



PENINGAMÁL

2013 • 3

Efnisyfirlit

- 3 *Yfirlýsing peningastefnunefndar*
- 5 *Þróun og horfur í efnahags- og peningámálum – Uppfærð spá*
Kröftugur bati á vinnumarkaði að undanfögnu
en horfur á hægari hagvexti en áður var spáð

Viðauki 1: Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþáttar 2013/3

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

Fagleg greining og gagnsæi eru mikilvægar forsendur trúverðugrar peningastefnu. Með útgáfu ritsins *Peningamála* leitast Seðlabankinn við að uppfylla þau skilyrði. Í ritinu birtist tvisvar á ári, í byrjun maí og byrjun nóvember, ítarleg greining á framvindu og horfum í efnahagsmálum. Í 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 reikningskilgerða 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

53. rit. 21. ágúst 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 21. ágúst 2013

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum.

Samkvæmt uppfærðri spá sem nú er birt í *Peningamálum* mun hagvöxtur í ár verða tæplega 2%, sem er svipað og spáð var í maí. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar versnað og er nú spáð tæplega 3% hagvexti á ári í stað ríflega 3%, sem einkum má rekja til minni fjárfestingar í orkufrekum iðnaði á næstu misserum. Batinn á vinnumarkaði hefur reynt kröftugri en spáð var í maí og er gert ráð fyrir að hann haldi áfram.

Samkvæmt spánni mun verðbólga aukast lítillega á seinni hluta ársins en taka að hjaðna á ný í átt að markmiði frá og með byrjun næsta árs. Verði launahækkunar í samræmi við verðbólgu markmið mun verðbólga að öðru óbreyttu hjaðna hraðar og vextir verða lægri en ella.

Stefna um viðskipti Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði sem kynnt var í maí hefur stuðlað að minni sveiflum krónunnar og litlar breytingar hafa orðið á gengi hennar frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Enn sem komið er hefur þessi þróun þó ekki leitt til lækkunar verðbólguvæntinga.

Peningastefnan hverju sinni þarf að taka mið af stefnunni í opinberum fjármálum og öðrum þáttum sem hafa áhrif á eftirspurn í þjóðarbúskapnum. Óvissa ríkir um áform í opinberum fjármálum á komandi árum en þau munu skýrast með fjárlagafrumvarpi í byrjun október. Brýnt er að jöfnuður náist á ríkissjóði sem fyrst þannig að samspil stefnunnar í peninga- og ríkisfjármálum stuðli með sem minnstum tilkostnaði að ytra jafnvægi þjóðarbúsins, efnahagslegum stöðugleika og verðbólgu í samræmi við markmið.

Laust taumhald peningastefnunnar hefur á undanförunum miss-erum stutt við efnahagsbatann. Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með breytingum nafnvaxta Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar.

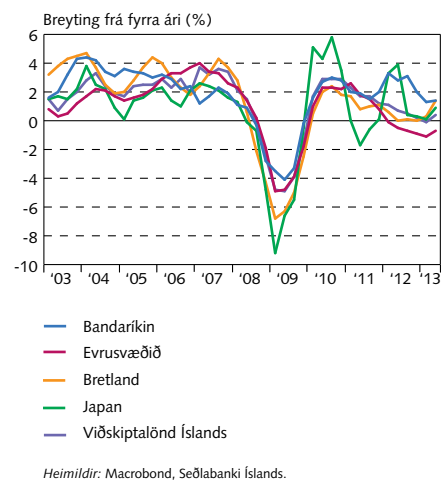
Kröftugur bati á vinnumarkaði að undanfögnu en horfur á hægari hagvexti en áður var spáð

Alþjóðlegur hagvöxtur hefur verið heldur lakari það sem af er ári en vænst var í maíspá Peningamála. Nýjustu vísbendingar benda þó til hægfara bata í samræmi við maíspána en horfur eru á að hagvöxtur næstu tveggja ára verði hægari meðal helstu viðskiptalanda Íslands en áður var gert ráð fyrir. Samfara hægari vexti efnahagssumsvifa hafa horfur um vöxt alþjóðaviðskipta og þróun viðskiptakjara Íslands versnað. Hagvöxtur á fyrsta fjórðungi þessa árs reyndist nokkru minni hér á landi en gert var ráð fyrir í maí og skýrist fráviknið fyrst og fremst af óhagstæðari birgðapróun en þá var reiknað með. Efnahagsbatinn frá því að landsframleiðslan náði lágmarki er eftir sem áður nokkru meiri en að meðaltali hjá helstu viðskiptalöndum Íslands. Horfur eru á tæplega 2% hagvexti í ár, svipað og í maíspánni. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar versnað og er nú spáð tæplega 3% hagvexti á ári í stað ríflega 3%. Mikilvæg skýring lakari hagvaxtarhorfa er að ekki verður af fjárfestingu tengdri stækkun álverksmiðjunnar í Straumsvík sem gerir það að verkum að miðað við maíspána verður fjárfesting hægari á næsta ári og útflutningsvöxtur minni árið 2015. Batinn á innlendum vinnumarkaði hefur hins vegar reynt töluvert kröftugri en spáð var í maí. Starfandi fólki heldur áfram að fjölga, meðalvinnutími er tekinn að lengjast á ný og heildarvinnustundum fjölgaði nokkru meira en spáð var í maí. Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi hélt einnig áfram að minnka og virðist stærstur hluti þeirra sem hverfa af atvinnuleysisráða hafa ráðið sig í launað starf. Gert er ráð fyrir áframhaldandi bata á vinnumarkaði, þótt atvinnuleysi minnki lítið frá því sem það er nú. Meiri fjölgun heildarvinnustunda á sama tíma og gert er ráð fyrir hægari hagvexti felur í sér að framleiðnivöxtur næstu ára verður hægari en áður var spáð. Það gerir það að verkum að verðbólguhorfur til næstu missera hafa versnað frá því í maí. Reiknað er með að verðbólga aukist heldur á seinni hluta ársins en að hún taki að hjaðna á ný á fyrri hluta næsta árs og nálgist verðbólgu markmiðið á seinni hluta árs 2015, sem er heldur seinna en spáð var í maí. Sem fyrr er nokkur óvissa um gengis- og verðbólguhorfur og styrk og varanleika innlends efnahagsbata, sérstaklega í ljósi óvissu um alþjóðlegar efnahagshorfur.

Alþjóðleg efnahagsmál og utaríkisviðskipti

- Hagvöxtur reyndist minni í helstu viðskiptalöndum Íslands á fyrsta ársfjórðungi en gert var ráð fyrir í maí. Viðsnúningur virðist hins vegar hafa orðið á öðrum ársfjórðungi. Samdráttarskeiðinu á evrusvæðinu virðist þannig vera lokið samkvæmt nýjum bráðabirgðatölum en landsframleiðsla jókst á milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi eftir átján mánaða samdrátt. Í Bretlandi var lítil hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi, en hagvöxtur tók kipp á öðrum ársfjórðungi og mældist 1,4% ársvöxtur. Hagvöxtur í Bandaríkjunum var einnig 1,4% á öðrum fjórðungi en mældist nokkru minni í Japan eða um 1%.
- Útlit er fyrir að hagvöxtur í helstu iðnríkjum muni halda áfram að glæðast eftir því sem líður á árið og hafa nýjustu hagvísar fyrir evrusvæðið og Bandaríkin sem hafa birst frá útgáfu *Peningamála* í maí verið hagstæðari en almennt hafði verið vænst. Þrátt fyrir batnandi horfur hafa lakari hagvaxtartölur fyrir fyrri hluta ársins í för með sér að horfur um hagvöxt á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum fyrir árið í heild hafa versnað lítilla frá því í maí.

Mynd 1
Hagvöxtur meðal viðskiptalanda Íslands og nokkurra iðnríkja
Magnbreyting VLF 1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2013

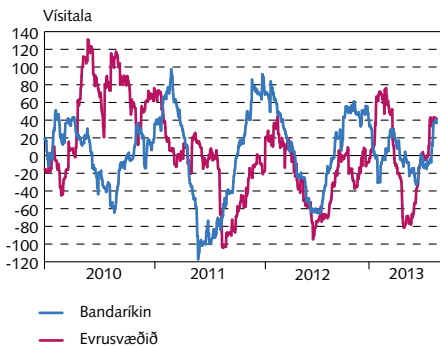


1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála sem birtist í *Peningamálum* 2013/2 í maí sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir um miðjan ágúst.

Mynd 2

Vísitala um óvænta þróun hagvísu¹

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 16. ágúst 2013

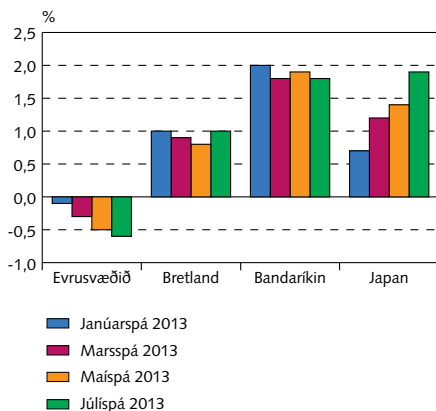


1. Þegar vísitalan er undir 0 eru hagvísar verri en gert hafði verið ráð fyrir og á móti sýnir vísitala yfir 0 að hagvísar eru jákvæðari en gert hafði verið ráð fyrir. Vísitalan segir ekki til um hvort hagvísarnir séu jákvæðir eða neikvæðir.

Heimild: Macrobond.

