



PENINGAMÁL

2011 • 3

Efnisyfirlit

- 3 *Yfirlýsing peningastefnunefndar*
- 5 *Þróun og horfur í efnahags- og peningámálum – Uppfærð spá Meiri þróttur í innlendum þjóðarbúskap en verðbólguhorfur versna*

Viðauki 1: Yfirlit þjóðhags- og verðbólguáspá 2011/3

Markmið peningastefnu Seðlabanka Íslands er að stuðla að almennri efnahagslegri velferð á Íslandi. Það gerir Seðlabankinn með því að stuðla að stöðugu verðlagi sem er meginmarkmið hans. Í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands frá 27. mars 2001 er þetta skýrt svo að Seðlabankinn stefni að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á tólf mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

Fagleg greining og gagnsæi eru mikilvægar forsendur trúverðugrar peningastefnu. Með útgáfu ritsins *Peningamála* leitast Seðlabankinn við að uppfylla þau skilyrði. Í ritinu birtist tvisvar á ári, í byrjun maí og byrjun nóvember, ítarleg greining á framvindu og horfum í efnahagsmálum. Í janúar og ágúst, birtist uppfærð spá með stuttri umfjöllun um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum. Vaxtaákvæðanir peningastefnunnar Seðlabankans byggjast meðal annars á þessari greiningu. Með útgáfunni leitast bankinn einnig við að standa reikningsskil gerða sinna gagnvart stjórnvöldum og almenningi.

Umgjörð peningastefnunnar, framkvæmd hennar og stjórnækjum er nánar lýst á slóðinni www.sedlabanki.is/?PageID=3

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík.

Sími: 569 9600, símbref: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Þórarinn G. Pétursson, formaður

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Tryggvi Pálsson

Rannveig Sigurðardóttir

Guðjón Emilsson

45. rit. Ágúst 2011

ISSN 1605-9468, prentuð útgáfa

ISSN 1670-4371, vefrit

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.

Yfirlýsing peningastefnunefndar 17. ágúst 2011

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana verða því 3,5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 4,25%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga 4,5% og daglánavextir 5,5%.

Hækkun vaxta Seðlabankans er í samræmi við nýlegar yfirlýsingar peningastefnunefndar og markast af því að verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa versnað enn frekar frá síðasta fundi nefndarinnar. Nýjustu hagtölur og uppfærð spá bankans sem birtist í *Peningamálum* í dag benda að auki til meiri vaxtar innlendrar eftirspurnar og atvinnu á þessu ári en búist var við í síðustu spá.

Á móti auknum vexti innlendrar eftirspurnar kemur að hræringar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og vísbendingar um veikari hagvöxt í helstu iðnríkjum en búist var við gætu haft neikvæð áhrif á íslenskan þjóðarbúskap þegar frá líður. Hversu mikil þessi áhrif gætu orðið er afar erfitt að meta á þessari stundu. Aukinn kraftur í efnahagslífinu, sem birtist í uppfærðri spá bankans, felur þó í sér að lítil hættu er á að hófleg vaxtahækkun stöðvi efnahagsbatann, enda er mikilli lækkun skammtímaraunvaxta sem hefur átt sér stað undanfarna mánuði aðeins snúið við að litlum hluta.

Verðbólga hefur aukist verulega undanfarna fimm mánuði. Tólf mánaða verðbólga mældist 5% í júlí og undirliggjandi verðbólga, skilgreind sem vísitala neysluverðs án áhrifa neysluskatta, sveiflukennndra matvæla, bensíns, opinberrar þjónustu og vaxtakostnaðar, mælist 3,3% og hefur aukist úr 1,2% í janúar. Aukin verðbólga skýrist m.a. af lágu gengi krónunnar og verðhækkunum húsnæðis og olíu. Umsamdar launahækkningar munu auka verðbólguna enn frekar á næstunni þrátt fyrir lítills háttar styrkingu gengis að undanförmu. Miðað við núverandi gengi krónunnar eru horfur á að verðbólga aukist fram á næsta ár og að verðbólguþæðmiðmið náist ekki að nýju fyrir en á seinni hluta ársins 2013.

Þróun undanfarinna mánaða hefur aukið hættu á að hærri verðbólguvæntingar og veikt gengi krónunnar festi of mikla verðbólgu í sessi, sérstaklega þegar efnahagsbatinn færir í aukana. Í versta tilfelli gætu væntingar um aukna verðbólgu, neikvæðir raunvextir og lítill áhættuleiðréttur vaxtamunur við útlönd grafið enn frekar undan gengi krónunnar og valdið víthring aukinnar verðbólgu og lækkandi gengis, þótt slakinn í þjóðarbúskapnum ætti í einhverjum mæli að vinna gegn slíkri þróun.

Til þess að draga úr hættu á slíkri atburðarás er nauðsynlegt að sporna nú gegn aukinni verðbólgu og hugsanlegum þrýstingi á gengi krónunnar. Það kann að kalla á frekari hækkun vaxta. Ákvarðanir í peningamálu munu þó sem fyrir taka mið af nýlegri þróun og horfum.

Peningastefnunefndin er reiðubúin til þess að breyta aðhaldi peningastefnunnar eins og nauðsynlegt er með hliðsjón af því tíma- bundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika og í því skyni að tryggja að verðbólga verði nálægt markmiði til lengri tíma litið.

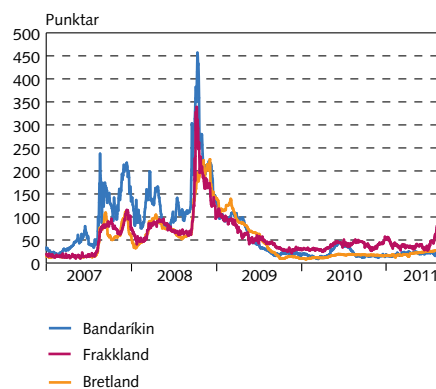
Meiri þróttur í innlendum þjófþárbúskap en verðbólguhorfur versna

Óvissa hefur aukist verulega á alþjóðlegum fjármálamörkuðum undanfarnar vikur og blíkur eru á lofti varðandi alþjóðlegan hagvöxt. Áhyggjur markaðsaðila af mögulegum nýjum samdrætti eftirspurnar í Bandaríkjunum og Evrópu hafa aukist en spáaðilar gera enn ekki ráð fyrir slíkri þróun. Áhættan hefur þó aukist sem mun hafa neikvæð áhrif á efnahagsbatann hér á landi ef hún raungerist. Þótt gert sé ráð fyrir sæmilegum útflutningsvexti á næstu tveimur árum, hafa horfur heldur versnað frá því sem spáð var í Peningamálum í apríl. Horfur um viðskiptakjör hafa einnig versnað. Meiri vöxtur einka- og samneyslu og kröftugri viðsnúningur atvinnuvegafjárfestingar utan stóriðju, skipa og flugvéla gerir það hins vegar að verkum að nú er gert ráð fyrir meiri hagvexti á þessu ári en í apríl eða 2,8% í stað 2,3%. Batinn á vinnumarkaði virðist jafnframt vera meiri en áður var reiknað með. Verðbólga hefur aukist undanfarið og mun hraðar en gert hafði verið ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans. Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa jafnframt versnað töluvert og er nú gert ráð fyrir að verðbólga haldi áfram að aukast og nái hámarki á fyrsta fjórðungi næsta árs þegar hún verði tæplega 7% að meðaltali í ársfjórðungnum. Meginástæður versnandi verðbólguhorfa eru mun meiri launahækkanir í nýgerðum kjarasamningum en gert var ráð fyrir í apríl, meiri hækkun húsnæðis- og olíuverðs en áður var spáð, veikara gengi krónunnar, hratt hækkandi verðbólguvæntingar og snarpari viðsnúningur innlendrar eftirspurnar. Eftir sem áður er búist við að áframhaldandi slaki í þjófþárbúskapnum tryggi að verðbólga hjaðni á ný þegar áhrif kostnaðarhækkana taka að fjara út og að hún verði komin í verðbólguþröng á seinni hluta ársins 2013. Mikil óvissa er hins vegar um hversu viðvarandi þessar kostnaðarhækkanir verða. Einnig er töluvert óvissa um umfang efnahagsslakans og hversu vel hann dugir til að koma í veg fyrir að verðbólga verði þrálátari.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

- Órói á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hefur aukist töluvert undanfarnar vikur. Hlutabréfaverð hefur víðast hvar lækkað nokkuð og óvissa er mikil. Fjárfestar hafa flykkst í tryggari eignir og áhættupóknar hafa hækkað þótt enn séu þær mun lægri en þær voru hæstar haustið 2008.
- Hinn 5. ágúst sl. ákvað matsfyrirtækið Standard & Poors að lækka lánsþæfismat ríkissjóðs Bandaríkjanna úr AAA í AA+ með neikvæðum horfum. Er það í fyrsta sinn sem ríkissjóður Bandaríkjanna nýtur ekki hæstu lánsþæfiseinkunnar. Erfitt er að meta hvaða áhrif þessi ákvörðun hefur en líklegt er að hún muni kynda enn frekar undir óvissu á mörkuðum.
- Óvissa í tengslum við skuldavanda ýmissa evruríkja og Bandaríkjanna hefur valdið óróa meðal fjárfesta en einnig hafa slakar hagvaxtartölur í Bandaríkjunum og nokkrum öðrum iðnríkjum haft neikvæð áhrif og óttast fjárfestar að hagvöxtur í helstu iðnríkjum verði lítill á næstu misserum.
- Enn sem komið er gera nýjustu spár Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Consensus Forecasts ráð fyrir svipuðum hagvexti meðal helstu

Mynd 1
Munur á millibankavöxtum og ávöxtunarkröfu ríkisbréfa¹
Daglegar tölur 2. janúar 2007 - 12. ágúst 2011



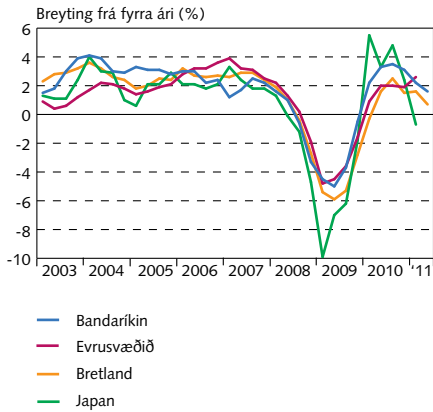
1. Mismunurinn er reiknaður sem munurinn á 3 mánaða millibankavöxtum og 3 mánaða ávöxtunarkröfu ríkisbréfa.
Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála sem birtist í *Peningamálum* 2011/2 í apríl sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir um miðjan ágúst.

