



PENINGAMÁL

2013 • 1

Efnisyfirlit

- 3 *Yfirlýsing peningastefnunefndar*
- 5 *Þróun og horfur í efnahags- og peningámálum – Uppfærð spá Hægir á innlendum efnahagsbata*

Viðauki 1: Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþáttar 2013/1

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 febrúar og ágúst, birtist uppfærð spá með stuttri umfjöllun um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum. Vaxtaákvæðanir peningastefnunefndar Seðlabankans byggjast meðal annars á þessari greiningu. Með útgáfunni leitast bankinn einnig við að standa reikningskil 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

Rannveig Sigurðardóttir

Sigríður Benediktsdóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Guðjón Emilsson

51. rit. Febrúar 2013

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 6. febrúar 2013

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum.

Nýlegar hagtölur benda til þess að hagvöxtur í fyrra hafi verið minni en áður var talið og horfur eru á hægari hagvexti í ár en spáð var í nóvember. Fjöldi unninna stunda í þjóðarbúskapnum hefur aukist minna en spáð var. Þótt hægari vöxtur dragi nokkuð úr verðbólguþrýstingi þegar líða tekur á spátímabilið vegur þyngra framan af að spáin byggist á lægra gengi krónunnar en í nóvember. Verðbólguhorfur eru því í stórum dráttum svipaðar og þá.

Lakari viðskiptakjör hafa að undanförunu dregið úr afgangi vöru- og þjónustujafnaðar á sama tíma og þungi gjaldeyrissöfnunar vegna afborgana af erlendum lánum hefur verið mikill. Gengi krónunnar hefur því veikt. Töluverð óvissa er um hversu langvarandi þessi áhrif verða og þar með um þróun gengis á næstunni. Einnig er hætta á að sjálfuppfylltar væntingar um lækkun gengis veiki það enn frekar. Í ljósi þessara aðstæðna hefur Seðlabankinn ákveðið að hætta um hríð kaupum gjaldeyris og styðja við gengi krónunnar með inngripum á gjaldeyrismarkaði.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta undanfarið 1½ ár og hjöðnun verðbólgu hafa dregið umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum á komandi misserum.

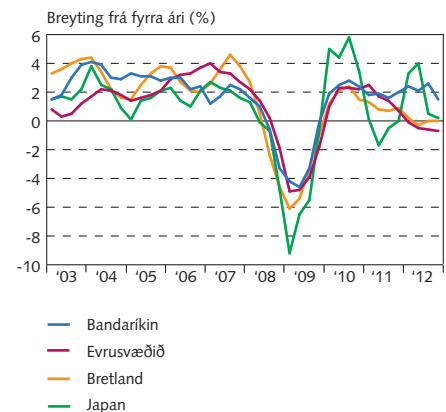
Hægir á innlendum efnahagsbata

Nokkuð dró úr alþjóðlegum efnahagssumsvifum í lok síðasta árs, sérstaklega í ríkjum sem reiða sig á útflutning til evrusvæðisins, þar sem útflutningur dróst saman og viðhorfsvísitölur lækkuðu. Svipuð þróun varð hér á landi og benda nýjustu hagvísar til þess að hagvöxtur í fyrra hafi verið heldur minni en áður hafði verið talið. Endurskoðuð spá Peningamála gerir því ráð fyrir að hagvöxtur í fyrra hafi verið 2,2% í stað 2,5% í nóvemberspá bankans. Horfur fyrir þetta ár hafa að sama skapi versnað og er nú spáð 2,1% hagvexti í ár í stað tæplega 3% í nóvember. Skýrast lakari horfur í ár einkum af hægari vexti fjárfestingar í orkufrekum iðnaði en einnig vegur hægari vöxtur einkaneyslu nokkuð þungt. Í spánni er gert ráð fyrir að nokkur hluti fjárfestingar í orkufrekum iðnaði færist frá þessu ári yfir á árin 2014-15 og því hafa hagvaxtarhorfur glæðst lítillega á seinni hluta spátímans. Nú er gert ráð fyrir u.þ.b. 3¾% hagvexti að meðaltali þessi tvö ár í stað 3½% í nóvember. Eftir sem áður er landsframléiðslan á öllum spátímanum minni en í nóvemberspánni. Þótt hjöðnun atvinnuleysis hafi í meginatriðum verið í takt við fyrri spá Seðlabankans, hefur fjölgun heildarvinnustunda verið nokkru hægari en gert hafði verið ráð fyrir. Hægari efnahagssumsvif leiða til þess að heildarvinnustundum fjölga minna og atvinnuleysi hjaðnar hægari en spáð var í nóvember. Verðbólguhorfur hafa hins vegar lítið breyst og er áfram gert ráð fyrir tiltölulega hægri hjöðnun verðbólgu, þar sem í meginatriðum vegast á áhrif töluvert lægra gengis krónunnar og meiri slaki í þjóðarþúinu en gert var ráð fyrir í nóvember. Þótt líkur á stórfelldum áföllum eins og upplausn evrusvæðisins eða snarpri aukningu aðhalds í ríkisfjármálum í Bandaríkjunum hafi minnkað töluvert, ríkir enn mikil óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum. Ástand á helstu útflutningsmörkuðum Íslendinga hefur versnað, einkum í Evrópu, og viðskiptakjör eru lakari en áður var reiknað með. Útflutningstekjur hafa því verið minni sem á þátt í veikara gengi krónunnar að undanfögnu.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

- Þegar líða tók á árið 2012 dró úr hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands og í sumum þeirra gætti samdráttar um mitt árið. Þetta á sérstaklega við um ríki sem reiða sig mikið á útflutning til evrusvæðisins. Töluvert hefur hægt á vexti útflutnings þessara ríkja, auk þess sem vandamál evrusvæðisins hafa dregið úr væntingum heimila og fyrirtækja í þessum ríkjum, sem hefur haldið aftur af vexti innlendrar eftirspurnar.
- Í upphafi síðasta árs var kominn samdráttur á evrusvæðinu og bætti heldur í samdráttinn þegar líða tók á árið. Á þriðja ársfjórðungi mældist hann 0,6% og bráðabirgðatölur fyrir fjórða fjórðung benda til 0,7% samdráttar. Gangi það eftir var 0,4% samdráttur á evrusvæðinu á árinu í heild.
- Á hinn bóginn jókst hagvöxtur í Bandaríkjunum er leið á síðasta ár og mældist hann rúm 2½% á þriðja ársfjórðungi. Bráðabirgðatölur benda hins vegar til þess að nokkuð hafi hægt á vextinum á þeim fjórða og hann verið 1,5% og því 2,2% á árinu í heild.
- Verulega dró úr hagvexti í Japan á seinni hluta síðasta árs eftir talsverðan hagvöxt á fyrri hluta ársins og bata í kjölfar jarðskjálftans sem reið yfir í mars 2011. Bráðabirgðatölur benda til þess að hagvöxtur hafi einungis mælt 0,2% á síðasta fjórðungi ársins. Svipaða sögu má segja af Bretlandi en þar mældist enginn

Mynd 1
Hagvöxtur meðal helstu iðnríkja
Magnbreyting VLF 1. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2012



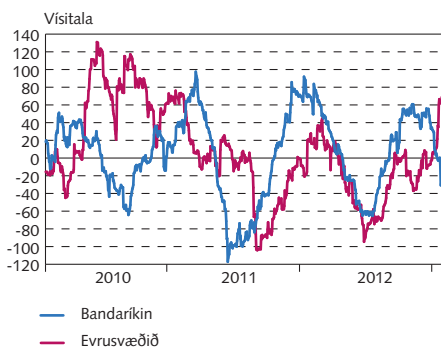
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond.

1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála sem birtist í *Peningamálum* 2012/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í byrjun febrúar.

Mynd 2

Vísitala um óvænta þróun hagvísu¹

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 1. febrúar 2013

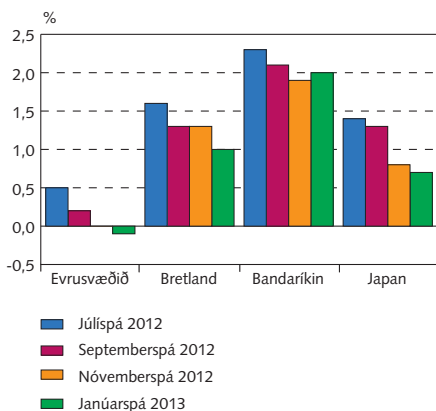


1. Þegar vísitalan er undir 0 eru hagvísar verri en gert hafði verið ráð fyrir og á móti sýnir vísitala yfir 0 að hagvísar eru jákvæðari en gert hafði verið ráð fyrir. Vísitalan segir ekki til um hvort hagvísarnir séu jákvæðir eða neikvæðir.

Heimild: Macrobond.

Mynd 3

Hagvaxtarspár fyrir árið 2013¹



1. Byggt á mánaðarlegum spám 250 stofnana sem vegnar eru saman.

Heimild: Consensus Forecasts.

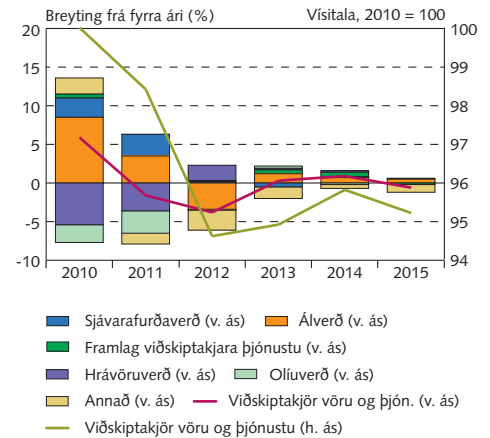
hagvöxtur á seinni hluta ársins. Á árinu í heild er því gert ráð fyrir 0,2% samdrætti. Sambærileg umskipti urðu á Norðurlöndunum þar sem dró mjög úr hagvexti er leið á árið og var kominn samdráttur á ný í Danmörku og Finnlandi.

