Ársfjórð. | Verðbólga | | | | yfir 4% |
|-----------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|---------|
| | undir 1% | á bilinu 1% - 2½% | undir 2½% | á bilinu 2½% - 4% | |
| 2004:4 | < 1 | < 1 | < 1 | 94 | 6 |
| 2005:3 | < 1 | 10 | 10 | 62 | 28 |
| 2006:3 | 1 | 13 | 14 | 44 | 42 |

Taflan sýnir mat Seðlabankans á likum á því að verðbólga verði á ákveðnu bili í prósentum.

8. Fyrir þær tímalengdir sem bankinn hefur ekki áður spáð er byggt á einföldum framreikningi. Hafa þarf í huga að matið á spáóvissu er á sama hátt og spár um einstök gildi háð óvissu. Því þarf að fara varlega í túlkun á matinu á spáóvissunni. Þessu mati er fremur ætlað að draga fram innbyggða óvissu spágerðarinnar en að vera nákvæmt mat á líkindadreifingu verðbólguþróunarinnar.

Frávíksdæmi

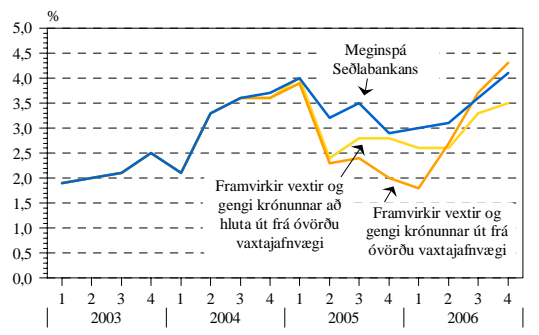
Vaxtahækkunar sem lesa má út úr framvirkum vöxtum duga ekki til að halda verðbólgu nálægt verðbólgu-markmiðinu

Eins og áður hefur komið fram byggist meginspá bankans á óbreyttum stýrivöxtum og gengi krónunnar frá spádegi. Slík spá getur gefið misvísandi skilaboð um framþróun efnahagslífsins því að ólíklegt er að þessar forsendar haldi, sérstaklega þegar verðbólguþróunin vikir verulega frá verðbólgu-markmiði bankans. Spánni er hins vegar einkum ætlað að vera stjórnendum bankans leiðarvísir við vaxtaákvæðanir þannig að hægt sé að ákveða stýrivexti bankans þannig að verðbólgu-markmiðið gangi eftir.

Af þeim sökum getur verið gagnlegt að skoða verðbólguþróun sem er byggð á breytilegum vöxtum og gengi krónunnar. Mynd 49 sýnir tvær slíkar spár. Í báðum tilvikum eru stýrivextir bankans látnir þróast í takt við framvirka vexti eins og sýnt er á mynd 6 hér að framan. Jafnframt er gengi krónunnar látið þróast í samræmi við óvarið vaxtafjafnvægi, þ.e. út frá væntingum markaðarins um þróun vaxtamunarinnar í framtíðinni. Miðað við forsendu Seðlabankans um þróun erlendra skammtímavaxta á næstu tveimur árum og framvirkan feril stýrivaxta bankans hækka stýrivextirnir skarpt á næsta ári og umfram erlenda skammtímavexti en vaxtahækkunar 2006 verða tiltölulega litlar vaxtamunurinn minnkar lítilllega. Það hefur í för með sér að gengi krónunnar styrkist framan af en veikist á seinni hluta spátímabilsins til að tryggja að vænt ávöxtun innlendra og erlendra fjáreigna sé

Mynd 49

Verðbólguþróun miðað við mismunandi vaxta- og gengisforsendur



ávallt hin sama á tímabilinu. Út frá þessum ferli fæst að gengi krónunnar styrkist um u.þ.b. 1½ prósentu árið 2005 umfram það sem gert er ráð fyrir í megin- spá bankans en veikist aftur árið 2006 en nokkru

minna en sem nemur styrkingunni árið áður. Mynd 49 sýnir einnig annan verðbólguferil þar sem vikið er að hluta til frá forsendunni um óvarið vaxtafjæfni og er sá gengisferill jafnari, þannig að gengi krón-

Rammagrein 5 Könnun á mati sérfræðinga á fjármálamarkaði á horfum í efnahagsmálum

Meðfylgjandi tafla sýnir efnahagsspár sérfræðinga á fjármálamarkaði sem gerðar voru í byrjun nóvember sl. Sem fyrr voru þátttakendur í könnuninni greiningardeildir Íslandsbanka hf., KB banka hf., Landsbanka Íslands hf. og Ráðgjöf og efnahagsspár ehf.

Mat sérfræðinganna á verðbólguhorfum í ár og næsta ár hefur farið hækkandi frá því í ársbyrjun í samræmi við þróun neysluverðsvísitölunnar á þessu tímabili. Þeir telja að verðbólgan yfir árið 2004 verði að meðaltali 3,7% en 3,2% milli árána 2003 og 2004. Spá Seðlabankans er næstum sú sama: 3,8% yfir ár og 3,2% milli ársmeðaltala. Meiri munur er á verðbólgu- spám þessara sérfræðinga og Seðlabankans fyrir árið 2005. Seðlabankinn spáir lægri verðbólgu yfir árið 2005 eða 3,0% á móti 3,5% meðaltali markaðsaðila en spáin um verðbólgu milli ára 2004 og 2005 er svipuð. Allar spár eru yfir verðbólgu markmiði bankans.

Hagvaxtarhorfur eru betri núna að mati sérfræðinganna en í ágúst sl. Að meðaltali álíta þeir að hagvöxtur á þessu og næsta ári verði um 5% en tölu-

verður munur er á hæsta og lægsta gildi. Seðlabankinn spáir meiri hagvexti eða um 5½% vexti í ár og um 6% árið 2005.

Svarendur spá að meðaltali gengisvísitölu 123 eftir tólf mánuði sem er nokkru lægra gengi en verið hefur undanfarnar vikur. Þá gera þeir ráð fyrir að gengisvísitalan standi í 128 stigum eftir tvö ár sem þýðir enn frekari gengislækkun.

Stýrivextir Seðlabanka Íslands voru hækkaðir 1. nóvember sl. í 7,25% en sérfræðingarnir reikna með meiri hækkunum næstu misseri því að þeir spá 8,6% stýrivöxtum að ári og þeim sömu að tveimur árum liðnum. Af töflunni má hins vegar ráða að sérfræðingana greinir á um þróunina.

Það sama á við um framtíðarverð hlutabréfa, – ekki síst þegar horft er tvö ár fram í tímann. Einn aðili býst við töluverðri lækkun en aðrir við hækkun – mismikilli þó. Sérfræðingar fjármálafyrirtækjanna telja að fasteignaverð muni halda áfram að stíga næstu misseri.

Yfirlit yfir spár sérfræðinga á fjármálamarkaði¹

| | 2004 | | | 2005 | | |
|---|-----------------------|--------------|-------------|----------------------|--------------|-------------|
| | Meðaltal | Lægsta gildi | Hæsta gildi | Meðaltal | Lægsta gildi | Hæsta gildi |
| Verðbólga (yfir árið)..... | 3,7 | 3,5 | 3,9 | 3,5 | 2,7 | 4,9 |
| Verðbólga (milli ársmeðaltala)..... | 3,2 | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 3,1 | 4,4 |
| Hagvöxtur..... | 5,0 | 3,9 | 6,2 | 5,1 | 4,3 | 6,5 |
| | Eitt ár fram í tímann | | | Tvö ár fram í tímann | | |
| Gengisvísitala erlendra gjaldmiðla..... | 123,0 | 120,0 | 128,0 | 128,0 | 123,0 | 133,0 |
| Stýrivextir Seðlabankans..... | 8,6 | 8,5 | 9,0 | 8,6 | 8,0 | 9,5 |
| Langtímanafnvextir ² | 8,2 | 8,0 | 8,2 | 7,5 | 7,0 | 7,7 |
| Langtímaraunvextir ³ | 3,8 | 3,5 | 4,2 | 3,6 | 3,2 | 3,9 |
| Breyting úrvalsvísitölu aðallista..... | 2,5 | -20,0 | 20,0 | 11,8 | -10,0 | 35,0 |
| Breyting fasteignaverðs..... | 8,8 | 5,0 | 10,0 | 12,3 | 10,0 | 15,0 |

1. Taflan sýnir breytingu milla tímabila í % nema að því er varðar gengi og vexti. Sýnd eru þau gildi sem spáð er fyrir vexti (%) og gengisvísitölu erlendra gjaldmiðla (stig). Þátttakendur í könnuninni eru greiningardeildir Íslandsbanka hf., KB banka hf. og Landsbanka Íslands hf. og Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. 2. Ávöxtunarkrafa í tilboðum viðskiptavaka í ríkisbréf (RIKB 13 0517). 3. Ávöxtunarkrafa í tilboðum viðskiptavaka í íbúðabréf (HFF 150644). Heimild: Seðlabanki Íslands.

unnar styrkist minna framan af en veikist jafnframt minna þegar líður á spátímabilið.

Eins og sjá má er verðbólga framan af minni en í meginspánni, enda draga hærri vextir úr eftirspurn og gengi krónunnar styrkist. Hagvöxtur er u.þ.b. 0,3-0,5 prósentum minni á næstu tveimur árum, eftir því hvor gengisferillinn er notaður, og framleiðsluspenna minnkar með samsvarandi hætti. Þegar líður á spátímabilið fer gengi krónunnar hins vegar að veikjast á ný, eins og áður segir, og verðbólga að aukast. Hún eykst hins vegar mishratt eftir því hvor gengisferillinn er notaður og er reyndar komin upp fyrir meginspána í lok tímabilsins ef tekið er að fullu tillit til óvarins vaxtjafnvægis, enda er þá gert ráð fyrir tiltölulega skarpri lækkun gengis krónunnar. Ef aðeins er tekið tillit til vaxtjafnvægisins að hluta verður verðbólguferillinn jafnari. Verðbólgan þróast áþekkt og í meginspánni út spátímabilið en liggur þó ávallt nokkuð undir henni.

Í báðum tilvikum kemur hins vegar í ljós að þær væntu vaxtahækkunar sem lesa má út úr framvirkum vöxtum virðast ekki duga til að halda verðbólgu við verðbólguþröngun á spátímabilinu. Ljóst er að miðað við núverandi upplýsingar um stöðu þjóðarbúskaparins, breytingar á lánamarkaði og endurskoðaðar áætlanir um stórfamkvæmdir sem nú liggja fyrir, hefði Seðlabankinn hækkad vexti fyrr en raunin varð. Það þýðir að grípa þarf til meiri hækkana en ella til að tryggja að verðbólga verði sem næst markmiði.

Gangi áætlunir ríkisstjórnarinnar um aðhald í ríkisfjármálum eftir verður verðbólga minni

Í meginspánni er vikið nokkuð frá forsendum fjármálaráðuneytisins um þróun samneyslu á næstu tveimur árum. Gert er ráð fyrir að samneysla vaxi um rúmlega 3% á næsta ári og um 2½% á árinu 2006 en ráðuneytið gerir ráð fyrir að samneysla vaxi um 2% bæði árin eins og áður hefur komið fram. Að hluta til skýrist það af áhrifum verkfalls kennara á útgjöld sveitarfélaga, en einnig er tekið tillit til þess að áætlaðar aðhaldsaðgerðir eru almennt orðaðar og að rík tilhneiging hefur verið til þess að útgjöld fari fram úr upphaflegum áætlunum hins opinbera.

Gangi áætlunir ráðuneytisins eftir er hins vegar ljóst að það léttir aðeins á undirliggjandi eftirspurnarþrýstingi miðað við meginspána. Ætla má að vöxtur þjóðarútgjalda á næsta ári yrði tæplega 1 prósentu minni en í meginspánni. Hagvöxtur yrði því líklega

tæplega ½ prósentu minni árið 2005 en áhrifin á vöxt efnahagslífsins á árinu 2006 yrðu ekki jafn mikil. Um ½ prósentu minni framleiðsluspenna en ella á spátímabilinu myndi léttja á verðbólguþrýstingnum. Ætla mátti að ársverðbólga á næstu tveimur árum yrði á bilinu 0,2-0,3 prósentum minni en í meginspánni.

IX Stefnan í peningamálum

Þegar þetta er ritað hefur Seðlabankinn hækkad vexti fimm sinnum frá því snemma í maímánuði, samtals um 1,95 prósentur. Síðasta vaxtahækkun bankans var tilkynnt í lok október sl., en þá hækkadi bankinn stýrivexti um 0,5 prósentur, í 7,25%. Í frétt bankans sem þá var gefin út var vísað til greiningar á þróun og horfum í efnahags- og peningamálum sem birtist í *Peningamálum* 2004/3 um miðjan september. Þar var greint frá því að framvindan á fjármálamörkuðum hefði unnið gegn aðgerðum bankans á undanförunum mánuðum og að óhjákvæmilegt væri að Seðlabankinn brygðist við í ljósi þess að framkvæmdir við virkjanir og álbræðslur myndu færast ört í aukana á næstu mánuðum. Greint var frá mikilli ásókn í ný lán í kjölfar gríðarlegra breytinga á framboði lánsfjár, sem hefði það í för með sér að greiðslubyrði einstaklinga léttist verulega, en við það ykist það fé sem þeir gætu ráðstafað til einkaneyslu eða kaupa á íbúðarhúsnæði. Þá var í fréttinni lögð áhersla á að verðbólga hefði um skeið verið töluvert yfir 2½% verðbólguþröngun, sem yki hættu á að hærri verðbólguþröngun, sem hefðu ágerst undanfarið ár, festust í sessi. Raunstýrivextir Seðlabankans hefðu fyrir vikið ekki hækkad að ráði og væri vaxtahækkun bankans ætlað að vinna á móti slakara aðhaldi peningastefnunnar sakir hærri verðbólguþröngun, slökunar á fjármálalegum skilyrðum sem stafaði af sókn bankanna inn á íbúðalánamarkaðinn og breytingum á útlánareglum Íbúðalánasjóðs. Þá var frá því greint í fréttinni að líklega þyrfti að grípa til frekari aðgerða til að ná verðbólgunni niður að verðbólguþröngun bankans, meðal annars í ljósi þess að umtalsvert frávik gæti leitt til endurskoðunar á launalið kjarasamninga í nóvember árið 2005, en einnig yrði að taka tillit til vaxandi framkvæmda við virkjanir og stóriðju og ófullnægjandi aðhalds í frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2005. Varað var við því að mikill viðskiptahalli á næstu tveimur árum gæti grafið

undan gengi krónunnar er fram í sækti með tilheyrandi afleiðingum fyrir stöðugleika verðlags og álagi á fjármálakerfið. Í ljósi þess að nýlegar breytingar á íbúðalánamarkaði tefðu fyrir því að stýrivaxtahækkunarir hefðu tilætluð áhrif hefðu rökin fyrir því að hækka vexti fyrr en síðar styrkst til muna, en tímanlegt aðhald gæti leitt til þess að hækka þyrfti vexti minna síðar.

Raunstýrivextir enn nálægt náttúrulegum raunvöxtum

Á þeim mánuði sem liðinn er frá því að vextir bankans voru hækkaðir síðast hafa raunstýrivextir hans hækkað lítillega, en eru þó innan þess bils sem þeir hafa sveiflast undanfarið ár. Jafnframt er ljóst að lausafjárstaða fjármálfyrirtækja hefur verið rúm og peningamarkaðsvextir hafa verið heldur lægri en stýrivextir bankans. Hvort tveggja bendir til þess að aðhald peningastefnunnar hafi enn ekki aukist eins mikið og að var stefnt. Undanfarnar vikur hafa raunstýrivextir Seðlabankans metnir með verðbólguálagi óverðtryggðra ríkisskuldabréfa til tveggja eða þriggja ára verið u.þ.b. 4%.

Þessa raunvexti má setja í samhengi við mat á náttúrulegum raunvöxtum á Íslandi, en það eru þeir raunvextir sem samrýmast stöðugu verðlagi þegar hagvöxtur er í samræmi við vöxt framleiðslugetu og ættu því við eðlilegar aðstæður að vera þeir vextir sem ríkja að meðaltali yfir hagsveifluna. Slíkt mat er háð mikilli óvissu, en að líkindum liggja þessir vextir á bilinu 3-4% hér á landi. Þar sem peningamarkaðsvextir hafa ekki alveg fylgt stýrivöxtunum eftir hafa raunvextir þeirra verið heldur lægri en raunstýrivextir Seðlabankans. Af því má draga þá ályktun að raunvextir þurfi að hækka umtalsvert frá því sem nú er til þess að aðhald peningastefnunnar verði nægilega mikið til að vinna gegn áhrifum stórfamkvæmda og aukins framboðs lánsfjár á eftirspurn, þannig að tryggja megi verðlagsþróun í samræmi við markmið Seðlabankans. Raunvextir geta hækkað með því að nafnvextir hækki umfram verðbólguvæntingar og með því að verðbólguvæntingar lækki. Við núverandi aðstæður virðist ólíklegt að verðbólguvæntingar lækki nægilega nema fyrir atbeina peningastefnunnar. Til þess að verðbólguvæntingar minnki þarf fyrst að rjúfa raunvaxtamúrinn sem myndast hefur við vaxtastig sem líklega er aðeins lítillega ef nokkuð yfir náttúrulegum raunvöxtum. Til

þess þarf nægilega umfangsmiklar aðgerðir af hálfu bankans til að skapa trú á að verðbólga verði hamin.

Peningastefna hefur áhrif á virka vexti erlends lánsfjár

Nokkuð hefur verið um það rætt að hinn greiði aðgangur innlendra aðila að ódýru erlendu lánsfjármagni dragi mjög úr slagkrafti peningastefnunnar. Jafnvel hefur verið gengið svo langt að halda því fram að hún sé með öllu óvirk. Þetta er misskilningur. Innstreymi erlends lánsfjár kann vissulega að slæva mátt peningalegs aðhalds um tíma og leiða til þess að hreyfa þarf stýrivexti meira en ella til að ná tilætluðum áhrifum. Samt sem áður má ætíð finna vaxtastig sem hæfir markmiði Seðlabankans. Greiður aðgangur að erlendu lánsfé kann hins vegar að hafa umtalsverð áhrif á miðlunarferlið. Hann kann vissulega að tefja miðlun peningastefnunnar í gegnum vaxtarófið og auka á óvissu um hversu hratt hún á sér stað. Eftir stendur að peningastefnan getur haft veruleg áhrif á virka vexti erlends lánsfjár með því að hafa áhrif á gengi krónunnar. Með því að hækka vexti stuðlar Seðlabankinn tímabundið að herra gengi krónunnar en ella. Hækki gengið til skamms tíma upp fyrir það sem markaðsaðilar telja jafnvægisgengi krónunnar ýtir það undir væntingar um lækkun gengisins síðar. Þetta felur í sér að væntir virkir vextir, þ.e.a.s. þeir vextir sem innlendir aðilar greiða í raun í íslenskum krónum af erlendum lánnum verða hærri en nafnvextir lánanna. Hækkun gengisins yfir vænt langtímajafnvægi dregur úr áhuga erlendra fjárfesta á innlendum skuldabréfum, sem fyrir erlenda fjárfesta fela í sér gjaldmiðlaáhættu. Ef fjármögnun t.d. húsnæðisveðlana hvílir að einhverju leyti á eftirspurn frá slíkum fjárfestum kemur að því fyrr en síðar að veitendur slíkra lána þurfa að aðlaga vexti sína að þeim kjörum sem þeim sjálfum bjóðast til að fjármagna útlánin. Þannig hefur innlend peningastefna áhrif á virka vexti erlendra lána þótt nafnvextir þeirra séu óháðir innlendri peningastefnu. Jafnframt myndi herra gengi þrengja að útflutnings- og samkeppnisfyrirtækjum og eftirspurn þeirra eftir innlendum aðföngum, sem stuðlar að því að halda aftur af launa- og verðhækkunum innanlands. Æskilegt væri að miðlun peningastefnunnar ætti sér í ríkari mæli stað eftir öðrum leiðum. Ástæðan er sú að hátt gengi bitnar fyrr og meira á sumum atvinnuvegum en öðrum og að áhrif á eftirspurn eftir innfluttum

neysluvörum gætu fyrst í stað orðið til örvunar og aukið enn frekar á viðskiptahalla áður en áhrifa á almenna eftirspurn fer að gæta.

Gjaldeyriskaupum til styrkingar gjaldeyrisforða hætt

Neikvæðar hliðarverkanir eru hins vegar óhjákvæmilegur fylgifiskur aðhaldssamrar peningastefnu í litlu opnu hagkerfi. Mikilvægt er að hindranir verði ekki settar fyrir þá miðlunarleið peningastefnunnar sem gerir henni kleift að hafa áhrif á virka vexti erlendra lána. Í því sambandi er ástæða til að fjalla nokkuð um reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyri undanfarin ár í því skyni að styrkja gjaldeyrisforðann. Eins og oft hefur komið fram af hálfu bankans hefur það ekki verið markmið hans með kaupunum að hafa áhrif á gengi krónunnar heldur að treysta erlenda lausafjárstöðu og skapa tryggara umhverfi um gjaldmiðilinn til lengri tíma litið. Að öðru óbreyttu fela gjaldeyriskaup bankans í sér að laust fé eykst á innlendum markaði. Í reynd er þó tilhneiging til sjálfvirkra stýfingar (e. sterilisation) þessara gjaldeyriskaupa þar sem innlánsstofnanir nota andvirði gjaldeyris sem þær selja Seðlabankanum til þess að lækka skuld sína við bankann í formi endurhverfra viðskipta. Eins og nánar er lýst í kaflanum um fjármálamarkaði og aðgerðir Seðlabankans hér á eftir hafa þó nettóáhrif gjaldeyriskaupa og afnáms bindiskyldu verið jákvæð, þ.e.a.s. lækkun á stofni endurhverfra viðskiptasamninga og hækkun á stofni innstæðubréfa hafa til samans ekki náð að veða fyllilega upp áhrif gjaldeyriskaupa og lækkunar bindiskyldu á sl. ári á laust fé. Að auki hafa markaðsaðilar haft tilhneingingu til að túlka reglubundin kaup bankans til þess að styrkja gjaldeyrisforðann sem aðgerð er miði að því að halda gengi krónunnar stöðugu. Burtséð frá eiginlegum tilgangi bankans er þessi túlkun markaðsaðila afar óheppileg fyrir peningastefnuna, þar sem hún getur leitt til þess að í reynd fari aðgerðir bankans að hafa svipuð áhrif og fast-

gengisstefna þótt sú sé ekki ætlunin. Með hliðsjón af þessu og vegna þess að gjaldeyrisforði bankans hefur styrkst verulega hættir bankinn frá byrjun næsta árs að kaupa gjaldeyri til eflingar forðanum. Frá þeim tíma munu kaupin eingöngu tengjast þörfum ríkissjóðs fyrir gjaldeyri vegna greiðslna af erlendum lánnum hans, eins og nánar er skýrt í kaflanum um fjármálamarkaði og aðgerðir Seðlabankans.

Aðhald í opinberum fjármálum þyrfti að vera meira

Á næstu árum þarf peningastefnan að glíma við aðstæður sem mjög munu reyna á þanþól þjóðarbúskaðarins. Afar mikilvægt er að peningastefnan og stefnan í ríkisfjármálum vinni saman við þessar aðstæður. Því þyngrri byrðar sem lagðar eru á peningastjórnina á þessu tímasteiði, þeim mun meiri verða neikvæð hliðaráhrif aðhaldssamrar peningastefnu. Seðlabankinn hefur lagt mikla áherslu á að létt verði undir með peningastefnunni með ströngu aðhaldi í ríkisfjármálum og hins opinbera í heild. Frumvarp til fjárlaga fyrir árið 2005 felur í sér nokkuð aukið aðhald miðað við fyrra ár. Eigi að síður er útlit fyrir að hagsveifluleiðrétt afkoma ríkissjóðs á árunum 2005 og 2006 verði töluvert lakari en á ofþensluárunum 1999 og 2000. Aðhaldið þá reyndist ófullnægjandi í ljósi þess að umtalsverð eftirköst ofþenslunnar komu fram á árunum 2001 og 2002. Til þess að veða á móti örvunaráhrifum skattalækkana á næstu árum þarf mjög röttækkan niðurskurð á útgjöldum ríkisins sem eflaust mun mæta mótspyrnu. Því er það verulegt áhyggjuefni hve áætlanir um niðurskurð eru óljósar. Flest ár hafa útgjöld hins opinbera haft tilhneingingu til að fara fram úr áætlunum. Við ákvarðanir í peningamálum er því varasamt að treysta á að metnaðarfull áform um niðurskurð útgjalda gangi fyllilega eftir, því að gerist það ekki kann að verða of seint að bregðast við afleiðingum þess við þær aðstæður sem framundan eru. Seðlabankinn verður að miða aðgerðir í peningamálum við þá framvindu sem hann telur sennilegasta.

Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

Vaxtahækkunir og hræringar á mörkuðum

Seðlabanki Íslands hækkaði vexti um 0,5 prósentur í september og aftur í nóvember. Hækkunirnar voru m.a. viðbrögð við versnandi verðbólguhorfum og aukinni neyslugetu í kjölfar breytinga á húsnæðislánamarkaði. Samkeppni í húsnæðislánum tók á sig nýja mynd þegar bankar hófu að bjóða veðlán með betri kjörum en áður. Gengi krónunnar hefur styrkst að undanfögnu af ýmsum ástæðum. Í byrjun árs 2005 hættir Seðlabankinn reglulegum gjaldeyriskaupum til eflingar gjaldeyrisfordanum og mun frá þeim tíma einungis kaupa gjaldeyri í reglulegum viðskiptum til þess að mæta þörfum ríkissjóðs til greiðslu afborgana og vaxta af erlendum lánum. Lausafjárstaða lánastofnana hefur verið allrúm og vextir banka hafa ekki að fullu fylgt eftir vaxtabreytingum Seðlabankans. Verðtryggðir bankavextir hafa lækkað eftir að bankar kynntu ný húsnæðislán. Hlutabréfaverð lækkaði snarpt í október eftir nær samfelldar hækkunir undanfarin þrjú ár. Ávöxtun á skuldabréfamarkaði hefur verið tiltölulega stöðug.

Seðlabankinn hækkaði vexti í september ...

Samhliða útgáfu *Peningamála* hinn 17. september sl. tilkynnti bankastjórn Seðlabanka Íslands um hækkun stýrivaxta um 0,5 prósentur sem tók gildi 21. september. Ástæður hækkunarinnar voru m.a. vaxandi verðbólguþrýstingur og nauðsyn aukins aðhalds vegna vaxandi stórframkvæmda og þenslu sem fylgja mun þeim. Að auki var vaxtahækkuninni ætlað að vinna á móti slökun á fjármálalegum skilyrðum sem orðið hafði síðustu mánuði, ekki síst vegna hækkandi verðbólguvæntinga.

... og aftur í byrjun nóvember

Hinn 29. október tilkynnti bankastjórn Seðlabankans hækkun stýrivaxta um 0,5 prósentur sem tók gildi 2. nóvember. Þessi hækkun var að hluta til viðbrögð við aukinni neyslugetu í kjölfar nýjunga á húsnæðislánamarkaði. Samkvæmt upplýsingum sem Seðlabankinn hefur aflað er mikil ásókn í nýju lánin. Nokkurt svigrúm hefur myndast vegna lægri vaxta til að minnka greiðslubyrði heimila eða auka skuldsetningu með

óbreyttri greiðslubyrði, sem líklegt er til að auka neyslu. Verðbólga hefur einnig verið yfir markmiði bankans um nokkurra mánaða skeið og hætta er á að verðbólguvæntingar festist í sessi. Einnig var tiltekið í frétt frá bankanum að í ljósi efnahagshorfa væru sterk rök fyrir því að hækka vexti fyrr en síðar þar sem tímanleg hækkun gæti þýtt að ekki þyrfti að hækka vexti jafn mikið síðar.

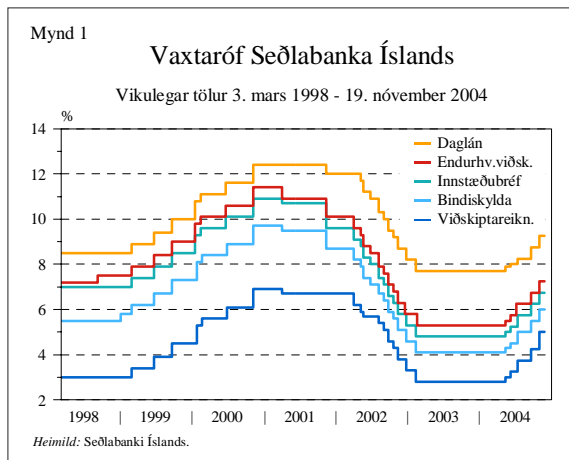
Vaxtaróf þrengt í áföngum

Frá því að Seðlabankinn hóf að hækka stýrivexti í maí sl. hefur hann þrengt bilið á milli daglánavaxta og vaxta á viðskiptareikningum lánastofnana úr 4,9 prósentum í 4,25 prósentur. Bankinn hyggst þrengja bilið frekar á næstu mánuðum en með því styrkjast m.a. áhrif breytinga á stýrivöxtum bankans og sveiflur í vöxtum á millibankamarkaði minnka. Mynd 1 sýnir þróun stýrivaxta bankans og helstu aðra vexti hans.

Ný útlán banka með veði í íbúðarhúsnæði jukust ...

Frá því að bankar hófu að bjóða húsnæðislán á nýjum kjörum í ágúst sl. hafa þau vaxið ört og námu 55 ma.kr. í lok október. Talsverður hluti þessara lána

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem tiltækar voru þann 19. nóvember 2004.



hefur verið nýttur til að greiða upp eldri og óhagstæðari lán hjá Íbúðalánasjóði, lífeyrissjóðum og bönkunum sjálfum en einnig virðist sem margir hafi nýtt tækifærið og aukið skuldsetningu sína og varið einhverjum hluta hinna nýju lána til neyslu. Ekki er enn ljóst með hvaða hætti bankarnir hyggjast fjármagna hin nýju lán en ekki mun ganga um langa hríð að fjármagna þau með lausu fé eða skammtíma fjármagni. Talsvert hefur verið greitt upp af húsnæðislánunum sem Íbúðalánasjóður og forverar hans veittu en ekki liggja fyrir opinber gögn um hversu miklar uppgreiðslurnar hafa verið. Íbúðalánasjóður efndi til aukaútdráttar á flokkum húsbrefa í október og nóvember og dró út bréf að markaðsvirði um 14,4 ma.kr. Íbúðalánasjóður bauð einnig endurkaup eldri bréfa á markaði. Sjö tilboð bárust en engu var tekið. Íbúðalánasjóður birti 19. október upplýsingar um hvernig staðið yrði að aukaútdrætti í tilteknum flokkum húsbrefa. Einungis eru dregin út bréf í aukaútdrætti í samræmi við uppgreiðslur lána sem fjármögnuð voru með viðkomandi húsbrefaflokki. Íbúðalánasjóður hefur einnig tilkynnt útgáfu á nýjum flokki íbúðabréfa sem er með lokagjalddaga árið 2014 og er tilgangurinn að auka sveigjanleika sjóðsins í sjóðsstýringu.

... og nýjar viðmiðanir voru teknar upp

Í október hækkaði Íbúðalánasjóður hámarkslán sín úr 9,7 m.kr. í 11,5 m.kr. Þau munu hækka í byrjun næsta árs í 13 m.kr. samkvæmt því sem félagsmálaráðherra hefur greint frá á Alþingi. Í frumvarpi sem nú liggur fyrir Alþingi er kveðið svo á að sjóðnum verði heimilt að veita lán fyrir allt að 90% af kaupverði íbúðar-

húsnæðis. Í nóvember tilkynnti Íslandsbanki að hann byði 100% húsnæðislán að uppfylltum ákveðnum skilyrðum um tryggingar og lífslíkur. Aðrir bankar fylgdu í kjölfarið en misjafnt er hver skilyrði eru fyrir þessum lánunum. Ljóst er að með þessu eykst áhætta lánanna þar sem hættan á því að eiginfjárstaða verði neikvæð vegna þróunar húsnæðisverðs er mikil þegar láns hlutfall er orðið svo hátt. Í skýrslu sem Seðlabanki Íslands samdi að beiðni félagsmálaráðherra fyrir á þessu ári kom fram að líkurnar á neikvæðri stöðu eigin fjár einhvern tíma á lánstímanum ef keypt er þegar fasteignaverð er tveimur staðalfrávikum yfir langtíma meðalverði (eins og nú er) eru frá 83-98% þegar um 90% lán er að ræða.² Því er nánast fullvist, m.v. langan lánstíma, að þeir tímar koma að eiginfjárstaða verður neikvæð og veðstaða lánveitanda ótryggari en ella. Það þarf ekki að þýða útlánatöp en staða lánveitanda, ef slíkt hendir, verður þó verri fyrir bragðið og hættan á áföllum í fjármálakerfinu vex.

Gengi krónunnar hefur styrkst lítillega ...

Gengi krónunnar sveiflaðist á tiltölulega þröngu bili yfir sumarmánuðina og fram eftir hausti en greina hefur mátt tiltölulega hægfarei leitni til styrkingar. Í kjölfar vaxtahækkunar Seðlabankans í byrjun nóvember varð nokkur styrking og seig vísitala gengisskráningar niður fyrir 120, en á árinu hefur hún nokkrum sinnum verið á svipuðum slóðum. Ástæður



2. Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis, dags. 28. júní 2004, birt á heimasíðu Seðlabankans 15. nóvember 2004.

styrkingar að undanfögnu eru m.a. vaxtahækkunir Seðlabankans sem auka vaxtamun við útlönd, hlutfallslega há ávöxtun á skuldabréfamarkaði hérlendis, tilkynningar um meiri framkvæmdir en áður hafði verið búist við, t.d. frekari stækkun Norðuráls, og einnig hafa verið nokkrar hræringar á eignarhaldi stórra fyrirtækja. Seðlabankinn keypti í einum viðskiptavakanna hinn 4. nóvember. Mynd 2 sýnir þróun vísitölu gengisskráningar á þessu ári.

... en gjaldeyriskaup Seðlabankans munu minnka á næsta ári

Frá byrjun september 2002 hefur Seðlabanki Íslands reglulega keypt gjaldeyri á innlendum gjaldeyrismarkaði í þeim tilgangi einum að styrkja gjaldeyrisforðann, en erlend staða bankans hafði rýnað verulega vegna inngripa hans á gjaldeyrismarkaði á árunum 2000 og 2001 og vegna þarfa ríkissjóðs fyrir gjaldeyri vegna greiðslna af erlendum lánum. Frá september 2002 og til næstu áramóta verður heildarfjárhæð gjaldeyriskaupa um 75 ma.kr. og gjaldeyrisforðinn verður að líkindum um 70 ma.kr. um áramótin. Seðlabankinn telur ekki efni til að efla forðann frekar eins og sakir standa. Því hefur verið ákveðið að í byrjun árs 2005 verði hætt reglulegum gjaldeyriskaupum til eflingar gjaldeyrisforða bankans. Frá þeim tíma mun Seðlabankinn aðeins kaupa gjaldeyri á innlendum gjaldeyrismarkaði til að mæta þörfum ríkissjóðs vegna greiðslna af erlendum lánum. Í samræmi við þetta mun bankinn á árinu 2005 kaupa 2,5 milljónir Bandaríkjadala einu sinni í viku á markaði. Seðlabankinn mun kaupa gjaldeyri fyrir hönd ríkissjóðs til að mæta endurgreiðslum á erlendum lánum umfram það sem rúmast innan þessara áforma og mun bankinn tilkynna viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði um tilhögun kaupanna með fyrirvara.

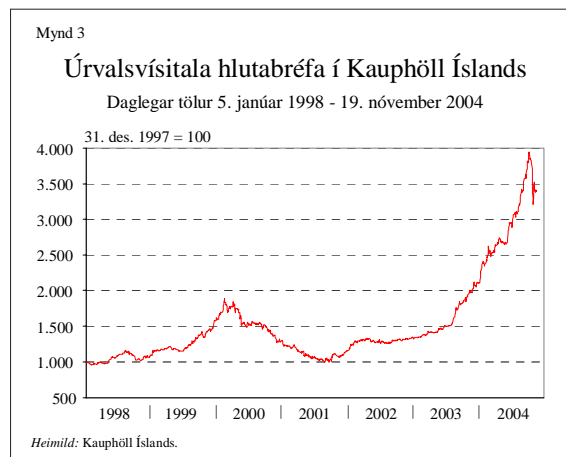
Hlutabréfaverð fell ...

Verð hlutabréfa hér á landi hefur hækkað nokkuð stöðugt frá október 2001 þegar tilkynnt var um fyrirætlanir um lækkun skatta á fyrirtæki. Það, ásamt viðsnúningi efnahagsástands og margvíslegri hagræðingu leiddi til mikillar hækkunar hlutabréfaverðs. Á þessu ári leiddu fjármálafyrirtæki hækkunina og um nokkurt skeið var hækkunin 100% yfir liðna tólf mánuði. Mikil innbyrðis tengsl tiltekinna fyrirtækja höfðu einnig áhrif á verð. Í byrjun þessa árs var

úrvalsvísitala Kauphallarinnar við gildið 2.100 en var rétt undir 4.000 í byrjun október. Um 20. október hófst hins vegar lækkunarhrina sem stóð í 10 viðskiptadaga og lækkaði úrvalsvísitalan um rúmlega 16% á þessu tímabili. Mest varð dagslækkunin 26. október, 4,23%, en þann dag var birt skýrsla Samkeppnisstofnunar um meint verðsamráð olíufélaganna og sektarákvörðun og átti það vafalítið þátt í því hversu snörp þessi hrina varð.

... en rétti síðan nokkuð við

Hlutabréfaverðið tók að hækka á ný 3. nóvember og hækkaði úrvalsvísitalan um samtals 9,5% næstu fjóra viðskiptadaga en flóktir nú við gildið 3.400. Ýmsar jákvæðar fréttir af rekstri fyrirtækja, sókn á erlendan markað og auknar stóriðjuframkvæmdir áttu sjálfsagt sinn þátt í að lækkunin varð ekki meiri. Mynd 3 sýnir þróun úrvalsvísitölu Kauphallar Íslands frá árinu 1998.



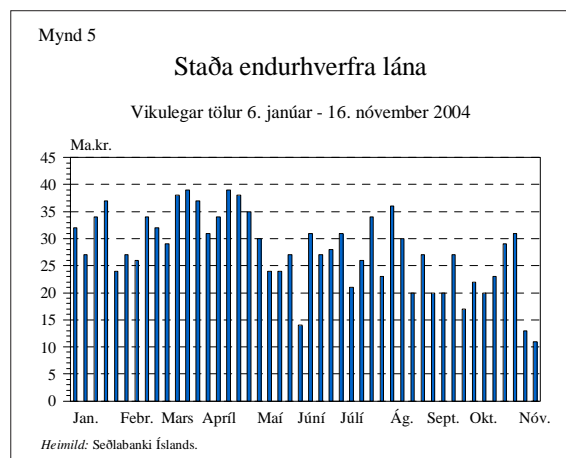
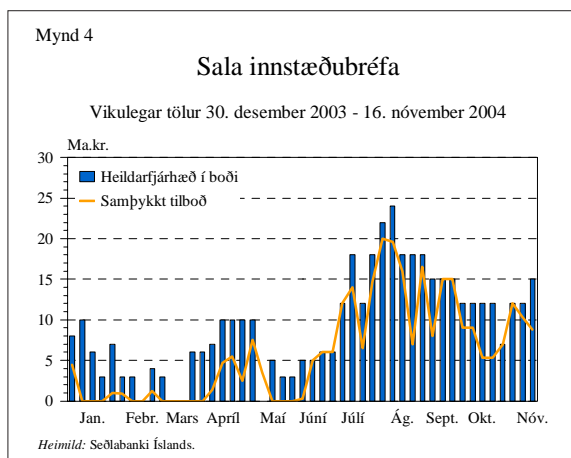
Lausafjárstaða hefur verið rúm

Lausafjárstaða bankanna hefur verið allrúm og tengist það að hluta reglulegum kaupum Seðlabankans á gjaldeyri og breytingu á bindiskyldu sem tók gildi í byrjun ársins. Að stærstum hluta vó þó lækkun endurhverfra viðskipta Seðlabankans á móti áhrifum gjaldeyriskaupanna og lækkunar bindiskyldunnar (sjá rammagrein 1 um áhrif reglubreytinga og markaðsaðgerða Seðlabankans á laust fé). Til að veða upp á móti þessu hefur bankinn boðið innstæðubréf nær vikulega á þessu ári. Eins og sjá má á mynd 4 hefur verið allnokkur eftirspurn eftir þessu viðskiptaformi. Endurhverf viðskipti hafa verið tölverð eins og sjá

má af mynd 5. Miðlun lauss fjár á milli einstakra lánastofnana hefur þó lagast eitthvað og eiga nú einstakir bankar lánaviðskipti sín á milli með sama fyrirkomulagi og Seðlabankinn notar í endurhverfum viðskiptum sínum, þ.e.a.s. lán gegn veði í verðbréfum.

Vextir á krónumarkaði hafa verið undir stýrivöxtum
Mikið lausafé hefur þau áhrif að vextir á millibankamarkaði með krónur eru ekki eins næmir fyrir stýri-

vaxtabreytingum Seðlabankans og ella. Þannig hafa lánastofnanir með rúma lausafjárstöðu takmarkaða þörf fyrir lánafyrirgreiðslu hjá Seðlabankanum en kjósa heldur innlánsformið, innstæðubréf. Ákjósanlegra væri að lánastofnanir með rúma lausafjárstöðu veittu þeim lánastofnunum sem hafa þörf fyrir lánafyrirgreiðslu og miðluðu þannig lausu fé sín á milli. Afgangsstærðin í kerfinu væri síðan út- eða innlán í Seðlabankanum. Þetta hefur ekki tekist hér á landi, m.a. vegna viðmiðana um áhættumat í innbyrðis



Rammagrein 1 Áhrif reglubreytinga og markaðsaðgerða Seðlabankans á laust fé frá upphafi árs 2003 til októberloka 2004

Hér eru rakin helstu áhrif aðgerða Seðlabankans á laust fé í umferð frá upphafi árs 2003. Skoðaðir eru fjórir þættir, breytingar á bindiskyldu, gjaldeyriskaup, endurhverf verðbréfavíðskipti og útgáfa innstæðubréfa.

Álögð bindiskylda

Í mars og desember árið 2003 voru gerðar breytingar á útreikningi bindiskyldu lánastofnana. Þær leiddu til þess að 23 ma.kr. innstæður lánastofnana losnuðu (8 ma.kr. í mars og 15 ma.kr. í desember árið 2003; sjá *Peningamál* 2004/1). Stækkun efnahagsreikninga lánastofnana leiddi þó til þess að bundið fé lánastofnana jókst á ný. Í lok desember sl. var um 31 ma.kr. innstæður lánastofnana bundinn í Seðlabankanum en í

september 2004 voru þær um 11 ma.kr., þ.e. 20 ma.kr. aukning lauss fjár á tímabilinu.

Gjaldeyriskaup Seðlabanka Íslands

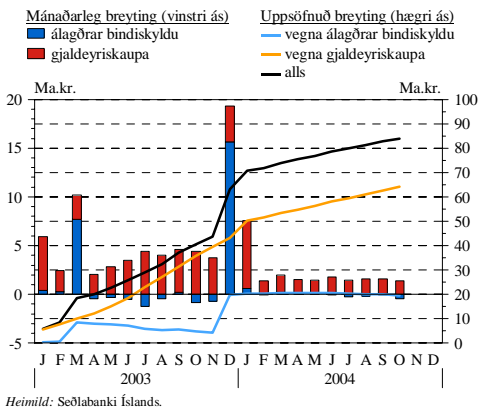
Gjaldeyriskaup Seðlabanka Íslands á tímabilinu janúar 2003 til októberloka 2004 leiddu til þess að laust fé í lánakerfinu jókst um 64 ma.kr. (keyptir voru 4,5 ma.kr. á árinu 2002).

Verg aukning lauss fjár vegna aðgerða Seðlabanka Íslands

Aðgerðir Seðlabankans leiddu því samanlagt til 84 ma.kr. aukningar lauss fjár lánastofnana á þessu tímabili.

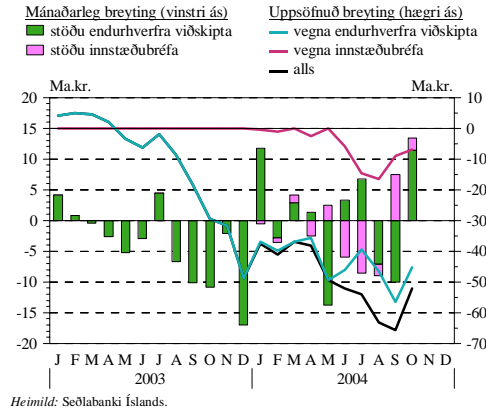
Mynd 1

Aukning lauss fjár vegna aðgerða Seðlabanka Íslands 2003-2004



Mynd 2

Minnkun lauss fjár vegna aðgerða Seðlabanka Íslands 2003-2004



Endurhverf verðbréfavíðskipti

Í ársbyrjun 2003 voru um 74 ma.kr. útistandandi í endurhverfum verðbréfavíðskiptum Seðlabankans við lánastofnanir og í lok október 2004 ríflega 28 ma.kr., þ.e. lækkan um 46 ma.kr.

Innstæðubréf

Seðlabankinn hóf reglulega sölu innstæðubréfa í ársbyrjun 2004. Útistandandi fjárhæð innstæðubréfa var um 7 ma.kr. í lok október sl.

Verg minnkun lauss fjár vegna aðgerða Seðlabanka Íslands

Minnkun endurhverfra verðbréfavíðskipta Seðlabankans og sala innstæðubréfa hafa leitt til þess að um 53 ma.kr. af lausu fé hafa runnið til Seðlabankans.

