



PENINGAMÁL

2012 • 3

Efnisyfirlit

- 3 *Yfirlýsing peningastefnunefndar*
- 5 *Þróun og horfur í efnahags- og peningámálum – Uppfærð spá Verðbólguhorfur batna með hærri gengi krónunnar*

Viðauki 1: Yfirlit þjóðhags- og verðbólguáspá 2012/3

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 trúverðugar 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

Sigríður Benediktsdóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Rannveig Sigurðardóttir

Helga Guðmundsdóttir

49. rit. Ágúst 2012

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 peningastefnunar 22. ágúst 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum óbreyttum.

Horfur eru á nokkru meiri hagvexti í ár en Seðlabankinn spáði í maí, en horfur fyrir árin 2013 og 2014 eru á heildina litið svipaðar. Batinn á vinnumarkaði hefur einnig reynst meiri en spáð var. Efnahagsbatinn verður því æ skýrari. Erlend efnahagsframvinda er þó enn tvísýn, m.a. vegna fjármálakreppunnar í Evrópu, sem veldur sem fyrir óvissu um innlendar efnahags- og verðbólguhorfur.

Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa batnað frá síðasta fundi nefndarinnar þótt ekki sé reiknað með að verðbólguþækkun náist fyrir en undir lok tímabilsins. Hraðari hjöðnun verðbólgu á næstu misserum skýrist að mestu leyti af því að gengi krónunnar hefur hækkað um ríflega 8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá því að Seðlabankinn gaf síðast út þjóðhags- og verðbólguáætlun í maí.

Um verðbólguhorfur ríkir sem fyrir óvissa og gæti verðbólga hjaðnað hraðar, t.d. ef gengi krónunnar hækkar frekar. Á móti kemur að óvíst er í hve ríkum mæli styrking krónunnar að undanfögnu mun viðhaldast á komandi vetri. Einnig gæti tregða verðbólgunnar verið vanmetin, m.a. í ljósi lengri tíma verðbólguvæntinga sem eru enn nokkru hærra en verðbólguþækkun.

Laust taumhald peningastefnunar á undanfögnu misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta í maí og júní og hjöðnun verðbólgu hafa dregið umtalsvert úr slaka peningastefnunar. Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar.

Verðbólguhorfur batna með hærri gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur styrkst töluvert frá því að Peningamál komu síðast út í maí. Hagstæðari gengisþróun og lægra bensínverð skýra að stærstum hluta af hverju verðbólga síðustu mánaða var minni en þá var spáð. Þrátt fyrir lakari horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum hefur krafturinn í innlendum þjóðarbúskap reynst meiri en þá var reiknað með og nú er talið að hagvöxtur í ár verði rétt yfir 3% eða um ½ prósentu meiri en í maí. Skýrast hagstæðari hagvaxtarhorfur að mestu af meiri krafti í vexti útflutnings. Á næsta ári er reiknað með að vöxtur útflutnings verði sem þessu nemur minni og hagvöxtur því minni en gert var ráð fyrir í maí. Horfur fyrir árið 2014 hafa hins vegar batnað og er nú reiknað með um 3½% hagvexti í stað tæplega 3% í síðustu spá. Batinn á innlendum vinnumarkaði hefur einnig reynst meiri en spáð var í maí: atvinnuleysi hefur lækkað hraðar og vöxtur heildarvinnustunda reynst meiri. Búist er við að verðbólga haldi áfram að hjaðna og verði komin í um 3% á seinni hluta næsta árs og við verðbólgu markmið Seðlabankans í lok árs 2014, sem er svipað og spáð var í maí. Um þetta er þó sem fyrr óvissa og gæti verðbólga hjaðnað hraðar eða hægar, að stórum hluta eftir því hvernig gengi krónunnar þróast. Þá ríkir einnig óvissa um styrk og varanleika innlands efnahagsbata, sérstaklega í ljósi viðsjárverðra alþjóðahorfa.

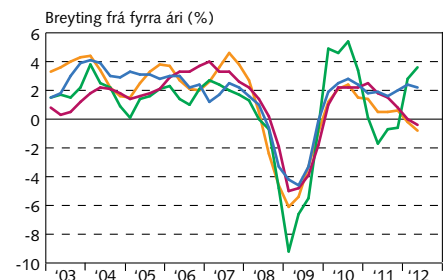
Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

- Undir lok síðasta árs dró úr hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands og hélt sú þróun áfram á fyrri hluta þessa árs. Í einstaka löndum hefur hagvöxtur þó aukist, t.d. á Norðurlöndunum.
- Helstu hagvísar fyrir evrusvæðið og Bandaríkin sem hafa birst frá útgáfu *Peningamála* í maí hafa almennt verið lakari en flestir greiningaraðilar höfðu búist við. Þessi þróun, áframhaldandi vandi evrusvæðisins og efi um getu og vilja stjórnvalda aðildarríkjanna til að leysa vandann hefur orðið til þess að spár um hagvöxt fyrir svæðið á þessu og næsta ári hafa lækkað frá útgáfu síðustu *Peningamála*.
- Í byrjun árs mældist enginn hagvöxtur á evrusvæðinu í heild og á öðrum fjórðungi ársins dróst landsframleiðslan saman um 0,2% frá fyrri fjórðungi. Í Bretlandi hófst samdráttarskeið í lok síðasta árs og hefur ágerst á fyrri hluta þessa árs. Í Bandaríkjunum jókst hagvöxtur nokkuð á síðasta ári og í byrjun þessa árs en á öðrum ársfjórðungi hægði á honum á ný. Þegar líða tók á síðasta ár dró úr samdrættinum í Japan sem varð í kjölfar jarðskjálftans í byrjun ársins og hefur hagvöxtur mælst á nýjan leik á fyrri helmingi þessa árs.
- Spár um hagvöxt á þessu ári hafa verið lækkaðar í flestum helstu viðskiptalöndum Íslands, að Japan undanskildu. Consensus Forecasts spár nú 0,7% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands á þessu ári, sem er svipað og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir en hann spár 0,8% hagvexti. Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) er heldur bjartsýnni og spár 1,1% hagvexti í við-

Mynd 1

Hagvöxtur meðal helstu iðnríkja

Magnbreyting VLF 1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2012



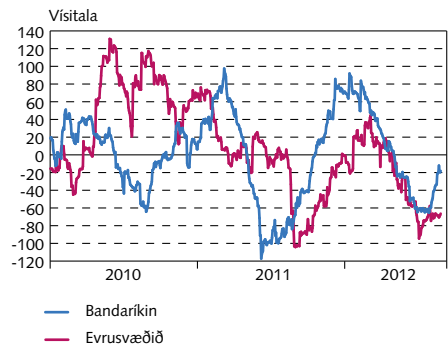
— Bandaríkin
— Evrusvæðið
— Bretland
— Japan

Heimild: Macrobond.

Mynd 2

Vísitala um óvænta þróun hagvísar¹

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 17. ágúst 2012

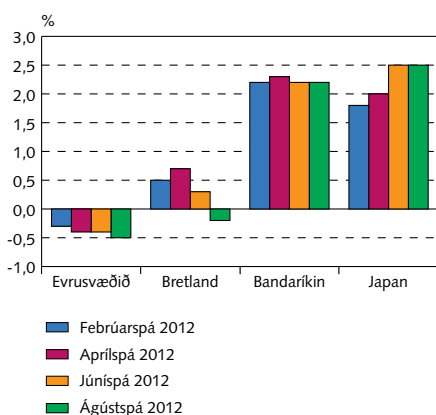


1. Þegar vísitalan er undir 0 eru hagvísar verri en gert hafði verið ráð fyrir og á móti sýnir vísitala yfir 0 að hagvísar eru jákvæðari en gert hafði verið ráð fyrir. Vísitalan segir ekki til um hvort hagvísarnir séu jákvæðir eða neikvæðir.

Heimild: Macrobond.

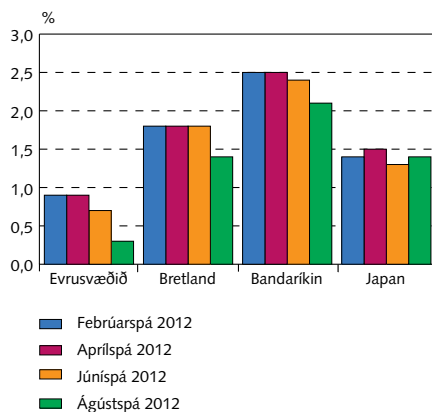
1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála sem birtist í *Peningamálum* 2012/2 í maí sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir um miðjan ágúst.