- Þrátt fyrir lítinn hagvöxt og samdrátt víða hafa aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum haldið áfram að batna. Tiltrú á aðgerðir stjórnvalda gegn skuldavanda evruríkja hefur aukist þótt enn sé nokkur óvissa um framhaldið. Ótti við stórfelld áföll eins og upplausn evrusvæðisins eða áföll tengd stjórn ríkisfjármála í Bandaríkjunum hefur hins vegar minnkað. Óvissa um efnahags-horfur er þó enn mikil.
- Spár um hagvöxt á þessu ári hafa verið lækkaðar fyrir flest viðskiptalönd Íslands, að Noregi og Kína undanskildum. Svipaða sögu má segja um næsta ár en þá hafa allar spár verið endurskoðaðar niður á við nema í tilfelli Kína og Brasilíu. Consensus Forecasts spáir nú 1,1% hagvexti í ár í helstu viðskiptalöndum Íslands, sem er það sama og Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) spáði í nóvember sl. og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir í endurskoðaðri spá sinni frá því í janúar. Grunnspá *Peningamála* gerir nú einnig ráð fyrir 1,1% hagvexti í viðskiptalöndunum í ár en 1,9% á næsta ári, sem er nokkru minni vöxtur en í síðustu spá. Horfurnar fyrir árið 2015 hafa einnig versnað lítillega og er nú gert ráð fyrir 2,7% hagvexti í stað 2,9% í nóvember.
- Verðbólguhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands eru hins vegar nærri óbreyttar frá síðustu spá. Verðbólga hefur verið á undanhaldi víðast hvar frá því í sumar og haust. Í Svíþjóð hefur verðbólga hjaðnað jafnt og þétt frá hausti árið 2011 og nú er svo komið að verðhjöðnun mælist þar annan mánuðinn í röð. Í Japan er sem fyrr nokkur verðhjöðnun. Verðbólga hefur aukist lítillega í Noregi og Bretlandi frá því í haust.
- Frá útgáfu *Peningamála* í nóvember hefur vöxtum helstu seðlabanka heimsins verið haldið óbreyttum. Nokkrir seðlabankar hafa hins vegar lækkað vexti. Þannig hafa seðlabankar Svíþjóðar, Ástralíu og Tyrklands lækkað vexti um 0,25 prósentur og seðlabankar Póllands og Ungverjalands um 0,5 prósentur.
- Á árinu 2012 dró verulega úr vexti alþjóðaviðskipta samfara minnkandi hagvexti. Bæði OECD og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hafa lækkað spár sínar fyrir alþjóðaviðskipti fyrir bæði árin 2012 og 2013 og er nú búist við u.þ.b. 3% vexti á þessu ári, í stað rúmlega 4% sem miðað var við í *Peningamálum* í nóvember.
- Í fyrra lækkaði alþjóðlegt hrávöruverð um 10% frá fyrra ári og var spáin í síðustu *Peningamálum* í takt við þá þróun. Lítils háttar hækkun varð þó á fjórða ársfjórðungi eftir talsverða lækkun á fyrstu þremur fjórðungunum. Í október endurskoðaði Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn júlispá sína fyrir hrávöruverð á árinu 2012 talsvert upp á við og dró einnig úr áætlaðri lækkun á þessu ári. Sjóðurinn endurskoðaði spá sína fyrir þróun olíuverðs enn frekar nú í janúar og gerir ráð fyrir talsvert meiri lækkun á þessu ári en í októberspánni. Í uppfærðri grunnspá *Peningamála* er gert

ráð fyrir að hrávöruverð muni lækka lítillega út spátímann en þó nokkru minna en spáð var í nóvember. Gert er ráð fyrir að olíuverð lækki um 3½% á þessu ári en það er svipuð lækking og spáð var í nóvember. Hins vegar er reiknað með heldur meiri hækkun á næstu tveimur árum en þá var gert ráð fyrir.

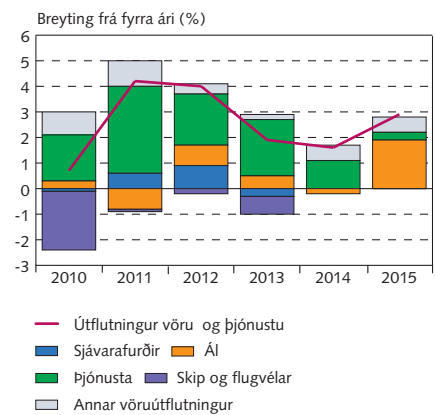
- Útlit er fyrir að verðlag helstu útflutningsafurða Íslands verði lakara á þessu ári en gert var ráð fyrir í síðustu spá *Peningamála*. Áætlað er að verð á botnfiskafurðum lækki talsvert á þessu ári. Hins vegar er áfram útlit fyrir nokkra verðhækkun á helstu afurðum uppsjárvarfisks, þannig að verð á sjávarafurðum í erlendri mynt lækki í heild um 1,8% á árinu. Í nóvemberspánni var hins vegar gert ráð fyrir 2,1% verðhækkun. Horfur um verð sjávarafurða fyrir næstu tvö ár eru hins vegar taldar lítt breyttar frá nóvemberspánni.
- Útlit er fyrir að álverð í Bandaríkjadöllum hækki nokkru minna í ár en gengið var út frá í síðustu spá eða um tæplega 5%, en í síðustu spá var gert ráð fyrir tæplega 8% verðhækkun. Yfir spátímabilið í heild er reiknað með um 10% verðhækkun í stað 15% í nóvemberspánni.
- Horfur eru því á að viðskiptakjör vöru og þjónustu verði nokkru lakari á spátímanum en í nóvemberspánni. Búist er við að viðskiptakjör muni batna lítillega í ár og um tæplega 1% á því næsta en í nóvember var gert ráð fyrir um 1% viðskiptakjarabata hvort árið.
- Raungengið hefur gefið nokkuð eftir frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Það styrktist að meðaltali um 0,8% á milli árunna 2011 og 2012 og skýrist sú styrking einkum af gengishækkun krónunnar yfir sumarmánuðina, en verðbólga var einnig meiri hér en í helstu viðskiptalöndunum. Raungengið er áfram lágt í sögulegu tilliti og því er spáð að svo verði út spátímann.
- Miðað við nýjstu vísbendingar virðist vöxtur útflutnings vöru og þjónustu hafa verið talsvert minni á síðasta ári en gert hafði verið ráð fyrir í síðustu *Peningamálum*. Þá var reiknað með 4,6% vexti en nú er hins vegar talið að hann hafi verið tæplega 4%. Munar þar mest um lakari útflutning sjávarafurða á seinni hluta ársins en þá var gert ráð fyrir. Spáð er að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 1,8% í ár, sem er svipað og í nóvember. Þar vegast á heldur betri horfur í þjónustuútflutningi á móti horfum um lakari vöxt annars vöruútflutnings. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar versnað nokkuð, sérstaklega árið 2015 en þá er gert ráð fyrir nokkru minni vexti álútflutnings í takt við seinkun framkvæmda í orkufrekum iðnaði.
- Nokkur afgangur varð á vöru- og þjónustuviðskiptum á fyrstu þremur ársfjórðungum síðasta árs. Áætlað er að afgangurinn á árinu í heild hafi numið 6,6% af landsframleiðslu, sem er í takt við síðustu spá. Eins og í nóvember er búist við að afgangurinn aukist í ár og verði um 7½% af landsframleiðslu en að hann minnki í um 6½% á næsta ári og í tæplega 5% árið 2015. Það er nokkru minni afgangur en spáð var í nóvember sem skýrist fyrst og fremst af horfum um hægari vöxt útflutnings og lakari viðskiptakjörum.

Mynd 4
Viðskiptakjör og framlag undirliða
2010-2015¹



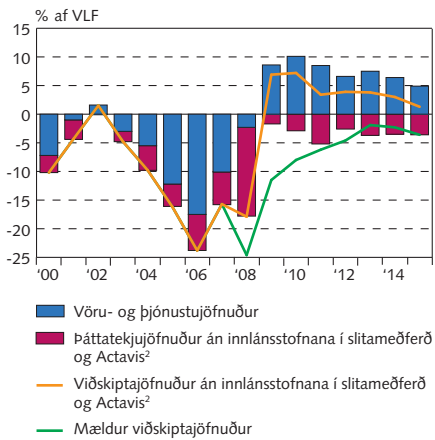
1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2015. Framlag helstu undirliða til ársbreytingar viðskiptakjara er fengið með því að vega saman árlega breytingu viðkomandi undirliða með vægi hans í út- eða innflutningi vöru og þjónustu. Líðurinn „annað“ er afgangslíður.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5
Þróun útflutnings og framlag undirliða hans
2010-2015¹



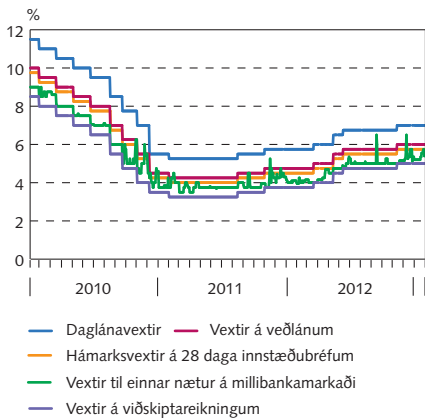
1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Viðskiptajöfnuður 2000-2015¹