Mynd 3

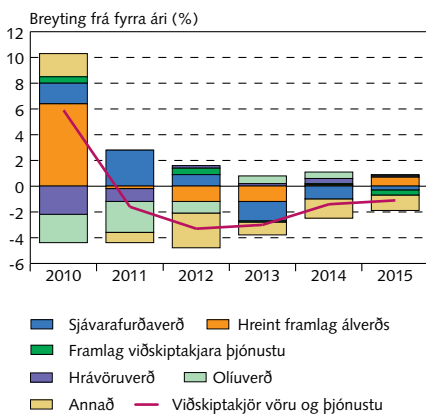
Hagvaxtarspár fyrir árið 2013¹



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

Mynd 4

Viðskiptakjör og framlag undirliða 2010-2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015. Framlag helstu undirliða til ársbreytingar viðskiptakjara er fengið með því að vega saman árlega breytingu viðkomandi undirliðar með vægi hans í út- eða innflutningi vöru og þjónustu. Líðurinn "annað" er afgangslíður.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

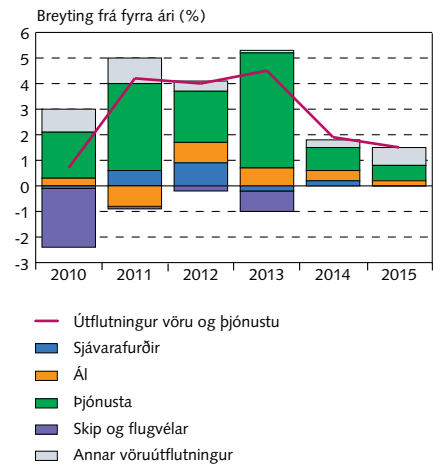
- Sé litið til helstu viðskiptalanda Íslands, spáir Consensus Forecasts nú 0,8% hagvexti á þessu ári, sem er í takt við spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins en spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) er heldur svartsýnni eða 0,6%. Í grunnspánni er gert ráð fyrir 0,8% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár og 1,8% vexti á því næsta sem er litlu minna en gert var ráð fyrir í maí. Horfur fyrir árið 2015 hafa hins vegar versnað nokkru meira: nú er gert ráð fyrir 2,2% hagvexti í stað 2,6% í maí.
- Þrátt fyrir að útlit sé fyrir meiri alþjóðlegan hagvöxt á seinni hluta ársins hafa aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum versnað. Áhyggjur af stöðu fjármálamarkaða í Kína og hægari hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum eru meðal ástæðna þess að vextir og áhættuálag á fjáreignir hafa hækkað á ný og óstöðugleiki á fjármálamörkuðum aukist.
- Verðbólguhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafa heldur batnað frá síðustu spá *Peningamála*. Verðbólga náði lágmarki í Bandaríkjunum, Bretlandi og á evrusvæðinu í apríl sl. en hefur síðan þokast upp á við á ný. Þrátt fyrir að verðbólga hafi hjaðnað í Bretlandi í apríl hélt hún yfir verðbólgu markmiði Englandsbanka. Í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu hefur hún hins vegar verið undir markmiði.
- Stýrivextir á evrusvæðinu voru lækkaðir um 0,25 prósentur í maí og eru nú 0,5%, sem eru lægstu vextir frá því að myntbandalagið var sett á fót. Seðlabanki Evrópu (ECB) hefur fylgt fordæmi ýmissa annarra seðlabanka og er nú farinn að veita meiri upplýsingar um framtíðaráform sín til að draga enn frekar úr aðhaldi peningastefnunnar. Bankinn hefur sagt að peningastefnan muni áfram styðja við efnahagsbata eins lengi og þörf er á og að vöxtum verði haldið óbreyttum um þó nokkurt skeið. Englandsbanki hefur einnig stigið svipuð skref.² Vextir danska seðlabankans voru lækkaðir í kjölfar vaxtalækkunar ECB en eru enn undir vöxtum evrusvæðisins. Fjöldmargir aðrir seðlabankar, einkum í Austur-Evrópu og Asíu, hafa einnig lækkað vexti frá útgáfu síðustu *Peningamála* og sumir oftast en einu sinni. Á sama tímabili hafa seðlabankar Brasilíu og Indónesíu hækkað vexti í tvígang.
- Verulega dró úr vexti alþjóðaviðskipta á seinni hluta síðasta árs samfara minnkandi hagvexti og hélt sú þróun áfram í byrjun þessa árs. Bæði Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og OECD hafa lækkað spár sínar um vöxt alþjóðaviðskipta fyrir þetta og næsta ár og hefur grunnspá Seðlabankans breyst í takt við það.
- Alþjóðlegt hrávöruverð hefur haldið áfram að lækka frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir áframhaldandi verðlækkun og nokkru meiri á næsta ári. Í grunnspánni nú er gert ráð fyrir 1% lækkun í ár í stað 1½% í maíspánni, einkum vegna þess að verðlækkunin á öðrum ársfjórðungi var minni en þá var áætlað. Olíuverð hefur hins vegar

2. Bæði bandaríski seðlabankinn og Englandsbanki hafa jafnframt gefið út tölulegt gildi atvinnuleysis sem kalli á endurskoðun á aðhaldsstigi peningastefnunnar.

lækkað lítillega meira en búist var við í maí. Því er nú gert ráð fyrir að olíuverð á þessu ári verði að meðaltali 4½% lægra en á síðasta ári en í síðustu *Peningamálum* var gert ráð fyrir 3% lækkun. Horfur eru á rúmlega 4% lækkun olíuverðs á næsta ári sem er um ½ prósentu meiri lækkun en í síðustu spá.

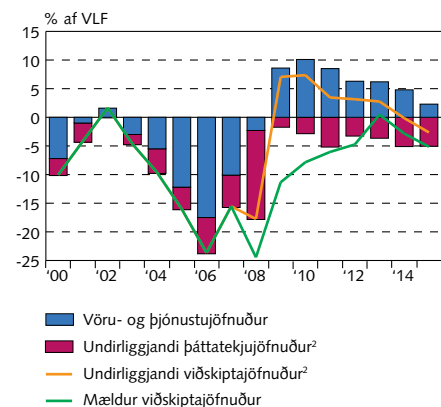
- Útlit er fyrir að verð á helstu útflutningsafurðum Íslendinga verði nokkru lægra en búist var við í maíspánni. Skýringin er einkum sú að álverð er töluvert lægra en þá var gengið út frá auk þess sem verð sjávarafurða hefur lækkað heldur meira en búist var við. Gert er ráð fyrir að álverð lækki um rúmlega 7% á þessu ári í stað þess að vera að meðaltali óbreytt frá fyrra ári í maíspánni og að sjávarafurðaverð lækki um 4% í stað 2%. Fyrir næsta ár er spáð svipaðri þróun álverðs og verðs sjávarafurða og í maí.
- Áætlað er að viðskiptakjör vöru og þjónustu verði lakari í ár en gert var ráð fyrir í maíspánni þar sem verri horfur um útflutningsverð vega þyngra en meiri lækkun innflutningsverðs. Viðskiptakjör eru talin rýrna um 3% á þessu ári í stað 2% í maíspánni. Horfur eru á að viðskiptakjör haldi áfram að versna á næstu tveimur árum sem er áþekk þróun og í síðustu spá.
- Raungengi hækkaði nokkuð á fyrstu mánuðum ársins en lækkaði á ný í maí og júní samhliða lækkun á nafngengi krónunnar. Hækkun nafngengis og meiri verðbólga hér á landi en í helstu viðskiptalöndum gerðu það hins vegar að verkum að raungengið hækkaði lítillega á ný í júlí. Raungengið er nú um 5% hærra en að meðaltali í fyrra en er enn lágt í sögulegu samhengi.
- Gert er ráð fyrir að útflutningur vöru og þjónustu muni aukast um 4,4% á þessu ári í stað 2,9% í síðustu spá. Mestu munar um aukinn útflutning þjónustu, en einnig er gert ráð fyrir auknum útflutningi álafurða og minni samdrætti í útflutningi sjávarafurða. Horfur fyrir næsta ár hafa einnig heldur vænkast þar sem horfur eru á auknum útflutningi áls og sjávarafurða en í síðustu spá var reiknað með tæplega 1% samdrætti í álútflutningi og óbreyttum útflutningi sjávarafurða.
- Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á fyrsta fjórðungi ársins var nokkru meiri en á sama tíma í fyrra, enda mældist í fyrsta sinn afgangur af þjónustuviðskiptum á fjórðungnum. Á öðrum ársfjórðungi var hins vegar halli á vöruviðskiptum í fyrsta sinn frá því á fjórða ársfjórðungi 2008. Þrátt fyrir kröftugri útflutningsvöxt er nú gert ráð fyrir að afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði verði ½ prósentu minni á þessu ári en spáð var í maí eða 6,2% af vergri landsframleiðslu. Áætlað er að afgangurinn minnki í tæplega 5% af vergri landsframleiðslu á næsta ári og enn frekar árið 2015 eða í ríflega 2%. Það er um 1 prósentu minni afgangur en spáð var í maí og skýrist fyrst og fremst af hægari vexti álútflutnings þar sem aukning framleiðslugetu álversins í Straumsvík verður ekki eins mikil og fyrri áætlanir gerðu ráð fyrir.
- Halli á þáttatekjujöfnuði er áætlaður nokkru minni í ár en spáð var í maí þar sem nokkru minni halli mældist á fyrsta ársfjórðungi

Mynd 5
Þróun útflutnings og framlag undirliða hans 2010-2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Viðskiptajöfnuður 2000-2015¹

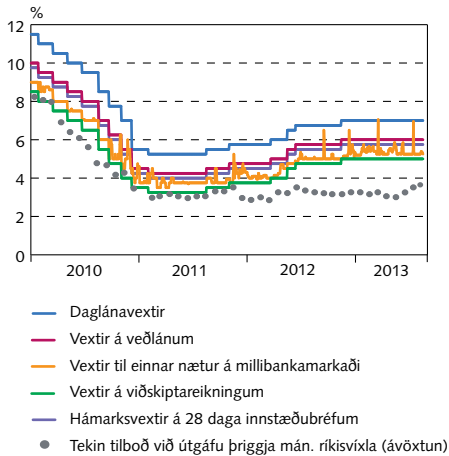


1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slita-meðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum protabúa þeirra og án áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á þáttatekjujöfnuð fram til ársins 2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíma-
markaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 16. ágúst 2013