Mynd 2

Alþjóðlegur hagvöxtur

Magnbreyting VLF 1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2011

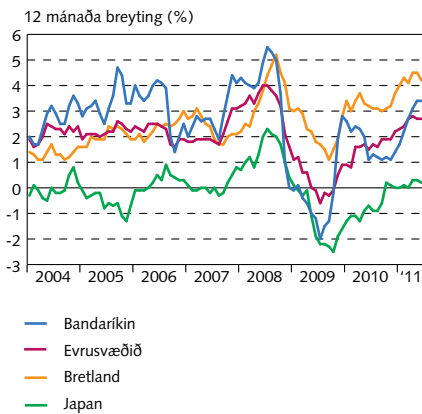


Heimild: Macrobond.

Mynd 3

Alþjóðleg verðbólga

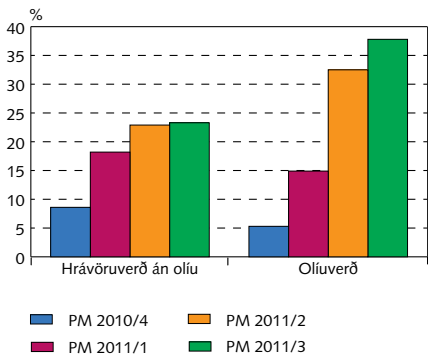
Janúar 2004 - júní 2011



Heimild: Macrobond.

Mynd 4

Árshækkun hrávöruverðs 2011 út frá framvirku verði og spám sérfræðinga



Heimild: Seðlabanki Íslands.

viðskiptalanda Íslands í ár og við aprílútgáfu *Peningamála*. Auknar líkur eru þó á því að hagvaxtarhorfur hjá helstu viðskiptalöndum Íslands muni dökkna á næstunni.

- Í helstu viðskiptalöndum Íslands hafa verðbólguhorfur breyst nokkuð frá því í apríl sl. Verðbólga hélt áfram að aukast í apríl og maí á evrusvæðinu, í Bandaríkjunum og Bretlandi og var víða meiri en almennt hafði verið spáð. Verðbólgan virðist engu að síður hafa náð hámarki í vor og í júní stóð hún ýmist í stað eða hjaðnaði lítillega í kjölfar lægra hrávöru- og olíuverðs.
- Þrátt fyrir að alþjóðleg verðbólga hafi að mestu verið drifin af hækkunum olíu- og hrávöruverðs, hefur einnig víða borið á aukinni kjarnaverðbólgu og verðbólguvæntingar hafa aukist. Af þeim ástæðum hafa margir seðlabankar séð sig knúna til að hækka vexti. Undanfarna mánuði hafa vextir verið hækkaðir m.a. á Norðurlöndunum og í júlí hækkaði Seðlabanki Evrópu vexti sína um 0,25 prósentur í annað sinn á árinu. Hækkun stýrivaxta hefur annars verið einna mest í löndum Asíu og Suður-Ameríku þar sem hagvöxtur hefur verið mestur.
- Spár um alþjóðaviðskipti hafa lítið breyst undanfarið. Nýjustu spár bæði Efnahags- og þróunarstofnunarinnar (OECD) og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins eru nánast óbreyttar frá fyrri spám og telja báðar stofnanirnar að vöxtur alþjóðaviðskipta verði áfram töluverður á þessu ári og því næsta. Uppfærð spá Seðlabankans er nánast óbreytt frá því í apríl en gert er ráð fyrir að ársvöxtur innflutnings helstu viðskiptalanda Íslands verði um 5% á ári í ár og á næstu tveimur árum.
- Verð á helstu hrávörum hélt áfram að hækka í upphafi annars ársfjórðungs og náði hámarki í apríl. Það hefur lækkað töluvert síðan og eru forsendur um hrávöruverð fyrir árið í heild svipaðar og þær voru í síðustu *Peningamálum*. Hins vegar eru horfur á heldur meiri hækkun hráolíuverðs á þessu ári en gert var ráð fyrir í aprílspánni, þótt hráolíuverð hafi heldur gefið eftir undanfarið vegna aukinnar svartsýni um heimsbúskapinn. Hækkun olíu- og hrávöruverðs á þessu ári er þó mun meiri en búist var við í lok síðasta árs og á fyrstu mánuðum ársins.
- Spá um verð á bæði áli og sjávarafurðum er aftur á móti nánast óbreytt frá því í apríl og er gert ráð fyrir að álverð hækki um rúm 16% á þessu ári og verð á sjávarafurðum um 8% í erlendri mynt. Viðskiptakjör vöru og þjónustu eru talin rýrna um rúm 2% á þessu ári en í aprílspánni hafði verið gert ráð fyrir ½% viðskiptakjarabata. Horfur um viðskiptakjör næstu tveggja ára eru hins vegar svipaðar og í apríl.
- Raungengi hefur lækkað stöðugt frá því í desember og var tæpum 6% lægra í júlí en þegar það fór hæst í nóvember sl. Veiking krónunnar í upphafi árs er ein helsta ástæða lækkunar raungengisins.

Raugengi er því enn mjög lágt í sögulegu samhengi eða 23% lægra en langtímameðaltal.

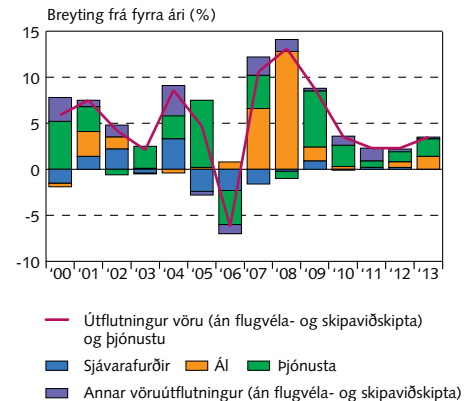
- Áætlað er að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 1,9% á þessu ári frá fyrra ári en í síðustu spá var gert ráð fyrir 2,5% aukningu. Ástæða minni aukningar í ár er einkum minni vöxtur útfluttrar þjónustu, sem dróst saman á fyrsta ársfjórðungi. Spá um útflutning vöru og þjónustu á næsta ári er einnig heldur lægri. Án útflutnings skipa og flugvéla eru horfur fyrir næsta ár aftur á móti svipaðar og í aprílspánni. Árið 2013 er spáð um 3,5% vexti útflutnings vöru og þjónustu sem er heldur meiri vöxtur en búist var við í apríl.
- Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á fyrsta fjórðungi ársins var töluvert minni en á sama tíma fyrir ári. Afgangur var einnig á vöruviðskiptum á öðrum ársfjórðungi en engu að síður er hann minni en á sama tíma fyrir ári. Í spánni er gert ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nemi 8,6% af vergri landsframleiðslu á þessu ári, sem er um 2 prósentum minni afgangur en spáð var í apríl sem skýrist að stærstum hluta af horfum um lakari viðskiptakjör.
- Mældur viðskiptahalli á þessu ári er því nokkru meiri en áætlað var í síðustu spá *Peningamála*. Gert er ráð fyrir að hann verði 8,5% af landsframleiðslu í ár en í síðustu spá var reiknað með rúmlega 6% halla. Engu að síður er gert ráð fyrir að viðskiptahalli ársins 2011 minnki frá fyrra ári. Afgangur á viðskiptajöfnuði án innlánsstofnana í slitameðferð verður einnig minni eða tæplega 1% af landsframleiðslu en í síðustu *Peningamálum* var gert ráð fyrir 2,4% afgangi á þessu ári. Útlit er fyrir að á þennan mælikvarða verði afgangur á viðskiptajöfnuði tæpt 1% á árinu 2012 en að lítils háttar viðskiptahalli myndist á ný á árinu 2013.