1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2012-2015. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum þrotabúa þeirra og án áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á þáttatekujöfnuð.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

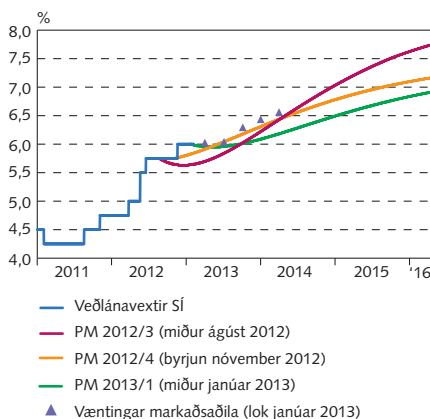
Mynd 7
Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíma-
markaðsvextir
Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 1. febrúar 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8
Veðlánavextir, framvirkir vextir¹ og væntingar
markaðsaðila um veðlánavexti²

Daglegar tölur 1. janúar 2011 - 31. mars 2016



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á millibankamarkaði og vexti ríkisbréfa. Ríkisbréfin með gjalddaga í maí 2013 og mars 2014 eru þó ekki notað þar sem verðlagning þeirra er talin vera skekk tveggja áhrifa gjaldveyrsháfta. 2. Miðað við miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila dagana 29. janúar - 1. febrúar 2013.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

- Útlit er fyrir að hallinn á þáttatekujöfnuði á síðasta ári hafi verið talsvert minni en spáð var í nóvember þar sem endurfjárfestur hagnaður var mun meiri á þriðja ársfjórðungi en búist hafði verið við. Mældur viðskiptahalli á síðasta ári er því áætlaður 4,6% sem er mun minni halli en gert var ráð fyrir í síðustu spá *Peningamála*. Gert er ráð fyrir að mældur viðskiptahalli verði tæplega 2% á þessu ári og á bilinu 2½-3½% út spátímamann sem er einnig nokkru minni halli en í síðustu spá. Áætlað er að tæplega 4% afgangur verði á viðskiptajöfnuði á þessu ári þegar leiðrétt er fyrir áhrifum af reiknuðum hreinum þáttatekjum innlánsstofnana í slitameðferð og uppgjóri þrotabúa þeirra ásamt reiknuðum hreinum þáttatekjum lyfjafyrirtækisins Actavis. Þetta er heldur meiri afgangur en í síðustu spá. Gert er ráð fyrir að nokkuð dragi úr afganginum næstu ár og að hann verði um 2% að meðaltali árin 2014-15 sem er svipað og gert var ráð fyrir í nóvember.

Innlendir fjármálamarkaðir

- Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hækkaði vexti um 0,25 prósentur við útgáfu *Peningamála* í nóvember en hélt þeim óbreyttum á fundi sínum í desember. Fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* voru vextir bankans á viðskiptareikningum innlánsstofnana 5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 5,75%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga 6% og daglánavextir 7%.
- Raunvextir bankans hækkuðu samhliða vaxtahækkuninni í nóvember og eru nú um 0,9% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum. Þeir eru því um 0,2 prósentum hærri en rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember og 1,8 prósentum hærri en þeir voru á sama tíma fyrir ári.
- Samkvæmt framvirkum vöxtum vænta markaðsaðilar þess að vextir Seðlabankans haldist óbreyttir á þessu ári en taki smám saman að hækka á næsta ári. Í samanburði við horfur í nóvember eru vextir bankans þó lægri út spátímamann miðað við framvirka vaxtaferilinn. Könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í lok janúar sl. gefur hins vegar til kynna að markaðsaðilar vænti 0,25 prósentna vaxtahækkunar á þessu ári. Þessi mismunur skýrist líklega af mælivandamáli á stysta enda vaxtaferilsins sakir óskilvirkni innlands millibankamarkaðar sem gerir það að verkum að vísbendingar sem framvirkir vextir gefa um næstu vaxtaákvæðanir Seðlabankans eru óvissari en ella. Bæði framvirkir vextir og niðurstöður könnunarinnar benda til þess að vænst sé að veðlánavextir verði 6,5% í árslok 2014.
- Vextir á millibankamarkaði hafa þokast upp á við í takt við hækkun vaxta Seðlabankans en haldast áfram í neðri hluta vaxtagangs bankans sakir rúmrar lausafjárstöðu innlánsstofnana. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa hefur hins vegar heldur lækkað frá því í nóvember í takt við væntingar um lægri vexti Seðlabankans á næstu árum eins og áður hefur verið rakið. Skuldabréfavextir lækkuðu síðan enn frekar í byrjun febrúar í kjölfar orðröms um að breyta ætti reglum um fjárfest-

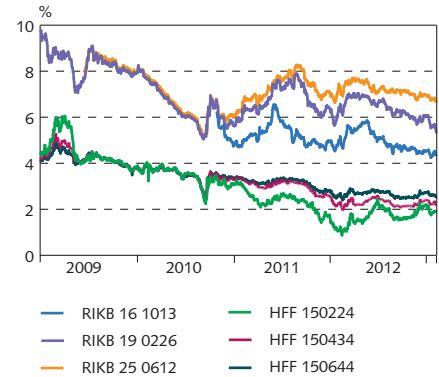
ingarmöguleika erlendra fjárfesta læstum inni af fjármagnshöftunum í íslenskum ríkisskuldabréfum.

- Frá útgáfu *Peningamála* í nóvember hefur langtímavaxtamunur gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum lækkað um 0,9 prósentur og er nú um 4%. Vaxtamunur á skammtímaríkisskuldabréfum hefur hins vegar hækkað um 0,7 prósentur á sama tíma og mælist nú einnig 4%.
- Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands mælist nú 1,7 prósentur og hefur ekki verið jafn lágt frá miðju ári 2008. Álagið hefur lækkað um 0,2 prósentur frá útgáfu *Peningamála* í nóvember og um 1,2 prósentur frá sama tíma í fyrra. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs samkvæmt vaxtamun fimm og tíu ára skuldabréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna hefur einnig lækkað frá því í nóvember og mælist nú um 2%. Nýleg niðurstaða EFTA-dóms varðandi Icesave-deiluna ætti að öðru óbreyttu að stuðla að áframhaldandi lækkun áhættuálags á innlendar fjárskuldbindingar og bæta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs.
- Frá útgáfu *Peningamála* í nóvember hefur gengi krónunnar lækkað sem nemur 2,2% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu og 4,7% gagnvart evru. Á sama tímabili hefur gengi krónunnar hins vegar hækkað um rúmlega 2% gagnvart Bandaríkjadöllum og bresku pundu. Lækkun krónunnar undanfarna mánuði gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu skýrist líklega af mörgum þáttum. Þannig höfðu tímabundnir þættir vegna áramótastöðu fjármála-fyrirtækja áhrif til lækkunar á gengi krónunnar undir lok síðasta árs, innlend fyrirtæki og stofnanir hafa safnað gjaldeyri til að greiða niður erlendar skuldir og viðskiptakjör þjóðarbúsins hafa versnað.
- Eins og í fyrri spám Seðlabankans er byggt á þeirri tæknilegu forsendu að gengi krónunnar haldist á svipuðu stigi og það er nú út spátímamann. Gangi þetta eftir verður gengi krónunnar tæplega 235 stig gagnvart gengisvísitölu á meginhluta spátímans eða um 4½% lægra en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni og ríflega 10% lægra en byggt var á í ágústspánni en nokkru nær forsendu spárinnar í *Peningamálum* 2012/2 frá því í maí í fyrra.
- Grunnfé Seðlabankans var 14% meira á fjórða ársfjórðungi síðasta árs miðað við sama fjórðung árið áður. Á sama tímabili hefur vítt peningamagn (M3) hins vegar dregist saman um 1,6% en meiri samdráttur var í þrengra skilgreindu peningamagni (M1 og M2), að hluta til vegna tilfærslu úr almennu sparifé og velti-innlánum yfir í bundin innlán. Samdrátturinn skýrist að mestu leyti af minnkun innlána eignarhaldsfélaga en á móti jukust innlán fjármála-fyrirtækja, annarra en banka. Minna peningamagn þarf þó ekki að vera vísbending um minni efnahagssumsvif. Þannig hafa innlendir aðilar gengið á sparnað og greitt niður lán. Einnig er líklegt að hluti innlána hafi færst yfir í aðra fjárfestingarkosti sem gefa hærri ávöxtun, til að mynda hefur eign í hlutdeildar-skírteinum sjóða hækkað og skuldabréfaútgáfa fyrirtækja aukist.