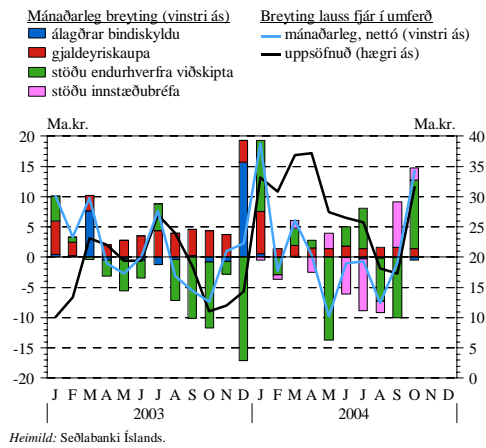
Hrein aukning lauss fjár vegna aðgerða Seðlabanka Íslands

Samkvæmt þessum útreikningum virðist því laust fé í umferð hafa aukist um 31 ma.kr. á tímabilinu frá ársbyrjun 2003 til loka október á þessu ári vegna aðgerða Seðlabankans og breytinga á reglum um bindiskyldu.

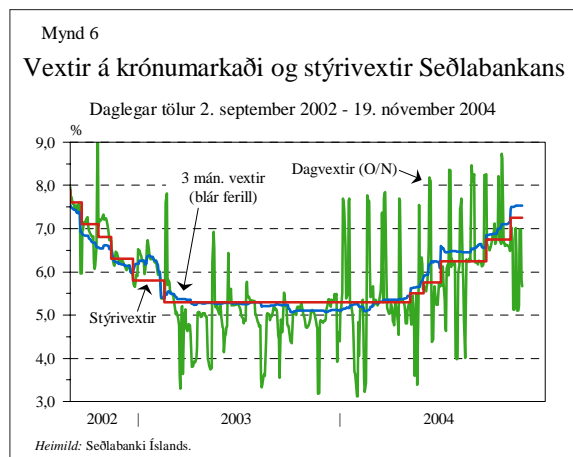
Mynd 3

Áhrif breytinga Seðlabanka Íslands á laust fé í umferð 2003-2004

Álögð bindiskylda, endurhverf víðskipti, innstæðubréf og gjaldeyriskaup

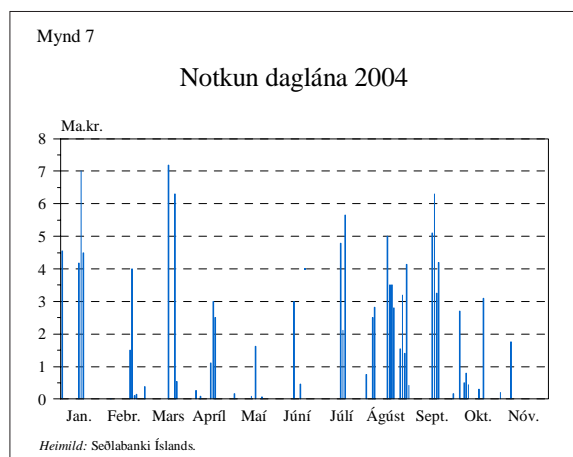


viðskiptum lánastofnana. Þar að auki geta tímabundin áhrif bindiskyldu á vexti einnig valdið sveiflum. Viðvarandi frávik gefa hins vegar til kynna að laust fé sé ekki í jafnvægi og því kann að vera þörf á öðrum aðgerðum en nú eru notaðar til að bregðast við. Mynd 6 sýnir þróun vaxta á krónumarkaði í samanburði við stýrivexti Seðlabankans.



Notkun daglána hefur dregist saman

Með rýmri lausafjárstöðu lánastofnana hefur þörf fyrir daglán minnkað verulega. Daglán eru nú að mestu notuð til að loka ófyrirséðum götum sem myndast í greiðslukerfum. Þó kemur einstaka sinnum fyrir að aðilar misreikna stöðu sína og markaðarins og taka of lítið í endurhverfum viðskiptum og þurfa að nota daglán til að bjarga sér tímabundið en þetta er þó fátítt. Notkun daglána er sýnd á mynd 7.



Seðlabankar víða um heim hafa hækkað vexti

Seðlabanki Kanada hækkaði vexti í september og október um 0,25 prósentur í hvort skipti. Seðlabanki Nýja-Sjálands hækkaði sömuleiðis vexti tvisvar um 0,25 prósentur í september og október og Seðlabanki Bandaríkjanna í september og nóvember um 0,25 prósentur hvort sinn. Seðlabanki Sviss hækkaði vaxtaviðmið sitt um 0,25 prósentur í september. Í töflu 1 má sjá hækkun vaxta nokkurra seðlabanka frá áramótum. Gengi evru gagnvart Bandaríkjadal hækkaði allsnarpt um miðjan október eftir að hafa legið um nokkuð langt skeið undir 1,24 og fór nærri 1,3 þar sem það hefur verið síðustu vikur. Frá 26. október 2000, þegar Bandaríkjadalur var sterkastur gagnvart evru, þar til 10. nóvember sl., þegar hann var veikastur, hafði gengi hans gagnvart evru lækkað um 36%.

Vaxtamunur hefur aukist í kjölfar vaxtahækkana Seðlabankans

Í kjölfar vaxtahækkana Seðlabankans hefur vaxtamunur milli Íslands og helstu viðskiptalanda vaxið og er hann nú um 4,9 prósentur mælt með mismun vaxta á millibankamarkaði en var 3,1 prósentur í maíbyrjun. Þessi aukni munur veldur meðal annars ásókn í erlend lán sem ýtir undir frekari styrkingu gengis krónunnar. Ljóst er þó að vextir erlendis hafa verið í sögulegu lágmarki og vaxtahækkunarferli er hafið eins og sjá má glögglega af töflu 1. Seðlabanki Íslands hefur ítrekað bent á þá áhættu sem fylgir lántökum á þessum forsendum, sérstaklega gengisáhættu hjá innlendum aðilum sem ekki hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum

Tafla 1 Stýrivextir nokkurra seðlabanka

| % | 31. desember 2003 | 19. nóvember 2004 |
|--------------------------|----------------------|----------------------|
| Seðlabanki Íslands | 5,30 | 7,25 |
| Seðlabanki Ástralíu | 5,25 | 5,25 |
| Seðlabanki Nýja-Sjálands | 5,00 | 6,50 |
| Seðlabanki Englands | 3,75 | 4,75 |
| Seðlabanki Noregs | 2,25 | 1,75 |
| Seðlabanki Svíþjóðar | 2,75 | 2,00 |
| Seðlabanki Kanada | 2,75 | 2,50 |
| Seðlabanki Bandaríkjanna | 1,00 | 2,00 |
| Seðlabanki Evrópu | 2,00 | 2,00 |

Heimild: Seðlabanki Íslands.

sem mildað gætu áhrif gengisbreytinga. Bankinn ítrekar þessi varnaðarorð og hvetur til varfærni í þessum málum. Einnig má benda á að varnir gegn gengisbreytingum standa innlendum aðilum til boða og þær geta verið skynsamlegur kostur.

Ávöxtun lítið breytt á skuldabréfamarkaði

Ávöxtun íbúðabréfa hefur breyst tiltölulega lítið á síðustu mánuðum. Í kjölfar tilboða bankanna á húsnaðislánum hækkaði ávöxtunarkrafa íbúðabréfanna lítillega en sú hækkun gekk síðan til baka að mestu. Ávöxtun íbúðabréfa með gjalddaga 2024 er

nú 3,58% en ávöxtun bréfa með gjalddaga 2044 er nú 3,67%. Í lok september voru boðin út íbúðabréf fyrir 7 ma.kr. og bárust tilboð í 17 ma.kr. en tekið var tilboðum fyrir 4,9 ma.kr. Ekkert útboð fór fram í lok október vegna rúmrar lausafjárstöðu Íbúðalánasjóðs. Fyrirsjáanlegt er að minna framboð kann að verða á nýjum íbúðabréfum en búist hafði verið við áður en útspil bankanna var kynnt og kann eftirspurn því að aukast eftir þeim bréfum sem eru á markaði. Ávöxtun óverðtryggðra verðbréfa hefur hækkað í nokkru samræmi við aukna verðbólgu og vaxtahækkanir Seðlabankans.

Rammagrein 2 Velta á alþjóðagjaldeyrismörkuðum

Alþjóðagreiðslubankinn í Basel (Bank for International Settlements) í Sviss hefur frá árinu 1989 kannað veltu á alþjóðagjaldeyrismörkuðum í apríl þriðja hvert ár. Athuguð er velta á hefðbundnum mörkuðum með stundarviðskipti, framvirka samninga og gjaldeyriskiptasamninga, og frá árinu 1995 einnig velta á tilbodsmörkuðum (OTC, over the counter) með gjaldeyris- og vaxtaafleiðusamninga. Tilgangur könnunar sem þessarar er að fá sem bestar upplýsingar um umfang og uppbyggingu gjaldeyrismarkaða í heiminum. Með auknum upplýsingum er einnig stuðlað að auknu gegnsæi viðskipta og breytinga á mörkuðum. Þátttakendur í könnuninni í ár voru 52 seðlabankar eða önnur stjórnvöld peningamála sem er svipaður fjöldi og síðast, en frá upphafi hefur fjöldi þátttakenda meira en tvöfaldast. Hver um sig metur umfang gjaldeyrisviðskipta í sínu landi. Ísland er ekki þátttakandi í þessari könnun. Hér á landi hefur Seðlabankinn safnað upplýsingum um gjaldeyrisviðskipti og til eru nákvæmari gögn um gjaldeyrisviðskipti hér á landi en víða annars staðar.

Fyrstu niðurstöður voru birtar í september sl. Í lok þessa árs munu ítarlegri niðurstöður liggja fyrir. Nánari upplýsingar um könnunina má finna á heimasíðu Alþjóðagreiðslubankans, www.bis.org.

Velta á mörkuðum

Veltutölur af mörkuðum gefa hugmynd um dýpt markaða og flæði á þeim. Í könnun Alþjóðagreiðslubankans var virði allra nýrra samninga sem stofnað var til í könnunarmánuðinum talið. Notast er við nafnverð samninga eða höfuðstól og leiðrétt fyrir tvítalningu.

Í töflu 1 er heildarvelta á gjaldeyrismörkuðum borin saman við fyrri kannanir og skipt niður eftir tegundum viðskipta. Í apríl á þessu ári var dagleg velta á gjaldeyrismörkuðum að meðaltali tæplega 1.880 milljarðar Bandaríkjadala¹ og er það aukning um 500 ma. Bandaríkjadala frá því fyrir 3 árum. Aukning nær yfir allar tegundir viðskipta en mest er hún í stundarviðskiptum og framvirkum samningum. Hins vegar ber að hafa í huga að velta á mörkuðum hafði áður dregist saman á milli 1998 og 2001.

Ástæður aukinnar veltu á gjaldeyrismörkuðum eru meðal annars aukin umsvif varnasjóða (hedge funds) og aukin eignastýring almennt. Fjárfestar hafa líka í auknum mæli lítið á gjaldeyri sem fjárfestingu líkt og verðbréf.

Samsetning veltu hefur ekki breyst mikið í síðustu könnunum. Bandaríkjadalur er mótmýnt í helmingi viðskipta en næst koma evra, japanskt jen og breskt pund. Það þarf ekki að koma á óvart að viðskipti á milli Bandaríkjadals og evru eru langfyrirferðarmest en á eftir kemur Bandaríkjadalur:jen. Hlutdeild annarra mynta en þessara stærstu hefur aukist eftir því sem markaðir hafa opnast (eða jafnað sig) í Asíu og Austur-Evrópu.

Mest viðskipti með gjaldmiðla eru í Bretlandi eða 31% af heildarveltu þeirra markaða sem könnunin nær til. Á eftir koma Bandaríkin 19%, Japan 8%, Singapore

1. Gengi íslensku krónunnar 9. nóvember sl. var skráð 67,67 gagnvart Bandaríkjadala. Því jafngilda 1.880 ma. Bandaríkjadala um 127 þúsund milljörðum íslenskra króna. Þess má geta að mest ársvelta á íslenskum gjaldeyrismarkaði var árið 2001 og var hún 1,2 þúsund milljarðar íslenskra króna.

Velta á gjaldeyrismörkuðum
Dagleg meðaltöl í apríl ár hvert¹

| <i>Ma. Bandaríkjadala</i> | 1989 | 1992 | 1995 | 1998 | 2001 | 2004 |
|---|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Stundarviðskipti..... | 317 | 394 | 494 | 568 | 387 | 621 |
| Framvirkir samningar | 27 | 58 | 97 | 128 | 131 | 208 |
| Gjaldeyrisskiptasamningar | 190 | 324 | 546 | 734 | 656 | 944 |
| Metin óvissa | 56 | 44 | 53 | 60 | 26 | 107 |
| Heildarvelta | 590 | 820 | 1,190 | 1,490 | 1,200 | 1,880 |
| Heildarvelta á gengi í apríl 2004 | 650 | 840 | 1,120 | 1,590 | 1,380 | 1,880 |

1. Leiðrétt er fyrir tvítalningu bæði innanlands og milli landa.

5%, Þýskaland 5%, Hong Kong 4% og Ástralía, Sviss og Frakkland með 3% hvert.

Á tilboðsmörkuðum eru viðskipti með óhefðbundnari afurðir, t.d. gengistengdar afleiður, fjölmynta gjaldmiðlaskiptasamninga og vaxtaafleiður. Töluverð aukning er á veltu á tilboðsmörkuðum og hún meira en tvöfaldaðast miðað við fyrra tímabil. Í apríl sl. var dagleg velta talin vera 1.220 ma. Bandaríkjadala. Aukningin kemur fyrst og fremst til vegna aukinnar fjölbreytni afurða fremur en að viðskipti hafi færst frá hefðbundnum gjaldeyrismörkuðum.

Hjördís Dröfn Vilhjálmsdóttir¹

Hlutverk opinbers húsnæðis- og húsnæðislánakerfis hér og erlendis

Undanfarin ár hafa töluverðar breytingar orðið á húsnæðismarkaði hér á landi. Aðkoma hins opinbera að húsnæðismálum hefur breyst og frekari breytingar hafa verið tilkynntar. Áhugavert er að skoða þessar breytingar með hliðsjón af þróun afskipta hins opinbera af húsnæðismálum í nágrannaríkjunum. Hér á eftir er greint frá stöðu og þróun húsnæðisstefnu í nokkrum löndum sem tekist hefur að afla gagna frá. Borin eru saman afskipti stjórnvalda af húsnæðismarkaði í gegnum skatta- og bótakerfi annars vegar og bein afskipti af húsnæðislánamarkaðinum hins vegar. Að því er hið fyrrnefnda áhræfir virðist stuðningur hér á landi minni en algengt er í nálægum löndum, en bein afskipti af húsnæðislánamarkaðinum eru meiri.

Hagfræðingar og þeir sem taka ákvarðanir í peningamálum og ríkisfjármálum hafa ýmsar ástæður til að veita húsnæðismarkaði nána athygli. Hann verður fyrir áhrifum af þróun efnahagsmála og getur um leið haft umtalsverð áhrif á þjóðarbúskapinn. Þegar breytingar sem hafa áhrif á húsnæðismarkað verða í þjóðarbúskapnum koma þær iðulega fram í breytingum á húsnæðisverði. Má þar nefna breytingar á tekjum heimilanna eða væntingum um þær, skammtímaraunvöxtum, mannfjölda eða fjölskyldugerð. Ef framboð húsnæðis nær ekki að fylgja slíkum breytingum eftir til skamms tíma getur skapast ójafnvægi milli framboðs og eftirspurnar húsnæðis. Húsnæðisverð verður einnig fyrir áhrifum frá ýmsum stjórnvaldsáðgerðum, t.d. breytingum á sköttum, niðurgreiðslum og stefnu hins opinbera í húsnæðismálum. Breytilegt framboð eða aðgengi að lánsfjármagni getur einnig haft veruleg áhrif á eftirspurn eftir húsnæði.

A hinn bóginn hafa sveiflur í verðlagi húsnæðis áhrif á þjóðarbúskapinn, einkum með því að örva útlán og einkaneyslu.

Seðlabankar á verðbólguþröngum hafa ærna ástæðu til að gefa fyrirkomulagi húsnæðismála gaum, því að það hefur áhrif á miðlun peningastefnunnar.² Breytingar á fyrirkomulagi húsnæðismála leiða til aðlögunar að nýju jafnvægi og nauðsynlegt er að gera sér grein fyrir því aðlögunarferli og áhrifum þess á miðlun peningastefnunnar og verðstöðugleika.

Fyrirkomulag húsnæðismála getur haft bein áhrif á verðbólguþröngum í gegnum húsnæðislið vísitölu neysluverðs, því að áhrifin geta mælst nokkuð mismunandi eftir því hvort búseta í eigin húsnæði eða leiguhúsnæði er ráðandi form. Á Íslandi er tiltölulega hátt hlutfall húsnæðis í eigu íbúa og vegur húsnæðisverð því töluvert þungt í vísitölu neysluverðs, sem verðbólguþröng Seðlabankans er miðað við, en húsaleiga er léttvæg í samanburði við önnur lönd. Í flestum öðrum löndum er hlutfall íbúa í eigin húsnæði lægra og í sumum tilfellum er húsnæðisverð

1. Höfundur er hagfræðingur og starfar á hagfræðisviði Seðlabanka Íslands. Höfundur vill þakka Arnóri Sighvatssyni, Ingimundi Friðrikssyni og Tómasi Erni Kristinssyni gagnlegar ábendingar. Þær skoðanir sem hér koma fram eru höfundar og þurfa ekki að endurspeglar skoðanir Seðlabanka Íslands.

2. Sjá nánar í grein Þórarins G. Péturssonar „Miðlunarferli peningastefnunnar“, *Peningamál*, 2001/4, bls. 59-74.

ekki tekið með í þeirri verðvísitölu sem peningastefnan (verðbólguþéttarmíði) í viðkomandi landi er miðuð við.³

Hér á landi hafa miklar breytingar á fyrirkomulagi húsnæðismála átt sér stað á undanförunum árum og snerta þær í flestum tilvikum húsnæðislánamarkaðinn. Undanfarin misseri hafa stjórnvöld víkkað verksvið Íbúðalánasjóðs og leitast við að auka umsvif hans.⁴ Athyglisvert er að skoða hvort fyrirkomulag húsnæðismála hér á landi er að þróast í sömu átt og í nágrannaríkjunum. Í því skyni eru hér á eftir borin saman eftirtalin lönd: Bretland, Danmörk, Finnland, Frakkland, Holland, Noregur, Spánn, Svíþjóð og Þýskaland. Til að gefa hugmynd um ástand húsnæðismarkaðarins um þessar mundir eru í meðfylgjandi töflu birtar nokkrar lykilstærðir. Víða um heim hefur íbúðaverð hækkað verulega undanfarin ár og á það við um sum eftirfarandi landa. Ísland er á meðal þeirra landa þar sem uppsveiflan á húsnæðismarkaði hefur verið hvað mest. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu var mest hér á árunum 1998-2003, verðhækkun húsnæðis þriðja

mest á árunum 1997-2003 og húsaleiga hækkaði mest á sama tímabili. Hlutfall húsnæðisveðlana af landsframleiðslu er hátt hér á landa, en hærra þó í Danmörku og Hollandi.

Í köflunum hér á eftir er fyrst fjallað um markmið stjórnvalda í húsnæðismálum og helstu leiðir til að ná þeim reifaðar. Umfang opinberrar aðstoðar í löndunum er borið saman eftir því sem upplýsingar leyfa. Fjallað er um stuðning við leigjendur og fjölskyldur í eigin húsnæði og sérstaklega er fjallað um stuðning við húsnæðis kaupendur í gegnum húsnæðislánakerfi í þeim löndum sem veita slíka aðstoð. Að lokum eru dregin saman helstu einkenni fyrirkomulags húsnæðismála hér á landi og núverandi staða þess og þróun undanfarinna ára borin saman við önnur lönd.

Markmið stjórnvalda í húsnæðismálum nokkuð svipuð – m.a. að gæði húsnæðis og staðsetning taki mið af aðstæðum ...

Markmið stjórnvalda varðandi íbúðarhúsnæðismál eru yfirleitt svipuð. Í stuttu máli má segja að í þeim löndum sem hér eru til skoðunar sé það stefna

Tafla 1 Helstu stærðir húsnæðismarkaðar nokkurra Evrópuríkja

| % | Hlutfall húsnæðis í eigu íbúa ¹ | Fjárfesting í íbúðarhúsnæði, meðalbreyting frá fyrra ári 1998-2003 | Hlutfall húsnæðisveðlana af VLF ¹ | Meðalhækkun frá fyrra ári 1997-2003 | | |
|-----------------|--|--|--|-------------------------------------|-----------|-------------------|
| | | | | Húsnæðisverð | Húsaleiga | Neysluverð (HICP) |
| Bretland | 69 | 1,3 | 62 | 25,0 | 2,8 | 1,3 |
| Danmörk | 51 | 0,4 | 75 | 4,1 | 2,6 | 2,1 |
| Finnland | 61 | 1,6 | 31 | 7,2 | 3,1 | 1,9 |
| Frakkland | 55 | 2,4 | 23 | 9,0 | 1,6 | 1,5 |
| Holland | 53 | 0,8 | 88 | 4,9 | 3,0 | 2,9 |
| Ísland | 83 | 8,9 | 64 | 10,3 | 9,1 | 3,5 |
| Noregur | 77 | 2,3 | 50 | 4,7 | 3,6 | 2,1 |
| Spánn | 85 | 5,6 | 38 | 18,1 | 4,2 | 2,8 |
| Svíþjóð | 61 | 6,6 | 48 | 6,4 | 1,3 | 1,6 |
| Þýskaland | 42 | -2,7 | 54 | 0,0 | 1,1 | 1,2 |

1. Nýjustu fyrirliggjandi upplýsingar fyrir hvert land. Heimildir: European Mortgage Federation, Eurostat, *RICS European Housing review* 2003 og 2004, Statistics Norway, Hagstofa Íslands og Fasteignamat ríkisins.

3. Húsnæðisverð er t.d. ekki tekið með í samræmdri vísitölu neysluverðs (HICP) á EES-svæðinu.

4. Sjá nánar rammagrein 2 í greininni um stöðugleika fjármálakerfisins um skuldir heimilanna og fyrirhugaða rýmkun húsnæðislána, bls. 40-41 í *Peningamálum* 2004/3 og rammagrein 1 í greininni um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum um breytingar á húsnæðislánamarkaði, bls. 13 í *Peningamálum* 2004/4.

stjórnvalda að allir geti búið í íbúðarhæfu húsnæði. Skilgreining á íbúðarhæfu húsnæði er hins vegar mismunandi milli landa. Byggingareglugerðir eru notaðar til að skilgreina gæði húsnæðis og laga húsnæði að aðstæðum. Til dæmis þarf íbúðarhúsnæði á Íslandi að geta staðið af sér öflugra jarðskjálfta en

ekki þarf að gera ráð fyrir slíku t.d. á Bretlandi. Sums staðar þarf að huga að staðsetningu vegna hættu á aurskriðum, vatnsflóðum eða snjóflóðum og svo framvegis. Hér á landi og í Þýskalandi er lögð áhersla á að landsmenn geti búið í eigin húsnæði en minna er lagt upp úr slíku t.d. í Frakklandi. Á Spáni er það opinber stefna stjórnvalda að auka hlutdeild húsaleigumarkaðar samanber umfjöllun hér aftar.

... en einnig gegna félagsleg markmið stóru hlutverki

Ýmsar aðgerðir hins opinbera þjóna félagslegum markmiðum t.d. lög og reglur um leigumarkað, sem hafa það markmið að tryggja öllum viðunandi húsnæði. Á Spáni var árum saman reynt að tryggja hag hinna efnaminni með afar ströngum reglum á leigumarkaði sem reyndar hefur nýlega verið breytt. Um aðstoð við leigjendur er fjallað síðar. Í Norður- og Mið-Evrópu hefur sjónum verið beint sérstaklega að félagslegum þáttum er lúta að gerð húsnæðis. Þar má t.d. nefna reglur um stærð húsnæðis miðað við fjölskyldustærð. Er þá tekið tillit til fjölskyldustærðar við úthlutun félagslegs húsnæðis. Í þessu samhengi má einnig nefna reglur um húsaleigubætur. Hér á landi eru húsaleigubætur tekjutengdar og ætlaðar til að létta undir með efnaminni heimilum. Ákveðnar reglur gilda um úthlutun þeirra og þeim er t.d. ekki úthlutað vegna íbúðarhúsnæðis sé það í iðnaðarhúsnæði, eða eldhús og baðaðstaða sameiginleg með öðrum.

Félagslegum markmiðum er yfirleitt náð í gegnum skatta- og bótakerfi

Oftast leitast stjórnvöld við að ná félagslegum markmiðum sínum á sviði húsnæðismála í gegnum skattkerfið, þ.e.a.s. skattaafslætti, niðurgreiðslur og gjöld sem lúta að húsnæði. Í töflu sem birt er í viðauka er ítarlegt yfirlit yfir skatta- og bótakerfi nokkurra Evrópuríkja sem gefur hugmynd um hvernig stjórnvöld geta notað skatta- og bótakerfi til að hafa áhrif á húsnæðismarkað. Nánar er fjallað um helstu liði þessarar töflu hér á eftir. Fátítt er að húsnæðisstefna sé framkvæmd með beinum afskiptum hins opinbera af húsnæðislánamarkaði. Í þeim löndum sem nefnd voru hér að framan er opinber stuðningur í gegnum húsnæðislánakerfi hvergi eins mikill og hér á landi eins og nánar verður fjallað um síðar. Á Íslandi hefur útlánastefna Íbúðalánasjóðs gegnt félagslegu hlutverki

í vaxandi mæli, þar vega þungt svokölluð viðbótarlán sem tekjuminni fjölskyldum eru veitt til viðbótar við almennu húsnæðislánin sem Íbúðalánasjóður veitir. Aðeins í Noregi og Frakklandi, auk Íslands, veita opinberar lánastofnanir lán til húsnæðiskaupa. Í Noregi lánar *Husbanken* aðallega til nýbygginga en gegnir einnig hlutverki við veitingu félagslegrar aðstoðar. Bankanum er t.d. ætlað að aðstoða láglauna-fjölskyldur, aldraða, fatlaða og öryrkja til að eignast fullnægjandi húsnæði. Umfang þeirrar aðstoðar er umtalsvert því að á árinu 2002 var í fjárlögum gert ráð fyrir að *Husbanken* verði 5,45 ma.nkr. til styrkja og bóta til aðstoðar hinum efnaminni og 13 ma.nkr. til útlána. Í Frakklandi er veitt ýmiss konar opinber aðstoð gegnum húsnæðislánakerfið. Algengust er sérstök sparnaðarleið en einnig er með ýmsum hætti leitast við að stuðla að lægri vöxtum á húsnæðislánum lánastofnana. Þá standa opinberum starfsmönnum ýmiss konar lán til boða og í gegnum félagslega þjónustu standa tekjulágum heimilum til boða lán með 0% vöxtum. Nánar er fjallað um fyrirkomulag opinbers stuðnings í gegnum húsnæðislánakerfi í löndunum þremur hér á eftir.

Umfang opinbers stuðnings vegna húsnæðis í gegnum skattkerfið

Stuðningur hins opinbera vegna íbúðarhúsnæðis er ekki aðeins ólíkur að formi heldur einnig nokkuð mismikill eftir löndum. Í sumum löndum er áhersla lögð á stuðning við húsnæðiseigendur og annars staðar við leigjendur. Mismikil áhersla er lögð á að félagslegur stuðningur⁵ tengist húsnæðismálum.

Í töflu 2 má sjá yfirlit sem byggist á nýlegum samantektum Evrópska seðlabankans (ECB), OECD og Norrænu ráðherranefndarinnar á umfangi opinberrar aðstoðar vegna húsnæðis. Ekki voru til samræmd gögn fyrir öll löndin, en engu að síður ættu þessar samantektir að gefa visbendingu um hvar Ísland stendur í þessum efnunum. Af töflunni má ráða að hér á landi sé opinber stuðningur (sem oftast er af félagslegum toga) vegna húsnæðis með því minnsta sem gerist, hvort heldur miðað er við niðurstöður OECD eða ECB. Þótt skattar sem lagðir eru á íslenskan húsnæðismarkað séu einnig með minnsta móti, er stuðningur umfram skatta einnig með því

5. Með félagslegum stuðningi er átt við stuðning sem ætlaður er til að aðstoða efnaminni einstaklinga og fjölskyldur og bæta aðstæður þeirra.

Tafla 2 Opinber stuðningur/skattheimta vegna húsnæðis

| % af VLF | Nord 2001:27 | | | | |
|----------------|------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | ECB | OECD | Stuðningur | Skattar | Stuðningur |
| | 2000 | 1998 | vegna húsnæðis | vegna húsnæðis | umfram skatta |
| | | | 1999 | 1999 | 1999 |
| Bretland..... | 0,6 | 1,61 | ... | ... | ... |
| Danmörk..... | 1,4 | 0,72 | 2,67 | 1,35 | 1,32 |
| Finnland..... | 1,2 | 0,38 | 1,32 | 0,13 | 1,19 |
| Frakkland..... | 1,1 ¹ | 0,92 | ... | ... | ... |
| Holland..... | 0,7 ¹ | 0,44 | ... | ... | ... |
| Ísland..... | ... | 0,12 | 0,87 | 0,50 | 0,37 |
| Noregur..... | ... | 0,20 | 0,80 ² | 0,72 ² | 0,80 ² |
| Svíþjóð..... | 1,4 | 0,81 | 1,74 | 0,93 | 0,81 |
| Þýskaland..... | 0,9 | 0,18 | ... | ... | ... |

1. Bætur vegna húsnæðis eru vegna ársins 1999. 2. Skatttekjur vegna húsnæðis eru fyrir árið 1998. Heimildir: ECB (mars 2003), OECD (Social benefits) og Norræna ráðherranefndin (Nord 2001:27).

minnsta sem gerist. Ítrekað skal að hér er aðeins borinn saman stuðningur í gegnum skattkerfið. Ekki er tekið tillit til Íbúðalánasjóðs og starfsemi hans í tölum OECD eða Norrænu ráðherranefndarinnar, en stuðningur hins opinbera í gegnum opinbert húsnæðislánakerfi er hvergi eins umfangsmikill í Vestur-Evrópu og hérlendis, og þótt víðar væri leitað meðal vestrænna ríkja.

Skipting stuðnings vegna húsnæðis milli ríkis og sveitarfélaga

Hér á landi er stuðningur vegna húsnæðis aðallega fölginn í vaxta- og húsaleigubótum og niðurgreiðslu vaxta. Vaxtabætur og niðurgreiðsla vaxta⁶ koma frá ríkinu og húsaleigubætur frá sveitarfélögum. Á árinu 2002 voru húsaleigubætur 0,9 ma.kr. og vaxtabætur 5,1 ma.kr. Því er ljóst að hér á landi er hlutur ríkis mun meiri en sveitarfélaga. Svipaða sögu er að segja af Finnlandi, þar er hlutur sveitarfélaga óverulegur. Í Danmörku kemur rúmlega fjórðungur stuðnings frá ríki og afgangur frá sveitarfélögum. Í Þýskalandi kemur hins vegar aðeins fjórðungur frá ríki, tæplega fimmtungur frá sveitarfélögum og afgangur frá sambandslöndum. Þessi munur kann að tengjast því að hlutfall íbúðarhúsnæðis í eigu íbúa er einna hæst á

Íslandi en lægst í Þýskalandi. Yfirleitt virðast útgjöld hins opinbera vegna húsnæðis skiptast þannig milli ríkis og sveitarfélaga að ríki greiðir vaxtabætur og veitir skattaafslætti en sveitarfélögin veita stuðning vegna leiguhúsnæðis, auk þess sem annar félagslegur stuðningur er yfirleitt í þeirra höndum. Lág hlutfall húsnæðis í eigu íbúa í Þýskalandi ásamt því að þar eru ekki greiddar vaxtabætur eða veittur skattaafsláttur tengdur vaxtagreiðslum af húsnæðislánum skýrir að miklu leyti muninn á skiptingu stuðnings milli sveitarfélaga og ríkis þar og hér á landi.

Þegar gjöld ríkis og sveitarfélaga eru borin saman með þeim hætti sem hér er gert verður að hafa í huga að samanburður á einu ári getur verið villandi, einkum í þeim löndum þar sem vextir á húsnæðislánum eru breytilegir. Vaxtabætur og skattaafslættir vegna vaxtagreiðslna geta breyst nokkuð milli ára samhliða vaxtabreytingum. Árið 2002 voru vextir á evrusvæðinu lágir og því má gera ráð fyrir að þetta hlutfall hafi verið óvenjulagt í Finnlandi, þar sem 97% húsnæðislána bera breytilega vexti. Hlutfall aðstoðar ríkis á móti aðstoð sveitarfélaga vegna húsnæðis er af þessum sökum breytilegt. Þetta hefur síður áhrif í Danmörku enda aðeins 15% húsnæðislána með breytilega vexti og 10% með sambland af föstum og breytilegum vöxtum. Kerfisbreytingar sem hafa varanleg áhrif á vaxtastig geta einnig breytt hlutfallslegri skiptingu aðstoðar milli ríkis og sveita, t.d. mun lækun vaxta hér á landi leiða til lægri vaxtabóta en útlánaaukning vega þar á móti.

6. Niðurgreiðsla vaxta er hjá Íbúðalánasjóði og tengist eldri lánunum. Samkvæmt ársreikningi Íbúðalánasjóðs 2002 var framlag ríkissjóðs til Íbúðalánasjóðs vegna niðurgreiðslu vaxta rúmar 70 m.kr. Þessi stuðningur er því óverulegur enda um leifar af eldri kerfi að ræða.

Stuðningur við fjölskyldur í leiguhúsnæði

Stuðningur við fjölskyldur og einstaklinga sem búa í leiguhúsnæði miðar að því að gera efnalítlum fjölskyldum kleift að leigja. Fjölskyldur í ófullnægjandi húsnæði er auðveldað að flytja í stærra eða betra húsnæði. Stuðningur við leigjendur leiðir einnig til þess að ýmsir fara út á leigumarkaðinn sem ella ættu þess ekki kost eða hefðu ekki hvata til þess (t.d. skólafólk í foreldrahúsum og fólk sem frestar að kaupa eigið húsnæði vegna hagstæðra bóta). Í mörgum löndum er félagsleg aðstoð að miklu leyti veitt í formi stuðnings við leigjendur.

Tafla 3 Skipting íbúðarhúsnæðis

Hlutfall af heildaríbúðarhúsnæði¹

| | Í eigu íbúa | Leigu- húsnæði á alm. markaði | Félags- legt leigu- húsnæði | Annað eða óþekkt | Ár |
|---------------------------|-------------|--|--------------------------------------|------------------------|-----------|
| Bretland..... | 69 | 10 | 7 | 14 | 2001 |
| Danmörk..... | 51 | 26 | 19 | 4 | 2001 |
| Finnland..... | 58 | 15 | 16 | 11 | 2000/2001 |
| Frakkland..... | 54 | 20 | 18 | 8 | 1999 |
| Holland..... | 53 | 12 | 35 | ... | 2000 |
| Ísland ² | 83 | ... | ... | 17 | 2003 |
| Noregur..... | 74 | ... | ... | 26 | 2001 |
| Svíþjóð..... | 60 | 20 | 20 | ... | 1995/2000 |
| Spánn..... | 85 | 9 | 2 | 4 | 1999/2001 |
| Þýskaland..... | 43 | 47 | 10 | ... | 1999 |

1. '...' táknar að upplýsingar liggja ekki fyrir. 2. Skipting leiguhúsnæðis milli félagslegs leiguhúsnæðis og leiguhúsnæðis á almennum markaði liggur ekki fyrir. Heimildir: Hagstofa Íslands, *Housing statistics in the European Union 2002*, RICS *European Housing Review 2004*, The Housing Market in Spain.

Í töflu 3 má sjá samantekt á skiptingu íbúðarhúsnæðis í samanburðarlöndunum eftir ábúðarformi. Hlutfall húsnæðis í eigu íbúa er mishátt. Lægst er hlutfallið í Þýskalandi og hæst á Spáni. Áhugavert er að skoða hvað veldur þessum mikla mun. Má rekja hann til mismunandi stuðnings vegna húsnæðis eða liggur mismunandi löggjöf að baki?

Upplýsingar um skiptingu aðstoðar vegna húsnæðis milli leiguliða og húsnæðiseigenda eru ekki auðfengnar og í þeim tilvikum sem upplýsingarnar eru fáanlegar gefa þær oft ónákvæma mynd af eiginlegum stuðningi. Stuðningur vegna húsnæðis kann að vera tengdur fjölskyldustærð, tekjum eða einhverjum

öðrum þáttum. Í slíkum tilfellum getur mismunandi aldurssamsetning þjóða leitt til þess að stuðningur virðist mismikill, þótt svipaðar reglur gildi um hann. Í flestum löndunum býr yngra fólk fremur í leiguhúsnæði en eldra fólk hefur keypt eigið íbúðarhúsnæði. Yngra fólk hefur oft ótraustar tekjur, er t.d. enn í skóla, er oft atvinnulaust og vill skoða sig um í heiminum áður en það bindur sig við ákveðinn stað með húsnæðis kaupum. Auk þess tekur það yfirleitt nokkurn tíma að safna fyrir útborgun í eigin húsnæði. Hér verður sjónum beint að fyrirkomulagi í þeim þremur löndum sem skera sig úr í töflu 3: Þýskalandi þar sem hlutfall húsnæðis í eigu íbúa er lægst og Spáni og Íslandi þar sem hlutfall húsnæðis í eigu íbúa er hæst.

Þýskaland

Í Þýskalandi er húsaleigumarkaður mjög öflugur. Aðeins 41% íbúðarhúsnæðis er í eigu íbúa, annað húsnæði flokkast sem leiguhúsnæði og einhver hluti þess stendur auður. Nokkru munar milli Vestur- og Austur-Þýskalands og húsnæðiseign er almennari í Vestur-Þýskalandi. Í Berlín eru t.d. aðeins 10% húsnæðis í eigu íbúa en í Saarlandi er hlutfallið hæst eða tæplega 60%. Autt húsnæði er í meiri mæli í Austur-Þýskalandi. Tæpur fimmtungur leiguhúsnæðis í Þýskalandi er félagslegt leiguhúsnæði.⁷ Ástæða þess að hlutfall leiguíbúða í Þýskalandi er svo hátt miðað við önnur ríki Vestur-Evrópu liggur líklega í stuðningi við fjölskyldur í leiguhúsnæði annars vegar og í eigin húsnæði hins vegar. Í Þýskalandi sem annars staðar býr eldra fólk fremur í eigin húsnæði en yngra fólk í leiguhúsnæði. Stefna hins opinbera í húsnæðismálum á sjötta, sjöunda og áttunda áratugnum hvatti frekar til þess að fólk byggi í leiguhúsnæði. Enn eimir eftir af áhrifum sameiningar Austur- og Vestur-Þýskalands þegar íbúar streymdu frá austri til vesturs og mikilli umframeftirspurn eftir húsnæði var mætt með opinberum stuðningi við aðila á leigumarkaði. Einnig gera reglur á leigumarkaði langtímaleigu mjög hagstæða fyrir leigjandann því að leiguverð er ekki ákvarðað af nýjum leigusamningum heldur þverskurði⁸ af leiguverði sambærilegra hús-

7. Housing Statistics in the European Union 2002 og RICS *European Housing Review 2004*.

8. Við gerð leigusamnings er leiguverð fjálfalt en breytingar á leigu eftir það fylgja reglum um breytingar leiguverðs og eru yfirleitt annaðhvort

eigna. Þetta gerir það að verkum að húsaleiga hækkar hægar en markaðsleiga gefur tilefni til og leigjendur því tregari en ella til að breyta húsnæðisfyrirkomulagi sínu. Á móti vegur þó að leigusalar geta freistast til að hafa leiguverð hærra á nýjum samningum og láta þannig nýja leigjendur bera þungann af herra markaðsverði þegar það fer hækkandi. Þetta hefur þó ekki verið vandamál undanfarnir ár þar sem mikið framboð leiguhúsnæðis, veik eftirspurn og lítill verðbólga hafa leitt til þess að leiguverð hefur ekki hækkað svo að nokkru nemi.

Þýsk stjórnvöld stefna að herra hlutfalli húsnæðis í eigu íbúa. Þau styðja því við húsnæðis kaupendur með skattaafslætti sem er háður virði húsnæðis á því ári sem húsnæði er keypt en veita hins vegar ekki skattaafslátt vegna vaxtagreiðslna tengdra húsnæðislánnum eins og flest Evrópusambandslönd gera. Einnig bjóða þýsk stjórnvöld niðurfellingu skulda leigusala við hið opinbera gegn því að þeir selji a.m.k. 15% af leiguhúsnæði sínu til leigutaka. En nokkrir tímabundnir þættir vinna á móti aukinni húsnæðiseign almennings til viðbótar við áður nefndan tímabundinn stuðning við leigumarkaðinn vegna sameiningar Austur- og Vestur-Þýskalands. Efnahagslægð hefur verið í Þýskalandi á undanförunum árum með tilheyrandi atvinnuleysi, lítilli aukningu einkaneyslu og skattahækkunum. Tiltölulega háir raunvextir á húsnæðislánnum hafa einnig dregið úr eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði.⁹ Þá hefur framboð á nýjum lóðum verið takmarkað þar sem sveitarfélög eru frekar treg til að fara út í skipulagningu og uppbyggingu nýrra íbúðahverfa.

Samspil stefnu stjórnvalda frá fyrri áratugum, tímabundin áhrif sameiningar Austur- og Vestur-Þýskalands og efnahagsaðstæður nýliðinna ára eru líklega meginorsök þess að hlutfall húsnæðis í eigu íbúa í Þýskalandi er eins lágt og raun ber vitni.

Spánn

Á Spáni er hlutfall húsnæðis í eigu íbúa hæst á Evrópusambandssvæðinu. Samkvæmt neyslukönnun spænsku Hagstofunnar¹⁰ sem unnin var árið 2001 voru 84,7% húsnæðis í eigu íbúa, 9,3% húsnæðis í útleigu og 6% húsnæðis laust.¹¹ Ekki er unnt að benda á eina ástæðu þess hve hlutfall húsnæðis í eigu íbúa er hátt. Gamlar reglur um leigumarkað fólu í sér að leiguréttindi erfðust og ekki mátti hækka leiguna nema unnt væri að sýna fram á kostnaðarauka vegna húsnæðisins. Framboð á nýju leiguhúsnæði var því afar lítið og gerði það að verkum að erfitt var að fá leiguhúsnæði. Árið 1985 voru reglur á leigumarkaði liðkaðar en þær ná ekki yfir leigusamninga sem stofnað var til fyrir þann tíma. Spænski leigumarkaðurinn er því tvískiptur. Annars vegar er um að ræða tiltölulega fastan fjölda langtímaleigusamninga með lága húsaleigu og hins vegar leigusamninga til skemmri tíma með mun hærri húsaleigu. Lítil eftirspurn er eftir leiguhúsnæði sem fellur undir nýju reglurnar. Hluta skýringarinnar á háu hlutfalli húsnæðis í eigu íbúa er e.t.v. að finna í menningu Spánverja þar sem stórfjölskyldur búa oft saman. Um miðjan tíunda áratuginn voru að meðaltali 3,3 manns í heimili, 44% karlmanna og 30% kvenna undir 30 ára aldri bjuggu enn í foreldrahúsum og aðeins 5% af 65 ára og eldri bjuggu ein. Mikið atvinnuleysi og skortur á félagslegu húsnæði leiddi enn fremur til þess að ungt fólk hafði ekki tæk á að flytja að heiman. Á undanförunum árum hafa Spánverjar leitast við að auka hlut leiguhúsnæðis. Árið 1999 var dregið úr skattalegri hagkvæmni þess að búa í eigin húsnæði og á síðasta ári voru gerðar breytingar á lögum um tekjuskatt einstaklinga sem ætlað er að verka hvetjandi á leigumarkaðinn. Lágir raunvextir,¹² mikil samkeppni á húsnæðislánmarkaði og sterk uppsveifla á Spáni hafa hins vegar leitt til þess að hlutfall húsnæðis í eigu íbúa hækkaði úr 76% árið 1985 í tæplega 85% árið 2001.

bundnar verðbólgu eða leiguverði sambærilegra eigna á markaði. Þegar leiguverð fylgir leiguverði sambærilegra eigna tekur það mið af meðalleiguverði sambærilegra eigna á hverjum tíma fyrir sig. Aðeins nýir leigusamningar geta haft áhrif á meðalverð hvers eignaflokks um sig ásamt eldri samningum sem er slitið. Af þessum sökum er leiguverð tregbreytanlegt og fylgir markaðinum hægt eftir.

9. Á árinu 2002 voru nafnvextir (fastir til a.m.k. 10 ára) um 5,8% að meðaltali og verðbólga frá fyrra ári var 1,3% (HICP) og raunvextir því um 4½%.

10. Jorge Martínez og M^a de los Llanos Matea, Banco de España Research Department.

11. Þessi hlutföll eiga við íbúðarhúsnæði sem búið er í allt árið, ekki frídvalarstaði.

12. Raunvextir voru lágir bæði vegna lágra nafnvaxta, breytilegra ca. 4,5% vaxta árið 2002 og mikillar verðbólgu, 3,6% (HICP) milli ára. Raunvextir voru því tæpt 1%.