Innlendir fjármálamarkaðir

- Peningastefnunefnd Seðlabankans lækkaði vexti bankans um 0,25 prósentur samhliða útgáfu *Peningamála* í byrjun febrúar en á þeim þremur vaxtaákvörðunarfundum sem hafa verið haldnir síðan var ákveðið að halda þeim óbreyttum. Fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* eru vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana 3,25%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 4,0%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga 4,25% og daglánavextir 5,25%.
- Út frá framvirkum vöxtum mætti ætla að markaðsaðilar vænti þess að vextir Seðlabankans verði lækkaðir um 0,25 prósentur á vaxtaákvörðunarfundinum við útgáfu þessara *Peningamála*. Jafnframt virðast markaðsaðilar vænta 0,25 prósentna lækkunar á vaxtaákvörðunarfundinum í september en að vöxtum verði haldið óbreyttum það sem eftir lifir ársins. Markaðsaðilar virðast því vænta þess að veðlánavextir nái lágmarki í 3,75% síðar á þessu

Mynd 5

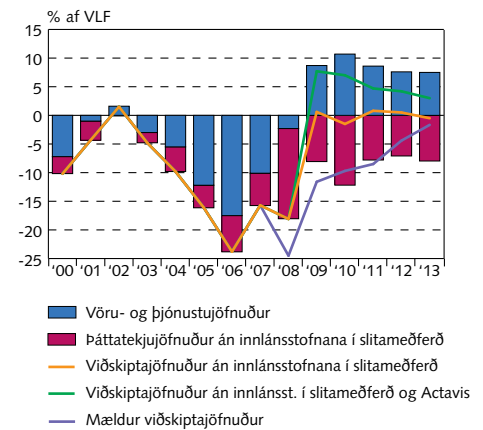
Þróun útflutnings (án flugvéla- og skipaviðskipta) og framlag undirliða hans 2000-2013¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Viðskiptajöfnuður 2000-2013¹

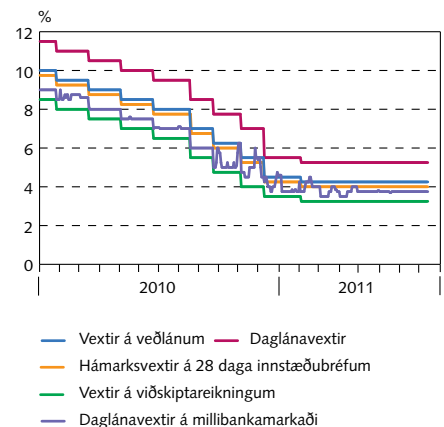


1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíamarkaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 12. ágúst 2011

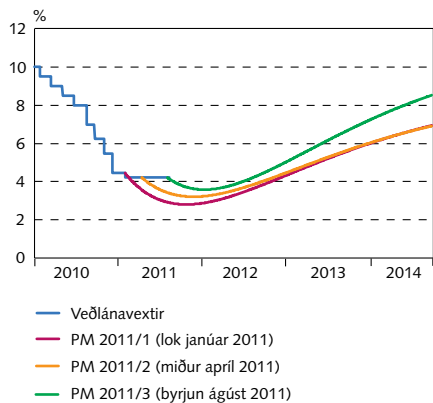


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Veðlánavextir og framvirkir vextir¹

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 30. september 2014

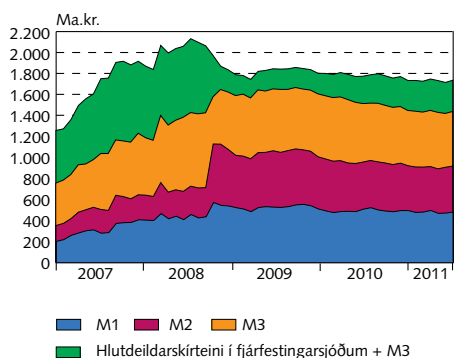


1. Vextir veðlánavextir eru miðaðir við framvirka vexti sem reiknaðir eru út frá vöxtum á millibankamarkaði og ríkisskuldabréfum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Peningamagn í umferð

Janúar 2007 - júní 2011¹

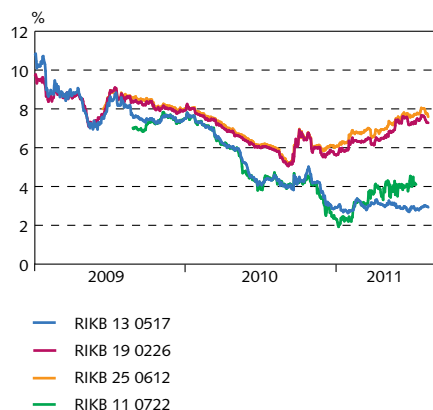


1. Tölur frá október 2008 eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Ávöxtunarkrafa óverðtrygðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 12. ágúst 2011



Heimild: Seðlabanki Íslands.

ári í stað 3,25% fyrir útgáfu síðustu *Peningamála*. Hafa verður þó í huga að túlkun vaxtarófsins er óvenju erfið um þessar mundir.

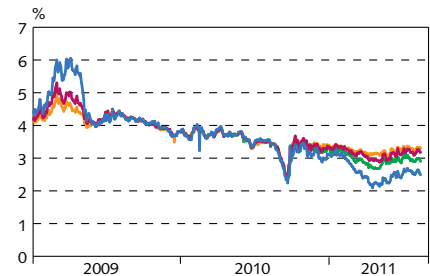
- Þrátt fyrir að nafnvextir bankans hafi haldist óbreyttir frá því í febrúar hafa raunvextir hans lækkað umtalsvert. Miðað við ársþækkun vísitölu neysliverðs eru þeir nú -1,3% og hafa lækkað um 2½ prósentur frá því í apríl. Sé miðað við mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum eru raunvextir bankans að meðaltali um -1,2%, sem er um 1 prósentu lækkun frá útgáfu *Peningamála* í apríl og rúmlega 3 prósentna lækkun frá *Peningamálum* í byrjun febrúar.
- Grunnfé Seðlabankans hefur dregist saman um 5% frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Þrátt fyrir það er lausafjárstaða innlánsstofnana rúm vegna gjalddaga ríkisbréfa og skattaendurgreiðslu í lok júlí ásamt því að gjalddagi virðisaukaskatts var í byrjun ágúst. Peningamagn í umferð (M3) hefur dregist saman um 14% frá því í september 2009 þegar það náði hámarki en þó má greina lítills háttar aukningu undanfarna mánuði. Enn er þó ekki að merkja viðsnúning í þróun útlána til innlendra aðila en þau höfðu dregist saman um 4,1% í júní sl. frá sama tíma árið áður.
- Skammtíavextir á millibankamarkaði hafa haldist svipaðir frá útgáfu síðustu *Peningamála* og sveiflast á bilinu 3,5-4,0%. Lengri óverðtryggðir vextir hafa hins vegar hækkað um u.þ.b. 1 prósentu á sama tíma. Verðtryggðir vextir hafa einnig hækkað en þó minna eða um 0,1-0,3 prósentur.
- Hækkun innlendra langtímaxta hefur leitt til þess að langtímaxtamunur gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum hefur aukist um 2 prósentur frá útgáfu *Peningamála* í apríl og er nú um 5%. Vaxtamunur á skammtímaríkisskuldabréfum hefur hins vegar lítið breyst.
- Aukinn óróleiki á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hefur hækkað skuldatryggingarálag á ríkissjóði víða um heim. Þrátt fyrir það er skuldatryggingarálag á ríkissjóð Íslands svipað og það var við útgáfu *Peningamála* í apríl, eða um 2,6 prósentur. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs hefur einnig staðið af sér umrótið. Áhættuálagið samkvæmt skuldatryggingarálaginu er áfram lægra en það sem lesa má út úr kjörum á nýlegri útgáfu ríkissjóðs á Bandaríkjamarkaði en þar mældist áhættuálagið ofan á millibankavexti 3,2 prósentur. Þessi útgáfa var fyrsta útgáfa ríkissjóðs á alþjóðlegum fjármálamarkaði frá því fyrir fjármáلاكreppu. Mikill áhugi var á útgáfunni meðal alþjóðlegra fjárfesta og nam eftirspurnin tvöfaldri fjárhæð hennar.
- Frá útgáfu *Peningamála* í apríl hefur gengi krónunnar verið óbreytt gagnvart evru en lækkað um tæplega 1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Frá áramótum nemur lækkun krónu gagnvart evru rúmlega 6% sem fyrst og fremst má rekja til

lækkunar krónunnar á fyrstu þremur mánuðum ársins. Veikingu krónunnar, þrátt fyrir nokkurn afgang á vöru- og þjónustuviðskiptum, má líklega rekja til nokkurra þátta. Vísbindingar eru um að íslensk fyrirtæki séu að greiða niður erlendar skuldir sem getur veikt gengi krónunnar í bráð, þótt það búi í haginn fyrir framtíðina. Viðskiptakjör hafa einnig rýrnað nokkuð á fyrri hluta þessa árs í kjölfar mikillar hækkunar hrá- og olíuverðs. Áhættuleiðréttur vaxtamunur er einnig lítill. Ekki er heldur útilokað að regluleg kaup Seðlabankans á erlendum gjaldeyri hafi stuðlað að lækkun hennar. Að lokum eiga litlir gjaldmiðlar jafnan undir högg að sækja þegar óvissa og áhættufælni eykst á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, þótt á móti komi að gjaldeyrishöftin veita krónunni skjól.