Mynd 9

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 1. febrúar 2013

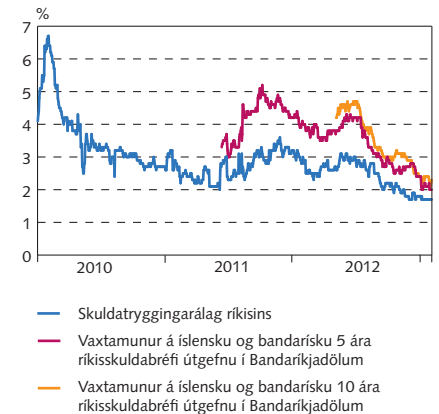


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 1. febrúar 2013

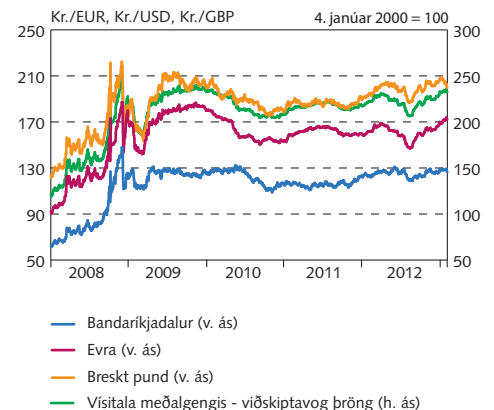


Heimildir: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum

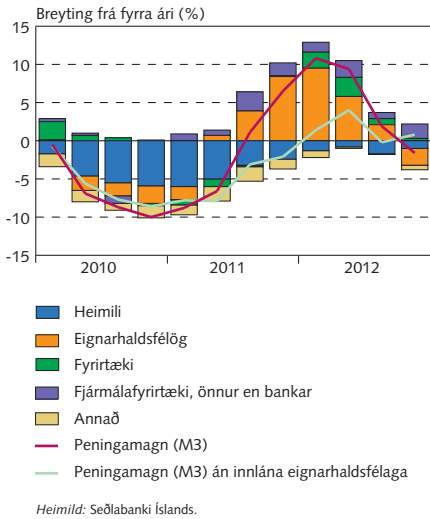
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 1. febrúar 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

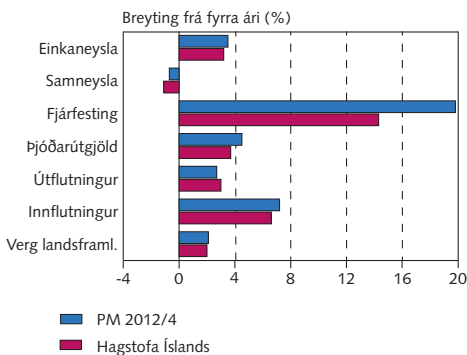
Mynd 12

Samsetning peningamagns í umferð
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2012



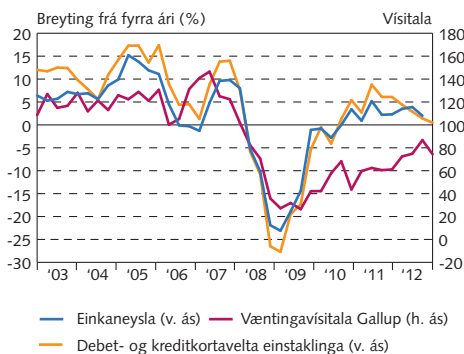
Mynd 13

Þjóðhagsreikningar fyrstu þrjú ársfjórðunga
2012 og mat Seðlabankans



Mynd 14

Þróun einkaneyslu, væntingavísitölu og
greiðslukortaveltu einstaklinga
1. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2012¹



Að auki hafa bankar selt fyrirtæki og aðrar eignir sem féllu þeim í skaut í kjölfar fjármálakreppunnar.

- Miðað við bókfært virði lækkaði gengis- og verðlagsleiðréttur útlánastofn heimila og fyrirtækja (annarra en eignarhaldsfélaga) lítillega á fyrstu ellefu mánuðum síðasta árs. Lækkun útlánastofnsins er að mestu til komin vegna gengisbundinna lána en verðtryggð lán íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða hafa einnig lækkað. Útlánastofn óverðtryggðra lána við innlánsstofnanir hefur hins vegar hækkað en það endurspeglar endurfjármögnun eldri lána að hluta.
- Fjármálaleg skilyrði einkageirans hafa í meginatriðum haldið áfram að batna. Eignaverð hefur haldið áfram að hækka og verðbólga hjaðnað. Skuldir heimila og fyrirtækja hafa einnig lækkað, m.a. í kjölfar dóma um gengisbundin lán, en eru þó enn háar í alþjóðlegu samhengi. Innlendir hlutabréfamarkaður hefur jafnframt eflst, en það ætti að stuðla að fjölbreyttari fjármögnun innendra fyrirtækja. Á móti hafa horfur í alþjóðlegum og innlendum þjóðar- búskap heldur versnað og óvissa er enn mikil.

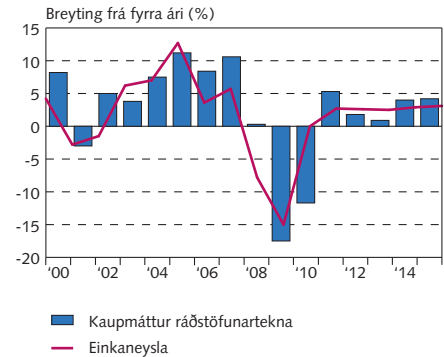
Innlendur þjóðarbúskapur

- Í desember sl. birti Hagstofa Íslands þjóðhagsreikninga fyrir þriðja ársfjórðung 2012 ásamt endurskoðun á þjóðhagsreikningum fyrri hluta ársins. Samkvæmt tölunum mældist árshagvöxtur 2,1% á fjórðungnum en 2% á fyrstu þremur fjórðungum ársins samanborið við sama tímabil árið á undan. Megindrifkraftar hagvaxtar á fyrstu níu mánuðum ársins voru kröftugur vöxtur atvinnuvega- fjárfestingar, sem jókst um 20½%, útflutnings, sem jókst um 3% á tímabilinu, og einkaneyslu, sem jókst um 3,2%. Samneyslan dróst hins vegar saman um 1,1% og skilaði því, ásamt utanríkis- viðskiptum, neikvæðu framlagi til hagvaxtar.
- Hagvöxtur á þriðja ársfjórðungi reyndist nokkru meiri en spáð var í nóvemberútgáfu *Peningamála* en þá var gert ráð fyrir 1,7% hagvexti. Vegna ½ prósentu lækkunar á hagvexti á fyrri hluta ársins við endurskoðun þjóðhagsreikninga var hagvöxtur á fyrstu þremur ársfjórðungum ársins hins vegar mun nær því sem spáð var í nóvember, en þá var spáð 2,1% hagvexti.
- Einkaneysla dróst saman um 0,8% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi að teknu tilliti til árstíðarsveiflu. Það er í ágætu samræmi við nóvemberspá bankans en þar hafði verið gert ráð fyrir 0,9% samdrætti milli fjórðunga. Hins vegar var einkaneysla á fyrri hluta ársins lækkuð í endurskoðun Hagstofunnar á fyrri gögnum og því reyndist ársvöxtur hennar 0,3 prósentum minni á þremur fyrstu fjórðungum ársins en spáð var í nóvember.
- Leiðandi vísendingar um þróun einkaneyslu gefa til kynna að áfram hafi hægt á vexti einkaneyslu á fjórða ársfjórðungi og að ársvöxtur hennar hafi numið 1,2%, sem er heldur minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Gangi það eftir verður vöxturinn á árinu í heild 2,6% í stað 3% í nóvemberspánni. Að hluta má

rekja mismuninn til fyrrnefndrar endurskoðunar Hagstofunnar á einkaneyslu á fyrri hluta ársins en að stærstum hluta virðist hann endurspeglar að hægt hefur hraðar á eftirspurn heimila eftir því sem líðið hefur á árið en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Það er í takt við hægari vöxt atvinnu en spáð var í nóvember en er einnig í samræmi við alþjóðlega þróun, en hratt dregur úr vexti einkaneyslu í ríkjum sem reiða sig á útflutning til evrusvæðisins. Efnahagssumsvif hafa því dalað hraðar en spáð hafði verið og svartsýni meðal neytenda aukist á ný, svipað og sjá má hér á landi í lækkun væntingavísitölu Gallup á síðustu mánuðum síðasta árs.

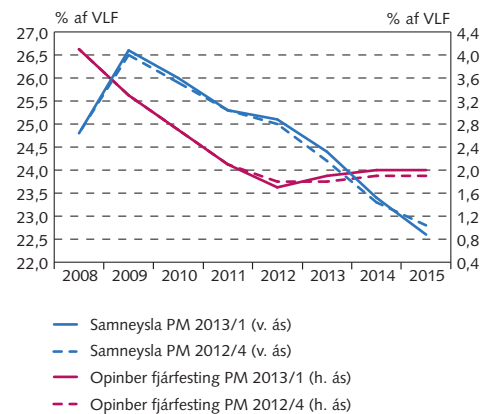
- Lakari efnahagshorfur og töluverð óvissa eru einnig talin lita horfur um þróun einkaneyslu næstu missera, þótt á móti vegi áhrif framlengingar á úttekt viðbótarlífeyrissparnaðar til loka þessa árs auk þess sem bjartsýni heimila virðist heldur hafa aukist á ný í janúar. Í ár er gert ráð fyrir 2,5% vexti einkaneyslu í stað 2,9% í síðustu spá. Einnig er spáð hægari vexti árin 2014-15 eða um 3% í stað 3,3% vaxtar í nóvemberspánni. Hlutdeild einkaneyslu í landsframleiðslu verður því tæplega 53% árið 2015, sem er umtalsvert undir meðaltali síðustu þrjátíu ára, sem er tæp 58%.
- Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar hélt samneyslan áfram að dragast saman á síðasta ári. Launaliður samneyslunnar hefur þróast að mestu í samræmi við fyrri spá en kaup og sala á vörum og þjónustu verið nær óbreytt að nafnvirði. Í nóvember-spánni var spáð lítils háttar vexti. Spáin nú tekur tillit til þessarar þróunar og er nú talið að samneysla hafi dregist saman um 1,1% árið 2012 í stað 0,6% í nóvember.
- Bráðabirgðatölur Hagstofunnar fyrir fyrstu þrjá fjórðunga síðasta árs gefa einnig til kynna að samdráttur opinberrar fjárfestingar hafi verið meiri í fyrra en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Skýrist það að hluta af því að fjárfesting ríkisins er enn nokkuð innan veittra fjárfestingarheimilda. Er nú áætlað að fjárfesting hins opinbera hafi dregist saman um tæp 20% í fyrra í stað tæplega 14% í nóvemberspánni.
- Vorið 2012 gaf ríkisstjórnin út *Fjárfestingaráætlun 2013-2015* og átti að fjármagna þær framkvæmdir sem þar eru tilgreindar með veiðileyfagjöldum, arðgreiðslum og eignasölu. Í nóvemberspá Seðlabankans var gert ráð fyrir þeim verkefnum í fjárfestingaráætluninni sem voru í upphaflegu fjárlagafrumvarpi. Á milli fyrstu og annarrar umræðu fjárlaga kynnti ríkisstjórnin hins vegar áætlun um aukna fjárfestingu sem sett var á fjárlög. Er tekið tillit til hennar nú. Vöxtur opinberrar fjárfestingar verður því nokkru meiri í ár en spáð var í síðustu *Peningamálum*. Eins og í fyrri spám Seðlabankans er hins vegar ekki gert ráð fyrir fjárfestingu tengdri nýrri byggingu Landspítalans, enda er hún enn ekki komin inn á fjárlög.
- Fjárlög fyrir árið 2013 voru samþykkt í desember og eru þau að mestu leyti í samræmi við upphaflegt fjárlagafrumvarp hvað afkomu varðar, en tekjur og gjöld eru 9 og 10 ma.kr. hærrí. Samkvæmt frumvarpinu verður halli á heildarjöfnuði 3,7 ma.kr. samanborið við 2,8 ma.kr. í upphaflegu frumvarpi en frumjöfn-