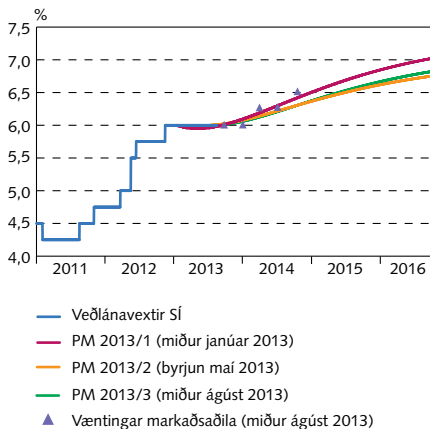


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Veðlánavextir, framvirkir vextir¹ og væntingar
markaðsaðila um veðlánavexti²

Daglegar tölur 1. janúar 2011 - 30. september 2016



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á millibankamarkaði og vexti ríkisbréfa. Ríkisbréf með gjalddaga innan tveggja ára eru þó ekki notuð. 2. Miðað við miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila dagana 12.-15. ágúst 2013.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

en gert var ráð fyrir. Meginskýringin er sú að vægi áfallinna vaxta gömlu bankanna hefur minnkað. Lítils háttar afgangi eða 0,3% afgangi er því spáð á viðskiptajöfnuði samkvæmt opinberu uppgjöri á þessu ári en í síðustu *Peningamálum* var gert ráð fyrir 1,5% halla. Aftur á móti er gert ráð fyrir meiri halla á undirliggjandi þáttatekjuföfnuði í ár en í maíspánni og þar af leiðandi minni afgangi á undirliggjandi viðskiptajöfnuði. Meginástæðan er sú að frá ársbyrjun 2013 verður ekki lengur horft fram hjá áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis þegar undirliggjandi viðskiptajöfnuður er metinn.³ Spáð er 2,7% afgangi á undirliggjandi viðskiptajöfnuði í ár en í maíspánni var spáð 4,1% afgangi. Gert er ráð fyrir að halli myndist á undirliggjandi viðskiptajöfnuði strax á næsta ári, ári fyrr en í maíspánni. Skýrist þessi munur einkum af því að ekki er lengur litið fram hjá Actavis í mati á undirliggjandi stöðu eins og nefnt var hér að ofan. Horfur fyrir árið 2015 hafa einnig versnað. Rétt er að ítreka að mikil óvissa er gjarnan um horfur um þróun viðskiptajafnaðar og þarf oft litlar breytingar á t.d. viðskiptakjörum eða alþjóðlegum vöxtum til að töluverðar breytingar verði á viðskiptajafnaðarhorfum.

Innlendir fjármálamarkaðir

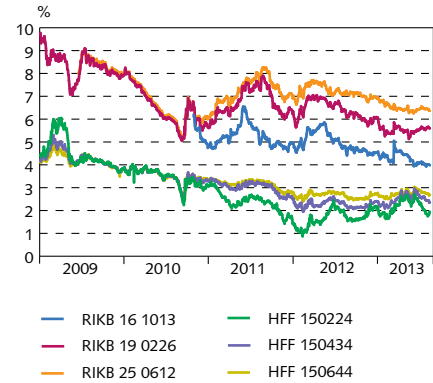
- Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað að halda vöxtum bankans óbreyttum á fundum sínum í maí og júní sl. Fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* voru vextir bankans á viðskiptareikningum innlánsstofnana 5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 5,75%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga 6% og daglánavextir 7%.
- Taumhald peningastefnunnar hefur veikt lítillega frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Virkir raunvextir bankans eru nú um 1,5% miðað við núverandi verðbólguþig en um 1,3% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar. Það eru 0,2 prósentum lægri vextir en rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í maí en um 0,9 prósentum hærrí en þeir voru í ágúst í fyrra.
- Samkvæmt framvirkum vöxtum vænta markaðsaðilar þess að vextir Seðlabankans haldist óbreyttir á þessu ári en taki smám saman að hækka á fyrri hluta næsta árs.⁴ Könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var um miðjan ágúst gefur einnig til kynna að búist sé við óbreyttum vöxtum til loka þessa árs en hækkun um 0,25 prósentur á fyrsta fjórðungi næsta árs og 0,25 prósentna viðbótarhækkun á þeim þriðja og verði þá 6,5%.

3. Seðlabankinn hefur á undanföllum misserum horft fram hjá áhrifum lyfjafyrirtækisins Actavis við mat sitt á undirliggjandi þáttatekjuföfnuði. Í lok sl. árs var Actavis selt bandarísku lyfjafyrirtæki og í framhaldinu voru eignir og skuldir félagsins endurskipulagðar. Við þetta minnkuðu áhrif Actavis á erlenda stöðu þjóðarbúsins verulega og þar með áhrif á þáttatekjuföfnuðinn og eru því ekki lengur forsendur fyrir því að taka félagið sérstaklega út þegar metin er erlend staða þjóðarbúsins eða þáttatekjuföfnuður, þrátt fyrir að áhrif þess á hreinu stöðuna séu enn nokkur.

4. Vísbendingar sem vaxtaferillinn gefur um væntingar markaðsaðila um næstu vaxtaákvæðanir eru óvissari en ella vegna mælivandamáls á stysta enda vaxtaferilsins sakir óskilvirknri innlends millibankamarkaðar.

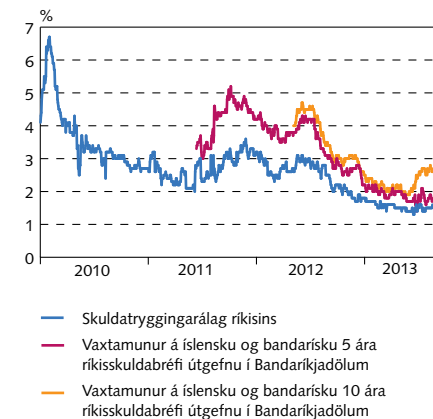
- Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði hafa þróast í takt við vexti Seðlabankans en haldist í neðri hluta vaxtagangsins vegna rúmrar lausafjárstöðu innlánsstofnana. Vextir ríkisvixla í útboðum hafa hins vegar legið nokkuð undir vaxtagangi Seðlabankans. Frá útgáfu síðustu *Peningamála* hafa þeir þó farið hækkandi.
- Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa hefur farið lækkandi það sem af er sumri. Frá útgáfu síðustu *Peningamála* hefur hún lækkað um 0,2-0,7 prósentur, mest á stysta enda vaxtarófsins. Eftirspurn eftir verðtryggðum bréfum hefur haldist mikil á sama tíma og framboð þeirra hefur verið lítið. Verðbólguvæntingar virðast heldur hafa aukist á ný auk þess sem áhættuþóknun á skuldbindingar Íbúðalánasjóðs virðist hafa lækkað.
- Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur ávöxtunarkrafa styttri óverðtryggðra ríkisbréfa einnig lækkað en hækkað lítillega á lengri óverðtryggðum bréfum. Eftir gjalddaga ríkisbréfs í maí sl. hafa erlendir aðilar aukið við eign sína í öðrum stuttum ríkisbréfum en það hefur líklega haft áhrif til lækkunar á ávöxtunarkröfu þeirra.
- Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hefur hækkað lítillega frá útgáfu síðustu *Peningamála* og mælist nú 1,6 prósentur. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs samkvæmt vaxtamun fimm ára skuldabréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegs bréfs ríkissjóðs Bandaríkjanna fór hækkandi á fyrri hluta júlímánaðar en hefur lækkað síðan þá og er munurinn nú nánast sá sami og við útgáfu síðustu *Peningamála* en 1,5 prósentum lægri en í ágúst í fyrra. Áhættuálag á sambærilegum bréfum til tíu ára hefur hins vegar lækkað um 0,7 prósentur frá því í maí en er enn um 0,9 prósentum lægra en í ágúst í fyrra. Nýleg breyting í neikvæðar horfur samkvæmt áliti matsfyrirtækisins Standard & Poor's hefur ekki haft sýnileg áhrif á áhættuálag á íslenskar fjárskuldbindingar a.m.k. enn sem komið er.
- Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur gengi krónunnar hækkað um sem nemur 0,9% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Það er nokkru minni hækkun en á sama tímabili í fyrra. Frá því í maí hefur hún ennfremur hækkað um 2,9% gagnvart Bandaríkjadal en lækkað um 0,7% gagnvart evru. Komum ferðamanna til landsins hefur fjölgað það sem af er ári en á móti var vöruskiptajöfnuður í fyrsta skipti neikvæður frá falli bankanna á öðrum fjórðungi ársins. Þá keypti Seðlabankinn gjaldeyri yfir hásumarið í samræmi við inngrípastefnu sem kynnt var í maí.
- Gengi krónunnar var um 213,9 stig gagnvart gengisvísitölu á öðrum ársfjórðungi, sem er um ¾% sterkara gengi en gert var ráð fyrir í maíhefti *Peningamála*. Sem fyrr er í spám Seðlabankans byggt á þeirri tæknilegu forsendu að gengi krónunnar haldist á svipuðu stigi og það er nú út spátímans. Gangi þetta eftir verður gengi krónunnar um 215 stig á meginhluta spátímans eins og í maíspánni.

Mynd 9
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa
Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 16. ágúst 2013



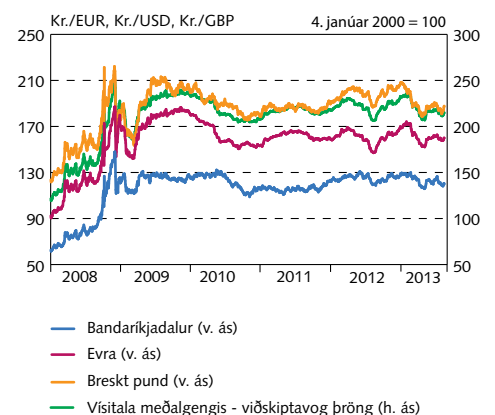
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10
Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs
Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 16. ágúst 2013



Heimildir: Bloomberg, Macrobond.