Mynd 3
Hagvaxtarspár fyrir árið 2012¹



1. Byggt á mánaðarlegum spám 250 stofnana sem vegnar eru saman.
Heimild: Consensus Forecasts.

Mynd 4
Hagvaxtarspár fyrir árið 2013¹



1. Byggt á mánaðarlegum spám 250 stofnana sem vegnar eru saman.
Heimild: Consensus Forecasts.

skiptalöndum Íslands á þessu ári. Samkvæmt grunnspánni verður 0,7% hagvöxtur í helstu viðskiptalöndunum í ár en 1,4% á því næsta sem er nokkru minna en reiknað var með í maí. Horfur fyrir árið 2014 hafa einnig versnað: nú er gert ráð fyrir 2,2% hagvexti í stað 2,5% í maí.

- Verðbólguhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands eru óbreyttar frá síðustu spá. Verðbólga náði hámarki í Bandaríkjunum, Bretlandi og á evrusvæðinu sl. haust en hefur hjaðnað jafnt og þétt síðan. Verðbólga í Bretlandi og á evrusvæðinu er þó enn lítillega yfir verðbólguþröskulmiði viðkomandi seðlabanka.
- Stýrivextir á evrusvæðinu voru lækkaðir um 0,25 prósentur í byrjun júlí og eru nú 0,75%. eru þetta lægstu vextir frá upphafi. Stýrivextir danska seðlabankans hafa einnig verið lækkaðir og verið lægri en á evrusvæðinu frá því í nóvember. Á hinum Norðurlöndunum og í mörgum nýmarkaðsríkjum, t.d. Kína og Brasilíu, hafa seðlabankavextir einnig verið lækkaðir á undanförunum mánuðum.
- Á seinni hluta síðasta árs dró úr vexti alþjóðaviðskipta samfara minnkandi hagvexti og hélt sú þróun áfram í byrjun þessa árs. Bæði OECD og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hafa lækkað spár sínar um vöxt alþjóðaviðskipta fyrir þetta og næsta ár frá útgáfu *Peningamála* í maí.
- Alþjóðlegt hrávöruverð náði lágmarki undir lok síðasta árs og hækkaði mikið á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs. Yfir sumarið lækkaði verðið talsvert á ný en lækkunin gekk síðan að fullu til baka í júlí. Greiningaraðilar á hrávörumarkaði gera ráð fyrir að hrávöruverð hækki áfram á seinni hluta þessa árs en lækki á næsta ári. Gert er ráð fyrir að meðallækkun ársins verði um 7% í stað 8% í maíspánni sem stafar einkum af meiri hækkun á fyrsta ársfjórðungi en reiknað hafði verið með. Ólíuverð hefur hins vegar verið töluvert lægra það sem af er ári en búist var við í maí. Því er nú gert ráð fyrir að ólíuverð á þessu ári verði að meðaltali svipað og á síðasta ári en í síðustu *Peningamálum* var gert ráð fyrir 7% hækkun. Horfur eru á að það lækki um 4½% á næsta ári sem er svipað og í síðustu spá.
- Útlit er fyrir að verð á helstu útflutningsafurðum Íslendinga verði nokkru lakara en búist var við í maíspánni. Skýringuna má einkum rekja til þess að álverð er töluvert lægra en þá var gengið út frá auk þess sem hægt hefur á verðhækkunum helstu sjávarafurða. Gert er ráð fyrir að álverð lækki um 15% á þessu ári í stað 7½% í maíspánni og að sjávarafurðaverð hækki heldur minna eða um 2½% í stað 3½%. Horfur um verð sjávarafurða fyrir næsta ár hafa einnig versnað.
- Raungengi hefur hækkað nokkuð síðustu mánuði og var í júlí tæplega 4% hærra en það var í maí. Helsta ástæðan fyrir þessari hækkun er styrking krónunnar en verðbólga hefur einnig verið meiri hér á landi en meðal helstu viðskiptalanda. Raungengi er þó enn lágt í sögulegu tilliti.

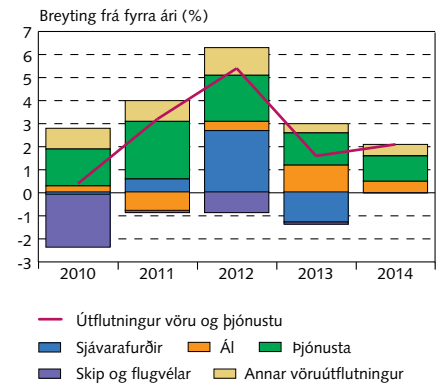
- Áætlað er að viðskiptakjör vöru og þjónustu verði töluvert lakari í ár en í maíspánni þar sem versnandi horfur um útflutningsverð, aðallega álverð, vega þyngra en minni hækkun innflutningsverðs. Viðskiptakjör eru talin rýrna um ríflega 2% á þessu ári en í síðustu spá var gert ráð fyrir óbreyttum viðskiptakjörum. Horfur eru á að viðskiptakjör haldist nánast óbreytt á næstu tveimur árum sem er svipað og í síðustu spá.
- Áætlað er að útflutningur vöru og þjónustu muni aukast um 5,4% á þessu ári í stað 3,8% í síðustu spá. Mestu munar um meiri útflutning sjávarafurða en einnig er gert ráð fyrir meiri útflutningi álafurða og ýmissa annarra iðnaðarværa. Gert er ráð fyrir að útflutningur þjónustu verði svipaður og reiknað var með í maí. Vegna kröftugri útflutningsvaxtar á þessu ári verður vöxturinn minni sem því nemur á næsta ári en horfur fyrir árið 2014 eru svipaðar og í maí.
- Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á fyrsta fjórðungi ársins var töluvert minni en á sama tíma í fyrra. Afgangur var á vöru-skiptum á öðrum ársfjórðungi en nokkru minni en á sama tíma fyrir ári. Þrátt fyrir kröftugri útflutningsvöxt er nú gert ráð fyrir að afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði verði um ½ prósentu minni á þessu ári en spáð var í maí eða um 6½% af vergri landsframleiðslu í staðinn fyrir 7%. Reiknað er með að afgangur næstu tveggja ára verði um 4-5% af landsframleiðslu, sem er um 2 prósentum minni afgangur en búist var við í maíspánni. Skýrist það helst af lakari viðskiptakjörum en einnig er gert ráð fyrir kröftugri vexti innflutnings bæði árin.
- Halli á þáttatekjujöfnuði er áætlaður nokkru meiri í ár en spáð var í maí þar sem meiri halli mældist á fyrsta ársfjórðungi en gert var ráð fyrir þá. Mældur viðskiptahalli á þessu ári er því áætlaður meiri en búist var við í síðustu spá *Peningamála*. Reiknað er með að hann verði 6,7% af landsframleiðslu í ár, sem er svipaður halli og var árið 2011, en í maí var gert ráð fyrir 5% halla í ár. Ef litið er fram hjá innlánsstofnunum í slitameðferð er áætlað að um 0,2% afgangur verði á viðskiptajöfnuði í ár, sem er í samræmi við maíspána. Sé einnig litið fram hjá áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis er áætlað að um 3,5% afgangur verði á viðskiptum við útlönd í ár og um 1-2% afgangur næstu tvö ár, sem er heldur minni afgangur en reiknað var með í maí.