Mynd 15
Einkaneysla og kaupmáttur
ráðstöfunartekna 2000-2015¹



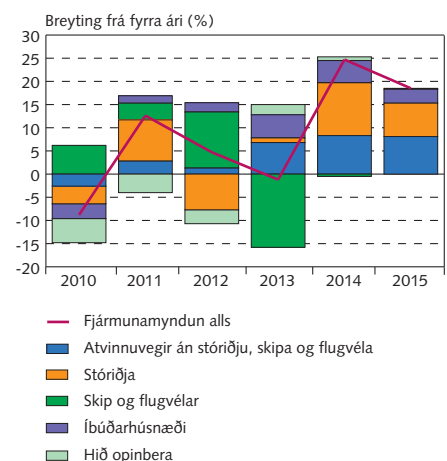
1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16
Opinber útgjöld í hlutfalli af VLF 2008-2015¹



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

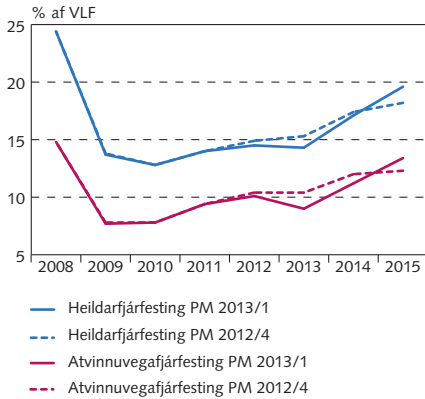
Mynd 17
Þróun fjármunamyndunar og framlag
helstu undirlíða hennar 2010-2015¹



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

Mynd 18

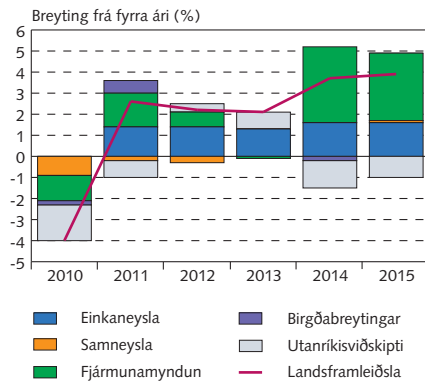
Fjárfesting í hlutfalli af VLF 2008-2015¹



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

Mynd 19

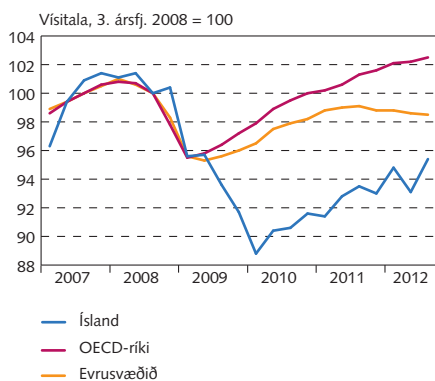
Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2015¹



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

Mynd 20

Verg landsframléiðsla á Íslandi og meðal annarra þróaðra ríkja¹



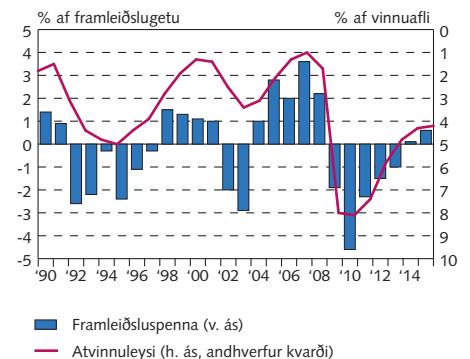
1. VLF-gögn fyrir Ísland eru árstíðarleiðrétt af Seðlabanka Íslands.
Heimildir: OECD, Seðlabanki Íslands.

uður verður jákvæður um 60 ma.kr. sem er nær óbreytt frá upphaflegu frumvarpi.

- Fjárfesting á þriðja fjórðungi dróst saman um 5,3% frá fyrra ári. Þetta er umtalsvert minni fjárfesting en gert var ráð fyrir í nóvember, þegar spáð var tæplega 21% ársaukningu. Vegna endurskoðunar á eldri tölum er munurinn þó töluvert minni þegar horft er á fyrstu þrjá fjórðungana saman. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var vöxtur fjárfestingar yfir það tímabil 14,3% eða um 5½ prósentu minni en Seðlabankinn spáði í nóvember. Á fyrstu þremur fjórðungum ársins voru allir undirliðir fjárfestingar, þ.e. fjárfesting atvinnuvega, hins opinbera og í íbúðarhúsnæði, minni en spáð var. Því er nú gert ráð fyrir að fjárfesting í heild hafi aukist um u.þ.b. 5% í fyrra í stað 9,2% í nóvemberspánni. Munar þar mest um minni fjárfestingu tengda orkufrekum iðnaði en reiknað hafði verið með í nóvember, en einnig var almenn atvinnuvegafjárfesting (þ.e. utan stóriðju, skipa og flugvéla) nokkru minni en áður hafði verið áætlað. Á móti þessu vegur að fjárfesting í skipum og flugvélum reyndist nokkru meiri en lá fyrir í nóvember.
- Minni fjárfesting í orkufrekum iðnaði veldur því einnig að atvinnuvegafjárfesting er talsvert minni í ár en áður hafði verið spáð. Munar þar mestu að í spánni nú er gert ráð fyrir að framkvæmdum við fyrsta áfanga álvers í Helguvík seinki um eitt ár frá fyrri áætlunum og er gert ráð fyrir að þær hefjist upp úr miðju næsta ári. Hið sama á við um framkvæmdir vegna orkuöflunar. Einnig er búist við að yfirstandandi framkvæmdir vegna stækkunar álversins í Straumsvík standi lengur yfir en áætlað var í síðustu spá. Vegna þessara fyrirséðu tafa verður fjárfesting vegna stóriðju um 8 ma.kr. lægri að nafnvirði á spátímanum enda fellur nokkur hluti hennar nú til á árinu 2016 og lendir því utan þess tímabils sem spáin nær til.
- Lakari horfur um innlend efnahagssumsvif leiða einnig til þess að almenn atvinnuvegafjárfesting er nú talin vaxa nokkru hægar í ár en spáð var í nóvember eða um 20% í stað tæplega 27% vaxtar í nóvemberspánni. Minni vöxtur fjárfestingar í orkufrekum iðnaði og töluvert minni fjárfesting í skipum og flugvélum gerir það hins vegar að verkum að atvinnuvegafjárfesting er talin dragast saman um rúmlega 11% í ár í stað þess að aukast um 2% eins og gert var ráð fyrir í nóvemberspánni.
- Þrátt fyrir meiri vöxt íbúðarfjárfestingar og opinberrar fjárfestingar gera lakari horfur um atvinnuvegafjárfestingu það að verkum að nú er spáð 1% samdrætti heildarfjárfestingar í ár í stað 5,3% vaxtar í síðustu *Peningamálum*. Á árunum 2014-15 er svo spáð 19-25% vexti fjárfestingar. Samanborið við síðustu spá bankans eru horfurnar fyrir heildarfjárfestingu því veikari á fyrri hluta spátímans en sterkari á seinni hluta hans. Það skýrist aðallega af því að ferill stóriðju er afturhlaðnari en áður var gert ráð fyrir. Samkvæmt spánni verður hlutfall fjárfestingar af landsframléiðslu tæplega 20% árið 2015 sem er heldur hærra en áætlað hafði verið í nóvember.