- Gengi krónunnar á aflandsmarkaði hækkaði nokkuð í lok mars á þessu ári þegar Seðlabankinn birti nýja áætlun um losun gjaldeyrishafta og fór evran úr 271 kr. gagnvart evru í 250 kr. Aflands gengið hélst stöðugt þar til að það styrktist á ný í maí sl. þegar Seðlabankinn kallaði eftir tilboðum í sölu á íslenskum krónum í tengslum við afnám gjaldeyrishafta og mældist hæst 219 kr. gagnvart evru. Gengi krónunnar á aflandsmarkaði hefur hins vegar lækkað á ný það sem af er ágúst mánuði í litlum viðskiptum og fyrir útgáfu þessara *Peningamála* var það um 245 kr. gagnvart evru.
- Gengi krónunnar á innlendum markaði var um 164 kr. gagnvart evru á öðrum ársfjórðungi þessa árs eða um 2% lægra en gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans. Samkvæmt spánni helst gengi krónunnar á svipuðu stigi út spátímann og verður við lok hans um 2½% lægra en reiknað var með í aprílspánni.
- Heildarfjöldi nýrra útlána Íbúðalánasjóðs var óbreyttur á fyrstu sjö mánuðum ársins samanborið við sama tíma í fyrra en fjárhæð lánanna jókst um 17%. Sjóðsfélagalán lífeyrissjóða jukust lítillega á fyrri helmingi ársins. Á sama tíma jókst fjöldi kaupsamninga á höfuðborgarsvæðinu um tæplega 71%. Mælingar Þjóðskrár Íslands gefa til kynna að vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hafi hækkað um rúmlega 6% frá áramótum. Samkvæmt grunnspá Seðlabankans hefur fasteignaverð náð lágmarki en ekki er búist við miklum verðhækkunum á spátímanum. Gert er ráð fyrir að raunverð húsnæðis verði enn 35% lægra en það var þegar það náði hámarki í aðdraganda fjármálakreppunnar á seinni hluta árs 2007. Þrátt fyrir þessa miklu lækkun er raunverðið nálægt langtímameðaltali.
- Samkvæmt Ríkisskattstjóra lækkuðu skuldir landsmanna lítillega milli ára á síðasta ári. Skuldir vegna íbúðakaupa breyttust lítið og er lækkunin því vegna annarra skulda. Í lok júní sl. höfðu rúmlega 2.600 heimili fengið umsókn sína um niðurfærslu húsnæðislána í 110% veðhlutfall samþykka og biðu rúmlega 8.100 umsóknir afgreiðslu. Dreigið hefur úr óvissu um efnahagsreikninga heimila og aukin velta á fasteignamarkaði ætti að hafa jákvæð áhrif á fjármálaleg skilyrði þeirra. Þau eru þó enn erfið. Svipaða sögu

Mynd 11

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa
Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 12. ágúst 2011



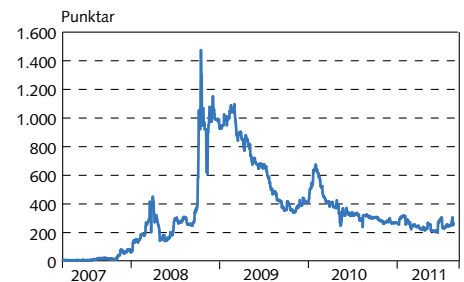
— HFF 150224
— HFF 150434
— HFF 150644
— RIKS 210114

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Skuldatryggingarálag ríkisins

Daglegar tölur 29. mars 2007 - 12. ágúst 2011

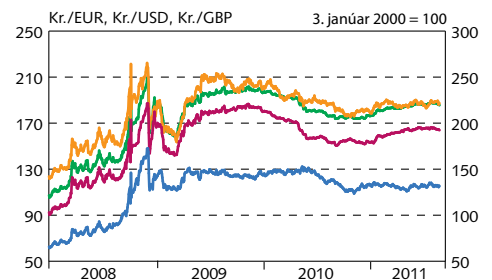


Heimild: Bloomberg.

Mynd 13

Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum

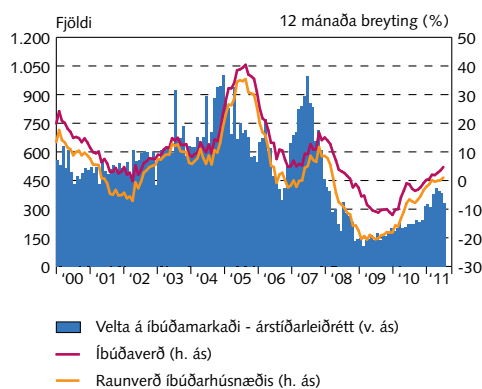
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 12. ágúst 2011



— Bandaríkjadalur (v. ás)
— Evra (v. ás)
— Breskt pund (v. ás)
— Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (h. ás)

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 14
Íbúðaverð og velta á höfuðborgarsvæðinu¹
Janúar 2000 - júlí 2011



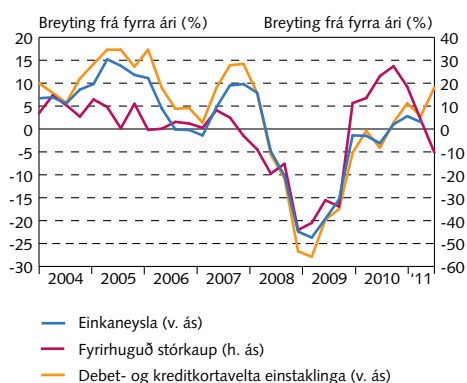
1. Velta er miðuð við fjölda kaupsamninga á kaupdegi íbúða.
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

má segja um fjármálaleg skilyrði fyrirtækja, þótt nýfallinn dómur Hæstaréttar um ólögmati fjölmyntalána til fyrirtækja ætti að draga úr óvissu um afborganir á sambærilegum lánum og hugsanlega létta á skuldabyrði fyrirtækja. Í lok maí sl. höfðu viðskiptabankarnir þrír gert tæplega 3.500 fyrirtækjum tilboð um skuldaaðlögun sem um 60% fyrirtækja þáðu. Á sama tíma var áætlað að um 3.250 fyrirtæki til viðbótar þurfi skuldaaðlögun.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

- Í júní sl. birti Hagstofa Íslands fyrstu áætlun um þjóðhagsreikninga fyrir fyrsta fjórðung þessa árs. Raunvöxtur landsframleiðslu frá sama tíma fyrra árs nam 3,4% og er það mesti hagvöxtur milli ára frá fyrsta fjórðungi ársins 2008. Sé miðað við breytingu milli fjórðunga að teknu tilliti til árstíðabundinna þátta nam vöxturinn 2%. Hagvöxtinn má rekja til 5,5% aukningar þjóðarútgjalda en framlag utanríkisviðskipta var neikvætt sem nemur 1,5% af landsframleiðslu.
- Eins og greint hefur verið frá í fyrri heftum *Peningamála* hefur Seðlabankinn metið atvinnuvegafjárfestingu á árinu 2010 heldur meiri en bráðabirgðatölur Hagstofunnar gefa til kynna. Miðað við þær tölur var landsframleiðslan heldur meiri árið 2010 en gert er ráð fyrir í bráðabirgðatölum Hagstofunnar og var árs-hagvöxtur fyrsta fjórðungs þessa árs því heldur minni en í tölum Hagstofunnar eða 3,1% í stað 3,4%.
- Þessi rúmlega 3% hagvöxtur á fyrsta fjórðungi þessa árs var talsvert meiri en spáð var í aprílhefti *Peningamála* en þar var spáð 0,8% árhagvexti. Við fyrstu sýn kemur spáskekkjan að mestu fram í þjóðarútgjöldum þar sem mestu munar um birgðabreytingar en birgðasöfnun var óvenjumikil í fjórðungnum. Birgðir í tölum Hagstofunnar eru útflutningsframleiðsla sem ekki hafði verið flutt úr landi auk birgða af innfluttum olíuvörum. Þetta skýrir einnig að miklu leyti ofmat útflutnings í aprílspánni. Þegar tekið hefur verið tillit til þessa stendur helst eftir að samdráttur samneyslu var ofmetinn ásamt því að innflutningur var nokkru minni en spáð var. Á móti þessu vegur að fjárfesting var veikari en spáð var í apríl. Eins og ævinlega þarf að hafa í huga að fyrstu tölur um fjárfestingu hafa tilhneigingu til að vanmeta fjárfestingarstigð.
- Einkaneysla jókst um 1,5% á fyrsta fjórðungi ársins og var það í samræmi við spá bankans frá apríl, en þar var gert ráð fyrir 1,3% vexti milli ára. Útlit er fyrir töluvert meiri vöxt á öðrum fjórðungi en áður var reiknað með. Líklegt er að áhrif tímabundinna þátta á borð við eingreiðslur í tengslum við kjarasamninga og sérstakar vaxtabætur séu sterkari en áður var ætlað. Þar að auki eru vís-bendingar um að atvinna hafi aukist meira í fjórðungnum en fram kom í fyrri spá bankans en það eykur kaupmátt heimila. Auður heimila hefur einnig hækkað meir en spáð var vegna kröftugri hækkunar á verði húsnæðis.

Mynd 15
Einkaneysla, fyrirhuguð stórkaup
og greiðslukortavelta
1. ársfj. 2004 - 2. ársfj. 2011¹

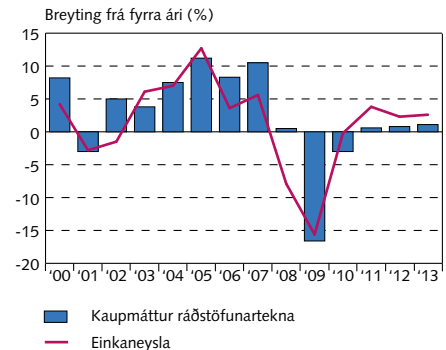


1. Tölur yfir einkaneyslu ná einungis fram til 1. ársfjórðungs 2011.
Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Kortavelta heimila, bæði í verslunum innanlands og erlendis, jókst um rúm 9% að raunvirði milli ára á öðrum ársfjórðungi. Svo virðist sem þessi veltuaukning hafi að mestu verið í innlendum verslunum, en t.d. má sjá verulega aukningu í raftækja- og húsgagnaverslun. Í uppfærðri spá er reiknað með að einkaneysla hafi aukist um tæp 7% á öðrum ársfjórðungi frá sama tíma fyrra árs, sem svarar til rúmlega 2% aukningar milli fjórðunga að teknu tilliti til árstíðarsveiflu. Þessi mikli kraftur einkaneyslu endurspeglar að einhverju leyti tímabundna þætti og ætla má að nokkuð dragi úr vextinum á seinni hluta ársins. Einnig má gera ráð fyrir að vaxandi verðbólga muni draga úr kaupmáttaraukningu umsaminnar launahækkunar eftir því sem líður á árið. Niðurstöður könnunar Capacent Gallup í júní benda t.d. til þess að heimilin ætli að draga nokkuð úr stórkaupum á seinni hluta ársins. Í heild er spáð að einkaneysla aukist um 3,8% í ár sem er um prósentu meiri vöxtur en búist var við í aprílspánni.