Mynd 11
Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 16. ágúst 2013

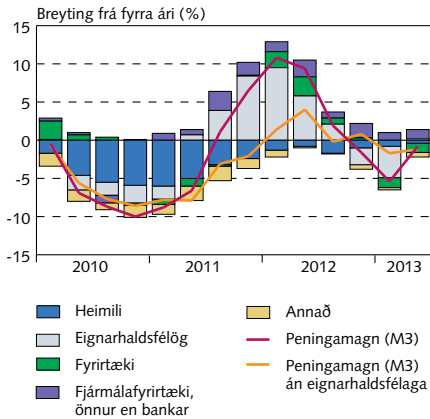


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Samsetning peningamagns í umferð

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2013

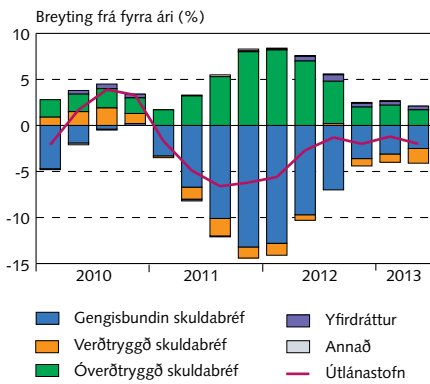


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 13

Framlag til útlánvaxtar¹ innlánsstofnana, lífeyrissjóða og Íbúðalánasjóðs til heimila og fyrirtækja²

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2013



1. Leiðrétt er fyrir áhrifum verðlags- og gengisbreytinga á stofn verð- og gengistryggðra lána. Útlán innlánsstofnana eru metin á bókfærðu virði. 2. Eignarhaldsfélög eru ekki meðtalin.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

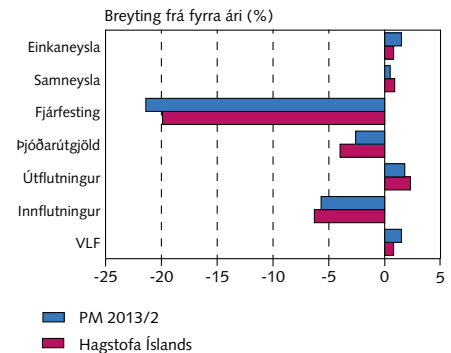
- Heildarinnlán innlendra aðila í innlánsstofnunum drógust saman um 0,9% á öðrum fjórðungi ársins miðað við sama fjórðung í fyrra. Undanfarið ár hafa innlán eignarhaldsfélaga og verðbréfa- og fjárfestingarsjóða aukist á sama tíma og innlán lífeyrissjóða, fyrirtækja og heimila hafa dregist saman.
- Grunnfé Seðlabankans var 0,9% meira á öðrum fjórðungi ársins miðað við sama fjórðung árið áður. Á sama tímabili hefur vítt peningamagn (M3) hins vegar dregist saman um 0,8% en tók þó að vaxa á ný milli ára í júní eftir samfellda ársminnkun frá síðari hluta árs 2012. Prengra skilgreint peningamagn dróst meira saman, en bæði M1 og M2 drógust saman um tæplega 7% á öðrum ársfjórðungi frá sama tíma í fyrra.
- Áframhaldandi samdráttur var á heildarstofni útlána innlánsstofnana, lífeyrissjóða og Íbúðalánasjóðs til heimila og fyrirtækja (annarra en eignarhaldsfélaga). Miðað við bókfært virði minnkaði gengis- og verðleiðréttur útlánastofn um 0,5% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og um 2% miðað við sama fjórðung í fyrra. Heildarupphæð nýrra íbúðalána innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða nam tæplega 32 ma.kr. á fyrstu sex mánuðum ársins sem er lítils háttar lækkun frá sama tímabili í fyrra. Upphæð nýrra íbúðalána Íbúðalánasjóðs heldur áfram að dragast saman milli ára en útlán lífeyrissjóða hafa aukist.
- Fyrstu sex mánuði ársins hækkaði íbúðaverð um tæp 6% milli ára, velta jókst á fasteignamarkaði og meðalsölutími íbúða styttest lítillega. Raunverð íbúða hækkaði um 2% á sama tímabili og er nú svipað og það var haustið 2004 þegar bankarnir hófu lánveitingar til íbúðakaupa.
- Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur heildarvísitala aðallista Kauphallarinnar hækkað um 3,2% og úrvalsvísitalan OMXI6 um 3,9%. Velta fyrstu sjö mánuði ársins var rúmlega þrefalt meiri en á sama tíma í fyrra. Það sem af er ári hafa tvö fyrirtæki verið skráð á hlutabréfamarkað og fleiri hafa tilkynnt um væntanlega skráningu á komandi mánuðum.
- Fjármálaleg skilyrði einkageirans hafa í meginatriðum haldið áfram að batna m.a. vegna hækkandi eignaverðs. Framboð banka á óverðtryggðum íbúðalánnum er orðið fjölbreyttara og kjör hafa batnað í kjölfar útgáfu viðskiptabanka á sértryggðum skuldabréfum. Áfram hefur dregið úr almennum lánnum Íbúðalánasjóðs og hlutfall lána einstaklinga í vanskilum hjá sjóðnum hefur haldið áfram að lækka. Fjárhagslegri endurskipulagningu fyrirtækja í kjölfar efnahagskransins hefur miðað áleiðis. Hluti þeirra fyrirtækja sem fóru í gegnum endurskipulagningu fékk biðlán á hagstæðum kjörum til þriggja ára og gæti því reynt á fjárhagslega getu einhverra þeirra þar sem þau munu þurfa að endurfjármagna þessi lán á næstu mánuðum.

Innlendur þjóðarbúskapur

- Í júní sl. birti Hagstofa Íslands þjóðhagsreikninga fyrir fyrsta ársfjórðung 2013. Samkvæmt tölunum mældist árhagvöxtur 0,8% á fjórðungnum en árstíðarleiðréttur vöxtur frá fyrri fjórðungi nam 4,6% og skýrist sá mikli vöxtur af verulegum vexti birgðabreytinga á milli fjórðunga. Árstíðarleiðréttar tölur Seðlabankans gefa töluvert minni vöxt milli fjórðunga eða 0,8% en eins og fjallað var um í rammagrein IV-1 í *Peningamálum 2012/4* eru árstíðarleiðréttar landsframleiðslutölur Hagstofunnar töluvert sveiflukenndari en tölur bankans.
- Á bak við ofangreindan tæplega 1% hagvöxt á ársfjórðungnum var tæplega 1% vöxtur einka- og samneyslu, auk þess sem framlag utanríkisviðskipta var jákvætt þar sem útflutningur jókst um 2,3% en innflutningur dróst saman um 6,3%. Á móti þessu vó að fjármunamyndun í heild dróst saman um nærri fimmtung milli ára, að mestu vegna samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu sem endurspeglar veruleg grunnáhrif vegna mikillar fjárfestingar í skipum og flugvélum á fyrsta ársfjórðungi síðasta árs.
- Samanborið við spá *Peningamála* í maí var árhagvöxtur fjórðungsins nokkru minni en spáð var en það skýrist að stærstum hluta af því að samdráttur birgðabreytinga milli ára var meiri en spáð var. Einkaneysla var veikari en spáð var en vöxtur samneyslu var meiri og samdráttur fjármunamyndunar minni en gert var ráð fyrir. Í heildina þróuðust því neysla og fjárfesting alls í takt við spána en samdráttur þessara liða á fjórðungnum nam 2,7%. Framlag utanríkisviðskipta var hagstæðara en spáin sagði til um þar sem útflutningur jókst meira en spáð var og innflutningur var minni. Veikari hagvöxt má því fyrst og fremst rekja til birgðabreytinga eins og fyrr segir.
- Einkaneysla dróst saman um 1,1% milli fjórðunga á fyrsta ársfjórðungi að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en á milli ára jókst hún um 0,8%. Það er nokkru veikari einkaneysla en spáð hafði verið í maíspá bankans en þar var reiknað með 1,5% vexti milli ára. Leiðandi vísbendingar um þróun einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi gefa til kynna að ársvöxtur hennar hafi verið hóflegur þótt hann hafi verið heldur meiri en á fyrsta fjórðungi ársins. Í spánni er búist við tæplega 2% vexti milli ára á fjórðungnum sem þýðir að öðru óbreyttu að vöxturinn á fyrri hluta ársins hafi verið 2,3% frá sama tíma í fyrra. Þessi vöxtur endurspeglar m.a. tiltölulega hægan vöxt kaupmáttar launatekna, þunga skuldabyrði margra heimila og almenna óvissu um efnahagshorfur. Þá er enn óráðið hvernig staðið verður að aðgerðum varðandi úrlausnir vegna skuldamála heimila sem ný ríkisstjórn boðaði í vor og líklegt að sú óvissa haldi í einhverjum mæli aftur af stærri neysluákvörðunum heimila.
- Í spánni er áætlað að kaupmáttur ráðstöfunartekna vaxi að meðaltali um tæplega 3% á spátímanum auk þess sem áætlað er að hrein eign heimila vaxi yfir tímabilið, m.a. vegna hækkunar húsnæðis-

Mynd 14

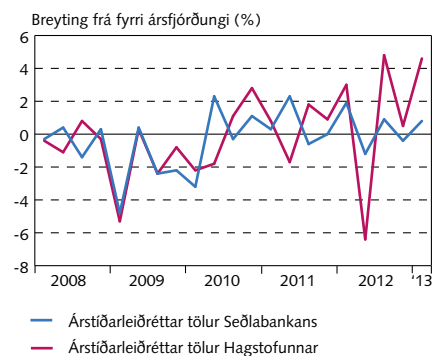
Þjóðhagsreikningar 1. ársfjórðungur 2013 og mat Seðlabankans



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15

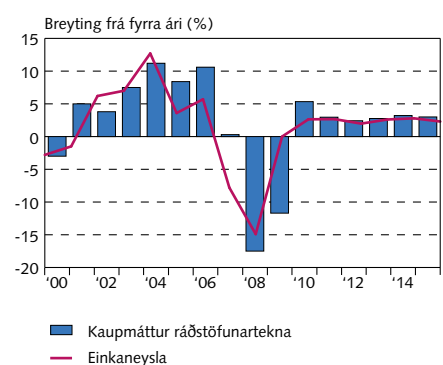
Ársfjórðungsbreyting VLF - árstíðarleiðréttar tölur Seðlabankans og Hagstofunnar



