



PENINGAMÁL

2005 • 2

Efnisyfirlit

- 3 *Inngangur*
Árangursrík peningastefna krefst framsýni
- 5 *Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum*
Verðbólguhorfur lakari til tveggja ára
Rammagreinar:
Viðskiptahalli Bandaríkjanna 8
Staða stóriðjuframkvæmda 18
Breyting á útreikningi meðalvaxta í húsnæðislið vísitölu neysluverðs 31
Könnun á mati sérfræðinga á fjármálamarkaði á horfum í efnahagsmálum 32
Viðauki:
Skekkjur í verðbólguþáttum Seðlabanka Íslands 38
- 41 *Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans*
Tápmikill gjaldeyrismarkaður
- 45 *Árangursrík efnahagsstjórn má ekki víkja fyrir skammtímalausnum*
Birgir Ísl. Gunnarsson
- 55 *Áhætta við hærri veðsetningu íbúðarhúsnæðis*
Guðmundur Guðmundsson
- 61 *Peningastefnan og stjórnþæki hennar*
- 63 *Annáll efnahags- og peningamála*
- 65 *Tölur og myndir*

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík.

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Ritnefnd: Arnór Sighvatsson, formaður

Ingimundur Friðriksson

Jón Þ. Sigurgeirsson

Sveinn E. Sigurðsson

Tómas Örn Kristinsson

Tryggvi Pálsson

Aðrir: Rannveig Sigurðardóttir

Elín Guðjónsdóttir

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

23. rit. Júní 2005

Prentun og bókband: Gutenberg ehf.

Peningamál eru á vefsíðu Seðlabanka Íslands.

ISSN 1605-9468

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

Merking tákna:

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

Árangursrík peningastefna krefst framsýni

Verðbólguþróunin felur í sér að reynt er að skyggjast fram á veginn fremur en bregðast við ríkjandi aðstæðum eða því sem liðið er þegar ákvarðanir eru teknar í peningamálum. Vaxtahækkunar Seðlabankans um tæplega 4 prósentur á einu ári fólu því í sér viðbrögð við fyrirsjáanlegum verðbólguþrýstingi á næstu tveimur árum fremur en verðbólgu liðins árs, þótt vissulega séu tengsl þar á milli.

Verðbólga hjaðnaði nokkuð í apríl og maí eftir að hafa aukist verulega fyrstu mánuði ársins. Á mælikvarða hinnar samræmdu vísitölu neysluverðs á Evrópska efnahagssvæðinu (EES) var verðbólga í apríl minni hér á landi en að meðaltali á EES. Að húsnæðislið vísitölu neysluverðs frátöldum hafði verðlag í byrjun maí staðið í stað frá sama tíma í fyrra og vöruverð lækkað. Því er eðlilegt að spurt sé hvort þörf sé á auknu aðhaldi.

Afar líklegt er að hjöðnun verðbólgunnar síðustu tvo mánuði sé tímabundin. Sennilegt er að verðbólga aukist á ný þegar áhrif gengishækkunar krónunnar frá desember sl. og breytinga á meðferð vaxtakostnaðar í húsnæðislið vísitölu neysluverðs hafa fjarað út og dregur úr áhrifum óvenjumikillar verðsamkeppni á lágvöruverðsmarkaði.

Gengi krónunnar sem miðað er við í verðbólguþróuninni í þessu hefti *Peningamála* er 6% lægra en í spánni sem birt var í *Peningamála* í mars sl. Krónan styrktist reyndar nokkuð á ný eftir að spáin var gerð, en ekki svo að það breyti að ráði mati bankans á efnahagshorfum. Lægra gengi beinir eftirspurn inn í þjóðarbúskapinn og hefur að auki bein áhrif á verðlag neysluverðs. Auk þess eru horfur á að einkaneysla vaxi jafnvel heldur hraðar á næsta ári en spáð var í mars og að framleiðsluspenna verði því ívið meiri. Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára eru því heldur lakari en þær voru í mars. Á móti vegur að líkur hafa minnkað á að verðbólga eftir tvö ár verði meiri en í grunnspánni.

Til skemmri tíma lítið eru verðbólguhorfurnar svipaðar og áður, þ.e. að verðbólga hjaðni og verði nálægt verðbólguþróuninni snemma á næsta ári. Þar gætir meðal annars breytinga á aðferð Hagstofu Íslands við mat á vaxtakostnaði í húsnæðislið neysluverðsvísitölnnar. Þessi breyting hefur hins vegar engin áhrif á mat Seðlabankans á undirliggjandi verðbólgu. Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára breytast sáralítið, því að áhrif breytingarinnar munu fjara út innan tveggja ára. Miðað við óbreytta stýrivexti er áfram útlit fyrir að verðbólga verði yfir verðbólguþróuninni á fyrri hluta árs 2007 og þá jafnvel heldur meiri en spáð var í mars.

Þótt Seðlabankanum beri að horfa til framtíðar þegar hann tekur ákvarðanir í vaxtamálum byggjast spár ævinlega á gögnum úr samtíð og fortíð. Áreiðanleiki þeirra er mismikill og túlkun ekki einhlít. Vaxtaákvarðanir geta því aldrei orðið óvæfengjanlega réttar og jafnvel ekki hægt að fullyrða um slíkt þegar horft er um öxl. Þegar afdrifaríkir

atburðir raska verulega jafnvægi í þjóðarbúskapnum, eins og uppbygging áliðnaðarins og kerfisbreytingar á fjármálakerfinu um þessar mundir, er ógerlegt að finnstilla aðgerðir í peningamálum svo vel að koma megi í veg fyrir sveiflur eða tímabundna erfiðleika í atvinnulífinu. Mikilvægast er að beitt sé eins faglegum og kerfisbundnum aðferðum og frekast er kostur til að meta verðbólguhorfur og að Seðlabankinn missi ekki sjónar á langtímamarkmiði sínu um stöðugt verðlag.

Framkvæmd framsýnnar peningastefnu er venju fremur vandasöm um þessar mundir. Vandinn felst ekki síst í því að þegar ójafnvægi myndast í þjóðarbúskapnum og ýmsar hagstærðir víkja langt frá því sem ætla má að samrýmist langtímajafnvægi ræðst framvindan mjög af því hvenær og hversu hröð aðlögun að langtímajafnvægi verður. Þetta á meðal annars við um eignaverð, gengi krónunnar og viðskiptahalla. Afar erfitt er hins vegar að tímasetja hvenær og við hvaða skilyrði óhjákvæmileg aðlögun muni eiga sér stað.

Eignaverð og gengi krónunnar virðist nú hærra og viðskiptahalli og útlánavöxtur meiri en staðist fær til lengdar, jafnvel að teknu tilliti til fjárfestingar í ál- og orkuverum. Til langs tíma litið virðist einsýnt að fasteignaverð muni lækka, a.m.k. að raungildi, gengi krónunnar lækka og viðskiptahallinn minnka. Slík aðlögun mun hafa umtalsverð áhrif á hagvöxt og verðlag. Hugsanlegt er að fyrirsjáanlegur samdráttur fjárfestingar kalli fram víðtæka aðlögun í þjóðarbúskapnum eftir tvö til þrjú ár, þótt ekki sé víst að hún verði eins hröð og stundum hefur verið haldið fram í opinberri umræðu. Aðhaldssöm peningastefna nú getur stuðlað að mildari aðlögun síðar með því að draga tímanlega úr umsvifum í efnahagslífinu. Nokkuð virðist enn ógert í þeim efnunum.

Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur því ákveðið að hækka stýrivexti bankans um 0,5 prósentur frá og með 7. júní. Frekari aðhaldsaðgerða kann að vera þörf til þess að halda verðbólgu í skefjum og mun Seðlabankinn sem fyrr fylgjast náið með framvindu hagvísu til þess að meta þörfina fyrir frekari aðgerðir.

Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum¹

Verðbólguhorfur lakari til tveggja ára

Horfur í þjóðarbúskapnum eru í stórum dráttum þær sömu og lýst var í Peningamálum 2005/1 í mars. Þjóðarbúskapurinn einkennist enn af miklu og vaxandi ójafnvægi sem birtist hvað skýrast í gríðarlegri hækkun íbúðaverðs, afar hröðum vexti útlána og vaxanda halla á utanríkisviðskiptum. Hagvísar sem birst hafa frá útgáfu Peningamála í mars benda ekki til að dregið hafi úr vexti eftirspurnar, nema síður sé. Hins vegar hefur dregið nokkuð úr verðbólgu undanfarna tvo mánuði. Verðbólguhjöðnunin á sér þó tíma-bundnar orsakir, t.d. gengishækkun krónunnar, breytta meðferð vaxtakostnaðar í húsnæðislið vísitölu neysliverðs og verðstríð lágvöruverðsverslana. Ekkert af þessu hefur áhrif á verðbólguhorfur til næstu tveggja ára. Þvert á móti hafa horfurnar heldur versnað, enda var gengi krónunnar á spádegi nokkru lægra en miðað var við í mars. Að auki ýtir meiri hækkun húsnæðisverðs en gert var ráð fyrir í mars undir einkaneyslu á næsta ári.

I Yfirlit þjóðhags- og verðbólguþáttar

Forsendur nýrrar spár

Spáin sem hér birtist er uppfærsla á þjóðhags- og verðbólguþátt Seðlabankans sem birtist í mars. Í uppfærslu felst að einungis mikilvægustu forsendum er breytt í ljósi framvindunnar og nýjustu upplýsinga, en annars er byggt á sömu forsendum og í marsspá.²

Eins og endranær byggist spáin á því að stýrivextir og gengisvísitala krónunnar haldist óbreytt frá miðjum maí, þ.e.a.s. miðað er við að stýrivextir verði 9% og gengisvísitalan nálægt gildinu 116. Gengi krónunnar í uppfærðu spánni er því 6% lægra en í marsspánni. Verðbólguþáttur nær til annars ársfjórðungs 2007.

Efnahagshorfur lítið breyttar frá síðustu spá

Efnahagshorfur til næstu tveggja ára hafa lítið breyst frá því í mars, enda tiltölulega skammur tími liðinn og lítið um nýjar upplýsingar sem gætu gefið tilefni til verulegs endurmats. Áfram eru horfur á miklum hagvexti á næstu tveimur árum með tilheyrandi spennu í þjóðarbúskapnum. Horfur eru á heldur meiri framleiðsluspennu en síðast var spáð. Því mun reyna verulega á þanþol hagkerfisins og hagstjórn ef tryggja á að jafnvægi náist á ný án harkalegrar aðlögunar efnahagslífsins.

Helstu breytingar frá því í mars sl. eru að stýrivextir Seðlabankans hafa hækkað lítillega, gengi krónunnar hefur lækkað og húsnæðisverð hækkað meira en þá var reiknað með. Hærra húsnæðisverð eykur hvata til íbúðafjárfestingar og hvort tveggja eykur verðmæti húsnæðis einstaklinga. Aukinn húsnæðisauður veldur heldur meiri vexti einkaneyslu á næsta ári en spáð var í mars, þrátt fyrir hærri stýrivexti. Veikara gengi krónunnar beinir þessari auknu eftirspurn að

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem lágu fyrir 27. maí 2005, en spár byggjast á upplýsingum til 17. maí.

2. Heildstæðar þjóðhags- og verðbólguþáttar eru birtar síðari hluta mars- og septembermánaða, en uppfærslur í júní og desember. Tímasetning heildstæðra spáa miðast við að fyrir liggji þjóðhagsreikningar um liðið ár í mars og hálf tveggja mánuða ári í september.

Tafla I-1 Uppfærð þjóðhagsspá Seðlabanka Íslands

	Forsendur um stýrivexti og gengi ¹					
	Núverandi spá			Breyting frá síðustu spá (prósentur) ²		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Stýrivextir Seðlabankans (%)	6,14	8,85	9,00	-	0,17	0,25
Gengisvísitala erlendra gjaldmiðla ³	121,0	114,2	116,0	-	4,4	6,4

	Ný þjóðhagsspá					
	Magnbreyting frá fyrra ári (%)			Breyting frá síðustu spá (prósentur) ²		
	Núverandi spá					
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<i>Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar</i>						
Einkaneysla	7,5	8,0	7,0	-	-	0,4
Samneysla	3,6	2,5	2,6	-	-	0,1
Fjármunamyndun	12,8	34,2	-8,0	-	0,7	-0,1
Atvinnuvegafjárfesting	12,9	52,8	-13,9	-	0,5	-0,9
Án stóriðju, skipa og flugvéla	6,7	1,7	-1,6	-	-1,0	1,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	3,0	21,9	9,9	-	2,4	0,3
Fjárfesting hins opinbera	27,3	-11,6	-4,7	-	-0,6	3,4
Þjóðarútgjöld	7,7	12,4	2,4	-	-0,1	0,2
Útflutningur vöru og þjónustu	8,3	4,0	7,6	-	-0,9	-1,8
Innflutningur vöru og þjónustu	14,3	18,5	-1,2	-	-1,1	-1,2
Verg landsframleiðsla	5,2	6,6	6,2	-	0,2	0,1
<i>Aðrar lykilstærðir</i>						
Viðskiptajöfnuður (% af vergri landsframleiðslu)	-8,1	-12,0	-10,1	-	0,2	-0,8
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu hagkerfisins)	1,1	3,3	4,4	-	0,2	0,3
Launakostnaður á almennum vinnumarkaði (breyting milli ársmeðaltala, %)	4,5	6,0	6,1	-	-	0,1
Framleiðni vinnuafis (breyting milli ársmeðaltala, %)	3,1	2,5	2,5	-	-	0,1
Atvinnuleysi (% af mannafla)	3,1	2,1	1,9	-	-0,2	-0,2

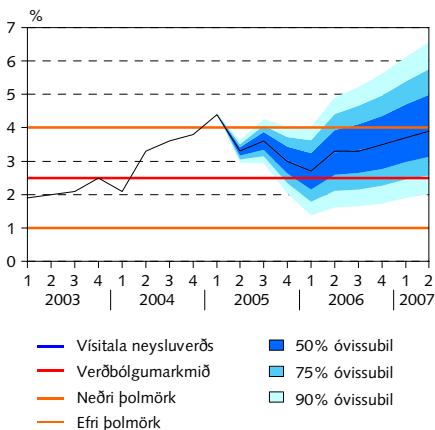
1. Ársmeðaltöl miðað við óbreytta vexti og gengi frá spádegi. 2. Breyting frá Peningamálum 2005/1. 3. Breyting frá síðustu spá er prósentubreyting gengisvísitölu.

verulegu leyti að innlendum framleiðslupáttum sem endurspeglast í heldur minni vexti innflutnings. Útflutningsspáin hefur jafnframt verið endurskoðuð til lækkunar, þrátt fyrir lægra raungengi, m.a. vegna nýrra upplýsinga um aflahorfur.

Mynd I-1

Verðbólguþáttur Seðlabankans

Spátímabil: 2. ársfj. 2005 - 2. ársfj. 2007



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Verðbólguhorfur hafa heldur versnað frá því í mars

Lægra gengi krónunnar og meiri framleiðsluspenna valda því að verðbólguhorfur næstu tveggja ára hafa heldur versnað frá spánni sem birtist í Peningamálum 2005/1. Ef litið er eitt ár fram í tímann eru horfurnar áþekkar og síðast. Gert er ráð fyrir að dragi nokkuð úr verðbólgu á næstu mánuðum og að hún verði komin nálægt verðbólgu-markmiði Seðlabankans á fyrri hluta næsta árs. Upp frá því eykst verðbólga á ný samkvæmt spánni. Verður hún 3,7% í ársbyrjun 2007 að óbreyttum stýrivöxtum og gengi krónunnar, en það er nokkru meiri verðbólga til tveggja ára en spáð var í mars, en þá var reiknað með rétt rúmlega 3% verðbólgu á þessu tímabili. Eins og í síðustu spám er óvissumat spárinnar samhverft til næsta árs en skekk upp á við litið til tveggja ára. Slagsíðan er þó heldur minni en í mars þar sem hluti gengislækkunarinnar sem reiknað var með í mati á spáóvissunni þá er þegar kominn fram og því hluti af meginspánni nú.

Tafla 1-2 Uppfærð verðbólguþá Seðlabanka Íslands

Breyting vísitölu neysluverðs á milli tímabila

	Breyting frá fyrri ársfjórðungi	Ársfjórðungsbreyting á ársgrundvelli	Breyting frá sama ársfjórðungi árið áður
<i>Liðin verðbólga (%)</i>			
2004:1	0,3	1,3	2,1
2004:2	1,7	7,0	3,3
2004:3	0,5	1,9	3,6
2004:4	1,3	5,2	3,8
2005:1	0,9	3,7	4,4

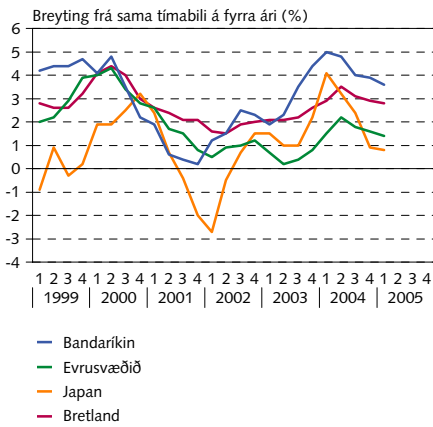
<i>Verðbólguþá (%)</i>			
2005:2	0,6	2,4	3,3
2005:3	0,8	3,1	3,6
2005:4	0,7	2,9	3,0
2006:1	0,6	2,4	2,7
2006:2	1,1	4,6	3,3
2006:3	0,8	3,4	3,3
2006:4	0,8	3,4	3,5
2007:1	0,8	3,3	3,7
2007:2	1,3	5,4	3,9

	Breyting milli ára	Breyting yfir árið
<i>Liðin verðbólga (%)</i>		
2003	2,1	2,4
2004	3,2	4,0
<i>Verðbólguþá (%)</i>		
2005	3,6	3,0
2006	3,2	3,6

Meginástæða verri verðbólguhorfa síðan í mars er lægra gengi krónunnar, sem ásamt öðrum þáttum stuðlar að meiri framleiðsluspennu en spáð var í mars. Líkur á að Seðlabankinn nái verðbólguþámiðinu á spátímabilinu hafa því minnkað að óbreyttum stýrivöxtum. Til þess að svo megi verða þarf að auka aðhald peningastefnunnar enn frekar.

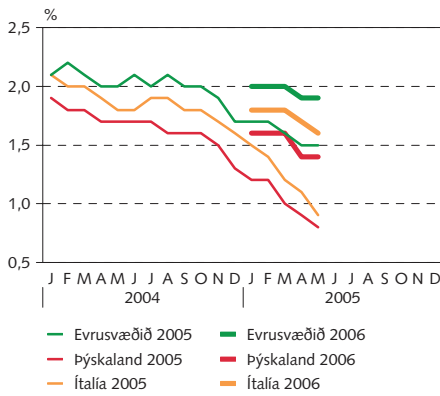
Mynd II-1

Hagvöxtur í Bandaríkjunum, Japan, Bretlandi og á evrusvæði 1. ársfj. 1999 - 1. ársfj. 2005



Mynd II-2

Hagvaxtarspár fyrir evrusvæðið, Þýskaland og Ítalíu¹



1. Tímaá sýnir mánuðinn sem spáin er gerð í.
Heimild: Consensus Forecasts.

II Ytri skilyrði

Horfur um ytri skilyrði eru ívið lakari nú en í mars. Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hefur dvínað nokkuð og hagvaxtarhorfur versnað, verðlag útfluttra sjávarafurða hefur lækkað lítillega, en er þó töluvert hærra en á sama tíma fyrir ári, og aflahorfur eru aðeins lakari. Útflutningsspáin hefur því verið endurskoðuð aðeins niður á við, bæði í ár og á næsta ári.

Hagvaxtarhorfur í þróuðum löndum heims heldur lakari en áfram mikill vöxtur í Kína

Hagvaxtarhorfur í helstu löndum heims hafa versnað á undanförunum mánuðum, sérstaklega á meginlandi Evrópu og í Japan. Hækkun olíuverðs hefur haft töluvert áhrif á hagvöxt á þessum svæðum. Hagvöxtur í Bandaríkjunum á fyrsta fjórðungi þessa árs var einnig minni en búist hafði verið við. Þótt horfur séu ekki eins bjartar og áður, eru líkur á ágætis hagvexti í heiminum í heild á þessu ári. Verðbólga er almennt lítil og vextir lágir. Kína og Bandaríkin halda áfram að leiða hagvöxtinn og flest nýmarkaðslönd fylgja fast á hæla þeim.

Spár um hagvöxt á evrusvæðinu árið 2005 hafa lækkað nokkuð undanfarna mánuði, einkum sökum minni hagvaxtar í Þýskalandi og á Ítalíu. Hægari vöxt má einkum rekja til hærra olíuverðs. Í lok síðasta árs benti framvirkt olíuverð til þess að verð myndi lækka á þessu ári, niður í u.þ.b. 40 dali fatið, en nú er gert ráð fyrir að meðalverð á þessu ári verði nálægt 50 dalir fatið.

Hagvöxtur í Bandaríkjunum hjaðnaði fyrr en búist var við og því hafa spár fyrir árið í heild lækkað. Á fyrsta fjórðungi þessa árs hægði á vexti bæði einkaneyslu og fjárfestingar fyrirtækja, en viðskiptahallinn hélt áfram að aukast. Innflutningur óx um 14,7% á fyrsta ársfjórðungi, en útflutningur um 7% (sjá nánari umfjöllun um viðskiptahalla Bandaríkjanna í rammagrein 1).

Rammagrein 1

Viðskiptahalli Bandaríkjanna

Viðskiptahalli Bandaríkjanna eykst, einkum gagnvart Kína...

Viðskiptahalli Bandaríkjanna hefur haldið áfram að aukast í ár. Eins og fjallað var um í *Peningamálum* 2005/1 eru ýmsar skýringar á vaxandi viðskiptahalla, meðal annars minnkandi sparnaður einkageirans og aukinn halli á rekstri ríkissjóðs. Vöruskiptahalli Bandaríkjanna, sem er meginhluti viðskiptahallans, hefur aukist við öll helstu viðskiptalöndin en mest við Kína. Frá miðjum tíunda áratugnum hefur hallinn á viðskiptum við Kína aukist úr nánast engu upp í tæplega 200 milljarða dala á ársgrundvelli á síðasta fjórðungi ársins 2004, eða sem nam tæplega 30% af heildarvöruskiptahalla Bandaríkjanna. Hallinn jókst sérstaklega hratt eftir að Kína hlaut aðild að Heimsviðskiptastofnuninni (WTO) árið 2002 og verulega dró úr viðskiptahindrununum. Innflutningur Bandaríkjanna á olíu og öðrum hrávörum og iðnaðarvörum hefur einnig aukist verulega.

...en hefur verið auðveldlega fjármagnaður til þessa

Ólíkt því sem gerðist undir aldamótin, þegar vaxandi viðskiptahalli var að töluverðu leyti fjármagnaður með beinni fjárfestingu og kaupum erlendra aðila á hlutabréfum í bandarískum fyrirtækjum, hefur viðskiptahalli Bandaríkjanna að undanförunni verið að miklu

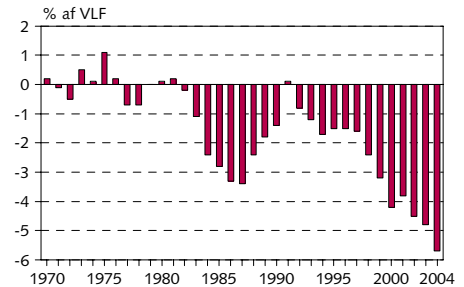
leyti fjármagnaður með kaupum erlendra aðila, meðal annars seðlabanka, á bandarískum skuldabréfum. Erlendir fjárfestar hafa aukið til muna stöðu sína í bandarískum eignum og eiga nú um 45% af útistandandi bandarískum ríkisskuldabréfum og yfir 10% af hlutafé bandarískra fyrirtækja. Það er rúmlega tvöfalt meira en fyrir áratug. Hingað til hefur gengið greiðlega að fjármagna viðskiptahallann. Seðlabankar í Asíu hafa verið stórir kaupendur bandarískra ríkisskuldabréfa. Að vissu leyti má segja að sparnaður Asíuríkja endurspeglir vilja þeirra til að byggja upp varasjóði eftir þann skell sem þau urðu fyrir árin 1996 til 1998. En einnig hafa seðlabankar Asíuríkja gripið inn í gjaldeyrismarkaði til þess að halda gengi gjaldmiðla sinna föstu gagnvart Bandaríkjadal. Ljóst er að þessi fjármögnun getur ekki haldið áfram endalaust en erfitt er að segja hvenær umskipti verða, hve hratt eða með hvaða hætti aðlögun á sér stað. Hugsanlegt er að hún verði meðal annars með frekari lækkun Bandaríkjadals en orðin er en aukinn hagvöxtur í Evrópu og hægari vöxtur í Bandaríkjunum gætu einnig stuðlað að betri jöfnuði.

Lækkun Bandaríkjadals hefur haft lítil áhrif á viðskiptahallann til þessa

Lækkun Bandaríkjadals hefur til þessa haft lítil sem engin áhrif á viðskiptahallann. Þar með er ekki sagt að hún muni ekki draga úr honum til lengri tíma litið. Þekkt er að milliríkjaviðskipti bregðast við breytingum á gengi gjaldmiðla með töluverðri töf.¹ Með tímanum ætti þó að draga úr innflutningi og útflutningur að aukast af völdum lækkunar sem nú þegar hefur orðið á gengi Bandaríkjadals. Vegna þess að útflutningur er ekki nema 2/3 hlutar innflutnings mun það taka viðskiptahallann langan tíma að minnka verulega. OECD gerir ráð fyrir að viðskiptahalli Bandaríkjanna muni ná hámarki árið 2006.