Mynd 16

Einkaneysla og kaupmáttur ráðstöfunartekna 2000-2013¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Þrátt fyrir að spáð sé meiri vexti einkaneyslu á þessu ári en í síðustu spá er áætlað að hlutdeild einkaneyslu í landsframleiðslu verði enn mjög lág í sögulegu samhengi eða um 51%. Í uppfærðri spá er reiknað með að hlutfall einkaneyslu og landsframleiðslu haldist áfram lágt út spátímann. Spáð er að einkaneysla aukist um 2½% á ári á næstu tveimur árum sem er um ½ prósentu minni vöxtur hvort árið en spáð var í apríl.

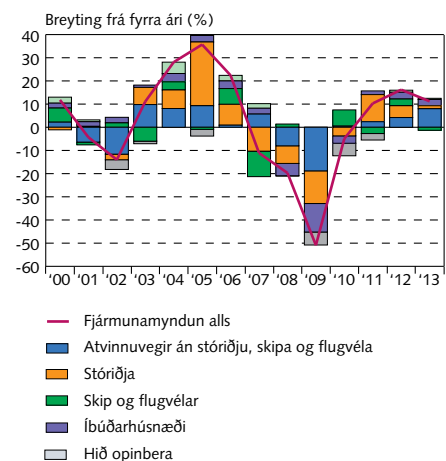
- Yfirlýsing ríkisstjórnarinnar í tengslum við nýlega kjarasamninga mun kalla á töluverð útgjöld sem ekki hafði verið gert ráð fyrir við gerð fjárlaga. Án sérstakra mótvægisáðgerða er því útlit fyrir að útgjöld ríkissjóðs fari um 12 ma.kr. fram úr fjárlögum. Þakið sem sett var í fjárlögum á nafnvöxt útgjalda til næstu tveggja ára mun því ekki halda að öðru óbreyttu. Jafnframt er ljóst að án frekari aðhaldsaðgerða í fjárlögum næsta árs verður erfiðara að ná markmiðinu um afgang á heildarjöfnuði ríkissjóðs árið 2013.

- Samneysla hefur haldist óbreytt að nafnvirði frá síðasta fjórðungi ársins 2008. Nú er hins vegar gert ráð fyrir að nafnvirði hennar taki að vaxa á ný í ár, fyrst og fremst vegna kjarasamningsbundinnar hækkunar nafnlauna opinberra starfsmanna. Áætlað er að samneysla muni halda áfram að dragast saman að raunvirði á þessu og á næsta ári, en þó minna en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans.

- Eftir samdrátt á síðasta ári er reiknað með að fjárfesting vegna stóriðju og tengdrar orkuöflunar aukist á þessu ári um 55% að raunvirði. Í samanburði við spána frá því í apríl er nú búist við nokkru minni fjárfestingu í stóriðju og tengdum verkefnum á spátímanum. Framkvæmdir vegna fyrirhugaðs álvers í Helgúvík frestast að hluta út fyrir spátímann og fjárfesting Orkuveitu Reykjavíkur verður heldur minni. Stækkun aflþynnuverksmiðju Becromal vegur þó að hluta á móti minni fjárfestingu á spátímanum.

Mynd 17

Fjárfestingamyndun og framlag helstu undirlíða hennar 2000-2013¹

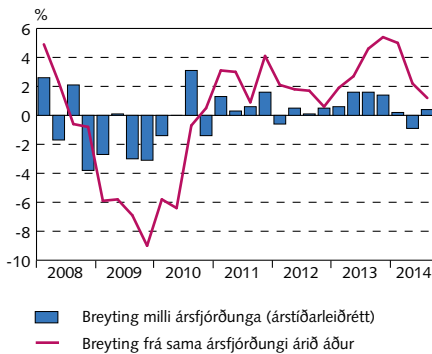


1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

Verg landsframleiðsla

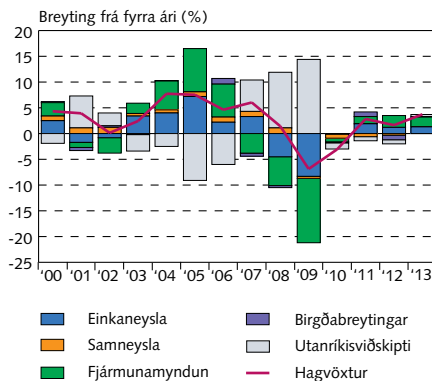
1. ársfj. 2008 - 3. ársfj. 2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2011 - 3. ársfj. 2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 19

Hagvöxtur og framlag undirliða 2000-2013¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Horfur eru á að atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju og skipa og flugvéla verði meiri á þessu ári en gert var ráð fyrir í apríl samkvæmt könnun á fjárfestingaráformum 114 fyrirtækja sem Seðlabankinn gerði á fyrri hluta þessa árs.² Þar sem gert er ráð fyrir heldur minni fjárfestingu í skipum og flugvélum á þessu ári en í apríl og seinkun hefur orðið á fjárfestingaráformum tengdum stóriðju og orkuöflun fyrir hana verður atvinnuvegafjárfesting í heild heldur veikari en í apríl. Nú er gert ráð fyrir 18,1% vexti í ár en í apríl var spáð 24,4% vexti. Spáð er svipuðum vexti á næstu tveimur árum og í aprílspánni þótt fjárfestingarstigið verði lægra.

- Áætlað er að fjármunamyndun alls aukist um rúmlega 10% á þessu ári. Mest vex atvinnuvegafjárfesting og fjárfesting í íbúðarhúsnæði en fjárfesting hins opinbera dregst saman um rúmlega 14%. Miðað við yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar í tengslum við kjarasamninga má þó gera ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera vaxi á ný frá og með næsta ári og þriggja ára samdráttarskeiði ljúki þar með. Í spánni er gert ráð fyrir að fjármunamyndun í heild aukist um rúm 16% árið 2012 og um 11% árið 2013. Á báðum árunum er spáð vexti í öllum undirliðum fjárfestingar þótt bróðurpart vaxtarins megi rekja til atvinnuvegafjárfestingar.

- Sé miðað við áætlun Seðlabankans um fjárfestingu árið 2010 nam árstíðarleiddrettur hagvöxtur milli fjórðunga 1,3% á fyrsta fjórðungi ársins í stað lítilsháttar samdráttar í síðustu spá. Á öðrum fjórðungi er gert ráð fyrir fremur litlum vexti milli fjórðunga eða 0,3%, sem svarar til 3% hagvaxtar milli ára. Í heild er spáð um 2,8% hagvexti á þessu ári sem er 0,5 prósentum meiri hagvöxtur en spáð var í apríl og skýrist helst af sterkari einka- og samneyslu og atvinnuvegafjárfestingu utan stóriðju, skipa og flugvéla.

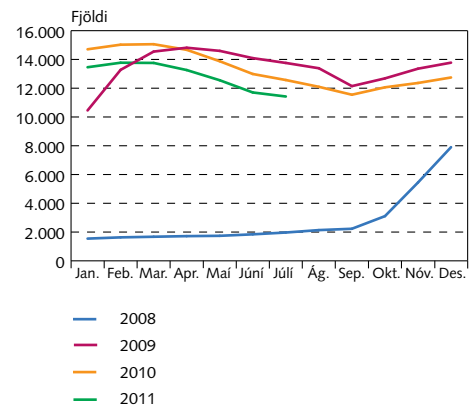
- Í spánni er gert ráð fyrir 1,6% hagvexti árið 2012 og er það minni hagvöxtur en spáð var í apríl. Má það helst rekja til framhlaðnari einkaneysluferils auk seinkunar stóriðjuframkvæmda. Þess í stað er gert ráð fyrir um 3,7% hagvexti árið 2013 sem er 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í apríl. Vöxturinn er drifinn áfram af vexti þjóðarútgjalda, sér í lagi einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu.

- Matið á framleiðsluslakanum á spátímanum er svipað og í apríl. Spá bankans er byggð á þeirri forsendu að framleiðslugeta þjóðarbúsins vaxi hægt á næstu árum, sem er í samræmi við reynslu annarra þjóða af afleiðingum alvarlegra fjármálakreppna. Verði vöxtur framleiðslugetu hraðari mun þjóðarbúskapurinn geta vaxið hraðar án þess að það valdi verðbólguþrýstingi. Hafi stærri hluti framleiðslugetu tapast í kjölfar fjármálakreppunnar en spá bankans gerir ráð fyrir er slakinn hins vegar minni og undirbyggjandi launa- og verðbólguþrýstingur meiri.

2. Fjárfestingarútgjöld þessara 114 fyrirtækja ásamt 13 fyrirtækjum í stóriðju og orkuvinnslu nema nærri tveimur þriðju af heildaratvinnuvegafjárfestingu ársins 2010.