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16

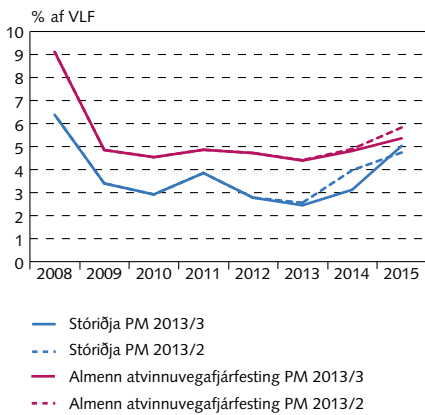
Einkaneysla og kaupmáttur ráðstöfunartekna 2000-2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015. Áætlun Seðlabankans um kaupmáttur ráðstöfunartekna árið 2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

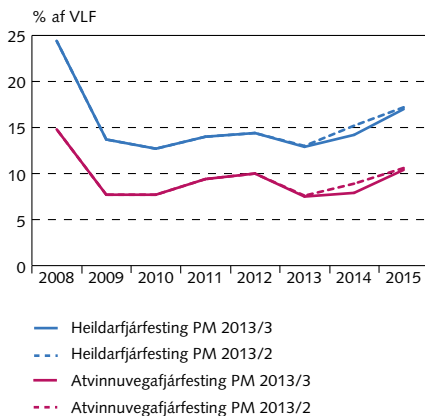
Fjárfesting í stóriðju og almenn atvinnuvegafjárfesting¹ 2008-2015²



1. Atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. 2. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

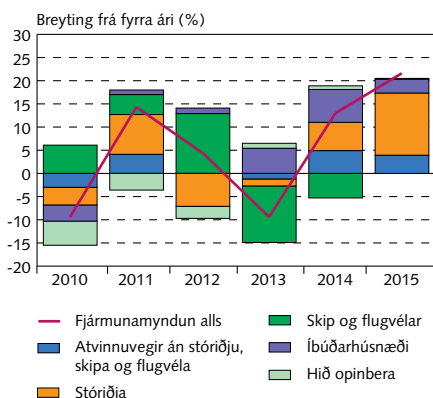
Fjárfesting 2008-2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 19

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða hennar 2010-2015¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

verðs og áframhaldandi lækkunar skulda. Þessir þættir styðja við eftirspurn heimila og er gert ráð fyrir að einkaneysla aukist að meðaltali um 2¼% milli ára á árunum 2014-2015 sem er heldur hægari vöxtur en spáð var í maí. Gangi spáin eftir mun hlutdeild einkaneyslu í landsframleiðslu nema ríflega 52% í lok spátímans en það er um 5 prósentum undir meðaltali síðustu þrjátíu ára.

- Árin 2011 og 2012 fór launakostnaður ríkissjóðs fram úr því sem gert hafði verið ráð fyrir í fjárlögum. Stofnanir brugðust við því með því að halda kaupum á vöru og þjónustu nær óbreyttum milli ára að nafnvirði. Í síðustu spá Seðlabankans var gert ráð fyrir að launakostnaður yrði einnig meiri en gert er ráð fyrir í fjárlögum ársins 2013 og að kaup á vörum og þjónustu yrðu áfram nær óbreytt milli ára að nafnvirði líkt og árin tvö þar á undan. Fyrstu tölur Hagstofunnar um vöxt samneyslunnar á fyrsta ársfjórðungi 2013 benda hins vegar til þess að forsendur um kaup á vörum og þjónustu frá því í maí muni ekki standast og er því spáð 1,2% vexti í ár í stað 0,5% vaxtar í maíspánni. Horfur eru jafnframt á heldur meiri samneysluvexti á næstu tveimur árum.

- Fjárfesting minnkaði eftir því sem leið á síðasta ár og á fyrsta ársfjórðungi í ár dróst hún saman um 4,1% milli fjórðunga og um tæp 20% milli ára. Samdráttur atvinnuvegafjárfestingar skýrir að mestu þróunina á fjórðungnum en atvinnuvegafjárfesting minnkaði um 5,8% milli fjórðunga og um nærri 27% milli ára. Þetta er heldur minni samdráttur en spáð var í maí en þá var gert ráð fyrir rúmlega 31% samdrætti milli ára.

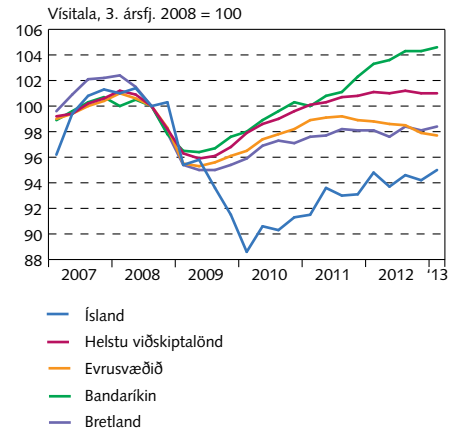
- Sé litið til undirþátta atvinnuvegafjárfestingar jókst atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla um rúm 31% milli ára sem er um 2 prósentum meiri vöxtur en spáð var. Samdráttur stóriðjufjárfestingar var hins vegar rúmlega 3 prósentum meiri en ætlað var eða 25,4%. Þá var fjárfesting í skipum og flugvélum tæplega 11 prósentum minni en spáð var en hún dróst saman um tæplega 76%. Atvinnuvegafjárfesting að skipum og flugvélum undanskildum jókst um tæplega 7% og gefur það mun skýrari mynd af framlagi fjárfestingar atvinnuveganna til hagvaxtar þar sem innflutningur tengdur fjárfestingu í skipum og flugvélum kemur til frádráttar landsframleiðslunni.

- Í spánni er reiknað með því að stóriðjutengd fjárfesting dragist heldur meira saman í ár en áætlað var í maí eða um tæp 8% samanborið við 5,3% í síðustu spá. Meiri breyting frá fyrri spá er fyrirséð á næsta ári vegna þess að fjárfesting tengd framleiðsluaukningu álversins í Straumsvík verður ekki eins mikil og áður hafði verið áætlað. Þó er búist við að stóriðjutengd fjárfesting muni aukast talsvert á næstu tveimur árum og fari úr um 2½% í um 5% af landsframleiðslu árið 2015 þegar gert er ráð fyrir að áhrif fyrirhugaðra framkvæmda í Helguvík aukist verulega. Enn sem fyrr er þó nokkur óvissa um framvindu þeirra framkvæmda.
- Litlar breytingar eru frá fyrri spá um aðra atvinnuvegafjárfestingu. Spáð er hátt í 22% samdrætti atvinnuvegafjárfestingar á þessu

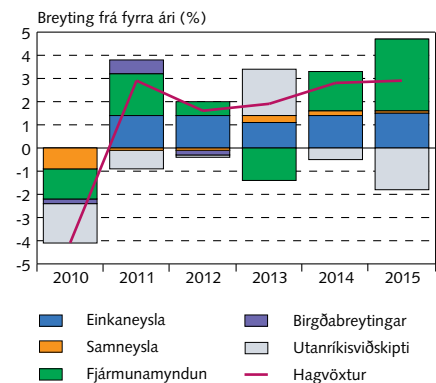
ári, sem er lítillega minni samdráttur en spáð var í maí. Á næstu tveimur árum er gert ráð fyrir viðsnúningi atvinnuvegafjárfestingar og er spáð að hún aukist um tæplega 10% á næsta ári og hátt í þriðjung árið 2015. Eins og í maíspánni er gert ráð fyrir að hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu verði ríflega 10% árið 2015 samanborið við 12% að jafnaði síðustu þrjátíu ár.

- Búist er við svipuðum vexti íbúðafjárfestingar út spátímann og í síðustu *Peningamálum* og er áfram stuðst við áætlanir Samtaka iðnaðarins (SI) um nýbyggingar á árunum 2013 og 2014. Tölur um sementssölu án stóriðju á fyrri helmingi þessa árs eru í takt við mat SI en líklegt er að stór hluti þess sements sem selt hefur verið að undanförunu sé notaður til byggingar nýrra íbúða. Í spánni er reiknað með ríflega fimmtungs vexti milli ára að meðaltali á þessu og næstu tveimur árum.
- Opinber fjárfesting samkvæmt fjárfestingaráætlun fráfarandi ríkisstjórnar fyrir árin 2013-2015 fór inn á fjárlög fyrir árið 2013 og var gert ráð fyrir að áætlunin yrði fjármögnuð með veiðigjöldum, arðgreiðslum og sölu eigna. Nú hefur ný ríkisstjórn ákveðið að lækka veiðigjöld og tilkynnt að hætt verði við nokkur fjárfestingarverkefni og að öðrum verði seinkað eða dregið úr framkvæmdahraða. Því er spá um vöxt fjárfestingar hins opinbera lækkuð frá fyrri spá.
- Í heildina er gert ráð fyrir að fjárfesting dragist saman um 9½% í ár sem skýrist að stærstum hluta af samdrætti fjárfestingar í skipum og flugvélum. Á móti þeim samdrætti vegur mest aukning íbúðafjárfestingar. Á næsta ári er spáð 13% vexti í fjárfestingu og þar leggjast á sömu sveif stóriðjutengd fjárfesting, íbúðafjárfesting og atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla. Árið 2015 er spáð enn frekari vexti og þar munar mestu um mikla aukningu stóriðjufjárfestingar auk þess sem önnur atvinnuvegafjárfesting og íbúðafjárfesting skila umtalsverðu framlagi til vaxtarins. Gangi spáin eftir verður hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu orðið tæplega 17% árið 2015, sem er lítillega undir því sem spáð var í maí og ríflega 3 prósentum undir meðaltali síðustu þrjátíu ára.
- Eins og áður hefur verið rakið mældist hagvöxtur 0,8% á fyrsta ársfjórðungi og hafði hægt nokkuð á honum frá fyrra ári svipað og í öðrum iðnríkjum. Landsframleiðslan hafði vaxið um 7,3% frá því að hún náði lágmarki á fyrsta ársfjórðungi 2010, sem er nokkru meira en að meðaltali hjá helstu viðskiptalöndum Íslands. Batinn er heldur minni en í Bandaríkjunum en töluvert kröftugri en í Bretlandi og á evrusvæðinu.
- Á öðrum ársfjórðungi er gert ráð fyrir að landsframleiðslan hafi dregist saman um 1% frá fyrra ári. Það felur í sér að landsframleiðslan var nánast óbreytt á fyrri hluta ársins frá sama tíma í fyrra samanborið við 1,8% vöxt á seinni hluta síðasta árs. Samkvæmt spánni tekur hagvöxtur kipp á seinni hluta ársins og mælist 1,9% á árinu í heild en í maí var spáð 1,8% hagvexti á árinu.