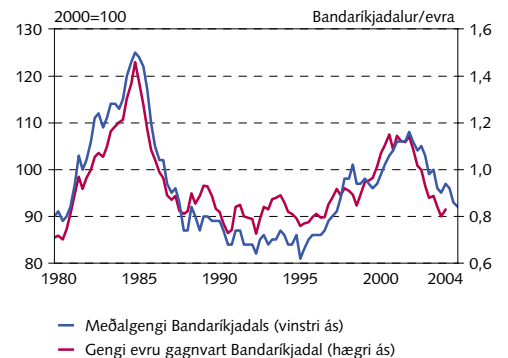
Verði hagvöxtur í Bandaríkjunum áfram meiri en í flestum helstu viðskiptalöndum þeirra aukast líkur á að gengi Bandaríkjadals þurfi að lækka enn frekar til þess að knýja fram sjálfbæran ytri jöfnuð. Ekki eru horfur á að aukinn hagvöxtur á meginlandi Evrópu muni leiða til minni viðskiptahalla í Bandaríkjunum í bráð því hagvaxtarspár fyrir evrusvæðið sýna minni hagvöxt en áður var búist við. Hins vegar kunna að vera meiri líkur á að dalurinn lækki gagnvart gjaldmiðlum í Asíu en Evrópu enda eru það seðlabankar í Asíu sem fjármagna hallann að miklu leyti og til þessa hefur gengi dalsins einkum lækkað gagnvart evru. Á móti kemur að vaxtamunur á milli Bandaríkjadals og evru hefur aukist, sem styrkir dalinn.

Mynd 1
Viðskiptajöfnuður Bandaríkjanna 1970-2004



Heimild: EcoWin.

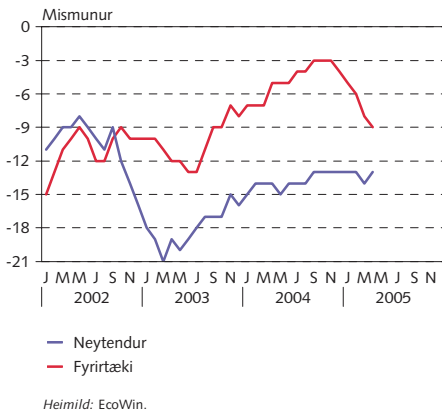
Mynd 2
Gengi Bandaríkjadals 1980-2005



Heimildir: EcoWin, OECD.

1. Samkvæmt útreikningum OECD er hlutfallsleg verðteygni bandaríksk útflutnings 0,1 milli ársfjórðunga, 0,4 á einu ári og 0,6 til lengri tíma litið. Samkvæmt J-kúrfu-kenningunni gæti viðskiptahallinn jafnvel aukist í upphafi. Samkvæmt kenningunni veldur verðlækkun tafarlausrí lækkingu útflutningsverðlags og hækkun innflutningsverðlags en vegna þess að það tekur tíma að ganga frá nýjum pöntunum og gera viðskiptasamninga kemur aukið magn útflutnings og samdráttur innflutnings fram með töluverðri töf. Því getur vöru-skiptahallinn versnað áður en hann tekur að batna. Í Bandaríkjunum hefur þó verið mikil tregða í aðlögun innflutningsverðlags þar sem framleiðendur hafa haft tilhneigingu til að halda verði stöðugu í Bandaríkjadöllum til þess að verja markaðshlutdeild sína.

Mynd II-3
Væntingavísitölur á evrusvæði
janúar 2002 - apríl 2005



Hagvöxtur í Kína hefur hins vegar haldið áfram af fullum krafti og nam 9,5% á fyrsta fjórðungi ársins. Þótt búist sé við að nokkuð dragi úr hagvexti þegar líður á árið er gert ráð fyrir að hann verði mikill á árinu í heild.

Hagvaxtarhorfur helstu ríkja Evrópu áfram slakar

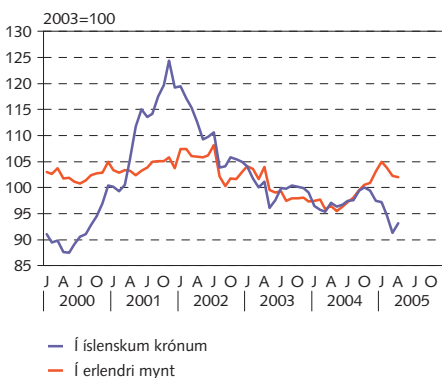
Ekki eru horfur á að hagvöxtur í Evrópu glæðist í bráð og má ætla að hátt olíuverð hafi seinkað efnahagsbatanum enn frekar. Eins og áður hefur verið nefnt hafa hagvaxtarspár verið lækkaðar undanfarið, einkum spár fyrir Þýskaland og Ítalíu. Hagvöxtur í Þýskalandi á fyrsta fjórðungi í ár var reyndar mun meiri en búist var við, eða 1%. Vegna þess að vöxturinn var að mestu drifinn af auknum útflutningi, en innlend eftirspurn dróst saman, eru hagvaxtarhorfur á þessu ári þó ekki taldar hafa batnað til muna. Útflutningur kann að vera viðkvæmur fyrir áframhaldandi styrkleika evrunnar og sveiflum í heimsverslun. Væntingar um hagvöxt á Ítalíu hafa einnig minnkað verulega. Á fyrsta fjórðungi þessa árs dróst framleiðsla saman frá fyrra ári annan ársfjórðunginn í röð og telst því tæknilega hafa verið um samdráttarskeið að ræða. Horfur um hagvöxt á árinu í heild eru mjög slakar og eru ástæðurnar svipaðar og í Þýskalandi. Einkum eru horfur ítalsks iðnaðar daprar, en samkvæmt nýjustu tölum hefur hann átt erfitt með að fóta sig í aukinni samkeppni á heimsmarkaði og hefur hlutfall ítalsks útflutnings í heimsútflutningi farið minnkandi.

Viðhorfsskannanir sýna að væntingar þjónustu- og iðnfyrirtækja á evrusvæðinu um framtíðina hafa haldið áfram að dvína, en væntingar neytenda hafa lítið breyst það sem af er ári. Vöxtur þjónustu-geira hefur verið meiri en á flestum öðrum sviðum, en nýjustu tölur benda til þess að dregið hafi úr vexti í þessum geira, einkum á Ítalíu og í Þýskalandi. Vöxtur einkaneyslu á evrusvæðinu er lítill þótt hann hafi heldur glæðst. Hækkun olíuverðs og hátt gengi evru draga úr hagnaði fyrirtækja. Því er ólíklegt að þau auki fjárfestingu og mannaráðningar á næstunni. Á meðan atvinnuhorfur eru jafn tvísýnar og nú má gera ráð fyrir að neytendur haldi að sér höndum.

Slakur hagvöxtur í Evrópu hefur ekki haft umtalsverð áhrif á verðlag sjávarafurða

Efnahagslægðin á meginlandi Evrópu virðist hvorki hafa haft umtalsverð áhrif á eftirspurn né verðlag íslenskra sjávarafurða. Markaðshorfur flestra sjávarafurða eru allgóðar um þessar mundir. Þó hefur nokkurrar sölutregðu gætt á ferskfiskmarkaði undanfarna mánuði, líklega vegna tímabundinna áhrifa aukins framboðs frá Noregi og Færeyjum. Á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs var verð sjávarafurða í heild um 7% hærra í erlendri mynt en á sama tíma árið 2004. Mest hækkaði verð sjófrysta afurða, eða um 18%, en verð landfrystra afurða hækkaði um tæp 4% og saltfisks aðeins um tæplega 2%. Markaðsaðilar telja almennt að verð helstu tegunda botnfiskafurða, frystra, saltaðra og ferskra, muni halda áfram að hækka á þessu ári, enda eftirspurn vaxandi og samkeppnisstaða íslenskra afurða sterk. Lítils háttar verðlækkun botnfiskafurða í mars sl. má rekja til árstíðarbundinnar verðlækkunar á saltfiski. Markaður í austanverðri Evrópu fyrir frystar afurðir er í vexti og verðlagshorfur eru taldar góðar að því er áhrærir mjöl- og lýsisverð.

Mynd II-4
Ætlað verðlag sjávarafurða¹
janúar 2000 - apríl 2005



1. Verðvísitala Hagstofu Íslands umreiknuð yfir í erlendan gjaldmiðil með vöruskiptavog m.v. útflutning.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þorsstofninn minni en áður var talið en ástand annarra stofna virðist gott

Nýafstaðið togararall Hafrannsóknarstofnunar gefur til kynna að þorskárgangurinn árið 2003 hafi verið nokkru lakari en meðalár-gangur og árgangurinn árið 2004 til muna lakari. Þannig var stofn-vísitala þorsks 16% lægri en þegar mælt var á síðasta ári.

Endanlegar tillögur Hafrannsóknarstofnunar um leyfilegan heild-arafla botnfisktegunda á næsta fiskveiðiári liggja þó ekki enn fyrir. Niðurstöðurnar kunna að benda til þess að aflahámark þorsks verði minnkað á næstu fiskveiðiárum, þótt ekki sé víst að það verði á kom-andi fiskveiðiári, sem hefst 1. september næstkomandi. Á móti vegur að ástand ýsu- og ufsastofnsins er með besta móti og er því líklegt að hámarksafli þessara tegunda verði aukinn á komandi fiskveiðiári. Líklegt er að aflahámark annarra mikilvægra tegunda verði lítt breytt á milli fiskveiðiára, nema hvað nokkur óvissa er um aflahámark grálúðu.

Minni vöxtur aflaverðmætis en gert var ráð fyrir í mars

Afli fyrstu fjögurra mánaða þessa árs var umtalsvert meiri en á sama tíma í fyrra og ætla má að heildarbotnfiskaflinn verði nokkru meiri á þessu ári en í fyrra. Hins vegar er erfiðara að segja til um væntanlegan ársafla uppsjávarfiska því að jafnan er mikil óvissa um heildarlöðnu-afla ársins þar sem sumar- og haustveiði hefur verið afar sveiflukennnd undanfarnin ár. Þó er líklegt að afli uppsjávarfiska í heild á þessu ári muni aukast nokkuð frá seinasta ári, þar sem löðnuafllinn fyrstu fjóra mánuði ársins er orðinn meiri en allt árið í fyrra. Einnig verður síldar-aflinn að öllum líkindum nokkru meiri þar sem hámarksafli af norsk-íslensku síldinni var aukinn nú nýverið, en á móti kemur að kolmunna-aflinn mun væntanlega dragast lítilliga saman.

Á heildina litið má þó búast við að heildaraflinn í ár verði nokkru meiri en á síðasta ári og aukist einnig á næsta ári. Í spánni er þó gert ráð fyrir heldur minni vexti en í marsspánni, sem stafar af heldur lakara ástandi fiskstofna en þá var reiknað með.

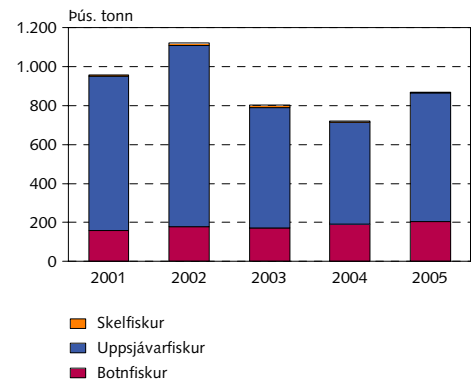
Horfur um verð sjávarafurða á þessu ári eru óbreyttar frá mars-spánni. Hins vegar er gert ráð fyrir heldur meiri verðhækkun á næsta ári. Það nær þó ekki að vega upp minni vöxt afla. Aflaverðmæti og útflutningsframleiðsla sjávarafurða eykst því heldur hægar á spátíma-bilinu en reiknað var með í mars.

Raugengi náði sautján ára hámarki á fyrsta fjórðungi ársins en hefur lækkað á öðrum fjórðungi

Gengi krónunnar lækkaði nokkuð frá því að það náði hámarki hinn 21. mars síðastliðinn og gekk gengishækkunin fyrstu þrjá mánuði ársins til baka. Í spá Seðlabankans að þessu sinni er gert ráð fyrir óbreyttu gengi frá 17. maí, en það felur í sér að í ár verði meðalgengi krónu um 5,7% hærra en í fyrra.

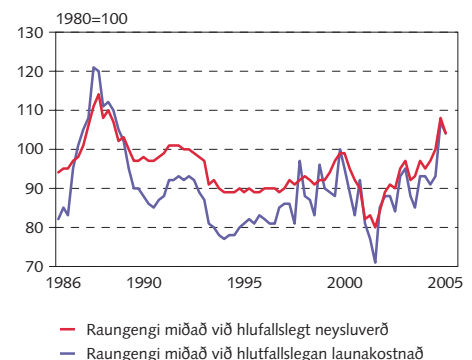
Raugengi náði hámarki á fyrsta fjórðungi þessa árs, og hafði þá ekki verið jafn hátt í sautján ár, en hefur lækkað það sem af er öðrum ársfjórðungi, bæði vegna lægra nafngengis og minni verðbólgu. Þar sem horfur eru á að innlend verðbólga og hækkun launakostnaðar á einingu verði meiri en í viðskiptalöndunum mun raugengi hækka meira á milli ára en nafngengið. Að gefnu óbreyttu nafngengi frá 17.

Mynd II-5
Aflamagn í janúar-apríl 2001-2005



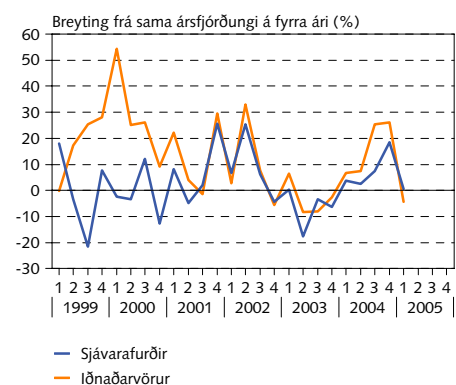
Heimild: Fiskistofa Íslands.

Mynd II-6
Raungengi krónunnar
1. ársfj. 1986 - 2. ársfj. 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

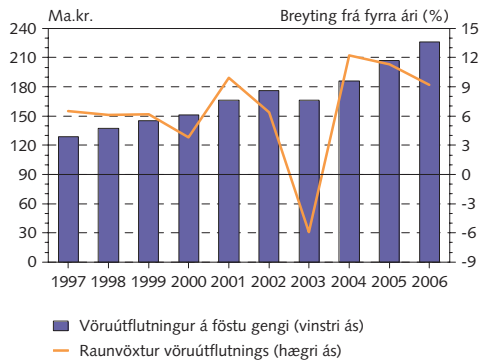
Mynd II-7
Vöxtur vöruútflutnings 1999-2005¹



1. Á föstu gengi m.v. vöruútflutningsvog.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-8

Raunvöxtur vöruútflutnings 1997-2006¹



1. Spá 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

maí mun raungengi, skilgreint sem hlutfallslegt neysluverðlag, hækka að meðaltali um u.þ.b. 8% á þessu ári, en verða nánast óbreytt á því næsta. Miðað við hlutfallslegan launakostnað á framleidda einingu verður hækkinin heldur meiri, eða um 10% á þessu ári og 2% á því næsta.

Horfur á nokkrum vexti útflutnings í ár þrátt fyrir samdrátt vöruútflutnings á fyrsta fjórðungi ársins

Reiknað er með að útflutningur vaxi heldur minna í ár og á næsta ári en gert var ráð fyrir í mars. Það má rekja til þess að útflutningur sjávarafurða eykst minna bæði árin en reiknað var með í marsspánni og að á næsta ári er spáð heldur minni vexti þjónustuútflutnings og annars útflutnings en áls. Í heild er áætlað að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 4% á þessu ári og um 7½% á næsta ári.

Horfur eru á að vöruútflutningur á þessu ári muni aukast nokkuð, þótt hann hafi einungis vaxið um 2% á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Útflutningur sjávarafurða jókst einungis um 0,5% og iðnaðarvöru um 1,5%. Útflutningur lyfja og lækningatækja dróst saman á fyrstu fjórum mánuðum ársins, en útflutningur bæði áls og kísiljárns jókst. Samdráttur lyfjaútflutnings á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs er þó væntanlega tímabundinn og gert er ráð fyrir að lyfjaútflutningur muni aukast nokkuð í ár. Óveruleg aukning í útflutningi sjávarafurða verður ekki skýrð með minni afla eða minna aflaverðmæti, þar sem bæði magn og verðmæti aflans var meira í ár en á sama tíma fyrir ári. Líklegt er að breytingar birgðastöðu eða t.d. tímasetningar sölu og afskipana skýri samdráttinn og hann sé því tímabundinn.

Tafla II-1 Helstu forsendur um þróun ytri skilyrða

	Núverandi spá ¹			Breyting frá síðustu spá (prósentur) ²		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Útflutningsframleiðsla sjávarafurða	8,1	3,0	2,0	-	-1,0	-2,5
Verð sjávarafurða í erlendri mynt	-0,9	6,0	3,0	-	0,0	1,0
Verð áls í erlendri mynt	9,6	2,9	-3,4	-	-1,3	4,8
Verð útfluttrar vöru og þjónustu í erlendri mynt	-3,5	7,7	0,6	-	-2,0	0,3
Verð innfluttrar neysluvöru í erlendri mynt	2,5	2,5	2,3	-	0,2	0,1
þar af eldsneytisverð í erlendri mynt	35,9	27,9	9,7	-	-6,1	12,9
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	-2,6	3,4	-2,1	-	1,5	-1,1
Erlendir skammtíma vextir	2,3	2,6	3,0	-	0,0	0,0

1. Breyting frá fyrra ári í % nema fyrir vexti. 2. Breyting frá Peningamálum 2005/1.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

III Fjármálaleg skilyrði

Erlendir langtímavextir hafa lækkað frá marsmánuði

Eftir að hafa orðið aðhaldssamari á tímabilinu frá nóvember til mars, eins og greint var frá í *Peningamálum* 2005/1, hafa fjármálaleg skilyrði á heildina lítið lítið breyst. Aðhald erlendra fjármálalegra skilyrða hefur minnkað og gengi krónunnar lækkað, en innlendir skammtímavextir á hinn bóginn hækkað lítillega.

Eins og fram hefur komið er efnahagsbatinn í Evrópu enn hægur og almennt ekki búist við hröðum bata á næstunni. Hagnaður fyrirtækja hefur aukist en ekki fjárfesting í sama mæli. Þessar aðstæður, góðar verðbólguhorfur og lágir stýrivextir Seðlabanka Evrópu hafa stuðlað að lágum vöxtum skuldabréfa á evrusvæðinu og ekki virðist útlit fyrir umtalsverða breytingu á þessu ári. Reyndar voru vextir tíu ára þýskra ríkisskuldabréfa í sögulegu lágmarki um miðjan maí. Langtímavextir í Bandaríkjunum hafa einnig lækkað lítillega, þrátt fyrir hækkun skammtímavaxta og mikinn halla á opinberum fjármálum og viðskiptum við útlönd. Áhættuálag á vexti fyrirtækja og nýmarkaðsríkja, sem mjög hefur lækkað undanfarin ár, hefur hins vegar hækkað nokkuð, en er þó áfram tiltölulega lágt í sögulegu samhengi.

Innlendir raunstýrivextir hafa þokast upp

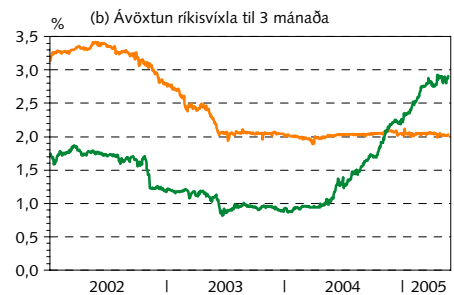
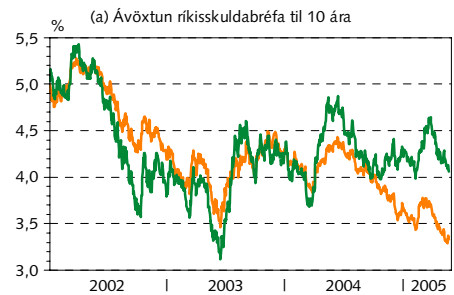
Seðlabankinn hækkaði vexti um 0,25 prósentur í mars og eru stýrivextir bankans nú 9%. Þar sem fyrirfram var búist við jafnmikilli eða meiri vaxtahækkun höfðu vextir á peningamarkaði aðlagast þessari hækkun áður en hún var tilkynnt og hafa þeir lítið breyst síðan. Mat á raunstýrivöxtum Seðlabankans hefur verið örðugleikum háð vegna þess að verðtryggni skuldabréfaflokkurinn sem notaður hefur verið til viðmiðunar var á gjalddaga í apríl. Engar nýjar upplýsingar liggja fyrir um verðbólguvæntingar fyrirtækja og einstaklinga frá því í mars, en miðað við væntingar heimila sem komu fram í könnun í febrúar eru væntir raunvextir um 5%, en ívið hærrí ef miðað er við verðbólguvæntingar fyrirtækja. Í ljósi þess að verðbólguvæntingar einstaklinga hafa tilhneigingu til að elta fyrri tíma verðbólgu og að verðbólgan hefur hjaðnað nokkuð frá því í mars er líklegt að miðað við verðbólguvæntingar þeirra hafi raunstýrivextir hækkað nokkuð umfram vaxtahækkun Seðlabankans í mars. Ef miðað er við verðbólgu sl. tólf mánuði hafa raunstýrivextir hækkað umtalsvert undanfarna mánuði og hafa verið yfir 6% undanfarna vikur. Mynd III-3 sýnir raunstýrivexti Seðlabankans miðað við ýmsa mælikvarða. Á heildina lítið má álykta að raunstýrivextir Seðlabankans hafi þokast nokkuð upp á við frá marsmánuði.

Ávöxtun ríkisbréfa með u.þ.b. tveggja ára líftíma hefur hækkað en hún hefur lækkað á bréfum með lengri líftíma

Miðlun breytinga á stýrivöxtum um óverðtrygðða vaxtarófið kemur fyrst og fremst fram í töluverðri hækkun vaxta á ríkisbréfum með u.þ.b. tveggja ára líftíma. Frá því í mars hafa vextir þeirra þó lítið breyst og voru orðnir nálægt 9% nokkru áður en vextir Seðlabankans voru hækkaðir í mars. Ávöxtun ríkisbréfa með fimm til átta ára líftíma hefur heldur lækkað frá því fyrir vaxtabreytinguna. Sem fyrr virðist

Mynd III-1

Erlend vaxtaþróun
2. janúar 2002 - 23. maí 2005
(daglegar tölur)



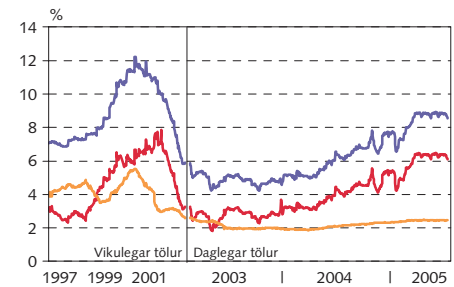
— Bandaríkin
— Evrusvæði

Heimildir: EcoWin, Eurostat.

Mynd III-2

Innlendir og erlendir skammtímavextir

Vikulegar tölur janúar 1997 - janúar 2003,
daglegar tölur 3. febrúar 2003 - 23. maí 2005

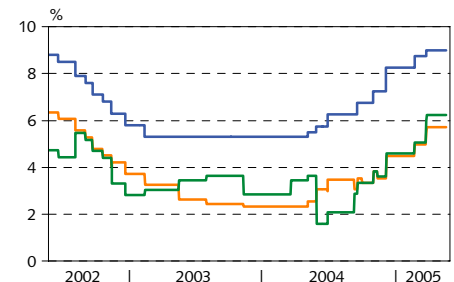


— Vextir þriggja mánaða ríkisvixla erlendis (viðskiptavegnir)
— Vextir þriggja mánaða ríkisvixla, Ísland
— Vaxtamunur

Mynd III-3

Raunstýrivextir Seðlabankans

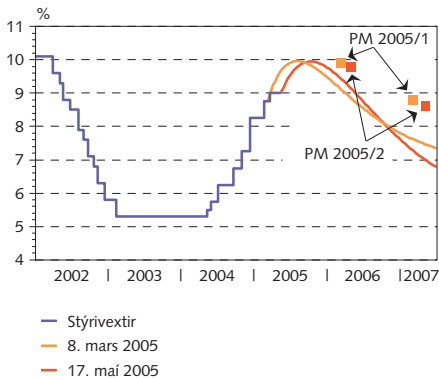
Daglegar tölur 22. maí 2002 - 20. maí 2005



— Stýrivextir Seðlabankans
— Raunstýrivextir miðað við verðbólguþá 1 ár fram í tímann
— Raunstýrivextir miðað við verðbólguþá 2 ár fram í tímann

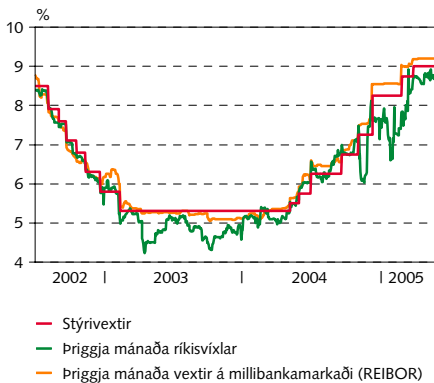
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4
Stýrivextir Seðlabankans 2002-2007



Gular og rauðar línur sýna framvirka vexti. Kassar sýna vaxtaspár samkvæmt könnunum meðal greiningaraðila fyrir útgáfu Peningamála (PM) 2005/1 og 2005/2.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

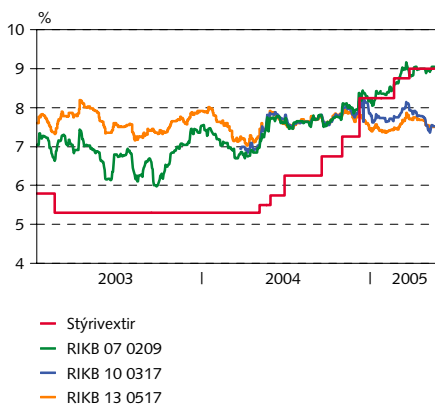
Mynd III-5
Stýrivextir og aðrir skammtímamarkaðsvextir
Daglegar tölur 1. júlí 2002 - 23. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6
Stýrivextir Seðlabankans
og ávöxtunarkrafa ríkisbréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2003 - 23. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

miðlun stýrivaxtabreytinga um óverðtryggða vaxtarófið benda til þess að markaðsaðilar vænti þess að vextir Seðlabankans nái hámarki fljótlega og lækki svo tiltölulega fljótt á ný.

Vextir óverðtryggðra útlána bankanna hafa hækkað nokkurn veginn í takt við stýrivexti Seðlabankans. Verðtryggðir útlánsvextir hafa hins vegar haldist óbreyttir í stórum dráttum undanfarna mánuði í takt við vaxtaþróun á íbúðalánamarkaði. Þó eru vísbendingar um að meðalalag á kjörvexti bankanna hafi lækkað nokkuð.