Ísland

Hér á landi hefur stefna stjórnvalda verið að auðvelda landsmönnum að búa í eigin húsnæði. Mun meira fé hefur því verið lagt í að stuðla að almennri húsnæðiseign en í að efla leigumarkaðinn. Fyrirhugaðar breytingar á útlánum Íbúðalánasjóðs þess efnis að lána allt að 90% af kaupverði húsnæðis auka enn frekar stuðning við almenna húsnæðiseign. Einnig er fyrirhugað að afnema eignaskatt en á móti vegur fyrirhuguð lækkun vaxtabóta.¹³ Stuðningur við leigumarkaðinn var þó aukinn með reglugerð árið 2001. Hann felst í því að Íbúðalánasjóður lánar til byggingar leiguíbúða. Lánin mega nema allt að 90% af byggingarkostnaði eða kaupverði húsnæðisins og vera til allt að 50 ára. Húsaleigubætur eru greiddar í tiltölulega litlum mæli enda tekjutengdar og leigumarkaður ekki stór. Leiguhúsnæði í eigu hins opinbera, aðallega sveitarfélaga, er af skornum skammti og eingöngu notað til félagslegrar þjónustu eða fyrir starfsmenn þeirra. Á landsbyggðinni er algengt að sveitarfélögin eigi það húsnæði sem starfsfólk þeirra býr í, t.d. kennarar.

Annað sem gerir íslenska leigumarkaðinn frábrugðinn flestum samanburðarlöndunum er að afar lítið er um leigusala sem eiga húsnæði sem ætlað er sérstaklega til útleigu. Algengt er að leiguhúsnæði séu íbúðir fólks sem tímabundið er búsett annars staðar, t.d. vegna náms. Leigusamningar eru því yfirleitt til frekar skamms tíma, oftast til eins árs og afar sjaldgæft er að leigjandi sé í sama leiguhúsnæðinu lengur en í fimm ár. Vegna þess að leigusamningar eru til skamms tíma fylgir húsaleiguverð breytingum í húsnæðisverði hratt eftir. Því er ekki eins hagkvæmt að leigja á tímum húsnæðisverðbólgu eins og í þeim löndum þar sem leigusamningar eru til lengri tíma og húsaleiga fylgir húsnæðisverði hægt eftir og reglur um hækkun húsaleiguverðs eru strangari. Hér er þó vert að nefna að eitthvað hefur verið byggt af leiguhúsnæði frá árinu 2001 í kjölfar reglugerðar¹⁴ sem sett var þá. Aukið framboð leiguhúsnæðis ætti að stuðla að leigusamningum til lengri tíma. Tíminn verður svo að leiða í ljós hvort nægilega

mikið af leiguhúsnæði verði byggt og eftirspurn eftir leiguhúsnæði sé til staðar til að auka hlutfall þess.

Stuðningur við íbúa í eigin húsnæði

Þegar einstaklingur tekur ákvörðun um að kaupa húsnæði frekar en að leigja þarf hann að huga að ýmsu. Hann verður að geta staðið undir afborgunum af húsnæðinu og æskilegt er að unnt sé að selja húsnæðið án mikils kostnaðar eða annarra vandkvæða. Eignamyndun skiptir líka máli því að almenningur fjárfestir stóran hluta af lífssparnaði sínum í húsnæðinu.

Stuðningur hins opinbera við íbúa í eigin húsnæði er oftast veittur með skattaafslætti vegna vaxtagreiðslna eða með vaxtabótum. Með slíkri framsetningu styður hið opinbera við húsnæðis kaupendur yfir fyrsta og jafnframt erfiðasta hjallann þegar höfuðstóll lána er mestur og vaxtagreiðslur þyngstar. Eftir því sem á liður lækkar höfuðstóll húsnæðis-skulda og vaxtagreiðslur verða léttari. Í töflu í viðauka má sjá að flest löndin eru með vaxtabætur eða skattaafslætti af hverju tagi. Aðeins Bretland,¹⁵ Frakkland og Þýskaland styðja ekki við húsnæðiseigendur með þessum hætti.

Algengara er að stuðningur sé veittur með skattaafslætti vegna vaxtagreiðslna. Hann kemur þó aðeins þeim til góða sem hafa atvinnu og þurfa að greiða skatta. Vaxtabætur hér á landi eru hins vegar tekjutengdar og gagnast því ekki sist atvinnulausum og lágláunafólki. Vaxtabætur eru langstærsti einstaki liður opinberrar aðstoðar vegna húsnæðis hér á landi og eru mun meiri en húsaleigubætur. Á heildina litið, eins og fram kemur í töflu 2 er umfang opinbers stuðnings á Íslandi tiltölulega lítið í alþjóðlegum samanburði.

Rétt er að taka fram að þótt Bretland veiti hvorki skattaafslátt vegna húsnæðis né vaxtabætur er félagsleg aðstoð veitt vegna vaxtagreiðslna ef um erfiðar aðstæður er að ræða, t.d. atvinnuleysi eða veikindi. Slík aðstoð er aðeins veitt ef ógreidd vaxtagjöld vegna húsnæðis hafa safnast upp í nokkra mánuði. Vextirnir eru þá greiddir en greiðendur fá ekki fjármunina í hendur. Aðstoðin er ennfremur aðeins veitt þeim sem ekki hafa keypt tryggingu

13. Samanber frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 90/2003, um tekjuskatt og eignarskatt, með síðari breytingum, og fleiri lögum.

14. Reglugerð þessi miðar að því að auðvelda sveitarfélögum og félagsamtökum að auka framboð leiguhúsnæðis. Aðallega virðist vera um félagslega aðstoð að ræða.

15. Bretar voru með aðstoð vegna vaxtagreiðslna en hættu henni því að stjórnvöldum þótti of algengt að almenningur notaði vaxtabætur til neyslu í stað þess að greiða af húsnæðinu.

vegna vanskila á húsnæðislánnum.¹⁶ Tryggingu af þessu tagi er unnt að kaupa í fleiri löndum, nýlega einnig á Íslandi.

Kostnaður við húsnæðisviðskipti er mismikill eftir löndum (sjá töflu í viðauka). Á Íslandi er kostnaður vegna viðskipta með húsnæði tiltölulega lítill. Við undirritun kaupsamnings greiðir kaupandi stimpilgjald 0,4% af fasteignamati eignar. Stimpilgjald er 1,5% af nafnvirði nýrra lána og nema um 1,2% af markaðsvirði eignar séu tekin 80% ný lán, lántökukostnaður íbúðabréfa er 1% og viðbótarlána 0,5% af nafnvirði þeirra. Opinber gjöld vegna húsnæðisviðskipta eru mest í Hollandi og Danmörku og minnst á Íslandi.

Fjármagnstekjuskattur, sem er hærri en skattur á eignamyndun húsnæðis,¹⁷ örvar almenning til að fjárfesta í húsnæði. Í þeim löndum sem hér eru skoðuð hvetur fyrirkomulag skatta á eignamyndun í húsnæði til fjárfestingar í húsnæði.¹⁸ Í flestum landanna er skattur á eignamyndun í húsnæði felldur niður búi eigandi sjálfur í húsinu eða hafi búið í því í tvö ár eða lengur. Í Hollandi er eignamyndun í húsnæði ekki skattlögð.

Þegar einstaklingur tekur ákvörðun um hvort hann eigi að leigja eða kaupa húsnæði þarf hann einnig að taka tillit til fasteignagjalda og skatta á reiknaða húsaleigu. Fasteignagjöld virðast svipuð í löndunum og því ekki ástæða til að fjalla nánar um þau hér. Skattur á reiknaða húsaleigu, þ.e.a.s. skattur sem er lagður á ábata þess að búa í eigin húsnæði umfram það að búa í leiguhúsnæði, er lagður á í Danmörku, Noregi, Svíþjóð og Hollandi, en ekki hér á landi. Samkvæmt rannsóknum eru það aðallega húsnæðiseigendur sem hafa greitt upp öll húsnæðislán sín sem hafa hag af því að búa í eigin húsnæði umfram það að búa í leiguhúsnæði.¹⁹

16. Í Bretlandi eru húsnæðislán veitt á almennum markaði með veði í húseign. Húsnæðiseigendur geta tryggt sig fyrir vanskilum vegna óviðráðanlegra orsaka eins og atvinnuleysis eða veikinda þannig að tryggingarsjóðurinn greiði vaxtagreiðslur á húsnæðislánnum í þeim tilvikum.

17. Með hugtakinu „skattur á eignamyndun húsnæðis“ er átt við skatt sem lagður er á mismun kaup- og söliverðs húsnæðis sem er til kominn sakir verðhækkunar eignarinnar yfir eignartímann.

18. Jafnvel í Svíþjóð, þar sem 25% skattur er lagður á eignamyndun í húsnæði er slíkur hvati fyrir hendi, því að fjármagnstekjuskattur þar er hærri, eða 30%.

19. Frick, J. R., og Grabka, M. M., janúar 2002.

Stuðningur í gegnum húsnæðislánakerfi

Hvergi í Vestur-Evrópu er opinber stuðningur við húsnæðis kaupendur í gegnum húsnæðislánakerfi í þeim mæli sem tíðkast hefur hér á landi. Af þeim löndum sem sjónum hefur verið beint að hér er opinber stuðningur í gegnum húsnæðislánakerfi aðeins í Noregi og Frakklandi. Annars staðar hefur aðstoð við húsnæðis kaupendur í vaxandi mæli verið veitt með öðrum hætti. Einkavæðing viðskiptabanka sem sjá um húsnæðislán, og markaðsvænna lagaumhverfi fyrir starfsemi húsnæðislánastofnana hefur einkennt þróunina í Vestur-Evrópuríkjunum. Í þeim efnum má nefna afnám reglna um hámarkslán, frjálsa vexti, lækkun gjalda vegna uppgreiðslu lána og ýmislegt fleira.²⁰

Hér verður stiklað á stóru um fyrirkomulag íbúðalána í tveimur löndum, auk Íslands, þar sem almenningi eru veitt opinber lán til húsnæðis kaupa.

Frakkland

Í Frakklandi er veittur margvíslegur opinber stuðningur við húsnæðis kaupendur í gegnum húsnæðislánakerfi. Hér verður aðeins lýst helstu tegundum opinberra húsnæðislána. Sparnaðarsamningur við hið opinbera²¹ hefur verið nýttur til kaupa á 40% húsnæðis sem er í eigu íbúa. Samningurinn felur í sér að leggja þarf ákveðna upphæð fyrir í a.m.k. 5 ár á lægri vöxtum en á markaði. Á móti er unnt að fá 2,5 sinnum uppsafnaðan sparnað á lægri vöxtum en markaðsvöxtum og uppsafnaður sparnaður er notaður sem útborgun. Hið opinbera hefur einnig afskipti af húsnæðislánamarkaði eftir fleiri leiðum, t.d. reglugerðum um húsnæðislán á almennum markaði. Þar má nefna samninga opinberra stofnana og lánveitenda²² sem stuðla að lægri vöxtum en á almennum markaði. Loks veitir franska ríkið vaxtalaus húsnæðis kaupalán til láglæðingafjölskyldna.

20. Samanber viðauka 2 í greininni um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum um opinberan stuðning við kaupendur íbúðarhúsnæðis á Íslandi og í öðrum löndum, bls. 44-46 í *Peningamálum 2003/4* og ECB, Structural Factors in the EU Housing Markets.

21. Á frönsku er þessi sparnaðarsamningur kallaður: Plan d'épargne-logement.

22. Á frönsku er þessi leið kölluð: Prêt conventionné scheme.

Noregur

Í Noregi veitir Husbanken opinber lán til húsnæðis-kaupa. Í árslok 2002 námu lán Husbanken 14% af útistandandi húsnæðislánnum í Noregi. Stærsti flokkur útlána Husbanken er til nýbygginga en bankinn lánar einnig til fyrstu húsnæðiskaupa og til endurbóta. Til viðbótar gegnir Husbanken einnig hlutverki í félagslegri þjónustu, eins og getið var hér framar. Í langflestum tilvikum lánar Husbanken þó til nýbygginga. Þar gilda ákveðnar reglur um herbergjaskipan og stærð húsnæðis. Husbanken lánar til þorra allra nýbygginga og því má segja að þær úthlutunarreglur sem hann starfar eftir móti gerð íbúðarhúsnæðis í Noregi.

Husbanken er fjármagnaður af ríkinu og er á fjárlögum norska þingsins og fjárveiting nær einnig til styrkja og rekstrarkostnaðar að lánatöpum meðtöldum.

Ísland

Íbúðalánasjóður hefur haft ráðandi stöðu á húsnæðislánamarkaði hér á landi. Í lok árs 2003 voru lán hans yfir 75% af útistandandi húsnæðislánnum. Hann lánar bæði til félagslegs húsnæðis og á almennum markaði, hvort heldur til nýbygginga eða kaupa á notuðu húsnæði. Íbúðalánasjóður lánar tekjulægri og eignalitlum heimilum gegn veði allt að 90% af kaupvirði, 70% af veði sé verið að kaupa íbúðarhúsnæði í fyrsta sinn og 65% veði annars. Þó nemur lánveiting ekki hærri upphæð en 11,5 millj.kr. Undanfarið ár hafa stjórnvöld rýmkað lánareglur Íbúðalánasjóðs á ýmsa vegu. Hámarksfjárhæð var hækkuð í tveimur skrefum úr 8 millj.kr. vegna kaupa á notuðu húsnæði og 9 millj.kr. vegna nýbygginga á árinu 2003 í 11,5 millj.kr. undir lok árs 2004, hámarksviðmið vegna brunabótamats var 85% til október 2004 þegar það var hækkað í 100% og ákveðið hefur verið að hækka veðhlutfall í allt að 90% af kaupvirði eignar um næstu áramót. Ætla má að stjórnvöld hafi rýmkað útlánareglur Íbúðalánasjóðs hraðar er gert var ráð fyrir í upphafi eftir að viðskiptabankarnir byrjuðu að lána almenningi hagstæðari húsnæðislán en Íbúðalánasjóður.²³ Íbúðalánasjóði var því teflt fram í

23. Samanber rammagrein 1 í greininni um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum um breytingar á húsnæðislánamarkaði, bls. 13 í *Peningamálum* 2004/4.

samkeppni við einkamarkaðinn um leið og hann myndaðist.

Íbúðalánasjóður lánar einnig til leiguhúsnæðis eins og komið hefur fram.

Tengsl milli húsnæðisskuldsetningar og stuðnings tengds húsnæðisskuldum

Áhugavert er að skoða hvort samhengi sé á milli skuldsetningar tengdrar húsnæði og forms eða umfangs stuðnings sem tengist húsnæðisskuldum. Í því sambandi má bera saman opinberar lánveitingar til húsnæðiskaupa annars vegar og stuðning vegna vaxtagreiðslna hins vegar.

Tafla 4 Opinber stuðningur tengdur húsnæðislánnum og húsnæðislánaskuldahlutföll

| | Hlutfall húsnæðis- veðlána af VLF | Hlutfall húsnæðis í eigu íbúa |
|---|--|-------------------------------------|
| Bretland..... | 62 | 69 |
| Danmörk..... | 75 | 51 |
| Finnland..... | 31 | 61 |
| Frakkland..... | 23 | 55 |
| Holland..... | 88 | 53 |
| Ísland..... | 64 | 83 |
| Noregur..... | 50 | 77 |
| Spánn..... | 38 | 85 |
| Svíþjóð..... | 48 | 61 |
| Þýskaland..... | 54 | 42 |
| Lönd sem vegna húsnæðis: ¹ | | |
| veita opinber lán..... | 45,7 | 71,7 |
| veita ekki opinber lán..... | 56,6 | 60,1 |
| Lönd sem vegna húsnæðis: ² | | |
| veita vaxtagreiðsluivilnun..... | 59,3 | 64,2 |
| veita ekki vaxtagreiðsluivilnun..... | 44,3 | 62,8 |

1. Ísland, Noregur og Frakkland veita opinber lán en önnur lönd í töflunni ekki. Meðaltöl. 2. Bretland, Frakkland, Spánn og Þýskaland greiða hvorki vaxtabætur né veita skattaafslátt tengdan vaxtagreiðslum af húsnæðislánnum, önnur lönd í töflunni gera það í einu eða öðru formi. Meðaltöl. Heimildir: European Mortgage Federation, Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Aðeins í Frakklandi, Noregi og á Íslandi eru veitt opinber lán til húsnæðiskaupa. Hlutfall húsnæðis í eigu íbúa er að meðaltali herra í þessum löndum eða um 72% á móti 60%. Hlutfall húsnæðisveðlána af landsframleiðslu er eigi að síður herra að meðaltali í

þeim löndum sem ekki veita opinber lán vegna húsnæðis eða um 57% á móti 46%.

Bretland, Frakkland, Spánn og Þýskaland veita hvorki skattaafslátt né greiða vaxtabætur tengdar húsnæðislánaskuldum. Meðalhluftfall húsnæðisveðlána af landsframleiðslu er mun lægra í þessum löndum en hinum. Hins vegar virðist stuðningur vegna vaxtagreiðslna ekki hafa eins mikil áhrif á hlutfall húsnæðis í eigu íbúa.

Fljótt á lítið virðist því sem opinberar lánveitingar til húsnæðiskaupa stuðli að almennari húsnæðiseign en aðstoð vegna vaxtagreiðslna húsnæðislána stuðli að meiri skuldsetningu. Vert er að hafa í huga að þessi samanburður byggist á mjög fáum löndum og ætti því aðeins að skoðast sem vísbending um ofangreind sambönd. Breytingar Íbúðalánasjóðs og nýtt framboð lánsfjármagns til húsnæðiskaupa hjá innlánsstofnunum er líklegt til að auka húsnæðisveðskuldir og þar með hlutfall þeirra af landsframleiðslu auk áhrifa skuldsetningar á neyslu. Að öðru óbreyttu ætti lækkun vaxtabóta að hafa gagnstæð áhrif.

Lokaorð

Hér að framan hafa afskipti hins opinbera af húsnæðismarkaði hér á landi verið skoðuð og borin saman við nokkur Evrópuríki. Að því er áhrærir stuðning við íbúðaeigendur í gegnum skatta- og bótakerfið eru afskipti íslenskra stjórnvalda af húsnæðismarkaði hvað minnst. Markmið stjórnvalda í húsnæðismálum hér og víða annars staðar er að sem flestir geti átt sómasamlegt þak yfir höfuðið. Því markmiði er vel náð enda er hlutfall íbúa í eigin húsnæði einungis hærra á Spáni en hér á landi. Á undanförunum árum hefur þó einnig verið reynt að styrkja leigumarkað með húsnæði. Enn er of skammur tími liðinn til þess að tímabært sé meta áhrif þeirra aðgerða og margt annað hefur gerst sem vegur á móti. Þar ber sérstaklega að nefna ódýrara lánsfjármagn til íbúðakaupa og mun greiðari aðgang að því. Á Spáni er það yfirlýst stefna stjórnvalda að auka hlutfall leiguhúsnæðis, m.a. til að auka hreyfanleika vinnuafis. Hér á landi er hlutfall húsnæðis í eigu íbúa litlu minna en á Spáni en lítið hefur verið í umræðunni héraendis að hlutfallið sé of hátt. Þvert á móti virðast aðgerðir stjórnvalda á þessu ári miða að enn meiri húsnæðiseign almennings en þegar er orðið.

Afskipti hins opinbera af húsnæðismarkaði í gegnum lánsfjármarkað eru hvergi eins mikil í samanburðarlöndunum og hér á landi. Auk Íslands er það aðeins í Noregi og Frakklandi sem húsnæðiskaupendum stendur til boða opinber aðstoð við fjármögnun íbúðarhúsnæðis.

Hér á landi og í Noregi annast aðeins ein stofnun opinbera aðstoð við fjármögnun íbúðarhúsnæðis, en í Noregi er umfang hennar mun minna en hér á landi. Opinber aðstoð er gegnsæ í þessum tveimur löndum og auðvelt að henda reiður á umfang hennar. Í Frakklandi eru ýmsar leiðir farnar í aðstoð hins opinbera við fjármögnun íbúðarhúsnæðis og því erfitt að meta heildarumfang hennar. Þó má telja nokkuð víst að aðstoð franska stjórnvalda sé ekki eins umfangsmikil og hér á landi, enda aðeins rúmlega helmingur franska íbúðarhúsnæðis í eigu íbúa. Hækkun hámarkslánsfjárhæðar lána Íbúðalánasjóðs, hækkun lánsfjárluftsalls af markaðsverði upp í 90% eða 100% af brunabótamati og lægri vextir stuðla að áframhaldandi þátttöku Íbúðalánasjóðs í lánveitingum til húsnæðiskaupa almennings. Þessar breytingar munu án efa auka enn á veðskuldsetningu húsnæðis og stuðla að því að viðhalda umtalsverðri markaðshlutdeild Íbúðalánasjóðs á húsnæðislánamarkaði þrátt fyrir nýtilkomna samkeppni frá viðskiptabönkunum. Hér virðist stefnt í gagnstæða átt miðað við Frakkland og Noreg. Til að nálgast stöðu þessara tveggja landa þyrfti að draga verulega úr umsvifum Íbúðalánasjóðs og einungis leggja áherslu á félagslega aðstoð, jafna aðstöðu almennings til húsnæðiskaupa með tilliti til tekna, búsetu og hugsanlega vegna nýbygginga.

Aukið aðgengi að ódýrara lánsfjármagni til húsnæðiskaupa og -veðsetningar hér á landi mun að öllum líkindum hafa töluverð áhrif á þjóðarbúskapinn. Helst ber að nefna aukna neyslu sem verður vart í næstu framtíð. Einnig er ljóst að þegar lengra líður mun þróun húsnæðisverðs og verðbólgu skipta miklu máli. Allir flokkar húsnæðisveðlána eru verðtryggðir með 20-40 ára líftíma. Verði hækkun verðlags umfram nafnverð íbúðarhúsnæðis meiri en sem nemur þess hluta húsnæðis sem ekki er veðsett er ljóst að hluti íbúðarhúsnæðiseigna mun verða veðsettur umfram markaðsverð.

Einfaldur samanburður á fyrirkomulagi opinberrar aðstoðar í framangreindum löndum bendir til að opinber aðstoð í formi lánveitinga til íbúðarkaupa

leiði til almennari eignar á íbúðarhúsnæði en ekki til meiri skuldsetningar en í þeim löndum þar sem ekki er veitt aðstoð í gegnum opinberar lánastofnanir. Skattaafsláttur og vaxtabætur virðast hins vegar ekki stuðla að almennari eign íbúðarhúsnæðis, heldur hvetja til meiri skuldsetningar en gerist í þeim löndum þar sem ekki er veittur skattaafsláttur eða

vaxtabætur vegna vaxtagreiðslna af íbúðarhúsnæðislánum. Breytingarnar sem eru að eiga sér stað hér á landi (aukning aðgengis að opinberu lánsfjármagni og lækkun vaxtabóta) munu líklega á heildina litið leiða til meiri skuldsetningar, en varla er mikið svigrúm til að auka almenna húsnæðiseign mikið og spurning hvort slíkt sé æskilegt.

Heimildir

Ayuso, J., Martínez, J., Maza, L. A., og Restoy, F., (2003), „*House prices in Spain*“ Economic Bulletin, október 2003, Bank of Spain.

Bank for International Settlements, „*The determinants of private sector credit in industrialised countries: do property prices matter?*“ Working paper 108, desember 2001.

Bank for International Settlements, „*Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*“ Working paper 114, júlí 2002.

Bank for International Settlements, „*Asset prices, financial imbalances and monetary policy: are inflation targets enough?*“ Working paper 140, september 2003.

European Central Bank, „*Asset Prices and Banking Stability*“ apríl 2000.

European Central Bank, „*Structural Factors in the EU Housing Market*“ mars 2003.

European Mortgage Federation, European Survey 2000, „*Tax and Subsidy Related Problems When Taking Out A Mortgage Loan Across An EU Border*“.

European Mortgage Federation, „*Fact Sheets 2002*“.

European Mortgage Federation, „*Annual Report 2003*“.

Félagsmálaráðuneytið (2001). Reglugerð um breytingu á reglugerð nr. 157/2001 um húsbref og húsbrefaviðskipti, með síðari breytingum – um hækkun húsnæðislagmarka.

Félagsmálaráðuneytið (2001). Reglugerð um lánveitingar til leigubúða, ráðstöfun þeirra og rekstur, nr. 873/2001.

Félagsmálaráðuneytið (2002). Lög nr. 168/2002 um breytingu á lögum um húsaleigubætur, nr. 138/1997, með síðari breytingum.

Félagsmálaráðuneytið (2003). Frétt: Breyting á vöxtum, hámarkslánnum og skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs, Heimasíða ráðuneytisins, 31.12.2003.

Fjármálaráðuneytið (2003). Lög um breytingu á lögum nr. 90/2003, um tekjuskatt og eignarskatt.

Fjármálaráðuneytið (2004). Frumvarp fjármálaráðherra til laga um breytingu á lögum nr. 90/2003 um tekjuskatt og eignarskatt með síðari breytingum og fleiri lögum. Þskj. 400.

Frick, J. R. og Grabka, M. M., (2002), „*Imputed Rent and Income Inequality: A Decomposition Analysis for the UK, West Germany and the USA*“. European Panel Analysis Group (EPAG) Working Paper No. 29, mars 2002, University of Essex, Colchester, UK.

International Centre for Research and Information on the Public and Cooperative Economy (CIRIEC), „*Housing Statistics in the European Union 2002*“.

MacLennan, D., Muelbauer, J., Stephens, M., „*Asymmetries in Housing and Financial Market Institutions and EMU*“.

MacLennan, D., Stephens, M., og Kemp, P. A., (1997), „*Housing Policy in the EU Member States*“, Social Affairs Series, WP-14, European Parliament, Luxembourg.

Martínez, J., og M^a de los Llanos, Matea, (2002), „*The housing market in Spain*“ Economic Bulletin, október 2002, Bank of Spain.

Norræna ráðherranefndin, „*Boende och bostadspolitik i Norden*“, Nord 2001:27. Kaupmannahöfn.

OECD, Economic Outlook No. 68, „*House prices and economic activity*“, 2000.

RICS Policy Unit and RICS Residential Property Faculty, „*RICS European Housing review 2003*“.

RICS Policy Unit and RICS Residential Property Faculty, „*RICS European Housing review 2004*“.

Viðauki 1 Opinberar bætur, skattar og viðskiptakostnaður vegna húsnæðis¹

| | Skattur á reiknaðar leigutekjur | Vaxta- bætur/ skatta- afsláttur | Skattar á eignamyndun íbúðarhúsnæðis | Fast- eigna- gjöld | Erfða- fjár- skattur | Eignar- skattur | Óbeinir skattar | | |
|-----------|---------------------------------|---|---|---|---|---|--|--|---|
| | | | | | | | á við- hald | á nýtt húsnæði | Stimpilgjöld ² |
| Bretland | Nei | Nei | Já (undanþága ef eigandi býr í húsnæðinu) | 0,2% | Já, (sami og á fjármuni) | Nei | 17,5% | 0% | 1%, 2%, 4% eftir virði húsnæðis |
| Danmörk | Já | Já | Já (undanþága ef eigandi býr í húsnæðinu) | Já | Já (sami og á fjármuni) | Nei | 25% | 25% | Stimpilgjöld 1,5%, heildarviðskiptakostnaður 7,2% |
| Finnland | Nei | Já (29% skattaafsláttur af vaxtagjöldum upp að ákveðnu vaxtaþaki) | Já (undanþága eftir að eigandi hefur búið í húsnæðinu í a.m.k. 2 ár) | 0,2% af skattskyldu virði húsnæðis | Já | Stighækkandi eftir auði, 0% fyrir flest heimili | 22% | 22% | 4% af kaupvirði, (undanþága vegna fyrstu íbúðarhúsnæðis-kaupa) |
| Frakkland | Nei | Nei | Já (ekki skattur á aðaldvalarstað) | + íbúaskattur; 7,8%-45% af hálfu leiguvirði fasteignamats | 5%-40% (stighækkandi) | 0,5%-1,5% | 5,5% | 19,6% | 2%-3% |
| Holland | Já | Já | Nei | 0,3% | 5%-27% (á fjárhæð yfir skattleysismörkum) | 1,2% | 19% | 19% | 6% |
| Ísland | Nei | Já (vaxta- bætur) | Já (10% sé húsnæði selt innan 2 ára og ekki endurfjárfest, annars enginn) | ≤ 0,5% | 10%-45% (stighækkandi) | 0%-0,6% (stighækkandi eftir auði, var 0%-1,2% 2001) | 24,5% (60% endurgreiðsla virðis- aukaskatts vegna greiddra launa) | 24,5% (60% endurgreiðsla virðis- aukaskatts vegna greiddra launa) | 0,4% af fasteignamati, 1,5% af nafnverði nýrra lána, 1% af íbúðabréfum og 0,5% af viðbótarlánum |

Viðauki 1 Opinberar bætur, skattar og viðskiptakostnaður vegna húsnæðis¹ (framhald)

| | Skattur á reiknaðar leigutekjur | Vaxta- bætur/ skatta- afsláttur | Skattar á eignamyndun íbúðarhúsnæðis | Fast- eigna- gjöld | Erfða- fjár- skattur | Eignar- skattur | Óbeinir skattar | | |
|-----------|---------------------------------|---|---|--|-----------------------------|--------------------------------------|-----------------|-------------------|---------------------------|
| | | | | | | | á við- hald | á nýtt húsnæði | Stimpilgjöld ² |
| Noregur | Já | Já (28% skattaafsláttur af vaxta- gjöldum) | Já (28% undanþága ef eigandinn hefur búið í húsnæðinu annað af 2 árum fyrir sölu) | ≤ 0,7% | ... | 0%-1,1% (stighækkandi eftir auði) | Já | Já | ... |
| Spánn | Nei | Já | Já (undanþága veitt vegna aðalvalarstaðar ef það er endurfjárfest í húsnæði) | 0,62% | 7,65%-34% (stighækkandi) | 0,2%-2,5% | 15% | 7% | ... |
| Svíþjóð | Já | Já | Já (25%) | 0%-1,5% af 75% af markaðsvirði | Já (25%) | 1,5% | 25% | 25% | 1,5%-3% |
| Þýskaland | Nei | Nei | Já (velta < 10 ár, skattaundanþága ef eigandi býr í húsnæðinu) | Nei (jarðar- skattur, 0,3%-1% af matsvirði) | Já, lægri en á fjármuni | Nei | 16% | 16% | 3,5% |

1. '...' tákna að upplýsingar liggja ekki fyrir. 2. Aðeins eru gefin upp opinber gjöld vegna viðskipta með húsnæði nema Ísland þar sem einnig er gefinn upp kostnaður við töku íbúðabréfa og viðbótarlána hjá Íbúðalánasjóði. Kostnaður við að taka húsnæðislán á almennum markaði er ekki tekinn með því að þau eru bæði breytileg og mismunandi milli stofnana og því mjög erfitt að nálgast réttustu töluna fyrir hvert land. Heimildir: ECB (mars 2003), íslensk skattalög, Norræna ráðherranefndin (Nord 2001:27), norsk skattalög.

Nýjar eiginfjárreglur (Basel II)

Inngangur

Undanfarin ár hefur *Basel-nefndin um bankaeftirlit*² unnið að nýjum eiginfjárreglum fyrir alþjóðlega banka (oft nefndar Basel II). Fyrstu drög að nýjum eiginfjárreglum litu dagsins ljós í júní 1999, önnur drög voru birt í janúar 2001 og þau þriðju í apríl 2003. Þá voru framkvæmdar á þessu tímabili þrjár svokallaðar áhrifakannanir (e. Quantitative Impact Studies) til að meta áhrif reglugranna á eiginfjárlutföll banka. Í júní sl. gaf Basel-nefndin út loka-skýrslu um nýjar eiginfjárreglur (e. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards). Þrátt fyrir lokaskýrsluna áskilur nefndin sér rétt til að breyta reglunum komi í ljós annmarkar á þeim á síðari stigum.

Núgildandi eiginfjárreglur frá Basel-nefndinni eru frá árinu 1988 (Basel I). Þær reglur innihéldu staðlaðar aðferðir við útreikning á eiginfjárkröfu útlána en síðar var meðhöndlun markaðsáhættu bætt við reglurnar. Meðal helstu breytinga með nýju eiginfjárreglunum er notkun á áhættumati matsfyrirtækja, innra mat banka við útreikning á eiginfjárkröfu og útreikningur á eiginfjárkröfu vegna rekstraráhættu. Í nýju reglunum eru settar fram ýmsar lágmarkskröfur sem bankar verða að uppfylla, einkum vegna innra matsins. Nýju eiginfjárreglurnar bjóða ýmsa valmöguleika við útreikning á eiginfjárkröfu vegna útlána- og rekstraráhættu. Þannig hafa bæði eftirlitsyfirvöld og bankar val um ýmsar aðferðir sem henta best þeirra fjármálamarkaði og

starfsemi. Þá er í reglunum kveðið svo á að eftirlitsyfirvöld beri ábyrgð á að sannreyna framfylgni banka við reglurnar, þ.m.t. lágmarkskröfur þeirra.

Nýju eiginfjárreglurnar eru hannaðar með það fyrir augum að setja lágmarkseiginfjárkröfu fyrir alþjóðlega banka (e. International Active Banks). Nú sem fyrr verður hverju ríki heimilt að krefjast strangari viðmiðana, s.s. vegna óvissu í nákvæmni við mælingu á áhættu. Nýju eiginfjárreglurnar taka gildi í árslok 2006. Grunnáðferð innri matsaðferða verður leyfð frá og með árslokum 2006 en þróaðri innri matsaðferðir frá og með árslokum 2007.

Í þessari grein verður lesendum *Peningamála* gefin innsýn inn í meginhluta nýju eiginfjárreglnanna, einkum með áherslu á þætti sem frábrugðnir eru núgildandi eiginfjárreglum (Basel I). Fjallað verður um lágmarkseiginfjárkröfu (stoð I), eftirlit og eiginfjárþörf (stoð II) og markaðsaðhald (stoð III). Í umfjöllun um lágmarks eiginfjárkröfu er áherslan lögð á staðalaðferð og innri matsaðferðir við mat á útlánaáhættu auk aðferða við mat á rekstraráhættu.

Stoð I – lágmarkseiginfjárkröfur

Almenna reglan er sú að nýju eiginfjárreglurnar gilda fyrir samstæður alþjóðlegra banka. Þannig ná reglurnar m.a. til eignarhaldsfélaga sem eru móðurfélög banka. Reglurnar gilda einnig fyrir alþjóðlega banka innan samstæðu.

Eigið fé, áhættugrunnur og eiginfjárlutfall

Eiginfjárlutfall skv. nýju eiginfjárreglunum er reiknað út frá skilgreindu eigin fé og reiknuðum áhættugrunni.

1. Höfundur starfar á fjármálasviði Seðlabanka Íslands.

2. *Basel-nefndin um bankaeftirlit* var sett á laggirnar árið 1974 af seðlabönkum G-10-landanna. Basel-nefndin vinnur m.a. að ýmsum stöðlum og leiðbeiningum um bestu framkvæmd bankaftirlits. Álit Basel-nefndarinnar hafa ekki lagagildi.

Skilgreint eigið fé skiptist í s.k. Tier 1-hluta (T1), Tier 2-hluta (T2) og Tier 3-hluta (T3). T1-hlutinn inniheldur hlutafé, yfirverðsreikning hlutafjár, óráðstafað eigið fé og víkjandi skuldabréf (e. innovative capital instruments). T2-hlutinn inniheldur endurmat, víkjandi lán, breytanleg skuldabréf (e. hybrid instruments) og almennan afskriftareikning (staðalaðferðin). T3-hlutinn inniheldur víkjandi lán til skamms tíma. Við útreikning á skilgreindu eigin fé er einnig tekið tillit til ýmissa frádráttarliða, s.s. vegna eignar í fjármála-, váttrygginga- og öðrum félögum. Framangreindur frádráttur frá eigin fé miðast við 50% af T1-eigin fé og 50% af T2-eigin fé.

Áhættugrunnur samanstendur af áhættuvegnum eignum vegna útlána og markaðsáhættu auk rekstrar-áhættu. Lágmarkseiginfjárlutfall nýrra eiginfjárreglna er 8% eins og í eldri eiginfjárreglum.

Meðferð afskriftareiknings

Í staðalaðferðinni er leyfilegt að bæta almennum afskriftareikningi við T2-hluta eigin fjár þó að hámarki 1,25% af áhættugrunni. Í innri matsaðferðunum þurfa bankar að bera afskriftareikning saman við fjárhæð vænts taps (e. expected loss amount, EL). Ef fjárhæð vænts taps er hærri en fjárhæð afskriftareiknings þarf að draga mismuninn frá eigin fé við útreikning á eiginfjárlutfalli. Frádrátturinn miðast við 50% af T1 og 50% af T2. Ef fjárhæð vænts taps er lægri en fjárhæð afskriftareiknings má bæta mismuninum við T2-eigið fé, þó að hámarki 0,6% af áhættugrunni.

Útlánaáhætta – staðalaðferð

Segja má að útfærsla staðalaðferðarinnar í nýju eiginfjárreglum sé beint framhald af núgildandi eiginfjárreglum. Ein helsta breytingin er heimild banka til að nota útlánaáhættumat matsfyrirtækja, sem eftirlitsyfirvöld hafa metið hæf til áhættumats, til að ákveða áhættuvægi útlána.³ Hér verður greint frá helstu atriðum staðalaðferðarinnar við mat á útlánaáhættu.

Kröfur á þjóðríki og seðlabanka

Áhættuvægi krafna á þjóðríki og seðlabanka fer eftir áhættumati þeirra. Eftirfarandi tafla sýnir mat og afleitt áhættuvægi vegna krafna á þjóðríki og seðlabanka:

| | AAA | A+ | BBB+ | BB+ | Undir B- | Ómetið |
|------------|---------|--------|----------|--------|----------|--------|
| Mat | til AA- | til A- | til BBB- | til B- | | |
| Áhættuvægi | 0% | 20% | 50% | 100% | 150% | 100% |

Eftirlitsyfirvöldum er heimilt að leyfa lægra áhættuvægi á kröfur á þjóðríki og seðlabanka í innlendum gjaldmiðli sem fjármagnaðar eru í sama gjaldmiðli.

Kröfur á banka

Í boði eru tveir valmöguleikar við að finna áhættuvægi vegna krafna á banka. Eftirlitsyfirvöld í hverju landi þurfa að velja annan hvorn valmöguleikann sem allir bankar í viðkomandi landi verða að nota.

Samkvæmt valmöguleika 1 er áhættuvægi banka leitt af áhættumati þjóðríkja. Þannig fá allir bankar í ríkjum með betra áhættumat en BB+ áhættuvægi sem er einum flokki óhagstæðara en áhættuvægi sem kröfur á ríki fá. Eftirfarandi tafla sýnir mat þjóðríkja og afleitt áhættuvægi krafna á banka:

| Mat á | AAA | A+ | BBB+ | BB+ | Undir B- | Ómetið |
|------------------|---------|--------|----------|--------|----------|--------|
| þjóðríki | til AA- | til A- | til BBB- | til B- | | |
| Áhættuvægi banka | 20% | 50% | 100% | 100% | 150% | 100% |

Samkvæmt valmöguleika 2 er áhættuvægi krafna á banka leitt af áhættumati banka. Ómetnir bankar fá 50% áhættuvægi. Þessi valmöguleiki gefur einnig færi á að skammtímakröfur (< 3 mán.) séu metnar einum flokki hagstæðari en aðrar kröfur nema hjá bönkum með lakara mat en B-. Eftirfarandi tafla sýnir áhættumat banka og afleitt áhættuvægi krafna á banka:

| Mat á | AAA | A+ | BBB+ | BB+ | Undir B- | Ómetinn |
|-----------------------------|---------|--------|----------|--------|----------|---------|
| banka | til AA- | til A- | til BBB- | til B- | | |
| Áhættuvægi | 20% | 50% | 50% | 100% | 150% | 50% |
| Áhættuvægi skammtíma-krafna | 20% | 20% | 20% | 50% | 150% | 20% |

Fyrirtækjalán

Lán til fyrirtækja og váttryggingafélaga sem hafa áhættumat eða hafa gefið út áhættumetin skuldabréf fá eftirfarandi áhættuvægi:

3. Í þessari grein er notað sem viðmið áhættumat Standard & Poor's.

| Mat | AAA til AA- | A+ til A- | BBB+ til BB- | Undir BB- | Ómetið |
|------------|----------------|--------------|-----------------|-----------|--------|
| Áhættuvægi | 20% | 50% | 100% | 150% | 100% |

Ómetin útlán fá 100% áhættuvægi.

Lán til einstaklinga og smærri fyrirtækja

Lán til einstaklinga og smærri fyrirtækja (e. retail) fá 75% áhættuvægi. Til að falla í þann flokk þurfa útlán að uppfylla eftirfarandi skilyrði:

- Útlán sé til einstaklings eða lítils fyrirtækis.
- Um sé að ræða n.k. neyslulán samkvæmt nánari skilgreiningu.
- Dreifni í útlánasafni sé tryggð.
- Samanlögð hámarksfyrirgreiðsla til eins aðila sé ekki hærrí en €1 milljón.

Útlán með veði í íbúðar- og atvinnuhúsnæði

Útlán með veði í íbúðarhúsnæði fá 35% áhættuvægi en jafnframt er tilgreint að eftirlitsyfirvöld skuli hækka áhættuvægið ef talið er að hlutfall útlána af verði íbúðarhúsnæðis sé of hátt.

Vegna reynslu undanfarinna áratuga af tapi útlána með veði í atvinnuhúsnæði er aðalreglan að slík lán fá 100% áhættuvægi. Heimilt er að víkja frá þessari meginreglu að uppfylltum ströngum skilyrðum.

Útlán í vanskilum

Útlán í 90 daga vanskilum, að teknu tilliti til sérgreindra afskrifta, með veði í íbúðarhúsnæði fá 100% áhættuvægi. Ef sérgreindar afskriftir eru hærrí en 20% af útláni er eftirlitsyfirvöldum heimilt að lækka áhættuvægi slíkra útlána í 50%.

Ótryggður hluti almenns útláns,⁴ að teknu tilliti til sérgreindra afskrifta, sem verið hefur í vanskilum í fleiri en 90 daga fær eftirfarandi áhættuvægi:

- 150% ef sérgreindar afskriftir eru lægri en 20% af útláni.
- 100% ef sérgreindar afskriftir eru hærrí en 20% af útláni. Fari sérgreindar afskriftir yfir 50% af útláni er eftirlitsyfirvöldum heimilt að lækka áhættuvægið í 50%.

4. Eftir að tekið hefur verið tillit til viðurkenndra trygginga, einkum verðbréfa.

Staðalaðferð - áhættuvægi eigna

| | Áhættuvægi |
|--|-----------------------------------|
| Þjóðríki og seðlabankar | Áhættumat |
| Fjármálafyrirtæki og sveitarfélög ¹ | Valmöguleiki 1 eða valmöguleiki 2 |
| Fyrirtæki | Áhættumat eða 100% |
| Lán til einstaklinga og smærri fyrirtækja | 75% |
| Lán með veði í íbúðarhúsnæði | 35% |
| Lán með veði í atvinnuhúsnæði | 100% |
| Lán í vanskilum með veði í íbúðarhúsnæði | 100% (50%) |
| Almenn lán í vanskilum (90 daga) | 150%/100% (50%) |
| Hlutabréf | 100% |
| Áhættuhlutabréf (e. venture capital) | 150% |
| Aðrar eignir | 100% |

1. Hvort áhættuvægi sveitarfélaga fellur í flokk með áhættuvægi þjóðríkja eða fjármálafyrirtækja veltur á skilgreiningu á valdi sveitarfélaga til öflunar tekna.

Mat á útgefanda eða útgáfu

Ef útlán/krafa er metið við útgáfu gildir matið við ákvörðun á áhættuvægi. Ef útlán/krafa er ekki metið við útgáfu gildir eftirfarandi:

- Ef skuldari kröfu hefur útgáfumat á annarri kröfu gildir matið við ákvörðun á áhættuvægi ef krafan er jafn rétt há eða rétt hærrí þeirri kröfu sem hefur útgáfumat.
- Ef skuldari hefur áhættumat gildir matið um almennar kröfur (e. senior claims). Aðrar kröfur á útgefandann eru meðhöndlaðar eins og ómetnar kröfur.

Lágmörkun útlánaáhættu

Í nýju eiginfjárreglunum er heimiluð notkun fleiri trygginga til að lágmarka útlánaáhættu en í eldri reglum. Helstu veð/tryggingar sem heimilaðar eru í staðalaðferðinni eru reiðufé, gull, áhættumetin skuldabréf, skráð skuldabréf fjármálafyrirtækja, skráð hlutabréf og hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða. Við mat á gildi veða/trygginga geta bankar valið um tvær aðferðir, s.k. einfalda aðferð eða aðra yfirgrípsmeiri. Í einfaldari aðferðinni er áhættuvægi veðs/tryggingar notað í stað áhættuvægis útláns en mismunur á líftíma (e. maturity) útláns og veðs/tryggingar ekki leyfður. Í yfirgrípsmeiri aðferðinni er gert ráð fyrir s.k. „haircut“, bæði á útlán og trygg-

ingu. Þannig er útlánið í raun hækkað en veðið/tryggingin lækkuð. Ef fjárhæð útláns, þannig meðhöndlaðs, er hærri en fjárhæð veðs/tryggingar er áhættumat skuldarans notað fyrir mismun upphækk-aðs útláns og niðurfærðs veðs/tryggingar.

Útlánaáhætta – innri matsaðferðir

Þeir bankar sem það kjósa, að gefnu samþykki eftirlitsyfirvalda, geta notað s.k. innri matsaðferðir við útreikning á eiginfjárkröfu útlána. Þannig eru innri matsaðferðir notaðar til að reikna út áhættuvegnar eignir, sem samsvarar óvæntu tapi (e. unexpected loss, UL), og fjárhæð vænts taps (e. expected loss amount, EL). Vænt tap í fjárhæðum er borið saman við stöðu afskriftareiknings (almennan og sér-greindan afskriftareikning) þeirra liða sem vænt tap er reiknað út frá.

Eiginfjárlutfall banka sem nota innri matsaðferðir er eftirfarandi:

$$\frac{\text{Skilgreint eigið fé} + (\text{afskriftir} - \text{vænt tap í fjárhæðum})}{\text{Áhættuvegnar eignir (óvænt tap)} + 12,5 \times \text{eiginfjárfkrafa vegna markaðs- og rekstraráhættu}} \geq 8\%$$

Innri matsaðferðir nýrra eiginfjárreglna við útreikning á eiginfjárkröfu útlána byggjast einkum á fjórum þáttum: flokkun útlána, áhættuföllum, áhættu-stuðlum og lágmarkskröfum.