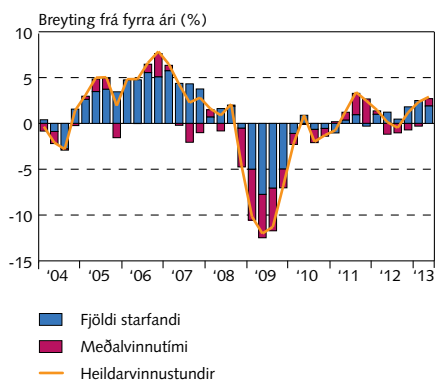
Mynd 20
Þróun landsframleiðslunnar
í kjölfar fjármálakreppunnar¹



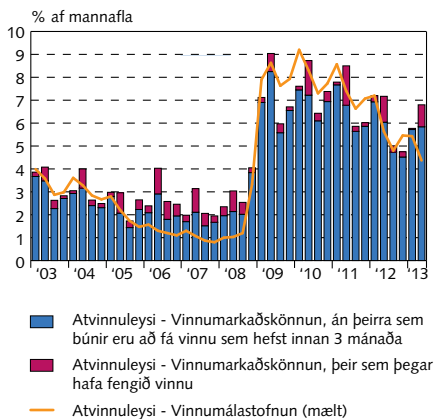
Mynd 21
Hagvöxtur og framlag undirlíða 2010-2015¹



Mynd 22
Breytingar á atvinnu og vinnutíma
1. ársfj. 2004 - 2. ársfj. 2013



Mynd 23
Mismunandi mælikvarðar á atvinnuleysi
1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2013



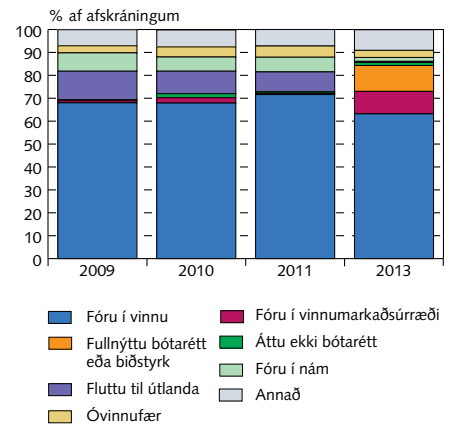
- Á næstu tveimur árum er spáð að landsframleiðslan vaxi í takt við aukna innlenda eftirspurn og að hagvöxtur verði tæplega 3% á ári sem er heldur minni vöxtur en spáð var í maí. Ein megin skýring lakari hagvaxtarhorfa er áður nefnd breyting á fjárfestingar-áformum álvorsins í Straumsvík sem dregur úr fjárfestingu á næsta ári og úr útflutningsvexti ársins 2015.
- Gangi spáin eftir verður landsframleiðslan árið 2015 um ½% undir því sem spáð var í maí. Stærsta framlag til hagvaxtar kemur sem fyrr frá einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu en langstærsta hluta hagvaxtar tímabilsins má rekja til þessara liða. Framlag utan-rikisviðskipta verður neikvætt um 0,5-1,8 prósentur á tímabilinu.
- Áætlað er að framleiðslulakinn sem myndaðist í kjölfar fjármála-kreppunnar hafi numið um 1½% af framleiðslugetu á síðasta ári en að hann verði tæplega 1% í ár. Eins og í máispánni er gert ráð fyrir að slakinn verði horfinn snemma árs 2015.
- Vinnumarkaðsvísibendingar gefa til kynna meiri vöxt efnahags-umsvifa en bráðabirgðabjórðhagstölur. Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar (VMK) var vinnuafleiftirspurn þannig töluvert meiri á öðrum fjórðungi ársins en gert var ráð fyrir í máispánni. Þá var spáð 0,7% fjölgun heildarvinnustunda frá fyrra ári en í reynd fjölgaði þeim um 2,7%. Þetta er annar fjórðungurinn í röð þar sem fjölgun heildarvinnustunda er töluvert meiri en gert hafði verið ráð fyrir í spá bankans, en fyrri spár höfðu verið endurskoðaðar niður á við í ljósi lakari hagvaxtartalna. Samkvæmt spánni mun heldur hægja á fjölgun heildarvinnustunda á seinni hluta ársins og verður hún fyrir árið í heild um 2% í stað um 1% í máispánni. Horfur fyrir næstu tvö ár eru hins vegar svipaðar og í maí.
- Meðalvinnutími jókst um 0,8% á öðrum ársfjórðungi eftir að hafa dregist samfelt saman í fjóra ársfjórðunga og starfandi fólkí hélt áfram að fjölga og nam fjölgunin 1,9% og kemur sú aukning í kjölfar 2,5% fjölgunar á fyrsta ársfjórðungi. Heildarvinnustundum þeirra sem voru í fullu starfi fjölgaði um 3,2% en fækkaði um 0,9% hjá þeim sem voru í hlutastarfi. Eins og undanfarið ár jókst bæði atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi og þeim sem voru utan vinnumarkaðar fækkaði einnig.
- Niðurstöður könnunar Capacent Gallup sem var framkvæmd í maí sl. meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins benda til að vinnuafleiftirspurn sé einnig að verða almennari þar sem í fyrsta skipti frá því í júní 2007 eru fleiri fyrirtæki í öllum atvinnugreinum sem vilja fjölga starfsmönnum á næstu sex mánuðum en fækka þeim. Eins og í marskönnuninni varð mest breyting meðal fyrirtækja í byggingastarfsemi en í maí vildi um helmingur fyrirtækja í greininni fjölga starfsmönnum og um 57% fyrirtækja í byggingastarfsemi töldu vera skort á starfsfólki.
- Á öðrum fjórðungi ársins fluttu fleiri til landsins en frá því. Þetta er þriðji fjórðungurinn í röð sem það gerist, en ólíkt því sem var

á fjórðungunum tveimur á undan, þegar bróðurpartur nettófjölgunarinnar voru erlendir ríkisborgarar, standa íslenskir ríkisborgarar undir tæplega helmingi fjölgunarinnar.

- Atvinnuleysi samkvæmt tölum Vinnuálastofnunar (VMST) mældist 4,4% á öðrum fjórðungi ársins og 4,6% að teknu tilliti til árstíðar. Það er í takt við spá bankans frá því í maí en þá var gert ráð fyrir 4,4% atvinnuleysi á fjórðungnum. Atvinnuleysi eins og VMK mælir það var heldur meira eða 6,8% en 5,8% án þeirra sem þegar höfðu fengið vinnu. Að teknu tilliti til árstíðar var atvinnuleysi 5,5% samkvæmt mælingu VMK.
- Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi hefur því minnkað um 1,3 prósentur frá sama tíma í fyrra samkvæmt mælingu VMST en um 0,4 prósentur samkvæmt mælingu VMK. Eins og gera mátti ráð fyrir hjaðnaði atvinnuleysi minna samkvæmt mælingu VMK en VMST þar sem tímabundið ákvæði um lengingu bótaréttar úr þremur í fjögur ár var ekki framlengt um síðustu áramót.
- Tölur VMST sýna að 63% þeirra sem fóru af atvinnuleysisskrá á fyrri helmingi ársins höfðu ráðið sig í launað starf. Þetta er heldur lægra hlutfall en var á árunum 2009-2011 en þá var það tæplega 70%.⁵ Mun fleiri fara í vinnumarkaðsúrræði nú en áður eða 10% í stað 1% að meðaltali áður. Flutningur af landi brott átti óverulegan þátt í minnkandi atvinnuleysi í ár eða 0,4%, en var að meðaltali um 10% á árunum 2009-2011. Hlutfall þeirra sem fara af atvinnuleysisskrá vegna þess að þeir eru óvinnufærir er hins vegar svipað nú og það var að meðaltali á árunum 2009-2011 eða um 3-4%.
- Spáð er að skráð atvinnuleysi verði 4,8% í ár og að það verði komið niður í 4,3% árið 2015, sem er svipað og spáð var í maí en þá var áætlað að það myndi lækka í 4,1% árið 2015.
- Launaþróun á öðrum fjórðungi ársins var í samræmi við máispána. Launavísitalan hækkaði um tæplega 2% milli fjórðunga og nam árshækkun hennar 5,6%. Launaþróun hefur verið nokkuð mismunandi eftir atvinnugreinum á yfirstandandi kjarasamnings-tímabili. Samkvæmt launavísitölu Hagstofunnar hækkuðu laun um rúmlega 16% á vinnumarkaði frá fyrsta ársfjórðungi 2011 til sama tíma í ár. Laun í fjármála- og samgöngugeira hafa hækkað meira, á meðan launahækkun í iðnaði, verslun og þjónustu á almennum vinnumarkaði hefur verið í takt við meðaltalshækkun launa. Laun í byggingariðnaði og hjá hinu opinbera hafa hins vegar hækkað minna.
- Forsendur um launaþróun hafa lítið breyst frá síðustu spá. Gert er ráð fyrir heldur hægari framleiðnivexti á spátímanum en í síðustu *Peningamálum* og því vex launakostnaður á framleidda einingu um u.þ.b. 4,2% á ári að jafnaði á spátímanum, sem er heldur meira en spáð var í maí og nokkuð umfram það sem samræmist verðbólgaþröngun Seðlabankans.