Markaðsaðilar vænta áframhaldandi hækkunar stýrivaxta

Hækkun stýrivaxta Seðlabankans 22. mars sl. virðist nokkuð í samræmi við væntingar markaðsaðila, svo sem lesa má út úr vaxtaferli óverðtryggðra markaðsvaxta. Að sama skapi virðist markaðurinn vænta um 0,25 prósentu hækkunar vaxta við útgáfu þessa heftis *Peningamála*.

Eins og í mars sl. gefa framvirkir vextir til kynna að stýrivextir bankans nái hámarki á seinni hluta þessa árs þegar þeir verða um 10%, þótt nú sé búist við að hámarkið náist heldur seinna en síðast var gert ráð fyrir. Eins og í mars bera framvirkir vextir með sér væntingar um að stýrivextir taki að lækka nokkuð hratt þegar kemur fram á næsta ár og að þeir verði komnir í tæplega 7% eftir tvö ár, sem eru heldur lægri vextir en vænst var í mars.

Eins og áður gera greiningaraðilar hins vegar ráð fyrir að stýrivextir haldist háir lengur en lesa má út úr framvirkum vöxtum og að þeir lækki nokkru hægar (sjá nánar í rammagrein 4). Ef vaxtarófið felur í sér raunhæfa vísbendingu um væntingar markaðsaðila má draga þá ályktun að heldur meiri bjartsýni gæti meðal þeirra um það hvenær Seðlabankinn tekur að lækka vexti á ný en hjá greiningardeildum.

Enn bættir í útlánavöxtinn

Undanfarna mánuði hefur enn bætt í mikinn útlánavöxt innlánsstofnana. Ef horft er fram hjá áhrifum hærra gengis og vísitölubindingar höfðu innlend útlán innlánsstofnana í apríllök aukist um rúmlega 47% á tólf mánuðum. Á móti hefur dregið úr útlánum íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða. Í lok mars höfðu útlán þessara lánastofnana aukist um tæplega 21% á einu ári. Þessi mikli vöxtur endurspeglar tiltölulega hagstæð fjármálaleg skilyrði og afnám takmarkana á útlán til einstaklinga. Í apríllök höfðu bankar og sparissjóðir veitt fasteignaveðlán til einstaklinga að andvirði u.þ.b. 200 ma.kr. frá því að bankarnir hófu sókn sína inn á húsnæðisveðlánamarkaðinn í ágúst í fyrra. Að undanskildum mánuðinum október til desember, þegar veitt lán í hverjum mánuði námu meira en 30 ma.kr., hafa mánaðarlegar lánveitingar verið nokkuð stöðugar, eða nálægt 20 ma.kr. Útlán lífeyrissjóða til sjóðfélaga virðast hafa tekið við sér á fyrsta fjórðungi ársins eftir verulegan samdrátt síðastliðið haust í kjölfar innkomu bankanna á fasteignaveðlánamarkaðinn.

Mikill vöxtur er enn í gengisbundinni verðbréfaútgáfu og erlendri lántöku innlánsstofnana. Í mars nam tólf mánaða aukning gengisbundinnar verðbréfaútgáfu og erlendra lána innlánsstofnana rúmlega 64% en í mars í fyrra var tólf mánaða vöxturinn rúmlega 69%.

Ársvöxtur peningamagns og sparifjár hefur undanfarna mánuði verið nálægt 15%. Þetta er heldur minni vöxtur en þegar hann var mestur árið 2003, en þó augljóslega meiri en til lengdar fær samrýmst stöðugu verðlagi.

Gengi krónunnar hefur lækkað nokkuð frá því að spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2005/1 var gerð, eða um 6% miðað við dagsetningar spánna. Lækkun gengis krónunnar er e.t.v. veigamesta breytingin sem orðið hefur á fjármálalegum skilyrðum frá því í mars og felur í sér nokkra slökun. Aukinnar óvissu kann hins vegar að gæta um gengisþróun. Gæti það dregið úr eftirspurn eftir erlendu lánsfé, þrátt fyrir að gengið sé nú lægra en áður.

Fjármálaleg skilyrði heimila hafa litið breyst þrátt fyrir hærri skammtíavexti

Fjármálaleg skilyrði heimila ráðast einkum af þróun verðtryggðra útlánsvaxta, einkum húsnæðisveðlána sem þau hafa tekið í ríkum mæli að undanförmu. Þessir vextir hafa haldist lítt breyttir frá því á haustmánuðum. Tiltölulega litlar breytingar hafa orðið á vöxtum lána í erlendum gjaldmiðlum sem einstaklingum standa til boða en vextir yfirdráttarlána hafa hækkað í takt við stýrivexti Seðlabankans. Heimilin hafa haldið áfram að endurfjármagna skuldir sínar með því að taka húsnæðisveðlán til að greiða upp eldri og óhagkvæmari lán og má ætla að hagræði einstaklinga af endurfjármögnun eldri lána vegi enn sem komið er þyngra en aukin greiðslubyrði sakir hærri vaxta á yfirdráttarlánum. Hingað til virðast einstaklingar þó ekki hafa notað þessi lán í ríkum mæli til þess að greiða niður yfirdráttarskuldir.³

Lægra gengi bætir fjármálaleg skilyrði sumra fyrirtækja

Lækkun á gengi krónunnar frá mars hefur mun meiri áhrif á fjármálaleg skilyrði fyrirtækja en heimila, en eins og fjallað var um í *Peningamálum* 2005/1 geta þessi áhrif verið nokkuð mismunandi eftir starfsemi þeirra. Á heildina litið ætti lægra gengi að fela í sér minna aðhald fjármálalegra skilyrða, þ.e.a.s. auka hagnað fyrirtækja og gera lán í erlendum gjaldmiðli hagkvæmari vegna þess að þar með verður vænt breyting á genginu frá núverandi stöðu þess minni en ella. Á hinn bóginn eykur gengislækkunin greiðslubyrði af eldri gengisbundnum lánum, sem á undanförmum árum hafa verið ríflega helmingur af útistandandi skuldum fyrirtækja. Sé meginhluti tekna fyrirtækis ekki einnig í erlendum gjaldmiðli kann þetta að fela í sér nokkurt aðhald. Auk gengislækkunar krónunnar felur hátt gengi hlutabréfa í sér hagstæð fjármálaleg skilyrði skráðra fyrirtækja.

Á móti vegur að skammtíavextir hafa hækkað, þótt ekki hafi orðið mikil breyting þar á frá því í mars. Á heildina litið eru því fjármálaleg skilyrði fyrirtækja líklega svipuð og í mars og e.t.v. ívið betri.

Mynd III-7
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra langtímaskuldabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2002 - 23. maí 2005



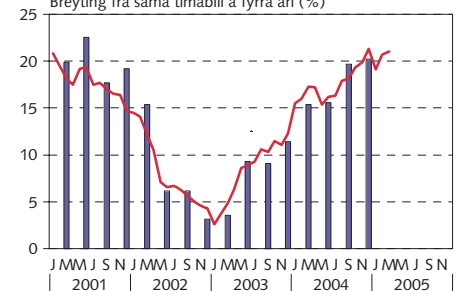
— Íbúðabréf (HFF 150434)
— Spariskírteini (RIKS 151001)

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-8
Vöxtur útlána janúar 2001 - mars 2005

Útlán lánakerfis í lok hvers ársfjórðungs, útlán innlánsstofnana, íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða í lok hvers mánaðar

Breyting frá sama tímabili á fyrra ári (%)

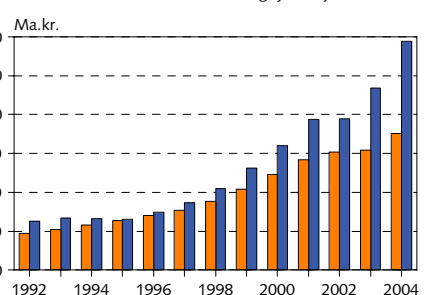


■ Lánakerfið
— Innlánsstofnanir, íbúðalánasjóður og lífeyrissjóðir

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9
Útlán til heimila og fyrirtækja 1992-2004

Staða útlána lánakerfis til heimila og fyrirtækja í lok árs¹



■ Útlán til heimila
■ Útlán til fyrirtækja

1. Lánaflokkun var breytt á árinu 2003.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

3. Sjá ritið *Fjármálastöðugleika* 2005, sem kom út í apríl.

IV Innland eftirspurn og framleiðsla

Frá því að síðasta spá Seðlabankans var gerð í mars sl. liggja ekki fyrir nýjar upplýsingar úr þjóðhagsreikningum. Breytingar á horfum frá marsspánni endurspeglar því fyrst og fremst lækkun gengis krónunnar og breytingar á nokkrum hagvísnum sem ástæða þótti til að taka tillit til við endurmat spárinnar.

Hagvöxtur á síðasta ári var 5,2% meiri en árið á undan, og útlit er fyrir að hagvöxtur verði enn meiri í ár og á næsta ári. Horfurnar eru í stórum dráttum svipaðar og þær voru í mars, þótt heldur bæti í vöxtinn, meðal annars vegna lægra gengis. Hærra íbúðaverð ætti einnig að örva einkaneyslu og íbúðafjárfestingu. Eins og í marsspánni er gert ráð fyrir afar örum vexti einkaneyslu í ár og á næsta ári. Fremur virðist hafa bætt í vöxtinn á fyrsta fjórðungi þessa árs og hefur spáin fyrir næsta ár verið endurskoðuð örlítið upp á við. Lækkun gengis krónunnar felur í sér að eftirspurn er í auknum mæli beint inn í þjóðarbúskapinn. Hún eykur því heldur á framleiðsluspennu frá því sem var í marsspánni.

Einkaneysla

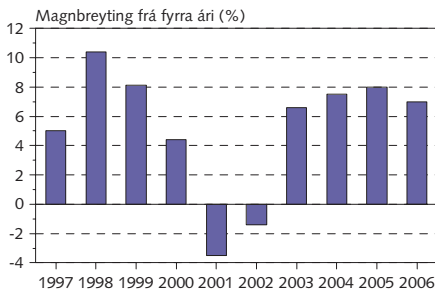
Í mars spáði Seðlabankinn að vöxtur einkaneyslu á þessu ári yrði um 8% en rúmlega 6½% á því næsta. Á síðasta fjórðungi sl. árs jókst einkaneysla um 9,2% sem er töluvert meira en fyrr á árinu. Vísbandingar það sem af er þessu ári benda til þess að vöxtur einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi verði að minnsta kosti jafn kröftugur og á ársfjórðungnum á undan. Enn eru sömu öfl að verki og í lok síðasta árs; aukið framboð lánsfjár á lágum vöxtum, möguleikar til að taka eigið fé út úr húsnæði, kröftugur vöxtur kaupmáttar ráðstöfunartekna og áframhaldandi hækkun eignaverðs. Í uppfærðri spá bankans er gert ráð fyrir að húsnæðisauður heimila vaxi hraðar en í marsspánni vegna meiri hækkunar húsnæðisverðs og aukinnar fjárfestingar. Það hvetur til enn frekari einkaneyslu að öðru óbreyttu og því gerir bankinn nú ráð fyrir að einkaneysla vaxi heldur meira á næsta ári en spáð var í mars. Spáin fyrir þetta ár er hins vegar óbreytt.

Eins og áður hefur komið fram hafa fjármálaleg skilyrði heimila lítið breyst frá því að *Peningamál* komu út í mars. Verðtryggðir útlánsvextir hafa lítið breyst en vextir yfirdráttarlána hafa hækkað í takt við stýrivexti Seðlabankans, en aðeins lítil hluti lána heimilanna ber vexti sem stýrivextir hafa tiltölulega skjót áhrif á.

Væntingar heimilanna það sem af er ári eru svipaðar og á sama tíma fyrir ári, ef marka má væntingavísitölu Gallup. Eins og undangengið ár líta heimilin framtíðina ekki eins björtum augum og nútíðina og stafar það líklega að einhverju leyti af því að staða þeirra er mjög góð. Umræða um aukna verðbólgu og önnur merki um ójafnvægi í þjóðarbúskapnum hafa að auki neikvæð áhrif á væntingar þeirra um framtíðina.

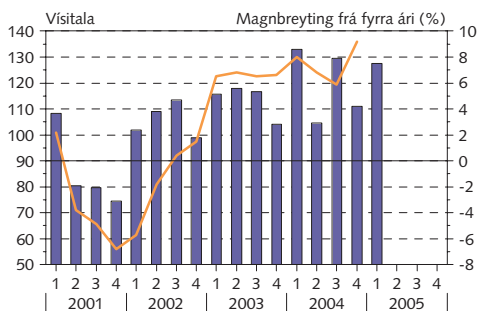
Eins og áður segir styður hækkun eignaverðs það sem af er ári áfram við einkaneyslu. Hlutabréfaverð hafði hækkað um 22% frá áramótum hinn 19. maí, en um tæp 27% frá sama tíma í fyrra. Hækkun fasteignaverðs, sem tók nýjan vaxtarkipp í kjölfar aukins framboðs lánsfjár í lok síðasta sumars, heldur áfram. Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu var tæplega 18% hærra fyrstu fjóra mánuði ársins en á sama

Mynd IV-1
Vöxtur einkaneyslu 1997-2006¹



1. Spá Seðlabankans 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2
Einkaneysla og væntingavísitala Gallup¹
1. ársfj. 2001 - 1. ársfj. 2005



1. Væntingavísitala í lok ársfjórðungs.
Heimildir: Hagstofa Íslands og IMG Gallup.

Tafla IV-1 Vísendingar um einkaneyslu árið 2004 og á fyrstu fjórum mánuðum ársins 2005

Breyting frá fyrra ári í % nema annað sé tekið fram	Ársfjórðungslegar tölur					Nýjasta tímabil		
						Breyting miðað við		
	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	Mánuður	1 mánuð	uppsafnað frá ársbyrjun
Dagvöruvelta (raunbreyting)	3,8	3,4	4,3	3,3	7,2	apríl 2005	7,2	14,3
Greiðslukortavelta (raunbreyting) ¹	9,7	9,7	4,9	11,2	11,2	apríl 2005	12,0	35,3
þar af innanlands	8,9	8,6	4,0	9,8	9,8	apríl 2005	11,9	7,1
þar af erlendis	27,3	29,1	18,4	34,0	35,6	apríl 2005	35,0	35,3
Bifreiðaskráning (fjölgun skráninga)	35,8	28,4	19,5	44,3	61,4	apríl 2005	66,8	64,4
Almennur innflutningur (magnbreyting) ²	23,7	18,7	13,6	16,0	15,1	apríl 2005	.	13,8
Innflutningur neysluvöru (magnbreyting) ²	14,5	15,3	14,5	15,7	22,1	apríl 2005	.	23,3
Bifreiðar til einkanota ²	24,4	24,2	24,6	35,0	56,7	apríl 2005	.	57,5
Varanlegar neysluvörur, t.d. heimilistæki ²	21,7	19,4	16,3	17,1	36,3	apríl 2005	.	36,5
Hálfvaranlegar neysluvörur, t.d. fatnaður ²	10,7	9,9	8,8	7,5	16,9	apríl 2005	.	17,2
Mat- og drykkjarvörur ²	13,8	11,8	10,5	10,2	6,8	apríl 2005	.	6,8
Innflutningur fjárfestingarvöru án skipa og flugvéla (magnbreyting) ²	36,9	38,3	23,8	19,3	36,9	apríl 2005	.	26,8
Væntingavísitala Gallup	18,0	-11,7	5,5	-3,2	-1,7	apríl 2005	4,0	-1,8
Mat á núverandi ástandi	66,1	13,8	23,1	19,8	21,2	apríl 2005	31,0	24,6
Væntingar til sex mánaða	2,4	-22,3	-3,5	-14,7	-13,7	apríl 2005	-10,1	-15,4

1. Bæði greiðslukortavelta heimila og fyrirtækja, meginhluta greiðslukortaveltu má rekja til heimila. 2. Ársfjórðungstölur miðast við tölur sem eru uppsafnaðar frá ársbyrjun til loka hvers ársfjórðungs.

Heimildir: Bilgreinasambandið, Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands, Íbúðalánasjóður, Samtök verslunar og þjónustu, Seðlabanki Íslands.

tíma í fyrra. Samkvæmt spá Seðlabankans um íbúðafjárfestingu má gera ráð fyrir að framboð húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu gæti orðið nokkru meira en eftirspurn þegar líða tekur á næsta vetur og má því gera ráð fyrir að dragi úr hækkun húsnæðisverðs.

Bankar og sparisjóðir höfðu í lok apríl veitt fasteignaveðlán til heimilanna fyrir u.þ.b. 200 ma.kr. frá því að sókn þeirra hófst á húsnæðisveðlánamarkaði í ágúst sl. og virðist ekkert lát á útlánavextinum. Þótt dregið hafi úr útlánum Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða á fyrri hluta ársins er vöxtur útlána lánakerfisins til heimilanna mjög mikill.

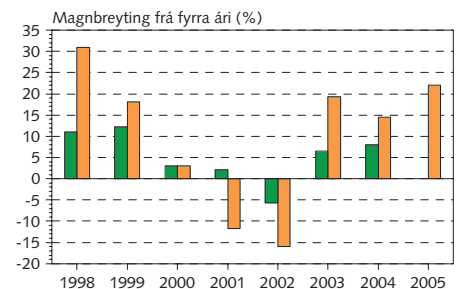
Hátt gengi krónunnar hefur ýtt undir eftirspurn eftir innfluttum vörum og þjónustu. Innflutningur bifreiða til einkanota og annarrar varanlegrar neysluvöru til heimilanna, og greiðslukortavelta erlendis jukust meira á fyrsta fjórðungi ársins en í nokkrum fjórðungi í fyrra. Hins vegar hægði á innflutningi mat- og drykkjarvöru. Þótt gengi krónunnar sé enn hátt hefur það lækkað nokkuð frá því sem gengið var út frá í síðustu spá og kann það að draga úr neyslu innfluttrar vöru og þjónustu.

Samneysla

Að frátöldum mánaðarlegum yfirlitum um ríkisfjármálin hafa engar nýjar upplýsingar verið birtar um samneyslu frá því að síðasta spá Seðlabankans var birt í mars. Í fjárlögum fyrir árið 2005 er gert ráð fyrir að útgjöld ríkis og almannatrygginga aukist um 1½% frá fyrra ári. Það sem af er ári hafa þessi útgjöld hækkað um 2% umfram hækkun verðlags frá sama tíma í fyrra, sem er óverulegt frávik sé horft til ársins í heild. Þessar tölur gefa ekki tilefni til að breyta þeim forsendum sem lágu til grundvallar síðustu spá. Eins og í mars er því gert ráð fyrir að samneysla vaxi um 2½% í ár og næsta ár. Gert er ráð fyrir að vöxturinn verði heldur minni hjá ríkissjóði, en að hann verði á bilinu 3% til 4% hjá sveitarfélögum og almannatryggingum.

Mynd IV-3

Vöxtur einkaneyslu og innflutnings neysluvöru á fyrsta ársfjórðungi 1998-2005



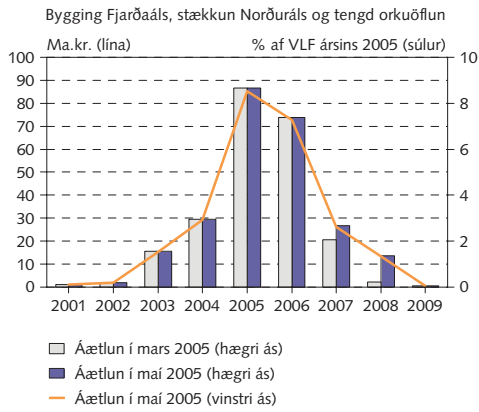
■ Einkaneysla
■ Innflutningur neysluvöru

Heimild: Hagstofa Íslands.

Rammagrein 2

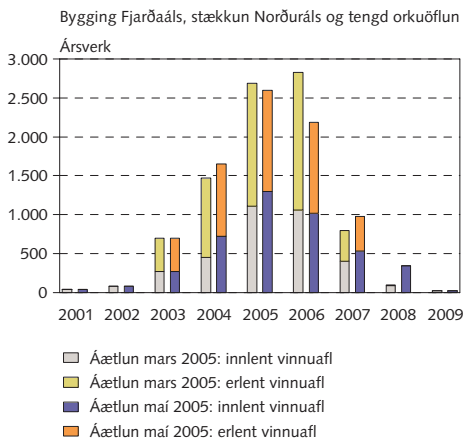
Staða stóriðjuframkvæmda

Mynd 1
Heildarkostnaður vegna
stóriðjuframkvæmda 2001-2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Vinnuafslnotkun vegna
stóriðjuframkvæmda 2001-2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Í apríl sömdu Norðurál annars vegar og Orkuveita Reykjavíkur og Hitaveita Suðurnesja hins vegar um kaup Norðuráls á 70 MW viðbótarorku. Samkomulagið gerir Norðuráli kleift að auka ársframleiðslu sína í 260 þús. tonn. Núverandi framleiðslugeta Norðuráls er um 90 þús. tonn á ári, en stækkun álbræðslunnar sem þegar stendur yfir mun auka árlega framleiðslugetu fyrirtækisins í 212 þús. tonn á síðari hluta ársins 2006 og í 220 þús. tonn í byrjun árs 2007. Upp úr miðju ári 2007 verður hafist handa við enn frekari stækkun verksmiðjunnar og er áætlað að aukningu framleiðslugetu hennar um 40 þús. tonn verði lokið á síðari hluta ársins 2008. Talið er að kostnaður við þennan síðasta áfanga og tilheyrandi orkuöflun muni nema u.þ.b. 17 ma.kr. Um þriðjungur viðbótarfjárfestingarinnar mun falla til árið 2007 en tveir þriðju hlutar árið 2008. Gangi þessar áætlanir eftir verður heildarframleiðslugeta álverksmiðjanna þriggja, Ísals (Alcan), Norðuráls (Century Aluminium) og Fjarðaáls (Alcoa) 765 þús. tonn árið 2008, en í ár nemur hún u.þ.b. 270 þús. tonn. Framleiðslugetan eykst því um rúmlega 180%.

Fjármunamyndun

Litlar breytingar hafa orðið á horfum um fjármunamyndun frá marsmánuði, en þá spáði Seðlabankinn tæplega 34% vexti fjármunamyndunar á þessu ári og tæplega 8% samdrætti á því næsta. Upplýsingar sem komið hafa fram síðan, breyta ekki þeirri niðurstöðu að neinu marki.

Vöxtur fjármunamyndunar atvinnuveganna svipaður og spáð var í mars

Í spá Seðlabankans í mars sl. var tekið tillit til þess að aukinn þungi framkvæmda við stóriðju hafði færst yfir á árið í ár, ekki einungis frá

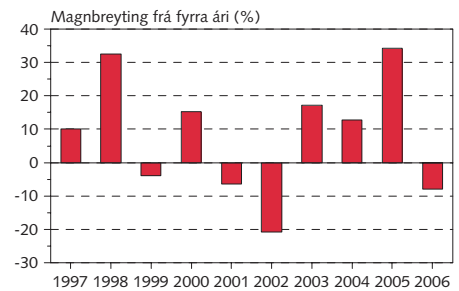
árinu 2004 heldur einnig frá árunum 2006 og 2007. Nú er spáð tæplega 53% vexti fjármunamyndunar atvinnuveganna í ár, sem er svipað og spáð var í mars. Á næsta ári dregur úr þunga stóriðju- og virkjanaframkvæmda en nú er gert ráð fyrir heldur meiri samdrætti á næsta ári en áður, eða tæplega 14%. Viðbótarfjárfesting Norðuráls, Orkuveitu Reykjavíkur og Hitaveitu Suðurnesja sem gengið var frá samningum um í apríl sl. fellur til á árunum 2007 og 2008 og hefur því ekki áhrif innan spátímabilsins (sjá rammagrein 2). Gert er ráð fyrir svipuðum vexti atvinnuvegafjárfestingar án stóriðju í ár og í mars-spánni, og áfram er reiknað með samdrætti á næsta ári.

Uppgjör skráðra fyrirtækja í Kauphöll Íslands gætu e.t.v. gefið tilefni til að spá meiri vexti. Velta þeirra jókst um 27% í fyrra og framlegð og hagnaður var með besta móti. Miðað við uppgjör sem fyrir liggja eftir fyrsta fjórðung í ár virðist staða þeirra sterk þótt þau sýni aðeins lakari afkomu en í sama fjórðungi í fyrra. Fjárfesting þeirra var þó tiltölulega lítil hluti af heildarfjármunamyndun atvinnuveganna á sl. ári, eða tæplega 17% af annari fjármunamyndun atvinnuvega en þeirri er tengist stóriðju, eða skipa- og flugvéla kaupum. Vöxturinn hefur enn fremur að nokkru leyti átt sér stað erlendis. Um fjórir fimmtu hlutar veltuaukningar síðasta árs komu að utan, annaðhvort sem tekjur af útflutningi eða vegna starfsemi erlendis.