Flokkun útlána

Í innri matsaðferðum útlána eru útlán (e. exposures) flokkuð í sjö flokka: fyrirtækjaútlán, útlán til hins opinbera, útlán til banka, útlán til einstaklinga og smærri fyrirtækja, hlutabréf í fjárfestingarbók, viðskiptakröfur og aðrar eignir. Flokkun útlána skiptir miklu máli því að um mismunandi flokka útlána gilda mismunandi áhættuföll, áhættustuðlar og lágmarks-kröfur. Þá eru undantekningar frá meginreglum og innleiðingarferli mismunandi milli flokka útlána.

Áhættuföll

Áhættuföll (e. formulas) eru notuð til að reikna út áhættuvegnar eignir sem samsvara óvæntu tapi. Áhættuföll innri matsaðferða eru fimm. Þannig er eitt áhættufall notað fyrir útlán til fyrirtækja, hins opinbera og banka, annað áhættufall tekur tillit til smárra og meðalstórra fyrirtækja og þrjú áhættuföll gilda um

mismunandi lán til einstaklinga og smærri fyrirtækja (e. retail). Um aðra eignaflokka gilda mismunandi reglur við útreikning á áhættuvegnum eignum.

Áhættufall fyrir útlán til fyrirtækja, hins opinbera og banka er eftirfarandi:⁵

$$\text{Fylgni (R)} = 0.12 \times (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50)) + 0.24 \times [1 - (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50))]$$

$$\text{Líftíma leiðrétting (b)} = (0.11852 - 0.05478 \times \ln(\text{PD}))^2$$

$$\text{Eiginfjárfkrafa (K)} = [\text{LGD} \times \text{N} [(1 - \text{R})^{-0.5} \times \text{G}(\text{PD}) + (\text{R} / (1 - \text{R}))^{0.5} \times \text{G}(0.999)] - \text{PD} \times \text{LGD}] \times (1 - 1.5 \times \text{b})^{-1} \times (1 + (\text{M} - 2.5) \times \text{b})$$

$$\text{Áhættuvegnar eignir (RWA)} = \text{K} \times 12.5 \times \text{EAD}$$

Áhættustuðlar

Í innri matsaðferðum þurfa bankar að reikna út áhættustuðla sem notaðir eru í áhættuföllum við útreikning á áhættuvegnum eignum sem samsvarar óvæntu tapi og við útreikning á fjárhæð vænts taps. Áhættustuðlar innri matsaðferða eru fjórir: líkur á vanskilum lántaka (e. probability of default, PD), tap við vanskil (e. loss given default, LGD), útlán við vanskil (e. exposure at default, EAD) og líftími (e. effective maturity, M). Líkur á vanskilum og tap við vanskil eru mæld í prósentum. Líkur á vanskilum (90 daga) eru miðaðar við eitt ár og reiknaðar fyrir hvern áhættuflokk sem þurfa að vera a.m.k. sjö talsins.

Lágmarkskröfur

Bankar þurfa samþykki eftirlitsyfirvalda til að nota innri matsaðferðir við útreikning á eiginfjárkröfu. Til að samþykki fái þurfa bankar að uppfylla margvíslegar lágmarkskröfur, bæði í upphafi þegar innra mat er fyrst tekið í notkun og svo ávallt síðar.

Mikilvægt er að áhættumatskerfi útlána sé samþætt samþykktarferli útlána, áhættustýringu og stjórnun. Skjölun forsendna áhættumatskerfis þarf að liggja fyrir þar sem m.a. kemur fram hvernig kerfið stenst lágmarkskröfur reglnanna. Gerð er krafa um óháð útlánaeftirlit sem ber ábyrgð á hönnun eða vali áhættumatskerfis, innleiðingu þess og virkni. Innri endurskoðun, eða annar óháður aðili, þarf að yfirfara

5. Ln stendur fyrir náttúrulegan lógaritma. N(x) stendur fyrir dreififall staðal normalbreytu. G(z) stendur fyrir öfugt dreififall staðal normal slemmbreytu.

áhættumatskerfið a.m.k. árlega og kanna virkni þess. Þá þarf reglulega að kanna samspil áhættumatskerfis og útlánaferils, meta áhættustuðla og kanna framfylgni við lágmarkskröfur reglnanna.

Grunnaðferð og þróaðri aðferð

Við útreikning á eiginfjárkröfu eigna bjóðast tvær innri matsaðferðir, grunnaðferð og þróaðri aðferð. Í grunnaðferðinni þurfa bankar að reikna út líkur á vanskilum en notast annars við gefna áhættustuðla skv. eiginfjárreglunum. Í þróaðri aðferðinni reikna bankar út líkur á vanskilum, tap við vanskil, útlán við vanskil og líftíma.

Ekki er gerður greinarmunur á meðhöndlun útlána til einstaklinga og smærri fyrirtækja (e. retail), hvort sem bankar nota grunnaðferð eða þróaðri aðferð. Við útreikning á áhættuvegnum útlánnum til einstaklinga og smærri fyrirtækja þurfa bankar sem nýta innri matsaðferðir að reikna út eigin stuðla fyrir líkur á vanskilum, tap við vanskil auk fjárhæðar útlána við vanskil.

Innri matsaðferðir leyfa notkun fleiri trygginga til lækkunar eiginfjárkröfu en staðalaðferðin.

Innleiðing innri matsaðferða

Við innleiðingu innri matsaðferða við útreikning á eiginfjárkröfu þurfa bankar að gera s.k. innleiðingar-áætlun sem eftirlitsyfirvöld þurfa að samþykkja. Áætlunin þarf að innihalda upplýsingar um hvernær og hvernig bankinn hyggst innleiða innra mat á áhættu mismunandi eignaflokka. Ýmislegt getur valdið því, s.s. vöntun gagna, að ógerlegt sé að meta áhættustuðla sumra eignaflokka. Við slíkar aðstæður geta eftirlitsyfirvöld heimilað notkun innri matsaðferða á hluta eigna en á öðrum hluta (oftast smærri eignaflokka og áhættulitla) sé notast við stöðluðu aðferðina. Þá geta eftirlitsyfirvöld heimilað bönkum að nota grunnaðferðir í fyrstu og síðar þróaðri aðferðir þegar skilyrði þeirra eru uppfyllt. Bönkum sem nota innra mat við útreikning á eiginfjárkröfu verður ekki heimilt að hætta innra mati og taka upp staðalaðferð nema undir óvenjulegum kringumstæðum, s.s. ef stór hluti útlánasafnsins yrði seldur.

Samkvæmt nýju eiginfjárreglunum verður grunnaðferðin leyfileg frá árslokum 2006 en þróaðri aðferð frá árslokum 2007. Ári fyrir innleiðingu, þ.e. árið 2006 fyrir grunnaðferðina og 2007 fyrir þróaðri aðferðina, þurfa bankar að reikna bæði út eiginfjár-

kröfu samkvæmt eldri eiginfjárreglum frá 1988 og eiginfjárkröfu skv. innri matsaðferðum. Fram til ársloka 2009 verður í gildi ákveðið gólf sem kemur í veg fyrir umtalsverða lækkun áhættugrunns vegna upptöku innri matsaðferða.

Við upphaf innleiðingar innri matsaðferða við útreikning á eiginfjárkröfu geta bankar notast við tveggja ára söguleg gögn við útreikning á áhættustuðlum. Eftir þriggja ára notkun innri matsaðferða skulu söguleg gögn ná aftur til fimm ára.

Rekstraráhætta

Í nýju eiginfjárreglunum er rekstraráhætta skilgreind sem áhætta á tapi annars vegar vegna ófullnægjandi innri ferla og kerfa og hins vegar vegna þess að fólk og kerfi bregðist. Þá getur rekstraráhætta komið til vegna ytri atburða.

Nýju eiginfjárreglurnar gefa kost á þremur aðferðum við útreikning á eiginfjárkröfu vegna rekstraráhættu: grunnaðferð, staðlaðri aðferð og þróaðri aðferð.

Grunnaðferð

Í grunnaðferð er eiginfjárfrafa vegna rekstraráhættu metin sem 15% af meðaltali hreinna rekstrartekna næstliðin þrjú ár. Þá eru bankar sem nota grunnaðferð hvattir til að fara eftir leiðbeiningum Baselnefndarinnar um stjórnun rekstraráhættu (e. Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk).

Stöðluð aðferð

Í staðlaðri aðferð er starfsemi banka skipt niður í átta svið: fyrirtækjaráðgjöf (e. corporate finance), eigin viðskipti og sölu (e. trading & sales), viðskiptabankaþjónusta (e. retail banking), fyrirtækjasvið (e. commercial banking), greiðslumiðlun og uppgjör (e. payment & settlement), miðlun (e. agency services), eignastýringu (e. asset management) og miðlun til einstaklinga (retail brokerage). Innan hvers sviðs eru hreinar rekstrartekjur notaðar til að nálga rekstraráhættu. Eiginfjárfrafa hvers sviðs er fundin út með því að margfalda hreinar rekstrartekjur með gefnum stuðlum á bilinu 12% til 18%. Heildareiginfjárfrafa rekstraráhættu er metin sem þriggja ára meðaltal samanlagðra eiginfjárfrafa allra sviða.

Rétt er að taka fram að eftirlitsyfirvöld geta heimilað önnur viðmið en hreinar rekstrartekjur við að

nálga rekstraráhættu viðskiptabankaþjónustu og fyrirtækjasviðs. Sé slíkt leyft geta bankar reiknað rekstraráhættu framangreindra sviða út frá fjárhæð útlána og ábyrgða.

Notkun staðlaðrar aðferðar við útreikning á eiginfjárkröfu rekstraráhættu er háð ýmsum lágmarksskilyrðum. Skilyrðin lúta m.a. að umgjörð rekstraráhættu, gæðum áhættumatskerfa auk eftirlits og endurskoðunar.

Þróaðri aðferð

Í þróaðri aðferð nota bankar eigin innri áhættumatskerfi við að meta rekstraráhættu. Þannig þurfa bankar að halda utan um innri upplýsingar um tap og nota upplýsingarnar til að reikna eiginfjárkröfu vegna rekstraráhættu. Notkun innri áhættumatskerfa við útreikning á eiginfjárkröfu er háð ýmsum eigindlegum og megindlegum (e. qualitative and quantitative) skilyrðum. Sem dæmi um fyrrnefndu skilyrðin þurfa bankar að hafa óháða einingu sem ber ábyrgð á umgjörð rekstraráhættustýringar, áhættustýringarkerfi þurfa að vera samofin daglegri starfsemi og skjölun á forsendum rekstraráhættustýringarkerfis þarf að vera fyrir hendi. Jafnframt þurfa innri og ytri endurskoðendur að meta ferli og kerfi reglulega auk mats á þeirri einingu sem ábyrgð ber á umgjörð rekstraráhættustýringar. Eftirlitsyfirvöld þurfa að samþykkja notkun þróaðri aðferða.

Stoð II – eftirlit og eiginfjárbörf

Höfuðmarkmið stoðar II um eftirlit og eiginfjárbörf er að tryggja að sérhver banki hafi nægjanlegt eigið fé með hliðsjón af eigin áhættu. Einnig er stoð II ætlað að hvetja banka til að þróa og nota bestu áhættustýringartæki og vera n.k. rammi fyrir samskipti eftirlitsyfirvalda og banka.

Undir stoð II er m.a. fjallað um mat banka á heildareiginfjárbörf og könnun eftirlitsyfirvalda á mati bankanna. Jafnframt er fjallað um lágmarks eigið fé og fyrirbyggjandi eftirlit.

Mat banka á eiginfjárbörf

Bankar þurfa að hafa ferli til að meta heildaráhættu og eiginfjárbörf í framhaldinu. Við mat á heildaráhættu þarf að líta til þeirra áhættuþátta sem ekki er fjallað um í stoð I-hluta reglnanna eða umfjöllun í

stoð I er ekki tæmandi. Þeir áhættuþættir sem helst um ræðir eru samþjöppun útlánaáhættu, rekstraráhætta, markaðsáhætta, vaxtaáhætta í lánabók og lausafjáraáhætta. Við eiginfjármatið skal m.a. nota álagspróf. Þannig þurfa bankar að geta sýnt fram á að markmið um eiginfjárhlutfall séu í samræmi við áhættu. Lögð er áhersla á yfirsýn stjórnar og stjórnenda yfir áhættustýringu. Þá er mikilvægt að innra eftirlit banka yfirfari eiginfjármatið.

Könnun eftirlitsyfirvalda

Eftirlitsyfirvöld eiga að yfirfara áhættumat banka og mat á eiginfjárbörf. Jafnframt eiga eftirlitsyfirvöld að kanna framfylgni banka við ýmis skilyrði eiginfjárreglnanna. Ef eftirlitsyfirvöld eru ekki sátt við framangreint skulu þau grípa til viðeigandi ráðstafana.

Eigið fé og fyrirbyggjandi eftirlit

Eftirlitsyfirvöld eiga að ætlast til þess að eiginfjárhlutföll banka séu að jafnaði hærrí en lágmarks-eiginfjárhlutföll. Jafnframt eiga eftirlitsyfirvöld að hafa vald til að krefja banka um eigið fé umfram lágmarks eigið fé. Eftirlitsyfirvöld eiga að grípa til tím-anlegra ráðstafana svo að eigið fé banka lækki ekki niður fyrir nauðsynlegt lágmark m.t.t. áhættu og krefjast úrbóta ef svo fer.

Stoð III – markaðsaðhald

Þriðja stoð nýrra eiginfjárreglna um markaðsaðhald myndar heild með fyrstu og annarri stoð reglnanna. Eins og fram hefur komið gefa innri matsaðferðir bönkum meira svigrúm við mat á eiginfjárkröfu en áður. Basel-nefndin vill stuðla að markaðsaðhaldi með því að krefja banka hálfárslega um birtingu margvíslegra innri upplýsinga, bæði talnalegra og annarra. Þær upplýsingar sem hér um ræðir varða gildissvið, samsetningu eigin fjár, mat á eiginfjárkröfu, áhættuþætti, áhættumat o.fl. Með því að birta upplýsingar um framangreint geta markaðsaðilar betur metið áhættu banka og gert samanburð þeirra á milli. Við val á upplýsingum til birtingar reyndi Basel-nefndin að feta bilið milli annars vegar trúnaðarupplýsinga og hins vegar viðeigandi upplýsinga sem mikilvægar eru við mat á áhættu og samanburð.

Hægt er að koma framangreindum upplýsingum á framfæri með margvíslegum hætti, s.s. í ársskýrslu, á veraldarvefnum eða með öðrum hætti allt eftir ákvörðun eftirlitsyfirvalda. Séu upplýsingarnar settar fram í ársskýrslu þurfa bankar að útskýra muninn á upplýsingum skv. eiginfjárreglunum og skýringum með ársreikningi.

Lokaorð

Á Íslandi gilda eiginfjárreglur Fjármálaeftirlitsins fyrir fjármálafyrirtæki sem hér starfa. Reglur Fjármálaeftirlitsins eru byggðar á tveimur tilskipunum Evrópusambandsins (ESB) sem m.a. fjalla um eiginfjármálefni. Þær tilskipanir sem hér um ræðir eru annars vegar tilskipun 2000/12/EB um stofnun og

rekstur lánastofnana (2000/12) og hins vegar tilskipun 93/6/EBE um eiginfjárkröfur fjárfestingarfyrirtækja og lánastofnana (93/6). Eiginfjárvæði tilskipana 2000/12 og 93/6 byggjast að stórum hluta á eiginfjárreglum Basel-nefndarinnar (Basel I).

Samhliða vinnu Basel-nefndarinnar að nýjum eiginfjárreglum hefur Framkvæmdastjórn ESB unnið að endurskoðun á eiginfjárvæðum tilskipana 2000/12 og 93/6 með það að markmiði að samræma eiginfjárvæðin nýjum eiginfjárreglum Basel-nefndarinnar (Basel II). Þannig hefur innihald nýrra eiginfjárreglna Basel-nefndarinnar gildi fyrir íslensk fjármálafyrirtæki þótt reglurnar hafi ekki lagagildi hérlendis.

Tillögur Basel-nefndarinnar um nýjar eiginfjárreglur (Basel II) er að finna á: <http://www.bis.org>.

Lánakerfið

Innlend útlán og verðbréfaeign lánakerfisins hafa vaxið mun hraðar hin síðari ár heldur en tímabilið 1992-1998. Helsta ástæða þess er mikil aukning á útlánnum bankakerfisins og erlendum lántökum. Fyrirtæki hafa aukið lántök sínar töluvert á undanförunum árum.

Inngangur

Lánakerfið samanstendur, eins og nafnið bendir til, af aðilum á innlendum lánamarkaði, annars vegar lánveitendum og hins vegar lántakendum. Lánveitendur eru bankakerfið, ýmis lánaþyrntæki, lífeyrissjóðir, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir, tryggingarfélag, lánaþjóðir ríkisins og útlönd.

Undir bankakerfi falla Seðlabankinn, viðskiptabankar, sparisjóðir, Póstgíróstofan og innlánsdeildir kaupfélaga.

Ýmis lánaþyrntæki samanstanda af nokkrum tegundum fyrirtækja/stofnana þar sem Íbúðalánaþjóður er langstærstur. Aðrir aðilar í þessum flokki eru fjárfestingarbankarnir, fjárfestingarlánaþjóðirnir, eignarleigurnar tvær og kortaþyrntækin tvö.

Lánaþjóðir ríkisins eru nokkrir sjóðir/stofnanir sem sjá um útlán á vegum ríkisins, þ.e. Lánaþjóður íslenskra námsmanna, Orkusjóður, Hafnabótaþjóður, Atvinnuleysistryggingasjóður, Þróunarsjóður sjávarútvegsins – atvinnuþryggingardeild, þær deildir innan Lánaþýslu ríkisins sem sjá um útlán og ábyrgðir, svo og samsvarandi deildir hjá Ríkisbókhaldi. Einnig renna erlendar lántökur ríkissjóðs í gegnum lánaþjóði ríkisins.

Lántakendur eru flokkaðir í fjóra geira, þ.e. ríki, sveitarfélög, fyrirtæki og heimili. Hér er einungis um innlenda aðila að ræða, enda fjallar uppgjörið um innlendan lánamarkað, en lántökur erlendra aðila ásamt öðrum kröfum Íslendinga á útlönd koma til frá-

dráttar lántökum erlendis frá. Um þetta verður fjallað nánar síðar í greininni.

Innlendir aðilar eru þeir aðilar sem hafa fasta búsetu hér á landi samkvæmt lögum um lögheimili án tillits til ríkisfangs, skv. skilgreiningu gjaldeyrislaga (nr. 87/1992). Erlendir aðilar eru allir aðrir aðilar en innlendir.

Innlend útlán og verðbréfaeign

Innlend útlán og verðbréfaeign lánakerfisins voru 2.439,4 ma.kr. í lok júní 2004, eins og sjá má í töflu 1, en þá er búið að draga frá innbyrðis viðskipti. Hlutdeild einstakra lánveitenda í heildarfjárhæð innlendra útlána og verðbréfaeignar lánakerfisins hefur breyst töluvert síðan í desember 1992. Bankakerfið hefur aukið hlutdeild sína og sama máli gegnir um útlönd. Hins vegar hafa ýmis lánaþyrntæki, þar með talinn Íbúðalánaþjóður, svo og lífeyrissjóðir minnkað sinn hlut af heildarútlánunum.

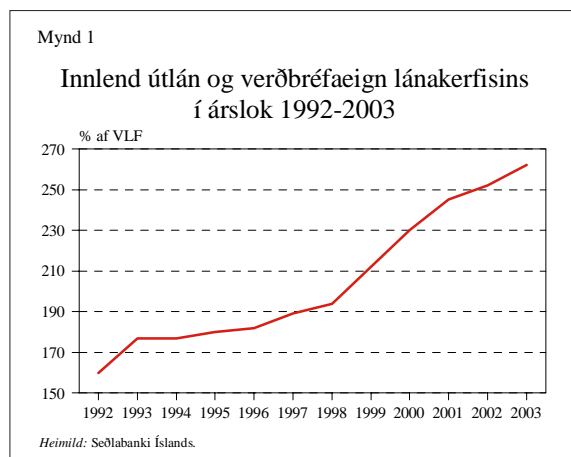
Mesta athygli vekja þó stóraukin innbyrðis viðskipti, þ.e. lánveitingar aðila lánakerfisins hvers til annars sem voru rúmir 2.000 ma.kr. í lok júní 2004 eða 45% af heildarútlánunum. Því blasir við nokkuð önnur mynd ef skoðuð er hlutdeildin að teknu tilliti til þeirra. Til að mynda hefur þá hlutdeild erlendra lána dregist saman enda er stærsti liðurinn í innbyrðis viðskiptum erlendar lántökur innlánsstofnana, 925 ma.kr. Þá hafa lífeyrissjóðirnir aukið hlutdeild sína, að teknu tilliti til innbyrðis viðskipta, þrátt fyrir að lánveitingar þeirra til annarra aðila lánakerfisins séu 366 ma.kr., en hjá þeim felast lánveitingarnar í kaupum verðbréfa útgefinna af lánastofnunum.

1. Höfundur er deildarstjóri á tölfraeðisviði Seðlabanka Íslands.

Tafla 1 Eignir og skuldir lánakerfis í desember 1992 og júní 2004

| Eignir | Staða í lok tímabils (ma.kr.) | | Hlutfall (% af heild) | |
|---|-------------------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| | Des. 1992 | Júní 2004 | Des. 1992 | Júní 2004 |
| Bankakerfi | 210,4 | 1.183,2 | 22,6 | 26,5 |
| Ýmis lánafyrirtæki | 209,0 | 620,9 | 22,4 | 13,9 |
| þ.a. Íbúðalánasjóður | 132,1 | 482,9 | 14,2 | 10,8 |
| Lífeyrissjóðir..... | 165,1 | 681,2 | 17,7 | 15,3 |
| Tryggingarfélag | 17,0 | 68,4 | 1,8 | 1,5 |
| Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir | 8,0 | 221,1 | 0,9 | 5,0 |
| Útlönd | 256,3 | 1.348,2 | 27,5 | 30,2 |
| Lánasjóðir ríkisins | 65,7 | 340,5 | 7,1 | 7,6 |
| Millisamtala | 931,5 | 4.463,6 | . | . |
| Frá dragast innbyrðis viðskipti | -254,6 | -2.024,2 | 27,3 | 45,3 |
| Eignir = skuldir..... | 676,9 | 2.439,4 | . | . |
| Skuldir | | | | |
| Innlendar skuldir..... | 457,0 | 1.760,4 | . | . |
| Erlent lánsfjármagn, nettó | 220,0 | 679,0 | . | . |

Ef litið er á þróun innlendra útlána og verðbréfaeignar lánakerfisins í hlutfalli við verga landsframleiðslu má glögg sjá hversu hraðari aukningin hefur verið hin síðari ár heldur en fyrri hluta tímabilsins. Á mynd 1 er meðalstaða útlánanna yfir árið sett í hlutfall við verga landsframleiðslu tímabilið 1992-2003. Þar sést að mestallan 10. áratuginn var hlutfallið á



bilinu 177-194%, en síðan hefur það vaxið mun hraðar og var á árinu 2003 komið upp í 262%.

Ástæður þessa hraðari vaxtar má einkum rekja til bankakerfisins en útlán þess, nettó, jukust mjög á tímabilinu 1998-2003. Árið 1998 voru þau 56% af vergri landsframleiðslu en árið 2003 var hlutfallið komið upp í 103%. Erlend lán svo og útlán og markaðsverðbréf lífeyrissjóða, sem hlutfall af VLF, jukust líka yfir þetta tímabil þótt vaxtarhraðinn hafi ekki verið af sambærilegri stærðargráðu.

Á þessu umrædda tímabili, 1992-2003, voru miklar sveiflur í tólf mánaða hreyfingum útlána bankakerfisins.² Mest var aukningin á miðju ári 1999, rúm 35%, minnkaði síðan mikið til ársloka 2002, en þá var hún mjög lítil. Síðan þá hefur vöxturinn aukist jafnt og þétt. Hreyfingar erlendra lána eru mjög í takt við bankakerfið, enda er bankakerfið langumsvifamest í erlendum lántökum.

Lánaflokkun

Eins og áður sagði eru megingundir lántakenda í lánakerfinu fjórar, þ.e. ríki, sveitarfélög, fyrirtæki og heimili. Viðskipti milli aðila lánakerfisins hafa verið hreinsuð út, þ.e. lántökur lánastofnana hveirrar hjá annarri eru innifaldar í innbyrðis viðskiptum í töflunni hér að framan. Í lok júní 2004 voru útlán til fyrirtækja 1.333 ma.kr. og til heimila 813 ma.kr., en opinberu aðilarnir voru með útstandandi lán að fjárhæð tæplega 300 ma.kr. samtals.

Í september 2003 var tekin upp sjálfvirk lánaflokkun skv. ÍSAT-staðli Hagstofu Íslands í stað handvirkar flokkunar. Þessi breyting hafði í för með sér nokkra tilfærslu milli lántakenda. Lækkun varð á útlánum til heimila en hækkun á útlánum bæði til fyrirtækja og sveitarfélaga. Helsta ástæða lækkunar útlána til heimila var að með nýrri lánaflokkun flokkuðust útlán Íbúðalánasjóðs ýmist á fyrirtæki, sveitarfélög eða heimili, en áður höfðu þau eingöngu verið flokkuð á heimili á þeim forsendum að heimilin væru í raun hinn endanlegi skuldari. Einnig varð allnokkur lækkun á lánnum heimila í bankakerfinu vegna tilfærslu yfir á fyrirtæki. Tekið skal fram að í samanburði talna í þessari grein hafa eldri tölur verið umreiknaðar með tilliti til breytingarinnar sem varð í september 2003.

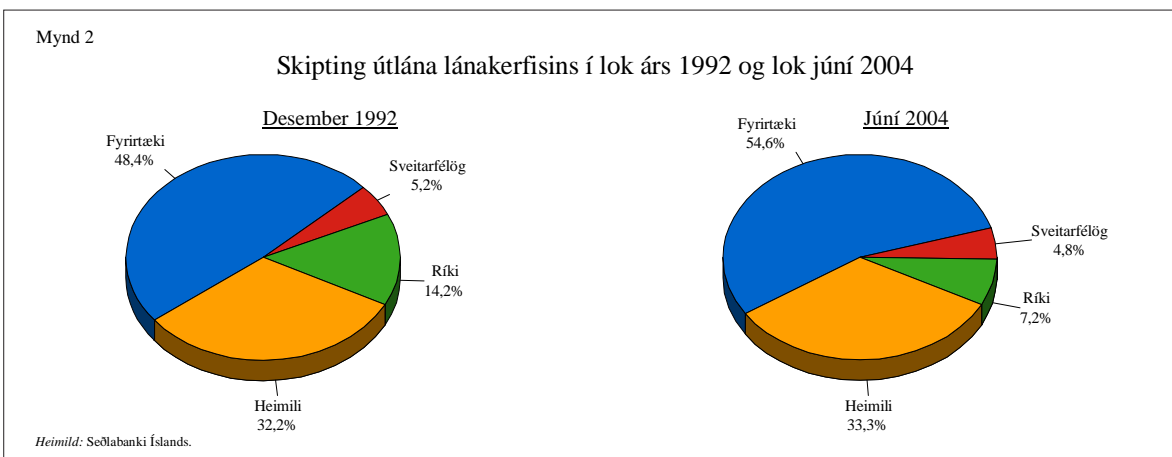
2. Hér hefur verið tekið tillit til tilfærslna sem orðið hafa á milli ýmissa lánafyrirtækja og bankakerfis.

Á meðfylgjandi kökuritum má sjá hvernig hlutdeild einstakra lántakenda í heildarútlánunum lánakerfisins hefur breyst frá árinu 1992. Mest hefur aukningin orðið hjá fyrirtækjum. Í árslok 1992 voru þau með 48,4% af heildarútlánunum en 54,6% í lok júní 2004. Hlutdeild sveitarfélaga og heimila er því sem næst óbreytt, en hlutdeild ríkisins minnkaði um 7 prósentustig. Er það ekki síst vegna erlendra lána, en í árslok 1992 voru erlend lán ríkisins rúmlega þriðjungur af erlendum lánum alls samanborið við tæp 13% í lok júní 2004.

til júní 2004, varð hæst um miðjan 10. áratuginn en lægst í árslok 2000.

Í lok júní 2004 voru útlán bankakerfisins til heimila 193 ma.kr., eða tæpur fjórðungur heildarskulda heimilanna. Á tímabilinu desember 1992 til júní 1997 var tólf mánaða aukning þeirra í kringum 10% en tók þá mikinn fjörkipp, eins og sjá má á mynd 4. Hámarki náði aukningin á miðju ári 2000.

Á mynd 4 má sjá að töluvert meiri sveiflur hafa verið á útlánunum bankakerfisins til einstaklinga heldur en útlánunum lánakerfisins alls til þeirra. Er það eðli



Útlán til fyrirtækja

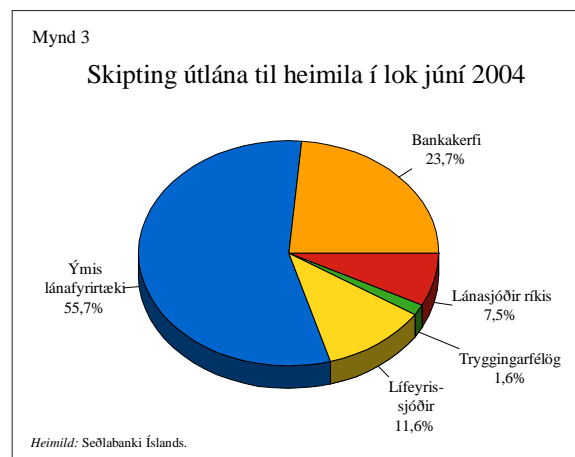
Stærsti lánveitandi fyrirtækja er bankakerfið, en í júní 2004 mátti rekja 57% af heildarskuldum fyrirtækjanna þangað. Stór hluti þeirra er gengisbundinn, eða rúmlega 400 ma.kr., og auk þess voru beinar lántökur fyrirtækja frá útlöndum tæpir 200 ma.kr. Þannig voru um 600 ma.kr., eða 45% af heildarskuldum fyrirtækja, af erlendum toga í lok júní 2004.

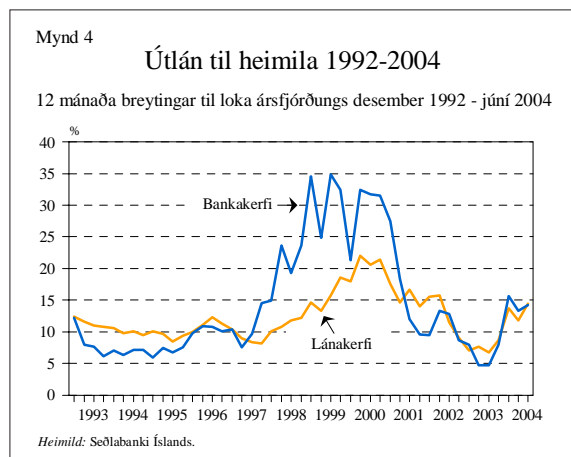
málsins samkvæmt þar eð bæði lán Íbúðalánasjóðs, lífeyrissjóða og námslán eru langtímalán og því stöðug í tíma. Skammtímalán í innlánsstofnunum, t.d. yfirdráttarlán, geta sveiflast mjög eftir aðstæðum á hverjum tíma.

Útlán til heimila

Eins og áður sagði var staða útlána lánakerfisins til heimila 813 ma.kr. í lok júní 2004. Á meðfylgjandi kökuriti má sjá hvernig skuldir heimilanna við einstaka lánveitendur skiptust í lok júní 2004.

Skuldir heimilanna við ýmis lánafyrirtæki voru 453 ma.kr. í lok júní 2004 og eru það 55,7% af heildarskuldum heimilanna. Langstærsti einstaki aðilinn í þeim geira er Íbúðalánasjóður og til hans má rekja meirihlutann af skuldum heimila við ýmis lánafyrirtæki. Hlutdeild Íbúðalánasjóðs í heildarskuldum heimila var á bilinu 48-58% tímabilið desember 1991





Sjóðfélagalán lífeyrissjóðanna námu 94 ma.kr. í lok júní 2004. Tólf mánaða aukning þeirra var mjög mikil á miðju ári 2001, en þá fór hún yfir 30%. Eftir það hefur hún verið lækkandi og frá miðju ári 2003 verið í kringum 9%.

Meðal lánasjóða ríkis er Lánasjóður íslenskra námsmanna en námslán voru 7% af skuldum heimilanna í lok júní 2004.

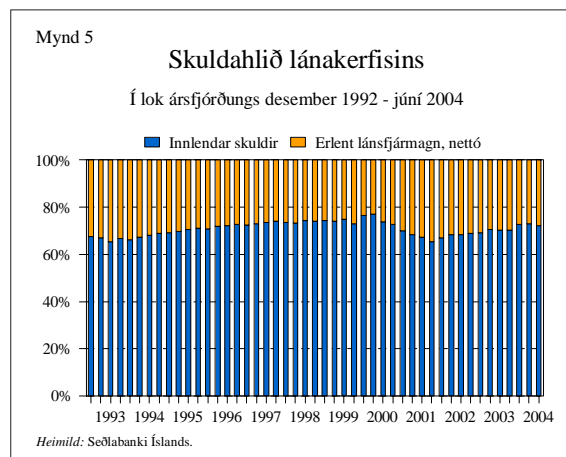
Fjármögnun lánakerfisins

Á mynd 5 má sjá hvernig skuldahlið lánakerfisins skiptist í lántökur hjá innlendum og erlendum aðilum tímabilið desember 1992 til júní 2004. Þar kemur fram að ríflega 2/3 hlutar eru hjá innlendum aðilum mestallt tímabilið.

Lántökur hjá innlendum aðilum

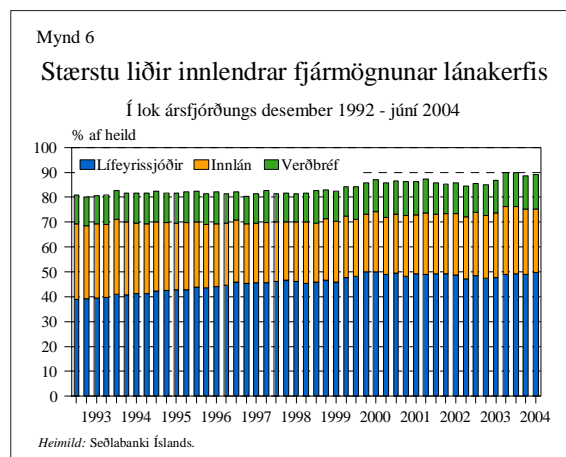
Langstærsti hluti lántaka lánakerfisins hjá innlendum aðilum er það fjármagn sem lífeyrissjóðirnir hafa yfir að ráða og nota til útlána eða verðbréfakaupa, þ.e. hrein eign lífeyrissjóðanna. Þetta fjármagn lífeyrissjóðanna var tæp 40% skulda lánakerfisins við innlenda aðila í árslok 1992. Hlutdeild lífeyrissjóðanna óx síðan jafnt og þétt fram í ársbyrjun 2000 er hún var nákvæmlega helmingur skulda lánakerfisins við innlenda aðila og hefur verið nálægt því síðan.

Ástæður þessarar auknu hlutdeildar lífeyrissjóðanna eru einkum tvær. Í fyrsta lagi að innborguð iðgjöld til lífeyrissjóðanna jukust mjög hratt á síðari hluta 10. áratugarins og til ársins 2002. Árið 1996 voru þau 4,1% af vergri landsframleiðslu en voru komin í 8,5% árið 2002. Önnur ástæða er að árið 1994 hófu lífeyrissjóðirnir að fjárfesta í erlendum



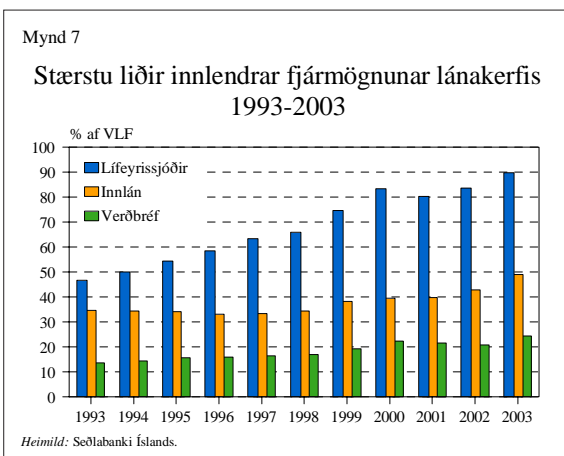
verðbréfum með breytilegum tekjum en þá rýmkuðust heimildir til fjárfestingar erlendis. Jafnhliða juku þeir eign sína í sams konar innlendum verðbréfum en höfðu fram til þess tíma nær eingöngu fjárfest í innlendum verðbréfum með föstum tekjum. Fjárfesting í verðbréfum með breytilegum tekjum jókst ár frá ári og árið 2000 voru tæp 70% verðbréfakaupa lífeyrissjóðanna í slíkum bréfum. Þau gáfu góða ávöxtun enda var hrein raunávöxtun lífeyrissjóðanna á árunum 1995-1999 mjög góð, á bilinu 6,6%-12%, og sjóðirnir uxu því hratt.

Á mynd 6 má sjá þróun þriggja stærstu liða innlendu fjármögnunarinnar tímabilið desember 1992 til júní 2004. Mest er hlutdeild lífeyrissjóðanna, eins og áður sagði, en næst þeim koma innlán í innlánsstofnunum og loks verðbréf í eigu annarra en lánastofnana. Þar má sjá að hlutdeild innlána í innlánsstofnunum hefur dregist saman yfir tímabilið, var í árslok



1992 30,5% en í júní 2004 25,6%. Minnst var hún í árslok 1999 og í september 2000, 23%. Samhliða samdrætti á innlánun mætti ætla að hlutdeild verðbréfaeignar hefði aukist samsvarandi, en sú var ekki raunin. Hlutfall hennar var 11,5% í árslok 1992, 13,9% í júní 2004 og allt tímabilið var hún á því róli.

Einnig mætti skoða þessa þrjá stærstu liði innlestrar fjármögnunar lánakerfisins sem hlutfall af vergri landsframleiðslu. Mæld á þann hátt hefur fjármögnun í gegnum sparnað í lífeyrissjóðum aukist mjög tímabilið 1993-2003, úr 47% af VLF árið 1993 í 90% árið 2003 en lækkaði að vísu lítillega árið 2001. Hins vegar hafa innlán ekki aukist jafn skarpt, meðalstaða þeirra sem hlutfall af VLF árið 1993 var 35% en var komin í 49% árið 2003. Mestallan 10. áratuginn var hlutfall þeirra nánast óbreytt, eða 33-35% af VLF.

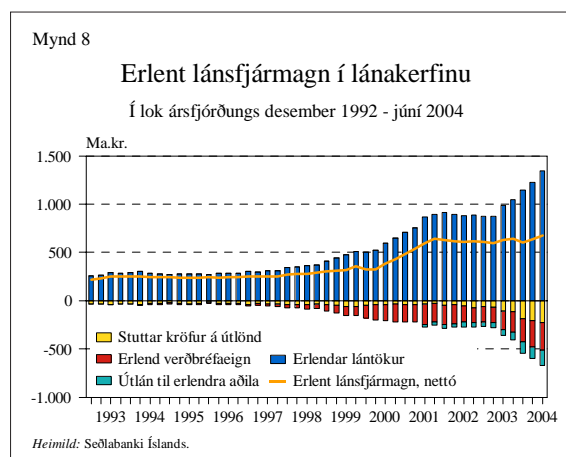


Lántökur hjá erlendum aðilum

Lántökur hjá erlendum aðilum nettó voru í desember 1992 u.þ.b. þriðjungur af heildarfjármagni lánakerfisins en síðan lækkaði hlutdeild þeirra jafnt og þétt allt til marsloka 2000 en þá voru þær einungis 23%. Í september 2001 fór hlutfallið upp í 35% en hefur síðustu misseri verið heldur sigandi niður á við og var 28% á miðju ári 2004. Hluti skýringarinnar á mikilli hækkun frá útmánuðum 2000 fram á haust 2001 er lækking á gengi krónunnar á þessu tímabili, en vísitala gengisskráningar hækkaði úr 107 stigum upp í 151.

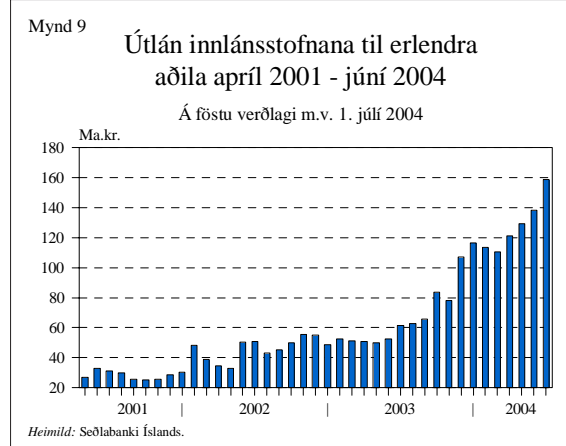
Það kann að koma mönnum spáskt fyrir sjónir að hlutfall lántaka hjá erlendum aðilum hafi verið heldur lækkingandi undanfarið í ljósi þess að stöðugt er

talað um vaxandi erlendar lántökur og verðbréfaútgáfu erlendis, en skýringuna má sjá á mynd 8. Erlendi hluti fjármögnunar lánakerfisins er nettótala, þ.e. frá erlendum skuldum eru dregnar ýmsar kröfur á útlönd, og sýnir línan „erlent lánsfjármagn nettó“ hana.



Á myndinni má sjá að erlend lán, að meðtalinni verðbréfaútgáfu erlendis, jukust mjög á árunum 2000-2001 og síðan aftur á árinu 2003 og fyrri hluta árs 2004. Sem dæmi má nefna að á miðju ári 2004 voru þau 1.348 ma.kr. en voru 872 ma.kr. í mars 2003.

Eins og einnig má sjá á myndinni jukust kröfur Íslendinga á útlönd á sama tíma, einkum síðustu misseri. Stuttar kröfur á útlönd, erlend verðbréfaeign Íslendinga og útlán til erlendra aðila voru nú á miðju ári tæpir 670 ma.kr. en voru 277 ma.kr. einungis 15



mánuðum fyrr, í mars 2003. Á fyrri hluta árs 2001 hófu innlánsstofnanir að lána erlendum aðilum að einhverju marki og voru þau útlán komin í rúmlega 60 ma.kr. í júní 2003, mælt á föstu verðlagi í júlí 2004. Næstu tólf mánuðina ruku þau upp um nær 100 ma.kr. og voru í lok júní 2004 tæpir 160 ma.kr.

Erlend verðbréfaeign Íslendinga hefur einnig hækkað mjög síðustu árin. Hún var 17 ma.kr. í lok árs

1996 en var komin í 282 ma.kr. í júní 2004, á verðlagi hvers tíma. Þar af áttu lífeyrissjóðir tæpa 193 ma.kr. í lok júní.

Aukning krafna á útlönd undanfarin misseri hefur þannig verið mun hraðari heldur en aukning erlendra lána og er það skýring þess að hlutfall erlendrar fjármögnunar í heildarfjármögnun lánakerfisins hefur verið tiltölulega stöðugt að undanfögnu.

Peningastefnan og stjórnþæki hennar

Markmið peningastefnunnar

Markmið stefnunnar í peningamálum er stöðugt verðlag. Hinn 27. mars 2001 var tekið upp formlegt verðbólgu­markmið sem hér segir:

- Seðlabankinn stefnir að því að árleg verðbólga, reiknuð sem árleg hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.
- Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að gera ríkisstjórninni grein fyrir ástæðu fráviksins, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hvenær hann telur að verðbólgu­markmiðinu verði náð að nýju. Greinargerðina skal birta opinberlega.
- Ársfjórðungslega birtir Seðlabankinn verðbólgu­spá tvö ár fram í tímann og gerir grein fyrir henni í *Peningamálum*.

Með peningastefnunni er miðað að því að halda verð­lagi stöðugu og því verður henni ekki beitt til þess að ná öðrum efnahagslegum markmiðum, svo sem jöfnuði í viðskiptum við útlönd eða mikilli atvinnu, nema að því marki sem slíkt samrýmist verðbólgu­markmiði bankans.

Helstu stjórnþæki peningastefnunnar

Seðlabankinn framfylgir peningastefnunni einkum með því að stýra vöxtum á peningamarkaði, fyrst og fremst með ákvörðun ávöxtunar í endurhverfum viðskiptum sínum við lánastofnanir. Ávöxtun á peningamarkaði hefur sterk áhrif á gjaldeyrisstrauma og þar með á gengi krónunnar og til lengdar innlenda eftirspurn. Viðskiptum við lánastofnanir má í grófum dráttum skipta í föst viðskiptaform annars vegar og markaðsaðgerðir hins vegar.

Föst viðskiptaform:

- *Viðskiptareikningar* geyma óráðstafað fé lánastofnana. Þeir eru uppgjörsreikningar vegna greiðslu­jöfnunar milli innlánsstofnana og milli­bankaviðskipta, þar á meðal viðskipta við Seðla­bankann. Vextir þessara reikninga mynda gólf fyrir daglánavexti á millibankamarkaði.
- *Daglán* eru veitt að ósk lánastofnana og tryggð með sömu verðbréfum og hæf eru í endurhverfum viðskiptum (sjá síðar). Vextir daglána mynda þak yfir daglánavexti á millibankamarkaði.