Innlendir fjármálamarkaðir

- Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hækkaði vexti bankans um 0,5 prósentur við útgáfu síðustu *Peningamála* í maí og um 0,25 prósentur til viðbótar á fundi nefndarinnar 13. júní sl. Fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* voru vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana 4,75%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 5,5%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga 5,75% og daglánavextir 6,75%.
- Raunvextir Seðlabankans hafa hækkað samhliða hækkun vaxta bankans frá því í maí og eru nú um 0,5% miðað við meðaltal

Mynd 5

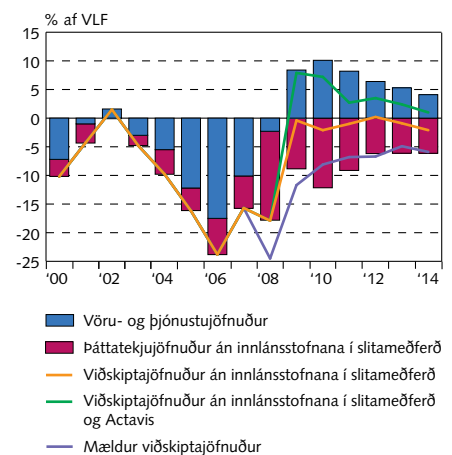
Þróun útflutnings og framlag undirlíða hans 2010-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Viðskiptajöfnuður 2000-2014¹

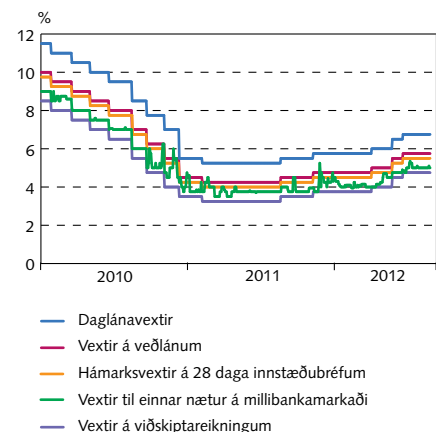


1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíamarkaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 17. ágúst 2012

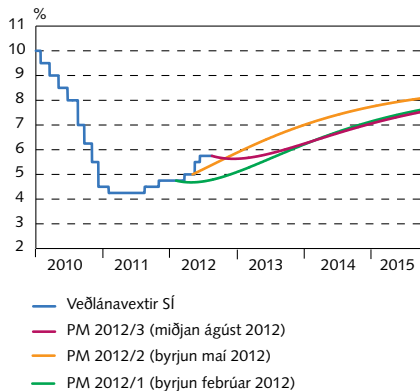


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Veðlánavextir og framvirkir vextir¹

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 30. september 2015

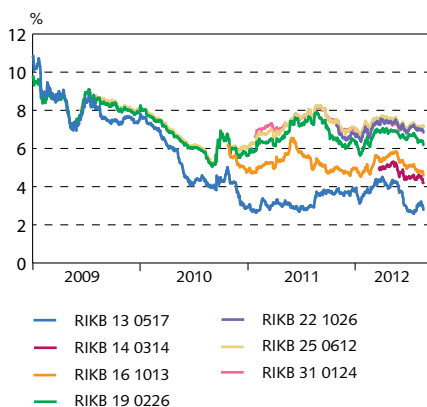


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á millibankamarkaði og vexti ríkisbréfa.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 17. ágúst 2012

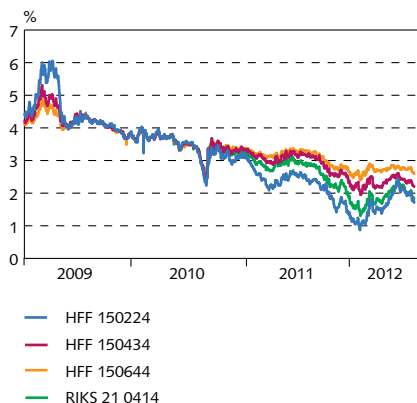


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 17. ágúst 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar. Þeir eru því um 1,7 prósentum hærrí en rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í maí og 1,3 prósentum hærrí en þeir voru á sama tíma fyrir ári. Aðhaldsstig peningastefnunnar hefur því aukist frá því í maí, þótt enn séu raunvextir bankans mjög lágir.

- Samkvæmt framvirkum vöxtum virðast markaðsaðilar vænta þess að vextir Seðlabankans haldist óbreyttir fram á næsta ár. Hins vegar bendir könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila til þess að þeir búist við viðbótarhækkun um 0,25 prósentur á þessu ári. Líklegt er að mælivandamál á stysta enda vaxtaferilsins sakir óskilvirkni innlends millibankamarkaðar leiði til þess að vís-bendingar sem vaxtaferillinn gefur um væntingar markaðsaðila um næstu vaxtaákvörðanir Seðlabankans séu óvissari en ella.
- Skammtíma vextir á millibankamarkaði hafa þokast upp á við í takt við hækkun vaxta Seðlabankans. Vegna rúmrrar lausafjárstöðu eru millibankavextir þó enn í neðri hluta vaxtagangs bankans. Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra skuldabréfa hins vegar lækkað um 0,3-1,0 prósentur. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa hefur haldist óbreytt eða lækkað lítillega.
- Frá útgáfu síðustu *Peningamála* í maí hefur langtíma vaxtamunur gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum lækkað um 0,7 prósentur og er nú um 5,1%. Vaxtamunur á skammtímaríkisskuldabréfum hefur á sama tíma lækkað um 0,5 prósentur.
- Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hefur lækkað um 0,1 prósentu frá útgáfu *Peningamála* í maí og er 2,8%. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs samkvæmt vaxtamun fimm ára skulda-bréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegs bréfs ríkissjóðs Bandaríkjanna hefur á sama tíma lækkað um 0,6 prósentur og var um 3,3% skömmu fyrir þessa útgáfu *Peningamála*. Vaxtamunur á sambærilegu bréfi til tíu ára hefur þróast með svipuðum hætti.
- Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur gengi krónunnar hækkað um sem nemur 8,2% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Hækkunin gagnvart evru er rúmlega 10% en nokkru minni gagnvart Bandaríkjadal eða um 5,2%. Meiri hækkun gagnvart evru skýrist af lækkun hennar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Hægt hefur á endurgreiðslum innlendra fyrirtækja og stofnana á erlendum lánum að undanfögnu sem dregið hefur úr þrýstingi á gengi krónunnar. Að sama skapi getur verið að aukið gjaldeyrisinnflæði yfir sumarmánuði í tengslum við erlenda ferðamenn og aukin skil á gjaldeyri útflutningsfyrirtækja eftir að glufur í gjaldeyrislögnum voru þéttar um miðjan mars styðji við krónuna.
- Gengi krónunnar var að meðaltali tæplega 163 kr. gagnvart evru á öðrum ársfjórðungi, sem er ríflega 2% hærra gengi en spáð hafði verið í maí. Gengi krónunnar hefur haldið áfram að styrkjast á þriðja ársfjórðungi og er reiknað með því að gengið verði um 150 kr. gagnvart evru að meðaltali á fjórðungnum og haldist á því stigi út spátímann, en það er um 11% hærra gengi en gert

var ráð fyrir í maí. Munurinn er heldur minni þegar horft er til viðskiptaveginnar gengisvísitölu krónunnar en samkvæmt spánni er reiknað með að hún verði um 210 stig út spátímann, sem er ríflega 8% hærra gengi en í maíspánni.

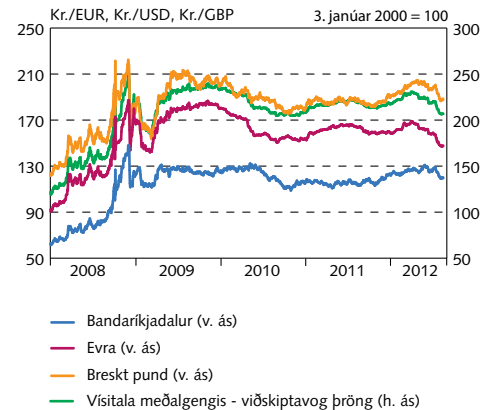
- Grunnfé Seðlabankans var 4% meira á öðrum ársfjórðungi en á sama fjórðungi í fyrra. Þröngt skilgreint peningamagn (M1) jókst um 1,7% á sama tíma og víðar skilgreint peningamagn (M2 og M3) um tæplega 6%. Vöxtur víðara peningamagns síðustu þrjá ársfjórðunga hefur verið í ágætu samræmi við nafnvöxt landsframléislunnar. Eins og sést á mynd 12 eiga innlán eignarhaldsfélaga mestan þátt í vexti peningamagns. Þann vöxt má rekja til þess að á þriðja ársfjórðungi síðasta árs voru viðskiptabankaleyfi slitastjórna Glitnis banka hf. og Kaupþings banka hf. afturkölluð og þær skilgreindar sem eignarhaldsfélög en ekki sem fjármálastofnanir. Við það verða innlán þeirra í bankakerfinu hluti af skuldbindingum innlánsstofnana gagnvart almenningi og því hluti af peningamagni í umferð.
- Innlán heimila hafa dregist saman um 7% frá júní í fyrra en innlán fyrirtækja, annarra en eignarhaldsfélaga, hafa aukist um 7,4%. Samdráttur innlána heimila endurspeglar að hluta að raunávöxtun þeirra er neikvæð og það hefur hvatt heimili til að auka við neyslu á varanlegum og hálfvaranlegum neysluvarningi. Þau hafa sömuleiðis nýtt sparnað sinn til þess að fjárfesta í húsnæði, auk þess sem þau hafa flutt innstæður í ýmsa sjóði sem gefa betri raunávöxtun en innlán. Innlán fyrirtækja hafa að mestu aukist á reikningum veitufyrirtækja og fyrirtækja í vinnslu sjávarafurða.
- Gengis- og verðlagsleiðréttur útlánastofn heimila og annarra fyrirtækja en eignarhaldsfélaga hefur hækkað lítillega frá áramótum. Nokkur vöxtur var á útlánum með verðtryggðum vöxtum í maí og júní. Ljóst er að hluti þeirrar aukningar kemur til vegna endurfjármögnunar eldri lána en einnig er eitthvað um ný útlán að ræða. Vöxtur hefur verið á yfirdráttarlánum banka til heimila undanfarið en hann má að stærstum hluta rekja til samruna Kreditkorta við Íslandsbanka og er því ekki um raunverulega aukningu að ræða að öllu leyti.
- Fjármálaleg skilyrði einkageirans hafa haldið áfram að batna það sem af er þessu ári. Útlán til íbúðakaupa hafa t.a.m. aukist og verðtryggðir vextir á íbúðalánum lækkað. Þótt óverðtryggðir vextir íbúðalána hafi hækkað í takt við hækkun vaxta Seðlabankans eru raunvextir þeirra enn lágir. Á sama tíma hefur íbúðaverð hækkað, skuldir lækkað og innlendar hlutabréfamarkaður eflst. Skuldir íslenskra heimila og fyrirtækja hafa einnig lækkað að undanfögnu en eru þó enn miklar.