Sú rekstrarstærð sem skiptir einna mestu máli varðandi fjárfestingu er veltufé frá rekstri, en það er það fjármagn sem fyrirtæki hafa út úr starfsemi sinni til fjárfestingar og afborgana af lánunum. Veltufé skráðra fyrirtækja frá rekstri jókst um nær þriðjung á sl. ári og nam tæplega 10% af veltu. Heldur stærri hluta veltufjár var varið til hreinnar fjárfestingar í fyrra en árið áður, en þar sem hluta þess var varið til fjárfestingar erlendis hafði það ekki samsvarandi áhrif á innlenda

Mynd IV-4

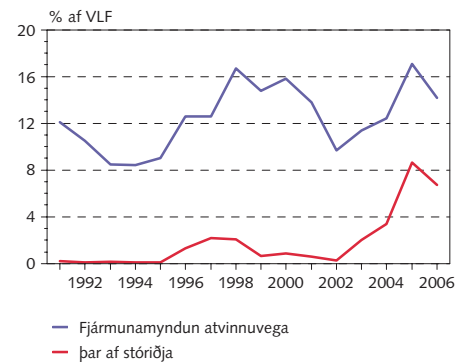
Vöxtur fjármunamyndunar í heild 1997-2006¹



1. Spá Seðlabankans 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5

Fjármunamyndun atvinnuvega og stóriðju 1991-2006



1. Spá Seðlabankans 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla IV-2 Veltufé frá rekstri og fjárfesting skráðra atvinnufyrirtækja árin 2003 og 2004

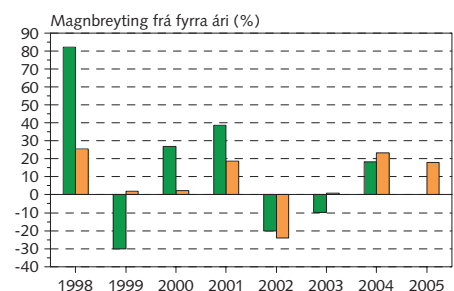
Öll skráð atvinnufyrirtæki	2003	2004
Veltufé frá rekstri	32.412	40.310
Hrein fjárfesting (m.kr.) ¹	12.123	16.836
sem hlutfall af veltufé (%)	37	42
<i>Sjávarútvegur</i>		
Hrein fjárfesting (m.kr.) ¹	2.018	3.283
sem hlutfall af veltufé (%)	31	39
<i>Iðnfyrirtæki</i>		
Hrein fjárfesting (m.kr.) ¹	3.580	3.911
sem hlutfall af veltufé (%)	35	27
<i>Upplýsinga- og samskiptatækni</i>		
Hrein fjárfesting (m.kr.) ¹	3.333	3.305
sem hlutfall af veltufé (%)	42	34
<i>Flutningafyrirtæki</i>		
Hrein fjárfesting (m.kr.) ¹	2.347	4.451
sem hlutfall af veltufé (%)	41	61

1. Hrein fjárfesting í varanlegum rekstrarfjármunum.

Heimild: Ársreikningar fyrirtækja birtir á vef Kauphallar Íslands (www.icex.is).

Mynd IV-6

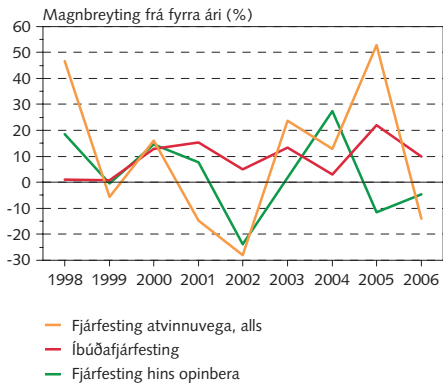
Vöxtur fjármunamyndunar og innflutnings fjárfestingarvöru á fyrsta ársfjórðungi 1998-2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-7

Vöxtur fjármunamyndunar atvinnuvega, íbúðafjárfestingar og opinberrar fjárfestingar 1998-2006¹



1. Spá Seðlabankans 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

fjármunamyndun. Að teknu tilliti til fjárfestingar erlendis má ætla að fjárfesting þessara fyrirtækja innanlands hafi numið um 12 ma.kr. á liðnu ári.

Fjármálaleg skilyrði fyrirtækja eru á heildina litið svipuð og við útkomu *Peningamála* í mars, en þær breytingar sem orðið hafa snerta fyrirtæki misjafnlega (sjá nánari umfjöllun um fjármálaleg skilyrði fyrirtækja í kafla III). Lækkun gengis krónunnar frá marsmánuði felur í sér að lántaka í erlendum gjaldmiðli er hagstæðari og hagnaður ætti jafnframt að verða meiri í samkeppnisgeiranum. Hvort tveggja ýtir undir fjárfestingu. Hærra gengi hlutabréfa felur einnig í sér hagstæðari fjármálaleg skilyrði, sem geta ýtt undir fjármunamyndun.

Gengisþróun krónunnar undanfarið ár hefur að líkindum einnig haft mismunandi skammtímaáhrif á fjárfestingu fyrirtækja. Hátt raungengi hefur neikvæð áhrif á afkomu og þar með fjárfestingaráform þeirra fyrirtækja sem bera verulegan hluta rekstrarkostnaðar í krónum en hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum, eins og sjávarútvegsfyrirtækja og fyrirtækja í ferðaþjónustu. Hátt raungengi kann einnig að hafa haft neikvæð áhrif á fjárfestingu þeirra fyrirtækja sem eru í beinni samkeppni innanlands við erlenda framleiðslu. Á móti kemur að hátt gengi hefur í för með sér að hagkvæmt er að flytja inn fjárfestingarvöru og sjást þess greinileg merki í innflutningstölum. Innflutningur fjárfestingarvöru jókst um 22% á fyrsta fjórðungi þessa árs frá sama tíma í fyrra. Mest jókst innflutningur flutningatækja til atvinnurekstrar (án flugvéla og skipa) eða um 74%. Innflutningur vélbúnaðar jókst einnig töluvert eða um 42% en hann skýrist að mestu af innflutningi tækjabúnaðar vegna stóriðjuframkvæmda.

Tafla IV-3 Afkoma skráðra atvinnufyrirtækja 2003-2004 og á 1. ársfjórðungi 2004-2005

% af veltu	Framlegð		Hagnaður		Framlegð		Hagnaður	
	2003	2004	2003	2004	Jan.-mars 2004	Jan.-mars 2005	Jan.-mars 2004	Jan.-mars 2005
Sjávarútvegur	21,3	18,1	8,7	11,7	19,7	14,6	12,4	15,8
Iðnaður	16,3	18,1	7,5	11,2	17,4	15,2	11,6	9,2
Sala sjávarafurða	1,5	3,1	0,3	0,6	2,1	3,0	1,2	1,3
Flutningar	10,7	7,0	2,3	4,1	-0,5	1,7	-0,8	1,2
Samskiptatækni og hugbúnaður	17,6	20,2	3,6	8,9	9,2	7,8	5,1	8,2
Ýmsar greinar	17,6	27,5	5,4	15,5	12,7	12,8	7,0	11,1
Samtals	12,1	12,1	6,6	4,3	9,4	8,3	5,9	6,6

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjármunamyndun hins opinbera

Í síðustu þjóðhagsspá Seðlabankans í mars sl. var gert ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera drægist saman um 11% á þessu ári og 8% á því næsta. Horfur fyrir þetta ár eru nánast óbreyttar frá marsmánuði. Greiðslutölur ríkisins fyrir fyrsta ársfjórðung þessa árs sýna 20-25% samdrátt fjárfestingarútgjalda, en varhugavert er að draga sterkar ályktanir af árshlutatölum. Á næsta ári er hins vegar gert ráð fyrir minni samdrætti fjárfestingar en spáð var í mars sl. eða rúmlega 4½%. Gangi það eftir verður hlutfall fjárfestingar ríkisins af landsframléiðslu lægra en verið hefur í tuttugu ár eða um 2¾%.

Fjárfesting í íbúðarhúsnæði

Í mars spáði Seðlabankinn því að fjárfesting í íbúðarhúsnæði ykist um tæplega 20% á þessu ári, sem var töluvert meira en í desemberspá bankans. Samkvæmt þjóðhagsyfirliti Hagstofunnar jókst fjárfesting í íbúðarhúsnæði aðeins um 3% í fyrra, sem er minni vöxtur en árið 2003 og mun minna en Seðlabankinn o.fl. höfðu spáð. Líklegt er að minni vöxtur en reiknað hafði verið með í fyrra þýði að vöxturinn í ár verði frekar meiri þar sem hluti fjárfestingarinnar sem áætluð hafði verið árið 2004 mælist í ár. Þess vegna var fjárfesting í íbúðarhúsnæði endurskoðuð upp á við í mars. Nú er því gert ráð fyrir enn meiri vexti íbúðarfjárfestingar í ár. Spáð er tæplega 22% vexti á þessu ári og um 10% vexti á því næsta. Meiri vöxtur íbúðarfjárfestingar skýrist af hækkingu íbúðaverðs umfram það sem reiknað hafði verið með. Undanfarna tólf mánuði hefur húsnæðisverð á landinu öllu hækkað um 27,8% á meðan vísitala byggingarkostnaðar hefur einungis hækkað um 6,7%. Í spá bankans er gert ráð fyrir því að hækking húsnæðisverðs verði tæplega 30% á öllu árinu sem er um 5 prósentum meiri hækking en gert var ráð fyrir í mars.

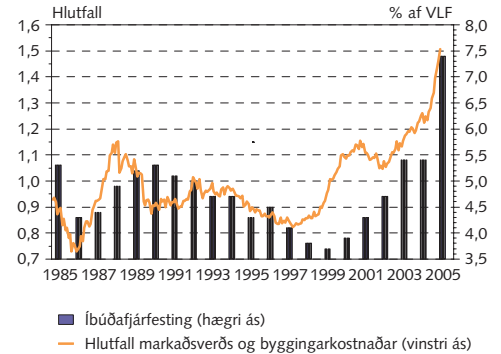
Íbúðamarkaðurinn einkennist enn af meiri eftirspurn en framboð fær annað, enda eru þeir áhrifaþættir sem stutt hafa við eftirspurnina að undanförunu enn fyrir hendi og jafnvel enn hagstæðari en í fyrra. Áætlað er að kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann aukist tvöfalt meira í ár en í fyrra, eða um rúm 4% og um tæp 6% á næsta ári. Hrátt dregur úr atvinnuleysi og hagstæð lánskjör eru enn fyrir hendi. Skortur er á ákveðnum tegundum íbúða. Verð einbýlishúsa á höfuðborgarsvæðinu hafði t.d. hækkað í maí um 43% frá sama mánuði í fyrra. Til lengri tíma litíð má gera ráð fyrir að minnkandi fjölskyldustærð auki eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði á mann og að fólk ráðist fyrr á ævinni í íbúðarkaup. Líklegt er að þróun kaupmáttar ráðstöfunartekna að undanförunu og hagstæð lánskjör ýti undir þá þróun. Allir þessir þættir ættu að örva eftirspurn og stuðla að hækking húsnæðisverðs svo lengi sem framboð nær ekki að mæta eftirspurninni.

Útgefin byggingarleyfi gefa vísbendingu um horfur á íbúðarfjárfestingu, því að í langflestum tilvikum þýða byggingarleyfi að fljótlega eftir útgáfu leyfis er hafist handa við byggingu. Áætlanir byggingarfulltrúa um útgefin byggingarleyfi árið 2004 og á þessu ári gefa vísbendingu um öran vöxt fjárfestingar í íbúðarhúsnæði í ár.⁴

Á árunum 2000 til 2002 var velta á fasteignamarkaði vegna nýs húsnæðis⁵ og fjöldi kaupsamninga nokkuð stöðugur. Upp úr miðju ári 2003 jókst hvort tveggja töluvert, en eftir innkomu banka og sparisjóða á húsnæðisveðlánamarkaðinn í ágúst í fyrra tók markaðurinn kipp. Samningum hefur aðeins fækkað og lítilliga dregið úr veltu það sem af er ári, en vöxturinn frá sama tíma í fyrra er mikill. Á fyrsta þriðjungi ársins var velta á fasteignamarkaði vegna nýs húsnæðis 83% meiri en á sama tíma í fyrra og samningum fjölgaði um 63%.

Mynd IV-8

Markaðsverð íbúða, byggingarkostnaður og íbúðarfjárfesting 1985-2005¹

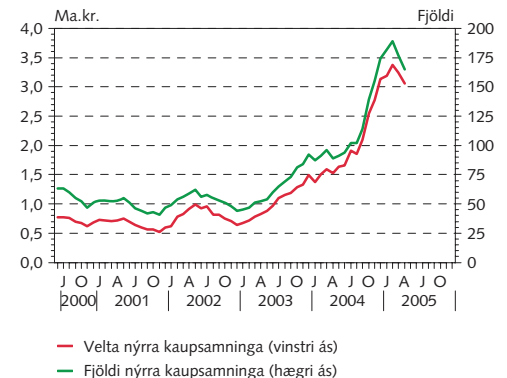


1. Gula línan sýnir hlutfall vísitalna íbúðaverðs í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu og byggingarkostnaðar, eftir að báðar vísitölur hafa verið normaliseraðar á meðaltal árunna 1985-2004. Spá Seðlabankans um íbúðarfjárfestingu 2005.
Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-9

Velta og fjöldi kaupsamninga með nýtt húsnæði júní 2000 - apríl 2005

Sex mánaða hreyfanleg meðaltöl

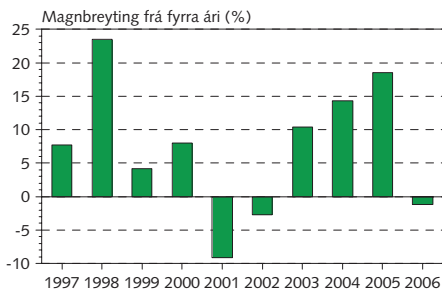


Heimild: Fasteignamat ríkisins.

4. Útgefin byggingarleyfi í fyrra voru 20% fleiri en árið áður og það sem af er ári nemur fjölgunin 10%. Komi fjölgunin í fyrra að nokkru leyti fram í auknu byggingarmagni í ár og útgefnum byggingarleyfum á eftir að fjölga frekar á árinu er ekki fjarri lagi að álykta að fimmtings aukning kunni að vera framundan.
5. Nýtt húsnæði er hér skilgreint sem húsnæði byggt á síðustu tólf mánuðum.

Mynd IV-10

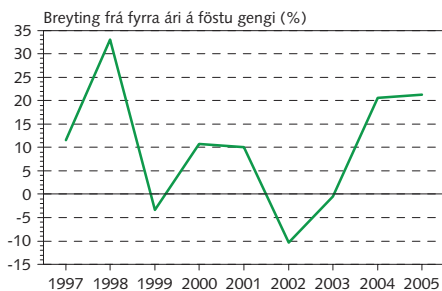
Vöxtur innflutnings 1997-2006¹



1. Spá Seðlabankans 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-11

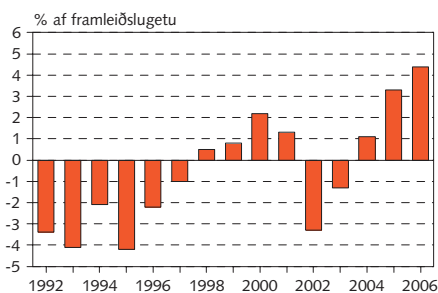
Vöruinnflutningur fyrstu fjóra mánuði ársins 1997-2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-12

Framleiðsluspenna/framleiðsluslaki 1992-2006¹



1. Spá Seðlabanka Íslands fyrir árin 2005-2006.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Innflutningur

Spáð er heldur minni vexti innflutnings á þessu og næsta ári en í mars. Áhrif lægra gengis vega þar þyngra en áhrif ívið meiri vaxtar innlendar eftirspurnar. Spáð er 18½% vexti innflutnings á þessu ári, sem er u.þ.b. prósentu minni vöxtur en spáð var í mars. Stóriðjuframkvæmdir kalla á mikinn innflutning og spáð er áframhaldandi vexti einkaneyslu. Á næsta ári er reiknað með að innflutningur dragist saman um rúma prósentu, en þá mun innflutningur tengdur stóriðjuframkvæmdum verða minni en í ár, auk þess sem hægja mun á vexti einkaneyslu.

Á fyrstu fjórum mánuðum ársins 2005 jókst vöruinnflutningur af miklum krafti, eða um 21% frá sama tíma í fyrra á föstu gengi. Innflutningur flutningatækja, bæði fólksbíla og flutningatækja til atvinnurekstrar, jókst sérlega mikið. Einnig jókst innflutningur eldsneytis, varanlegrar neysluvöru og annarrar fjárfestingarvöru töluvert. Hátt raungengi og væntanlega hraður vöxtur einkaneyslu hafa ýtt undir innflutning það sem af er ári. Gengi krónunnar hefur þó lækkað nokkuð að undanförmu. Í spánni er engu að síður gert ráð fyrir að gengi krónunnar á þessu ári verði tæplega 6% hærra en á síðasta ári.

Hagvöxtur og framleiðsluspenna

Vöxtur landsframleiðslunnar í fyrra var ríflega 5% samkvæmt áætlun Hagstofunnar. Miðað við óbreytta stýrivexti og gengi eru horfur á að hagvöxtur verði einnig kröftugur í ár og á næsta ári. Spáð er að landsframleiðslan aukist um rúmlega 6½% í ár, og rúmlega 6% á næsta ári. Þetta er svipuð spá og birt var í mars. Munurinn liggur einkum í meiri vexti fjármunamyndunar í ár, einkum fjárfestingar í íbúðarhúsnæði. Á næsta ári er reiknað með ívið meiri vexti einkaneyslu en áður, auk þess sem fjárfesting hins opinbera er talin verða meiri en áður var gert ráð fyrir. Lægra gengi dregur úr innflutningi, en á móti kemur að spáð er að útflutningur vaxi hægar bæði árin en reiknað var með í mars. Ofangreint endurmat á hagvaxtarhorfum leiðir til heldur meiri framleiðsluspennu næstu tvö árin en spáð var í mars.

V Fjármál hins opinbera

Mikill tekjuauki vegna uppsveiflu í efnahagslífinu verður líklega til þess að afkoma hins opinbera batnar meira í ár en áætlanir fjármálaráðuneytisins gera ráð fyrir. Afgangur á opinberum búskap gæti aukist úr ½% af landsframleiðslu árið 2004 í ríflega 1½% árið 2005 og meira en 2% árið 2006. Hagsveifluáhrifin ganga til baka þegar hægir á efnahagslífinu en uppgreiðsla skulda getur þá létt róðurinn. Afgangur á rekstri hins opinbera, leiðréttur fyrir áhrifum hagsveiflunnar, er metinn svipaður og í marsspánni.

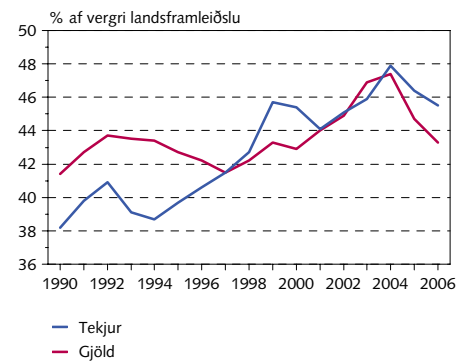
Afkoma ríkissjóðs í ár gæti orðið betri en samkvæmt nýjustu spá fjármálaráðuneytis ef útgjöld fara ekki úr böndum

Afkoma ríkissjóðs árið 2004 virðist hafa orðið eilítið betri en búist var við, eða 9 ma.kr. afgangur í stað 6 ma.kr. samkvæmt fjárukalögum. Viðbótin stafar af auknum skatttekjum. Á fjárlögum ársins 2005 var gert ráð fyrir um 10 ma.kr. afgangi án tekna af sölu Símans. Í nýjustu áætlunum fjármálaráðuneytisins frá apríl 2005 er reiknað með að tekjur ríkisins hækki um 6½% milli árána 2004 og 2005 og skatttekjur um rúm 7½%. Gjöld eru talin hækka um 5% sem er ½% raunlækkun. Vegur þyngst samdráttur í fjárfestingu. Samneysla og tilfærslur eiga að vaxa um ríflega 1% umfram verðlag. Afgangur á rekstri ríkis og almannatrygginga er talinn verða um 14 ma.kr. Áætlað er að afkoma ríkissjóðs verði svipuð á árinu 2006.

Afkoma ríkissjóðs í ár gæti hins vegar orðið enn betri en í spá fjármálaráðuneytisins. Horfur eru á að launatekjur hækki umfram skattleysismörk og tekjur af neyslu- og innflutningssköttum hækka líklega meira en nemur vexti eftirspurnar og innflutnings. Þessa sér nokkurn stað í mánaðarlegum afkomutölum ríkissjóðs. Á fyrsta fjórðungi ársins 2005 jukust skatttekjur um 23% frá sama tíma árið 2004, tekjuskattur einstaklinga um 13% og óbeinir skattar um 23%. Í greiðslutölum fjárlaga er gert ráð fyrir 6% hækkun skatttekna á milli ára. Ljóst er að miklar tekjur á fyrstu mánuðum ársins stafa af sérstökum aðstæðum, ekki síst háu gengi krónunnar. Útgjöld ríkisins á fyrsta fjórðungi ársins 2005 voru samkvæmt greiðslutölum 8% hærri en fyrir ári, sem er óverulegt frávik frá markmiði fjárlaga fyrir árið í heild. Vegna góðrar afkomu var ákveðið að greiða upp 6 ma.kr. af erlendum lánum umfram fyrri áætlanir.

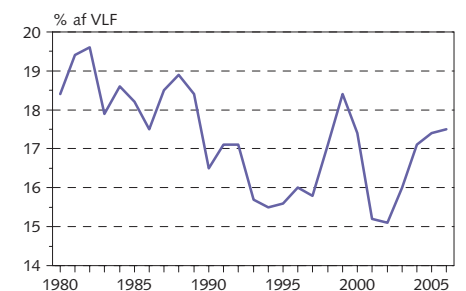
Miðað við spár Seðlabankans má ætla að tekjur ríkissjóðs hækki um rúm 10% milli árána 2004 og 2005 og skili allt að 10 ma.kr. umfram síðustu áætlanir fjármálaráðuneytisins. Ekki er hins vegar sérstök ástæða til að ætla að útgjöld vaxi langt umfram áætlanir þess. Í ljósi þess hve markmið fjárlaga um ½% raunsamdrátt útgjalda eru metnaðarfull gæti þó reynst erfitt að koma í veg fyrir framúrkeyslur. Ef útgjöld haldast nærri áætlun gæti afgangur á ríkissjóði að meðtöldum almannatryggingum orðið nálægt 20 ma.kr. á þessu ári. Ef útgjöld verða samkvæmt langtímaáætlun ráðuneytisins gæti afgangur á ríkissjóði og almannatryggingum á næsta ári orðið sambærilegur. Útgjaldastýring gæti hins vegar orðið erfiðari viðfangs í aðdraganda alþingiskosninga vorið 2007.

Mynd V-1
Tekjur og gjöld hins opinbera 1990-2006¹



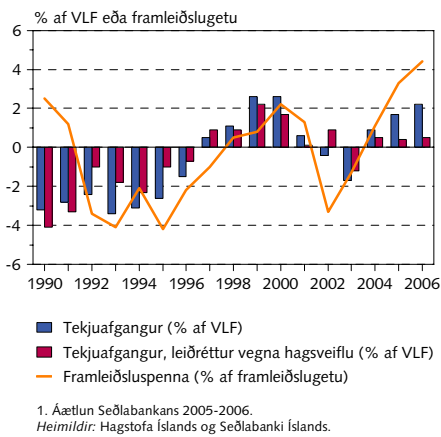
1. Áætlun Seðlabankans 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2
Óbeinir skattar ríkissjóðs 1980-2006¹



1. Áætlun Seðlabankans 2004-2006.
Heimildir: Ríkisreikningur (skattar á vörur og þjónustu og stimpilgjöld), Seðlabanki Íslands (áætlun 2004-2006).

Mynd V-3
Hagsveiflan og afkoma ríkissjóðs 1990-2006¹



Draga ætti úr halla á rekstri sveitarfélaga á næsta ári, en sveitarstjórnarkosningar gætu leitt til meiri útgjalda en áætlað er Samkvæmt áætlun fjármálaráðuneytisins hækka tekjur sveitarfélaga um rúm 8% á þessu ári og útgjöld álíka mikið. Í spá Seðlabankans er gert ráð fyrir meiri hækkun launatekna og þ.a.l. útsvarstekna en í spá fjármálaráðuneytisins. Að auki hækkuðu sum sveitarfélög útsvarshlutfall. Fasteignagjöld hækka vegna verðhækkana, þótt nokkur sveitarfélög hafi gefið hækkunir eftir að hluta. Tekjuhækkun ársins gæti orðið allt að 12%, sem myndi bæta afkomu sveitarfélaganna um 2-3 ma.kr. að óbreyttum útgjaldaáætlunum.

Á næsta ári má gera ráð fyrir að tekjur sveitarfélaganna aukist enn í takt við fasteignaverðshækkun á þessu ári og hækkun launatekna árið 2006. Líkur eru á 1% tekjuauka til viðbótar ef farið verður að nýlegum tillögum nefndar á vegum ríkis og sveitarfélaga um tekjustofna hinna síðarnefndu. Í síðustu áætlunum er gert ráð fyrir að útgjöld vaxi um rúmlega 4% umfram verðmæti landsframleiðslu, sem er heldur minna en meðalvöxtur frá árinu 1998, þ.e. frá því að rekstur grunnskóla fluttist til sveitarfélaganna. Miðað við spá Seðlabankans má ætla að tekjur hækki um tæp 10% eða um 5% umfram verð landsframleiðslu. Ef áfram er reiknað með um 4% raunvexti útgjalda gæti halli á rekstri sveitarfélaga samkvæmt þessu lækkað í u.þ.b. 1 ma.kr. á næsta ári. Samkvæmt reynslu kunna sveitarstjórnarkosningar vorið 2006 hins vegar að hafa áhrif á útkomuna í ár og á næsta ári.

Aukinn afgangur á rekstri hins opinbera árin 2005 og 2006 stafar einkum af auknum skatttekjum

Samkvæmt ofangreindu má ætla að tekjur hins opinbera⁶ vaxi um rúmlega 3% umfram verðmæti landsframleiðslu á þessu ári og rúm 4% árið 2006, en að útgjöld vaxi um tæplega 1% umfram verðlag á þessu ári og u.þ.b. 3% á því næsta. Miðað við spá Seðlabankans lækka því tekjur hins opinbera hlutfallslega úr 48% af landsframleiðslu árið 2004 í 46½% á þessu ári og 45½% á árinu 2006 en hlutfall útgjalda lækkar úr 47½% árið 2004 í 45% í ár og 43½% á næsta ári. Afgangur á rekstri hins opinbera gæti orðið ríflega 1½% af landsframleiðslu í ár og allt að 2½% á árinu 2006.

Að hluta skýrist batinn af því að ríkið eykur útgjöld sín hægar en nemur hagvexti, en að mestu leyti stafar hann af áhrifum aukinna skatttekna. Á mynd V-3 má sjá að afkoma hins opinbera leiðrétt fyrir áhrifum hagsveiflunnar er töluvert lakari en óleiðrétt afkoma gefur til kynna og er afgangurinn minni en hann var í síðustu uppsveiflu.

6. Til búskapar hins opinbera teljast ríki, sveitarfélög og almannatryggingar. Almannatryggingar eru fjármagnaðar af ríkinu og í reynd undirdeild í rekstri þess.

VI Vinnumarkaður og launapróun

Spenna framundan á vinnumarkaði

Búast má við að spenna á vinnumarkaði vaxi, verði umframeftirspurn eftir vinnuafli ekki mætt með innflutningi vinnuafls. Verulega hefur dregið úr atvinnuleysi og vinnuafslnotkun hefur aukist jafnt og þétt frá sl. hausti. Launaskrið hefur verið lítið í sögulegu ljósi, en tók að gera vart við sig í lok síðasta árs, aðallega í greinum þar sem umfram- eftirspurn hefur verið eftir vinnuafli.