- *Innstæðubréf* eru veitt til 90 daga, að ósk lánastofnana. Þau eru ekki skráð en þó hæf í endur­hverfum viðskiptum. Hlutverk þeirra er að setja gólf undir ávöxtun þriggja mánaða vaxta á peningamarkaði.
- *Bindiskylda* er lögð á lánastofnanir sem ekki eru háðar fjárlögum í rekstri sínum. Hún miðast við bindigrunn sem er innstæður, útgefín skuldabréf og peningamarkaðsbréf. *Bindihlutfall* er 2% fyrir þann hluta bindigrunns sem bundinn er til tveggja ára eða skemur. *Binditímabil* telst frá 21. degi hvers mánaðar til 20. dags næsta mánaðar og skal innstæða á bindireikningi ná tilskildu hlutfalli af meðaltali tveggja síðustu binditímabila.

Markaðsaðgerðir:

- *Endurhverf viðskipti* eru helsta stjórnþæki Seðla­bankans. Vikulega eru haldin uppboð á 7 daga samningum. Lánastofnanir þurfa að leggja fram hæf verðbréf, þ.e.a.s. ríkistryggð bréf með virkri viðskiptavakt í Kauphöll Íslands. Uppboðin geta verið ýmist fastverðsuppboð eða uppboð þar sem heildarfjárhæð framboðinna samninga er tilkynnt. Fastverðsuppboð hafa verið reglan til þessa.
- *Innstæðubréf* til 7 daga eru boðin upp vikulega. Hlutverk þeirra er að mynda mótvægi við tíma­bundna lausafjárgnótt. Uppboðsaðferð er svo­kölluð „hollensk aðferð“ (sbr. reglur um viðskipti við bindiskyldar lánastofnanir).
- *Viðskipti á verðbréfamarkaði* takmarkast við ríkistryggð verðbréf.
- *Inngripum á gjaldeyrismarkaði* er einungis beitt telji Seðlabankinn það nauðsynlegt til þess að stuðla að verðbólgu­markmiði sínu eða ef hann telur að gengissveiflur geti ógnað stöðugleika fjár­málakerfisins.

Yfirlit vaxta Seðlabankans 30. nóvember 2004

| Viðskiptaform | Vextir nú (%) | Síðast breytt | Breyting (prósentur) | Vextir fyrir ári (%) |
|-------------------------------|---------------|---------------|----------------------|----------------------|
| Viðskiptareikningar | 5,00 | 1. nóv. '04 | 0,75 | 2,8 |
| Daglán | 9,25 | 1. nóv. '04 | 0,50 | 7,7 |
| Innstæðubréf (til 90 daga)... | 6,75 | 1. nóv. '04 | 0,50 | 4,8 |
| Bindiskylda | 6,00 | 1. nóv. '04 | 0,50 | 4,1 |
| Endurhverf viðskipti | 7,25 | 2. nóv. '04 | 0,50 | 5,3 |

Varúðarreglur um lausafjárhlutfall og gjaldeyrisjöfnuð

Varúðarreglum (e. prudential regulation) á fjármála-markaði er almennt ætlað að stuðla að öruggum og traustum starfsháttum í fjármálaþjónustu. Hugtakið er nokkuð víðtækt þar sem það nær m.a. til reglna sem kveða á um kröfur um stjórnunarhætti í fjármálafyrirtækjum og greiðsluhæfni þeirra, neytendavernd og skilvirkt innra og ytra eftirlit með starfsemi þeirra. Í víðtækum skilningi er varúðarreglum einnig ætlað að stuðla að stöðugleika í fjármála- og hagkerfinu. Samkvæmt lögum setur Seðlabanki Íslands reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana og um gjaldeyrisjöfnuð. Aðrar varúðarreglur á fjármála-markaði eru ýmist bundnar í lögum, settar af ráðherra eða af Fjármálaeftirlitinu.¹ Meginefni reglnanna um lausafjárhlutfall og gjaldeyrisjöfnuð er sem hér segir:

Lausafjárhlutfall

Lausafjárhlutfall lánastofnana má skilgreina sem hlutfallið á milli lausafjárfrafna og lausafjárskuldbindinga. Í reglum nr. 386 frá 29. maí 2002, sbr. 12. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, er kveðið á um lausafjárhlutfall lánastofnana. Markmið reglnanna er að tryggja að lánastofnanir eigi ávallt nægt laust fé til að mæta fyrirsjáanlegum og hugsanlegum greiðsluskuldbindingum á tilteknu tímabili. Þeim er skylt að senda Seðlabanka Íslands mánaðarlega sérstaka skýrslu um upplýsingar sem liggja til grundvallar útreikningi á lausafjárhlutfallinu. Kröfur og skuldbindingar sem falla undir útreikninginn eru flokkaðar eftir eðli þeirra, binditíma og áhættu. Þá er tilgreint hversu hátt hlutfall í hverjum flokki er tekið með í útreikninginn. Allur sjóður lánastofnunar telst þannig til lausafjárfrafna en einungis 5% af yfirdráttarlánunum, svo að dæmi sé tekið. Hlutfallið er reiknað út fyrir fjögur tímabil, þ.e. til eins mánaðar, frá einum til þriggja mánaða, frá þremur til sex mánaða og frá sex til tólf mánaða. Hlutföll krafna og skuldbindinga sem falla í gjalddaga eða breyta má í laust fé innan eins mánaðar og innan þriggja mánaða skulu eigi

vera lægri en 1. Takist lánastofnun ekki að uppfylla þessar kröfur kveða reglurnar á um viðurlög í formi dagsekta á þær fjárhæðir sem á vantar. Lánastofnanir skulu gera grein fyrir lausafjárhlutföllum fyrir önnur tímabil þótt ekki séu gerðar kröfur til sérstakra hlutfalla í þeim efnunum.

Gjaldeyrisjöfnuður

Gjaldeyrisjöfnuð lánastofnunar má skilgreina sem mismun á gengisbundnum eignum og skuldbindingum innan og utan efnahagsreiknings. Gjalddeyrisjöfnuður er því mælikvarði á gjalddeyrisáhættu lánastofnunar. Í reglum nr. 387 frá 29. maí 2002, sbr. 13. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, er kveðið á um gjalddeyrisjöfnuð lánastofnana og þeirra er leyfi hafa til milligöngu um gjalddeyrisviðskipti. Markmiðið með reglunum er að takmarka gengisáhættu með því að koma í veg fyrir að gjalddeyrisjöfnuður fari fram úr tilteknum mörkum. Reglurnar kveða á um tvenns konar mörk í þessum efnunum. Þau fyrri lúta að opinni gjalddeyrisstöðu í einstökum gjaldmiðlum. Hún má hvorki vera jákvæð (gnóttstaða) né neikvæð (skortstaða) um meira en nemur 15% af eigin fé samkvæmt síðasta birta uppgjöri. Undantekning er þó gerð að því er varðar Bandaríkjadal og evru þar sem mörkin eru 20%. Síðari mörkin lúta að heildargjalddeyrisstöðu í öllum gjaldmiðlum, umreiknaðri í íslenskar krónur, sem er summan af opinni gjalddeyrisstöðu í einstökum myntum. Hún má hvorki vera jákvæð né neikvæð um meira en 30% af eigin fé samkvæmt síðasta birta uppgjöri. Lánastofnunum er gert að skila Seðlabankanum mánaðarlega skýrslum um gjalddeyrisjöfnuðinn. Fari jöfnuðurinn fram úr ofangreindum mörkum skulu lánastofnanir þegar grípa til aðgerða til að laga hann og skal hann vera innan tilskilinna marka eigi síðar en innan þriggja viðskiptadaga. Takist lánastofnun ekki að laga jöfnuðinn innan þessara tímamarka kveða reglurnar á um viðurlög í formi dagsekta.

1. Sjá vefsíður viðskiptaráðuneytisins (<http://www.stjr.is/interpro/ivr/ivr.nsf/pages/log>) og Fjármálaeftirlitsins (<http://www.fme.is/fme.nsf/pages/index.html>).

Annáll efnahags- og peningamála

Ágúst 2004

Hinn 9. ágúst var hlutafé KB banka hf. í Kauphöll Íslands hækkað um sem nam kr. 1.101.371.280 að nafnverði, sem skiptist í 110.137.128 hluti. Skráð hlutafé félagsins á aðallista Kauphallar Íslands eftir hækkunina var kr. 5.506.856.400 að nafnverði, eða 550.685.640 hlutir.

Hinn 12. ágúst gerði Íslandsbanki hf. tilboð í hlutafé Kredittbanken A/S í Noregi á verðinu 7,25 norskar krónur á hlut. Tilboðið nam rúmum 3,5 ma.kr. fyrir allt hlutafé í bankanum. Stjórn Kredittbanken mælti með tilboðinu við hluthafa en það var háð fyrirvara um samþykki 90% hluthafa og samþykki fjármálaeftirlita í Noregi og á Íslandi.

Hinn 23. ágúst tilkynnti KB banki hf. að hann hygðist bjóða viðskiptavinum sínum verðtryggð húsnæðislán til 40 ára með 4,4% fasta vexti að uppfylltum ákveðnum skilmálum. Í kjölfarið buðu hinir viðskiptabankarnir og sumir sparisjóðir og lífeyrissjóðir áþekk lán. Vextirnir sem boðnir voru lækkuðu síðan niður í 4,2% undir lok mánaðarins í kjölfar útboðs Íbúðalánasjóðs á íbúðabréfum.

Hinn 30. ágúst staðfesti alþjóðlega matsfyrirtækið Fitch Ratings lánshæfiseinkunnir sínar fyrir Íslandsbanka hf., A fyrir skuldbindingar til langs tíma og F1 fyrir skammtímaskuldbindingar. Jafnframt var tilkynnt að horfur um lánshæfismatið væru stöðugar.

September 2004

Hinn 17. september tilkynnti Seðlabanki Íslands hækkingu vaxta bankans í endurhverfum viðskiptum við lánastofnanir um 0,5 prósentur í 6,75% frá og með 21. september. Aðrir vextir bankans voru einnig hækkaðir um 0,5 prósentur frá og með 21. september.

Hinn 27. september jók Íslandsbanki hf. hlutafé sitt um 200 m.kr. að nafnverði. Skráð hlutafé félagsins á aðallista Kauphallar Íslands eftir hækkunina var 10,2 ma.kr. að nafnverði. Meðalsöluverð hvers hlutar var 10,80 kr.

Hinn 29. september tilkynnti KB banki hf. að kaup hans á danska bankanum FIH A/S hefðu verið samþykkt af danska og íslenska fjármálaeftirlitinu og væru að fullu gengin í gegn samanber tilkynningu frá 14. júní síðastliðnum. Samkvæmt tilkynningunni voru kaupin að mestu fjármöggnuð með útgáfu víkjandi skuldabréfa og hlutafjárhækkun til forgangsreittarhafa.

Hinn 30. september var hlutafé Straums Fjárfestingarbanka hf. hækkað og nam eftir hækkingu 5,4 ma.kr. að nafnverði. Hinir nýju hlutir voru m.a. notaðir sem greiðsla vegna kaupa á 14,41% hlutafjár í Íslandsbanka hf. af Burðarási hf. sem seldi 5,33%, Landsbanka Íslands hf. sem seldi 4,67% og Landsbanka Luxembourg sem seldi 4,42%.

Hinn 30. september var settur á stofn markaður með stofnbref Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis hjá H.F. Verðbréfum.

Október 2004

Hinn 1. október var fjárlagafrumvarp fyrir árið 2005 lagt fram. Gert var ráð fyrir 11,2 ma.kr. tekjuafgangi. Í frumvarpinu var kynnt stefna ríkisstjórnarinnar í ríkisfjármálum fyrir árin 2005 til 2008.

Hinn 6. október var hámarksfjárhæð lána frá Íbúðalánasjóði, bæði til kaupa á nýju og notuðu húsnæði, hækkuð í 11,5 m.kr. Jafnframt var ákveðið að almenn lán og viðbótarlán gætu að hámarki numið 13 m.kr.

Hinn 15. október var hlutafé KB banka hf. í Kauphöll Íslands hækkað um sem nam 1,1 ma.kr. að nafnverði.

Skráð hlutafé félagsins á aðallista Kauphallar Íslands eftir hækkinina var kr. 6.606.856.400 að nafnverði. Söluverð hins nýja hlutafjár var samtals 52,8 ma.kr.

Hinn 15. október var tilkynnt að fjárhæð lána Íbúðalánasjóðs gæti numið allt að 100% af brunabótamati fasteignar í stað 85% áður.

Hinn 18. október var tilkynnt að yfirtöku Íslandsbanka hf. í Kredittbankanen væri lokið. Alls samþykktu 99,4% hluthafa tilboðið.

Dagana 20. til 25. október heimsótti sendinefnd frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum Ísland og kynnti sér stöðu efnahagsmála á fundum með fulltrúum stjórnvalda og atvinnulífs. Álit sendinefndarinnar var birt á heimasíðu Seðlabankans 29. október.

Hinn 29. október tilkynnti Seðlabanki Íslands hækkuun vaxta bankans í endurhverfum viðskiptum við lánastofnanir um 0,5 prósentur í 7,25% frá og með 2. nóvember. Vextir á viðskiptareikningum lánastofnana í Seðlabankanum voru hækkaðir um 0,75 prósentur frá 1. nóvember.

Nóvember 2004

Hinn 3. nóvember tilkynnti Moody's Investors Service að lánshæfismat KB banka hf. hefði verið hækkað. Langtímaeinkunn bankans var hækkuð úr A2 í A1. Jafnframt var einkunn vegna víkjandi lána hækkuð úr A3 í A2 og C+ einkunn vegna fjárhagslegs styrkleika var staðfest. Skammtímaeinkunnin P-1 var jafnframt staðfest sem er hæsta mögulega einkunn.

Hinn 5. nóvember tilkynnti Íslandsbanki hf. að hann hygðist bjóða viðskiptavinum sínum lán til húsnæðiskaupa með veðsetningarhlutfalli allt að 100% af markaðsvirði. Lánin yrðu veitt til allt að 40 ára og háð vissum skilyrðum. Aðrir viðskiptabankar og sumir sparissjóðir fylgdu í kjölfarið og tilkynntu að þeir hygðust bjóða viðskiptavinum sínum sambærileg lánskjör.

Hinn 13. nóvember voru samþykkt lög á Alþingi um kjaramál kennara og skólastjórnenda í grunnskólum. Löggin bundu endi á verkfall kennara sem staðið hafði frá 20. september. Í löggunum er kveðið svo á að hafi

aðilar ekki undirritað kjarasamning fyrir 20. nóvember 2004 skuli Hæstiréttur Íslands tilnefna þrjá menn í gerðardóm sem skal fyrir 28. febrúar 2005 ákveða kaup og kjör félagsmanna Félags grunn-skólakennara og Skólastjórafélags Íslands hjá þeim sveitarfélögum sem veitt hafa launaneftdinni umboð til kjarasamningsgerðar við félögin. Nýr kjarasamningur milli aðla var undirritaður 17. nóvember og eiga úrslit atkvæðagreiðslu um hann að liggja fyrir 6. desember.

Hinn 16. nóvember staðfesti alþjóðlega matsfyrirtækið Moody's Investors Service lánshæfiseinkunnir sínar fyrir Íslandsbanka hf., A1 fyrir langtímaskuldbindingar og P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar. Einkunn fyrir fjárhagslegan styrkleika, B-, beið staðfestingar.

Hinn 16. nóvember samþykkti borgarstjórn Reykjavíkur að hækka útsvarshlutfall úr 12,7% í leyfilegt hámark sem er 13,03%. Einnig var samþykkt hækkuun fasteignaskatts úr 0,320% í 0,345%. Áætlað er að þetta skili Reykjavíkurborg um 0,9 ma.kr. í auknar tekjur árlega.

Hinn 22. nóvember var hlutafé Íslandsbanka hf. í Kauphöll Íslands hækkað um sem nam 1 ma.kr. að nafnverði. Skráð hlutafé félagsins á aðallista Kauphallar Íslands eftir hækkinina var 11,2 ma.kr. að nafnverði. Söluverð hins nýja hlutafjár var 10,65 ma.kr.

Hinn 26. nóvember staðfesti alþjóðlega matsfyrirtækið Fitch Ratings lánshæfiseinkunnir sínar fyrir Íslandsbanka hf., A fyrir langtímaskuldbindingar, F1 fyrir skammtímaskuldbindingar, C í eigin einkunn og 2 í stuðningseinkunn. Horfur um breytingar á matinu eru stöðugar.

Hinn 26. nóvember staðfesti alþjóðlega matsfyrirtækið Fitch Ratings lánshæfiseinkunnir sínar fyrir Landsbanka Íslands hf, A fyrir langtímaskuldbindingar, F1 fyrir skammtímaskuldbindingar, C í eigin einkunn og 2 í stuðningseinkunn. Horfur um breytingar á matinu eru stöðugar.

Tölur og myndir

*Tölur og myndir miðast við talnalegar upplýsingar sem fyrir lágu hinn 26. nóvember 2004.
Skýringar á merkingu tákna eru á innanverðri kápusíðu.*

A Tölur

| | | |
|----------|---|-----|
| Tafla 1 | Helstu mánaðarlegar vísendingar | 83 |
| Tafla 2 | Verðlagsþróun | 85 |
| Tafla 3 | Gengisþróun | 86 |
| Tafla 4 | Vextir | 87 |
| Tafla 5 | Peningastærðir og útlán | 88 |
| Tafla 6 | Reikningar lánakerfisins | 89 |
| Tafla 7 | Fjármálamarkaður | 90 |
| Tafla 8 | Vinumarkaður | 90 |
| Tafla 9 | Þjóðhagslegt yfirlit | 91 |
| Tafla 10 | Greiðslujöfnuður | 93 |
| Tafla 11 | Erlend staða þjóðarbúsins | 95 |
| Tafla 12 | Yfirlit um fjármál ríkissjóðs | 96 |
| Tafla 13 | Fjármál hins opinbera | 97 |
| Tafla 14 | Velta | 98 |
| Tafla 15 | Raungengi íslensku krónunnar | 98 |
| Tafla 16 | Fasteignamarkaður og eignaverð | 99 |
| Tafla 17 | Eignir og skuldir heimila og fyrirtækja | 99 |
| Tafla 18 | Afkoma fyrirtækja | 100 |
| Tafla 19 | Erlendur samanburður | 101 |
| Tafla 20 | Alþjóðleg hagþróun | 101 |
| Tafla 21 | Sögulegar hagtölur | 102 |
| Tafla 22 | Kennitölur um uppbyggingu hagkerfisins | 105 |
| Tafla 23 | Vöruútflutningur og -innflutningur eftir svæðum | 106 |

B Myndir

| | | |
|--------|---|----|
| Mynd 1 | Vísitala neysliverðs 1999-2004 | 85 |
| Mynd 2 | Vísitala neysliverðs eftir eðli og uppruna 1999-2004 | 85 |
| Mynd 3 | Vísitölur meðalgengis 1999-2004 | 86 |
| Mynd 4 | Gengi helstu gjaldmiðla gagnvart íslenskrri krónu 2001-2004 | 86 |

| | | |
|---------|--|-----|
| Mynd 5 | Ávöxtun á peningamarkaði 1996-2004 | 87 |
| Mynd 6 | Ávöxtun langtímaskuldabréfa 1996-2004 | 87 |
| Mynd 7 | 12 mán. %-breyting peningamagns (M3), útlána innlánsstofnana og grunnfjár 1995-2004 | 88 |
| Mynd 8 | Útlánaflokkun innlánsstofnana 1991-2004 | 88 |
| Mynd 9 | Vöxtur útlána lánakerfisins 1995-2004 | 89 |
| Mynd 10 | Flokkun innlendra skulda lánakerfisins 1990-2004 | 89 |
| Mynd 11 | Þróun launa og kaupmáttar 1993-2004 | 90 |
| Mynd 12 | Atvinnuleysi og atvinnuþáttaka 1993-2004 | 90 |
| Mynd 13 | Vöxtur landsframleiðslu, einkaneyslu og fjármunamyndunar 1980-2006 | 91 |
| Mynd 14 | Einkaneysla, samneysla og fjármunamyndun sem % af vergri landsframleiðslu 1980-2006 | 91 |
| Mynd 15 | Ársfjórðungslegur hagvöxtur 1998-2004 | 92 |
| Mynd 16 | Undirþættir hagvaxtar 1998-2004 | 92 |
| Mynd 17 | Vöruútflutningur og vöruinnflutningur 1993-2004 | 93 |
| Mynd 18 | Útflutt og innflutt þjónusta 1993-2004 | 93 |
| Mynd 19 | Ársfjórðungslegur viðskiptajöfnuður 1996-2004 | 94 |
| Mynd 20 | Nokkrir undirþættir fjármagnsjafnaðar 1996-2004 | 94 |
| Mynd 21 | Gjaldeyrisforði og hrein erlend staða Seðlabankans 1996-2004 | 95 |
| Mynd 22 | Erlend staða þjóðarbúsins 1980-2004 | 95 |
| Mynd 23 | Lánsfjárþörf og lántökur ríkis 1991-2005 | 96 |
| Mynd 24 | Mánaðarlegur tekjuafgangur ríkissjóðs 2001-2004 | 96 |
| Mynd 25 | Skuldir og tekjuafgangur hins opinbera 1991-2005 | 97 |
| Mynd 26 | Útgjöld og tekjur hins opinbera 1991-2005 | 97 |
| Mynd 27 | Veltubreyting milli ára 1998-2004 | 98 |
| Mynd 28 | Ársfjórðungslegt raungengi krónunnar 1980-2004 | 98 |
| Mynd 29 | Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum 1980-2003 | 99 |
| Mynd 30 | Hlutabréfaverð 1998-2004 | 99 |
| Mynd 31 | Arðsemi eigin fjár viðskiptabanka og sparisjóða 1995-2004 | 100 |
| Mynd 32 | Eiginfjárlutfall viðskiptabanka og sparisjóða 1995-2004 | 100 |
| Mynd 33 | Verðbólga 1939-2006 | 104 |
| Mynd 34 | Hagvöxtur 1945-2006 | 104 |
| Mynd 35 | Viðskiptajöfnuður 1945-2006 | 104 |
| Mynd 36 | Raungengi 1960-2005 | 104 |
| Mynd 37 | Þjóðhagslegur sparnaður og fjármunamyndun 1960-2006 | 104 |
| Mynd 38 | Raunávöxtun og peningamagn 1960-2003 | 104 |
| Mynd 39 | Hlutfallsleg atvinnuskipting 1970 og 2001 | 105 |
| Mynd 40 | Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings eftir vöruflokkum 1970 og 2003 | 105 |
| Mynd 41 | Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings eftir svæðum 1970 og 2003 | 106 |
| Mynd 42 | Hlutfallsleg skipting vöruinnflutnings eftir svæðum 1970 og 2003 | 106 |

Tafla 1 Helstu mánaðarlegar vísendingar (frh. á næstu bls.)

| | Verðlag | | Gengi | | Ávöxtun (í lok tímabils, %) | | | | Peningastærðir (í lok tímabils) ⁵ | | | | | |
|-----------|---|-----------|---|-----------|-----------------------------|----------------------------|---------------------|--------------------------|--|-----------------------------|---------|------|-----------------|-----------------------------|
| | %breyting vísitölu neysluverðs ¹ | | %breyt. meðal-gengis krónu ^{1,2} | | Peningamarkaður | | Skuldabréfamarkaður | | 12 mán. %-breytingar | | Útlán | | | |
| | sl. 1 m. | sl. 12 m. | sl. 1 m. | sl. 12 m. | Endurhv. verðbréfa kaup | 3 mán. REIBOR ³ | 3 mán. ríkisvixlar | 5 ára óverðbr. ríkisbréf | 10 ára spari- skirteini ⁴ | 25 ára húsbréf ⁴ | Grummét | M3 | innlánsstofnana | Erlent lánssté ⁶ |
| 1998 | . | 1,7 | . | 1,6 | 7,5 | 8,2 | 7,6 | 7,5 | 4,3 | 4,7 | 4,6 | 15,2 | 25,6 | 56,8 |
| 1999 | . | 3,4 | . | 0,2 | 9,0 | 11,7 | 9,8 | 9,6 | 4,7 | 4,8 | 75,9 | 16,9 | 22,8 | 15,2 |
| 2000 | . | 5,0 | . | -0,1 | 11,4 | 12,0 | 11,5 | 11,7 | 5,5 | 6,3 | -10,4 | 11,2 | 26,2 | 33,0 |
| 2001 | . | 6,7 | . | -16,7 | 10,1 | 12,5 | 10,0 | 9,1 | 5,1 | 5,9 | -14,2 | 14,9 | 13,4 | -0,2 |
| 2002 | . | 4,8 | . | 3,0 | 5,8 | 6,2 | 5,8 | 6,9 | 4,9 | 5,2 | 17,2 | 15,3 | 2,0 | -0,4 |
| 2003 | . | 2,1 | . | 6,4 | 5,3 | 5,1 | 4,8 | 7,5 | 4,3 | 4,6 | -33,5 | 22,4 | 14,8 | -8,4 |
| 2003 | | | | | | | | | | | | | | |
| Apríl | 0,1 | 2,3 | 1,2 | 11,3 | 5,3 | 5,3 | 4,5 | 7,0 | 4,6 | 4,9 | 2,1 | 15,6 | 5,0 | 12,2 |
| Mai | -0,2 | 2,2 | 1,2 | 8,9 | 5,3 | 5,3 | 4,8 | 6,6 | 4,4 | 4,8 | -10,1 | 18,9 | 9,2 | 17,5 |
| Júní | 0,1 | 1,8 | -1,9 | 6,5 | 5,3 | 5,3 | 5,1 | 6,8 | 4,3 | 4,6 | -13,8 | 19,3 | 10,1 | 23,5 |
| Júlí | -0,1 | 1,6 | -2,2 | 2,7 | 5,3 | 5,3 | 5,1 | 6,8 | 4,2 | 4,6 | -2,5 | 14,8 | 11,5 | 39,2 |
| Ágúst | -0,1 | 2,0 | -1,9 | 0,3 | 5,3 | 5,2 | 4,9 | 6,5 | 4,0 | 4,4 | 5,6 | 19,6 | 13,1 | 28,2 |
| September | 0,7 | 2,2 | 0,0 | 2,3 | 5,3 | 5,2 | 4,5 | 6,3 | 4,3 | 4,6 | -5,4 | 23,0 | 12,4 | 17,3 |
| Oktober | 0,5 | 2,2 | 0,6 | 3,2 | 5,3 | 5,1 | 4,6 | 6,9 | 4,2 | 4,6 | -1,2 | 25,5 | 13,9 | -18,9 |
| Nóvember | 0,1 | 2,5 | 0,5 | 3,1 | 5,3 | 5,1 | 4,8 | 7,1 | 4,3 | 4,6 | -17,2 | 23,7 | 13,6 | -11,7 |
| Desember | 0,3 | 2,7 | 0,5 | 1,7 | 5,3 | 5,1 | 4,8 | 7,5 | 4,3 | 4,6 | -33,5 | 22,4 | 14,8 | -8,4 |
| 2004 | | | | | | | | | | | | | | |
| Janúar | 0,0 | 2,4 | 3,3 | 2,7 | 5,3 | 5,3 | 5,1 | 7,3 | 4,4 | 4,7 | -12,5 | 26,4 | 20,8 | -23,2 |
| Febrúar | -0,3 | 2,3 | 1,1 | 2,0 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 7,0 | 4,1 | 4,6 | -30,0 | 22,5 | 21,4 | -31,3 |
| Mars | 0,6 | 1,8 | -1,7 | 0,5 | 5,3 | 5,4 | 5,0 | 6,8 | 3,9 | 4,4 | -28,7 | 24,5 | 23,9 | -29,9 |
| Apríl | 0,6 | 2,2 | -1,5 | -2,2 | 5,3 | 5,4 | 5,3 | 6,8 | 3,7 | 4,1 | -7,7 | 21,1 | 23,5 | -13,2 |
| Mai | 0,8 | 3,2 | -0,3 | -3,7 | 5,5 | 5,8 | 5,6 | 7,6 | 4,0 | 4,3 | -32,4 | 18,4 | 19,8 | -23,7 |
| Júní | 0,8 | 3,9 | 0,7 | -1,1 | 5,8 | 6,1 | 6,0 | 7,6 | 3,9 | 4,2 | -11,7 | 19,0 | 20,1 | -21,5 |
| Júlí | -0,5 | 3,6 | 0,3 | 1,4 | 6,3 | 6,5 | 6,0 | 7,7 | 3,9 | 4,7 | 23,8 | 24,7 | 20,5 | -37,6 |
| Ágúst | 0,0 | 3,7 | 0,5 | 3,9 | 6,3 | 6,6 | 6,5 | 7,7 | 3,7 | 4,7 | -15,8 | 15,4 | 23,6 | -25,7 |
| September | 0,4 | 3,4 | -0,3 | 3,6 | 6,8 | 6,9 | 6,8 | 7,6 | 3,7 | 4,7 | -8,3 | 20,0 | 26,6 | -18,5 |
| Oktober | 0,8 | 3,7 | 0,6 | 3,6 | 6,8 | 7,2 | 7,0 | 7,7 | 3,7 | 4,6 | 3,5 | 20,2 | 32,9 | 7,3 |
| Nóvember | 0,2 | 3,8 | 1,3 | 4,4 | 7,3 | 7,6 | 7,5 | 7,9 | 3,6 | 4,6 | ... | ... | ... | ... |

† 26. nóvember. 1. Árstölur eru breytingar milli ársmeðaltala. 2. M.v. opinbera gengisskráningarsvísitölu krónunnar og meðalgengi hvers tímabils. Jákvætt formerki táknar styrkingu gengisins.
 3. Meðalávöxtun á millibankamarkaði lánastofnana með krónum. 4. Ávöxtun umfram verðtryggingu. 5. Árstölur eru breytingar yfir ár. Útlán til innlendra aðila eingöngu frá janúar 2002. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur. 6. Erlendar skuldir innlánsstofnana.

Tafla 1 (frh.) Helstu mánaðarlegar vísibendingar

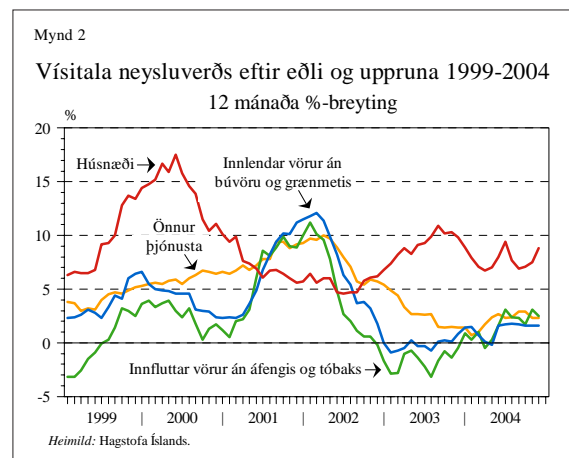
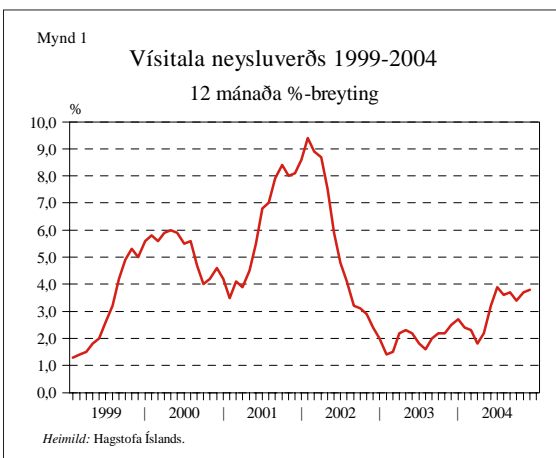
| | Gjaldveyrismarkaður og gjaldveyrisfordi | | | | Útanríkisviðskipti og ytri skilyrði | | | | Vinnurmarkaður | | Ríkisfjármál | | Eignaverð | |
|-----------------------------|---|--|---|--|---|---|---|--|------------------------|--|--|---|--|--|
| | Gjaldveyrisfordi sem hlutfall af: Staða (ma.kr.) | vöruiinn- erl. skt.sk. flutn. ⁷ | Hrein kaup SÍ á markaði (ma.kr.) | Vörur- skipta- jöfn. (ma.kr.) | Vörur- útflytun- (fob). (ma.kr.) | Vörur- inmflytun- (fob) (ma.kr.) | Útfl. verð sj. afurða, 12 má. %-br. ⁹ | Rau- gengi ísl. krónu ¹⁰ | At- vinnu- leysi | Launa- vísitala, 12 má. %-br. ¹¹ | Tekjujöfn. ríkis, % af tekjum frá áram. ¹² | 12 má. Úrvalsvisi- tala hluta- brefa ¹³ | %-breyt. Verð íhúðar- húsn. ¹⁴ | |
| 1998..... | 29,6 | 2,2 | 17,0 | -25,5 | 136,6 | 162,1 | 11,8 | 91,9 | 2,8 | 9,4 | 4,6 | 9,8 | 7,8 | |
| 1999..... | 35,8 | 2,6 | 12,0 | -22,9 | 144,9 | 167,8 | -4,8 | 93,6 | 1,9 | 6,8 | 8,7 | 47,4 | 22,2 | |
| 2000..... | 34,2 | 2,1 | -13,9 | -38,0 | 149,3 | 187,3 | -3,0 | 96,2 | 1,3 | 6,6 | 5,9 | -19,3 | 13,3 | |
| 2001..... | 36,6 | 2,1 | -29,5 | -6,7 | 196,4 | 203,1 | 1,6 | 83,6 | 1,4 | 8,8 | -0,2 | -11,2 | 3,1 | |
| 2002..... | 37,2 | 2,5 | 4,5 | 13,1 | 204,3 | 191,2 | 3,3 | 88,4 | 2,5 | 7,2 | -5,6 | 16,7 | 7,5 | |
| 2003..... | 58,1 | 3,5 | 43,2 | -16,9 | 182,6 | 199,5 | 0,4 | 93,8 | 3,4 | 5,6 | -7,7 | 56,4 | 9,1 | |
| 2003 | | | | | | | | | | | | | | |
| April..... | 38,5 | 2,7 | 2,1 | -2,4 | 14,1 | 16,5 | 4,2 | 95,9 | 3,9 | 5,6 | -4,0 | 7,5 | 11,6 | |
| Mai..... | 36,9 | 2,6 | 2,8 | -1,7 | 15,1 | 16,8 | 0,5 | 97,1 | 3,6 | 5,6 | -10,0 | 14,1 | 11,4 | |
| Júní..... | 36,9 | 2,4 | 3,5 | -3,2 | 14,3 | 17,5 | -1,6 | 95,2 | 3,2 | 5,6 | -7,7 | 14,6 | 14,8 | |
| Júlí..... | 36,5 | 2,3 | 4,4 | -5,0 | 15,0 | 20,0 | -4,7 | 93,2 | 3,0 | 5,7 | -11,4 | 19,4 | 13,9 | |
| Ágúst..... | 41,0 | 2,5 | 4,0 | -0,9 | 14,9 | 15,8 | -1,2 | 91,5 | 2,9 | 5,7 | -11,5 | 38,0 | 14,9 | |
| September..... | 46,4 | 2,8 | 4,4 | -4,7 | 14,6 | 19,2 | 0,0 | 91,6 | 2,7 | 5,6 | -11,7 | 39,5 | 12,6 | |
| Október..... | 51,7 | 3,1 | 4,4 | -2,8 | 15,8 | 18,6 | 0,3 | 92,5 | 2,8 | 5,5 | -9,6 | 48,7 | 12,4 | |
| Nóvember..... | 57,8 | 3,5 | 3,8 | -0,3 | 16,0 | 16,2 | 1,1 | 93,1 | 3,0 | 5,5 | -10,2 | 52,7 | 12,7 | |
| Desember..... | 58,1 | 3,5 | 3,7 | -2,5 | 13,7 | 16,2 | -1,4 | 93,6 | 3,1 | 5,4 | -7,7 | 56,4 | 9,1 | |
| 2004 | | | | | | | | | | | | | | |
| Janúar..... | 56,7 | 3,4 | 7,0 | 0,2 | 16,6 | 16,4 | -2,9 | 96,3 | 3,7 | 3,3 | 20,1 | 76,8 | 8,3 | |
| Febrúar..... | 57,3 | 3,5 | 1,4 | 0,0 | 14,1 | 14,1 | -2,3 | 97,2 | 3,6 | 3,3 | 18,4 | 89,3 | 9,2 | |
| Mars..... | 66,7 | 3,8 | 1,8 | -0,2 | 20,1 | 20,3 | -2,7 | 96,1 | 3,5 | 3,8 | 7,2 | 79,8 | 9,7 | |
| Apríl..... | 65,6 | 3,7 | 1,5 | -3,3 | 16,8 | 20,0 | -5,2 | 95,6 | 3,5 | 4,0 | 6,4 | 91,1 | 13,4 | |
| Mai..... | 65,8 | 3,8 | 1,5 | -3,7 | 14,9 | 18,6 | -3,0 | 95,6 | 3,3 | 4,6 | 2,4 | 82,7 | 11,4 | |
| Júní..... | 68,5 | 3,8 | 1,8 | -7,3 | 15,8 | 23,1 | -1,7 | 96,3 | 3,1 | 5,1 | 1,2 | 96,9 | 9,9 | |
| Júlí..... | 68,1 | 3,8 | 1,4 | -6,5 | 16,6 | 23,1 | -0,1 | 96,3 | 3,0 | 5,1 | -0,9 | 105,6 | 12,6 | |
| Ágúst..... | 70,8 | 3,8 | 1,6 | -6,6 | 14,0 | 20,6 | 3,3 | 96,8 | 2,9 | 5,2 | -2,0 | 92,6 | 9,5 | |
| September..... | 71,1 | 3,8 | 1,6 | 0,2 | 19,3 | 19,2 | 4,2 | 97,0 | 2,6 | 5,3 | -3,3 | 109,3 | 14,3 | |
| Október..... | 66,1 | 3,5 | 1,4 | -4,6 | 16,9 | 21,6 | 4,7 | 97,9 | 2,7 | 5,3 | ... | 75,1 | 13,8 | |
| Nóvember [†] | ... | ... | 4,8 | ... | ... | ... | ... | 99,1 | ... | ... | ... | 76,3 | ... | |

7. Gjaldveyrisfordi í lok tímabils sem hlutfall af inntektingi einn mánaðar, reiknað á föstu gengi SDR. Miðað er við meðaltal heildarvörumflutnings sl. 12 mánuði. 8. Í nefnara eru erlendir skammtímaskuldbindingar innlánsstofnana og fjárfestingarbanka. 9. Verð í SDR. Arstölur eru breyting milli ársmeðaltala. 10. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag á Íslandi og í 17 helstu víðskiptalöndum. 1980 = 100. Meðaltal tímabils. 11. Arstölur eru breyting milli ársmeðaltala. 12. Greiðslugrunnur. 13. Úrvalsvisitala frá janúar 1998. Áður þingsvisitala VÞÍ. Arstölur eru breyting yfir ár. 14. Íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæði (sjó sveitartélag). Arstölur eru breyting yfir ár. *Heimildir:* Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Ríkisbókhalð, Vinnuálagstölunum, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Verðlagsþróun

| | 2004 | | | | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | mars | apríl | maí | júní | júlí | ágúst | sept. | okt. | nóv. |
| Vísitala neysluverðs (maí 1988 = 100) | 230,7 | 232,0 | 233,9 | 235,7 | 234,6 | 234,6 | 235,6 | 237,4 | 237,9 |
| <i>1 mánaðar %-breytingar:</i> | | | | | | | | | |
| Vísitala neysluverðs..... | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | -0,5 | - | 0,4 | 0,8 | 0,2 |
| Innlendar vörur án búvöru og grænmetis | -0,5 | 0,1 | 0,8 | 0,6 | 0,1 | -0,4 | 0,6 | 0,2 | 0,1 |
| Búvara og grænmeti..... | -0,2 | -0,7 | 1,4 | 0,5 | 0,9 | 1,3 | -0,1 | 0,7 | -0,7 |
| Innfluttar vörur án áfengis og tóbaks..... | 1,2 | 1,2 | 0,6 | 1,1 | -1,8 | -0,8 | 0,9 | 1,8 | -0,2 |
| Bensín..... | -2,0 | 4,1 | 3,3 | 6,2 | -2,3 | 3,3 | -0,4 | 2,0 | -2,2 |
| Húsnæði | 0,6 | 1,0 | 1,7 | 1,6 | -0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,1 |
| Opinber þjónusta..... | - | - | 0,7 | 0,1 | 0,6 | 0,4 | -0,6 | 0,3 | 0,1 |
| Önnur þjónusta..... | 0,7 | 0,2 | 0,5 | - | 0,4 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,1 |
| Samræmd neysluverðsvísitala ESB ¹ | 0,7 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | -0,3 | -0,2 | 0,5 | 0,5 | ... |
| <i>12 mánaða %-breytingar:</i> | | | | | | | | | |
| Vísitala neysluverðs..... | 1,8 | 2,2 | 3,2 | 3,9 | 3,6 | 3,7 | 3,4 | 3,7 | 3,8 |
| Innlendar vörur án búvöru og grænmetis | 0,1 | -0,2 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Búvara og grænmeti..... | -0,3 | -0,4 | 0,8 | 1,4 | 3,6 | 4,5 | 4,2 | 3,7 | 3,0 |
| Innfluttar vörur án áfengis og tóbaks..... | -0,5 | 0,3 | 1,6 | 3,1 | 2,4 | 2,3 | 1,7 | 3,1 | 2,5 |
| Bensín..... | -5,3 | -1,0 | 8,4 | 18,5 | 12,7 | 16,4 | 13,0 | 19,2 | 16,6 |
| Húsnæði | 6,7 | 7,0 | 8,0 | 9,4 | 7,7 | 6,9 | 7,1 | 7,5 | 8,8 |
| Opinber þjónusta..... | 5,9 | 5,9 | 6,6 | 6,7 | 6,5 | 6,9 | 5,0 | 5,1 | 5,1 |
| Önnur þjónusta..... | 1,7 | 2,4 | 2,7 | 2,3 | 2,4 | 2,9 | 2,9 | 2,3 | 2,3 |
| Samræmd neysluverðsvísitala ESB ¹ | 1,0 | 1,5 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 3,1 | 2,8 | 2,9 | ... |
| Vísitala byggingarkostnaðar ² | 2,6 | 2,7 | 5,0 | 5,0 | 5,2 | 5,7 | 5,2 | 5,6 | ... |
| Fasteignaverð ³ | 9,7 | 13,4 | 11,4 | 9,9 | 12,6 | 9,5 | 14,3 | 13,8 | ... |
| <i>Verðlag erlendis og á heimsmarkaði, 12 mán. %-br.</i> | | | | | | | | | |
| Vísitala neysluverðs í Bandaríkjunum | 1,7 | 2,3 | 3,1 | 3,3 | 3,0 | 2,7 | 2,5 | 3,2 | ... |
| Vísitala neysluverðs á evrusvæði ⁴ | 1,7 | 2,0 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | ... |
| Hrávöruverð (án olíu) á heimsmarkaði..... | 23,8 | 24,7 | 21,8 | 22,3 | 22,9 | 20,2 | 17,6 | ... | ... |
| Oliuverð ⁵ | 11,5 | 33,7 | 46,4 | 27,7 | 34,1 | 42,8 | 59,8 | 68,5 | ... |

1. Frábrugðin neysluverðsvísitala Hagstofunnar að því leyti að eigin húsnæði, menntun og heilsugæslu er sleppt. 2. M.v. mælitíma. 3. Núvirt fermetravæð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu (staðgreiðsluverð). 4. Samræmd neysluverðsvísitala (HICP). 5. Brent hráolía. Heimildir: EcoWin, Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands.