Mynd 24

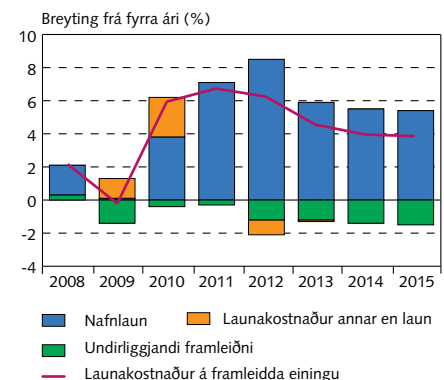
Ástæður afskráningar af atvinnuleysisskrá¹



1. Undir flokkinn „annað“ falla aðallega ellilífeyrir, fæðingarorlof og frí. 1. ársfjórðungur 2009-2011 en fyrri hluti ársins 2013. Tölur eru ekki til fyrir árið 2012.
Heimild: Vinnuálastofnun.

Mynd 25

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2008-2015¹



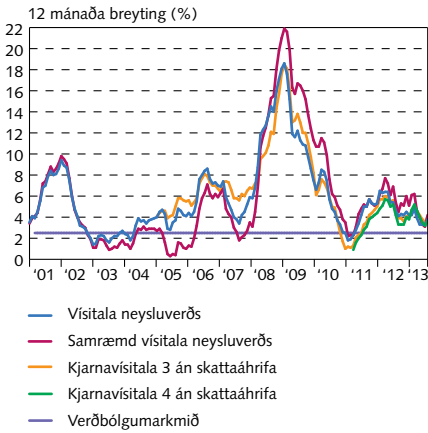
1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

5. Tölur fyrir árin 2009-2011 sýna þróunina á fyrsta ársfjórðungi. Ekki eru til tölur fyrir árið 2012.

Mynd 26

Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹

Janúar 2001 - júlí 2013

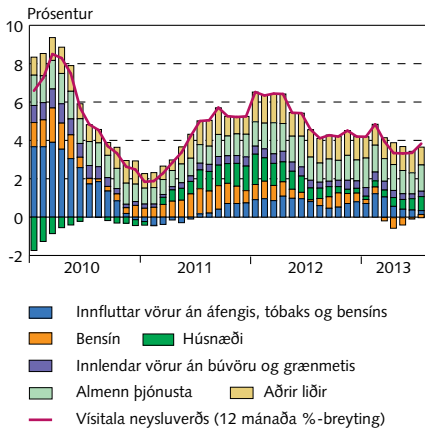


1. Kjarnavísitala 3 er visitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána. Í kjarnavísitölu 4 er að auki markaðsverð húsnæðis undanskilið.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 27

Undirlíðir verðbólgu

Framlag einstakra undirlíða til verðbólgu jan. 2010 - júlí 2013

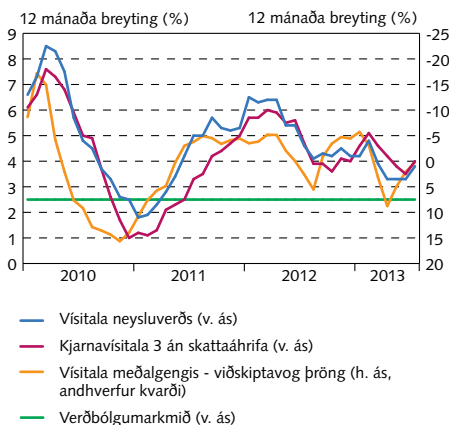


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 28

Verðbólga, kjarnaverðbólga og gengi krónunnar

Janúar 2010 - júlí 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

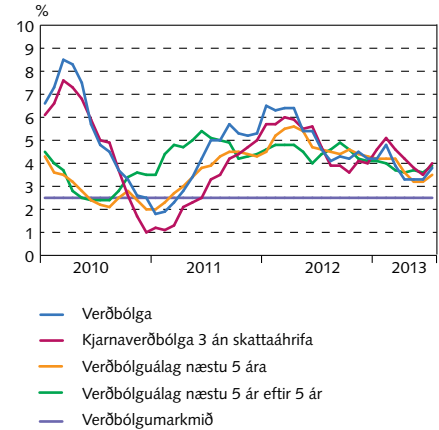
Verðbólga

- Verðbólga mældist 3,3% á öðrum ársfjórðungi 2013 sem er 0,1 prósentu minna en gert var ráð fyrir í máispánni. Þeir undirlíðir sem höfðu mest áhrif til hækkunar vísitölu neysluverðs voru almenn þjónusta og kostnaður vegna eigin húsnæðis en verðlækkunar á innfluttri vöru og bensíni vógu á móti.
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,3% í júlí sl. frá fyrri mánuði eftir að hafa hækkað um 0,5% í júní og staðið í stað í maí. Lækkunina í júlí má að mestu leyti rekja til útsöluáhrifa en á móti vó aukinn kostnaður vegna eigin húsnæðis og hækkun bensínverðs. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hefur aukist undangengna fjóra mánuði og má einkum rekja það til hækkunar markaðsverðs húsnæðis. Það hefur hækkað um 5,8% sl. tólf mánuði en það er mesta árhækkun síðan í september 2012 en hækkunin er þó eingöngu bundin við höfuðborgarsvæðið.
- Ársverðbólga mældist 3,8% í júlí og hafði því aukist úr 3,3% rétt fyrir útgáfu síðustu *Peningamála*. Nokkur grunnáhrif voru þó fyrir hendi í júlí vegna mikillar lækkunar vísitölu neysluverðs í júlí 2012. Kjarnavísitala 3, sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, lækkaði um 0,5% í júlí frá fyrri mánuði. Undirliggjandi ársverðbólga á þennan mælikvarða mældist þá 4% og hafði aukist úr 3,5% í júní. Hún hafði hins vegar hjaðnað úr 4,2% í apríl sl. og er því svipuð og við útgáfu síðustu *Peningamála*.
- Verðbólguálagið, mælt með vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa, hefur hækkað frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Verðbólguálagið til fimm ára er 3,8% og hefur hækkað um 0,6 prósentur síðan um miðjan maí og til næstu fimm ára þar á eftir er álagið tæplega 4% og hefur hækkað um 0,3 prósentur. Á þennan mælikvarða virðast langtímaverðbólguvæntingar því hafa hækkað lítillega frá því í maí og eru enn nokkru yfir verðbólguþáttinum Seðlabankans.
- Samkvæmt könnun Capacent Gallup frá því í maí vænta heimilin enn 5% verðbólgu, bæði eftir eitt og tvö ár, en fyrirtækin búast við að verðbólga verði 4% eftir eitt ár sem er lítils háttar lækkun frá síðustu könnun í febrúar sl. Markaðsaðilar vænta þess að ársverðbólga verði 4,2% eftir eitt ár og 4½% eftir tvö ár samkvæmt könnun sem framkvæmd var af Seðlabankanum um miðjan ágúst og hafa verðbólguvæntingar þeirra hækkað frá því í maí þegar þeir gerðu ráð fyrir 4% verðbólgu bæði eftir eitt og tvö ár. Langtímaverðbólguvæntingar þeirra hafa hins vegar lítið breyst og eru rétt yfir 4%.
- Gert er ráð fyrir að verðbólga á þriðja ársfjórðungi 2013 verði heldur meiri en spáð var í maí eða 4% í stað 3,7%, aðallega vegna minni lækkunar vísitölu neysluverðs milli mánaða í júlí en búist hafði verið við. Jafnframt er spáð að verðbólga verði rúmlega 4% á fjórða fjórðungi þessa árs samanborið við 3,7% í síðustu spá.

Búið er við að verðbólga hjaðni á ný í byrjun næsta árs og nálgist verðbólguþáttmiðið á seinni hluta árs 2015. Verðbólgan verður því nokkru þrálátari en gert var ráð fyrir í máispánni sem einkum má rekja til þess að spáð er hægari framleiðnivexti en áður var gert ráð fyrir og hækkun launakostnaðar á framleidda einingu er því meiri á spátímanum. Til viðbótar hafa langtímaverðbólguvæntingar hækkað að undanfögnu. Spáð er að meðalverðbólga verði um 4% á þessu ári og um 3% á næstu tveimur árum.

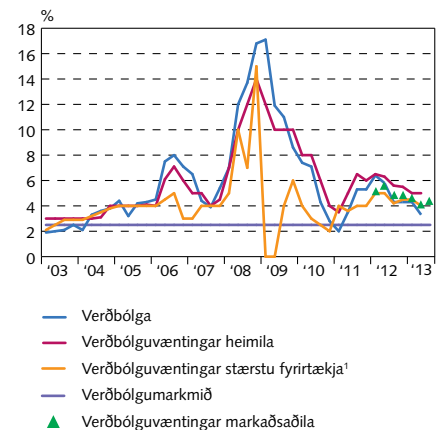
- Eins og áður hefur komið fram hafa verðbólguvæntingar verið yfir verðbólguþáttmiði Seðlabankans um nokkurt skeið. Það getur eitt og sér viðhaldið verðbólgunni eða hægt á hjöðnun hennar ef þessar væntingar endurspeglast í kröfugerð komandi kjarasamninga og verðákvörðunum fyrirtækja. Gengi krónunnar hefur haldið tiltölulega stöðugt undanfarið í kjölfar aðgerða Seðlabankans til að draga úr gengissveiflum sem hafa m.a. haft það markmið að hafa áhrif á verðbólguvæntingar. Heldur hægari efnahagssumsvif en spáð var í maí ættu einnig að hjálpa til við að halda aftur af verðbólguþrýstingi, þótt ávallt sé óvissa um í hve miklum mæli framleiðslulakinn dugar til að halda aftur af verðbólgu.
- Mynd 31 endurspeglar þá óvissu sem felst í grunnspánni þar sem líkindadreifing verðbólguþróunarinnar hefur verið metin. Myndin sýnir það bil sem metnar eru 50%, 75% og 90% líkur á að verðbólga verði innan á spátímanum. Samkvæmt matinu á líkindadreifingunni eru um helmingis líkur á að verðbólga verði á bilinu tæplega 2½% til tæplega 4% eftir eitt ár.