Innlendur þjóðarbúskapur

- Í júní sl. birti Hagstofa Íslands bráðabirgðatölur yfir þjóðhagsreikninga fyrsta fjórðungs ársins. Samkvæmt þeim mældist árhagsvöxtur 4,5% en árstíðarleiddur vöxtur landsframléislunnar 2,4%

Mynd 11

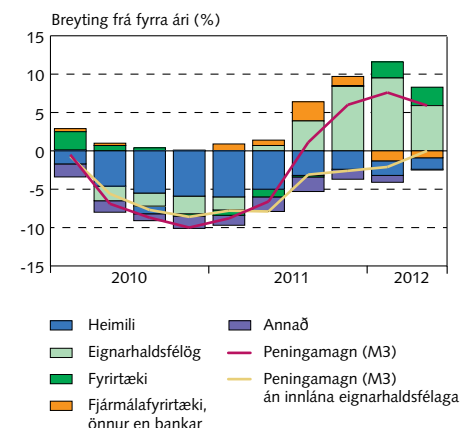
Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 17. ágúst 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

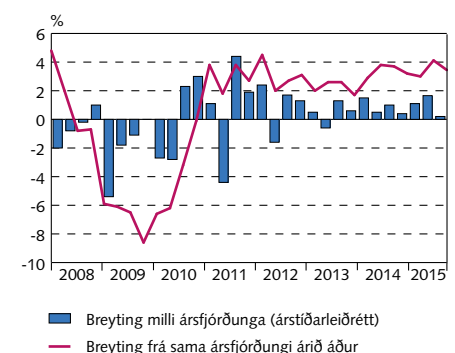
Peningamagn í umferð
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 13

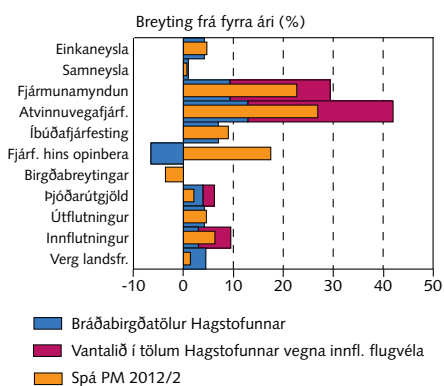
Hagvöxtur
1. ársfj. 2008 - 3. ársfj. 2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 14

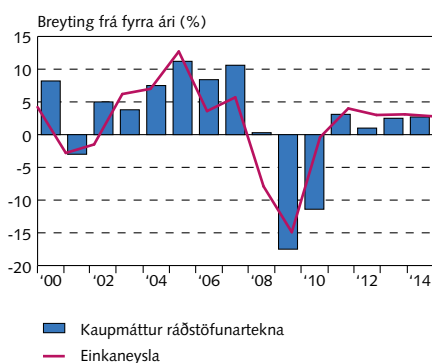
Þjóðhagsreikningar fyrir 1. ársfjórðung 2012
Ársbreyting nema birgðabreytingar (hlutfall af VLF)



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15

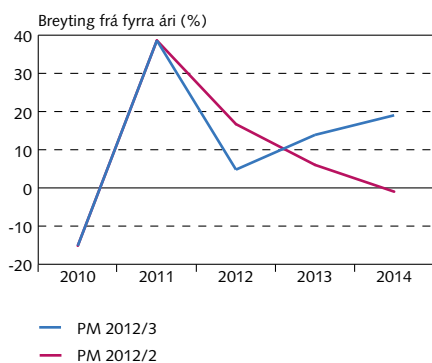
Einkaneysla og kaupmáttur
ráðstöfunartekna 2000-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014. Áætlun Seðlabankans um kaupmátt ráðstöfunartekna árið 2011.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16

Fjárfesting í stóriðju 2010-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

frá fyrri fjórðungi. Samkvæmt tölunum jukust þjóðarútgjöld um 3,9% frá fyrra ári en auk þess jókst útflutningur meira en innflutningur milli ára eða um 4,2% samanborið við 3% vöxt innflutnings. Miðað við tölur Hagstofunnar var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar fjórðungsins jákvætt.

- Reikna má með að við endurskoðun landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi þegar landsframleiðsla annars ársfjórðungs verður birt í september nk. muni innflutningur fjórðungsins hækka. Hækkunin nemur flugvélainnflutningi sem bókfærður er í janúar á þessu ári í tölum Hagstofunnar yfir utanríkisviðskipti en kom ekki fram í þjóðhagsreikningum þegar bráðabirgðatölurnar voru birtar. Samsvarandi hækkun verður þá væntanlega gerð á fjárfestingu fjórðungsins. Sú leiðrétting ætti ekki að hafa áhrif á landsframleiðsluna en framlag utanríkisviðskipta verður minna jákvætt vegna aukins innflutnings á móti því að framlag fjárfestingar verður meira, eins og sýnt er á mynd 14.

- Við þessa leiðréttingu áætla Seðlabankinn að atvinnuvegafjárfesting hafi aukist um 42% frá fyrra ári á fyrsta ársfjórðungi og um 23,3% frá fyrri fjórðungi (árstíðarleidd). Þetta er umtalsvert frávik frá tölum Hagstofunnar, en þar er atvinnuvegafjárfesting sögð hafa aukist um 12,9% milli ára á fjórðungnum en dregist saman um 18,1% milli fjórðunga (árstíðarleidd). Við þetta eykst ársvöxtur heildarfjárfestingar úr 9,3% í tölum Hagstofunnar í 29,4% og úr 18,6% samdrætti milli fjórðunga í 3,2% samdrátt. Við breytinguna fer vöxtur þjóðarútgjalda í 6,2% frá fyrra ári í stað 3,9% í tölum Hagstofunnar.

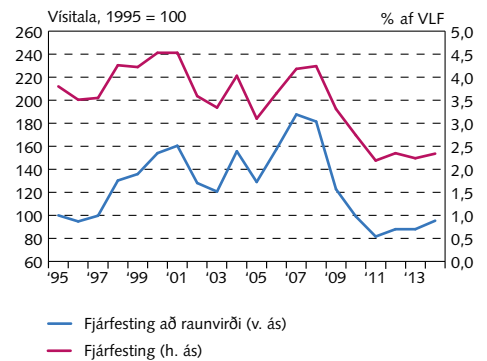
- Hagvöxturinn á fyrsta ársfjórðungi reyndist töluvert meiri en í spá bankans í maí, en þar var spáð 1,4% vexti milli ára í stað 4,5% í tölum Hagstofunnar. Ef tekið er mið af þeim leiðréttingum sem verða á fjárfestingu og innflutningi stendur eftir að áhrif breytinga birgðasöfnunar á landsframleiðslu skýrir stóran hluta spáskekklunnar. Í maíspánni var reiknað með umtalsvert minni birgðabreytingum en í fyrra en tölur Hagstofunnar sýna að þær héldust óbreyttar.