- Vísbendingar úr Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar benda til þess að vinnuafleiftirspurn sé að taka við sér á ný. Á öðrum ársfjórðungi jókst bæði fjöldi starfandi á vinnumarkaði sem og meðalvinnustundafjöldi, borið saman við sama ársfjórðung í fyrra. Þeim sem eru í fullu starfi fjölgaði á meðan starfandi í hlutastarfi fækkaði annan ársfjórðung í röð. Þessi þróun bendir til þess að enn sem komið er mæti fyrirtæki aukinni eftirspurn með því að nýta betur áður ónýtta framleiðsluþætti fremur en að ráða nýtt fólk til starfa. Heildarvinnustundum fjölgaði því um 1% milli ára. Er það í fyrsta sinn sem heildarvinnumagn eykst milli ára síðan á þriðja ársfjórðungi 2008, ef frá er talinn annar ársfjórðungur 2010 þegar heildarvinnumagn jókst um 1,1%. Sú aukning skýrist þó að miklu leyti af umtalsverðri fjölgun starfandi á aldrinum 55-74 ára, sem er óvenjulegt og endurspeglar líklega úrtaksskekkju, eins og áður hefur verið fjallað um í *Peningamálum*. Líklegt er að vinnumagn þá hafi aukist minna en könnunin gaf til kynna, sem gæti þýtt að aukningin nú sé í reynd meiri en tölur Hagstofunnar sýna.

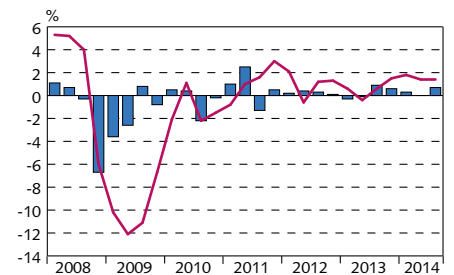
Mynd 20
Meðalfjöldi atvinnulausra
Janúar 2008 - júlí 2011



Heimild: Vinnuálastofnun.

- Þróun á fjölda atvinnulausra hefur verið svipuð það sem af er ári og hún var í fyrra en fjöldinn er minni og atvinnuleysi mælst tæplega prósentu minna en á sama tíma í fyrra. Atvinnuleysi að teknu tilliti til árstíðar hefur verið óbreytt frá því í maí eða um 7%. Atvinnuleysi var töluvert minna á öðrum ársfjórðungi en gert var ráð fyrir í spá bankans sem birt var í *Peningamálum* í apríl. Þessi munur skýrist af nokkrum þáttum. Í fyrsta lagi var búist við að skoðun á fjárhagsstöðu lítilla og meðalstórra fyrirtækja yrði lokið fyrir sumarbyrjun eins og gert var ráð fyrir í upprunalegu samkomulagi á milli atvinnulífsins, fjármálastofnana og stjórnvalda. Talið var að endurskipulagning fyrirtækja myndi hafa í för með sér aukið atvinnuleysi um sinn, þótt hún treysti atvinnu til lengri tíma. Endurskipulagning á fjármálum fyrirtækja hefur gengið hægar fyrir sig en vænst var en einnig virðist sem fyrirtækin telji ekki þörf á jafn mikilli fækkun starfa og gert var ráð fyrir í forsendum spárinnar. Einnig var gert ráð fyrir að þau myndu bregðast við verulega auknum launakostnaði með uppsögnum eða fækkun vinnustunda, en svo virðist sem meginhluta kostnaðaraukningarinnar verði velt út í verðlag.

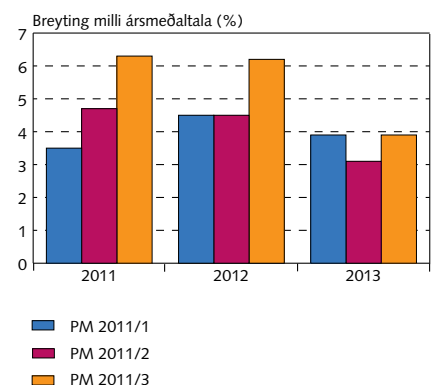
Mynd 21
Atvinna
1. ársfj. 2008 - 3. ársfj. 2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2011 - 3. ársfj. 2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Þrátt fyrir að vísbendingar úr viðhorfskönnun meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins sem Capacent Gallup gerði í maí og júní gefi til kynna að fleiri fyrirtæki vildu fækka starfsmönnum á næstu sex mánuðum en fjölga eru horfur um atvinnuleysi heldur betri en þær voru í apríl. Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi muni aukast nokkuð yfir vetrarmánuðina og verði rúmlega 7% í ár, sem er um ½ prósentu minna en gert var ráð fyrir í síðustu spá, og verði komið niður í um 4½% í lok spátímabilsins, sem er heldur meira en spáð var í apríl.

Mynd 22
Forsendur um launahækkningar
í mismunandi útgáfum *Peningamála*

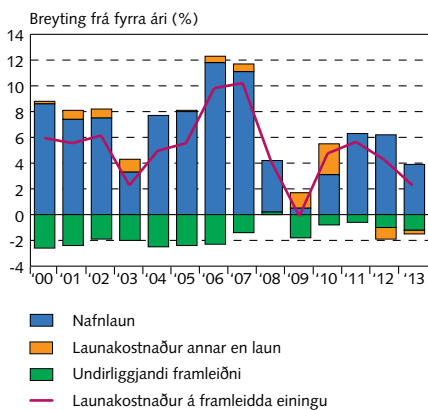


Heimild: Seðlabanki Íslands.

- Niðurstöður Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar benda til þess að atvinna hafi aukist um 1% milli ára á öðrum fjórðungi

Mynd 23

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2000-2013¹

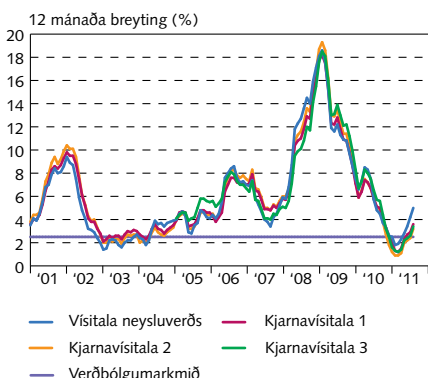


1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2011-2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24

Verðbólga

Janúar 2001 - júlí 2011¹

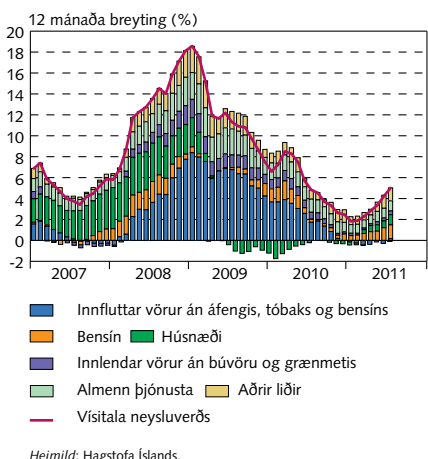


1. Kjarnavísitalur mæla undirliggjandi verðbólgu. Kjarnavísitala 1 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta og bensíns. Í kjarnavísitalu 2 er verðlag opinberrar þjónustu undanskilið að auki. Kjarnavísitala 3 undanskilur til viðbótar áhrif af breytingum raunvaxta.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 25

Undirliðir verðbólgu

Framlag einstakra undirliða til verðbólgu janúar 2007 - júlí 2011



Heimild: Hagstofa Íslands.

ársins en í síðustu spá var gert ráð fyrir rúmlega 3% samdrætti. Viðsnúningur á vinnumarkaði virðist því snarpari en áður hafði verið spáð. Þó verður að hafa í huga að töluverð óvissa er ávallt um niðurstöður slíkra úrtakskannana. Nú er gert ráð fyrir að atvinna aukist um 1,2% í ár frá fyrra ári en í aprílspánni var gert ráð fyrir 0,7% samdrætti. Áfram er gert ráð fyrir tiltölulega hægum vexti á spátímanum.

- Skrifað var undir nýja kjarasamninga landssambanda og stærstu félaga innan Alþýðusambands Íslands við Samtök atvinnulífsins hinn 5. maí sl. Síðan þá hafa allflest félög á opinberum vinnumarkaði skrifað undir kjarasamninga sem eru að megininntaki samhljóða samningnum sem skrifað var undir 5. maí. Kostnaður við kjarasamningana er töluvert meiri en gert var ráð fyrir í aprílspánni. Nú er gert ráð fyrir að laun hækki að meðaltali um 5,3% á ári á samningstímanum en þá var gert ráð fyrir rúmlega 4% hækkun. Hækkunin er sérstaklega mikil á þessu ári en þá hækka laun um 6,3% að meðaltali en aprílspáin gerði ráð fyrir 4,7% hækkun. Áformuð lækkun tryggingargjalds á næsta ári mun að hluta vega á móti meiri launahækkunum á næstu tveimur árum. Þar sem hækkun nafnlauna verður meiri en verðbólga á spátímanum munu raunlaun einnig hækka um 1½% á ári út spátímann.

- Horfur eru á að launakostnaður á framleidda einingu aukist töluvert meira á spátímanum en ætlað var í síðustu spá. Gert er ráð fyrir að hann aukist um 5,7% í ár sem er rúmlega 2 prósentum meira en gert var ráð fyrir í síðustu spá og um 4,3% á næsta ári en það er um 1 prósentu meira en þá var gert ráð fyrir. Á seinni hluta spátímabilsins er hins vegar gert ráð fyrir að aukning launakostnaðar á framleidda einingu verði í samræmi við verðbólgu markmið Seðlabankans.