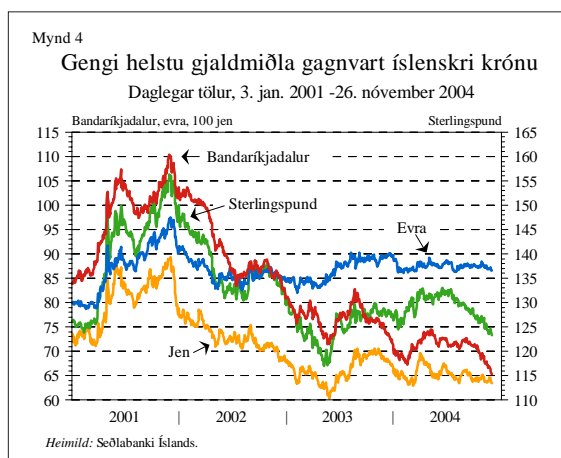
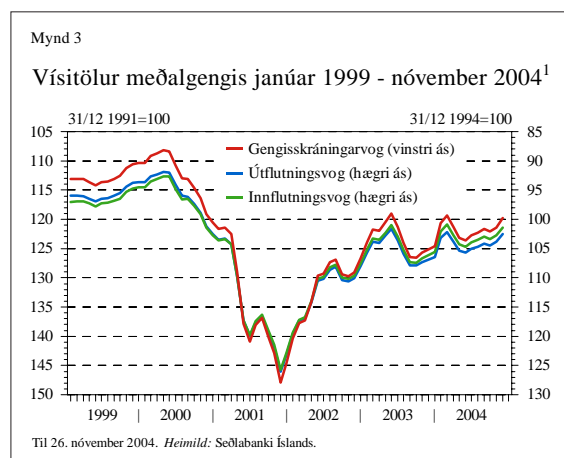


Tafla 3 Gengispróun

| Mánaðarmeðaltöl | 2004 | | | | | | | | | 3 mán. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|--------------------|
| | mars | apríl | maí | júní | júlí | ágúst | sept. | okt. | nóv. [†] | %-br. til 26. nóv. |
| <i>Vísitölur meðalgengis:</i> | | | | | | | | | | |
| Gengisskráningargvog (31/12 '91 = 100) | 121,3 | 123,2 | 123,6 | 122,7 | 122,3 | 121,7 | 122,1 | 121,4 | 119,8 | 3,2 |
| Innflutningsvog (31/12 '94 = 100) ¹ | 102,7 | 104,3 | 104,7 | 103,9 | 103,5 | 103,0 | 103,4 | 102,8 | 101,4 | 3,2 |
| Útflutningsvog (31/12 '94 = 100) ¹ | 103,8 | 105,3 | 105,7 | 105,0 | 104,7 | 104,2 | 104,5 | 103,8 | 102,5 | 3,3 |
| <i>Gengisskráning Seðlabanka Íslands:²</i> | | | | | | | | | | |
| Bandaríkjadalur | 71,1 | 73,1 | 73,4 | 72,1 | 71,5 | 71,5 | 71,7 | 70,2 | 67,3 | 10,4 |
| Evra | 87,2 | 87,6 | 88,1 | 87,6 | 87,7 | 87,1 | 87,6 | 87,6 | 87,2 | 1,1 |
| Japanskt jen | 0,655 | 0,679 | 0,655 | 0,659 | 0,654 | 0,647 | 0,652 | 0,644 | 0,641 | 3,6 |
| Sterlingspund | 129,9 | 131,6 | 131,0 | 131,8 | 131,7 | 130,1 | 128,6 | 126,7 | 124,9 | 4,7 |
| Dönsk króna | 11,70 | 11,77 | 11,84 | 11,78 | 11,80 | 11,72 | 11,78 | 11,78 | 11,73 | 1,0 |
| Norsk króna | 10,20 | 10,56 | 10,73 | 10,57 | 10,36 | 10,46 | 10,48 | 10,64 | 10,70 | -2,3 |
| Sænsk króna | 9,44 | 9,55 | 9,64 | 9,58 | 9,54 | 9,48 | 9,64 | 9,67 | 9,68 | -0,9 |

| %breytingar ³ | Milli ársmeðaltala | | | | Frá ársbyrjun til loka mán. | | | Sl. 12 mán. til loka | | |
|---|--------------------|-------|------|------|-----------------------------|----------|-----------------------|----------------------|----------|-----------------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | nóv. '02 | nóv. '03 | nóv. '04 [†] | nóv. '02 | nóv. '03 | nóv. '04 [†] |
| <i>Vísitölur meðalgengis:</i> | | | | | | | | | | |
| Gengisskráningargvog (31/12 '91 = 100)..... | -0,1 | -16,7 | 3,0 | 6,4 | 10,6 | -0,2 | 4,1 | 15,6 | 2,4 | 5,5 |
| Innflutningsvog (31/12 '94 = 100)..... | 0,2 | -16,4 | 3,1 | 6,6 | 10,6 | -0,1 | 4,1 | 15,5 | 2,7 | 5,6 |
| Útflutningsvog (31/12 '94 = 100)..... | -0,2 | -17,0 | 3,0 | 6,2 | 10,6 | -0,3 | 4,1 | 15,6 | 2,2 | 5,4 |
| <i>Gengisskráning Seðlabanka Íslands:²</i> | | | | | | | | | | |
| Bandaríkjadalur | -8,2 | -19,3 | 6,9 | 19,2 | 19,9 | 8,4 | 8,5 | 25,2 | 15,5 | 13,6 |
| Evra | 6,3 | -17,0 | 1,5 | -0,6 | 6,9 | -5,2 | 3,6 | 11,9 | -4,4 | 3,1 |
| Japanskt jen | -12,6 | -9,1 | 10,2 | 10,1 | 11,8 | -0,1 | 4,6 | 23,8 | 3,2 | 7,0 |
| Sterlingspund | -1,7 | -15,3 | 2,6 | 9,4 | 12,1 | 1,3 | 2,3 | 14,9 | 3,9 | 3,7 |
| Dönsk króna | 6,5 | -17,0 | 1,2 | -0,6 | 6,8 | -5,0 | 3,4 | 11,7 | -4,2 | 3,0 |
| Norsk króna | 3,7 | -17,7 | -5,2 | 5,9 | -2,2 | 6,2 | 0,2 | 2,6 | 7,2 | 2,6 |
| Sænsk króna | 2,0 | -9,0 | 0,4 | -1,0 | 4,1 | -6,7 | 2,0 | 6,8 | -4,5 | 2,1 |

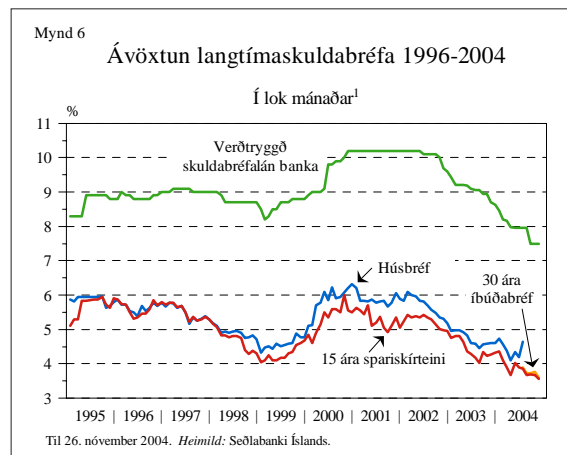
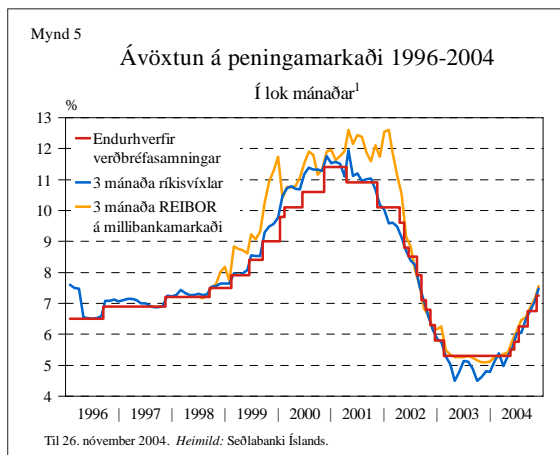
† 26. nóvember. 1. Viðskiptavegið gengi gjaldmiðla 17 helstu viðskiptalandanna gagnvart krónunni. 2. Gengi hvers gjaldmiðils gagnvart íslenskrri krónu. Miðað er við miðgengi, þ.e. meðaltal kaup- og sölugengis. 3. Allar breytingar eru reiknaðar á þann hátt að að jákvætt formerki táknar styrkingu krónunnar en neikvætt formerki táknar veikingu hennar. Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 4 Vextir

| Allar tölur eru í % | Ársmeðaltöl ¹ | | | Í lok mánaðar 2004 | | | | | | |
|--|--------------------------|------|------|--------------------|------|------|-------|-------|------|-------------------|
| | 2001 | 2002 | 2003 | maí | júní | júlí | ágúst | sept. | okt. | nóv. [†] |
| Vextir Seðlabanka Íslands | | | | | | | | | | |
| Viðskiptareikningar lánastofnana | 6,8 | 5,5 | 2,9 | 3,0 | 3,25 | 3,75 | 3,75 | 4,25 | 4,25 | 5,00 |
| Bindiskyldureikningar..... | 9,4 | 7,1 | 4,2 | 4,3 | 4,50 | 5,00 | 5,00 | 5,50 | 5,50 | 6,00 |
| Daglán, forvextir | 12,3 | 10,7 | 7,8 | 7,9 | 8,00 | 8,25 | 8,25 | 8,75 | 8,75 | 9,25 |
| Endurhverf verðbréfa kaup | 10,9 | 8,4 | 5,4 | 5,5 | 5,75 | 6,25 | 6,25 | 6,75 | 6,75 | 7,25 |
| Ávöxtun á peningamarkaði² | | | | | | | | | | |
| REIBOR, yfir nótt..... | 12,3 | 9,3 | 5,1 | 6,2 | 5,7 | 4,0 | 6,3 | 6,9 | 6,5 | 6,9 |
| REIBOR, 1 mán..... | 12,1 | 9,0 | 5,3 | 5,7 | 5,8 | 6,1 | 6,4 | 6,7 | 6,8 | 7,2 |
| REIBOR, 3 mán..... | 12,0 | 8,9 | 5,3 | 5,8 | 6,1 | 6,5 | 6,6 | 6,9 | 7,2 | 7,6 |
| REIBOR, 6 mán..... | 11,8 | 8,8 | 5,5 | 5,9 | 6,5 | 6,8 | 6,8 | 7,0 | 7,4 | 7,9 |
| Ríkisvixlar, 3 mán..... | 11,0 | 8,1 | 5,0 | 5,6 | 6,0 | 6,0 | 6,5 | 6,8 | 7,0 | 7,5 |
| Ríkisvixlar, 6 mán. ³ | 10,9 | 7,9 | 5,0 | 5,6 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Ávöxtun á skuldabréfamarkaði⁴ | | | | | | | | | | |
| Ríkisbréf allt að 5 ára | 10,6 | 8,1 | 6,8 | 7,6 | 7,6 | 7,7 | 7,7 | 7,6 | 7,7 | 7,9 |
| Spariskirteini, 10 ára..... | 5,3 | 5,2 | 4,4 | 4,0 | 3,9 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,6 |
| Húsbréf, 25 ára ⁵ | 5,9 | 5,7 | 4,7 | 4,3 | 4,2 | 4,7 | 4,7 | 4,7 | 4,6 | 4,6 |
| Íbúðabréf, 20 ára ⁵ | . | . | . | . | . | 4,0 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,6 |
| Íbúðabréf, 30 ára ⁵ | . | . | . | . | . | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 3,8 | 3,6 |
| Íbúðabréf, 40 ára ⁵ | . | . | . | . | . | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,5 |
| Útlánsvextir banka og sparisjóða⁶ | | | | | | | | | | |
| Óverðtryggt skuldabréf, meðalvextir..... | 18,0 | 15,4 | 12,0 | 11,3 | 11,6 | 12,0 | 12,1 | 12,3 | 12,4 | 12,8 |
| Verðtryggt skuldabréf, meðalvextir | 10,2 | 10,1 | 9,1 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 7,5 | 7,5 | 7,5 |
| Vextir skv. 10. gr. laga nr. 25/1987 / laga nr. 38/2001⁷ | | | | | | | | | | |
| Dráttarvextir í íslenskum krónum..... | 23,7 | 21,3 | 17,3 | 17,0 | 17,0 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 |

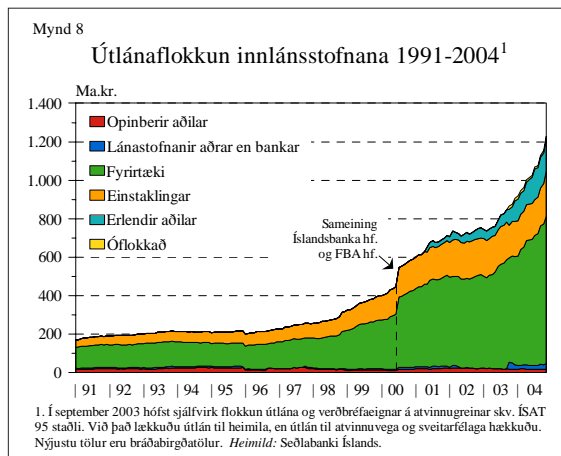
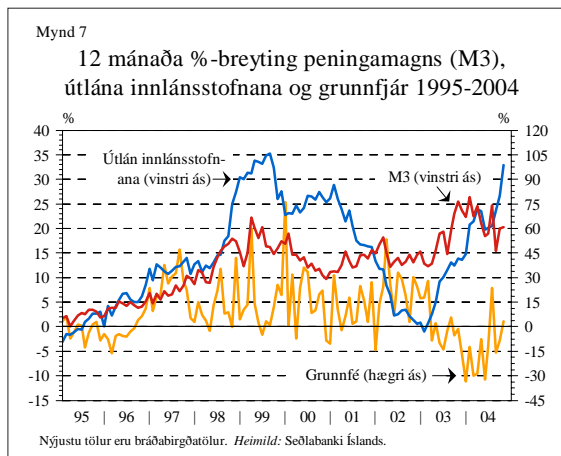
† 26. nóvember. 1. Einföld meðaltöl mánaðarlokatalna. Tölur um vexti Seðlabankans eru þó tímavegin meðaltöl. 2. REIBOR eru vextir krónulána á milli-bankamarkaði. 3. Ríkisvixlar til því sem næst 6 mánaða. 4. Ávöxtun í kaupþilboðum í Kauphöll Íslands. Fyrir verðtryggt skuldabréf er sýnd ávöxtun umfram verðtryggingu. 5. Útgáfu húsbrefta og húsnæðisbréfa var hætt 1. júlí 2004. Gefin voru út ný bréf, íbúðabréf og var meginhluta eldri bréfa skipt í þau. 6. Frá 1. júlí 2001 birtir Seðlabankinn vegna meðalvexti banka og sparisjóða einungis sem tölfraðilegar upplýsingar en ekki til viðmiðunar í ákvæðum lánasamninga. Sjá frétt bankans nr. 26/2001 frá 26. júní 2001. 7. Sýndir eru þeir vextir sem gilda lögformlega í mánuðinum, sbr. lög nr. 38/2001. Dráttarvextir gilda í sex mánuði í senn frá 1. júlí 2001. Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 5 Peningastærðir og útlán

| | Staða í ma.kr. okt '04 | % -breyting yfir ár | | | 1 mán. breyt. í ma.kr. | | | 12 mán. % -breyting | | |
|---|---------------------------|---------------------|------|--------|------------------------|-----------|----------|---------------------|----------|----------|
| | | 2001 | 2002 | 2003 | ág. '04 | sept. '04 | okt. '04 | okt. '02 | okt. '03 | okt. '04 |
| <i>Úr reikningum Seðlabankans</i> | | | | | | | | | | |
| Erl. eignir til skamms tíma, nettó..... | 65,8 | . | . | . | 2,7 | 0,3 | -5,0 | . | . | . |
| Kröfur á ríkissjóð og ríkisstofnanir, nettó | -17,0 | . | . | . | -7,2 | 3,9 | 2,9 | . | . | . |
| Kröfur á innlánsstofnanir..... | 20,6 | 38,7 | 27,9 | -65,2 | -6,4 | -11,5 | 11,0 | 41,8 | -43,2 | -53,4 |
| Grunnfé..... | 38,6 | -14,2 | 17,2 | -33,5 | -12,3 | -5,5 | 9,7 | 30,3 | -1,2 | 3,5 |
| Seðlar og mynt í umferð..... | 8,2 | 3,6 | 3,4 | 9,5 | -0,5 | -0,1 | 0,1 | 5,1 | 11,3 | 8,7 |
| Sjóður og innstæður innlánsstofnana .. | 30,4 | -19,2 | 22,3 | -46,7 | -11,8 | -5,5 | 9,5 | 37,6 | -4,0 | 2,1 |
| <i>Úr reikningum innlánsstofnana¹</i> | | | | | | | | | | |
| Seðlabankaliðir, nettó..... | 9,7 | . | . | . | -5,5 | 6,0 | -1,5 | . | . | . |
| Skammtímaáætlun, nettó..... | 1,3 | . | . | . | -7,4 | 13,5 | 0,5 | . | . | . |
| Útlán og markaðsverðbréf ² | 1.589,4 | 22,5 | 3,1 | 28,1 | 68,3 | 24,2 | 96,3 | 6,4 | 20,7 | 39,7 |
| Útlán ³ | 1.227,6 | 19,7 | 2,6 | 22,9 | 52,4 | 25,6 | 73,2 | 4,3 | 15,9 | 40,1 |
| Opinberir aðilar..... | 15,2 | 8,1 | 1,6 | -15,7 | 1,0 | -0,8 | 0,2 | -6,2 | -5,0 | -9,5 |
| Fjámalastofnanir aðrar en bankar..... | 29,4 | -45,2 | . | . | 5,9 | -2,0 | 5,8 | . | . | -9,8 |
| Atvinnuvegir..... | 767,1 | 15,5 | 2,1 | 25,0 | 31,1 | 13,6 | 33,9 | 4,5 | 20,7 | 37,9 |
| Einstaklingar..... | 237,1 | 9,9 | 8,1 | 13,2 | 8,6 | 13,5 | 27,4 | 6,6 | 12,2 | 32,1 |
| Erlendir aðilar..... | 163,7 | . | 63,1 | 118,2 | 5,2 | 0,4 | 2,8 | 120,6 | 27,2 | 116,9 |
| Markaðsskuldabréf..... | 190,4 | 23,9 | -3,4 | 38,3 | 12,3 | -1,2 | 5,1 | 11,3 | 20,7 | 20,2 |
| Innlend útlán og markaðsverðbréf..... | 1.388,1 | 17,4 | 0,9 | 22,6 | 57,9 | 23,1 | 90,6 | 3,5 | 19,1 | 32,9 |
| Innlend útlán..... | 1.063,9 | 13,4 | 2,0 | 14,8 | 47,2 | 25,2 | 70,4 | 1,4 | 13,9 | 32,9 |
| Innstæður..... | 568,7 | 15,1 | 15,5 | 22,6 | -6,1 | 44,4 | 8,2 | 13,3 | 25,7 | 20,4 |
| Verðbréfaútgáfa..... | 845,6 | 48,6 | 1,7 | 116,0 | 20,5 | 85,3 | 15,4 | 30,9 | 75,8 | 70,5 |
| Erlendar skuldir..... | 232,1 | -0,2 | -0,4 | -8,4 | 23,9 | 11,6 | 8,1 | -8,3 | -18,9 | 7,3 |
| <i>Úr reikningum bankakerfisins¹</i> | | | | | | | | | | |
| Erlendar eignir, nettó..... | 225,0 | -33,2 | -8,3 | -205,3 | 19,7 | 2,3 | -13,6 | -33,8 | -138,2 | 435,8 |
| Innlend útlán og markaðsverðbréf..... | 1.382,4 | 17,5 | -1,0 | 22,3 | 50,6 | 28,1 | 93,9 | 2,5 | 21,8 | 34,1 |
| Peningamagn (M1) ⁴ | 143,9 | -2,3 | 23,8 | 30,8 | -9,5 | 13,7 | 7,7 | 20,8 | 44,3 | 20,4 |
| Peningamagn og alm. sparifé (M2) ⁵ | 252,1 | 11,0 | 9,3 | 28,2 | -9,2 | 19,9 | 0,0 | 10,3 | 30,5 | 22,2 |
| Peningamagn og sparifé (M3) ⁶ | 576,9 | 14,9 | 15,3 | 22,4 | -6,6 | 44,4 | 8,3 | 13,1 | 25,5 | 20,2 |
| Peningamagn, sparifé og verðbréf (M4) ⁷ | 1.422,5 | 27,1 | 9,5 | 59,2 | 13,9 | 129,7 | 23,7 | 20,1 | 46,8 | 45,8 |

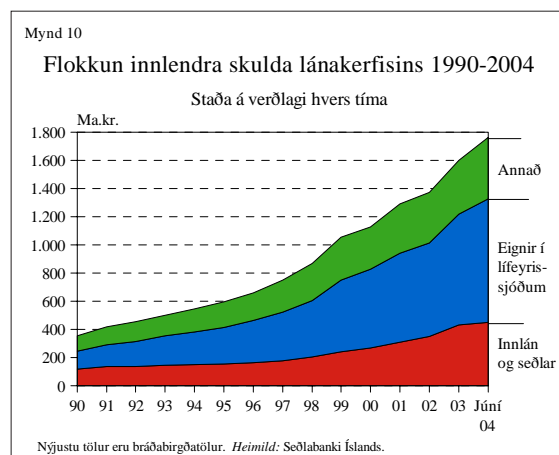
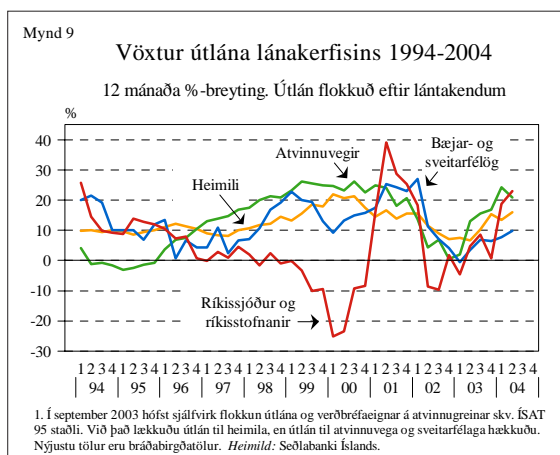
1. Breytingar hafa verið reiknaðar út frá stöðutölum innlánsstofnana og FBA frá mars 1998. Þetta á við um liðina útlán og markaðsskuldabréf, verðbréfaútgáfu, erlent lánsfé og M4. 2. Ríkisvixlar, hlutabréf og eignarleigusamningar meðtaldir. 3. Raðir fyrir flokkun útlána hafa verið umreiknaðar í kjölfar upptöku ÍSAT lánaflökkunar. Upplýsingar um útlán til erlendra aðila liggja fyrir frá janúar 2001. 4. Samtala seðla og myntar í umferð og veltiinnlána innlánsstofnana. 5. Seðlar, mynt og óbundnar innstæður innlánsstofnana. 6. M2 auk bundinna innstæðna innlánsstofnana. 7. M3 auk verðbréfaútgáfu innlánsstofnana. Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 6 Reikningar lánakerfisins ¹

| Staða í ma.kr. Eignir | júni '04 | %breyting yfir ár | | | | | | 3 mán. %-br. til loka | | |
|---|----------|-------------------|------|-------|------|-------|-------|-----------------------|----------|----------|
| | | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | des. '03 | mars '04 | júni '04 |
| Innlend útlán og verðbréfaeign..... | 2.439,4 | 15,1 | 17,3 | 17,3 | 19,2 | 3,2 | 11,0 | 1,9 | 6,1 | 4,5 |
| Bankakerfi ² | 1.183,2 | 27,2 | 23,7 | 44,4 | 13,8 | 8,0 | 24,1 | 3,6 | 6,3 | 6,1 |
| Ýmis lánaþyrntæki..... | 620,9 | 13,2 | 17,4 | -3,8 | 20,8 | -2,0 | 8,0 | 2,7 | 6,0 | 6,3 |
| Íbúðalánasjóður..... | 482,9 | 7,2 | 13,9 | 12,0 | 18,1 | 11,5 | 14,1 | 3,3 | 4,0 | 4,2 |
| Bindiskyld lánaþyrntæki ³ | 94,3 | . | . | -34,9 | 30,3 | -41,4 | -19,0 | 1,6 | 25,4 | 21,0 |
| Önnur lánaþyrntæki ⁴ | 43,7 | -78,0 | 9,2 | 17,2 | 16,1 | 9,0 | 0,8 | -1,5 | -0,9 | 2,3 |
| Lífeyrissjóðir..... | 681,2 | 8,9 | 17,9 | 4,6 | 16,4 | 12,2 | 12,5 | 3,5 | 4,3 | 4,7 |
| Tryggingarsjóður..... | 68,4 | 9,6 | 10,1 | 24,1 | 12,2 | 6,3 | 14,8 | 12,1 | 5,8 | 0,6 |
| Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir ⁵ | 221,1 | 123,5 | 24,1 | -14,0 | 22,3 | 39,2 | 47,0 | 4,8 | 11,8 | 7,1 |
| Útlönd..... | 1.348,2 | 19,3 | 24,0 | 39,6 | 30,0 | -4,3 | 30,5 | 9,2 | 7,3 | 9,6 |
| Lánasjóðir ríkisins..... | 340,5 | -3,7 | 2,2 | 0,0 | 31,9 | -3,0 | -1,8 | -1,8 | 3,6 | -1,2 |
| Milli samtala..... | 4.463,6 | 15,5 | 18,3 | 18,4 | 21,7 | 3,1 | 19,4 | 4,7 | 6,3 | 6,3 |
| frá dragast innbyrðis viðskipti..... | -2.024,2 | 16,0 | 19,9 | 20,4 | 25,8 | 3,0 | 32,0 | 8,5 | 6,5 | 8,6 |
| Eignir = skuldir..... | 2.439,4 | 15,1 | 17,3 | 17,3 | 19,2 | 3,2 | 11,0 | 1,9 | 6,1 | 4,5 |
| Skuldir | | | | | | | | | | |
| Innlendar skuldir..... | 1.760,4 | 16,1 | 21,0 | 7,2 | 14,2 | 6,6 | 16,4 | 5,2 | 6,5 | 3,5 |
| Innlán og seðlar..... | 451,1 | 15,7 | 16,6 | 11,1 | 14,9 | 13,4 | 23,1 | 4,0 | 3,6 | 0,9 |
| Skuldabréf og vixlar..... | 244,8 | 30,2 | 23,0 | 9,9 | 6,6 | 0,1 | 34,6 | 3,7 | 4,4 | 8,0 |
| Tryggingarsjóður..... | 54,8 | 5,8 | 9,1 | 11,5 | 15,6 | 4,4 | 4,7 | -2,9 | 12,4 | -1,4 |
| Lífeyrissjóðir..... | 874,9 | 15,2 | 27,4 | 9,9 | 13,7 | 4,9 | 18,4 | 6,0 | 5,9 | 5,0 |
| Eigið fé lánastofnana..... | 250,1 | 5,7 | -1,9 | 14,3 | 26,0 | 19,4 | 19,7 | 11,3 | 4,8 | 7,7 |
| Annað, nettó..... | -115,2 | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Erlendar skuldir, nettó..... | 679,0 | 12,6 | 6,6 | 50,3 | 30,6 | -3,7 | -0,9 | -6,0 | 5,1 | 7,1 |
| Flokkun útlána og verðbréfaeignar lánakerfisins:⁶ | | | | | | | | | | |
| Ríkissjóður og ríkisstofnanir..... | 175,4 | -0,9 | -9,5 | -8,4 | 25,4 | 1,7 | 0,7 | -4,4 | 11,4 | 3,0 |
| Bæjar- og sveitarfélög ⁷ | 118,2 | 19,3 | 13,1 | 15,9 | 23,0 | 4,1 | 6,5 | 1,6 | 1,0 | 3,4 |
| Atvinnuvegir ⁷ | 1.332,7 | 20,8 | 24,9 | 22,5 | 20,7 | 0,6 | 16,9 | 0,2 | 9,2 | 5,3 |
| Heimili ⁷ | 813,2 | 14,6 | 18,0 | 17,6 | 15,5 | 7,0 | 15,3 | 6,0 | 1,2 | 3,6 |

1. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur og áætlaðar tölur að hluta. 2. Í maí 2003 sameinaðist eignarleigan Glitnir Íslandsbanka og færðist við það frá bindiskyldum lánaþyrntækjum yfir til bankakerfis. 3. Bindiskyld lánaþyrntæki eru: Frjálsi fjárfestingarbankinn hf., Framtak fjárfestingarbanki hf., Lýsing, SP-fjármögnun, Europay, Greiðslumiðlun hf., MP fjárfestingarbanki (frá nóvember 2003) og Straumur fjárfestingarbanki (frá janúar 2004). 4. Önnur lánaþyrntæki eru: Lánasjóður landbúnaðarins, Framleiðnisjóður landbúnaðarins, Lánasjóður sveitarfélaga og Bygðastofnun. 5. Frá og með árslokum 2003 eru fjárfestingarsjóðir meðtaldir í þessum geira. 6. Útlánaflokkun er áætluð að hluta. 7. Frá og með september 2003 voru útlán og verðbréfaeign flokkuð sjálfvirk á atvinnugreinar skv. ÍSAT 95 staðli. Við það lækkuðu útlán til heimila, en útlán til atvinnuvega og sveitarfélaga hækkðu. Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 7 Fjármálamarkaður

| Í lok tímabils | Staða í ma.kr. | | | 1 mán. %-breytingar | | | 12 mán. %-breytingar | | |
|--|----------------|---------|-----------|---------------------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|
| | 2002 | 2003 | sept. '04 | júlí '04 | ágúst '04 | sept. '04 | júlí '04 | ágúst '04 | sept. '04 |
| Peningamarkaður ¹ | 29,2 | 36,9 | 38,7 | 19,2 | -5,6 | -10,1 | -1,3 | 5,8 | -21,0 |
| Skuldabréfamarkaður ² | 759,8 | 1.187,6 | 1.531,3 | 1,8 | 2,3 | 6,7 | 74,9 | 76,6 | 58,6 |
| þar af spariskirteini ríkissjóðs..... | 55,8 | 53,1 | 47,8 | -0,4 | -0,6 | -2,7 | -4,7 | -6,2 | -8,2 |
| þar af húsbréf..... | 259,2 | 307,7 | 103,2 | -0,3 | 0,2 | -69,9 | 20,9 | 19,0 | -64,9 |
| þar af íbúðabréf..... | . | . | 326,7 | . | . | . | . | . | . |
| Hlutabréfamarkaður..... | 529,3 | 658,8 | 1.142,3 | 4,8 | 13,5 | 12,3 | 71,2 | 75,4 | 91,9 |
| Hlutdeildarskirteini verðbréfasjóða..... | 133,1 | 198,1 | 259,2 | 3,8 | 0,7 | 2,1 | 50,0 | 45,8 | 34,0 |

1. Markaðsvixlar ríkissjóðs, banka og sparisjóða og fjárfestingarlánasjóða. 2. Spariskirteini, ríkisbréf, húsbréf, húsnæðisbréf, íbúðabréf, skráð skuldabréf banka, sparisjóða, fjárfestingarlánasjóða, eignarleigna, fyrirtækja og sveitarfélaga og erlendra aðila. Hlutdeildarskirteini verðbréfasjóða ekki meðtalin.

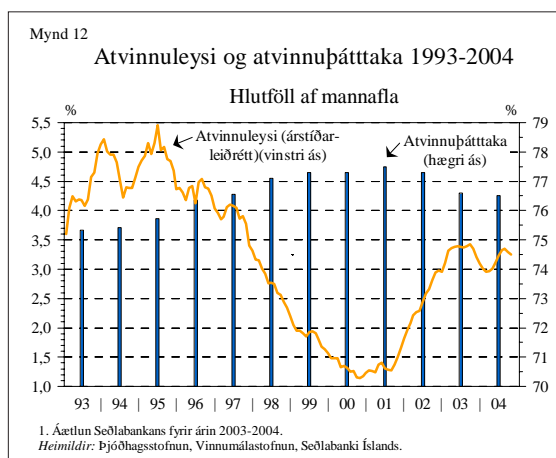
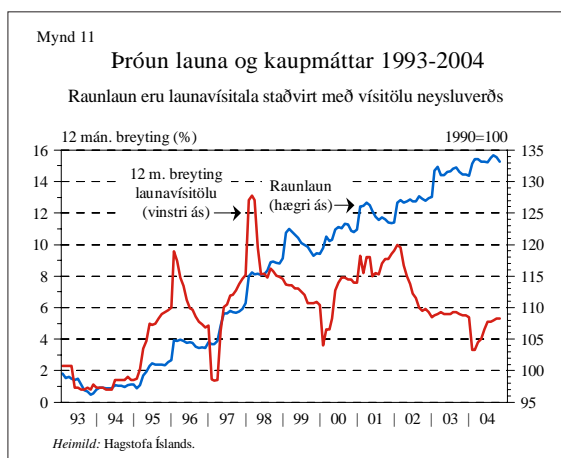
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Vinnumarkaður

| Breytingar vísitalna eru í % en aðrar breytingar sýna fjölgun/fækkun leyfa og starfa | Meðaltöl | | | 1 mán. breyting | | | 12 mán. breyting | | |
|--|----------|-------|----------|-----------------|-----------|----------|------------------|----------|----------|
| | 2002 | 2003 | okt. '04 | ágúst '04 | sept. '04 | okt. '04 | okt. '02 | okt. '03 | okt. '04 |
| Launavísitala (1990=100)..... | 195,0 | 205,9 | 218,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 5,9 | 5,5 | 5,3 |
| Raunlaun (1990=100) ¹ | 127,5 | 131,8 | 133,2 | 0,2 | -0,2 | -0,5 | 2,9 | 3,2 | 1,6 |
| Fjöldi nýrra atvinnuleyfa..... | 3.637 | 3.299 | 353 | -11 | -28 | 81 | -108 | 7 | -38 |
| Laus störf hjá vinnumiðlum um land allt..... | 221 | 459 | 671 | 252 | -281 | -101 | -351 | 208 | 285 |
| Höfuðborgarsvæðið..... | 66 | 104 | 269 | 130 | -102 | -23 | -247 | -1 | 191 |
| <i>Meðaltal tímabils</i> | 2001 | 2002 | 2003 | ágúst '04 | sept. '04 | okt. '04 | okt. '02 | okt. '03 | okt. '04 |
| Fjöldi atvinnulausra..... | 2.009 | 3.631 | 4.893 | 4.452 | 3.891 | 3.880 | 3.525 | 4.059 | 3.880 |
| Atvinnuleysi (hlutfall af mannafla)..... | 1,4 | 2,5 | 3,4 | 2,9 | 2,6 | 2,7 | 2,5 | 2,8 | 2,7 |
| Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi (hlutfall af mannafla) | . | . | . | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 2,9 | 3,4 | 3,3 |

| Ársfjórðungslegar mælingar | Meðaltöl | | | 3 mán. %-breyting | | | 12 mán. %-breyting | | |
|--|----------|-------|---------|-------------------|--------|---------|--------------------|---------|---------|
| | 2002 | 2003 | III '04 | I '04 | II '04 | III '04 | III '02 | III '03 | III '04 |
| Launavísitala (1990=100)..... | 195,0 | 205,8 | 216,9 | 2,0 | 1,5 | 1,0 | 6,1 | 5,7 | 5,1 |
| Laun á almennum vinnumarkaði..... | 178,6 | 188,5 | 199,1 | 1,1 | 2,2 | 1,5 | 4,9 | 5,6 | 5,4 |
| Laun opinb. starfsmanna og bankamanna..... | 221,9 | 234,5 | 246,4 | 3,5 | 0,4 | 0,4 | 8,0 | 5,6 | 4,8 |

1. Staðvirk með neysluverðsvísitölu. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

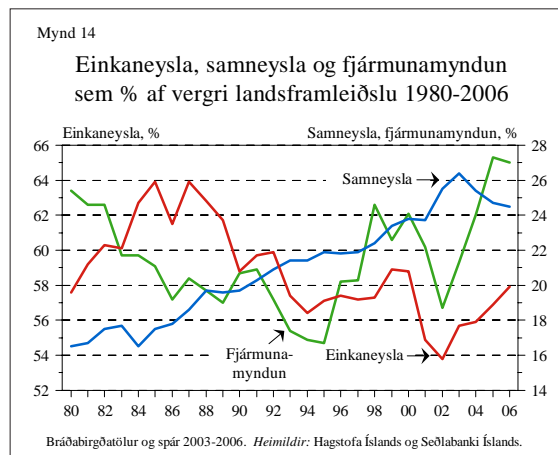
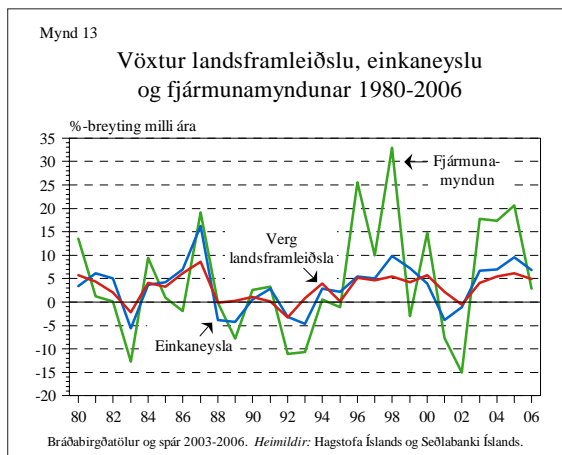


Tafla 9 Þjóðhagslegt yfirlit - árlegar tölur

| Milljarðar króna | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | Áætlun | Spá ² | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|------------------|--------|---------|
| | | | | | | 2003 ¹ | 2004 | 2005 | 2006 |
| Verg landsframleiðsla (VLF), verðlag hvers árs | 569,3 | 609,6 | 662,6 | 744,2 | 779,3 | 807,8 | 888,0 | 988,8 | 1.074,7 |
| Viðskiptajöfnuður, verðlag hvers árs | -39,5 | -42,6 | -67,1 | -30,1 | 8,9 | -32,8 | -58,1 | -102,8 | -122,1 |
| VLF á föstu verði ársins 1990..... | 428,2 | 446,0 | 471,5 | 481,8 | 479,3 | 500,2 | 527,1 | 559,3 | 586,6 |
| VÞF á föstu verði ársins 1990..... | 418,5 | 436,6 | 457,6 | 465,5 | 474,3 | 495,3 | 520,0 | 550,1 | 574,1 |
| <i>Magnbreytingar milli ára í %</i> | | | | | | | | | |
| Einkaneysla | 9,9 | 7,3 | 4,0 | -3,8 | -1,1 | 6,7 | 7,0 | 9,5 | 6,8 |
| Samneysla..... | 3,4 | 4,9 | 4,3 | 3,2 | 4,1 | 3,3 | 1,3 | 3,1 | 2,5 |
| Fjármunamyndun..... | 32,9 | -3,0 | 14,8 | -7,6 | -15,1 | 17,7 | 17,3 | 20,6 | 2,8 |
| Atvinnuvegir..... | 45,8 | -5,1 | 14,9 | -15,2 | -22,7 | 26,0 | 29,3 | 29,3 | 2,3 |
| Íbúðarhúsnæði | 1,3 | 0,3 | 15,2 | 17,8 | 5,2 | 13,3 | 13,0 | 8,3 | 5,8 |
| Hið opinbera | 23,4 | 2,7 | 14,0 | -1,7 | -12,2 | -0,4 | -18,4 | -4,0 | - |
| Þjóðarútgjöld | 13,4 | 4,2 | 6,8 | -4,2 | -2,9 | 8,4 | 8,1 | 10,9 | 5,0 |
| Útflutningur vöru og þjónustu..... | 2,1 | 4,0 | 5,0 | 7,7 | 3,6 | 0,3 | 6,5 | 5,7 | 8,9 |
| Vöruútflutningur | -2,6 | 7,1 | -1,3 | 7,2 | 6,6 | -1,2 | 7,3 | 5,7 | 10,9 |
| Þjónustuútflutningur | 13,8 | -2,5 | 19,3 | 8,6 | -1,9 | 3,3 | 5,2 | 5,7 | 5,0 |
| Innflutningur vöru og þjónustu | 23,5 | 4,2 | 8,0 | -9,0 | -2,5 | 9,6 | 14,1 | 17,2 | 8,3 |
| Vöruinnflutningur..... | 24,3 | 3,2 | 2,8 | -10,0 | -3,4 | 7,3 | 13,9 | 19,6 | 7,9 |
| Þjónustuinnflutningur | 21,2 | 6,9 | 21,5 | -6,9 | -0,8 | 14,5 | 14,3 | 12,8 | 9,3 |
| Verg landsframleiðsla (VLF)..... | 5,5 | 4,2 | 5,7 | 2,2 | -0,5 | 4,1 | 5,4 | 6,1 | 4,9 |
| Verg þjóðarframleiðsla (VÞF) | 5,6 | 4,2 | 4,7 | 2,3 | 0,4 | 4,4 | 5,0 | 5,8 | 4,4 |
| Vergar þjóðartekjur..... | 7,8 | 4,0 | 3,7 | 1,9 | 2,1 | 2,7 | 3,5 | 4,8 | 4,3 |
| Viðskiptakjör vöru- og þjónustuviðskipta..... | 5,6 | -0,8 | -2,7 | 0,3 | 0,5 | -4,2 | 0,9 | 1,3 | -1,5 |
| <i>Hlutföll af VLF (%)</i> | | | | | | | | | |
| Einkaneysla | 57,3 | 58,9 | 58,8 | 54,9 | 53,8 | 55,7 | 55,9 | 56,9 | 57,9 |
| Fjármunamyndun..... | 24,6 | 22,6 | 24,1 | 22,2 | 18,7 | 21,3 | 24,0 | 27,3 | 27,0 |
| Viðskiptajöfnuður | -6,9 | -7,0 | -10,1 | -4,0 | 1,1 | -4,1 | -6,5 | -10,4 | -11,4 |
| Þjóðhagslegur sparnaður | 17,8 | 15,6 | 14,3 | 17,9 | 19,8 | 16,7 | 18,2 | 17,1 | 15,7 |

1. Notast er við ársfjórðungslegar fremur en árlegar tölur Hagstofu um birgðabreytingar á árinu 2003. 2. Spá Seðlabankans í desember 2004.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



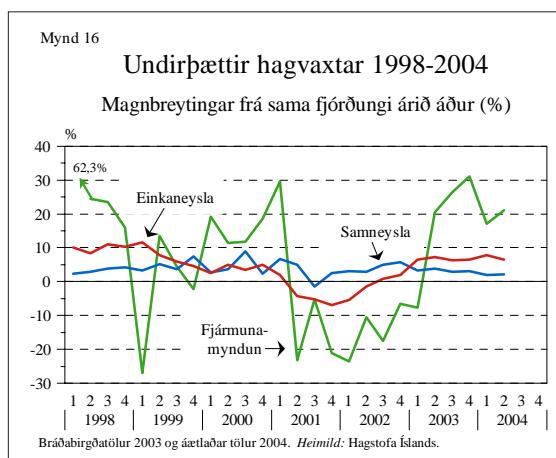
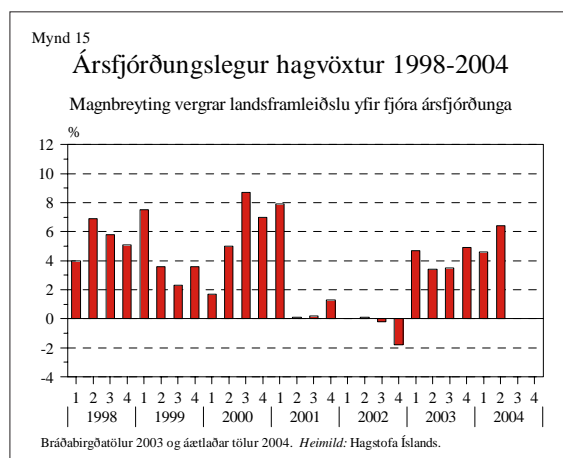
Tafla 9 (frh.) Þjóðhagslegt yfirlit - ársfjórðungstölur

| Milljarðar króna | Einka- neysla | Sam- neysla | Fjármuna- myndun | Þirgða- breyt. | Þjóðar- gjöld | Út- flutn. | Inn- flutn. | Verg lands- framleiðsla |
|------------------|------------------|----------------|---------------------|-------------------|------------------|---------------|----------------|----------------------------|
| 2001: 2. ársfj. | 103.401 | 43.990 | 38.085 | 53 | 185.529 | 71.684 | -74.897 | 182.316 |
| 2001: 3. ársfj. | 101.103 | 44.372 | 44.955 | 622 | 191.051 | 84.146 | -84.131 | 191.066 |
| 2001: 4. ársfj. | 107.597 | 47.148 | 39.884 | -20 | 194.610 | 82.602 | -73.478 | 203.734 |
| 2002: 1. ársfj. | 99.009 | 47.809 | 35.501 | -339 | 181.980 | 76.495 | -71.239 | 187.236 |
| 2002: 2. ársfj. | 106.479 | 49.355 | 36.124 | -896 | 191.061 | 79.239 | -75.333 | 194.967 |
| 2002: 3. ársfj. | 103.758 | 49.408 | 37.145 | 825 | 191.136 | 80.789 | -75.342 | 196.583 |
| 2002: 4. ársfj. | 109.902 | 52.297 | 36.797 | 229 | 199.224 | 72.279 | -70.995 | 200.508 |
| 2003: 1. ársfj. | 105.489 | 51.505 | 33.026 | -858 | 189.162 | 71.143 | -67.337 | 192.968 |
| 2003: 2. ársfj. | 114.190 | 53.357 | 42.536 | -369 | 209.715 | 67.615 | -78.305 | 199.025 |
| 2003: 3. ársfj. | 111.147 | 52.906 | 48.001 | 27 | 212.082 | 80.177 | -87.375 | 204.884 |
| 2003: 4. ársfj. | 119.171 | 55.859 | 48.867 | -3.396 | 220.501 | 68.876 | -78.503 | 210.874 |
| 2004: 1. ársfj. | 114.920 | 54.342 | 38.968 | 3.274 | 211.503 | 72.574 | -77.433 | 206.644 |
| 2004: 2. ársfj. | 125.004 | 56.605 | 53.408 | -1.677 | 233.340 | 76.465 | -94.520 | 215.285 |

Magnbreyting frá sama fjórðungi árið áður (%)

| | | | | | | | | |
|-----------------|------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 2001: 2. ársfj. | -4,3 | 5,0 | -23,2 | -0,3 | -7,7 | 2,7 | -16,4 | 0,1 |
| 2001: 3. ársfj. | -5,2 | -1,5 | -5,2 | 0,8 | -3,7 | 1,2 | -8,1 | 0,2 |
| 2001: 4. ársfj. | -6,9 | 2,5 | -21,1 | -2,2 | -10,4 | 13,7 | -19,8 | 1,3 |
| 2002: 1. ársfj. | -5,5 | 3,1 | -23,5 | 1,7 | -6,9 | 3,1 | -14,0 | 0,0 |
| 2002: 2. ársfj. | -1,5 | 2,9 | -10,6 | -0,7 | -3,2 | 11,8 | 2,4 | 0,1 |
| 2002: 3. ársfj. | 0,8 | 4,9 | -17,5 | 0,3 | -2,5 | 2,4 | -3,2 | -0,2 |
| 2002: 4. ársfj. | 1,9 | 5,8 | -6,6 | 0,2 | 1,2 | -2,1 | 6,7 | -1,8 |
| 2003: 1. ársfj. | 6,5 | 3,2 | -7,6 | 0,0 | 2,9 | 5,1 | 0,4 | 4,7 |
| 2003: 2. ársfj. | 7,3 | 3,9 | 20,5 | 0,6 | 9,8 | -5,1 | 10,5 | 3,4 |
| 2003: 3. ársfj. | 6,3 | 3,0 | 26,3 | -0,7 | 9,0 | 2,5 | 16,0 | 3,5 |
| 2003: 4. ársfj. | 6,5 | 3,1 | 31,0 | -1,0 | 9,3 | -1,2 | 10,8 | 4,9 |
| 2004: 1. ársfj. | 7,9 | 1,9 | 17,1 | 0,2 | 8,5 | 3,8 | 14,3 | 4,6 |
| 2004: 2. ársfj. | 6,5 | 2,2 | 21,0 | -0,1 | 8,7 | 7,4 | 12,9 | 6,4 |

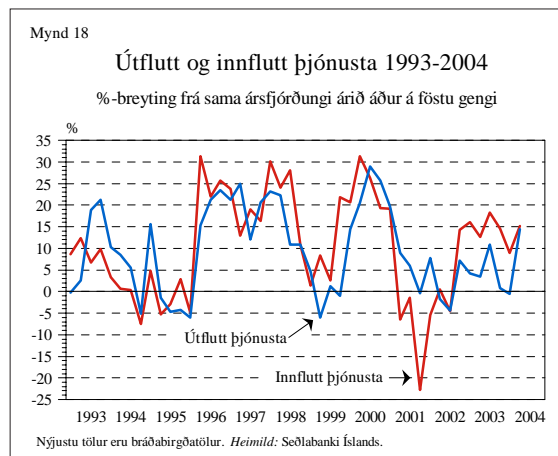
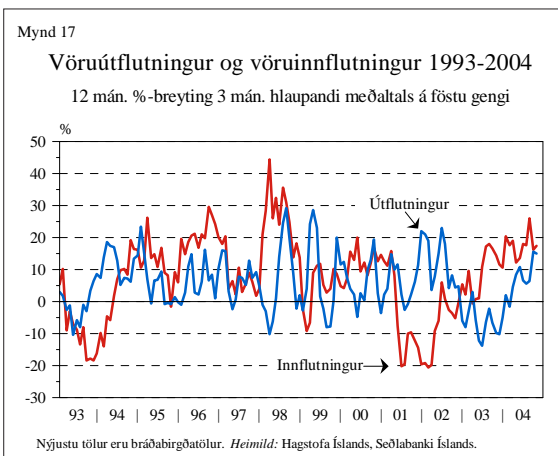
Heimild: Hagstofa Íslands.