Vinnuafslnotkun eykst enn en atvinnuþátttaka er undir meðaltali

Vinnuafslnotkun jókst enn á fyrsta fjórðungi ársins miðað við sama fjórðung árið 2004 samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Merki um umskipti mátti sjá þegar á síðasta fjórðungi ársins 2004 þegar starfandi fólki tók að fjölga. Heildarvinnustundum fjölgaði hins vegar ekki né jókst atvinnuþátttaka fyrr en á fyrsta fjórðungi yfir- standandi árs. Atvinnuástandið á landsbyggðinni – einkum meðal kvenna – virðist fara batnandi gagnstætt því sem gerðist á árinu 2004.

Fjölgun starfandi skýrist nánast eingöngu af fjölgun í yngstu (16-24 ára) og elstu aldurshópnum (55-74 ára). Atvinnuþátttaka er enn töluvert undir meðaltali síðustu þrettán ára og jafnvel minni en á fyrsta fjórðungi ársins 2003 þegar slakinn á vinnumarkaði varð mestur. Innlend vinnuafslnotkun gæti því aukist enn frekar að því gefnu að framboð sé í samræmi við eftirspurn.

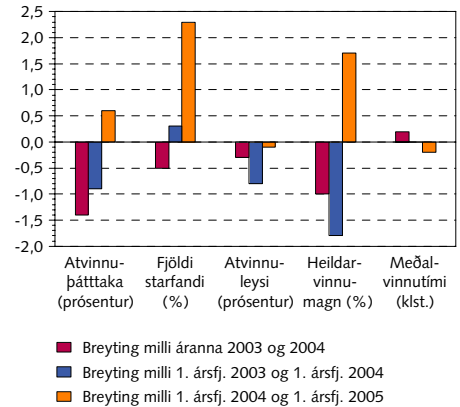
Miðað við fjölda lausra starfa hjá vinnumiðlum virðist svo ekki vera. Það sem af er ári hafa laus störf hjá vinnumiðlum verið um 60% fleiri en á haustmánuðum árið 2000 þegar þau urðu flest í síð- ustu uppsveiflu.⁷ Útgáfa atvinnuleyfa hefur einnig aukist nokkuð og á það við um flestar atvinnugreinar. Einungis rúmlega fjórðungur nýrra atvinnuleyfa á síðasta ári var tengdur stóriðjuframkvæmdum þrátt fyrir að notkun erlends vinnuafls við þær hafi verið meiri en upp- haflega var gert ráð fyrir. Vinnuálastofnun býst við að aðeins verði komið til móts við lítinn hluta (10-30%) mannaflaparfar við stóriðju- framkvæmdir fram til ársins 2007 með innlendu vinnuafli.

Töluvert hefur dregið úr atvinnuleysi á árinu

Hratt hefur dregið úr atvinnuleysi á árinu. Að teknu tilliti til árstíðar- sveiflu var atvinnuleysi 2,1% í apríl sl. og hafði minnkað um 0,6 pró- sentur frá desembermánuði en um 1,3 prósentur frá sumarmánuðum árið 2004. Það sem af er ári hefur árstíðarleidd atvinnuleysi verið 2,3%, jafn mikið og gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans að atvinnuleysi yrði á árinu öllu. Í endurskoðaðri spá er reiknað með heldur minna atvinnuleysi á þessu ári en gert var í mars, eða 2,1%. Þó er ekki útilokað að árstíðarleidd atvinnuleysi aukist eitthvað á næstu mánuðum eins og á sama tíma í fyrra. Gert er ráð fyrir að enn dragi úr atvinnuleysi á næsta ári og að það verði 1,9% að meðaltali á árinu 2006.

Mynd VI-1

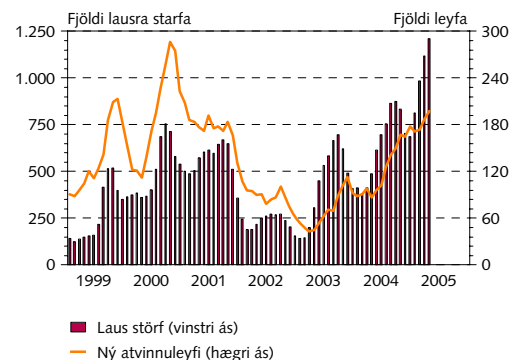
Breytingar á vinnuafli 2003-2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VI-2

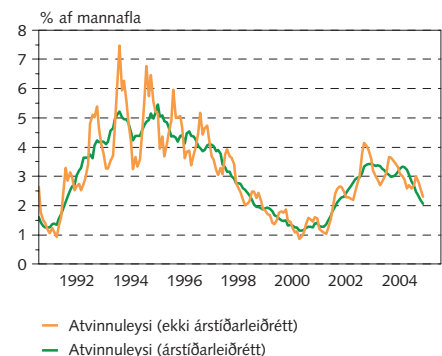
Fjöldi lausra starfa hjá vinnumiðlum og nýrra atvinnuleyfa 1999-2005¹



1. Mánaðarlegar tölur, sýnd eru þriggja mánaða hreyfanleg meðaltöl. Heimild: Vinnuálastofnun.

Mynd VI-3

Atvinnuleysi janúar 1991 - apríl 2005



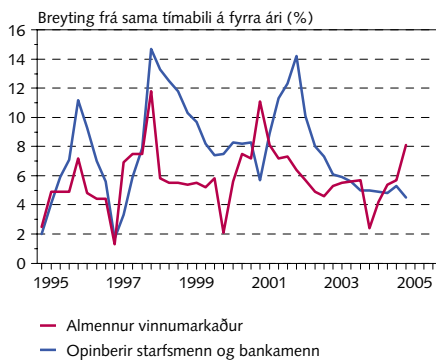
Heimildir: Vinnuálastofnun og Seðlabanki Íslands.

7. Sjá þó umfjöllun um laus störf í Rannveig Sigurðardóttir (2005) „Ráðgátur á vinnumark- aði“, Peningamál 2005/1, bls. 87-97.

Mynd VI-4

Laun á almennum markaði, hjá opinberum starfsmönnum og bankamönnum

Ársfjórðungslegar tölur 1. ársfj. 1995 - 1. ársfj. 2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

Enn bólar ekki á launaskriði

Laun höfðu hækkað um 8,1% á almennum vinnumarkaði á fyrsta fjórðungi ársins miðað við sama tíma í fyrra en einungis um 4,5% hjá hinu opinbera. Mismunandi tímasetningar kjarasamninga skýra hvers vegna laun á almennum vinnumarkaði undanfarið ár hafa hækkað töluvert meira en hjá hinu opinbera. Áhrif nýsamþykktara kjarasamninga stærsta hluta ríkisstarfsmanna munu koma fram af fullum þunga í launavísitölu Hagstofunnar á næstu mánuðum.

Í sögulegu ljósi hefur launaskrið verið lítið innan greina þar sem umframeftirspurn eftir vinnuafli hefur verið hvað mest. Vísbendingar sem komið hafa fram síðan Seðlabankinn lagði mat á launaþróun í mars benda ekki til að launaskrið hafi verið meira en þá var gert ráð fyrir. Er því reiknað með svipaðri launaþróun og í mars. Útlitið er hins vegar tvísýnt í ljósi hugsanlegrar endurskoðunar launaliðar kjarasamninga á almennum markaði í haust. Einnig gæti kostnaður við breytingar á launatöflum hjá ríkinu á næsta ári orðið meiri en nú er gert ráð fyrir.

VII Ytri jöfnuður

Ytri jöfnuður þjóðarbúsins versnaði verulega á síðasta ári, eins og greint var frá í *Peningamálum* 2005/1, og hefur versnað enn frekar það sem af er þessu ári. Því eru áfram horfur á metviðskiptahalla í ár, en á heildina litið eru horfur um ytri jöfnuð svipaðar og í marsspánni.

Mesti vöruskiptahalli frá árinu 1998 á fyrsta fjórðungi ársins

Þrátt fyrir að vöruskiptajöfnuður á fyrstu mánuðum ársins sé ekki alltaf góð vísbending um framhaldið, gefur þróunin það sem af er ári ekki tilefni til að ætla annað en að spáin um viðskiptajöfnuð þessa árs geti gengið eftir. Hraður vöxtur innflutnings og samdráttur útflutnings leiddi til 11,6 ma.kr. halla á vöruviðskiptum við útlönd á fyrsta fjórðungi ársins. Halli marsmánaðar var 5,9 ma.kr. og hefur aðeins þrisvar verið jafn mikill í einum mánuði á undanförunum tíu árum, reiknaður á föstu verðlagi. Miðað við lauslega áætlaða landsframleiðslu á fyrsta fjórðungi ársins 2005, hefur vöruskiptahalli sem hlutfall af vergri landsframleiðslu ekki verið meiri á þessum árstíma frá árinu 1998 (sjá mynd VII-1) og er t.d. meiri en metárið 2000. Innflutningur fyrstu þrjú mánuði ársins var 22,4% meiri á föstu gengi en á sama tímabili árið áður.

Áfram stefnir í metviðskiptahalla á árinu

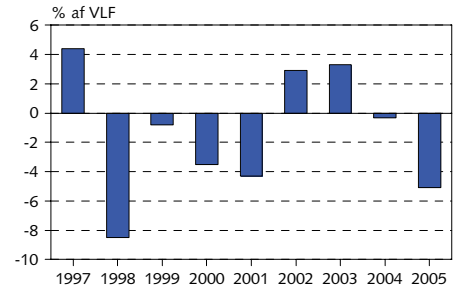
Viðskiptahalli ársins 2004 var tæplega 70 ma.kr., eða sem nam u.þ.b. 8% af vergri landsframleiðslu. Ríflega helmingur hallans var tilkominn vegna halla á vöruviðskiptum, en þjónustujöfnuður versnaði einnig, einkum af völdum aukinna útgjalda vegna ferðapjónustu og samgangna. Halli á þáttatekjum nam 17,7 ma.kr., en mikil vaxtagjöld voru greidd undir lok ársins. Erlendar skuldir hækkuðu um 40% á árinu. Skýrir það að miklum hluta auknar vaxtagreiðslur, en hækkun erlendra skammtímavaxta hefur einnig haft nokkur áhrif á vaxtabyrðina. Undirstrikar þróunin hversu næmur viðskiptajöfnuðurinn er fyrir breytingum erlendra vaxta.

Á þessu ári er spáð að viðskiptahallinn slái nýtt met og muni nema um 12% af landsframleiðslu, sem er svipað og spáð var í mars. Reiknað er með minni vexti innflutnings en í síðustu spá, enda er gengi krónunnar lægra en þá. Engu að síður er gert ráð fyrir að hlutfall innflutnings af vergri landsframleiðslu muni ná hámarki á þessu ári, en spáð er mikilli aukningu innflutnings í tengslum við stóriðjuframkvæmdir (sjá mynd VII-3). Minni vöxtur innflutnings dregur þó ekki úr viðskiptahallanum, því að einnig er gert ráð fyrir minni vexti útflutnings en í marsspánni. Það skýrist af því að spá um vöxt útflutnings sjávarafurða hefur verið lækkuð eins og áður hefur komið fram. Einnig aukast vaxtagreiðslur til útlanda vegna lægra gengis en í síðustu spá. Viðskiptahalli ársins er því svipaður og í síðustu spá.

Á næsta ári er reiknað með því meiri viðskiptahalla en spáð var í mars sl., eða sem nemur 10% af vergri landsframleiðslu. Munar þar mestu að reiknað er með minni vexti útflutnings en áður, sem má m.a. rekja til minni sjávarafla en spáð var í mars. Spáð er meiri vexti þjóðarútgjalda, einkum einkaneyslu. Þótt lægra gengi dragi úr innflutningi og viðskiptahalla hafa vöxtur þjóðarútgjalda og hærri vaxtagreiðslur gagnstæð áhrif.

Mynd VII-1

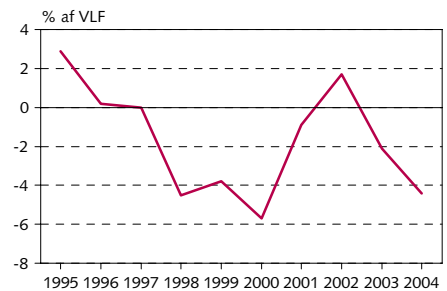
Vöruskiptajöfnuður sem hlutfall af vergri landsframleiðslu janúar-mars 1997-2005¹



1. Fyrir árið 2005 er miðað við áætlun Seðlabanka Íslands um verga landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-2

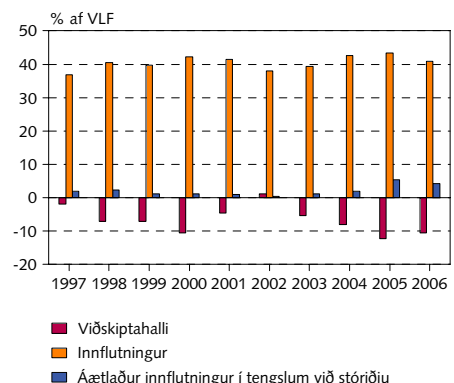
Vöruskiptajöfnuður sem hlutfall af vergri landsframleiðslu 1995-2004



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-3

Viðskiptahalli, innflutningur og áætlaður innflutningur í tengslum við stóriðju 1997-2006¹



1. Spá Seðlabankans fyrir 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Eins og greint var frá í síðustu *Peningamálum* hefur viðskiptahallinn að þessu sinni myndast við nokkuð aðrar aðstæður en ríktu á árinu 2000. Raungengi er mun hærra og erlendir vextir hafa verið í sögulegu lágmarki. Halli á þáttatekjujöfnuði hefur því ekki aukist í samræmi við vöxt erlendra skulda, sem hafa fjórfaldast á síðastliðnum sjö árum, en vaxtabyrðin hefur einungis rúmlega tvöfaldast á sama tíma. Líklegt þykir að vextir erlendis muni hækka á næstunni, en í spá Seðlabankans er sem fyrr gert ráð fyrir hægfara hækkun þeirra. Tæplega 15% erlendra skulda þjóðarbúsins eru í Bandaríkjadöllum. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur hækkað vexti um 2 prósentur frá því í júní árið 2004 og má því ætla að greiðslubyrði skammtímalána í Bandaríkjadöllum hafi aukist nokkuð. Á hinn bóginn eru langtímavextir enn lágir og hafa jafnvel lækkað undanfarna mánuði. Skammtímaxvextir hafa haldist nánast óbreyttir á evrusvæðinu og þróun langtímavaxta verið svipuð. Burtséð frá nokkurri hækkun áhættuálags á vexti hafa því líklega ekki orðið umtalsverðar breytingar á vaxtakjörum þjóðarbúsins frá því í mars. Ef vextir og vaxtaálag hækka munu vaxtagreiðslur Íslands aukast og viðskiptahallinn aukast sem nemur u.þ.b. $1\frac{1}{3}$ prósentu af landsframleiðslu fyrir hverja prósentu af hækkun meðalvaxta á skuldum þjóðarbúsins.⁸ Áhrifin gætu því orðið umtalsverð víki vaxtaþróunin frá því sem gengið er út frá í spánni.

8. Hreinar erlendar skuldir (án áhættufjármagns) þjóðarbúsins námu rúmlega 129% af vergrí landsframleiðslu í lok árs 2004.

VIII Verðlagspróun og verðbólguhorfur

Verðlagspróun

Dregið hefur úr verðbólgu frá því að síðasta verðbólguþá Seðlabankans var birt í mars. Minni verðbólgu má rekja til áhrifa sterkara gengis krónunnar á verðlag innfluttrar vöru og aukinnar samkeppni á dagvörumarkaði. Breyting á aðferð Hagstofu Íslands við útreikning vaxta af húsnæðislánum í húsnæðislið vísitölunnar leiddi einnig til lækkunar vísitölu neysluverðs í maí.

Breytt aðferð hefur í för með sér lækkun húsnæðisliðar

Verðbólga fór yfir efri þolmörk verðbólguþámiðs í febrúar og jókst enn í mars en þá varð tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs 4,7%. Í apríl og maí dró úr verðbólgu, fyrst og fremst vegna áhrifa sterkara gengis og aukinnar samkeppni á dagvörumarkaði. Breytt aðferð Hagstofunnar við útreikning vaxtakostnaðar af húsnæðislánum í húsnæðislið vísitölunnar hafði einnig í för með sér að vísitalan var 0,45% lægri í maí en ella hefði orðið, en vísitalan í heild lækkaði um 0,54% á milli apríl og maí. Breytingin fólst í því að viðmiðunartímabil meðalraunvaxta í húsnæðislið vísitölunnar var stýtt úr fimm árum í tólf mánuði (sjá nánari umfjöllun í rammagrein 3). Eftir þessa breytingu munu áhrif vaxtabreytinga koma fyrr og sterkar fram í vísitölu neysluverðs en áður. Tólf mánaða verðbólga var 2,9% í maí en hefði verið um 3,4% hefði aðferðin verið óbreytt.

Breytingar á kjarnavísitölunum tveimur sem Hagstofan birtir gefa vísbendingu um undirliggjandi verðbólgu. Hækkun þeirra hefur verið heldur meiri en heildarvísitölunnar það sem af er ári, fyrst og fremst vegna þess að verðlækkun búvöru á árinu kemur ekki fram í kjarnavísitölunum. Bil sem myndaðist á milli neysluverðsvísitölunnar og kjarnavísitalanna á miðju síðasta ári er því nánast horfið. Í maí var tólf mánaða hækkun kjarnavísitölu 1 3,4% og hækkun kjarnavísitölu 2 var 3,2%. Að meðaltali var verðbólga á fyrsta fjórðungi þessa árs í samræmi við verðbólguþá Seðlabankans frá því í mars sl., eða 4,4%.

Gengishækkun krónunnar veldur verðlækkun innfluttrar vöru ...

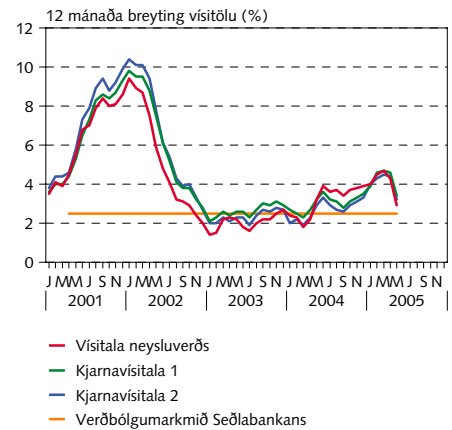
Gengishækkun krónunnar hefur haft töluverð áhrif á þá liði neysluverðsvísitölunnar sem næmastir eru fyrir gengisbreytingum. Í mars var gengi krónunnar að meðaltali 11% hærra en fyrir ári en tók að veikjast undir lok mars. Gengishækkun krónunnar fram eftir marsmánuði hefur haft nokkur áhrif á verð innfluttrar vöru, en áhrifin hafa væntanlega ekki verið komin fram að fullu þegar krónan tók að veikjast á ný.

Innfluttar mat- og drykkjarvörur eru með gengisnæmstu þáttum vísitölu neysluverðs. Í maí hafði þessi þáttur vísitölunnar lækkað um rúmlega 12% á einu ári. Lækkunin skýrist þó ekki eingöngu af gengishækkun krónunnar sem hækkaði um 7½%, heldur hefur verðsamkeppni í lágvöruverslunum einnig stuðlað að verðlækkun. Verð innfluttrar vöru sem er ónæmara fyrir skammtímagengisbreytingum krónunnar, t.d. nýrra bifreiða og varahluta, hefur einnig lækkað lítillega undanfarið ár og hefur lækkunin verið mest frá áramótum.

Bensínverð er einnig næmt fyrir gengisbreytingum, en verðhækkun á heimsmarkaði vegur á móti áhrifum hærra gengis. Bensín-

Mynd VIII-1

Verðbólga janúar 2001 - maí 2005¹

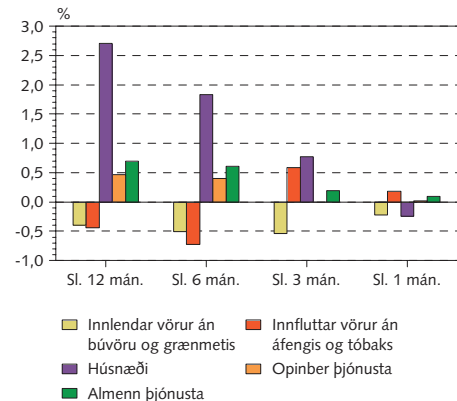


1. Í kjarnavísitölu 1 eru teknir út ýmsir sveiflukenndir liðir, þ.e.a.s. búvara, grænmeti, ávextir og bensín. Í kjarnavísitölu 2 er að auki undanskilið verðlag opinberra þjónustu. Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VIII-2

Nokkrir undirliðir vísitölu neysluverðs í maí 2005

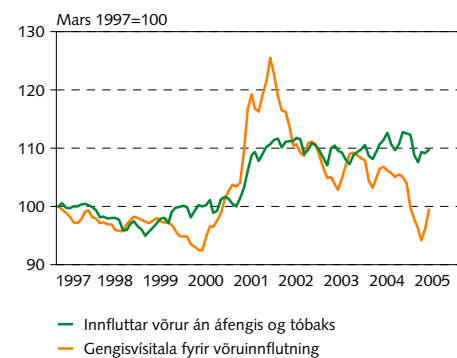
Áhrif á þróun vísitölu neysluverðs sl. 1, 3, 6 og 12 mánuði



Heimild: Hagstofa Íslands.

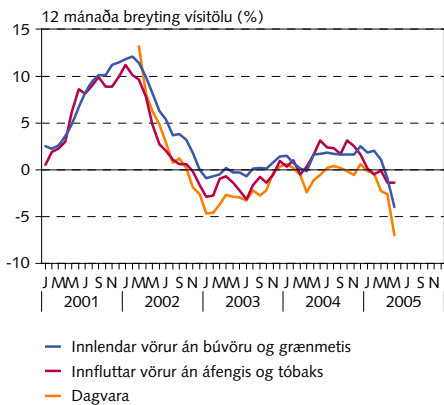
Mynd VIII-3

Gengi og verðlag innfluttrar vöru mars 1997 - maí 2005



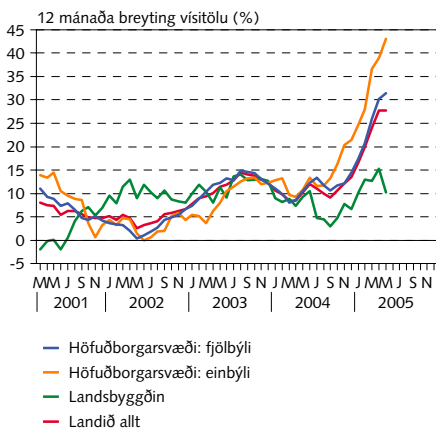
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VIII-4
Vöruverð janúar 2001 - maí 2005



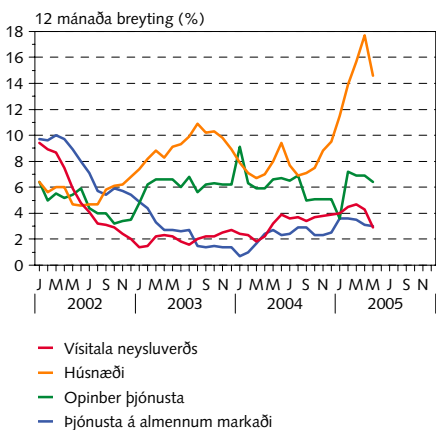
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VIII-5
Markaðsverð íbúðarhúsnæðis
mars 2001 - maí 2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VIII-6
Verðlagsþróun: húsnæði og þjónusta
janúar 2002 - maí 2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

verð hefur hækkað töluvert frá mars og var í maí 6,2% hærra en fyrir ári. Áfengi og tóbak hefur einnig hækkað nokkuð þótt dregið hafi úr hækkingunum á vormánuðum. Tólf mánaða verðlækkun innfluttrar vöru nam því aðeins 0,9% í maí, en ef horft er fram hjá áhrifum bensíns, áfengis og tóbaks nam árslækkunin 2,8%.

... og verðlag innlendirar vöru hefur lækkað hratt undanfarna mánuði

Aukin samkeppni í lágvöruverðsverslunum er ein helsta skýring verðlækkunar innlendirar vöru að undanfögnu. Verð innlendirar vöru hafði í maí lækkað um 4,3% frá sama tíma í fyrra og um tæplega 7% eftir að samkeppni jókst í lágvöruverðsverslunum í febrúar. Mest hefur verð innlands grænmetis lækkað, en tólf mánaða verðlækkun þess nam tæplega 12% í maí. Búvörur án grænmetis hafa einnig lækkað talsvert í verði eftir nokkra hækkingu í lok síðasta árs.

Markaðsverð húsnæðis hækkar áfram hröðum skrefum

Þótt árhækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs hafi verið nokkru minni í maí en í apríl, eða 14,6%, sakir fyrrnefndrar breytingar á aðferð við mat vaxta jókst undirliggjandi ársraði húsnæðisverðbólguunnar. Markaðsverð húsnæðis hækkaði um 2,3% á milli mánaða og um tæplega 28% á tólf mánuðum. Sem fyrr var hækkingin mest á höfuðborgarsvæðinu, en húsnæðisverð á landsbyggðinni hefur einnig tekið við sér.

Enn sjást þess ekki merki að verulega dragi úr verðhækkingu húsnæðis í bráð. Meginástæður hennar eru auknar ráðstöfunartekjur og aukið framboð lánsfjár sem hefur aukið eftirspurn eftir húsnæði töluvert, og hraðar en svo að framboð geti komið til móts við hana. Áætlanir byggingarfulltrúa á höfuðborgarsvæðinu benda hins vegar til þess að framboð kunni að aukast nokkuð er líða tekur á árið og á næsta ári.

Hækkingu verðlags opinberrar þjónustu undanfarið ár hefur verið töluvert meiri en vísitölunnar í heild og nam árhækkunin 6,4% í maí. Verð þjónustu einkaaðila hefur einnig hækkað umfram verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands. Í maí hafði það hækkað um 3% frá sama tíma árið 2004. Þróunin undirstrikar það sem áður hefur komið fram að verðbólga kemur einkum fram á sviðum þar sem erlendar samkeppni gætir síst. Undantekning frá því er verðlækkun búvöru.