- Einkaneysla jókst um 0,3% milli fjórðunga á fyrsta ársfjórðungi (árstíðarleidd) og um 4,2% milli ára, en það er um ½ prósentu minna en spáð var í síðustu *Peningamálum*. Einkaneysla hefur verið einn helsti drifkraftur efnahagsbatans, enda dróst hún mun meira saman en landsframleiðslan í kjölfar bankahrunsins. Tímabundnar aðgerðir á borð við úttekt viðbótarlífeyrissparnaðar, sérstakar vaxtabætur auk niðurfærslu lána heimila hafa stutt við eftirspurn heimila síðustu misserin. Líklegt er að minna verði af slíkum aðgerðum á komandi ársfjórðungum. Þó má benda á að umtalsverð óvissa ríkir enn um hugsanlega endurgreiðslu vegna gengistryggðra lána í kjölfar dóms Hæstaréttar í febrúar fyrr á þessu ári. Á móti því kemur að vinnuafslnotkun hefur aukist, raunlaun hækkað ásamt því að fjármálaleg skilyrði hafa batnað. Áætlað er að þeir þættir muni styðja við eftirspurn heimila á spátímanum.

- Gert er ráð fyrir að einkaneysla hafi aukist um 0,3% á öðrum ársfjórðungi frá fyrri fjórðungi, að teknu tilliti til árstíðarsveiflu, eða um 2,8% milli ára. Að baki þessarar spár liggur þróun ýmissa vísbendinga á borð við greiðslukortaveltu, innflutning neysluvarnings og þróun smásölu. Samkvæmt spánni mun vöxturinn á árinu verða um 3%. Reiknað er með svipuðum vexti út spátímann. Samkvæmt spánni mun hlutdeild einkaneyslu verða tæplega 54% af landsframleiðslu við lok spátímans samanborið við þrjátíu ára meðalvægi sem nemur 58%.
- Samneyslan á fyrsta ársfjórðungi var að mestu í samræmi við spá síðustu *Peningamála*. Spá um launaþróun gekk eftir, en kaup á vöru og þjónustu hjá ríkinu jukust meira en spáð var og nokkuð umfram hækkun verðlags. Haldist þessi vöxtur út árið er tvísýnt um að markmið um magnsamdrátt samneyslu náist á árinu. Vegna yfirlýstra aðhaldsmarkmiða er í spánni ekki gert ráð fyrir að sú aukning sem varð á fyrsta fjórðungi ársins haldist út árið.
- Í ríkisreikningi fyrir árið 2011 kemur fram að rekstur ríkissjóðs var innan heildarfjárheimilda ef frá eru talin einskisþis afskriftir m.a. vegna SpKef-sparisjóðsins, Byggðastofnunar og Nýsköpunarsjóðs atvinnulífsins. Er það í takt við síðustu spá *Peningamála* um afkomu venjubundins rekstrar. Hins vegar var þá gert ráð fyrir að þessar afskriftir kæmu fram á þessu ári. Í spánni sem birt var í *Peningamálum* í nóvember var hins vegar gert ráð fyrir þeim á árinu 2011 þrátt fyrir að ekki hafi verið gert ráð fyrir þeim í fjárlögum fyrir það ár. Þar sem þessar afskriftir komu heldur ekki fram í fyrstu tölum Hagstofunnar fyrir árið 2011 voru þær færðar yfir á þetta ár við síðustu spágerð, þar sem talið var að þær væru óumflýjanlegar. Auk þeirra afskrifta sem koma fram í ríkisreikningi var einnig gert ráð fyrir afskriftum vegna Íbúðalánasjóðs í síðustu spá.
- Áætlun um stóriðjutengd fjárfestingarverkefni hefur breyst frá síðustu spá. Nú er gert ráð fyrir að þessi fjárfesting verði meiri á spátímanum, en að hún komi seinna fram. Í síðustu spá var reiknað með að fjárfesting tengd stóriðju ykist um tæplega 17% að raungildi á þessu ári en nú er einungis búist við tæplega 5% aukningu. Hún verður meiri á árunum 2013 og 2014 vegna áhrifa minni aukningar 2012 og vegna þess að gert er ráð fyrir tæplega 11 ma.kr. meiri stóriðjutengdri fjárfestingu á spátímanum á föstu verðlagi ársins 2012 en í maí.
- Líkt og reiknað var með í maíspánni er áætlað að fjárfesting í íbúðarhúsnæði aukist um 16-19% á ári á spátímanum, en þegar er hafin vinna við nokkrar umfangsmiklar byggingaframkvæmdir á höfuðborgarsvæðinu.
- Í spánni er áætlað að fjárfesting hins opinbera verði heldur meiri en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans. Í maí sl. kynnti ríkisstjórnin áform sín um aukna fjárfestingu á árunum 2013-2015. Fjárfestingaráformin eru háð því að fjármögnun takist, en í áætlunum ríkisstjórnar er gert ráð fyrir að þau verði fjármöggnuð með hækkun veiðileyfagjalds, arðgreiðslu frá bönkum sem ríkið á

Mynd 17

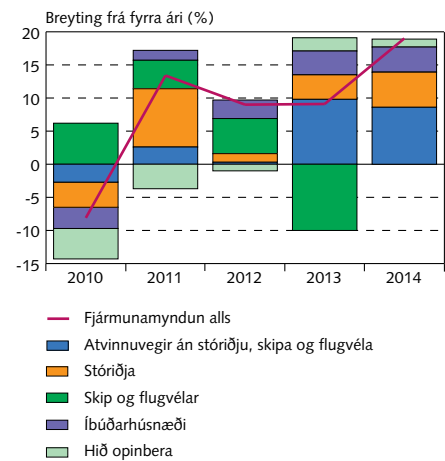
Þróun opinberrar fjárfestingar 1995-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

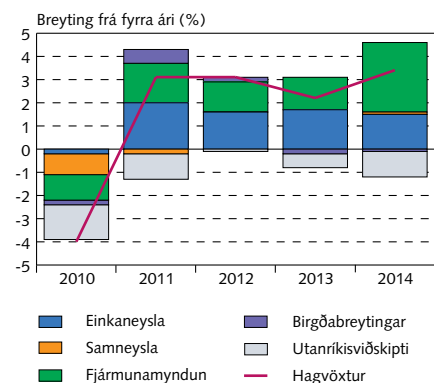
Þróun fjármunamyndunar og framlag helstu undirliða hennar 2010-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

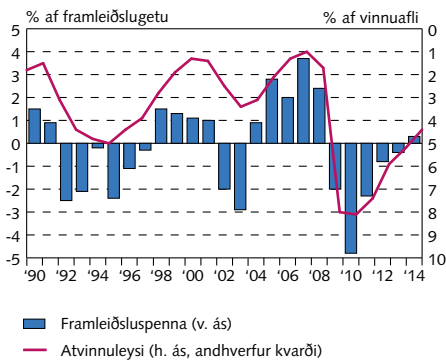
Mynd 19

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2014¹



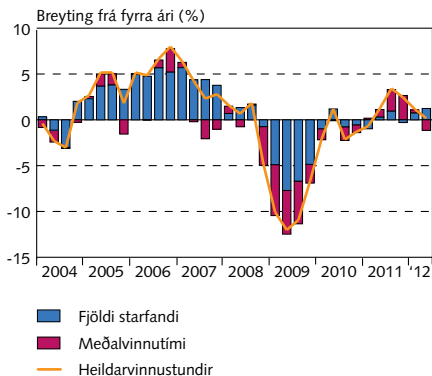
1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20
Framleiðsluspenna og atvinnuleysi
1990-2014¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 21
Breytingar á atvinnu og vinnutíma
1. ársfj. 2004 - 2. ársfj. 2012



Heimild: Hagstofa Íslands.

eignarhluti í og hagnaði af sölu þeirra. Hækkun veiðileyfagjalds var lögfest í júní sl. og er því gert ráð fyrir að sú fjárfesting sem fjármagna á með hækkun gjaldsins gangi að mestu leyti eftir. Hins vegar eru þau fjárfestingarverkefni sem eru háð arðgreiðslum og sölu á hlutafé í bönkum ekki tekin með í spánni eða þau færð til í tíma vegna óvissu um tímasetningu fjármögnunar.