- Verðbólga mældist 3,5% á öðrum fjórðungi þessa árs eða 0,8 prósentum meiri en gert var ráð fyrir í aprílspánni og hafði hún aukist úr 2,0% á fyrsta ársfjórðungi.³ Hraða aukningu verðbólgu á öðrum ársfjórðungi má að mestu rekja til verðhækkunar á húsnæðislið vísitölu neysluverðs, verðhækkunar á almennri og opinberri þjónustu og ýmissi innfluttri vöru, að hluta til vegna gengislækkunar krónunnar. Til viðbótar hafði undangengin hækkun heimsmarkaðsverðs olíu og hrávöru áframhaldandi áhrif á innlent vöru- og þjónustuverð.

- Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,1% í júlí sl. og mældist tólf mánaða verðbólga 5,0% samanborið við 2,3% í mars sl., fyrir útgáfu síðustu *Peningamála*. Verðbólga án áhrifa óbeinna skatta mældist 4,8% í júlí.⁴ Kjarnaverðbólga, þ.e. ef horft er framhjá áhrifum skatta, sveiflukendra matvællíða, bensíns, opinberrar

3. Ef útværsgjaldið hefði ekki verið tekið út úr vísitölu neysluverðs í janúar 2011 hefði verðbólga verið 2,4% á fyrsta ársfjórðungi og 3,9% á öðrum ársfjórðungi.

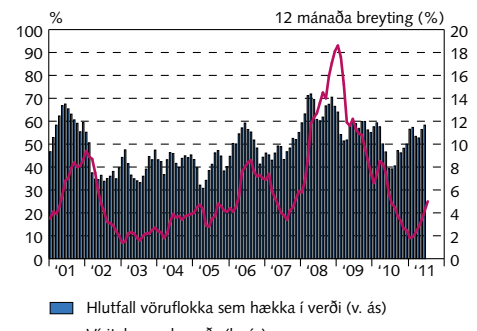
4. Vegna óhagstæðra grunnáhrifa í júlí jókst ársverðbólgan mikið frá fyrri mánuði, um 0,8 prósentur, þar sem vísitala neysluverðs lækkaði um 0,7% í júlí 2010.

þjónustu og vaxtakostnaðar, nam 3,3% í júlí samanborið við 1,3% í mars. Undirliggjandi verðbólga hefur því aukist hratt undanfarna mánuði, þótt aukningin sé heldur minni en í almennri verðbólgu. Helstu áhrifapættir í hækkun vísitölunnar í júlí voru kostnaðarhækkunir vegna húsnæðis auk verðhækkunar almennrar þjónustu, matvöru og bensíns en á móti vógu áhrif vegna sumarútsölu.

- Rekja má meiri verðbólgu að undanfögnu en búist hafði verið við til nokkurra þátta. Launahækkun í kjölfar nýgerðra kjarasamninga var mun meiri en búist var við. Einnig hefur gengi krónunnar verið lægra undanfarna mánuði en búist var við í apríl. Verðbólguþrýstingur hefur því almennt verið meiri en gert hafði verið ráð fyrir auk þess sem fasteignamarkaðurinn hefur haldið áfram að sækja í sig veðrið og markaðsverð húsnæðis hækkað talsvert að undanfögnu. Til viðbótar hafa áhrif af alþjóðlegum verðhækkunum verið meiri en vænst var.
- Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði gefur vísendingu um þróun verðbólguvæntinga markaðsaðila en endurspeglar einnig áhættuþóknun tengda verðbólguóvissu og seljanleikaáhættu. Verðbólguálagið hefur hækkað töluvert frá síðustu útgáfu *Peningamála* og bendir til þess að verðbólguvæntingar til næstu fimm ára séu að meðaltali rúmlega 4% en þær námu á þann mælikvarða u.þ.b. 3% um miðjan apríl sl. Verðbólguálag til lengri tíma (vísending um væntingar um meðalverðbólgu árána 2016-2021) hefur einnig aukist og er nú tæplega 5%. Líklegt er að hækkun áhættuþóknunar skýri hluta hækkunarinnar. Þó er ljóst að langtímaverðbólguvæntingar hafa verið nærmar fyrir hraðri aukningu verðbólgu frá áramótum og verri verðbólguhorfum til skamms og meðallangs tíma.
- Verðbólguvæntingar heimila hafa einnig aukist töluvert samkvæmt könnun Capacent Gallup sem framkvæmd var í júní sl. Verðbólguvæntingar til eins árs námu 5% eða 1½ prósentu meira en í síðustu könnun í mars. Væntingar um verðbólgu eftir tvö ár höfðu hækkað um 1 prósentu frá síðustu könnun og námu einnig 5%. Verðbólguvæntingar heimila hafa því færst fjær verðbólgu markmiðinu á ný. Á hinn bóginn hafa verðbólguvæntingar fyrirtækja hjaðnað lítillga milli kannana samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Capacent Gallup sem var framkvæmd í maí og júní. Miðgildi verðbólguvæntinga fyrirtækja til eins árs nam 3,6% sem er 0,4 prósentna lækkun frá síðustu könnun í mars.
- Verðbólguhorfur til skamms og meðallangs tíma hafa versnað til muna frá síðustu útgáfu *Peningamála*. Horfur eru á að verðbólga verði 5,6% á þriðja ársfjórðungi en í síðustu spá var gert ráð fyrir að hún yrði 3,3%. Samkvæmt spánni nær verðbólga hámarki á fyrsta fjórðungi næsta árs þegar hún verður 6,8%. Miðað við forsendur um þróun hrávöru- og olíuverðs, tiltölulega stöðugt gengi krónunnar og áframhaldandi slaka í þjóðarþúskapnum er gert ráð

Mynd 26

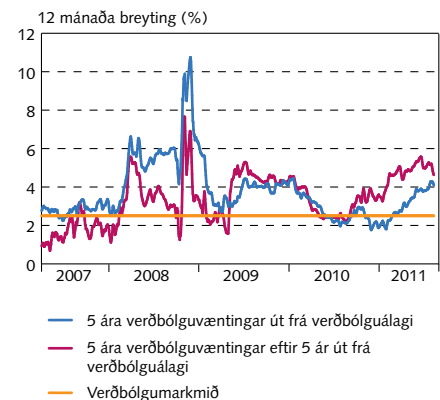
Dreifing verðhækkunar vísitölu neysluverðs¹
Janúar 2001 - júlí 2011



1. Hlutfall vöruflokka sem hækka í verði er 3 mánaða miðsett meðaltal.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 27

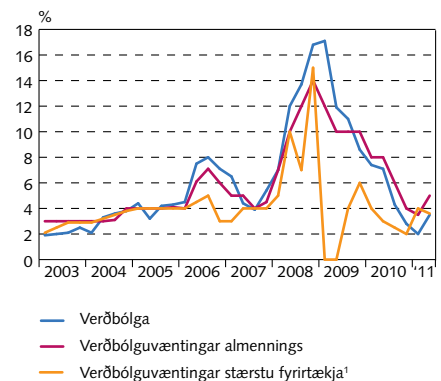
Verðbólguvæntingar m.v. mun á framvirkum óverðtryggðum og verðtryggðum vöxtum¹
Daglegar tölur 2. apríl 2007 - 12. ágúst 2011



1. Verðbólguvæntingar eru reiknaðar út frá mun á ávöxtunarkröfu óverðtryggðra og verðtryggðra ríkisskuldabréfa (5 daga hreyfanleg meðaltöl).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 28

Verðbólguvæntingar fyrirtækja og almennings til eins árs

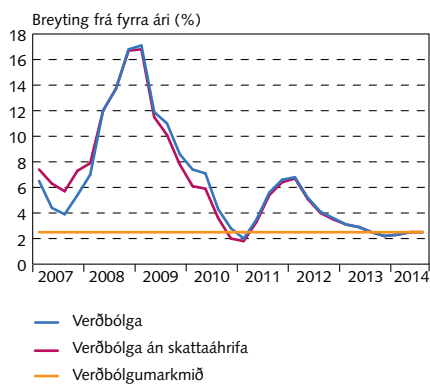


1. Mælingar á verðbólguvæntingum fyrirtækja voru framkvæmdar óreglulega fram að þriðja ársfjórðungi 2006 og því er brúað á milli mælinga fram að því.
Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands.

Mynd 29

Verðbólga með og án skattaáhrifa

1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2014¹

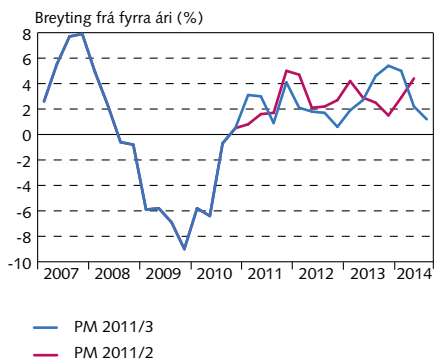


1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2011 - 3. ársfj. 2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

fyrir að hún taki að hjaðna á ný þegar líða tekur á næsta ár og verði við verðbólguþröngun á seinni hluta ársins 2013, sem er um ári seinna en reiknað var með í apríl.