Mynd 29
Ársverðbólga, kjarnaverðbólga og langtímaverðbólguvæntingar
Janúar 2010 - júlí 2013



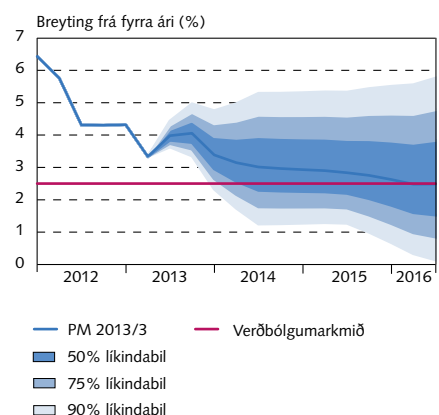
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30
Verðbólga og verðbólguvæntingar
1. ársfj. 2003 - 3. ársfj. 2013



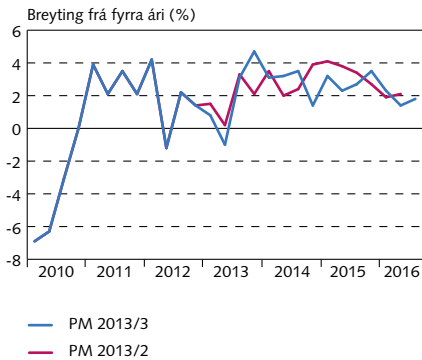
1. Mælingar á verðbólguvæntingum fyrirtækja voru framkvæmdar óreglulega fram að þriðja ársfjórðungi 2006 og því er brúað á milli mælinga fram að því.
Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Verðbólguþáttmiði og óvissumat



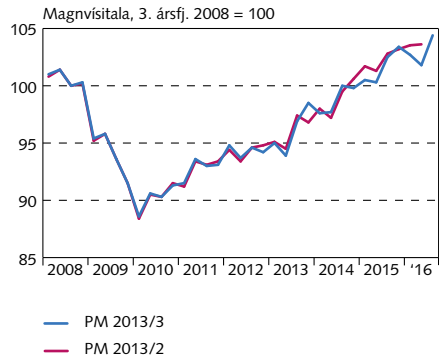
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Hagvöxtur - samanburður við PM 2013/2



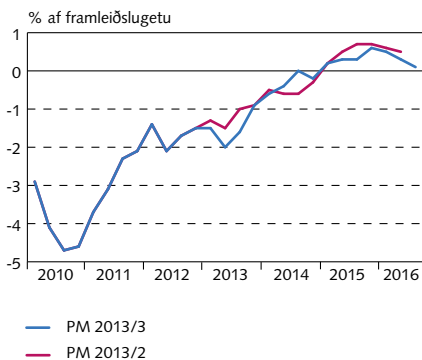
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Árstíðarleiddrett veg landsframleiðsla - samanburður við PM 2013/2¹



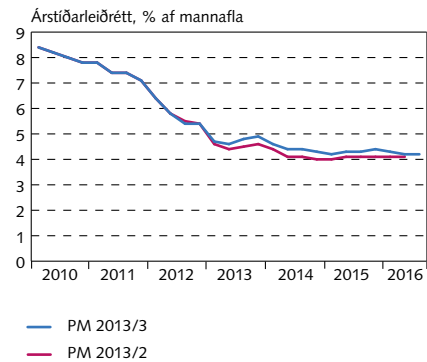
1. Árstíðarleiddrett gögn Seðlabankans.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Framleiðsluspenna - samanburður við PM 2013/2



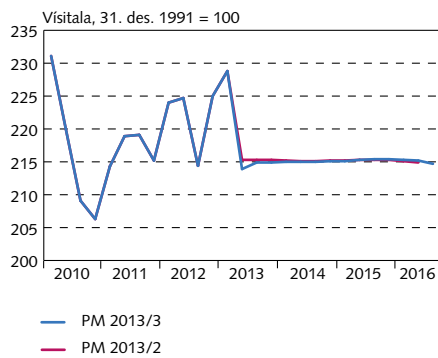
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 35
Atvinnuleysi - samanburður við PM 2013/2



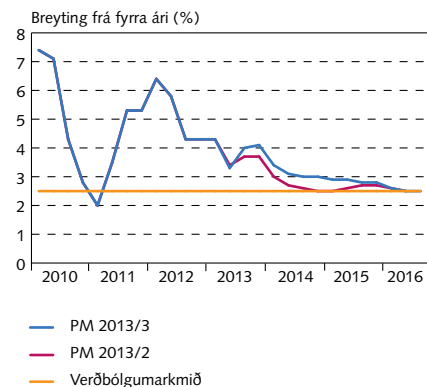
Heimildir: Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 36
Gengi krónu gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu - samanburður við PM 2013/2



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 37
Verðbólga - samanburður við PM 2013/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþáttar 2013/3

 Tafla 1 Þjóðhagsþáttur¹

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	í ma.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram			
		2012	2013	Spá	
		2012	2013	2014	2015
Einkaneysla	915,9	2,7 (2,7)	2,0 (2,2)	2,6 (2,9)	2,8 (3,0)
Samneysla	435,8	-0,2 (-0,2)	1,2 (0,5)	0,6 (0,3)	0,5 (0,3)
Fjármunamyndun	245,8	4,4 (4,4)	-9,4 (-9,2)	13,0 (20,9)	21,6 (17,0)
Atvinnuvegafjárfesting	169,9	8,6 (8,6)	-21,6 (-23,0)	9,8 (22,5)	30,9 (22,5)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	45,3	6,9 (6,9)	29,2 (29,7)	26,3 (25,6)	10,0 (11,6)
Fjárfesting hins opinbera	30,6	-17,0 (-17,0)	8,5 (17,7)	5,4 (7,5)	1,4 (1,4)
Þjóðarútgjöld	1.600,4	1,9 (1,9)	0,0 (0,0)	3,5 (4,7)	5,0 (4,5)
Útflutningur vöru og þjónustu	1.011,0	3,9 (3,9)	4,4 (2,9)	1,8 (1,2)	1,4 (3,3)
Innflutningur vöru og þjónustu	903,2	4,8 (4,8)	1,2 (-0,2)	3,0 (4,1)	5,1 (5,2)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar	-	-0,1 (-0,1)	2,0 (1,8)	-0,5 (-1,4)	-1,8 (-0,8)
Verg landsframleiðsla	1.708,2	1,6 (1,6)	1,9 (1,8)	2,8 (3,0)	2,9 (3,5)
<i>Aðrar lykilstærðir</i>					
Verg landsframleiðsla á verðlagi hvers árs (í ma.kr.)	1.708 (1.708)	1.763 (1.778)	1.855 (1.877)	1.952 (1.996)	
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af landsframleiðslu)	6,3 (6,3)	6,2 (6,7)	4,8 (4,6)	2,3 (3,3)	
Viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)	-4,9 (-4,9)	0,3 (-1,5)	-3,0 (-4,5)	-5,3 (-5,5)	
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu) ²	3,0 (3,1)	2,6 (4,1)	-0,3 (0,7)	-2,8 (-0,7)	
Viðskiptakjör vöru og þjónustu (br. milli ársmeðaltala)	-3,3 (-3,3)	-3,0 (-2,1)	-1,4 (-0,8)	-1,1 (-0,6)	
Heildarfjármunamyndun (% af landsframleiðslu)	14,4 (14,4)	12,9 (13,0)	14,2 (15,2)	16,9 (17,2)	
Atvinnuvegafjárfesting (% af landsframleiðslu)	9,9 (9,9)	7,5 (7,5)	7,9 (8,9)	10,3 (10,5)	
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	-1,5 (-1,5)	-0,9 (-0,9)	-0,2 (-0,3)	0,6 (0,7)	
Launakostnaður á framleidda einingu (br. ársmeðaltala) ³	6,3 (6,3)	4,6 (3,9)	4,0 (3,8)	3,9 (3,9)	
Kaupmáttur ráðstöfunartekna (br. milli ársmeðaltala)	3,0 (3,0)	2,4 (1,3)	2,8 (3,7)	3,2 (3,7)	
Atvinnuleysi (% af mannafla)	5,8 (5,8)	4,8 (4,6)	4,4 (4,2)	4,3 (4,1)	
Vísitala meðalgengis – viðskiptavog þröng (31/12 1991 = 100)	222,0 (222,0)	218,1 (218,7)	215,0 (215,2)	215,3 (215,3)	
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	5,2 (5,2)	3,9 (3,8)	3,1 (2,7)	2,9 (2,6)	
Verðbólga án skattaáhrifa (ársmeðaltal, %)	5,0 (5,0)	3,8 (3,6)	3,1 (2,7)	2,9 (2,6)	

1. Tölur í svigum er spá *Peningamála* 2013/2. 2. Leiðrétt fyrir reiknuðum tekjum og gjöldum innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifum uppgjörs búa þeirra. Á árinu 2012 er einnig leiðrétt fyrir lyfjafyrirtækinu Actavis. 3. Miðað við undirliggjandi framleiðni.

 Tafla 2 Verðbólguþáttur (%)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)
<i>Mæld gildi</i>			
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 (4,3)	4,1 (4,1)	3,9 (3,9)
2013:1	4,3 (4,3)	4,2 (4,2)	6,5 (6,5)
2013:2	3,3 (3,4)	3,2 (3,3)	4,1 (4,5)
<i>Spáð gildi</i>			
2013:3	4,0 (3,7)	3,8 (3,6)	1,5 (0,1)
2013:4	4,1 (3,7)	3,9 (3,6)	4,2 (3,8)
2014:1	3,4 (3,0)	3,4 (3,0)	3,7 (3,8)
2014:2	3,1 (2,7)	3,1 (2,7)	3,2 (3,1)
2014:3	3,0 (2,6)	3,0 (2,6)	1,0 (-0,1)
2014:4	3,0 (2,5)	3,0 (2,5)	4,0 (3,4)
2015:1	2,9 (2,5)	2,9 (2,5)	3,6 (3,8)
2015:2	2,9 (2,6)	2,9 (2,6)	3,0 (3,2)
2015:3	2,8 (2,7)	2,8 (2,7)	0,7 (0,6)
2015:4	2,8 (2,7)	2,8 (2,7)	3,7 (3,0)
2016:1	2,6 (2,6)	2,6 (2,6)	3,1 (3,7)
2016:2	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)	2,4 (2,8)
2016:3	2,5	2,5	0,7

1. Tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2013/2.