Tafla 10 Greiðslujöfnuður¹ (frh. á næstu síðu)

| Vöruviðskipti | Milljarðar króna | | | | | Breyting frá fyrra ári ² í % m.v. | | |
|--|------------------|-------|-------|-------|---------------|--|--------|---------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | Jan.-okt. '04 | 3 mán. | 6 mán. | 12 mán. |
| Vöruskiptajöfnuður | -38,0 | -6,7 | 13,1 | -16,9 | -31,8 | . | . | . |
| Útfluttar vörur f.o.b..... | 149,3 | 196,4 | 204,3 | 182,6 | 165,3 | 14,0 | 9,3 | 6,7 |
| Útfluttar vörur án skipa og flugvéla | 146,1 | 193,1 | 202,0 | 181,2 | 164,9 | 14,4 | 9,6 | 7,6 |
| Sjávarafurðir | 94,5 | 121,8 | 128,6 | 113,7 | 99,6 | 6,1 | 1,5 | 3,8 |
| Ál og kísiljárn | 31,6 | 44,4 | 43,5 | 40,3 | 36,4 | 15,0 | 15,5 | 5,1 |
| Aðrar iðnaðarvörur | 15,1 | 19,0 | 14,5 | 21,6 | 22,6 | 50,4 | 31,4 | 24,5 |
| Innfluttar vörur f.o.b. | 187,3 | 203,1 | 191,2 | 199,5 | 197,1 | 18,3 | 18,3 | 17,7 |
| Innfluttar vörur án skipa og flugvéla | 177,5 | 190,1 | 180,0 | 195,7 | 191,2 | 17,2 | 14,5 | 17,8 |
| Neysluvörur | 59,3 | 60,8 | 59,5 | 66,3 | 62,2 | 11,7 | 12,5 | 15,5 |
| Fjárfestingarvörur (án flutn.tækja)... | 44,3 | 44,4 | 38,6 | 46,1 | 43,8 | 13,5 | 10,4 | 20,6 |

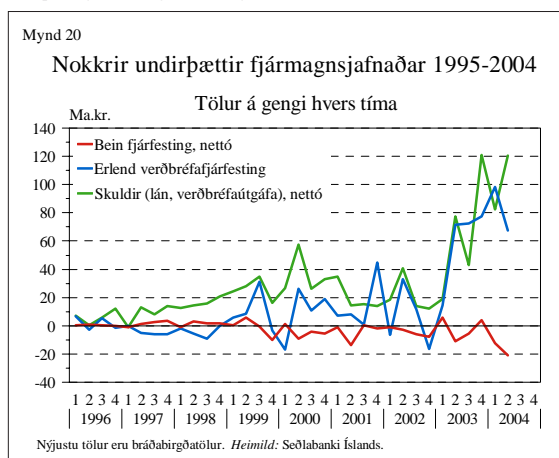
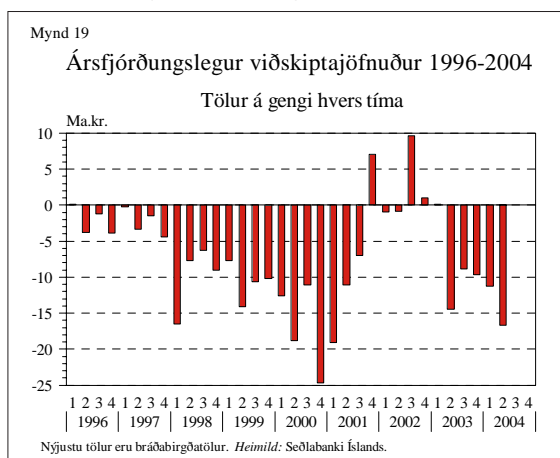
| Þjónustu- og þáttaviðskipti | Milljarðar króna | | | | | Breyting frá fyrra ári ² í % m.v. | | |
|--------------------------------------|------------------|--------|--------|--------|---------------|--|--------|---------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2. ársfj.2004 | 3 mán. | 6 mán. | 12 mán. |
| Þjónustujöfnuður | -9,5 | 1,7 | 1,8 | -7,8 | -4,5 | . | . | . |
| Útflutt þjónusta, alls..... | 82,4 | 106,5 | 104,5 | 105,2 | 28,5 | 14,8 | 8,1 | 7,8 |
| Samgöngur..... | 40,8 | 50,9 | 51,7 | 51,3 | 16,5 | 30,2 | 25,6 | 16,8 |
| Ferðalög | 18,0 | 22,9 | 22,8 | 24,5 | 6,0 | 8,1 | 10,6 | 12,8 |
| Önnur þjónusta | 23,6 | 32,7 | 30,0 | 29,4 | 6,0 | -9,2 | -20,5 | -10,9 |
| Innflutt þjónusta, alls | -91,9 | -104,8 | -102,7 | -113,0 | -33,0 | 16,0 | 13,5 | 15,7 |
| Samgöngur | -32,7 | -37,1 | -39,3 | -40,0 | -12,2 | 31,4 | 23,6 | 16,3 |
| Ferðalög | -37,1 | -36,4 | -33,4 | -39,8 | -12,5 | 24,1 | 26,1 | 26,7 |
| Önnur þjónusta | -22,1 | -31,3 | -30,0 | -33,2 | -8,2 | -9,1 | -9,9 | 2,4 |
| Jöfnuður þáttatekna | -19,4 | -24,9 | -8,1 | -8,0 | 1,7 | . | . | . |
| Tekjur | 11,6 | 16,9 | 27,9 | 28,8 | 12,5 | 97,5 | 39,1 | 7,0 |
| Laun | 5,5 | 5,8 | 5,4 | 6,2 | 1,2 | -18,8 | -8,6 | 2,5 |
| Vextir..... | 3,5 | 3,4 | 4,9 | 4,4 | 1,8 | 68,0 | 69,9 | 26,0 |
| Ávöxtun hlutafjár ³ | 2,6 | 7,8 | 17,6 | 18,2 | 9,4 | 153,2 | 49,8 | 4,1 |
| Gjöld | -31,0 | -41,9 | -36,0 | -36,7 | -10,7 | 8,9 | 13,3 | 9,6 |
| Laun | -0,8 | -0,5 | -0,7 | -0,5 | -0,2 | 15,5 | 41,8 | 13,9 |
| Vextir..... | -28,5 | -41,1 | -34,2 | -31,7 | -9,1 | 9,2 | 4,4 | 0,6 |
| Ávöxtun hlutafjár ³ | -1,6 | -0,3 | -1,1 | -4,6 | -1,5 | 6,4 | 69,1 | 101,8 |
| Rekstrarframlög | -0,8 | -1,0 | 1,2 | -1,2 | -0,3 | 18,5 | -5,0 | -211,8 |
| Viðskiptajöfnuður..... | -67,1 | -30,1 | 8,9 | -32,8 | -16,7 | . | . | . |



Tafla 10 Greiðslujöfnuður (frh.)¹

| | Milljarðar króna | | | | | Breyting frá fyrra ári ² í ma.kr. m.v. | | |
|--|------------------|-------|-------|--------|---------------|---|--------|---------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2. ársfj. '04 | 3 mán. | 6 mán. | 12 mán. |
| Fjármagnsjöfnuður | 71,9 | 18,6 | 2,9 | 28,4 | 15,6 | . | . | . |
| Fjárframlög | -0,2 | 0,4 | -0,1 | -0,4 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,5 |
| Fjármagnshreyfingar ⁴ | 72,2 | 18,3 | 3,1 | 28,8 | 15,9 | -1,2 | 7,8 | 29,6 |
| Hreyfingar án forða | 66,4 | 13,1 | 17,3 | 55,6 | - | -30,4 | -37,8 | -15,2 |
| Bein fjárfesting, nettó | -17,5 | -16,4 | -17,8 | -6,9 | -20,9 | -9,5 | -27,6 | -15,5 |
| Erlendis | -31,0 | -33,7 | -29,6 | -26,8 | -21,6 | -18,0 | -34,7 | -32,2 |
| Á Íslandi | 13,4 | 17,3 | 11,8 | 19,9 | 0,7 | 8,5 | 7,1 | 16,7 |
| Verðbréfavíðskipti, nettó | 39,4 | 60,8 | 22,2 | 236,0 | 67,3 | -6,1 | 79,0 | 234,3 |
| Erlend verðbréf | -50,4 | -5,6 | -30,0 | -45,3 | -8,8 | -2,4 | -19,5 | -29,0 |
| Hlutfæ | -49,9 | -5,8 | -25,7 | -40,6 | -7,4 | -2,4 | -19,3 | -30,2 |
| Skuldaskjöl | -0,4 | 0,2 | -4,3 | -4,7 | -1,4 | 0,1 | -0,2 | 1,2 |
| Innlend verðbréf | 89,8 | 66,5 | 52,2 | 281,3 | 76,1 | -3,7 | 98,4 | 263,3 |
| Hlutfæ | -3,4 | 4,3 | 1,5 | -2,6 | -1,0 | 0,9 | 2,8 | 0,7 |
| Skuldaskjöl | 93,1 | 62,2 | 50,7 | 283,9 | 77,0 | -4,6 | 95,6 | 262,5 |
| Aðrar fjármagnshreyfingar, nettó ⁴ | 44,6 | -30,9 | 4,4 | -176,9 | -27,6 | 17,3 | -33,4 | -158,5 |
| Eignir | -7,1 | -47,1 | -30,4 | -148,7 | -70,9 | -28,4 | -45,6 | -140,1 |
| Skuldir | 51,7 | 16,2 | 34,8 | -28,1 | 43,2 | 45,6 | 12,2 | -18,3 |
| Gjaldeyrisforði (- aukning) | 5,8 | 4,8 | -5,7 | -23,4 | -2,9 | -2,8 | -10,1 | -30,7 |
| Skekkjur og vantið, nettó | -4,8 | 11,5 | -11,9 | 4,4 | 1,1 | . | . | . |
| <i>Liðir til skýringa:</i> | | | | | | | | |
| Skuldabréf, lán o.fl., nettó | 143,0 | 36,3 | 45,1 | 78,9 | 45,1 | 9,7 | 50,1 | 73,9 |
| Eignir | -0,5 | -42,1 | -40,4 | -176,9 | -75,2 | -31,3 | -56,0 | -171,8 |
| Seðlabankinn | 7,0 | 4,8 | -5,7 | -23,3 | -3,0 | -2,9 | -10,2 | -30,8 |
| Hið opinbera | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Innlánsstofnanir | -4,1 | -18,5 | -33,3 | -155,7 | -69,3 | -30,7 | -41,0 | -143,6 |
| Aðrir | -3,5 | -28,4 | -1,4 | 2,1 | -2,9 | 2,4 | -4,8 | 2,6 |
| Skuldir | 143,5 | 78,4 | 85,4 | 255,8 | 120,3 | 41,0 | 106,2 | 245,7 |
| Seðlabankinn | 9,4 | -5,8 | 4,8 | -15,9 | -0,0 | 6,0 | 11,8 | 5,7 |
| Hið opinbera | 16,2 | 42,2 | 17,5 | -4,8 | -7,2 | -7,8 | 2,9 | -3,3 |
| Innlánsstofnanir | 73,9 | 12,9 | 54,2 | 264,1 | 121,1 | 46,0 | 96,1 | 242,2 |
| Aðrir | 44,0 | 29,1 | 8,9 | 12,4 | 6,4 | -3,2 | -4,6 | 1,1 |

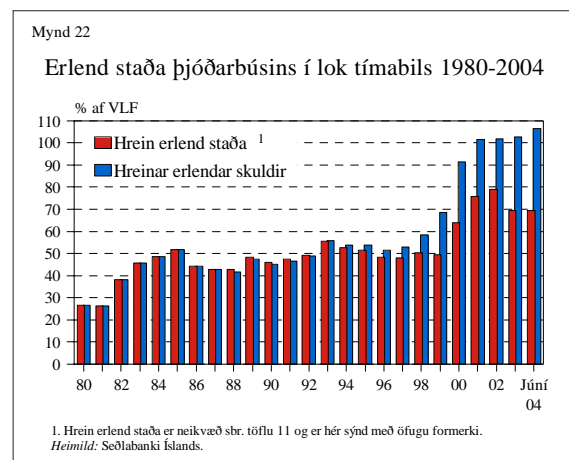
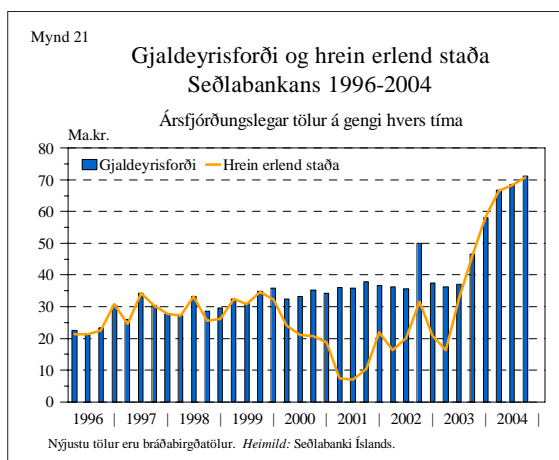
1. Nýjstu tölur eru bráðabirgðatölur. 2. Breytingar á undirliðum vöruskipta- og þjónustujafnaðar eru sýndar í % en á undirliðum fjármagnsjafnaðar sem krónur. Allar breytingar eru reiknaðar á föstu gengi. 3. Arðgreiðslur og endurfjárfesting hagnaðar í beinni fjárfestingu. 4. Flæði til landsins er með jákvæðu formerki og stafar af lækun á erlendri eign eða skuldaaukningu, en flæði frá landinu er með neikvæðu formerki, þ.e. eignaukning eða endurgreiðsla skulda. Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 11 Erlend staða þjóðarbúsins

| Ma.kr. | Staða í lok tímabils | | | | | | | | |
|---|----------------------|--------|---------|--------|---------|-----------|----------|----------|----------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | sept. '03 | des. '03 | mars '04 | júní '04 |
| Hrein staða við útlönd | -302,3 | -448,7 | -587,5 | -570,2 | -550,1 | -578,8 | -550,1 | -566,2 | -596,6 |
| Erlendar eignir | 244,1 | 315,8 | 421,5 | 395,4 | 676,8 | 537,4 | 676,8 | 747,2 | 841,7 |
| Bein fjárfesting | 33,0 | 56,2 | 86,8 | 87,5 | 118,7 | 108,3 | 118,7 | 127,2 | 146,7 |
| Eigið fjármagn | 16,6 | 41,0 | 66,8 | 67,6 | 107,3 | 94,6 | 107,3 | 106,4 | 122,9 |
| Lán til tengdra félaga | 16,4 | 15,2 | 19,9 | 19,9 | 11,5 | 13,7 | 11,5 | 20,8 | 23,8 |
| Erlend markaðsverðbréf | 138,8 | 186,3 | 202,9 | 159,7 | 241,7 | 210,2 | 241,7 | 269,0 | 281,8 |
| Hlutabréf | 125,4 | 179,7 | 188,4 | 149,3 | 226,1 | 195,6 | 226,1 | 252,6 | 263,9 |
| Skuldaskjöl | 13,4 | 6,6 | 14,6 | 10,4 | 15,5 | 14,6 | 15,5 | 16,3 | 17,9 |
| Aðrar fjáreignir en forði | 36,6 | 39,1 | 95,2 | 111,1 | 258,3 | 172,6 | 258,3 | 284,3 | 344,7 |
| Gjaldeyrisforði | 35,8 | 34,2 | 36,6 | 37,2 | 58,1 | 46,4 | 58,1 | 66,7 | 68,5 |
| Erlendar skuldir alls | 546,4 | 764,5 | 1.009,0 | 965,7 | 1.226,9 | 1.116,1 | 1.226,9 | 1.313,5 | 1.438,3 |
| Bein fjárfesting á Íslandi | 34,9 | 41,5 | 70,8 | 63,3 | 74,9 | 61,8 | 74,9 | 76,5 | 81,7 |
| Eigið fjármagn | 25,3 | 33,1 | 63,4 | 55,9 | 54,9 | 55,7 | 54,9 | 56,2 | 61,0 |
| Lán frá tengdum félögum | 9,6 | 8,5 | 7,4 | 7,4 | 20,1 | 6,1 | 20,1 | 20,3 | 20,6 |
| Innlend markaðsverðbréf | 227,4 | 346,7 | 468,0 | 468,3 | 754,7 | 664,8 | 754,7 | 879,1 | 956,9 |
| Hlutafé | 6,0 | 1,2 | 5,6 | 7,9 | 5,9 | 5,0 | 5,9 | 7,0 | 8,1 |
| Skuldaskjöl | 221,4 | 345,5 | 462,4 | 460,4 | 748,8 | 659,8 | 748,8 | 872,1 | 948,8 |
| Aðrar erlendar skuldir | 284,2 | 376,2 | 470,2 | 434,1 | 397,2 | 389,5 | 397,2 | 357,8 | 399,7 |
| Löng lán | 229,2 | 289,0 | 377,0 | 296,2 | 251,5 | 269,7 | 251,5 | 234,5 | 248,4 |
| Skammtímaskuldir | 55,0 | 87,2 | 93,2 | 137,8 | 145,7 | 119,8 | 145,7 | 123,3 | 151,3 |
| <i>Ýmsar kennitölur</i> | | | | | | | | | |
| Áhættufjármagn, nettó | 117,6 | 193,1 | 198,7 | 165,5 | 264,0 | 237,0 | 264,0 | 296,3 | 320,8 |
| Skuldabréf, lán o.fl., nettó | -419,9 | -641,8 | -786,2 | -735,8 | -814,1 | -815,7 | -814,1 | -862,6 | -917,4 |
| Seðlabankinn | 32,2 | 18,6 | 21,7 | 20,8 | 58,1 | 46,2 | 58,1 | 66,5 | 68,3 |
| Hið opinbera | -138,2 | -167,4 | -239,6 | -226,9 | -218,6 | -221,9 | -218,6 | -225,1 | -217,1 |
| Innlánsstofnanir | -145,2 | -329,5 | -377,4 | -368,0 | -483,0 | -476,6 | -483,0 | -541,3 | -602,3 |
| Aðrir gearar | -168,6 | -163,4 | -191,0 | -161,7 | -170,6 | -163,5 | -170,6 | -162,7 | -166,3 |
| <i>Hlutföll af landsframleiðslu (%)¹</i> | | | | | | | | | |
| Hrein erlend staða | -49,4 | -63,8 | -75,7 | -78,9 | -69,3 | -70,9 | -69,3 | -65,5 | -69,4 |
| Hreinar erlendar skuldir ² | 68,6 | 91,2 | 101,2 | 101,8 | 102,6 | 100,0 | 102,6 | 99,8 | 106,6 |
| Vergar erlendar skuldir ² | 82,5 | 102,5 | 120,1 | 123,8 | 144,5 | 128,6 | 144,5 | 142,3 | 156,8 |
| Langtímaskuldir | 67,1 | 83,6 | 97,4 | 94,7 | 109,7 | 98,0 | 109,7 | 112,8 | 122,0 |
| Skammtímaskuldir | 15,4 | 18,9 | 22,7 | 29,1 | 34,8 | 30,6 | 34,8 | 29,5 | 34,8 |

1. Tölur um skuldastöðu og verga landsframleiðslu eru færðar á sambærilegt gengi m.v. SDR. Skuldastaða í lok ársfjórðungs er reiknuð beint í hlutfalli við áætlaða landsframleiðslu ársins. 2. Án áhættufjármagns. Heimild: Seðlabanki Íslands.

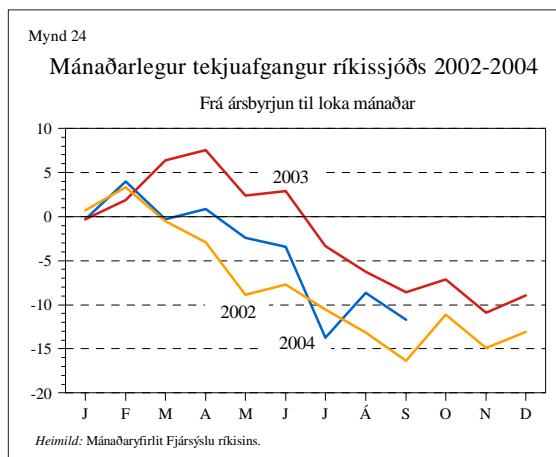
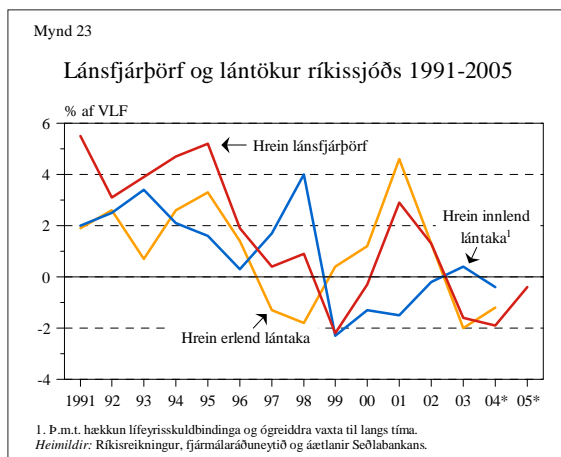


Tafla 12 Yfirlit um fjármál ríkissjóðs¹

| Fjárhæðir eru í ma.kr. | Rekstrargrunnur (skv. ríkisreikn.) | | | Jan.-des. | | %breyt. milli ára | Júni - sept. | | %breyt. milli ára |
|--|------------------------------------|-------|-------|-----------|-------|----------------------|--------------|-------|----------------------|
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 | | 2003 | 2004 | |
| Tekjur..... | 237,4 | 259,2 | 274,6 | 233,8 | 259,8 | 11,1 | 78,6 | 92,0 | 17,1 |
| Gjöld..... | 228,7 | 267,3 | 280,7 | 246,8 | 268,7 | 8,9 | 89,5 | 101,3 | 13,2 |
| Afgangur..... | 8,6 | -8,1 | -6,1 | -13,0 | -8,9 | . | -10,9 | -9,3 | . |
| Viðskiptareikningar, nettóinnheimta | -6,1 | -14,4 | 8,9 | 1,7 | 9,8 | . | -0,9 | 0,7 | . |
| Lánveitingar, nettó (innstreymi)..... | -12,6 | 11,3 | 5,7 | 10,6 | 6,5 | . | 3,5 | 6,9 | . |
| Hlutfjárviðskipti og stofnfé..... | -11,5 | 0,7 | 4,8 | -3,4 | 4,5 | . | -0,1 | 0,0 | . |
| Afgangur fyrir lántökur..... | -21,5 | -10,5 | 13,3 | -4,1 | 11,8 | . | -8,5 | -1,7 | . |
| Lífeyrissjóðir og ógreiddir vextir ² | -18,8 | -4,2 | -9,9 | -9,0 | -7,5 | . | -2,5 | -2,5 | . |
| Hreinar, formlegar lántökur..... | 41,6 | 13,5 | -2,9 | 10,6 | -6,0 | . | 13,4 | -2,6 | . |
| Stuttar innlendar..... | 6,0 | 0,0 | 8,5 | 0,0 | 8,5 | . | 6,0 | -2,6 | . |
| Langar innlendar..... | 1,8 | 3,0 | 4,6 | 0,1 | 1,6 | . | 7,6 | 0,4 | . |
| Erlendar..... | 33,9 | 10,5 | -16,0 | 10,5 | -16,0 | . | -0,2 | -0,5 | . |
| Greiðslujöfnuður..... | 1,4 | -1,2 | 0,5 | -2,5 | -1,6 | . | 2,4 | -6,8 | . |
| <i>Helstu tekna- og útgjaldaliðir</i> | | | | | | | | | |
| Tekjur alls..... | 237,4 | 259,2 | 274,6 | 233,8 | 259,8 | 11,1 | 78,6 | 92,0 | 17,1 |
| Tekjuskattur einstaklinga..... | 52,5 | 55,1 | 58,0 | 52,6 | 55,8 | 6,1 | 16,1 | 18,4 | 14,4 |
| Aðrir tekju- og eignarskattar ³ | 27,0 | 27,5 | 30,8 | 25,5 | 28,1 | 10,4 | 6,2 | 9,6 | 53,4 |
| Virðisaukaskattur..... | 72,1 | 76,3 | 80,9 | 73,6 | 80,3 | 9,0 | 27,8 | 31,0 | 11,4 |
| Vörugjöld og innflutningsskattar ⁴ | 15,9 | 15,4 | 17,6 | 15,6 | 17,5 | 12,4 | 6,5 | 7,7 | 18,6 |
| Tryggingagjöld..... | 21,9 | 23,4 | 26,3 | 22,6 | 25,2 | 11,5 | 9,1 | 9,5 | 4,4 |
| Aðrir skattar ⁵ | 22,3 | 22,9 | 25,2 | 22,1 | 23,7 | 6,8 | 8,7 | 9,6 | 10,3 |
| Vextir, arður og leiga..... | 16,6 | 18,7 | 14,4 | 11,3 | 11,0 | -3,2 | 1,7 | 3,7 | 116,3 |
| Eignasala/endurmat fyrirtækja..... | 1,1 | 11,7 | 12,0 | 4,4 | 11,6 | 164,9 | 0,4 | 0,0 | -89,2 |
| Aðrar tekjur ⁶ | 7,9 | 8,3 | 9,3 | 6,0 | 6,7 | 11,1 | 2,0 | 2,5 | 21,1 |
| Gjöld alls ⁷ | 228,7 | 267,3 | 280,7 | 246,8 | 268,7 | 8,9 | 89,5 | 101,3 | 13,2 |
| Rekstrargjöld..... | 91,7 | 116,8 | 110,1 | 106,7 | 120,6 | 13,1 | 39,1 | 48,7 | 24,6 |
| Rekstrar- og neyslutilfærslur..... | 96,1 | 112,6 | 129,5 | 101,7 | 108,7 | 6,9 | 38,6 | 41,8 | 8,3 |
| Fjármagnskostnaður..... | 17,9 | 16,0 | 15,3 | 17,8 | 14,9 | -16,0 | 2,3 | 3,1 | 33,7 |
| Viðhald..... | 5,7 | 6,1 | 6,3 | 4,9 | 5,0 | 2,1 | 1,6 | 2,0 | 21,2 |
| Fjárfesting..... | 17,3 | 15,8 | 19,6 | 15,8 | 19,4 | 23,4 | 7,9 | 5,7 | -27,4 |

1. Fyrstu þrjú dálkra á rekstrargrunni skv. ríkisreikningi, hinir sex skv. greiðslubókhalda. 2. Fólgin lántaka í uppsöfnun lífeyrisskuldbindinga og spariskirteina-vaxta. 3. Gjald í framkvæmdasjóð aldrafra, fjármagnstekjuskattur, tekjuskattur félaga, eignarskattur, erfðafjárskattur, stimpilgjöld. 4. Vörugjald, vörugjöld af bensíni, vörugjöld af ökutækjum, almenn innflutningsgjöld. 5. M.a. bifreiðagjöld og tekjur af áfengi. 6. Dómsmálagjöld, leyfisgjöld, sektir o.fl. 7. Breytt bókun gjalda gerir samanburð milli 2003 og 2004 varhugaverðan.

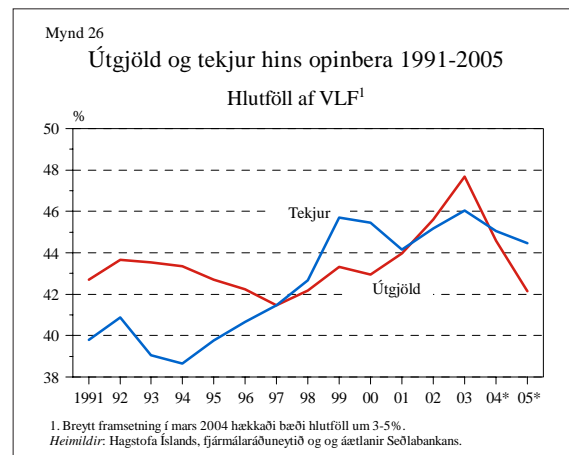
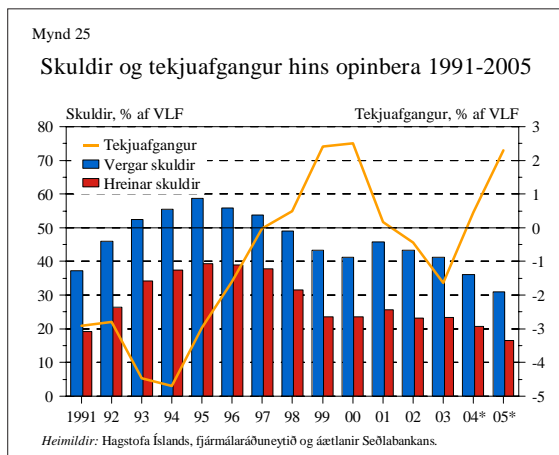
Heimildir: Ríkisreikningur og mánaðaryfirlit Fjársýslu ríkisins.



Tafla 13 Fjármál hins opinbera¹

| Í milljörðum króna | | | | | | | | | | Áætlun | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | |
| <i>Hið opinbera</i> | | | | | | | | | | | |
| Tekjur..... | 197,2 | 213,2 | 242,9 | 278,6 | 301,1 | 328,5 | 352,0 | 373,2 | 407,0 | 447 | |
| Útgjöld..... | 205,0 | 213,3 | 240,0 | 264,0 | 284,6 | 327,2 | 355,4 | 386,5 | 399,8 | 423 | |
| Tekjuafgangur/halli..... | -7,7 | -0,1 | 2,8 | 14,6 | 16,6 | 1,3 | -3,4 | -13,3 | 7,1 | 25 | |
| Hreinar skuldir..... | 191,5 | 196,5 | 180,7 | 147,0 | 158,7 | 199,3 | 182,2 | 191,0 | 185,9 | 163 | |
| Vergar skuldir..... | 274,4 | 279,4 | 280,5 | 271,5 | 278,0 | 354,6 | 340,7 | 339,0 | 326,4 | 310 | |
| <i>Ríkissjóður</i> | | | | | | | | | | | |
| Tekjur..... | 155,7 | 162,4 | 183,9 | 213,8 | 228,7 | 245,4 | 257,3 | 272,3 | 301,0 | 332 | |
| Útgjöld..... | 163,0 | 159,6 | 177,8 | 198,2 | 211,7 | 240,9 | 262,0 | 287,0 | 295,0 | 310 | |
| Tekjuafgangur/halli..... | -7,3 | 2,7 | 6,2 | 15,6 | 16,9 | 4,6 | -4,7 | -14,6 | 6,0 | 22 | |
| Hreinar skuldir..... | 168,2 | 172,3 | 151,3 | 118,8 | 127,4 | 168,8 | 148,4 | 158,0 | 153,0 | 131 | |
| Vergar skuldir..... | 239,2 | 241,6 | 237,8 | 226,0 | 228,5 | 298,3 | 281,1 | 277,0 | 262,9 | 246 | |
| <i>Sveitarfélög</i> | | | | | | | | | | | |
| Tekjur..... | 46,9 | 55,5 | 62,9 | 69,9 | 77,7 | 89,5 | 101,2 | 103,6 | 109,0 | 119 | |
| Útgjöld..... | 47,4 | 58,5 | 67,2 | 72,8 | 80,3 | 94,8 | 101,4 | 103,4 | 108,8 | 117 | |
| Tekjuafgangur/halli..... | -0,4 | -3,0 | -4,3 | -2,9 | -2,6 | -5,3 | -0,2 | 0,2 | 0,2 | 1 | |
| Hreinar skuldir..... | 24,2 | 25,0 | 30,1 | 28,7 | 31,7 | 30,7 | 32,8 | 33,0 | 32,8 | 32 | |
| Vergar skuldir..... | 35,7 | 38,4 | 43,3 | 46,1 | 49,8 | 56,6 | 60,2 | 62,0 | 63,4 | 64 | |
| <i>Hið opinbera, % af VLF</i> | | | | | | | | | | | |
| Tekjur..... | 40,6 | 41,5 | 42,7 | 45,7 | 45,4 | 44,1 | 45,2 | 46,0 | 45,8 | 45,2 | |
| Útgjöld..... | 42,2 | 41,5 | 42,2 | 43,3 | 42,9 | 44,0 | 45,6 | 47,7 | 45,0 | 42,7 | |
| Tekjuafgangur/halli..... | -1,6 | 0,0 | 0,5 | 2,4 | 2,5 | 0,2 | -0,4 | -1,6 | 0,8 | 2,5 | |
| Hreinar skuldir..... | 39,0 | 37,8 | 31,6 | 23,5 | 23,5 | 25,8 | 23,2 | 23,3 | 20,6 | 16,3 | |
| Vergar skuldir..... | 55,9 | 53,8 | 49,0 | 43,4 | 41,1 | 45,8 | 43,4 | 41,3 | 36,1 | 30,9 | |

1. Hið opinbera er ríki, sveitarfélög og almannatryggingar. Tekjur og gjöld eru hér samkvæmt uppgjöri Hagstofunnar samkvæmt þjóðhagsreikningakerfi Sameinuðu þjóðanna. Stærstu frávikin frá ríkisreikningi eru: a) einungis eru færð útgjöld vegna lífeyris ríkisstarfsmanna sem nemur hækkun lífeyrisskuld-bindinga vegna atburða á viðkomandi ári; b) afskriftir skattakrafna eru ekki færðar til gjalda heldur er varúðarafskrift vegna ofálagningar dregin frá tekjum; c) eignasala er ekki færð til tekna heldur með eignahreyfingum. Áætlanir 2004 og 2005 eru framreikningur Seðlabankans á áætlunum fjárlaga og fjárhagsáætlana út frá þjóðhagsspá Seðlabankans. *Heimildir:* Fjármálaráðuneytið, Hagstofa Íslands og áætlanir Seðlabankans.



Tafla 14 Velta¹

| M.kr. | Janúar-ágúst | | | %breyting frá fyrra ári, janúar-ágúst | | |
|--|--------------|---------|---------|---------------------------------------|------|------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Samtals iðnaður | 212.440 | 203.079 | 221.061 | -0,2 | -6,2 | 5,8 |
| Iðnaður án fiskiðnaðar | 130.049 | 133.420 | 143.800 | -3,2 | 0,7 | 4,8 |
| Iðnaður án fiskiðnaðar og stóriðju | 101.554 | 108.024 | 116.831 | -3,7 | 4,4 | 5,1 |
| Smásöluverslun (án eldsneytis) | 117.104 | 119.611 | 128.436 | -1,1 | 2,5 | 6,3 |
| Heildsala | 183.557 | 197.077 | 230.498 | -5,0 | 6,8 | 14,8 |
| Heildsala án eldsneytis | 155.418 | 168.219 | 198.409 | -4,6 | 8,7 | 16,7 |
| Byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð | 47.098 | 55.527 | 68.743 | -20,0 | 15,7 | 20,3 |
| Samtals | 839.753 | 856.477 | 972.270 | -3,1 | 0,1 | 10,3 |
| Samtals án eldsneytis | 811.614 | 827.619 | 940.182 | -3,7 | 2,4 | 12,4 |

1. Byggt á virðisaukaskattskýrslum. 2. Reiknað út frá veltu staðvirtri með neysluverðsvisitölu eða neysluverðsvisitölu án húsnæðis og bensíns.

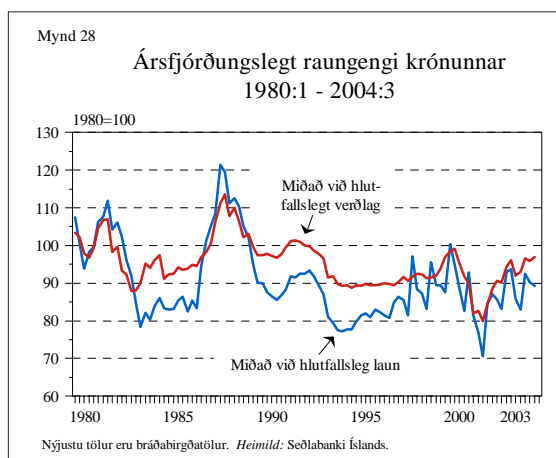
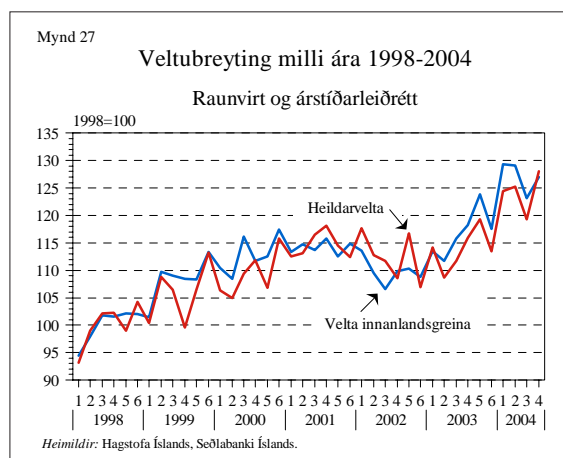
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 15 Raungengi íslensku krónunnar¹

| Raungengi (1980 = 100) | Meðalstaða árs | | | | | 3. ársfj. | %breyt. frá fyrra ári | | |
|--|----------------|------|------|------|------|-----------|-----------------------|--------|---------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | I '04 | II '04 | III '04 |
| m.v. hlutfallslegt neysluverðlag | 93,6 | 96,2 | 83,6 | 88,4 | 93,8 | 97,0 | 2,3 | -0,2 | 5,4 |
| m.v. hlutfallslegan launakostnað á einingu | 90,5 | 91,7 | 80,5 | 85,1 | 88,9 | 89,3 | -0,6 | -3,7 | 4,1 |

| %breyting frá fyrra ári | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | Brb. 2003 | Áætlun 2004 |
|---|------|------|------|------|------|-------|------|-----------|-------------|
| Nafngengi | 0,0 | 1,2 | 1,5 | 0,0 | 0,2 | -16,6 | 2,5 | 6,2 | 1,4 |
| Erlent verðlag | 2,0 | 2,1 | 1,6 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 1,3 |
| Innlent verðlag | 2,3 | 1,8 | 1,7 | 3,4 | 5,1 | 6,6 | 4,8 | 2,1 | 3,2 |
| Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag | 0,3 | 0,9 | 1,6 | 1,8 | 2,9 | -13,1 | 5,7 | 6,1 | 3,3 |
| Erlend framleiðni | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,9 | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 1,5 |
| Innlend framleiðni | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,4 | 3,4 | 0,6 | 0,0 | 5,5 | 3,4 |
| Erlend laun | 3,5 | 3,2 | 3,0 | 3,3 | 3,2 | 3,3 | 3,1 | 3,0 | 2,7 |
| Innlend laun | 5,2 | 5,8 | 7,1 | 5,5 | 5,7 | 8,0 | 5,8 | 5,5 | 4,5 |
| Raungengi miðað við hlutfallsleg laun | 1,1 | 3,3 | 5,3 | 1,7 | 1,2 | -12,2 | 5,8 | 4,4 | 1,1 |

1. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur og áætlanir. Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 16 Fasteignamarkaður og eignaverð

| Fasteignamarkaður ¹ | 2001 | 2002 | 2003 | okt. '04 | 1 mán. %-br. | | 12 mán. %-breytingar | | |
|---|----------|---------|---------|----------|--------------|-----------------------------|----------------------|----------|----------|
| | | | | | sept. '04 | okt. '04 | okt. '02 | okt. '03 | okt. '04 |
| Verðvísitala íbúðarhúsnæðis á höfuðb.svæði ² ... | 151,8 | 158,9 | 177,7 | 209,3 | 1,6 | 1,1 | 6,9 | 13,3 | 12,5 |
| Verð í fjölbylí á höfuðborgarsvæði ² | 156,0 | 161,1 | 180,7 | 208,5 | 1,3 | 1,0 | 6,8 | 13,2 | 11,0 |
| Afgreidd húsbref, markaðsvirði (ma.kr.) ³ | 28,6 | 32,2 | 49,6 | ... | ... | ... | 6,4 | 55,8 | ... |
| Fjöldi afgreiddra umsókna íbúðalánasjóðs ⁴ | 2.846 | 2.535 | 3.271 | ... | ... | ... | -18,0 | 57,6 | ... |
| <i>Verð veiðheimilda (meðalverð tímabils, kr./kg.)</i> | | | | | | | | | |
| Verð varanlegra þorskheimilda (kr./kg.) | 709 | 930 | 1.223 | 1.130 | -0,5 | 5,1 | 38,9 | 25,0 | -9,6 |
| Verð skammtíma þorskheimilda (kr./kg.) | 117 | 156 | 132 | 120 | -2,5 | 2,6 | - | -20,7 | 4,3 |
| <i>Hlutfjármarkaður</i> | | | | | | | | | |
| | Í árslok | | | | 26. nóv. | %breyting til 26. nóv. 2004 | | | |
| Vísitölur, 31. des. 1997 = 1.000 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 1 m. | 3 m. | 6 m. | 12 m. |
| Úrvalsvísitala | 1.305,9 | 1.159,0 | 1.352,0 | 2.114,3 | 3.529,2 | -0,6 | 3,9 | 33,0 | 76,3 |
| Heildarvísitala aðallista..... | 1.303,3 | 1.180,8 | 1.436,2 | 2.075,2 | 3.318,1 | -1,5 | 4,0 | 29,6 | 68,0 |
| <i>Atvinnugreinavísitölur, 31/12 1997 = 100</i> | | | | | | | | | |
| Sjávarútvegur | 74,5 | 86,7 | 107,3 | 100,0 | 122,9 | 0,7 | 9,6 | 13,9 | 22,3 |
| Fjármál og tryggingar | 163,4 | 157,9 | 164,3 | 252,4 | 492,6 | 0,5 | 7,3 | 43,8 | 97,0 |
| Samgöngur | 117,6 | 80,5 | 118,8 | 139,4 | 239,5 | -6,9 | 0,6 | 28,5 | 80,2 |
| Iðnaður og framleiðsla | 156,3 | 120,3 | 142,8 | 172,8 | 270,6 | -0,3 | 2,8 | 26,3 | 55,6 |

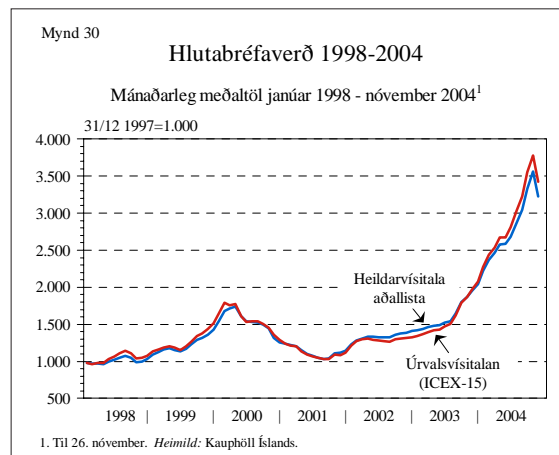
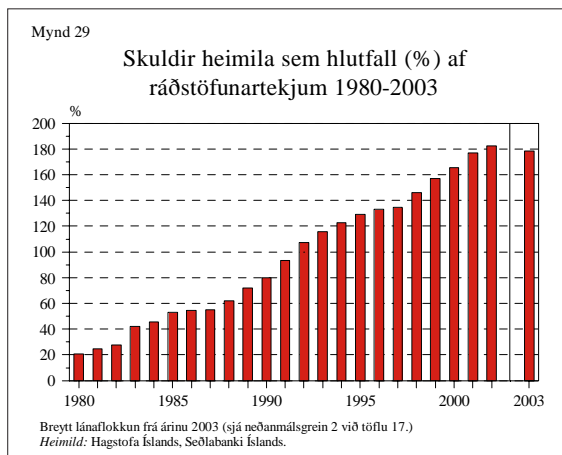
1. Breytingar eru reiknaðar út frá 3 mán. hreyfanlegum meðaltölum. 2. Janúar 1994=100. Staðgreiðsluverð. 3. Breytingar eru reiknaðar út frá tölum sem eru staðvirkar með vísitölu fasteignaverðs á höfuðborgarsvæði. 4. Til nýbygginga og endurbóta.

Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Íbúðalánasjóður, Kauphöll Íslands, Kvótapiing, LÍÚ, Seðlabanki Íslands.

Tafla 17 Eignir og skuldir heimila og fyrirtækja

| Í ma.kr. nema annað sé tekið fram | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | Áætlun | | %br. milli ára '02-'03 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|------------------------|
| | | | | | | | 2002 | 2003 | |
| Íbúða- og bifreiðaeign heimila ¹ | 648,8 | 676,0 | 724,1 | 842,6 | 953,2 | 1.043,9 | 1.108,3 | 1.235,8 | 11,5 |
| Eignir heimila í lífeyrissjóðum..... | 302,0 | 345,6 | 398,2 | 507,3 | 557,3 | 640,1 | 664,6 | 786,0 | 18,3 |
| Skuldir heimila við lánakerfið ² | 350,7 | 386,2 | 442,6 | 510,6 | 613,8 | 710,4 | 758,6 | 776,0 | 2,3 |
| Skuldir heimila sem % af ráðstöfunartekjum ² ... | 133,4 | 134,7 | 146,1 | 157,3 | 165,4 | 176,8 | 182,4 | 178,5 | . |
| Skuldir fyrirtækja við lánakerfið ² | 359,2 | 420,7 | 509,4 | 668,8 | 804,4 | 962,3 | 973,1 | 1.158,7 | 19,1 |
| Skuldir sjávarútvegsfyrirtækja | 116,1 | 123,5 | 139,7 | 160,3 | 165,2 | 195,5 | 191,9 | 185,5 | -3,3 |

1. Skv. þjóðarauðsmati þjóðhagsstofnunar. 2. Vegna breyttrar útlánaskiptingar lánakerfis eru skuldir heimila 50,3 ma.kr lægri en ella í lok ársins 2003 og skuldir fyrirtækja 27,9 ma.kr lægri. Hlutfallsbreytingar miðast hins vegar við óbreytta útlánaskiptingu lánakerfis. Heimild: Seðlabanki Íslands.

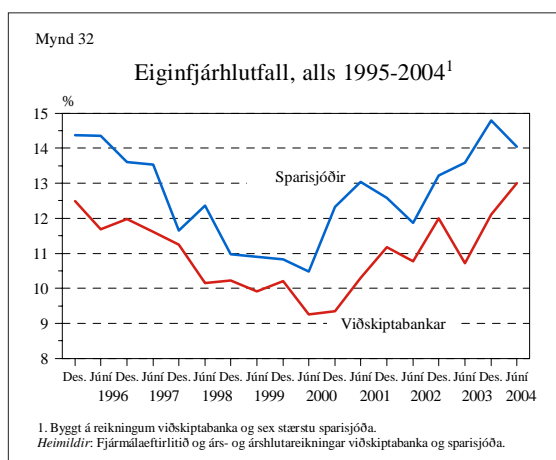
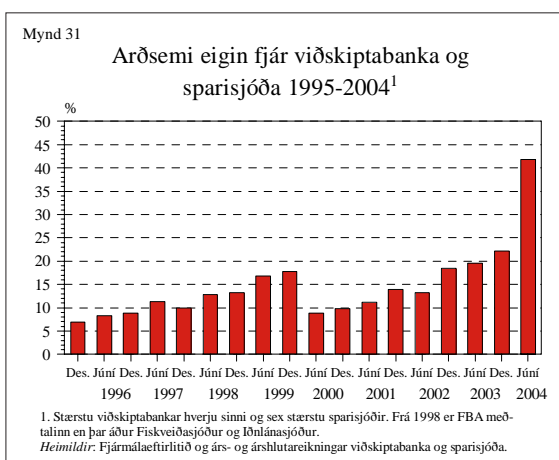


Tafla 18 Afkoma fyrirtækja

| Úr reikn. hlutafélaga í Kauphöll Íslands ¹ Allar fjárhæðir eru í milljörðum króna | Jan.-des. | | % af veltu | | Jan.-sept. | | Breyting '03-'04 | % af veltu | |
|---|-----------|------|------------|------|------------|------|---------------------|------------|------|
| | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 | 2003 | 2004 | | 2003 | 2004 |
| Hagnaður fyrir afskriftir og fjármagnsliði | 33,4 | 34,8 | 11,6 | 10,9 | 23,8 | 32,3 | 8,5 | 10,6 | 12,3 |
| Sjávarútvegsfyrirtæki | 10,8 | 8,4 | 23,6 | 21,1 | 4,8 | 5,2 | 0,4 | 18,2 | 21,7 |
| Iðnaður og framleiðsla | 2,6 | 3,2 | 10,6 | 10,8 | 1,0 | 1,7 | 0,7 | 9,7 | 5,9 |
| Upplýsingatekni | 8,1 | 9,8 | 22,7 | 23,7 | 8,0 | 8,8 | 0,8 | 20,1 | 20,1 |
| Verslun, þjónusta og verktakar | 8,7 | 9,9 | 13,4 | 11,2 | 7,6 | 12,6 | 5,0 | 15,1 | 18,8 |
| Hagnaður eftir skatta | 16,7 | 16,1 | 6,5 | 5,1 | 8,9 | 11,8 | 2,9 | 4,3 | 4,7 |
| Sjávarútvegsfyrirtæki | 8,7 | 3,5 | 19,0 | 8,8 | 2,2 | 2,1 | -0,1 | 10,0 | 7,4 |
| Iðnaður og framleiðsla | 2,3 | 4,4 | 9,6 | 14,6 | 0,5 | 0,6 | 0,1 | 0,1 | 3,4 |
| Upplýsingatekni | 1,2 | 1,6 | 3,5 | 3,8 | 1,5 | 3,1 | 1,6 | 4,9 | 8,5 |
| Verslun, þjónusta og verktakar | 5,3 | 5,8 | 8,1 | 6,6 | 4,0 | 6,7 | 2,7 | 8,0 | 10,0 |
| Eiginfjárlutfall fyrirtækja í Kauphöll Íslands | 37,0 | 35,5 | . | . | 35,2 | 32,4 | . | . | . |
| Arðsemi eigin fjár félaga í Kauphöll Íslands | 13,0 | 15,5 | . | . | 11,3 | 13,6 | . | . | . |
| Fjöldi hlutafélaga í úrtaki | 24 | 24 | . | . | 28 | 28 | . | . | . |

| Úr reikningum viðskiptabanka og sparisjóða ² Allar fjárhæðir eru í milljörðum króna | 2000 | 2001 | 2002 | % -breyting | | Jan.-júní | | % -breyt. '03-'04 |
|---|-------|-------|---------|-------------|---------|-----------|---------|----------------------|
| | | | | 2003 | '02-'03 | 2003 | 2004 | |
| Hreinar vaxtatekjur | 21,1 | 29,4 | 29,6 | 36,0 | 21,6 | 16,6 | 22,2 | 33,7 |
| Aðrar rekstrartekjur | 13,4 | 10,3 | 27,9 | 45,6 | 63,5 | 19,6 | 40,8 | 108,1 |
| Hreinar rekstrartekjur | 34,6 | 39,6 | 57,5 | 81,6 | 41,9 | 36,2 | 63,0 | 74,0 |
| Rekstrargjöld | 22,7 | 25,4 | 34,1 | 44,9 | 31,5 | 20,9 | 27,0 | 29,2 |
| Framlag í afskriftareikning | 4,0 | 7,4 | 9,3 | 13,2 | 41,9 | 5,9 | 6,7 | 13,0 |
| Matsverðsbreytingar | 1,7 | - | - | - | - | - | - | - |
| Tekju- og eignarskattur | 1,9 | -0,1 | 1,2 | 2,9 | 144,1 | 1,6 | 4,3 | 165,9 |
| Hagnaður ársins | 4,4 | 6,9 | 12,5 | 18,6 | 48,4 | 7,7 | 21,3 | 176,5 |
| Heildareignir í lok tímabils | 789,7 | 941,0 | 1.161,1 | 1.597,3 | 37,6 | 1.345,3 | 1.886,3 | 40,2 |
| Eigið fé í lok tímabils | 49,1 | 60,8 | 84,5 | 113,5 | 34,4 | 86,2 | 133,2 | 54,5 |
| % í lok tímabils | | | | | | | | |
| Arðsemi eigin fjár | 9,8 | 13,9 | 18,5 | 22,5 | . | 19,9 | 41,5 | . |
| Kostnaðarlutfall ³ | 65,6 | 64,0 | 59,4 | 55,0 | . | 57,8 | 42,9 | . |
| Eiginfjárlutfall alls | 9,7 | 11,3 | 12,2 | 12,3 | . | 10,9 | 13,1 | . |
| Eiginfjárlutfall án víkjandi lána | 6,6 | 8,0 | 9,1 | 9,2 | . | 8,1 | 9,0 | . |

1. Byggt á reikningum allra félaga í Kauphöll Íslands nema fjármála- og tryggingarfyrirtækja. 2. Þrjú stærstu viðskiptabankarnir og sex stærstu sparisjóðirnir. 3. Rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum. Heimildir: Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands.



Tafla 19 Erlendur samanburður

| Skv. nýjustu upplýsingum fyrir hvert land: | ESB-25 | E-12 | USA | UK | Japan | Svíþjóð | Noregur | Finnland | Danmörk | Ísland |
|---|--------|------|------|------|-------|---------|---------|----------|---------|--------|
| Verðbólga sl. 12 mán. | 2,3 | 2,4 | 3,2 | 3,3 | 0,5 | 0,8 | 1,4 | 0,9 | 1,7 | 3,8 |
| Atvinnuleysi ¹ | 9,0 | 8,9 | 5,5 | 4,6 | 4,6 | 4,9 | 4,4 | 8,7 | 6,3 | 3,3 |
| Hagvöxtur ² | 2,1 | 1,9 | 3,9 | 3,2 | 3,8 | 3,5 | 4,1 | 2,7 | 2,6 | 6,4 |
| Óverðtryggðir langtímavextir (nafnávöxtun) ³ | . | 3,0 | 3,6 | 4,5 | 0,6 | 3,5 | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 7,8 |
| Verðtryggðir langtímavextir (raunávöxtun) ³ | . | . | 0,8 | 1,7 | . | 1,5 | . | . | . | 3,6 |
| Skammtímavextir ⁴ | . | 2,1 | 2,2 | 4,8 | 0,0 | 2,0 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 7,5 |
| <i>Fyrir árið 2003 (nema annað sé tilgreint):</i> | | | | | | | | | | |
| VLF/mann m.v. kaupm.jafnvægi US\$ (ppp) ⁵ | . | 25,6 | 36,1 | 27,9 | 26,9 | 27,3 | 35,5 | 26,5 | 29,2 | 28,4 |
| Vergur sparnaður, % af VLF, 2002 ⁶ | . | . | 14,6 | 14,7 | 25,7 | 21,6 | 30,8 | 24,2 | 22,7 | 15,8 |
| Jöfnuður hins opinbera, % af VLF | . | -2,7 | -4,8 | -3,2 | -8,0 | 0,5 | 9,0 | 2,1 | 1,2 | -1,4 |
| Vergar skuldir hins opinbera, % af VLF | . | 76,2 | 62,8 | 51,6 | 157,3 | 61,5 | 34,4 | 51,6 | 50,1 | 41,3 |
| Útgjöld hins opinbera, % af VLF | . | 49,0 | 35,7 | 42,6 | 37,7 | 58,2 | 48,4 | 50,6 | 56,1 | 47,9 |
| Viðskiptajöfnuður, % af VLF | . | 0,4 | -4,9 | -1,7 | 3,1 | 6,3 | 13,0 | 5,7 | 3,0 | -5,6 |

1. Árstíðarleidd. 2. Hagvöxtur yfir fjóra ársfjórðunga. Árstíðarleidd, nema fyrir Ísland. 3. Ríkisskuldabréf til 5 ára eða því sem næst. 4. Ríkisvixlar til þriggja mánaða. 5. Árið 2002. Í þús. Bandaríkjadala. Umreiknað á gengi sem leiðréttir fyrir verðlagsmuni milli ríkja. 6. Árið 2002 fyrir Japan.

Heimildir: EcoWin, Eurostat, OECD.

Tafla 20 Alþjóðleg hagþróun

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | Bráðab. 2003 | Spár 2004 | 2005 | |
|---|------|------|------|------|------|------|-----------------|--------------|------|--|
| <i>Hagvöxtur, % á ári¹</i> | | | | | | | | | | |
| Heimsframleiðsla | 4,2 | 2,8 | 3,7 | 4,7 | 2,4 | 3,0 | 3,9 | 5,0 | 4,3 | |
| Evrusvæði | 2,3 | 2,9 | 2,8 | 3,5 | 1,6 | 0,8 | 0,5 | 1,9 | 1,9 | |
| Bretland | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 3,9 | 2,3 | 1,8 | 2,2 | 3,2 | 2,6 | |
| Bandaríkin | 4,5 | 4,2 | 4,4 | 3,7 | 0,8 | 1,9 | 3,0 | 4,4 | 3,4 | |
| Japan | 1,8 | -1,2 | 0,2 | 2,8 | 0,4 | -0,3 | 2,5 | 4,3 | 1,8 | |
| Önnur nýmarkaðs- og þróunarriki ² .. | 5,3 | 3,0 | 4,0 | 5,9 | 4,0 | 4,8 | 6,1 | 6,6 | 5,9 | |
| Vöxtur heimsverslunar, % á ári | 10,5 | 4,4 | 5,9 | 12,5 | 0,2 | 3,3 | 5,1 | 8,8 | 7,2 | |
| <i>Verðbólga³</i> | | | | | | | | | | |
| Evrusvæði | 1,6 | 1,1 | 1,1 | 2,0 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 1,9 | |
| Bretland | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 0,8 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,7 | |
| Bandaríkin | 2,3 | 1,5 | 2,2 | 3,4 | 2,8 | 1,6 | 2,3 | 2,6 | 2,4 | |
| Japan | 1,7 | 0,6 | -0,3 | -0,9 | -0,8 | -0,9 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | |
| <i>Atvinnuleysi</i> | | | | | | | | | | |
| Evrusvæðið | 10,8 | 10,2 | 9,4 | 8,5 | 8,0 | 8,5 | 8,9 | 8,9 | 8,8 | |
| Bretland | 7,1 | 6,3 | 6,0 | 5,5 | 5,1 | 5,2 | 5,0 | 2,8 | 2,7 | |
| Bandaríkin | 4,9 | 4,5 | 4,2 | 4,0 | 4,8 | 5,8 | 6,0 | 5,5 | 5,3 | |
| Japan | 3,4 | 4,1 | 4,7 | 4,7 | 5,0 | 5,4 | 5,3 | 4,7 | 4,5 | |
| <i>Jöfnuður hins opinbera, % af VLF⁴</i> | | | | | | | | | | |
| Evrusvæðið | -2,6 | -2,3 | -1,3 | 0,1 | -1,7 | -2,3 | -2,7 | -2,8 | -2,7 | |
| Bretland | -2,2 | 0,1 | 1,1 | 3,9 | 0,7 | -1,6 | -3,2 | -2,9 | -2,9 | |
| Bandaríkin | -0,8 | 0,4 | 0,9 | 1,6 | -0,2 | -3,3 | -4,8 | -4,7 | -3,9 | |
| Japan | -3,8 | -5,5 | -7,2 | -7,5 | -6,1 | -7,9 | -8,0 | -7,1 | -6,6 | |
| <i>Langtímavextir⁵</i> | | | | | | | | | | |
| Evrusvæðið | 5,9 | 4,7 | 4,6 | 5,4 | 5,0 | 4,9 | 4,1 | 4,1 | 4,7 | |
| Bretland | 7,1 | 5,5 | 5,1 | 5,3 | 4,9 | 4,9 | 4,5 | 5,1 | 5,6 | |
| Bandaríkin | 6,4 | 5,3 | 5,6 | 6,0 | 5,0 | 4,6 | 4,0 | 4,5 | 5,3 | |
| Japan | 2,4 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 1,4 | 1,7 | |

1. Raunbreyting landsframleiðslu á milli ára. 2. Í maí 2004 breytti Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn landaflokkun sinni. Í hópnun 'Önnur nýmarkaðs- og þróunarriki' eru 146 ríki. 3. Breyting neysliverðs. 4. Hlutfall af vergri landsframleiðslu. Tekjufjöfnuður hins opinbera; ríkis, sveitarfélaga og almennatrygginga. 5. Ávöxtun 10 ára ríkisskuldabréfa. Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, OECD.

Tafla 21 Sögulegar hagtölur (frh. á næstu bls.)

| | Verðlag ¹ | | Gengi | | Íxtrir | | Peningastærðir | | Hlutfall gjaldeyrisforða og vöruinnfl. ⁵ | Erlendar skuldir % af VLF ⁶ | Hagvöxtur | |
|------|-----------------------------------|-----------|-----------------------------------|--|---------------------------------------|---|----------------------|-----------------------------------|---|--|-----------|------|
| | Visitala neysluverðs ¹ | Verðbólga | Méðal gengisvísitala ² | Raungengi krónu ³ m.v. neysluverð | Méðalv. spari- skirteina ⁴ | Alm. skuldabréflán banka (raunáv.) óverðtr. | % - breyting yfir ár | Útlán Útlán innlánsst. lánakerfis | | | | |
| 1975 | 1,4 | 49,4 | 7,5 | 92,4 | 3,9 | -15,7 | 29,0 | 32,1 | 46,4 | 1,3 | 42,8 | 0,7 |
| 1976 | 1,8 | 32,4 | 8,5 | 103,3 | 5,8 | -7,4 | 32,5 | 26,8 | 32,2 | 2,2 | 40,7 | 6,0 |
| 1977 | 2,4 | 30,3 | 9,7 | 113,1 | 3,5 | -9,5 | 43,9 | 40,5 | 41,8 | 2,0 | 37,6 | 8,8 |
| 1978 | 3,5 | 44,0 | 13,9 | 105,3 | 3,3 | -13,4 | 48,7 | 47,3 | 62,8 | 2,6 | 39,2 | 5,9 |
| 1979 | 5,0 | 44,5 | 18,7 | 100,0 | 3,5 | -15,4 | 55,9 | 58,1 | 46,4 | 2,5 | 39,7 | 4,9 |
| 1980 | 8,1 | 61,8 | 25,9 | 100,0 | 3,5 | -8,3 | 65,4 | 66,4 | 71,1 | 2,4 | 35,9 | 5,7 |
| 1981 | 12,2 | 50,8 | 34,7 | 104,4 | 3,2 | -1,7 | 70,5 | 72,2 | 54,1 | 3,0 | 36,5 | 4,3 |
| 1982 | 18,4 | 51,0 | 54,5 | 95,8 | 3,5 | -9,4 | 58,0 | 92,0 | 100,2 | 2,1 | 46,4 | 2,1 |
| 1983 | 33,9 | 84,2 | 100,0 | 90,3 | 3,8 | -14,2 | 78,7 | 85,6 | 82,9 | 2,5 | 57,2 | -2,2 |
| 1984 | 43,7 | 29,2 | 116,3 | 94,7 | 7,0 | 3,4 | 33,4 | 43,0 | 40,2 | 2,1 | 60,2 | 4,1 |
| 1985 | 57,9 | 32,4 | 148,7 | 93,2 | 6,9 | -2,3 | 47,6 | 29,7 | 35,2 | 2,8 | 63,6 | 3,3 |
| 1986 | 70,2 | 21,3 | 171,0 | 95,0 | 8,5 | 4,3 | 35,0 | 19,1 | 20,1 | 3,6 | 56,5 | 6,2 |
| 1987 | 83,4 | 18,8 | 177,3 | 104,1 | 8,7 | 4,7 | 35,2 | 42,1 | 31,4 | 2,4 | 49,4 | 8,6 |
| 1988 | 104,6 | 25,4 | 202,6 | 109,4 | 8,7 | 11,8 | 24,0 | 37,2 | 34,0 | 2,4 | 51,3 | -0,1 |
| 1989 | 126,7 | 21,1 | 254,7 | 100,6 | 7,4 | 6,5 | 27,2 | 25,2 | 33,8 | 3,0 | 56,8 | 0,3 |
| 1990 | 145,5 | 14,8 | 283,7 | 97,3 | 7,0 | 9,3 | 14,9 | 11,0 | 12,5 | 3,3 | 55,2 | 1,1 |
| 1991 | 155,4 | 6,8 | 283,6 | 99,9 | 8,1 | 10,0 | 14,4 | 11,6 | 15,4 | 3,2 | 56,0 | 0,1 |
| 1992 | 161,2 | 3,7 | 285,0 | 99,8 | 7,4 | 11,8 | 3,8 | 5,3 | 11,8 | 4,0 | 58,8 | -3,3 |
| 1993 | 167,8 | 4,1 | 308,8 | 94,4 | 6,7 | 11,5 | 6,5 | 5,0 | 11,1 | 4,3 | 66,7 | 0,8 |
| 1994 | 170,3 | 1,5 | 324,8 | 89,3 | 5,0 | 9,5 | 2,3 | -1,3 | 4,5 | 2,6 | 63,4 | 4,0 |
| 1995 | 173,2 | 1,7 | 322,3 | 89,4 | 5,6 | 10,1 | 2,2 | 0,0 | 5,9 | 2,4 | 63,4 | 0,1 |
| 1996 | 177,1 | 2,3 | 322,9 | 89,7 | 5,5 | 10,5 | 6,8 | 11,8 | 9,3 | 3,0 | 62,9 | 5,2 |
| 1997 | 180,3 | 1,8 | 318,7 | 90,5 | 5,3 | 11,1 | 8,7 | 16,8 | 11,8 | 2,6 | 64,8 | 4,7 |
| 1998 | 183,3 | 1,7 | 313,6 | 91,9 | 4,7 | 11,8 | 15,2 | 25,6 | 15,1 | 2,2 | 70,0 | 5,5 |
| 1999 | 189,6 | 3,4 | 313,1 | 93,6 | 4,4 | 8,0 | 16,9 | 22,8 | 17,3 | 2,6 | 82,5 | 4,2 |
| 2000 | 199,1 | 5,0 | 313,3 | 96,2 | 5,1 | 12,7 | 11,2 | 26,2 | 17,3 | 2,1 | 102,6 | 5,7 |
| 2001 | 212,4 | 6,7 | 376,3 | 83,6 | 5,1 | 9,3 | 14,9 | 13,4 | 19,2 | 2,1 | 120,3 | 2,2 |
| 2002 | 222,6 | 4,8 | 365,2 | 88,4 | 5,2 | 13,1 | 15,3 | 2,0 | 3,2 | 2,5 | 123,9 | -0,5 |
| 2003 | 227,3 | 2,1 | 343,3 | 93,8 | 4,4 | 9,0 | 22,4 | 14,8 | 11,0 | 3,5 | 144,5 | 4,1 |

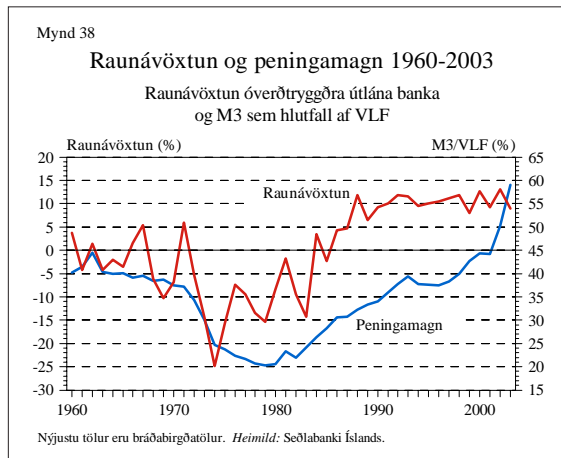
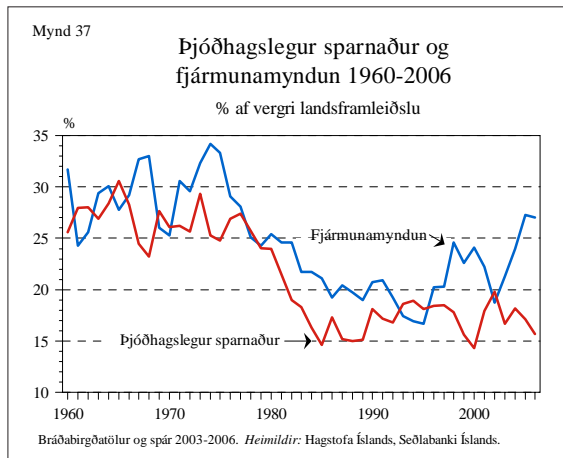
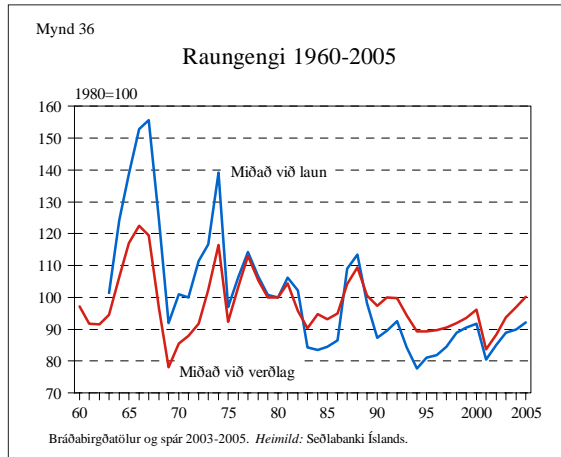
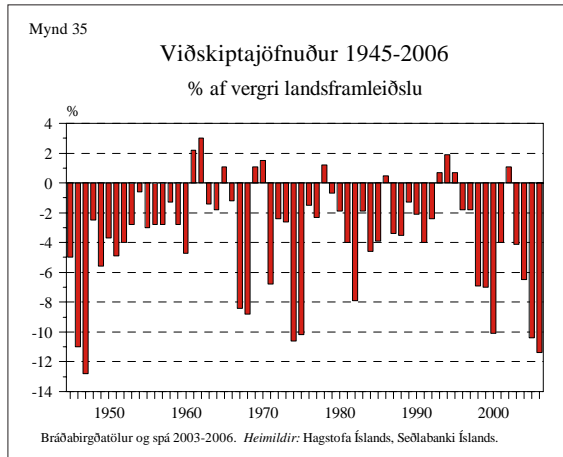
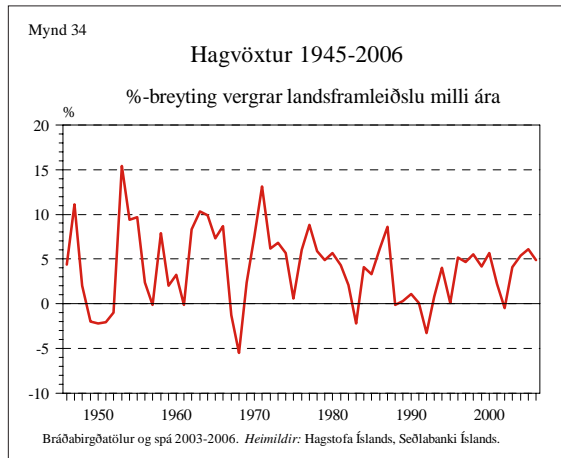
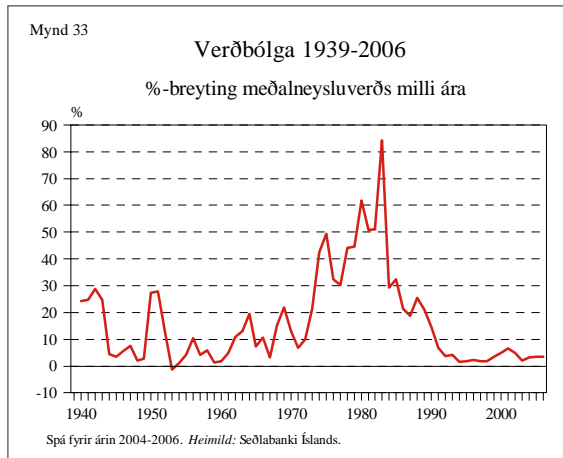
1. Sínd eru ársmeðaltöl (maí 1988=100) og breyting milli ársmeðaltala. 2. 1983=100. Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu miðað við viðskiptavegna korfu helstu viðskiptalanda. Ársmeðaltal.
 3. 1980=100. 4. Árleg meðaltöl ávöxtunar verðtrygðra spariskirteina ríkissjóðs. Ávöxtun í Kauphöll Íslands frá 1987. Áður vextir í frumsólu. 5. Gjalddeyrisforði í lok tímabils sem hlutfáll af innflutningi eins mánaðar, reiknað á föstu gengi SDR. Miðað er við meðaltal heildarvöruinnflutnings sl. 12 mánuði. 6. Vergar skuldir án áhættufjármagns.

Tafla 21 (frh.) Sögulegar hagtölur

| | Þjóðh.sterðir (%-breyt. milli ára) | | Útanríkisviðskipti (%-breyt. milli ára) ⁷ | | | Hið opinbera (% af VLF) ⁸ | | Vinnuarkaður (% af manngfla) | | Laun (%-breyt. milli ára) | | | |
|-----------|------------------------------------|------------------|--|------------|------------------------|--------------------------------------|-----------|------------------------------|---------|---------------------------|---------------|------------------------|-----------------------|
| | Einka-neysla | Fjár-muna-myndun | Út-flutn. | Inn-flutn. | Víðskipta-kjöri af VLF | Víðsk.-jöfn., % af VLF | Jöfn-uður | Tekjur | Útgjöld | Atv.-leysi | Atv.-þátttaka | Raun-laun ⁹ | Kaupm. ráðstöf.-tekna |
| 1975..... | -9,6 | -8,8 | 2,6 | -12,8 | -11,1 | -10,2 | -2,7 | 33,0 | 35,7 | 0,5 | 72,2 | . | -15,1 |
| 1976..... | 5,4 | -2,7 | 13,1 | -3,6 | 7,8 | -1,5 | 1,1 | 32,1 | 31,1 | 0,5 | 73,4 | . | 2,3 |
| 1977..... | 12,9 | 11,5 | 8,9 | 20,6 | 7,0 | -2,3 | -0,2 | 30,5 | 30,7 | 0,3 | 72,5 | . | 15,5 |
| 1978..... | 9,0 | -5,8 | 2,1 | 15,2 | 3,7 | 0,3 | 0,1 | 31,0 | 30,9 | 0,3 | 73,6 | . | 8,5 |
| 1979..... | 2,8 | -1,5 | 6,3 | 2,5 | -8,6 | -0,7 | 0,9 | 32,4 | 31,4 | 0,4 | 73,0 | . | 2,0 |
| 1980..... | 3,4 | 13,5 | 2,7 | 3,0 | -2,8 | -1,9 | 1,3 | 33,8 | 32,5 | 0,3 | 74,1 | . | 1,1 |
| 1981..... | 6,2 | 1,2 | 3,2 | 7,1 | -0,5 | -4,0 | 1,3 | 34,9 | 33,6 | 0,4 | 76,8 | 0,7 | 5,5 |
| 1982..... | 5,0 | 0,1 | -8,9 | -0,6 | -0,8 | -7,9 | 1,7 | 36,0 | 34,3 | 0,8 | 77,6 | 1,7 | 2,2 |
| 1983..... | -5,6 | -12,7 | 11,0 | -9,7 | -1,3 | -1,9 | -2,0 | 34,0 | 36,1 | 1,0 | 77,4 | -16,7 | -12,5 |
| 1984..... | 3,7 | 9,4 | 2,4 | 9,2 | 0,6 | -4,6 | 2,2 | 35,4 | 33,1 | 1,3 | 77,6 | -3,1 | -2,5 |
| 1985..... | 4,2 | 1,0 | 11,1 | 9,4 | -0,9 | -3,9 | -1,7 | 34,0 | 35,7 | 0,9 | 79,3 | 1,2 | 10,8 |
| 1986..... | 6,9 | -1,9 | 5,9 | 0,9 | 5,4 | 0,5 | -4,0 | 33,7 | 37,8 | 0,7 | 80,9 | 5,7 | 9,5 |
| 1987..... | 16,2 | 19,1 | 3,3 | 23,3 | 4,3 | -3,4 | -0,9 | 33,9 | 34,7 | 0,4 | 84,1 | 9,0 | 25,8 |
| 1988..... | -3,8 | -0,1 | -3,6 | -4,6 | -0,8 | -3,5 | -2,0 | 37,4 | 39,5 | 0,6 | 80,1 | 2,2 | -2,7 |
| 1989..... | -4,2 | -7,8 | 2,9 | -10,3 | -3,9 | -1,3 | -4,6 | 37,5 | 42,0 | 1,6 | 78,7 | -9,1 | -9,4 |
| 1990..... | 0,5 | 2,6 | 0,0 | 1,0 | -2,0 | -2,1 | -3,3 | 38,2 | 41,4 | 1,8 | 77,5 | -4,9 | -4,6 |
| 1991..... | 2,9 | 3,3 | -5,9 | 5,3 | 3,5 | -4,0 | -2,9 | 39,8 | 42,7 | 1,5 | 76,2 | 1,4 | 2,1 |
| 1992..... | -3,1 | -11,1 | -2,0 | -6,0 | -0,6 | -2,4 | -2,8 | 40,9 | 43,7 | 3,0 | 75,5 | -0,8 | -1,9 |
| 1993..... | -4,6 | -10,7 | 6,5 | -7,8 | -3,9 | 0,7 | -4,5 | 39,1 | 43,5 | 4,4 | 75,3 | -2,6 | -7,6 |
| 1994..... | 2,8 | 0,5 | 9,5 | 4,1 | 0,4 | 1,9 | -4,7 | 38,7 | 43,4 | 4,8 | 75,4 | -0,3 | 0,0 |
| 1995..... | 2,2 | -1,1 | -2,2 | 3,9 | 1,3 | 0,7 | -3,0 | 39,7 | 42,7 | 5,0 | 75,7 | 2,8 | 3,8 |
| 1996..... | 5,4 | 25,6 | 9,8 | 16,5 | -3,1 | -1,8 | -1,6 | 40,6 | 42,2 | 4,3 | 76,4 | 4,0 | 4,1 |
| 1997..... | 5,0 | 10,0 | 5,3 | 7,7 | 2,1 | -1,8 | 0,0 | 41,5 | 41,5 | 3,9 | 76,6 | 3,6 | 2,5 |
| 1998..... | 9,9 | 32,9 | 2,1 | 23,5 | 5,6 | -6,9 | 0,5 | 42,7 | 42,2 | 2,8 | 77,1 | 7,6 | 8,7 |
| 1999..... | 7,3 | -3,0 | 4,0 | 4,2 | -0,8 | -7,0 | 2,4 | 45,7 | 43,3 | 1,9 | 77,3 | 3,3 | 3,0 |
| 2000..... | 4,0 | 14,8 | 5,0 | 8,0 | -2,7 | -10,1 | 2,5 | 45,4 | 42,9 | 1,3 | 77,3 | 1,6 | 1,3 |
| 2001..... | -3,8 | -7,6 | 7,7 | -9,0 | 0,3 | -4,0 | 0,2 | 44,1 | 44,0 | 1,4 | 77,5 | 2,0 | 1,6 |
| 2002..... | -1,1 | -15,1 | 3,6 | -2,5 | 0,5 | 1,1 | -0,4 | 45,2 | 45,6 | 2,5 | 77,3 | 2,2 | -0,1 |
| 2003..... | 6,7 | 17,7 | 0,3 | 9,6 | -4,2 | -4,1 | -1,6 | 46,0 | 47,7 | 3,4 | 76,6 | 3,4 | 5,3 |

7. Viðskipti með vöru og þjónustu. %-breytingar milli ára eru magnbreytingar. 8. Hið opinbera er ríki, sveitarfélög og almennatryggingar. 9. Launavísitala Hagstofu frá 1989. Áður launavísitala til greiðslu-jöfnunar. Raunvirt með neysluverðvísitölu.

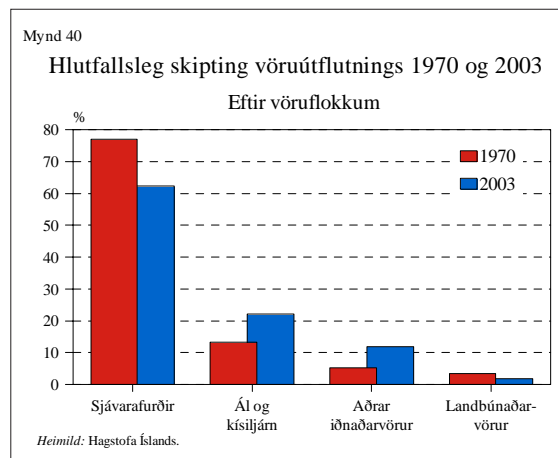
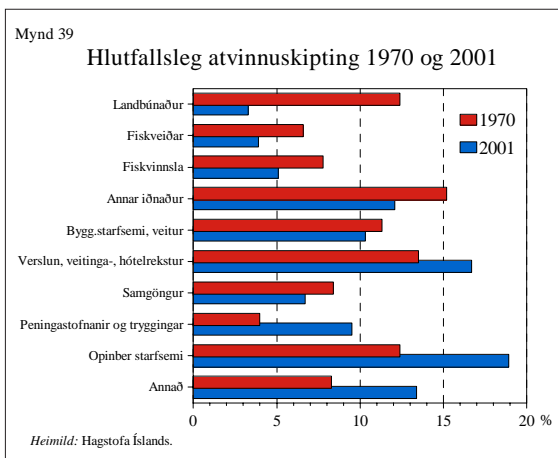
Hemildir: Fjármálaráðuneytið, Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.



Tafla 22 Kennitölur um uppbyggingu hagkerfisins

| | 1970 | 2003 | | 1970 | 2003 ¹ |
|--|-------|-------|--|-------|-------------------|
| <i>I. Mannfjöldi og vinnuafli (þús. manna)</i> | | | <i>IV. Þjóðartekjur og -útgjöld</i> | | |
| Mannfjöldi í árslok | 204,8 | 290,6 | Verg landsframleiðsla (VLF), ma.kr. | 0,4 | 807,8 |
| yngri en-16 ára..... | 70,6 | 70,4 | Verg landsframleiðsla, ma. USS..... | 0,5 | 10,5 |
| 16-74 ára | 127,3 | 204,3 | Þjóðartekjur á íbúa í þús. USS | 2,0 | 36,2 |
| eldri en 74 ára | 7,0 | 15,8 | VLF á íbúa í þús. USS m.v. kaupmáttarjafnvægi (ppp) ² | 2,7 | 30,0 |
| Árleg fjölgun síðustu 5 ára (%)..... | 1,1 | 1,1 | Verg fjármunamyndun, % af VLF..... | 25,3 | 21,3 |
| Vinnuafli (þús. ársverk) | 82,7 | 146,4 | Vergur þjóðhagslegur sparnaður, % af VLF ... | 26,1 | 16,7 |
| þ.a. karlar..... | 54,7 | 84,1 | Hreinn þjóðhagslegur sparnaður, % af HÞF ³ .. | 13,8 | 4,8 |
| þ.a. konur..... | 28,0 | 62,3 | Útflutningur vöru og þjónustu, % af VLF | 46,4 | 35,6 |
| <i>II. Hlutfallsleg atvinnuskipting (%) (2001)</i> | | | Samneysla, % af VLF | 12,7 | 26,4 |
| Landbúnaður | 12,4 | 3,3 | Heildarútgjöld hins opinbera, % af VLF ⁴ | 28,9 | 47,7 |
| Fiskveiðar..... | 6,6 | 3,9 | Heildarskattar, % af VLF ³ | 28,9 | 39,0 |
| Fiskvinnsla..... | 7,8 | 5,1 | <i>V. Fjármagn og skuldir</i> | | |
| Iðnaður, annar en fiskiðnaður..... | 15,2 | 12,1 | <i>% af VLF nema annað sé tekið fram</i> | | |
| Byggingarstarfsemi og rekstur veitna..... | 11,3 | 10,3 | Fjármunaeign, hlutfall af VLF | 3,4 | 3,4 |
| Verslun, veitinga- og hótélrekstur..... | 13,5 | 16,7 | Fjármunaeign í ma. USS | 1,8 | 37,2 |
| Samgöngur | 8,4 | 6,7 | Hreinar erlendar skuldir | 20,1 | 102,6 |
| Peningastofnanir og tryggingar..... | 4,0 | 9,5 | Greiðslubyrði erl. langtímaskulda, % útfl. tekna. | 11,3 | 61,6 |
| Opinber starfsemi..... | 12,4 | 18,9 | Heildarskuldir hins opinbera..... | 13,0 | 41,3 |
| Ýmis þjónusta og önnur starfsemi | 8,3 | 13,4 | Hreinar skuldir hins opinbera..... | -2,3 | 23,3 |
| <i>III. Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings</i> | | | Peningamagn (M3)..... | 37,5 | 58,9 |
| <i>Skipting eftir vöruflokkum (%):</i> | | | Útlán og markaðsskuldabréf lánakerfis..... | 484,8 | 268,1 |
| Sjávarafurðir | 77,1 | 62,3 | Skuldir atvinnuvega | 53,6 | 141,2 |
| Iðnaðarvörur..... | 18,4 | 33,9 | Skuldir heimila | 21,2 | 94,5 |
| þar af ál og kísiljárn..... | 13,2 | 22,1 | Markaðsverðmæti hlutabréfa | . | 81,6 |
| Landbúnaðarvörur..... | 3,4 | 1,9 | | | |
| <i>Skipting eftir ríkjum (%):</i> | | | | | |
| Bandaríkin..... | 30,0 | 9,3 | | | |
| Evrópusambandið | 52,8 | 72,1 | | | |
| Annað | 17,2 | 18,7 | | | |

1. Bráðabirgðatölur. 2. Umreiknað í Bandaríkjadali á gengi sem leiðréttir fyrir verðlagsmuni milli ríkja. 3. HÞF er hrein þjóðarframleiðsla, þ.e. verg þjóðarframleiðsla að frádrögnum afskriftum. 4. Á þjóðhagsreikningagrunni. *Heimildir:* Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Þjóðhagsstofnun, OECD, Seðlabanki Íslands.



Tafla 23 Vöruútflutningur og -innflutningur eftir svæðum¹

| | % af heild | | | | | | Ma.kr. | |
|---|------------|-------|-------|-------|-------|-------------------|--------|-------------------|
| | 1970 | 1980 | 1990 | 2000 | 2003 | Jan.-okt. 2004 | 2003 | Jan.-okt. 2004 |
| <i>Vöruútflutningur, job</i> | | | | | | | | |
| Evrópusambandið..... | 52,8 | 52,3 | 70,7 | 67,4 | 72,1 | 74,4 | 131,6 | 123,0 |
| Evrusvæði..... | 25,4 | 30,2 | 37,6 | 42,3 | 48,2 | 50,0 | 87,9 | 82,6 |
| Önnur Evrópusambandslönd..... | 27,4 | 22,0 | 33,1 | 25,1 | 23,9 | 24,4 | 43,7 | 40,3 |
| þar af Bretland | 13,2 | 16,5 | 25,3 | 19,3 | 17,5 | 18,8 | 32,0 | 31,1 |
| Önnur Vestur-Evrópulönd | 2,8 | 2,3 | 3,4 | 7,8 | 7,8 | 5,8 | 14,3 | 9,6 |
| Austur-Evrópa og fyrrum Sovétríki | 9,6 | 8,8 | 2,9 | 1,4 | 2,6 | 3,4 | 4,8 | 5,6 |
| þar af Rússland..... | 6,8 | 5,4 | 2,5 | 0,4 | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 1,7 |
| Bandaríkin | 30,0 | 21,6 | 9,9 | 12,2 | 9,3 | 9,6 | 16,9 | 15,9 |
| Japan | 0,1 | 1,5 | 6,0 | 5,2 | 3,2 | 3,3 | 5,9 | 5,5 |
| Önnur OECD-lönd | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 2,0 | 0,3 | 1,4 | 0,6 | 2,3 |
| Þróunarlönd ² | 4,2 | 12,9 | 5,5 | 3,0 | 3,9 | 1,3 | 7,2 | 2,2 |
| Önnur lönd | 0,0 | 0,0 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 1,4 | 1,3 |
| Alls | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 182,6 | 165,3 |
| <i>Vöruinnflutningur, cif</i> | | | | | | | | |
| Evrópusambandið..... | 64,9 | 58,0 | 59,9 | 57,0 | 56,9 | 60,1 | 123,2 | 128,6 |
| Evrusvæði..... | 32,0 | 33,2 | 35,5 | 33,5 | 34,9 | 39,8 | 75,6 | 85,0 |
| Önnur Evrópusambandslönd..... | 33,0 | 24,8 | 24,4 | 23,6 | 22,0 | 20,4 | 47,6 | 43,6 |
| þar af Bretland | 14,3 | 9,5 | 8,1 | 9,0 | 7,4 | 7,0 | 16,1 | 15,0 |
| Önnur Vestur-Evrópulönd | 5,4 | 8,1 | 5,2 | 9,7 | 8,7 | 11,8 | 18,9 | 25,3 |
| Austur-Evrópa og fyrrum Sovétríki | 10,4 | 10,9 | 6,5 | 5,7 | 10,4 | 8,2 | 22,6 | 17,5 |
| þar af Rússland..... | 7,2 | 9,7 | 5,0 | 1,8 | 2,8 | 1,2 | 6,1 | 2,6 |
| Bandaríkin | 8,2 | 9,4 | 14,4 | 11,0 | 7,4 | 10,4 | 16,1 | 22,3 |
| Japan | 2,9 | 4,0 | 5,6 | 4,9 | 3,8 | 3,9 | 8,3 | 8,4 |
| Önnur OECD-lönd | 0,4 | 5,8 | 3,7 | 4,5 | 2,3 | 2,7 | 4,9 | 5,8 |
| Þróunarlönd ² | 7,2 | 2,7 | 3,1 | 5,6 | 9,0 | 1,6 | 19,6 | 3,4 |
| Önnur lönd | 0,6 | 1,1 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 3,0 | 2,5 |
| Alls | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 216,5 | 213,8 |

1. Tölur fyrir árið 2000 miðast við sömu landasamsetningu svæða og árið 2000. 2. Fylgt er skilgreiningu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Heimild: Hagstofa Íslands.