- Breyting á fjárfestingaráformum tengdum stóriðju á spátímanum leiðir til þess að nú er áætlað að fjármunamyndun aukist minna í ár en gert var ráð fyrir í síðustu spá eða um 9% í stað 12,4%. Á móti verður aukningin meiri á næstu tveimur árum, um 9% á næsta ári í stað tæplega 6% í maíspánni og 19% árið 2014 í stað 12% í fyrri spá. Í spánni er áætlað að atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla muni aukast um tæplega 1% á árinu, en í síðustu spá var talið að fjárfestingin héldist óbreytt milli ára. Miðað við spána má ætla að hlutdeild atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu verði í lok spátímans komin í 12½%, þ.e.a.s. þrjátíu ára meðaltal sitt. Heildarfjárfesting verður komin í 19% af landsframleiðslu en 30 ára meðaltalið er 21%.
- Á öðrum ársfjórðungi er reiknað með því að landsframleiðslan hafi aukist um 2% frá sama tíma fyrra árs. Gangi þetta eftir mældist ársdagvöxtur 3,2% á fyrri hluta ársins sem er tæplega prósentu meiri dagvöxtur en reiknað var með í maí. Gert er ráð fyrir að dagvöxtur á árinu í heild verði um 3,1%, sem er ½ prósentu meiri vöxtur en reiknað var með í maí. Vöxtinn má einkum rekja til vaxtar einkaneyslu og fjárfestingar atvinnuveganna, en framlög þeirra verða 1,6 og 1 prósentu hvort um sig. Ekki er búist við að utanríkisviðskiptin leggi neitt til dagvaxtar á þessu ári en í maí var reiknað með neikvæðu framlagi sem nam 0,8 prósentum. Skýra þessi umskipti utanríkisviðskipta betri dagvaxtarhorfur ársins. Á móti kemur að á næsta ári er spáð heldur minni dagvexti eða 2,2% í stað 2,8% í maí. Skýrist það að mestu leyti af neikvæðum grunnáhrifum mikils útflutningsvaxtar á þessu ári sem vegur þyngra en meiri vöxtur þjóðarútgjalda. Dagvaxtarhorfur fyrir árið 2014 hafa hins vegar batnað. Nú er gert ráð fyrir 3,4% dagvexti það ár í stað 2,7% í maí, sem má að mestu leyti rekja til áðurnefndrar aukningar stóriðjutengdrar fjárfestingar frá því sem áður var reiknað með.
- Í spánni er gert ráð fyrir að framleiðslulakinn sem myndaðist eftir bankahrunið hafi minnkað verulega á síðasta ári og numið tæplega 1% af framleiðslugetu, sem er svipað og spáð var í maí. Gert er ráð fyrir að framleiðslulakinn minnki enn frekar í ár og á næsta ári og verði horfinn snemma árs 2014 sem er áþekkt því sem reiknað var með í maí.
- Samkvæmt niðurstöðum Vinnuþéttunna Hagstofunnar var vinnuafseftirspurn heldur meiri á öðrum fjórðungi ársins en gert var ráð fyrir í maíspánni. Þá var gert ráð fyrir 0,4% samdrætti heildarvinnustunda frá fyrra ári en fjöldi þeirra reyndist nánast óbreyttur milli ára þar sem styttri vinnutími vó upp 1,2% fjölgun starfandi fólks. Fólki í hlutastarfi fjölgaði eftir að hafa fækkað frá því á fjórða ársfjórðungi 2010, og var fjölgunin meiri en hjá fólki

í fullu starfi. Niðurstaðan varð 0,2% fjölgun heildarvinnustunda fólks í fullu starfi en 0,8% meðal fólks í hlutastarfi. Hlutfall starfandi jókst um tæpa prósentu, aðallega vegna hækkunar hlutfallsins í kjarnaaldurshópnum. Atvinnupátttaka stóð hins vegar nánast í stað.

- Óbreyttur fjöldi heildarvinnustunda og fjölgun fólks í hlutastörfum skýrist eingöngu af framlagi yngsta aldurshópsins og bendir því ekki til bakslags í almennri vinnuafleifisþróun. Þannig fjölgaði ársverkum um 0,6% hjá þeim sem eru eldri en 25 ára en fækkun ársverka fólks á aldrinum 16-24 ára náði að vege fjölgunina upp. Yngsti aldurshópurinn skýrir einnig fjölgun starfsmanna í hlutastarfi. Því er áfram gert ráð fyrir svipuðum og tiltölulega hæfum vexti atvinnu á spátímanum og í síðustu spá eða um 1% að meðaltali á ári.
- Atvinnuleysi hefur hjaðnað hraðar en gert var ráð fyrir í spánni sem birt var í *Peningamálum* í maí. Atvinnuleysi, eins og Vinnu-
málastofnun mælir það, lækkaði úr 7,2% í 5,6% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og úr 6,4% í 5,7% að teknu tilliti til árs-
tíðar en spáð hafði verið að atvinnuleysi yrði 6% í fjórðungnum. Hjöðnun atvinnuleysis á fyrri hluta ársins stafar að hluta til af tímabundnum verkefnum á vegum Vinnu-
málastofnunar. Hversu margir fá vinnu í framhaldi af tímabundnum starfsráðningum mun hafa áhrif á þróun atvinnuleysis næsta árið.
- Horfur um atvinnuleysi eru því heldur betri en þær voru við spágerðina í apríl. Reiknað er með að atvinnuleysi verði 5,9% í ár, sem er 0,4 prósentum minna en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Eftir því sem líður á næsta ár mun það halda áfram að lækka og verður árstíðarleiðrétt atvinnuleysi orðið tæplega 5% á síðasta fjórðungi ársins og tæplega 4% í lok spátímans.
- Hækkun launa var lítillega meiri á öðrum fjórðungi ársins en áætlað var í síðustu spá. Eins og þá er ekki gert ráð fyrir að komi til umtalsverðrar viðbótarhækkunar launa við endurskoðun kjara-
samninga um næstu áramót. Horfur um launaþróun hafa því lítið breyst og gert er ráð fyrir að launakostnaður á framleidda einingu þróist með svipuðum hætti á spátímanum og ætlað var í síðustu spá. Reiknað er með að hann aukist um 5% í ár, en að vöxtur hans verði í ágætu samræmi við verðbólguþróun Seðlabankans frá og með næsta ári.

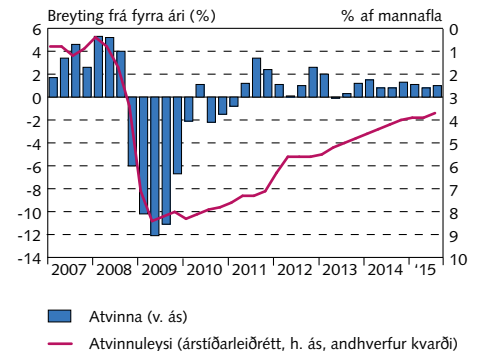
Verðbólga

- Verðbólga hefur verið nokkru minni en gert var ráð fyrir í maí-
spánni. Hún mældist 5,8% á öðrum ársfjórðungi 2012 eða 0,3
prósentum minni en þá var reiknað með og hjaðnaði úr 6,4% á
fyrsta fjórðungi. Þeir undirþættir sem höfðu mest áhrif til hækkun-
ar vísitölu neysluverðs á öðrum fjórðungi voru dagvara og almenn
þjónusta en lækkun bensínverðs hafði aftur á móti töluverð áhrif
til lækkunar og skýrir það stærstan hluta spáskekkjunnar, ásamt
því að gengi krónunnar var nokkru sterkara.

Mynd 22

Atvinna og atvinnuleysi

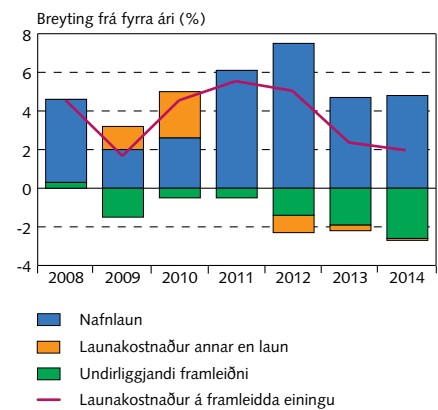
1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnu-
málastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 23

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirlíða 2008-2014¹

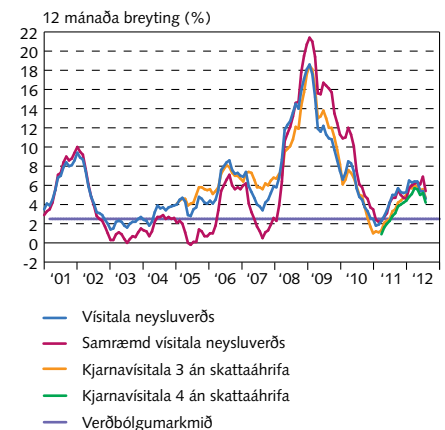


1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2012-2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24

Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹

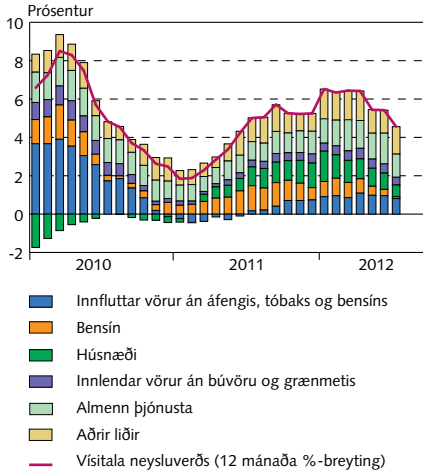
Janúar 2001 - júlí 2012



1. Kjarnavísitala 3 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislaða. Í kjarnavísitölu 4 er að auki markaðsverð húsnæðis undanskilið.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

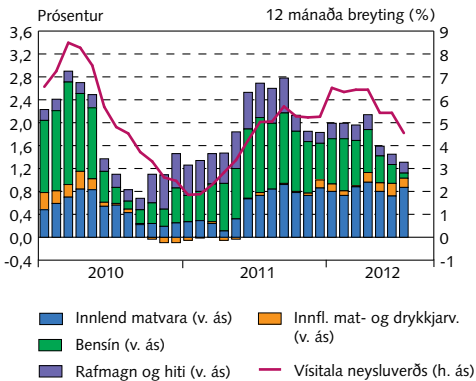
Mynd 25
Undirlíðir verðbólgu

Framlag einstakra undirlíða til verðbólgu
Janúar 2010 - júlí 2012



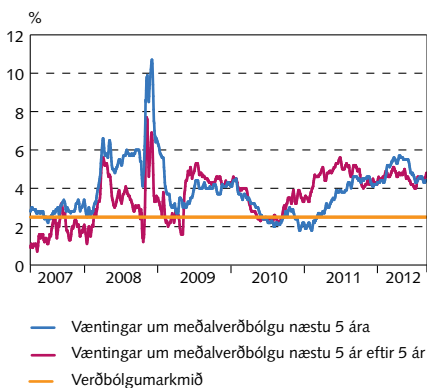
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 26
Framlag matvöru og orku- og eldsneytiskostnaðar til ársverðbólgu
Janúar 2010 - júlí 2012



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 27
Verðbólguvæntingar m.v. mun á framvirkum óverðtryggðum og verðtryggðum vöxtum¹
Daglegar tölur 2. apríl 2007 - 17. ágúst 2012



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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

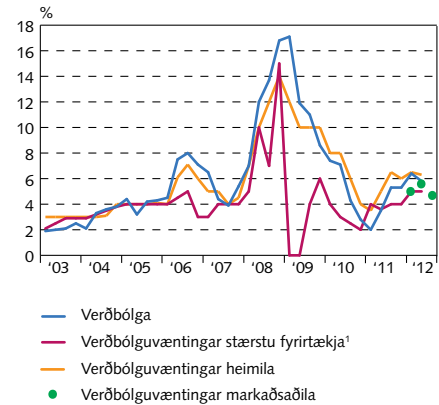
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,7% í júlí frá fyrri mánuði eftir að hafa hækkað um 0,5% í júní og haldist óbreytt í maí. Lækkunina í júlí má rekja til verðlækkana á sumarútsölum og lækkunar flugfargjalda og bensínverðs þótt lækkun matvöruverðs hafi vegið á móti. Tólf mánaða verðbólga nam 4,6% í júlí og hafði hjaðnað úr 6,4% í apríl sl. Verðhækkunar á almennri þjónustu og dagvöru lögðu mest til tólf mánaða verðbólgu í júlí.
- Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarnavísitölu 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukennra matvöruverðs, bensins, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, nam 4,7% í júlí og hafði hjaðnað úr 5,9% í apríl. Ársverðbólga samkvæmt samræmdu neysluverðsvísitölunni, sem undanskilur húsnæðisverð, mældist hins vegar 5,4% í júlí og hafði hjaðnað úr 7,2% í apríl. Verðbólga á þennan mælikvarða hefur því mælst nokkru meiri en verðbólga miðað við vísitölu neysluverðs án húsnæðis um nokkurt skeið, en það endurspeglar ólíkar vogir einstakra neyslulíða.²
- Verðbólguvæntingar reiknaðar út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hafa lækkað frá útgáfu *Peningamála* í maí. Miðað við þennan mælikvarða eru væntingar um meðalverðbólgu næstu fimm ár tæplega 4½% sem er um 1 prósentu minna en um miðjan maí sl. Væntingar um verðbólgu til enn lengri tíma, þ.e. til fimm ára eftir fimm ár, hafa hins vegar lítið breyst frá því í maí og eru einnig um 4½%.
- Verðbólguvæntingar heimila hafa lækkað lítillega samkvæmt könnun Capacent Gallup sem framkvæmd var í maí og júní sl. Þær námu 6,3% til eins árs og voru því 0,2 prósentum lægri en í síðustu könnun í mars sl. Væntingar heimila um verðbólgu eftir tvö ár lækkuðu um ½ prósentu frá fyrri könnun og mældust 5½%. Verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs héldust hins vegar óbreyttar milli kannana í júní sl. og mældust 5%.
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila hafa lækkað frá því í maí samkvæmt könnun sem var framkvæmd í ágúst, rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Ef miðað er við miðgildi svara vænta markaðsaðilar þess að ársverðbólga verði 4,8% eftir eitt ár og 4½% eftir tvö ár. Jafnframt gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði 4½% að meðaltali á næstu tíu árum sem er um ½ prósentu minna en í síðustu könnun. Sé eingöngu tekið mið af svörum þeirra sem tóku einnig þátt í maikönnuninni er lækkunin minni. Mat á undirliggjandi þróun verðbólguvæntinga samkvæmt svokallaðri frumþáttgreiningu (e. principal component analysis) bendir til þess að verðbólguvæntingar hafi numið 5,4% á öðrum ársfjórðungi 2012 sem er svipað og á fyrsta fjórðungi.

2. Hér munar mestu um hærra vægi flugfargjalda og þjónustulíða tengdra ferðaþjónustu þar sem vogir samræmdu vísitölnnar endurspeglar neyslu innanlands burtséð frá því hvers lenskir neytendurnir eru, en vísitala neysluverðs endurspeglar eingöngu innlent neyslunystur Íslendinga.

- Verðbólguhorfur til þessa og næsta árs hafa batnað frá síðustu útgáfu *Peningamála*. Horfur eru á að meðalverðbólga ársins 2012 verði 5,4% eða 0,6 prósentum minni en búist var við í maí. Meginskýringin á minni verðbólgu er töluverð gengisstyrking krónunnar og mikil lækkun olíuverðs að undanfögnu. Sterkara gengi krónunnar leiðir einnig til þess að verðbólga hjaðnar ívið hraðar á næsta ári en gert var ráð fyrir í maí og er því spáð að hún verði að meðaltali 3,4%.
- Gengisþróun krónunnar mun ráða miklu um framvindu verðbólgunnar. Ef krónan hækkar frekar verður verðbólgan, að öðru óbreyttu, minni og öfugt ef hún lækkar. Launaþróun gæti stuðlað að meiri verðbólgu, m.a. vegna endurskoðunar kjarasamninga í byrjun næsta árs. Þá er óvissa um þróun íbúðaverðs. Alþjóðlegar efnahagshorfur eru enn ótraustar og gæti aukinn óróleiki á erlendum fjármálamörkuðum sett efnahagsbatann í uppnám. Slakinn gæti því orðið meiri og verðbólga eitthvað minni.