Verðbólguvæntingar

Engar áreiðanlegar nýjar upplýsingar um verðbólguvæntingar eru fyrir hendi frá því í mars. Undanfarið ár hefur verðbólguálag ríkisskuldabréfa til þriggja og fimm ára verið notað sem mælikvarði á verðbólguvæntingar markaðsaðila. Vegna skorts á verðtryggðum viðmiðunarflokki (þeim sem notaður hefur verið var á gjalddaga í apríl), er ekki lengur hægt að reikna verðbólguálag með þessum hætti. Um mánaðamótin febrúar/mars gerði IMG Gallup könnun á verðbólguvæntingum almennings sem sýndi væntingar um 4% verðbólgu næstu tólf mánuði. Verðbólguvæntingar almennings virðast fremur taka mið af liðinni verðbólgu en spám. Því er hugsanlegt að þær hafi hjaðnað að einhverju leyti frá síðustu könnun, sem var gerð þegar verðbólgan var í hámarki.

Hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs er meginrót verðbólgunnar undanfarið ár. Að honum frátöldum var vísitala neysluverðs í byrjun maí óbreytt frá maí í fyrra. Aðferðirnar sem beitt er við útreikning húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs hafa því verið nokkuð til umræðu. Meðal annars hefur verið fjallað um þær í *Peningamállum* auk þess sem formaður bankastjórnar Seðlabankans vék að þeim í ræðu sinni á ársfundi bankans 30. mars sl. (sjá bls. 45-53). Við útreikning vísitölnunnar í byrjun maí var beitt nýrri aðferð við áætlun meðalvaxta í húsnæðislið hennar sem leiddi til þess að vísitalan var 0,45% lægri en ella, en vísitalan í heild lækkaði um 0,54% á milli apríl og maí. Um þýðingu breytinganna fyrir peningastefnuna er fjallað á bls. 36. Hér fylgir greinargerð Hagstofu Íslands um breytinguna. Hún var birt í Hagtíðindum 3. maí sl. (millifyrirsögnum er sleppt):

„Í júlí 2004 var kerfi langtímalána Íbúðalánasjóðs breytt þegar tekin voru upp peningalán, ÍLS-veðbréf, með lægri raunvöxtum en áður. Fljótlega eftir þetta hófu bankar að bjóða hagstæð lán til húsnæðiskaupa og jókst þá framboð langtímalána til einstaklinga mjög. Í kjölfarið fylgdu aukin viðskipti með húsnæði og hækkaði húsnæðisverð verulega.

Hagstofan tók tillit til þeirrar vaxtalækkunar, sem varð við kerfisbreytinguna í júlí 2004, enda leiddi hún til lægra raunvaxtastigs en verið hafði. Í nýja lánakerfinu eru vextirnir ákvarðaðir mánaðarlega. Í upphafi var talið líklegt að þeir myndu breytast mun tíðar en verið hafði sem gæti valdið verulegum skammtímasveiflum á vísitölnni. Af þessum sökum var í ágúst 2004 ákveðið að miða raunvexti í vísitölnni við meðaltal þeirra undanfarin fimm ár og þeim breytt mánaðarlega þannig að í hvert sinn væri felldur brott einn mánuður og nýjum mánuði bætt við. Með þessu væri tryggt að áhrifin af vaxtalækkuninni kæmu fram í útreikningnum án þess að vaxtabreytingar yllu skammtímasveiflum í vísitölnni. Vextir til húsnæðiskaupa lækkuðu úr 5,1% í 4,8% í júlí 2004 og voru í lok ársins komnir í 4,15%. Þeir hafa verið óbreyttir síðan og telja verður líklegt að komin sé fram langtímalækkun á raunvöxtum.

Að fenginni þessari reynslu og í ljósi framkominna sjónarmiða í þessum efnum telur Hagstofan rétt að stytta viðmiðunartímabil vaxtanna í tólf mánuði og taka þannig áhrif af breytingum vaxta hraðar inn í útreikninginn en áður. Miðað er við að aðferðinni sé haldið óbreyttri til næstu grunnskipta í mars 2006 og verði hún endurmetin þá. Verði vextir stöðugir á því tímabili munu áhrifin af breytingu vaxtanna á verðmælinguna fjara út.

Samsetning raunvaxtanna sem notuð er við útreikninginn, hefur einnig verið endurmetin eins og gert er árlega í tengslum við grunnskipti vísitölnunnar í mars. Vöxtum af eigin fjármögnun húsnæðis, er haldið föstum en þeir eru ríflega helmingur af vog vaxta í húsnæðislið vísitölnunnar. Aðrir vextir eru breytilegir en þar er um að ræða vexti af ÍLS-lánnum, húsnæðislánnum frá bönkum og lífeyrissjóðum ásamt lánnum sem tekin eru yfir við kaup fasteigna. Vextirnir eftir þessar breytingar eru um 3,7% að meðaltali.

Heildarlækkun vísitölu neysluverðs vegna lækkunar vaxtanna miðað við tólf mánaða meðaltal þeirra nemur um 0,9% frá júlí 2004 til apríl 2005 og þegar hafa verið tekin með áhrif vaxtalækkunar sem nema um 0,45% til lækkunar vísitölnni í mælingu hennar í maí 2005."

Rammagrein 3

Breyting á útreikningi meðalvaxta í húsnæðislið vísitölu neysluverðs

Rammagrein 4

Könnun á mati sérfræðinga á fjármálamarkaði á horfum í efnahagsmálum

Meðfylgjandi tafla sýnir efnahagsspár sérfræðinga á fjármálamarkaði sem fram komu í könnun Seðlabankans í byrjun maí. Líkt og undanfarið voru þátttakendur í könnuninni greiningardeildir Íslandsbanka hf., Kaupþings banka hf. og Landsbanka Íslands hf. og Ráðgjöf og efnahagsspár ehf.

Eftir að hafa greint töluvert á um líklega framvindu í febrúar sl. eru sérfræðingarnir nú meira sammála um efnahagsþróun næstu missera. Almenn virðist gæta meiri bjartsýni en áður: Verðbólguþáttur hafa lækkað og hagvaxtarspár hækkað.

Sérfræðingar á fjármálamarkaði telja að verðbólgan árið 2005 verði að meðaltali 3,8% og nánast hin sama á milli ársmeðaltala árána 2004 og 2005 sem er rétt undir þölmörkum verðbólguþáttur Seðlabankans. Spá Seðlabankans um verðbólgu þetta ár er nokkru lægri en sérfræðinganna en rétt er að minna á að í henni er reiknað með óbreyttum stýrivöxtum og gengisvísitölu á spátímabilinu. Bankinn spáir 3% verðbólgu yfir árið 2005 og 3,6% milli ársmeðaltala árána 2004 og 2005. Svarendur hafa mjög ólíkar skoðanir á verðbólguhorfum á næsta ári sem sjá má í meðfylgjandi töflu. Að meðaltali álíta þeir að verðbólga yfir árið hækki nokkuð, í 5,3%, en verði 4,9% á milli ársmeðaltala 2005 og 2006. Til samanburðar gerir Seðlabankinn ráð fyrir 3,6% verðbólgu yfir næsta ár en 3,2% á milli ársmeðaltala árána 2005 og 2006.

Hagvaxtarspá svarenda hefur farið hækkanndi frá því í nóvember og munur hæstu og lægstu gilda er minni en áður. Að meðtali búast þeir við 6,2% hagvexti í ár og 5,3% á næsta ári. Seðlabankinn spáir heldur meiri vexti: 6,6% árið 2005 og 6,2% árið 2006.

Sérfræðingar á fjármálamarkaði telja að gengisvísitalan verði 122 stig eftir tólf mánuði sem er töluvert lægra gengi en verið hefur undanfarnar vikur en gengisvísitalan hefur risið nokkuð síðustu vikur eftir að hafa farið niður í rúm 106 stig seinni hluta mars sl. Þeir gera svo ráð fyrir frekari veikingu gengisins síðar og telja að gengisvísitalan standi í tæpum 130 stigum eftir tvö ár. Þetta er mjög svipuð gengisspá og í febrúar.

Stýrivextir Seðlabanka Íslands voru hækkaðir 29. mars sl. í 9%. Sérfræðingarnir reikna með frekari vaxtahækkunum næstu mánuði og spá tæplega 10% stýrivöxtum að ári og litlum breytingum næsta ár á eftir.

Verð hlutabréfa hefur hækkað mikið það sem af er árinu en svarendur gera ráð fyrir að hægi á þeirri þróun. Skoðanir eru þó mjög skiptar og einn aðili spáir verðlækkun hlutabréfa eftir eitt ár og frekari lækkun eftir tvö ár.

Eins og undanfarið spá allir því að fasteignir hækki áfram í verði hvort sem horft er eitt eða tvö ár fram á við – en minna en undanfarið enda hefur húsnæðisverð hækkað mjög ört á skömmum tíma.

Yfirlit yfir spár sérfræðinga á fjármálamarkaði¹

	2005			2006		
	Meðaltal	Lægsta gildi	Hæsta gildi	Meðaltal	Lægsta gildi	Hæsta gildi
Verðbólga (yfir árið)	3,8	3,0	4,5	5,3	4,0	7,0
Verðbólga (milli ársmeðaltala)	3,7	3,5	4,0	4,9	3,9	6,4
Hagvöxtur	6,2	6,0	6,5	5,3	5,0	5,5
	Eitt ár fram í tímann			Tvö ár fram í tímann		
Gengisvísitala erlendra gjaldmiðla	122,5	115,0	133,0	129,5	127,0	133,0
Stýrivextir Seðlabankans	9,8	9,3	10,0	8,6	7,3	10,0
Langtímanafnvextir ²	7,6	7,5	7,6	7,2	7,0	7,4
Langtímaraunvextir ³	3,6	3,2	4,0	3,5	3,3	3,7
Breyting úrvalsvísitölu aðallista	6,8	-15,0	15,0	15,2	-19,3	35,0
Breyting fasteignaverðs	10,9	7,5	15,0	14,6	7,5	20,8

1. Taflan sýnir breytingu milli tímabila í % nema að því er varðar gengi og vexti. Sýnd eru þau gildi sem spáð er fyrir vexti (%) og gengisvísitölu erlendra gjaldmiðla (stig). Þátttakendur í könnuninni eru greiningardeildir Íslandsbanka hf., Kaupþings banka hf., Landsbanka Íslands hf. og Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. 2. Ávöxtunarkrafa í tilboðum viðskiptavaka í ríkisbréf (RIKB 13 0517). 3. Ávöxtunarkrafa í tilboðum viðskiptavaka í íbúðabréf (HFF 15 0644).

Verðbólguþá Seðlabankans

Eins og áður hefur komið fram birtir Seðlabankinn einungis uppfærða þjóðhags- og verðbólguþá að þessu sinni. Heildstæð þá verður næst birt í september.

Stýrivextir Seðlabankans hafa hækkað um ¼ úr prósentu frá því að síðasta verðbólguþá bankans var gerð í mars og voru þeir 9% á spádegi nú. Á sama tíma hefur gengi krónunnar lækkað um 6%. Í spánni er miðað við óbreytta stýrivexti og gengisvísitölu erlendra gjaldmiðla nálægt 116 stigum út spátímabilið.

Verðbólguhorfur hafa heldur versnað

Frá því að Seðlabankinn birti síðast verðbólguþá í mars sl. hafa verðbólguhorfur til næstu tveggja ára heldur versnað. Gengi krónunnar sem miðað er við í spánni er 6% lægra en í marsspánni og horfur eru á meiri vexti eftirspurnar. Aðrar forsendur, t.d. um miðlun gengisbreytinga út í verðlag, hafa lítið breyst.

Verðbólguhorfur til næsta árs eru nokkuð áþekkar og í síðustu spá. Spáð er heldur minni verðbólgu á næsta ársfjórðungi, sem skýrist af breyttri aðferð Hagstofunnar við mat á vaxtakostnaði húsnæðislána í vísitölu neysluverðs sem greint er frá í rammagrein 3. Eftir ár er spáð að verðbólgan verði 2,7%, sem er svipað og í síðustu spá, hvort sem miðað er við sama ársfjórðung eða sömu lengd spátímabils.

Þegar líður á spátímabilið er spáð heldur meiri verðbólgu en gert var í mars. Það á sérstaklega við um annan ársfjórðung næsta árs þegar ofangreind kerfisbreyting hættir að hafa áhrif á mælingu verðbólgunnar. Þá er spáð tæplega 1 prósentu meiri verðbólgu en í marsspánni. Eftir tvö ár er munurinn hins vegar minni. Þá er gert ráð fyrir að verðbólga verði 3,7%, samanborið við rúmlega 3% verðbólgu í síðustu spá.

Sem fyrr segir byggist spáin á óbreyttum stýrivöxtum og gengi krónunnar frá spádegi. Spá með breytilegum vöxtum og gengi er ekki birt að þessu sinni, en gefur svipaða sýn á verðbólguhorfur til næstu tveggja ára og sambærileg spá sem birt var í mars. Gengi krónunnar fellur tiltölulega hratt á næstu misserum samkvæmt slíkri spá og verðbólguhorfur til tveggja ára því lakari en í meginspánni, þrátt fyrir heldur hærra stýrivexti framan af spátímabilinu. Munurinn á spám með föstum vöxtum annars vegar og breytilegum vöxtum hins vegar er þó minni nú en í mars, enda er hluti af gengislækkuninni í fráviks-spánni í mars fólgin í meginspánni nú. Munurinn á gengisferlum spánna er því minni en í mars.

Áhættumat verðbólguþárárinnar nánast óbreytt frá síðustu spá

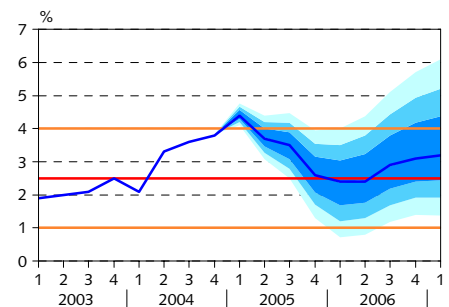
Óvissa ríkir um verðbólguhorfur nú sem endranær. Meginspá bankans lýsir þeirri framvindu sem talin er líklegust miðað við að stýrivextir og gengi krónunnar haldist óbreytt út spátímabilið, en mikilvægt er að horfa til allrar líkindadreifingar spárinnar við ákvarðanir í peningamálum.

Helstu óvissuþættir verðbólguþárárinnar hafa lítið breyst frá því að Seðlabankinn birti síðast verðbólguþá í mars sl., nema hvað líkur á skarpru gengislækkun hafa eitthvað minnkað, enda er gengi krónunnar veikara en í síðustu spá. Óvissa spárinnar er því áfram talin

Mynd VIII-7

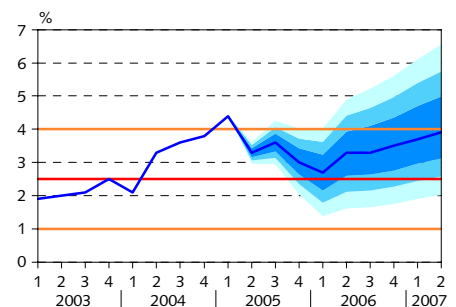
Síðasta verðbólguþá Seðlabankans
(í Peningamálum 2005/1)

Spátímabil: 1. ársfj. 2005 - 1. ársfj. 2007



Ný verðbólguþá Seðlabankans

Spátímabil: 2. ársfj. 2005 - 2. ársfj. 2007



- Vísitala neysluverðs
- Verðbólguþámið
- Neðri þölmörk
- Efri þölmörk
- 50% óvissubil
- 75% óvissubil
- 90% óvissubil

Myndirnar sýna óvissubil verðbólguþárárinnar. 90% líkur eru taldar á því að verðbólga verði innan alls skyggða svæðisins, 75% líkur á að verðbólga verði innan tveggja dekkstu svæðanna og 50% líkur á að verðbólga verði innan dekksta svæðisins. Óvissan verður því meiri sem spáð er lengra fram í tímann og endurspeglast það í víðara óvissubili. Óvissan í spánum er talin heldur minni en endurspeglast í sögulegum spáskekkjum sem eru nokkuð litáðar af þróuninni á árunum 2001-2002.

Tafla VIII-1 Helstu ósamhverfir óvissuþættir verðbólguþspár

Óvissuþáttur	Skýring	Áhrif á verðbólgu
Einkaneysla	Áhrif breytinga á lánamarkaði í formi lægri langtímaaxta og aukins aðgengis að lánsfé og möguleg auðsáhrif á einkaneyslu geta verið vanmetin	Hætta á að eftirspurnarþrýstingur sé vanmetinn og verðbólgu því vanspáð
Gengisþróun	Áhrif sterks gengis á innlent verðlag geta verið vanmetin Mikill viðskiptahalli og væntingar um aukna verðbólgu næstu árin geta þrýst gengi krónunnar niður	Verðbólgu til skemmri tíma gæti verið ofspáð Hætta á að gengi krónunnar lækki og verðbólgu því vanspáð
Launaþróun	Möguleiki á að slæmar verðbólguhorfur og útkoma annarra kjarasamninga setji launalið kjarasamninga á almennum vinnumarkaði í uppnám	Hætta á að launahækkanir verði meiri en spáð er og verðbólgu því vanspáð
Opinber fjármál	Möguleiki á að aðhald í opinberum fjármálum verði minna en gert er ráð fyrir – sérstaklega í ljósi kosningaára framundan Möguleiki á að áhrif skattalækkanaáætlana á væntingar um framtíðartekjur séu vanmetin og að eftirspurnaráhrif áforma verði því meiri	Hætta á að eftirspurnarþensla verði meiri í hagkerfinu en spáð er og verðbólgu því vanspáð
Eignaverð	Húsnæðisverð gæti hækkað meira á næstu misserum en gert er ráð fyrir Möguleiki á lækkun eignaverðs sem dragi úr einkaneyslu þegar liða tekur á spátímabilið	Verðbólgu til skemmri tíma gæti verið vanspáð Hætta á að eftirspurnarþensla verði minni í hagkerfinu en spáð er og verðbólgu því ofspáð
Áhættumat	<i>Eitt ár fram í tímann</i>	<i>Tvö ár fram í tímann</i>
<i>Peningamál 2004/2</i>	Samhverft	Upp á við
<i>Peningamál 2005/1</i>	Samhverft	Upp á við
<i>Peningamál 2005/2</i>	Samhverft	Upp á við

nokkurn veginn samhverf litið til eins árs en nokkuð meira upp á við litið tvö ár fram í tímann. Tafla VIII-1 sýnir yfirlit yfir helstu ósamhverfu óvissuþætti spárinnar og þau áhrif sem þeir hafa á líkindadreifingu verðbólguþspárinnar. Mynd VIII-7 sýnir mat bankans á líkindadreifingu verðbólguþspárinnar. Dreifing marsspárinnar er einnig sýnd til samanburðar. Útreikningi á líkindadreifingu verðbólguþspárinnar er lýst í viðauka 3 í *Peningamálum* 2005/1.

Tafla VIII-2 sýnir mögulegt bil verðbólgu út frá líkindadreifingu spárinnar. Líkur á því að verðbólga verði innan þolmarka eftir tvö ár hafa heldur minnkað frá síðustu spá, enda heldur meiri verðbólgu spáð.

Tafla VIII-2 Mögulegt bil ársverðbólgu til næstu tveggja ára

Ársfjórðungur	Verðbólga				
	undir 1%	á bilinu 1% - 2½%	undir 2½%	á bilinu 2½% - 4%	yfir 4%
2. ársfj. 2005	< 1	< 1	< 1	> 99	< 1
1. ársfj. 2006	< 1	39	40	55	5
1. ársfj. 2007	< 1	11	11	41	48

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

IX Stefnan í peningamálum

Fjármálaleg skilyrði svipuð og í mars

Stýrivextir Seðlabankans voru hækkaðir um 0,25 prósentur í tengslum við útgáfu *Peningamála* í mars. Í inngangi ritsins var ákvörðun bankans rökstudd og þess meðal annars getið að eðlilegt væri að taka tillit til verulegrar hækkunar á gengi krónunnar við ákvarðanir í peningamálum, enda fæli gengishækkunin í sér aukið aðhald. Frá því að spáin var gerð hefur gengi krónunnar lækkað nokkuð á ný. Gengið sem miðað er við í verðbólguþáttinum sem kynnt er hér að framan er 6% lægra en í marsspánni. Gengislækkunin hefur í för með sér að verðbólguhorfur verða lakari en ella auk þess sem hún felur í sér nokkra slökun á peningalegu aðhaldi.

Að gengislækkuninni frátalinni hafa ekki orðið miklar breytingar á fjármálalegum skilyrðum frá því í mars. Raunstýrivextir hafa heldur þokast upp á við á flesta tiltæka mælikvarða, en eru þó ekki mjög háir í sögulegu samhengi. Á hinn bóginn hafa erlendir langtímavextir lækkað, þrátt fyrir hækkun stýrivaxta bandaríska seðlabankans í mars og í maí. Hækkandi áhættuálag á vexti gæti þó vegið nokkuð á móti.

Þörf fyrir aukið peningalegt aðhald þrátt fyrir tímabundna hjöðnun verðbólgu

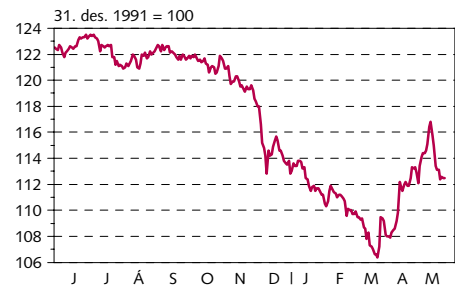
Viðfangsefni peningastefnunnar um þessar mundir er að beita því aðhaldi sem þarf til þess að tryggja stöðugleika verðlags á næstu árum við aðstæður sem einkennast af vaxandi ójafnvægi í þjóðarbúskapnum. Ójafnvægið kemur einkum fram í gríðarlegri hækkun fasteignaverðs og vaxandi halla á viðskiptum við útlönd. Verðbólga hefur einnig verið meiri en 2,5% verðbólguþáttmiðað, þótt dregið hafi úr henni frá því í mars.

Að hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs frátalinni mælist verðbólgan hins vegar engin. Þar sem hækkun húsnæðisliðarins endurspeglar hækkun eignaverðs, sem kemur flestum heimilum til góða og er auk þess líkleg til að ganga að hluta til baka síðar, er eðlilegt að spurt sé hvort nauðsynlegt sé að herða aðhald peningastefnunnar meira en þegar hefur verið gert.

Til þess að peningastefna skili árangri þarf hún að horfa fram á veg fremur en um öxl. Þótt dregið hafi úr verðbólgu sl. tvo mánuði og hún birtist fyrst og fremst í hækkun fasteignaverðs, benda flestir hagvísar og spár bankans, sem greint er frá hér að framan, til þess að enn sé veruleg hætta á of mikilli verðbólgu á næstu tveimur árum. Ekki má láta það villa sér sýn að dregið hefur úr verðbólgu sl. tvo mánuði enda gerðist það fyrst og fremst sökum hækkunar á gengi krónunnar og breyttra aðferða við útreikning á húsnæðislið vísitölu neysluverðs. Áhrif verðstriðs á dagvörumarkaði kunna einnig að vera tímabundin. Hvert sem litið er blasa við merki um umtalsvert ójafnvægi. Má þar nefna öran vöxt veltu, innflutnings, útlána innlánsstofnana og tekna ríkissjóðs, vaxandi viðskiptahalla og hraða hækkun fasteignaverðs. Mikill vöxtur þessara hagstærða er ávísun á verðbólgu síðar, verði ekkert gert til að draga úr honum, jafnvel þótt hátt gengi krónunnar mildi verðlagsáhrifin um þessar mundir. Hátt gengi krónunnar er raunar ein af mörgum birtingarmyndum ójafnvægis í þjóðarbúskapnum

Mynd IX-1

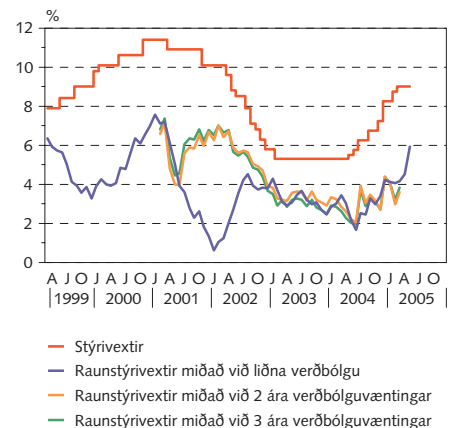
Gengisskráningarávísitala krónunnar
27. maí 2004 - 27. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IX-2

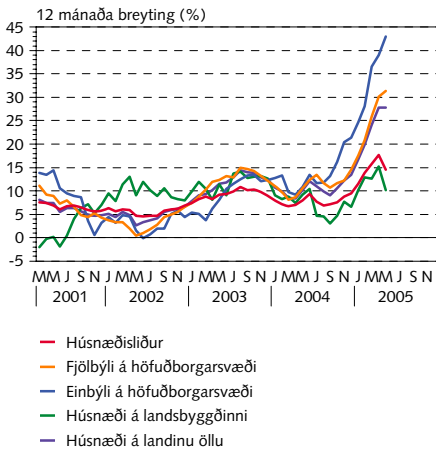
Stýrivextir og raunstýrivextir miðað við liðna verðbólgu og verðbólguvæntingar¹
mars 1999 - maí 2005



1. Ríkisbréfaflókkurinn RIKB 05 var á gjalddaga 1. apríl sl. og eftir það skortir því upplýsingar um verðbólguvæntingar byggðar á reiknuðu verðbólguálagi.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IX-3

Hækkun húsnæðisliðar og markaðsverðs
húsnæðis mars 2001 - maí 2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

um. Þegar tekið er tillit til þess að afar líklegt er að gengið lækki til lengri tíma lítið eru rökin fyrir ströngu aðhaldi í peningamálum ljós.