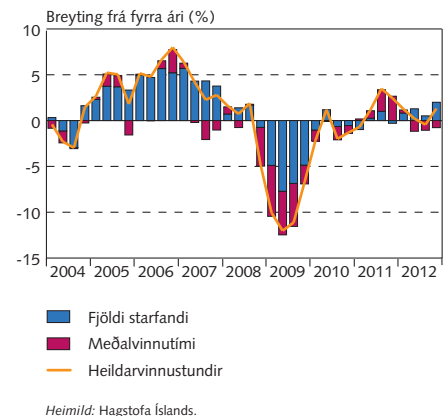
- Eins og áður hefur verið rakið var hagvöxtur á þriðja ársfjórðungi síðasta árs 2,1%. Í takt við hægari vöxt innlendrar eftirspurnar er nú talið að hagvöxtur á fjórða ársfjórðungi hafi numið 2,9%, sem er um ½ prósentu minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Gangi þetta eftir reyndist hagvöxtur í fyrra hafa verið 2,2%, sem er 0,3 prósentum minni vöxtur en spáð var í nóvember. Leggjast þar allir undirþættir innlendrar eftirspurnar ásamt útflutningi á sömu sveif en mestu munar um hægari vöxt fjárfestingar og einkaneyslu. Á móti vegur þó að innflutningur var minni en spáð var í nóvember þannig að áætlað er að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar hafi verið nokkru hagstæðara á síðasta ári en spáð var í nóvember. Veikari innlend eftirspurn og minni útflutningur er áþekk þróuninni meðal annarra ríkja sem reiða sig á útflutning til evrusvæðisins en þar hafa efnahagsumsvif á síðari hluta árs í fyrra reynst lakari en búist hafði verið við. Leggst þar á eitt minni útflutningur og aukin svartskýni heimila og fyrirtækja.
- Á þessu ári er einnig spáð nokkru minni hagvexti en í nóvember eða 2,1% í stað 2,9% vaxtar í nóvemberspánni. Mestu munar um hægari vöxt fjárfestingar, og þá sérstaklega í orkufrekum iðnaði, en einnig vegur nokkuð þungt hægari vöxtur einkaneyslu. Á móti kemur hins vegar jákvæðara framlag utanríkisviðskipta.
- Á móti lakari hagvexti í fyrra og í ár er nú gert ráð fyrir heldur meiri hagvexti á næstu tveimur árum eða 3,7% á næsta ári og 3,9% árið 2015. Skýrist þessi aukning að stærstum hluta af fyrrenfndri forsendu um afturhlaðnari fjárfestingarferil í orkufrekum iðnaði. Hagvöxtur næstu tveggja ára er því að talsverðu leyti drifinn áfram af fjárfestingu auk þess sem vexti einkaneyslu vex ásmegin. Á móti því vegur að framlag utanríkisviðskipta verður neikvætt bæði árin.
- Endurskoðun á hagvexti í fyrra og í ár leiðir til þess að spáð landsframlaiðsla verður um 1% minni í ár en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Hraðari hagvöxtur næstu tveggja ára veldur því hins vegar að munurinn minnkar þegar líður á spátímann en landsframlaiðslan er þó enn um 0,7% lægri árið 2015 en reiknað var með í nóvember. Hún er nú um 5% lægri en hún fór hæst í aðdraganda fjármálakreppunnar, þótt hún hafi aukist um tæplega 8½% frá því að hún var lægst á fyrri hluta ársins 2010.
- Í ljósi þess að hagvöxtur í fyrra er nú talinn hafa verið minni en áður var spáð er einnig gert ráð fyrir að framlaiðslulakinn hafi ekki minnkað jafn mikið og spáð var í nóvember, en áætlað er að slakinn hafi numið 2,3% af framlaiðslugetu á árinu 2011 og 1,5% á síðasta ári. Í ár er búist við að slakinn haldi áfram að minnka og verði um 1% af framlaiðslugetu, sem er 0,4 prósentum meiri slaki en áætlaður var fyrir sama tíma í síðustu spá. Reiknað er með að slakinn verði horfinn í lok árs 2014 sem er um hálfu ári seinna en spáð var í nóvember.
- Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar var vinnuafleiftirspurn heldur minni á síðasta fjórðungi ársins 2012 en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Þá var spáð 2,2% fjölgun

Mynd 21
Framleiðsluspenna og atvinnuleysi 1990-2015¹



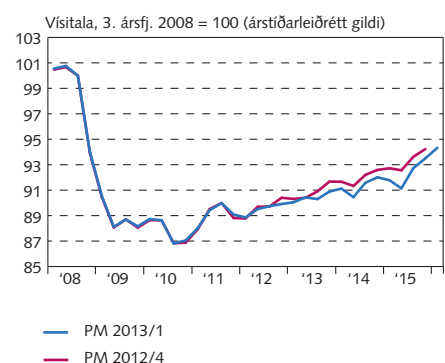
1. Grunnspá Seðlabankans 2012-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálfstofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 22
Breytingar á atvinnu og vinnutíma
1. ársfj. 2004 - 4. ársfj. 2012



Heimild: Hagstofa Íslands.

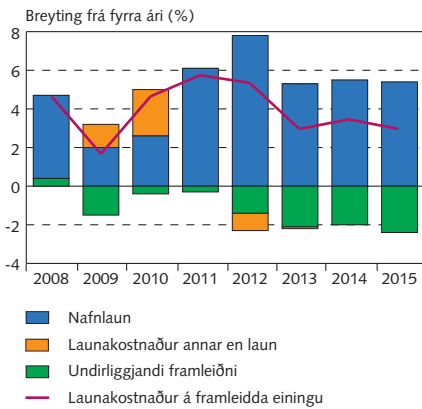
Mynd 23
Heildarvinnustundir - samanburður
við PM 2012/4



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2008-2015¹

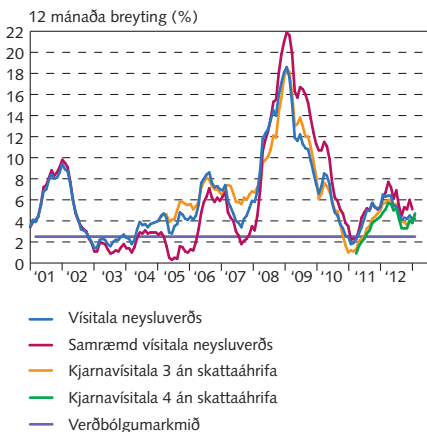


1. Framleiðni aukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2012-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 25

Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹

Janúar 2001 - janúar 2013

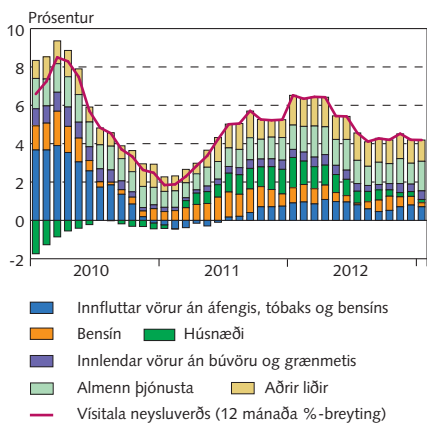


1. Kjarnavísitala 3 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta, bensins, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislaána. Í kjarnavísitölu 4 er að auki markaðsverð húsnæðis undanskilið.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26

Undirliðir verðbólgu

Framlag einstakra undirliða til verðbólgu jan. 2010 - jan. 2013



Heimild: Hagstofa Íslands.

heildarvinnustunda frá fyrra ári en í reynd fjölgaði þeim um 1,2%. Eins og undangengna tvo ársfjórðunga skýrist hægarri vöxtur en spáð var af fækkun meðalvinnustunda á mann. Starfandi fólki hélt hins vegar áfram að fjölga, um 2% á fjórðungnum og er það mesta fjölgun frá því á sama fjórðungi árið 2007. Á árinu 2012 fjölgaði því starfandi um 1,1% frá fyrra ári og hlutfall starfandi af heildarvinnuafli jókst um 0,8 prósentur. Á sama tíma fjölgaði heildarvinnustundum um 0,4% en vinnuafslframboðið stóð nánast í stað. Í uppfærðri spá er gert ráð fyrir heldur minni fjölgun heildarvinnustunda en í síðustu spá eða um 1% að meðaltali á ári á spátímanum.

- Þróun atvinnuleysis samkvæmt skrá Vinnuálastofnunar hefur verið í takt við síðustu spá Seðlabankans. Á síðasta fjórðungnum í fyrra var árstíðarleidd atvinnuleysi 5,5% en fyrir árið í heild nam það 5,8%. Árstíðarleidd atvinnuleysi eins og það mælist í Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands var einnig 5,5% á síðasta ársfjórðungi í fyrra en 6% á árinu í heild. Ætla má að skráð atvinnuleysi hafi að meðaltali verið um 0,2 prósentum minna á síðasta ári vegna vinnumarkaðsaðgerða. Einnig má gera ráð fyrir að skráð atvinnuleysi mælist einhverju minna en ella á þessu ári þar sem tímabundið ákvæði um lengingu bótaréttar úr þremur í fjögur ár var ekki framlengt um síðustu áramót.² Spáð er að skráð atvinnuleysi verði 4,8% í ár og verði komið niður í 4,2% árið 2015, sem er heldur meira en spáð var í nóvember en þá var reiknað með að það myndi lækka í 3,7%.
- Gert er ráð fyrir heldur meiri hækkun launa á þessu ári en í nóvemberspánni, þrátt fyrir að endurskoðun kjarasamninga nú í janúar hafi ekki haft í för með sér viðbótarlaunahækkunir. Stafar það fyrst og fremst af því að launaskrið reyndist heldur meira í lok síðasta árs en gert var ráð fyrir, líklega vegna meiri launaþrýstings í útflutningsgeiranum. Einnig má gera ráð fyrir meiri hækkunum hjá ríkisstarfsmönnum í tengslum við uppsagnir á Landspítala. Stytting samningstímans um tvo mánuði eins og samið var um við endurskoðun kjarasamninga hefur jafnframt í för með sér að nú er gert ráð fyrir að kjarasamningar náist fyrr á árinu 2014 og að hækkunin milli ársmeðaltala verði því meiri það árið, en að sama skapi minni árið 2015.
- Forsendur um annan launakostnað breytast lítillega frá síðustu spá þar sem tryggingagjald var lækkað um 0,1 prósentu á þessu ári við afgreiðslu fjárlaga fyrir 2013. Einnig fól samkomulag aðila vinnumarkaðarins í sér að framlag atvinnurekenda í starfsmennta-sjóði hækkar um 0,1% í áföngum frá janúar 2014 fram til janúar 2015. Launakostnaður á framleidda einingu mun því hækka um 3-3½% á ári á spátímanum, sem er heldur meiri vöxtur en í nóvemberspánni og meiri en samræmist 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans.