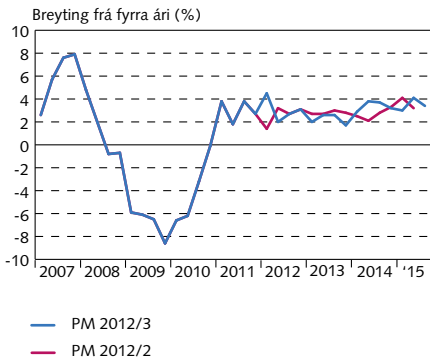
Mynd 28

Verðbólguvæntingar fyrirtækja, heimila og markaðsaðila til eins árs og verðbólga 1. ársfj. 2003 - 3. ársfj. 2012



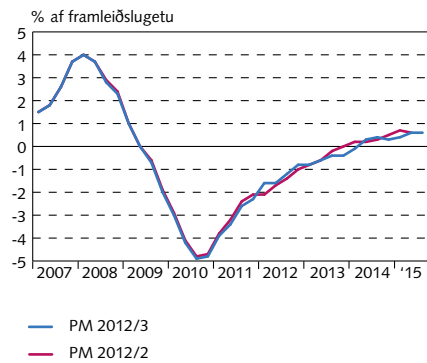
1. Mælingar á verðbólguvæntingum fyrirtækja voru framkvæmdar óreglulega fram að þriðja árstjórnungi 2006 og því er brúað á milli mælinga fram að því.
Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 29
Hagvöxtur - samanburður við PM 2012/2



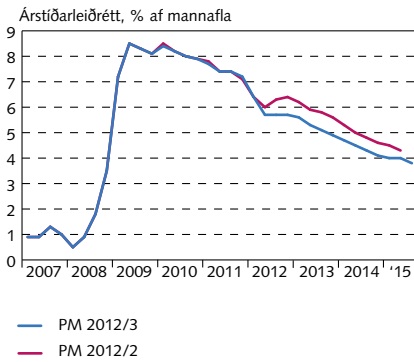
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30
Framleiðsluspenna - samanburður við PM 2012/2



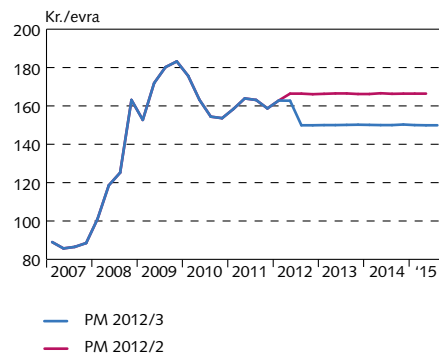
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Atvinnuleysi - samanburður við PM 2012/2



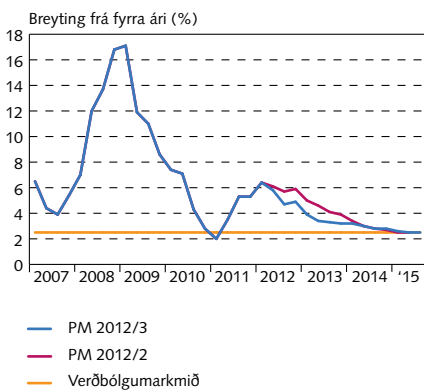
Heimildir: Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Gengi krónu gagnvart evru - samanburður við PM 2012/2



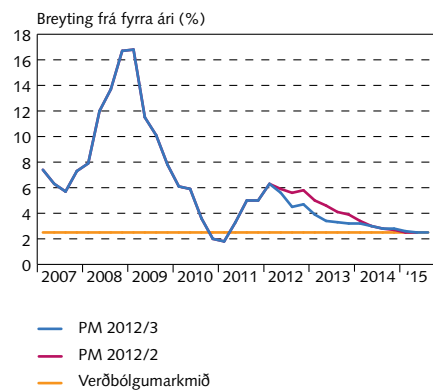
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Verðbólga - samanburður við PM 2012/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Verðbólga án skattaáhrifa - samanburður við PM 2012/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþáttar 2012/3

 Tafla 1 Þjóðhagsspá¹

Landsframleiðsla og helstu undirlíðir hennar	Í ma.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram			
		Spá			
	2011	2011	2012	2013	2014
Einkaneysla	852,3	4,0 (4,0)	3,0 (3,2)	3,1 (2,9)	2,8 (3,2)
Samneysla	411,0	-0,6 (-0,6)	-0,1 (-0,6)	0,2 (0,3)	0,5 (0,5)
Fjármunamyndun	229,7	13,4 (13,4)	9,0 (12,4)	9,1 (5,7)	19,0 (12,0)
Atvinnuvegafjárfesting	154,0	25,8 (25,8)	10,3 (14,1)	5,3 (2,4)	21,4 (12,3)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	40,0	8,6 (8,6)	16,0 (16,9)	19,2 (19,0)	18,0 (18,1)
Fjárfesting hins opinbera	35,7	-17,6 (-17,6)	-6,4 (-2,7)	15,2 (5,5)	8,4 (1,5)
Þjóðarútgjöld	1.497,2	4,7 (4,7)	3,2 (3,7)	3,0 (2,4)	4,7 (3,7)
Útflutningur vöru og þjónustu	951,6	3,2 (3,2)	5,4 (3,8)	1,6 (3,2)	2,1 (2,3)
Innflutningur vöru og þjónustu	818,7	6,4 (6,4)	6,4 (5,9)	3,0 (2,5)	4,5 (4,1)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar	-	-1,1 (-1,1)	-0,1 (-0,8)	-0,6 (0,6)	-1,1 (-0,8)
Verg landsframleiðsla	1.630,1	3,1 (3,1)	3,1 (2,6)	2,2 (2,8)	3,4 (2,7)
<i>Aðrar lykilstærðir</i>					
Verg landsframleiðsla á verðlagi hvers árs (í ma.kr.)		1.630 (1.630)	1.743 (1.763)	1.829 (1.885)	1.941 (1.991)
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af landsframleiðslu)		8,2 (8,2)	6,4 (7,0)	5,3 (7,3)	4,1 (6,3)
Viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)		-6,8 (-7,1)	-6,7 (-5,0)	-4,9 (-2,3)	-5,9 (-3,3)
Viðskiptajöfnuður án áfallinna vaxta vegna innlánsstofnana í slitameðferð (% af landsframleiðslu)		-1,0 (-0,6)	0,2 (0,2)	-0,9 (0,2)	-2,1 (-0,9)
Viðskiptajöfnuður án áfallinna vaxta vegna innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis (% af landsframleiðslu)		2,7 (3,1)	3,5 (4,1)	2,4 (3,8)	1,0 (2,6)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu (br. milli ársmeðaltala)		-1,7 (-1,7)	-2,2 (-0,2)	-0,3 (0,0)	-0,1 (-0,1)
Heildarfjármunamyndun (% af landsframleiðslu)		14,1 (14,1)	14,9 (15,2)	15,8 (15,4)	18,1 (16,8)
Atvinnuvegafjárfesting (% af landsframleiðslu)		9,4 (9,4)	10,2 (10,4)	10,2 (10,2)	12,0 (11,1)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)		-2,3 (-2,1)	-0,8 (-1,0)	-0,4 (0,0)	0,3 (0,5)
Launakostnaður á framleidda einingu (br. ársmeðaltala)		5,6 (5,6)	5,1 (5,0)	2,4 (2,3)	2,0 (2,5)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna (br. milli ársmeðaltala)		3,1 (2,9)	1,0 (0,5)	2,5 (1,0)	2,7 (2,6)
Atvinnuleysi (% af mannafla)		7,4 (7,4)	5,9 (6,3)	5,2 (5,9)	4,4 (4,9)
Gengi krónu gagnvart evru		161,0 (161,0)	156,3 (165,4)	150,1 (166,4)	150,1 (166,4)
Verðbólga (ársmeðaltal)		4,0 (4,0)	5,4 (6,0)	3,4 (4,4)	3,0 (3,0)
Verðbólga án skattaáhrifa (ársmeðaltal)		3,8 (3,8)	5,3 (5,9)	3,4 (4,4)	3,0 (3,0)

1. Tölur í svigum eru spá Peningamála 2012/2.

 Tafla 2 Ársfjórðungsleg 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		
2011:2	3,5 (3,5)	3,3 (3,3)	10,9 (10,9)
2011:3	5,3 (5,3)	5,0 (5,0)	4,6 (4,6)
2011:4	5,3 (5,3)	5,0 (5,0)	3,9 (3,9)
2012:1	6,4 (6,4)	6,3 (6,3)	6,4 (6,4)
2012:2	5,8 (6,1)	5,6 (5,9)	8,1 (9,5)
	Spáð gildi		
2012:3	4,7 (5,7)	4,5 (5,6)	0,4 (3,2)
2012:4	4,9 (5,9)	4,7 (5,8)	4,8 (4,7)
2013:1	3,9 (5,0)	3,9 (5,0)	2,5 (2,9)
2013:2	3,4 (4,6)	3,4 (4,6)	5,9 (7,7)
2013:3	3,3 (4,1)	3,3 (4,1)	0,3 (1,4)
2013:4	3,2 (3,9)	3,2 (3,9)	4,1 (3,8)
2014:1	3,2 (3,4)	3,2 (3,4)	2,6 (0,9)
2014:2	3,0 (3,0)	3,0 (3,0)	5,1 (6,2)
2014:3	2,8 (2,8)	2,8 (2,8)	-0,4 (0,4)
2014:4	2,8 (2,7)	2,8 (2,7)	4,0 (3,4)
2015:1	2,6 (2,5)	2,6 (2,5)	1,6 (0,1)
2015:2	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)	4,7 (6,2)
2015:3	2,5	2,5	-0,4

1. Tölur í svigum eru spá Peningamála 2012/2.