Breytt aðferð við mat á vaxtakostnaði hefur engin áhrif á peningastefnuna

Breytt aðferð við mat á vaxtakostnaði í húsnæðislið vísitölu neysluverðs leiddi til þess að verðbólga í maí mældist u.þ.b. ½ prósentu minni en ella (sjá rammagrein 3). Sumir hafa dregið þá ályktun af þessari minnkun mældrar verðbólgu að hún kunni að verða Seðlabankanum tilefni til að draga úr aðhaldi peningastefnunnar. Þetta er misskilningur. Í fyrsta lagi var vitað að vaxtakostnaður í vísitölunni væri nokkuð ofmetinn að því gefnu að lækkun vaxta á fasteignaveðlánnum frá því sl. sumar væri varanleg. Aðgerðir í peningamálum hafa verið teknar með þá vitneskju í farteskinu. Í því sambandi er rétt að minna á að þótt tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs sé hinn formlegi mælikvarði á framgang verðbólgu markmiðsins er hún ekki vérlænt markmið Seðlabankans, heldur ber honum einnig að horfa til annarra mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu þegar ákvarðanir í peningamálum eru teknar. Í öðru lagi er mikilvægt að peningastefnan sé framsýn eftir því sem frekast er kostur. Þess vegna gegna verðbólguþáttur til tveggja ára mikilvægu hlutverki við ákvarðanir í peningamálum. Nýleg breyting á aðferð Hagstofunnar við mat á vaxtakostnaði hefur fyrst og fremst áhrif á mat á liðinni verðbólgu mældri sem tólf mánaða breyting á vísitölu neysluverðs. Eftir rúmlega eitt ár verða áhrif breytingarinnar að mestu gengin um garð. Breytt aðferð hefur því engin áhrif á verðbólguhorfur til tveggja ára. Jafnvel er ekki loka fyrir það skotið að breytingin verði til þess að verðbólgan mælist meiri en ella eftir tvö ár, þ.e.a.s. ef raunvextir á fasteignaveðlánnum hækka. Ef horft er til langs tíma á þessi kerfisbreyting ekki að hafa nein áhrif á mælda verðbólgu.

Styttra viðmiðunartímabil gæti skapað vanda við framkvæmd peningastefnunnar

Það leiðir hugann að því hvort hin nýja aðferð Hagstofunnar, þ.e.a.s. að miða við tólf mánaða meðaltal raunvaxta við mat á vaxtakostnaði vegna eigin húsnæðis í stað fimm ára meðaltals, sé að öllu leyti heppileg frá sjónarhóli peningastefnunnar. Styttra viðmiðunartímabil gæti leitt til þess að breyting á stýrivöxtum hefði áhrif á vísitöluna í gegnum vaxtakostnað eigin húsnæðis, t.d. þannig að hækkun stýrivaxta leiði til þess að mæld verðbólga aukist. Þetta er óheppilegt að því leyti að aukið aðhald getur þannig orðið tilefni enn meira aðhalds og svo koll af kolli, eða hið gagnstæða. Þessi vandi leiddi t.d. til þess að þegar Bretar tóku upp verðbólgu markmið snemma á tíunda áratugnum var ákveðið að nota sérstaka vísitölu án vaxtakostnaðar sem viðmið. Aðstæður hér eru þó ekki að öllu leyti sambærilegar og í Bretlandi. Í fyrsta lagi eru vextir húsnæðislána hér á landi almennt fastir en ekki breytilegir eins og í Bretlandi. Miðlun breytinga á stýrivöxtum til vaxta á húsnæðislánum er því með mun óbeinni hætti hér en þar og áhrifin reyndar stundum minni en engin, eins og nýleg dæmi sanna. Að auki eru lánin almennt verðtryggð. Undir eðlilegum kringumstæðum má þó ætla að stýrivaxtabreytingar hafi einhver tímabundin áhrif á vexti

húsnæðislána og ekki er loku fyrir það skotið að áhrifin geti við ákveðin skilyrði verið nokkuð sterk. Ef svo færi væri sá möguleiki einnig fyrir hendi að Seðlabankinn horfði fram hjá áhrifum vaxta-breytinga á vísitölu neysluverðs við ákvarðanir í vaxtamálum, rétt eins og bankinn getur gert þegar sveiflur verða á bensínverði eða öðrum þáttum utan áhrifasviðs hans. Þá kæmi einnig til greina að reikna sér-staka vísitölu án vaxtakostnaðar til þess að hafa til hliðsjónar, líkt og kjarnavísitölurnar tvær sem Hagstofan reiknar nú.

Engin togstreita á milli markmiðs um verðlagsstöðugleika og fjármálastöðugleika

Gríðarlega hröð hækkun fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu og hækkun hlutabréfaverðs að undanfögnu vekur nokkurn ugg. Hækkun eignaverðs kyndir undir vexti eftirspurnar og um síðir kann verð-hækkunin að ganga til baka að einhverju leyti og gæti þá magnað samdrátt ef svo bæri undir. Hækkun fasteignaverðs á sér nú stað á sama tíma og óhjákvæmilegt er að auka aðhald peningastefnunnar verulega af öðrum ástæðum. Aðgerðir í peningamálum er miða að því að koma í veg fyrir að stórframkvæmdir á þessu ári og því næsta raski verðlagsstöðugleika munu óhjákvæmilega hafa áhrif á eignamarkaðinn. Nokkuð fyrirsjáanlegt er hvenær dregur úr umsvifum framkvæmda, þ.e.a.s. að því gefnu að framkvæmdir við ný álíka stór verk-efni hefjist ekki þegar hinum fyrri lýkur árið 2007. Því má draga þá ályktun að líkur á umskiptum á fasteignamarkaði aukist þegar dregur að framkvæmdalokum eða í kjölfar þeirra. Því kynni að vera ástæða til varfærni á sviði peningamála þegar að því kemur til að forðast of hraða lækkun eignaverðs, en hún gæti grafið undan stöðugleika fjármálakerfisins. Þetta skapar þó enga togstreitu við framkvæmd peningastefnunnar eins og málum er nú háttað, a.m.k. enn sem komið er. Hvort heldur litið er á málin frá sjónarhóli verðbólgu-markmiðsins eða fjármálastöðugleika eru sterk rök fyrir ströngu aðhaldi peningastefnunnar nú, til að draga úr fyrirsjáanlegu ójafnvægi í þjóðarbúskapnum í aðdraganda þess að umsvifin fara að minnka á ný og til að minnka líkur á þörf fyrir enn sterkari aðhaldsaðgerðir síðar, þegar e.t.v. verður stutt í umskipti á eignamarkaði. Að auki er rétt að minna á að útbreidd verðtrygging fjárskuldbindinga leiðir til þess að lægri vextir og meiri verðbólga er kostur sem dregur ekki endilega úr þeim erfiðleikum sem gætu orðið í fjármálakerfinu vegna lækkunar eignaverðs. Því er ekkert tilefni til að hvika frá markmiðinu um stöðugt verðlag.

Viðauki 1

Skekkjur í verðbólguþáttum Seðlabanka Íslands

Verðbólguþáttur og greining á efnahagshorfum er einn af hornsteinum í ákvörðunarferli Seðlabankans í peningamálum. Vegna tímatafa í miðunarferli peningastefnunnar er mikilvægt fyrir bankann að hafa sem gleggsta sýn á líklega framvindu verðbólgu og efnahagsmála á hverjum tíma.

Frá því að verðbólguþáttur var tekið upp í mars 2001 hefur Seðlabankinn birt verðbólguþáttur til tveggja ára í ársfjórðungsriti sínu, *Peningamálum*. Spáin hefur verið birt með mati á óvissu spárinnar enda ríkir jafnan mikil óvissa um efnahagsframvinduna og því að vissu leyti villandi að birta eingöngu punktspá. Með óvissubílinu er tekið tillit til ýmissa þátta sem geta leitt til verulegra frávik frá punktspánni. Nefna má breytingar í heimsbúskapnum og þróun gengis auk ýmissa innlendra efnahagsþátta. Seðlabankinn leggur jafnframt áherslu á að við mat á verðbólguþáttum til næstu tveggja ára og ákvörðun um möguleg viðbrögð peningastefnunnar við spánni sé horft til áhættumats spárinnar ekki síður en til punktspárinnar.

Seðlabankinn birtir einu sinni á ári samantekt á skekkjum í verðbólguþáttum sínum, síðast í *Peningamálum* 2004/2. Við mat á verðbólguþáttum er horft á meðalskekkju (bjögun) og staðalfrávik spáskekkju. Meðalskekkja sýnir hvert meðalfrávik spánna frá eiginlegri verðbólgu er og þar með hvort verðbólgu hefur kerfisbundið verið ofeða vanspáð. Staðalfrávik er mælikvarði á hversu langt spágildið er frá réttu gildi að meðaltali.

Seðlabankinn hefur um árabíl birt verðbólguþáttur allt að einu ári fram í tímann. Tafla 1 sýnir meðalskekkju og staðalfrávik í verðbólguþáttum bankans frá árinu 1994. Bæði meðalskekkja og staðalfrávik aukast eftir því sem spárnar ná lengra fram í tímann, enda eykst óvissan því lengra sem horft er fram á veginn. Engin merki eru þó um að Seðlabankinn hafi kerfisbundið van- eða ofspáð verðbólgu á þessu tímabili.

Tafla 1 Skekkjur í verðbólguþáttum Seðlabankans
1. ársfj. 1994 – 1. ársfj. 2005

%	Spá fram í tímann um			
	einn ársfj.	tvo ársfj.	þrjú ársfj.	fjóra ársfj.
Meðalskekkja	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Staðalfrávik	0,4	0,8	1,3	1,6

Frá því að verðbólguþáttur var tekið upp í mars 2001 hefur Seðlabankinn einnig birt verðbólguþáttur tvö ár fram í tímann. Tafla 2 sýnir meðalskekkju og staðalfrávik spáskekkja frá því að bankinn tók upp verðbólguþáttur. Eins og sjá má er lítil munur á meðalskekkju eins og tveggja ára spánna en staðalfrávik spáskekkja tveggja ára spárinnar virðist heldur minna. Það gæti skýrst af því að peninga-

stefnan hefur meiri tök á að hafa áhrif á verðbólgu lengra fram í tímann vegna áðurnefndra tafa í miðlunarferli peningastefnunnar. Fjöldi mælinga er hins vegar enn sem komið er það lítil að ekki er hægt að draga of víðtækar ályktanir. Samanburður á töflum 1 og 2 sýnir að staðalfrávik eins árs spáskekkna er svipað eftir að bankinn tók upp verðbólgu markmið (1,5%) og á öllu tímabilinu (1,6%). Til samanburðar má geta að staðalfrávik árlegrar verðbólgu á þessum tímabilum er á bilinu 2 til 2½%.

Tafla 2 Skekkjur í verðbólgu spám Seðlabankans frá 2. ársfj. 2001

	Fjöldi mælinga	Meðalskekkja (%)	Staðalfrávik (%)
Fjórir ársfjórðungar fram í tímann	13	-0,3	1,5
Átta ársfjórðungar fram í tímann	9	-0,4	1,2

Í töflu 3 má sjá hversu vel óvissumat Seðlabankans, eins og það birtist í líkindadreifingu verðbólgu spárinnar, lýsir dreifingu mældrar verðbólgu eftir að bankinn tók upp verðbólgu markmið. Fyrir liggur samanburður á tólf spám fjóra ársfjórðunga fram í tímann við mælda verðbólgu. Af þeim hafa fimm verið innan 50% óvissubils (42% tilvika), átta innan 75% óvissubils (67% tilvika) og ellefu innan 90% óvissubils (92% tilvika). Ein spá var utan 90% óvissubils en hún var gerð á öðrum ársfjórðungi ársins 2001, rétt áður en mikil gengislækkun krónunnar hófst. Dreifing spáskekkna á þessu tímabili virðist því í ágætu samræmi við gefna líkindadreifingu. Níu spár, sem ná átta ársfjórðunga fram í tímann, liggja jafnframt fyrir. Af þessum níu voru fimm innan 50% óvissubils (56% tilvika) og allar níu innan 75% óvissubils. Líkindadreifing verðbólgu spárinnar tvö ár fram í tímann hefur því ofmetið mælda dreifingu verðbólgu eftir tvö ár.

Tafla 3 Dreifing mældrar verðbólgu með tilliti til verðbólgu spár

	Fjöldi mælinga	Fjöldi mælinga innan tilgreinds óvissubils		
		50%	75%	90%
Fjórir ársfjórðungar fram í tímann	12 ¹	5	8	11
Átta ársfjórðungar fram í tímann	9	5	9	9

1. Í Peningamálu 2004/1 var einungis birt punktspá. Því er um 12 mælingar að ræða í töflu 3 samanborið við 13 í töflu 2.

Að lokum má geta þess að þegar spáspekkjur bankans eru skoðaðar í samhengi við gengispróun þess tímabils, sem spáð var til, má sjá nokkuð skýrt samband milli gengisfrávíks og spáskekkju þegar spáð er eitt ár fram í tímann. Þetta samband er ekki eins ljóst þegar spáð er tvö ár fram í tímann því að spár sem gerðar eru til tveggja ára virðast ekki eins næmar fyrir gengisbreytingum og spár sem gerðar eru til eins árs. Þetta bendir til þess að sveiflur í gengi krónunnar hafi fyrst og fremst áhrif á verðbólguþróun til skemmri tíma en síður á langtímaverðbólgu. Það má meðal annars skýra með því að víki gengi krónunnar umtalsvert frá því sem samrýmst getur verðbólgu markmiðinu til lengri tíma litið kallar slíkt á viðbrögð peningastefnunnar sem leiðrétta frávikið.

Tápmikill gjaldeyrismarkaður

Seðlabanki Íslands tilkynnti 0,25 prósentna hækkun stýrivaxta hinn 22. mars 2005, samhliða útgáfu Peningamála. Snörp veiking gengis krónunnar fylgdi í kjölfarið. Í maíbyrjun var tilkynnt um gjaldeyriskaup vegna niðurgreiðslu erlendra lána ríkissjóðs og leiddi það til enn frekari veikingar. Um miðjan maí snerist þó þróunin við. Ávöxtun íbúðabréfa hefur þokast aðeins upp. Nokkuð eindregin hækkun varð á hlutabréfaverði í mars og apríl en róaðist í maí.

Gengisstyrking og snúningur

Gengi krónunnar styrktist um tæplega 3% frá 1. mars til 21. mars en þá náði vísitala gengisskráningar lægsta gildi (106,42) síðan 25. júní 1993. Seðlabankinn tilkynnti hækkun stýrivaxta sinna um 0,25 prósentur samhliða útgáfu *Peningamála* 22. mars. Af viðbrögðum markaðarins virðist sem margir hafi búist við a.m.k. tvöfalt meiri hækkun og því urðu í kjölfarið nokkrar hræringar á gjaldeyris- og verðbréfa-markaði. Vísitala gengisskráningar hækkaði um rúmlega 2% frá 22. til 23. mars og allan apríl seig gengi krónunnar, þ.e. vísitalan hækkaði. Í lok apríl var vísitalan skráð 112,9 og hafði því hækkað um 6% frá 21. mars. Þróun vísitölu gengisskráningar má sjá á mynd 1.

Gjaldeyriskaup fyrir ríkissjóð

Seðlabankinn tilkynnti í byrjun maí um fyrirhuguð gjaldeyriskaup vegna sérstakra afborgana ríkissjóðs af erlendum lánum, til viðbótar við regluleg kaup á árinu. Ástæða þessara kaupa var óvenju rúm lausafjárstaða ríkissjóðs og þótti heppilegt að nýta hana til endurgreiðslu skammtímalána í maí fremur en að endurnýja þau með nýjum lánum. Jafnframt var því lýst yfir að ekki væru áform um frekari sérstök kaup ríkissjóðs á gjaldeyri það sem eftir lifði ársins en regluleg kaup verða áfram með því sniði sem greint var frá í *Peningamálum* í desember 2004. Tilkynningin olli lítills háttar óróa og veiktist krónan m.a. af þeim sökum um rúm 4% frá 2. maí til 12. maí en fyrsti áfangi kaupanna fór fram að morgni 12. maí.

Gengisstyrking á ný

Gengið tók að styrkjast á ný hinn 17. maí eftir að fréttir bárust af hugsanlegum áformum um byggingu álvers Norðuráls á Suðurnesjum á árabílinu 2010 til 2015. Síðar bárust fréttir af áhuga Alcoa á að kanna möguleika á byggingu álvers á Norðurlandi og virtust þær einnig styrkja gengi krónunnar. Í hvorugri fréttinni fólst þó meira en ásetningur eða áhugi á að kanna möguleika á byggingu álvers.

Gengisflökt hefur farið vaxandi

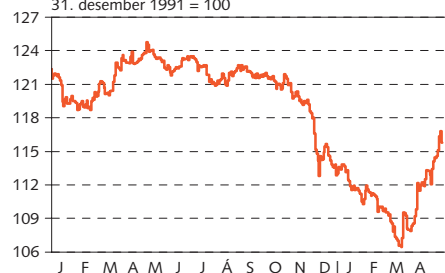
Gengisflökt, þ.e. skammtímasveiflur gengis, er gjarnan mælt sem staðalfrávik daglegra breytinga yfir einhvern tiltekinn tíma. Með

Mynd 1

Vísitala gengisskráningar

Daglegar tölur 5. janúar 2004 - 17. maí 2005

31. desember 1991 = 100

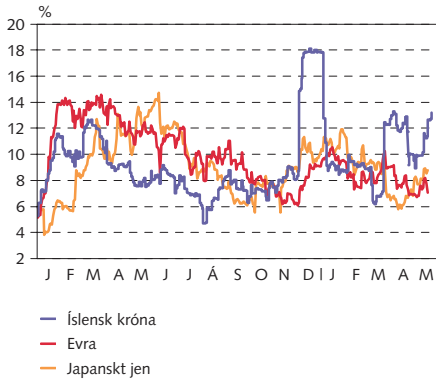


Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Upplýsingar í greininni miðast við 17. maí 2005.

Mynd 2
Gengisflökt krónu, evru og jens gagnvart
Bandaríkjadal¹

Daglegar tölur 1. janúar 2004 - 17. maí 2005



1. Eins mánaðar meðaltal.
Heimild: Reuters.

Þessari aðferð er hægt að bera saman gengisflökt ólíkra gjaldmiðla og þróun yfir tímabil. Mynd 2 sýnir hvernig 1 mánaðar gengisflökt krónunnar gagnvart Bandaríkjadal hefur aukist upp á síðkastið. Einnig er sýnt gengisflökt evru og jens gagnvart Bandaríkjadal á sama tíma. Ljóst er að markaðurinn er viðkvæmari nú en áður og styggð getur auðveldlega komist að fjárfestum. Tilhneigingin til yfirskota er ávallt til staðar á gjaldeyrismörkuðum en ljóst er af gengisflöktinu að viðbrögð fjárfesta eru kvikari nú en oft áður.

Hræringar á skuldabréfamarkaði

Skuldabréfamarkaðurinn hefur ekki farið varhluta af óróa síðustu vikur og hefur hann að hluta tengst hræringum á gjaldeyrismarkaði en einnig hafa aðrir atburðir, svo sem tilkynning Hagstofu Íslands um breytta aðferð við mat á húsnæðiskostnaði í vísitölu neysliverðs, haft áhrif.

Eru spariskírteini að líða undir lok?

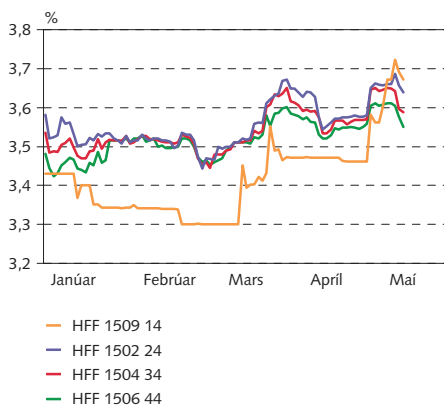
Í apríl var innlausn á einum af síðustu flokkum spariskírteina ríkissjóðs. Alls voru innleystir um 18 ma.kr. og eftir standa einungis þrjú flokkar sem eru skráðir í Kauphöll Íslands. Lánasýsla ríkisins hefur ekki gefið út upplýsingar um hvort til standi að halda þessu formi við en ljóst er að áhugi er til staðar en á móti kemur að fjárförf ríkissjóðs er afar lítil um þessar mundir. Af þeim þremur flokkum spariskírteina sem nú eru skráðir í Kauphöll Íslands eru tveir innan við 500 milljónir króna að nafnvirði en þriðji flokkurinn er rúmlega 25 ma.kr. og er á gjalddaga 2015. Ekki liggur fyrir hvort ríkissjóður hyggst halda verðtryggðum hluta lánasafns síns við. Staða ríkissjóðs hefur verið góð og lántökuþörf hverfandi en ekki er víst að svo verði alltaf.

Ávöxtun íbúðabréfa hefur þokast upp

Íbúðabréf eru burðarvirki verðtryggð hluta skuldabréfamarkaðarins og hefur ávöxtun þriggja lengri flokkanna verið á bilinu frá 3,42% til 3,69% frá áramótum. Töluverðar dagsveiflur hafa stundum orðið og hafa þær oft farið saman við breytingar á gjaldeyrismarkaði. Ávöxtun stysta flokksins, þ.e. íbúðabréfa með lokagjalddaga 2014, var lengi vel lægri en hinna flokkanna sem réðst af smæð hans og mikilli ásókn í hann. Ásóknin hefur minnkað og nú er ávöxtun hans hærri en hinna flokkanna eins og sést á mynd 3. Um skeið var vaxtaróf íbúðabréfa óvenjulegt þar sem ávöxtun stysta flokksins, sem er langminnstur, var lægri en hinna, þrátt fyrir að ekki væri viðskiptavakt með þennan eina flokk. Þetta breyttist þó í maí og er nú meira samræmi í vaxtarófinu. Frá marsbyrjun hafa vextir íbúðabréfa heldur þokast upp á við. Tvö útboð hafa farið fram á árinu, hið fyrra 14. mars þegar tekið var 11 ma.kr. og hið síðara 19. maí. Þá var tekið tilboðum að fjárhæð 10 ma.kr. Síðara útboðið var lokað. Íbúðalánasjóður hefur haft úr nokkru lausafé að spila vegna mikilla uppgreiðslna eldri lána á síðasta ári og að hluta á þessu ári. Sjóðurinn hefur m.a. brugðist við með aukaútdrætti húsbrefta, forgreiðslu lána og fleiri aðgerðum. Frá ágúst 2004 til aprílloka 2005 höfðu innlánsstofnanir lánað 200 ma.kr. í nýjum lánnum með veði í fasteignum og er ljóst að þó nokkur hluti þeirra hefur farið í uppgreiðslur á eldri og óhagstæðari lánnum, fyrst og fremst eldri lánnum íbúðalánasjóðs og forvera hans.

Mynd 3
Ávöxtun íbúðabréfa

Daglegar tölur 4. janúar - 17. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Ávöxtun ríkisbréfa reis og hneig

Þrír flokkar ríkisbréfa, með gjalddögum frá 2007 til 2013, eru á markaðnum. Ávöxtun þeirra er næm fyrir breyttum væntingum um verðbólgu. Stysti flokkurinn er næmastur enda eru innan við tvö ár í gjalddaga hans sem er innan spátíma verðbólguþáttar Seðlabankans, sem virðist móta væntingar að einhverju leyti.

Vaxandi velta á krónumarkaði

Það sem af er þessu ári hefur velta á millibankamarkaði fyrir lán í krónum (krónumarkaði) vaxið um 113%. Velta á þessum markaði hefur verið meiri en á gjaldeyrismarkaði sem lengi hafði yfirburði yfir aðra millibankamarkaði. Vextir á krónumarkaði hafa gefið góðar vísendingar um væntingar markaðarins en flökt á vöxtum til einnar nætur hefur þó verið mikið. Flökt skemmstu vaxtanna markast að nokkru af áhrifum bindiskyldu en einnig hafa ólíkar væntingar, óvæntir atburðir og stöðutökur valdið sveiflum. Mynd 4 sýnir þróun vaxta á krónumarkaði í nokkrum tímalengdum. Nefna má að seðlabankar víða um heim glíma við miklar breytingar vaxta síðasta dag bindiskyldu og hefur Englandsbanki m.a. varpað fram hugmyndum um að fyrirgreiðsla hans á síðasta degi bindiskyldutímabils verði ódýrari en aðra daga til að draga úr þessum vanda. Vegna sameiningar bindireiknings og viðskiptareiknings lánastofnana í Seðlabanka Íslands og bættrar lausafjárstýringar hafa bankar lítið þurft á daglánnum að halda í Seðlabankanum og hefur notkun þeirra nánast horfið. Daglán eru þó áfram í tækjasafni bankans enda talin mikilvæg vegna greiðslu-kerfa og lausafjárstýringar. Frá janúar 2004 þegar nýjar reglur um bindiskyldu tóku gildi hefur bindiskylda hækkað um 16%.

Tímaróf vaxta er aðeins að byrja að fletjast

Af vöxtum á krónumarkaði má ráða að markaðsaðilar gera ráð fyrir því að stýrivextir Seðlabankans séu að nálgast hámark, því að munurinn á lengstu og stystu vöxtum hefur farið minnkandi upp á síðkastið. Stýrivextir Seðlabankans eru nú 9%. Þeir eru ávöxtun endurhverfra samninga til einnar viku og jafngilda 8,62% flötum vöxtum. Vextir á krónumarkaði eru flatir þannig að ekki er eðlilegt að bera þá saman við stýrivextina óleiðrétt. Það að vextir á krónumarkaði liggja ávallt nokkuð yfir stýrivöxtum Seðlabankans, ásamt þó nokkurri eftirspurn eftir fyrirgreiðslu bankans, gefur til kynna að lausafjárstaða bindiskyldra aðila sé ekki jafn rúm og hún var á síðasta ári. Mynd 5 sýnir tímaróf vaxta á krónumarkaði.

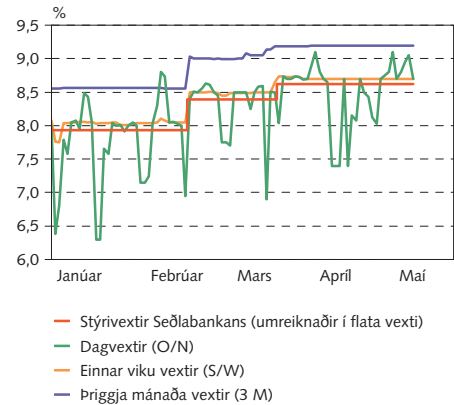
Endurhverf viðskipti áfram nokkur

Rúm lausafjárstaða ríkissjóðs hefur m.a. leitt til nokkurrar eftirspurnar eftir lánafyrirgreiðslu Seðlabankans en einnig hefur dregið úr eftirspurn eftir innstæðubréfum. Frá áramótum hefur meðaltalsfjárhæð endurhverfra viðskipta verið um 24 ma.kr. en uppboð fara fram vikulega. Hæst var fjárhæðin 4. janúar, 45,9 ma.kr. en næsthæst 17. maí, 33 ma.kr. Innstæðubréf fóru mest í 18 ma.kr. 4. janúar en í tveimur útboðum í maí seldust engin innstæðubréf. Nettófyrirgreiðsla Seðlabankans (endurhverf viðskipti að frádregnum innstæðubréfum) við lánastofnanir hefur verið um 19 ma.kr. að meðaltali frá áramótum.