2. Um áramótin luku um 1.400 manns bótarétti sínum en áætlað er að um 3.700 einstaklingar fullnýti bótarétt sinn á þessu ári. Með átakinu *Vinna og virkni* er gert ráð fyrir að flestum verði boðið starfstengd vinnumarkaðsúrræði eða atvinnutengd starfsendurhæfing. Einhverjir munu halda áfram að nýta sér vinnumiðlunarþjónustu Vinnuálastofnunar og teljast því atvinnulausir í tölum stofnunarinnar.

Verðbólga

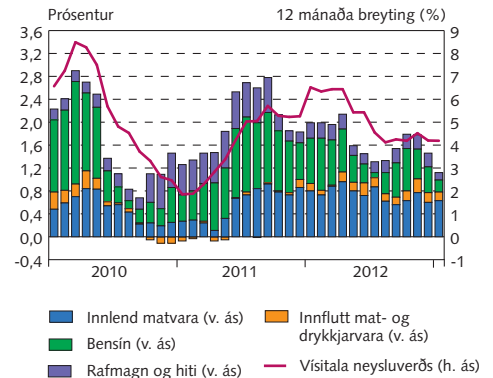
- Verðbólga mældist 4,3% á fjórða ársfjórðungi 2012 sem var 0,1 prósentu minna en spáð var í nóvember. Verðhækkunarinnfluttrar vöru í kjölfar gengislækkunar krónunnar frá því í ágúst 2012 höfðu mest áhrif á vísitölu neysliverðs á fjórða ársfjórðungi en töluverð lækkun bensínverðs vó á móti. Meðalverðbólga í fyrra nam 5,2% og jókst úr 4% árið 2011.
- Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,3% í janúar sl. frá fyrri mánuði eftir að hafa staðið í stað í desember og hækkað um 0,3% í nóvember. Hækkunina í janúar má að mestu leyti rekja til verðhækkana á opinberri þjónustu, nýjum bílum, dagvöru og hækkana á opinberum gjöldum á tóbaki. Vetrarútsölur vógu hins vegar á móti. Án áhrifa óbeinna skatta hækkaði vísitala neysliverðs um 0,1% frá fyrri mánuði.
- Ársverðbólga mældist 4,2% í janúar og var óbreytt frá því í október sl., rétt fyrir útgáfu síðustu *Peningamála*, en hafði hjaðnað úr 6,5% í janúar í fyrra (sem var jafnframt hæsta gildi á árinu 2012). Kjarnavísitala 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflunkenndra matvörulíða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána lækkaði um 0,2% í janúar. Undirliggjandi ársverðbólga á þennan mælikvarða nam því 4,6% og hafði aukist úr 3,6% í október sl. Verðbólga hefur því heldur aukist undanfarna mánuði á þann mælikvarða en staðið í stað miðað við vísitölu neysliverðs. Að hluta til skýrist það af ólíkum grunnáhrifum þar sem afar mikill munur var á breytingu vísitölu neysliverðs og kjarnavísitölu 3 fyrir ári.³
- Verðbólguálagið mælt með vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hefur lækkað frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Verðbólguálagið til fimm ára og til næstu fimm ára þar á eftir er rúmlega 4% og hefur lækkað um u.þ.b. 0,3 prósentur frá því um miðjan nóvember. Á þennan mælikvarða virðast því langtíma-verðbólguvæntingar heldur hafa hjaðnað. Þær halda þó áfram að sveiflast á bilinu 4-4½% og eru því enn yfir verðbólguþáttmiði Seðlabankans.
- Samkvæmt könnun Capacent Gallup frá því í desember hafa verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja lítið breyst: heimilin vænta enn 5,5% verðbólgu eftir ár og 5% eftir tvö ár en fyrirtækin vænta 4,5% verðbólgu eftir ár, sem er lítils háttar hækkun frá fyrri könnun. Svipaða niðurstöðu má sjá í könnun á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var af Seðlabankanum í lok janúar. Samkvæmt henni vænta markaðsaðilar þess að ársverðbólga verði um 4½% eitt ár fram í tímann og að meðaltali næstu tíu ár.
- Verðbólguhorfur eru á heildina nokkuð svipaðar á spátímabilinu og gert var ráð fyrir í nóvember sl. og vegast þar á töluvert lægra gengi krónunnar og framhlaðnari launahækkunar annars vegar og

3. Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,3% í janúar 2012 frá fyrri mánuði en kjarnavísitala 3 án skatta lækkaði um 0,7%.

Mynd 27

Framlag matvöru og eldsneytis- og orkukostnaðar til ársverðbólgu

Janúar 2010 - janúar 2013

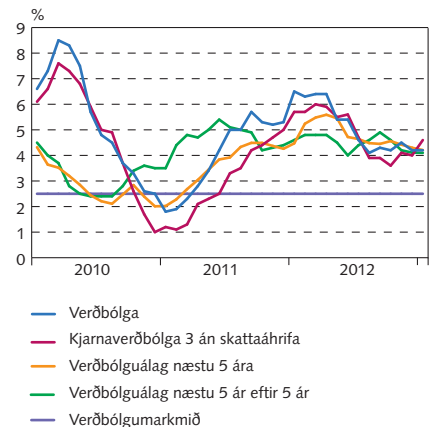


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 28

Ársverðbólga, kjarnaverðbólga og langtíma-verðbólguvæntingar

Janúar 2010 - janúar 2013

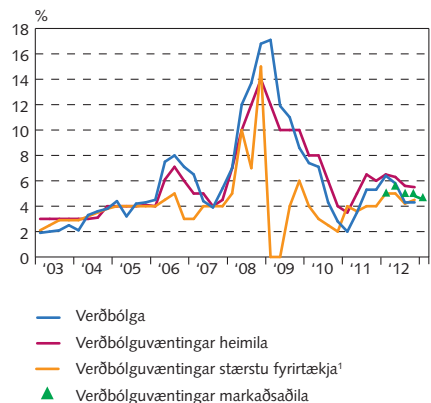


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 29

Verðbólguvæntingar fyrirtækja, heimila og markaðsaðila til eins árs og verðbólga

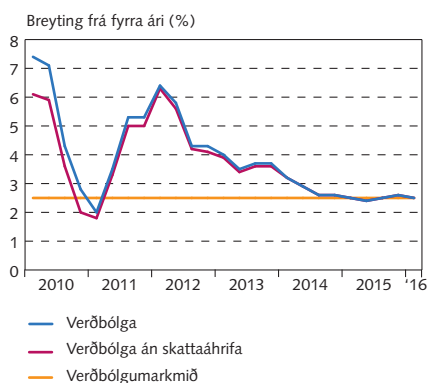
1. ársfj. 2003 - 1. ársfj. 2013



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, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30
Verðbólga með og án skattaáhrifa

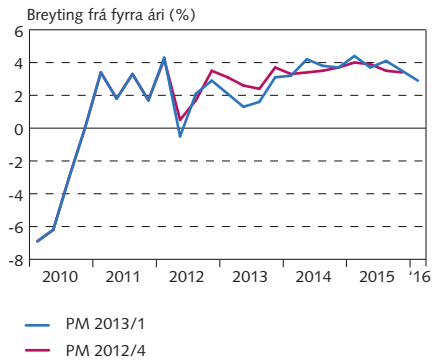


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

hins vegar hægari efnahagssumsvif en þá var spáð. Búist er við að verðbólga verði 4% á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er svipað og var áætlað í síðustu spá. Þrátt fyrir að hætt hafi verið við langflestar hækkanir á óbeinum sköttum sem gert var ráð fyrir í fjárlagafrumvarpi ársins 2013 virðast áhrif gengislækkunar krónunnar að undanfönu vega á móti með auknum verðbólguþrýstingi. Spáð er að meðalverðbólga í ár verði 3,8% sem er lítillega meira en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Búist er við að verðbólga verði á bilinu 3-4% fram á mitt næsta ár en verði í takt við verðbólguþrýsting frá þeim tíma, sem er svipað og í síðustu spá.

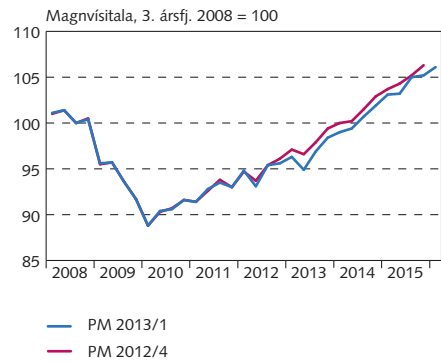
- Viðskiptavegið gengi krónunnar hefur lækkað á undanfönum mánuðum og hefur ekki verið veikara síðan efnahagsbatinn hófst. Sem fyrr er gengisþróunin sá óvissuþáttur sem vegur þyngst. Ef gengislækkunin heldur áfram mun verðbólga að öðru óbreyttu verða meiri og hjaðna hægari en gert er ráð fyrir í spánni, en minni styrkist gengi krónunnar á ný. Verðbólguvæntingar hafa haldist töluvert fyrir ofan verðbólguþrýsting um nokkurt skeið. Óvissa í tengslum við endurskoðun kjarasamninga hefur hins vegar minnkað til skamms tíma í kjölfar þess að samningarnir voru framlengdir. Svo virðist sem hægt hafi nokkuð á innlendum efnahagsbata að undanfönu en það dró úr verðbólguþrýstingi á seinni hluta síðasta árs og vó á móti áhrifum gengislækkunar krónunnar. Meiri framleiðsluslaki á komandi misserum en áður var spáð stuðlar að minni verðbólgu en ella, en eins og verið hefur um hríð ríkir töluverð óvissa um stærð og þróun slakans.