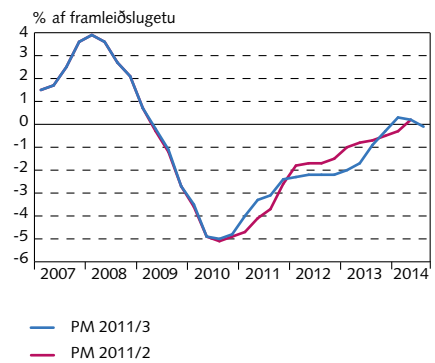
- Verri verðbólguhorfur en gert var ráð fyrir sl. vor skýrast að töluverðu leyti af áhrifum mikilla launahækkana í kjölfar kjarasamninganna auk hærri verðbólguvæntinga. Eins og áður hefur verið rakið eru áhrif aukins launaprýstings nú þegar farin að koma fram. Horfur eru einnig á heldur meiri verðhækkun hráolíu á þessu ári en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Hætta er á að hröð aukning verðbólgu frá áramótum, launahækkunir og hækkun verðbólguvæntinga valdi því að verðbólga festist í sessi auk þess sem þróttur innlands þjófþráskapar, einkum einkaneyslu, verður nokkru meiri á þessu ári en gert hafði verið ráð fyrir.
- Óvissa um verðbólguhorfur er afar mikil um þessar mundir. Ef áhrif launahækkana verða enn meiri en gert er ráð fyrir mun það leiða til aukins verðbólguþrýstings. Það sama á við ef verð húsnæðis heldur áfram að hækka á svipuðum hraða og undanfarna mánuði. Eins og alla jafna er gengisþróun krónunnar stór óvissuþáttur auk þess sem hrávöru- og olíuverð er óstöðugt um þessar mundir í ljósi titrings á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og verri stöðu í heimsbúskapnum. Ljóst er hins vegar að verðbólga verður að öllum líkindum þrálátari en áður hafði verið reiknað með.

Mynd 30
Hagvöxtur - samanburður við PM 2011/2



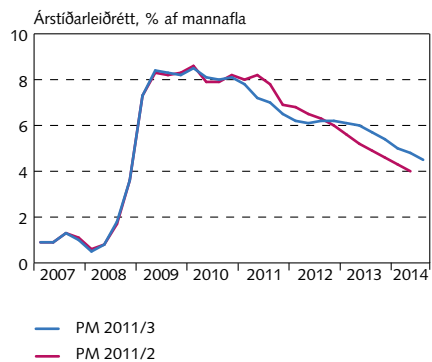
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Framleiðsluspenna - samanburður við PM 2011/2



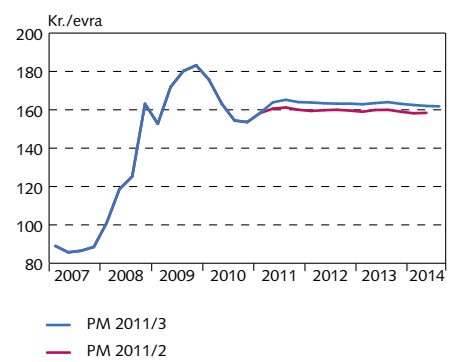
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Atvinnuleysi - samanburður við PM 2011/2



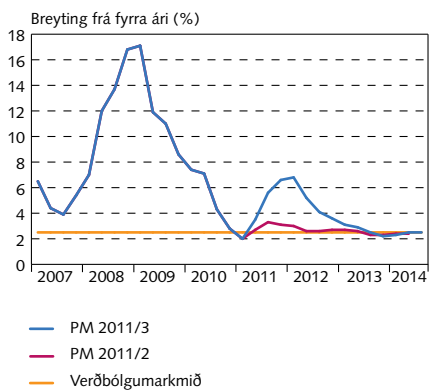
Heimildir: Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Gengi krónu gagnvart evru - samanburður við PM 2011/2



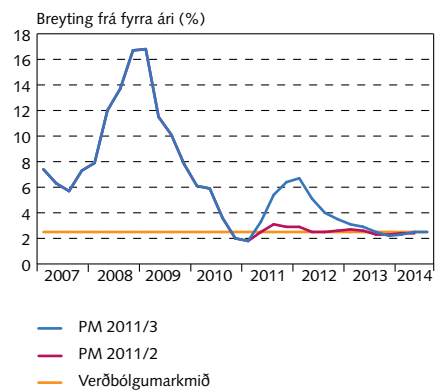
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Verðbólga - samanburður við PM 2011/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 35
Verðbólga án skattaáhrifa - samanburður við PM 2011/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþáttar 2011/3

Tafla 1 Þjóðhagsþáttar¹

	í ma.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram			
		Spá			
	2010	2011	2012	2013	
Landsframleiðsla og helstu undirlíðir hennar					
Einkaneysla	782,6	-0,2 (-0,2)	3,8 (2,7)	2,3 (3,0)	2,6 (3,2)
Samneysla	399	-3,2 (-3,2)	-2,2 (-4,1)	-1,4 (-2,8)	0,1 (0,4)
Fjármunamyndun	205,9	-4,9 (-4,9)	10,3 (15,8)	16,2 (16,6)	11,2 (8,5)
Atvinnuvegafjárfesting	129,6	6,5 (6,5)	18,1 (24,4)	18,3 (20,6)	11,8 (8,1)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	35,5	-17,0 (-17,0)	9,2 (18,6)	16,6 (14,0)	15,3 (15,7)
Fjárfesting hins opinbera	40,8	-22,4 (-22,4)	-14,3 (-14,7)	5,7 (0,0)	3,2 (1,8)
Þjóðarútgjöld	1.384,1	-2,1 (-2,1)	4,0 (2,9)	2,6 (3,8)	3,6 (3,5)
Útflutningur vöru og þjónustu	869,3	1,1 (1,1)	1,9 (2,5)	1,5 (2,4)	3,5 (2,9)
Innflutningur vöru og þjónustu	706,9	3,9 (3,9)	4,2 (3,7)	3,4 (3,9)	3,2 (4,4)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar	-	-1,2 (-1,2)	-0,8 (-0,3)	-0,8 (-0,5)	0,4 (-0,4)
Verg landsframleiðsla	1.546,5	-3,1 (-3,1)	2,8 (2,3)	1,6 (2,9)	3,7 (2,7)
Aðrar lykilstærðir					
Verg landsframleiðsla á verðlagi hvers árs (í ma.kr.)		1.547 (1.547)	1.649 (1.630)	1.764 (1.738)	1.877 (1.824)
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af landsframleiðslu)		10,5 (10,5)	8,6 (10,5)	7,6 (10,1)	7,5 (9,2)
Viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)		-9,8 (-7,8)	-8,5 (-6,2)	-4,4 (-4,1)	-1,7 (-6,0)
Viðskiptajöfnuður án áfallinna vaxta vegna innlánsstofnana í slitameðferð (% af landsframleiðslu)		-1,0 (1,7)	0,8 (2,4)	0,5 (3,3)	-0,5 (0,8)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)		-4,8 (-4,9)	-2,4 (-2,6)	-2,2 (-1,5)	-0,3 (-0,5)
Launakostnaður á framleidda einingu (br. milli ársmeðaltala)		4,8 (4,7)	5,7 (3,5)	4,3 (3,2)	2,3 (2,2)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna (br. milli ársmeðaltala)		-3,0 (-3,6)	0,6 (0,3)	0,8 (0,6)	1,1 (1,2)
Atvinnuleysi (% af mannafla)		8,1 (8,1)	7,1 (7,7)	6,2 (6,4)	5,8 (5,1)
Gengi krónu gagnvart evru		161,7 (161,7)	162,9 (160,0)	163,4 (159,7)	163,4 (159,5)

1. Tölur í svigum eru spá Peningamála 2011/2.

Tafla 2 Verðbólguþáttar (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga	Verðbólga án skattaáhrifa	Verðbólga (br. frá fyrri
	(br. frá sama tíma árið áður)	(br. frá sama tíma árið áður)	ársfjórðungi á ársgrundvelli)
			Mæld gildi
2010:2	7,1 (7,1)	5,9 (5,9)	4,7 (4,7)
2010:3	4,3 (4,3)	3,6 (3,6)	-2,3 (-2,3)
2010:4	2,8 (2,8)	2,0 (2,0)	4,0 (4,0)
2011:1	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)
2011:2	3,5 (2,7)	3,3 (2,5)	10,9 (7,5)
			Spáð gildi
2011:3	5,6 (3,3)	5,4 (3,1)	6,0 (0,1)
2011:4	6,6 (3,1)	6,4 (2,9)	8,0 (3,4)
2012:1	6,8 (3,0)	6,7 (2,9)	2,4 (1,4)
2012:2	5,2 (2,6)	5,1 (2,5)	4,6 (5,7)
2012:3	4,1 (2,6)	4,0 (2,5)	1,5 (-0,1)
2012:4	3,6 (2,7)	3,5 (2,6)	5,8 (3,8)
2013:1	3,1 (2,7)	3,1 (2,7)	0,4 (1,4)
2013:2	2,9 (2,6)	2,9 (2,6)	4,0 (5,3)
2013:3	2,5 (2,3)	2,5 (2,3)	-0,1 (-1,1)
2013:4	2,2 (2,3)	2,2 (2,3)	4,6 (3,7)
2014:1	2,3 (2,4)	2,3 (2,4)	0,9 (1,7)
2014:2	2,5 (2,4)	2,5 (2,4)	4,7 (5,4)
2014:3	2,5	2,5	-0,2
Ársmeðaltal	Verðbólga	Verðbólga án skattaáhrifa	
2010	5,4 (5,4)	4,4 (4,4)	
2011	4,4 (2,8)	4,2 (2,6)	
2012	4,9 (2,7)	4,8 (2,6)	
2013	2,7 (2,5)	2,7 (2,5)	

1. Tölur í svigum eru spá Peningamála 2011/2.