Mynd 31
Hagvöxtur - samanburður við PM 2012/4



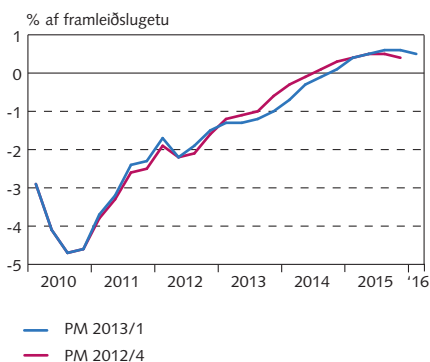
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Árstíðarleiðrétt verg landsframleiðsla - samanburður við PM 2012/4¹



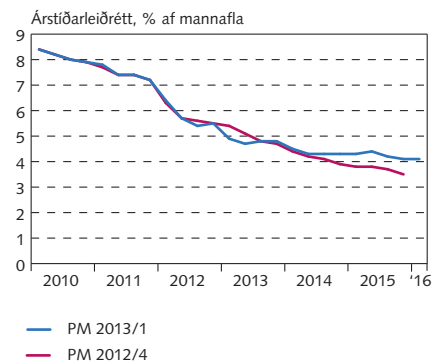
1. Árstíðarleiðrétt gögn Seðlabankans.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Framleiðsluspenna - samanburður við PM 2012/4



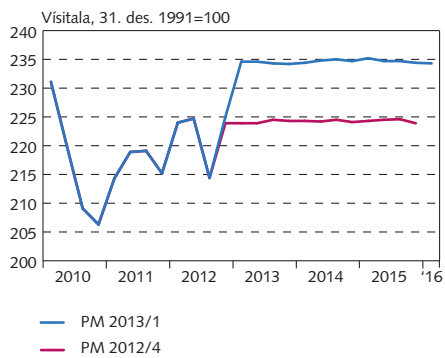
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Atvinnuleysi - samanburður við PM 2012/4



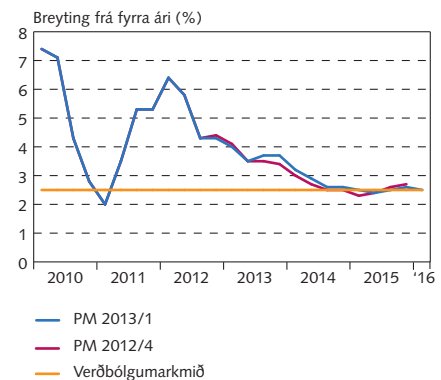
Heimildir: Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 35
Gengi krónu gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu - samanburður við PM 2012/4



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 36
Verðbólga - samanburður við PM 2012/4



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþá 2013/1

Tafla 1 Þjóðhagsspá¹

	Í ma.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram				
		Spá				
Landsframleiðsla og helstu undirlíðir hennar	2011	2011	2012	2013	2014	2015
Einkaneysla	844,6	2,7 (2,7)	2,6 (3,0)	2,5 (2,9)	2,9 (3,3)	3,1 (3,3)
Samneysla	411,2	-0,9 (-0,9)	-1,1 (-0,6)	0,1 (0,2)	0,2 (0,2)	0,4 (0,4)
Fjármunamyndun	227,0	12,8 (12,8)	4,9 (9,2)	-1,0 (5,3)	24,9 (18,3)	18,7 (8,2)
Atvinnuvegafjárfesting	152,9	25,1 (25,1)	8,6 (13,2)	-11,4 (2,0)	30,5 (20,1)	23,4 (6,4)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	40,0	8,6 (8,6)	11,6 (12,4)	26,3 (17,5)	20,5 (18,7)	13,0 (16,2)
Fjárfesting hins opinbera	34,1	-19,3 (-19,3)	-19,8 (-13,5)	19,0 (5,1)	5,8 (7,1)	1,8 (5,4)
Þjóðarútgjöld	1.487,5	3,8 (3,8)	2,0 (2,8)	1,3 (2,6)	5,4 (4,9)	5,3 (3,5)
Útflutningur vöru og þjónustu	964,7	4,1 (4,1)	3,9 (4,6)	1,8 (1,7)	1,5 (1,5)	2,8 (4,6)
Innflutningur vöru og þjónustu	825,8	6,8 (6,8)	3,7 (5,6)	0,5 (1,0)	4,2 (3,7)	5,2 (4,4)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar	-	-0,8 (-0,8)	0,4 (-0,1)	0,8 (0,5)	-1,3 (-1,0)	-1,0 (0,4)
Verg landsframleiðsla	1.626,3	2,6 (2,6)	2,2 (2,5)	2,1 (2,9)	3,7 (3,5)	3,9 (3,7)
Aðrar lykilstærðir						
Verg landsframleiðsla á verðlagi hvers árs (í ma.kr.)	1.626 (1.626)	1.710 (1.724)	1.827 (1.849)	1.947 (1.975)	2.061 (2.089)	
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af landsframleiðslu)	8,5 (8,5)	6,6 (6,5)	7,5 (7,3)	6,4 (6,6)	4,9 (6,3)	
Viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)	-6,2 (-7,0)	-4,6 (-8,1)	-1,9 (-3,7)	-2,3 (-4,1)	-3,6 (-4,2)	
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð ²	-0,3 (-0,9)	1,9 (-1,0)	1,8 (0,3)	1,1 (-0,5)	-0,5 (-0,9)	
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofn. í slitameðferð og Actavis ³	3,4 (2,8)	3,9 (2,4)	3,8 (3,5)	3,0 (2,6)	1,3 (2,0)	
Viðskiptakjör vöru og þjónustu (br. milli ársmeðaltala)	-1,6 (-1,6)	-3,8 (-2,8)	0,3 (0,7)	0,9 (1,1)	-0,6 (-0,9)	
Heildarfjármunamyndun (% af landsframleiðslu)	14,0 (14,0)	14,5 (14,9)	14,3 (15,3)	17,1 (17,4)	19,6 (18,2)	
Atvinnuvegafjárfesting (% af landsframleiðslu)	9,4 (9,4)	10,1 (10,4)	9,0 (10,4)	11,2 (12,0)	13,4 (12,3)	
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	-2,3 (-2,5)	-1,5 (-1,6)	-1,0 (-0,6)	0,1 (0,3)	0,6 (0,4)	
Launakostnaður á framleidda einingu (br. milli ársmeðaltala)	5,8 (5,7)	5,4 (5,0)	3,0 (2,4)	3,5 (2,7)	3,0 (3,4)	
Kaupmáttur ráðstöfunartekna (br. milli ársmeðaltala)	5,3 (5,3)	1,8 (0,3)	0,9 (2,4)	4,0 (3,8)	4,2 (4,7)	
Atvinnuleysi (% af mannafla)	7,4 (7,4)	5,8 (5,8)	4,8 (5,0)	4,3 (4,2)	4,2 (3,7)	
Vísitala meðalgengis – viðskiptavog þröng (31/12 1991 = 100)	216,9 (216,9)	222,0 (221,7)	234,4 (224,2)	234,7 (224,3)	234,8 (224,3)	
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	4,0 (4,0)	5,2 (5,2)	3,8 (3,6)	2,8 (2,7)	2,5 (2,5)	
Verðbólga án skattaáhrifa (ársmeðaltal, %)	3,8 (3,8)	5,0 (5,1)	3,6 (3,4)	2,8 (2,7)	2,5 (2,5)	

1. Tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2012/4. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum þrotabúa þeirra (% af VLF).
3. Sama og í neðanmálgrein 2 en einnig leiðrétt fyrir áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis á þáttatekjufögnuð (% af VLF).

Tafla 2 Verðbólguþá (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga (br. frá sama tíma árið áður)	Verðbólga án skattaáhrifa (br. frá sama tíma árið áður)	Verðbólga (br. frá fyrri ársfjórðungi á ársgrundvelli)
Mæld gildi			
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 (5,8)	5,6 (5,6)	8,1 (8,1)
2012:3	4,3 (4,3)	4,2 (4,2)	-1,0 (-1,0)
2012:4	4,3 (4,4)	4,1 (4,3)	3,9 (4,5)
Spáð gildi			
2013:1	4,0 (4,1)	3,9 (3,9)	5,2 (5,0)
2013:2	3,5 (3,5)	3,4 (3,2)	6,2 (5,5)
2013:3	3,7 (3,5)	3,6 (3,2)	-0,3 (-1,0)
2013:4	3,7 (3,4)	3,6 (3,1)	3,9 (4,0)
2014:1	3,2 (3,0)	3,2 (3,0)	3,0 (3,5)
2014:2	2,9 (2,7)	2,9 (2,7)	4,9 (4,5)
2014:3	2,6 (2,5)	2,6 (2,5)	-1,2 (-1,8)
2014:4	2,6 (2,5)	2,6 (2,5)	3,8 (3,9)
2015:1	2,5 (2,3)	2,5 (2,3)	2,8 (2,9)
2015:2	2,4 (2,4)	2,4 (2,4)	4,3 (4,9)
2015:3	2,5 (2,6)	2,5 (2,6)	-0,8 (-1,0)
2015:4	2,6 (2,7)	2,6 (2,7)	4,4 (4,3)
2016:1	2,5	2,5	2,4

1. Tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2012/4.