Mynd 4

Ávöxtun á krónumarkaði og stýrivextir Seðlabankans

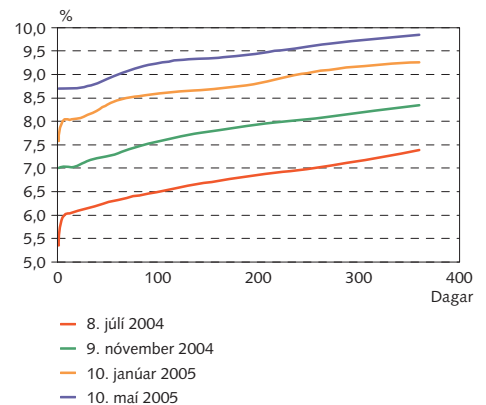
Daglegar tölur 4. janúar - 17. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

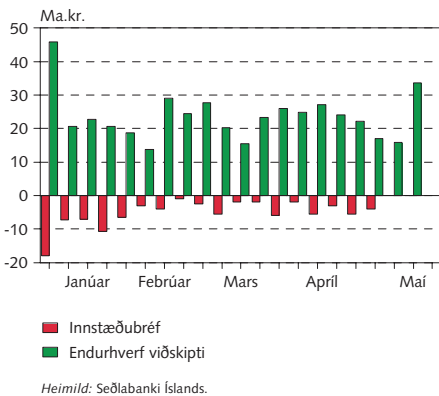
Tímaróf vaxta á krónumarkaði



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Staða endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa
Vikulegar tölur 4. janúar - 17. maí 2005



Bankastjórn Seðlabankans hefur ákveðið að afnema fjárhæðartakmarkanir í útboðum innstæðubréfa til 7 daga og verður ávöxtun þeirra auglýst í vaxtatilkynningu bankans. Mynd 6 sýnir vikulega stöðu endurhverfra lána og innstæðubréfa frá áramótum.

Bankavextir hafa fylgt stýrivöxtum betur upp á síðkastið

Frá því að Seðlabankinn hóf að hækka stýrivexti í maí 2004 hafa bankar og sparisjóðir hækkað vexti sína mismikið. Fyrsta kastíð fylgdu sumir bankanna hækkingum Seðlabankans lítt eftir en eftir því sem á hefur liðið hafa þeir hækkað vexti sína nokkuð til jafns við vaxtahækkunar Seðlabankans. Meðalvextir óverðtryggðra útlána eru nú 14,32% en voru um áramótin 13,95%. Vegna ólíkra og lítt sambærilegra innlánsforma er erfitt að meta vaxtamun inn- og útlána banka.

Verðbréfaeign erlendra og innlendra fjárfesta breytist

Athyglisverð þróun hefur átt sér stað í viðskiptum erlendra fjárfesta með íslensk verðbréf. Frá áramótum hafa þeir selt meira af verðbréfum en þeir hafa keypt og nam sala umfram kaup 10,7 ma.kr. á tímabilinu janúar til mars. Innlendir fjárfestar hafa hins vegar fjárfest áfram í erlendum verðbréfum. Á tímabilinu janúar til mars keyptu innlendir fjárfestar 10,3 ma.kr. umfram sölu. Einhver tengsl má greina milli gengisbreytinga og verðbréfa viðskipta eins og ætla má í landi þar sem fjármagnsflæði er óheft. Mynd 7 sýnir kaup innlendra aðila á erlendum verðbréfum.

Vaxtamunur eykst nokkuð í takti við hækkunar hérlendis

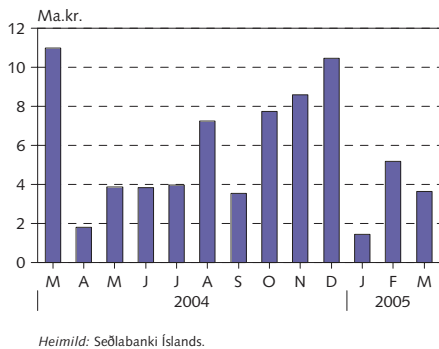
Á undanföllum mánuðum hefur Seðlabanki Íslands hækkað stýrivexti sína meira en flestir aðrir seðlabankar í helstu viðmiðunarlöndum. Þetta hefur valdið meiri vaxtamun milli innlendra og erlendra vaxta eins og eðlilegt er. Af öðrum seðlabönkum hefur sá bandaríski hækkað stýrivexti sína tíðast að undanförmu og hefur á u.þ.b. einu ári hækkað þá í átta jöfnum áföngum úr 1% í 3%.

Hlutabréfaverð hækkar í Kauphöll Íslands

Hlutabréfamarkaðurinn hér á landi hefur verið nokkuð líflægur og verð hefur haldið áfram að hækka síðustu mánuði. Úrvalsvisitala Kauphallarinnar rauf 4.000 stig hinn 6. apríl en einungis voru liðnir tæpir 9 mánuðir frá því að hún rauf 3.000 stig. Í apríl og maí hefur úrvalsvisitalan þó sveiflast á bilinu frá 3.950 til 4.150 eins og sjá má á mynd 8. Hlutfélögum á skrá hefur fækkað um fjögur frá áramótum en einhverjar vonir standa til að þeim muni fjölga á ný og hefur m.a. erlent fyrirtæki lýst þeirri ætlan sinni að sækja um skráningu hlutabréfa.

Mynd 7

Hreint fjárúttreymi vegna viðskipta með erlend verðbréf mars 2004 - mars 2005



Mynd 8

Úrvalsvisitala hlutabréfa

Daglegar tölur 6. janúar 1998 - 17. maí 2005
31. desember 1997 = 1.000



Birgir Ísl. Gunnarsson

bankastjóri og formaður bankastjórnar Seðlabanka Íslands

Árangursrík efnahagsstjórn má ekki víkja fyrir skammtímalausnum

Ræða flutt á ársfundi Seðlabanka Íslands 30. mars 2005

Fyrir hönd bankastjórnar Seðlabanka Íslands býð ég ykkur velkomin á 44. ársfund bankans. Reikningar bankans fyrir árið 2004 hafa í dag verið staðfestir af forsætisráðherra. Ársskýrsla bankans hefur verið gefin út, og þar er að finna yfirlit yfir starfsemi bankans og afkomu auk greinargerðar um stefnu hans og aðgerðir í peningamálum, um fjármálakerfi, fjármálastöðugleika og fjármálamarkaði, svo og það sem helst einkenndi efnahagsframvindu liðins árs.

Stöðugt verðlag er meginmarkmið peningastefnunnar

Samkvæmt lögum um Seðlabanka Íslands, sem gengu í gildi fyrir fjórum árum, skal stöðugt verðlag vera meginmarkmið við stjórn peningamála. Í yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka hinn 27. mars 2001 er bankanum sett verðbólguþolmið, þ.e. að stefnt skuli að því að árleg verðbólga reiknuð sem hækkun á vísitölu neysluverðs verði að jafnaði sem næst 2½%. Með því að stöðugt verðlag er meginmarkmið verður peningastefnunni ekki beitt í öðrum efnahagslegum tilgangi, svo sem til þess að ná jöfnuði í viðskiptum við útlönd, halda uppi mikilli atvinnu eða tilteknu gengi íslenskrar krónu – nema að því marki sem slíkt samrýmist verðbólguþolmiði bankans.

Verðbólga yfir þolmörk í febrúar 2005

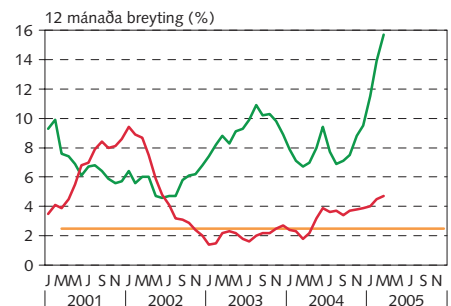
Verðbólga jókst verulega á árinu 2004, en hún hafði verið nálægt 2½% markinu eða lítillega undir því frá árslokum 2002. Hún varð 4% frá upphafi til loka liðins árs. Nú í byrjun mars mældist verðbólga 4,7%, en í febrúar fór hún yfir þau 4% þolmörk sem lýst er í áður nefndri yfirlýsingu Seðlabanka og ríkisstjórnar frá því í mars 2001. Þegar þessi þolmörk eru rofin ber bankanum að senda ríkisstjórn greinargerð sem birt er opinberlega. Í henni skal koma fram mat bankans á ástæðum fráviksins, hvernig hann hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það munu taka að ná settu verðbólguþolmi að nýju. Slík greinargerð var send ríkisstjórninni 18. febrúar sl. og birt sama dag.

Meira umfang stóriðjuframkvæmda og kerfisbreytingar á íbúðalánamarkaði valda aukinni eftirspurn innanlands og örva verðbólgu

Vaxandi verðbólga að undanförunu á sér nokkrar skýringar. Miklar stóriðjuframkvæmdir hafa aukið eftirspurnarálag í þjóðfélaginu. Framkvæmdir við virkjanir og álbræðslur leggjast þyngra á þetta ár en áður var talið og ná hámarki í ár, en ekki á næsta ári eins og fyrr var búist

Mynd 1

Vísitala neysluverðs og húsnæðisliður hennar janúar 2001 - mars 2005

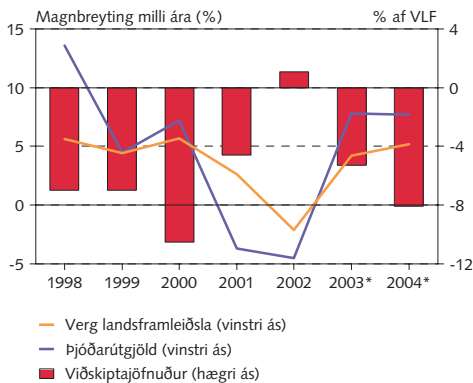


— Vísitala neysluverðs
— Húsnæðisliður
— Verðbólguþolmið Seðlabankans

Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 2

Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og viðskiptajöfnuður 1998-2004



Heimild: Hagstofa Íslands.

við. Framkvæmdakostnaður í ár er áætlaður 85 milljarðar króna eða tæplega 10% af landsframleiðslu síðasta árs. Breyttar aðstæður á lánamarkaði hafa jafnframt örvað verðbólguna. Fyrirætlanir Íbúðalánasjóðs um hækkað lánslutfall og aukin hámarkslán kölluðu fram viðbrögð bankanna er þeir hófu að bjóða fasteignaveðlán á mun betri kjörum og í ríkari mæli en áður hafði tíðkast. Áhrif af auknu framboði lánsfjár á verðlag hafa til þessa einkum komið fram á húsnæðislið í vísitölu neysluverðs. Í byrjun mars hafði markaðsverð húsnæðis hækkað um 24% síðustu 12 mánuði. Að slepptu húsnæðisverði hafði vísitala neysluverðs hækkað um 2% á sama tíma. Það er því ljóst að hækking húsnæðisverðs hefur átt mikinn þátt í verðbólgu undanfarna mánaða. Hækking á verði þjónustuliða veldur einnig áhyggjum. Á síðustu 12 mánuðum hækkaði verð opinberrar þjónustu um 6,9%, og olli það 0,5% hækking vísitölunnar. Og verð á þjónustu einkaaðila hækkaði um 3,5%, en það er 0,8% af hækking vísitölunnar. Hækking á verði almennrar þjónustu hefur oft verið til marks um vaxandi eftirspurnarþenslu.

Viðfangsefni hagstjórnar að sporna gegn ofþenslu

Samkvæmt áætlun Hagstofu Íslands varð hagvöxtur 5,2% á árinu 2004 í kjölfar 4,2% vaxtar á árinu 2003. Aukinn hagvöxtur stafaði að mestu af hröðum vexti þjóðarútgjalda, en útflutningur jókst einnig umtalsvert eftir lægð á árinu 2003. Vöxtur einkaneyslu jókst enn á árinu og er talinn hafa verið 7,5%, hinn mesti í fimm ár. Kaupmáttur ráðstöfunartekna jókst þó hægar en árið 2003, en léttari greiðslubyrði húsnæðislána og greiðari aðgangur að lánsfé ýtti undir einkaneyslu. Áætlað er að fjárfesting hafi vaxið um 12,8%. Það er nokkru minna en á árinu 2003. Hagvöxtur á evrusvæðinu öllu er talinn hafa verið 1,9% í fyrra, og ekki er útlit fyrir mikla aukningu næstu ár. Það sýnir enn hve viðfangsefni hagstjórnar eru ólík hér og sunnar í Evrópu þar sem hagstjórn er miðuð að því að örva efnahagslífið. Hér á landi er viðfangsefnið hins vegar að sporna gegn ofþenslu.

Viðskiptahalli áhyggjuefni

Vaxandi viðskiptahalli er áhyggjuefni. Á síðasta ári er hann talinn hafa numið 70 milljörðum króna eða 8% af landsframleiðslu. Útflutningur jókst um 12% á árinu 2004, en hann hafði nánast staðið í stað á árinu 2003. Sterk króna, mikil einkaneysla og aukið umfang stóriðjufrankvæmda birtist í umtalsverðum vexti innflutnings á árinu. Vöruinnflutningur var 23% meiri að raungildi en árið áður, og var það mestur vöxtur frá árinu 1998. Rekja má u.þ.b. þriðjung viðskiptahallans til stóriðjufrankvæmda. Spáð er enn meiri viðskiptahalla á þessu ári, en jafnframt að í ár muni hann ná hámarki.

Innflutningur vinnuafis hefur komið í veg fyrir spennu á vinnumarkaði

Hægt dró úr atvinnuleysi á liðnu ári þrátt fyrir talsverð umsvif í efnahagslífinu. Það var ekki fyrr en á síðustu mánuðum sem tölur af vinnumarkaði bentu til vaxandi spennu. Árstíðarleidd atvinnuleysi var 2,4% í febrúar, og lausum störfum hefur fjölgað mjög. Aukinni eftirspurn eftir vinnuafli var að nokkru leyti mætt með erlendu starfs-

liði, en útgáfa nýrra atvinnuleyfa jókst um nálega helming á árinu 2004. Nýjum atvinnuleyfum hefur þó ekki fjölgað síðustu 3 mánuði frá sama tíma í fyrra. Aukinn innflutningur vinnuafis skýrist að hluta af starfsmannaþörf til stóriðjuframkvæmda, en hann jókst einnig í öðrum greinum.

Mikilvægt að dragi úr verðbólgu svo kjarasamningar haldi

Kjarasamningar sem gerðir voru á almennum vinnumarkaði á fyrri hluta síðasta árs voru í aðalatriðum samhljóða, og samræmast kostnaðaráhrif þeirra í megindráttum verðbólguþætti Seðlabankans. Samningarnir eru til fjögurra ára, en reynt getur á uppsagnarákvæði þeirra tvisvar á samningstímabilinu, í lok árána 2005 og 2006, standist ekki forsendur þeirra um að verðlagsþróun verði í takt við verðbólguþætti Seðlabanka Íslands og kostnaðarhækkunar sem í þeim felast verði almennt stefnumarkandi á vinnumarkaði. Af þessu sést m.a. hversu mikilvægt það er að verðbólga verði sem næst verðbólguþætti Seðlabanka Íslands þegar líða tekur á árið.

Óraunhæft að Seðlabankinn geti stillt af gengið

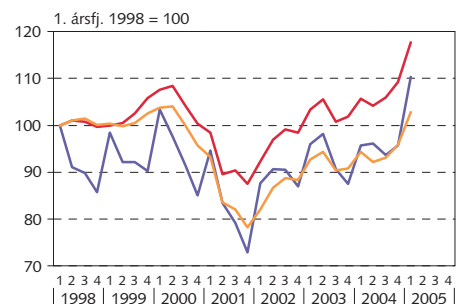
Þegar verðbólguþætti var tekið upp var jafnframt horfið frá fastgengisstefnu og gengi látið fljóta og ráðast á markaði. Reynt hefur sýnt að með frjálsu flæði fjármagns milli landa er ógerlegt að seðlabanki stýri genginu. Ákvarðanir Seðlabanka Íslands í vaxtamálum hafa vissulega áhrif á nafngengið, en margir aðrir þættir hafa þar einnig áhrif. Það er því með öllu óraunhæft að gera þær kröfur til Seðlabankans að hann stilli gengið af með einhverjum hætti og finni rétta blöndu af vöxtum og gengi, hver sem hún er. Til þess þyrfti bankinn að hverfa frá verðbólguþætti eða taka þyrfti upp gjaldeyrishöft sem er auðvitað óraunhæft. Eftir veikingu krónunnar í upphafi síðasta árs var gengi hennar fremur stöðugt uns það styrktist töluvert undir árslok. Eftir áramót hélt það áfram að styrkjast og hefur ekki í mörg ár verið sterkara en það er nú.

Seðlabankinn varaði við raungengishækkunum í kjölfar stóriðjuframkvæmda ...

Gengi krónunnar hefur mikil áhrif á íslenskan þjóðarbúskap. Það hefur bein áhrif á verðlag innfluttrar og útfluttrar vöru og þjónustu. Samanlagt verðmæti út- og innflutnings hefur undanfarin ár numið um 75-80% af landsframleiðslu. Raungengi má skilgreina sem hlutfallslega þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og viðskiptalöndunum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Hækkun raungengis krónunnar felur í sér að verðlag eða launakostnaður hér á landi hefur hækkað meira en í viðskiptalöndunum að teknu tilliti til gengisbreytinga. Samkeppnisstaða innlendra aðila hefur með öðrum orðum versnað. Þegar ákvörðun var tekin um þær umfangsmiklu stóriðjuframkvæmdir sem nú standa yfir var alveg ljóst að raungengi krónunnar myndi hækka verulega, og hefur Seðlabankinn margt gert grein fyrir því í ræðu og riti. Raungengi myndi einkum hækka vegna hækkunar nafngengis sökum mikils innstreymis fjár frá útlöndum. Tækist ekki að hafa hemil á verðbólgu myndi raungengi einnig hækka af völdum hennar.

Mynd 3

Nafngengi¹ og raungengi krónunnar
1. ársfj. 1998 - 1. ársfj. 2005



— Nafngengi
— Raungengi miðað við hlutfallslegt neysluverð
— Raungengi miðað við hlutfallsleg laun

1. Styrking nafngengis krónu (lækkun gengisskráningarvísitölu) er sýnd með hækkanði ferli.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

... og hefði hækkun þess ekki átt að koma á óvart

Viðfangsefnið hefur því öðru fremur verið að hafa stjórn á framvindunni, og að mati Seðlabankans hefði versta leiðin verið sú að raungengið hækkaði vegna aukinnar verðbólgu innanlands. Slíkt þekkjum við af biturri reynslu og gafst hvorki vel fyrir atvinnuvegi né heimilin í landinu. Leið Seðlabankans var því sú að hækka stýrivexti bankans með tilheyrandi hækkun á nafngengi og reyna þannig að koma í veg fyrir að raungengið hækkaði af völdum verðbólgu. Miður aðhaldssöm peningastefna kynni að leiða til lægra nafngengis um skamma hríð, en ekki lægra raungengis til lengdar. Lægri vextir hefðu að lokum í för með sér meiri verðbólgu og hækkun launa. Það myndi svo sennilega færa raungengið að endingu í svipað horf og yrði ef aðhaldssamri peningastefnu væri fylgt í upphafi. Meginmunurinn felst í því að verðbólga væri mun meiri þegar kæmi að óhjákvæmilegri aðlögun gengis við lok framkvæmda. Enginn vafi er á því að hið háa raungengi er erfitt fyrir útflutnings- og samkeppnisgreinar, en vitað var að slíkt erfiðleikatímabil kæmi og stæði meðan framkvæmdir væru í hámarki. Það hefði því ekki átt að koma neinum á óvart. Ef ekki hefði verið gætt aðhalds í peningamálum nú og við sætum uppi með mikla verðbólgu og hátt raungengi í lok þensluskeiðs yrðu þessar atvinnugreinar hins vegar í enn erfiðari stöðu. Strangt aðhald sem kæmi fyrst til á þeim tíma kynni auk þess að leiða til erfiðleika og áfalla í fjármála-kerfinu með afleiðingum sem erfitt er að sjá fyrir.

Sveiflur raungengis á Íslandi ekki meiri en í öðrum löndum

Í sögulegu samhengi stefnir í að raungengi á þessu ári verði með hæsta móti. Ólíklegt er að svo hátt raungengi geti staðist mjög lengi. Mikilvægt er að aðlögun þess verði með sem mýkstum hætti. Í þessu samhengi bendi ég á úttekt í síðasta hefti *Peningamála* þar sem gerð er grein fyrir því að sveiflur raungengis á Íslandi eru alls ekki meiri en í öðrum löndum, t.d. þeim löndum sem búa við verðbólgu markmið og við berum okkur einatt saman við. Hitt er svo annað mál að vægi utanríkisviðskipta í hinum ýmsu ríkjum er misjafnt, og því hafa sveiflur í gengi gjaldmiðla ólík áhrif á heimili og fyrirtæki í einstökum löndum.

Útrás íslenskra banka kallar á breytt verklag

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að hann skuli stuðla að stöðugu verðlagi og jafnframt að virku og öruggu fjármálakerfi, meðal annars greiðslukerfi innanlands og við útlönd. Ég mun ekki að þessu sinni gera fjármálastöðugleika að sérstöku umtalsefni. Ástæðan er sú að Seðlabankinn hyggst gefa út sérstaka skýrslu í næsta mánuði um fjármálalegan stöðugleika, og þar mun koma fram mat bankans á stöðu fjármálakerfisins. Ég ætla þó að nefna hér tvennt sem tengist mjög fjármálalegum stöðugleika. Annað er eftirtekta- og útrás íslenskra banka sem hefur mikil áhrif á fjármálakerfið. Bankarnir verða fyrir vikið óháðari sviptingum í íslenskum þjórðarbúskap en áður vegna þess hve umsvif þeirra hafa í miklum mæli færst til annarra landa. Um leið verða þeir næmari fyrir áföllum sem eiga upptök sín á erlendum mörkuðum. Þetta kallar á breytt verklag í Seðlabankanum. Ég lýsi þessum breytingum ekki nánar hér, en þær voru reifaðar í *Peningamála* á sl. hausti.

Brýnt að gaumgæfa hlutverk Íbúðalánasjóðs í ljósi þróunar á lánamarkaði að undanförunu

Hitt atriðið er útlánaaukning lánakerfisins og þó einkum bankanna. Útlánaþenslan undanfarin tvö ár er áhyggjuefni bæði fyrir fjármálagan stöðugleika og verðbólguþröng Seðlabankans. Útlán lánakerfisins í heild jukust um 16% að raungildi á síðasta ári. Með lánakerfi er átt við alla sem stunda útlánastarfsemi, m.a. Íbúðalánasjóð og lífeyrissjóði. Lánakerfið er gert upp ársfjórðungslega, og þetta eru síðustu tiltækar tölur. Nýjustu tölur um stærstu útlánastofnanir sýna að útlán innlánsstofnana til innlendra aðila jukust um 40% á tólf mánuðum til febrúarloka. Langmest er aukning fasteignaveðlána. Frá því í ágúst og til febrúarloka höfðu innlánsstofnanir afgreitt 14.500 fasteignaveðlán sem nema samtals 158 milljörðum króna. Á móti kemur að sjóðfélagalán lífeyrissjóða drógust saman á þessu tímabili um 6 milljarða króna og útlán Íbúðalánasjóðs um rúmlega 59 milljarða króna. Færsla fasteignaveðlána inn í bankakerfið er til bóta og styrkir það þegar til lengdar lætur. Þetta kom hins vegar til á óheppilegum tíma og miklu þensluskeiði. Í ljósi framvindunnar er orðið mjög brýnt að gaumgæfa hlutverk Íbúðalánasjóðs og endurskoða löggjöf um hann.

Ábyrgð bankanna á aukinni skuldaförum þjóðarinnar mikil ...

Að slepptri beinni starfsemi bankanna erlendis námu erlendar skuldir innlánsstofnana í lok janúar sl. tólf hundruð milljörðum króna og höfðu vaxið síðastliðna 12 mánuði um 561 milljarð króna. Mikill meirihluti þessa eru langtímaskuldir, og er það mikil bót frá því sem áður var þegar bankarnir reiddu sig um of á skammtímaskuldir í fjármögnun sinni. Erlendar eignir hafa einnig vaxið, en þó ekki haldið í við skuldirnar. Erlendar eignir innlánsstofnana námu 590 milljörðum króna í lok janúar og höfðu aukist um 312 milljarða króna á síðustu 12 mánuðum. Erlendar skuldir þjóðarbúsins, sem birtast einkum í erlendum skuldum bankanna, eru einna veikastur þáttur í efnahagslegri stöðu þjóðarbúsins. Þau fyrirtæki sem meta lánshæfi ríkissjóðs benda öll á þetta sem áhættuþátt og vara við aukinni skuldaförum er gæti leitt til lægra lánshæfismats. Ábyrgð bankanna í þessu efni er því mikil.

... og þeir verða að gera sömu kröfur til sjálfra sín og Seðlabanka og ríkisvalds

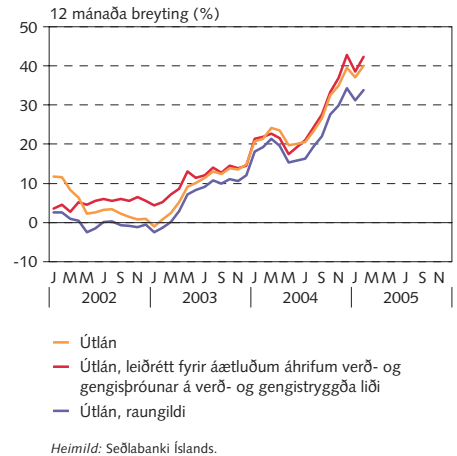
Af miklum útlánavexti verður ekki hjá því komist að álykta að bankarnir hafi farið offari. Enginn vafi er á því að þessi mikla aukning á verulegan þátt í vaxandi þenslu og þeirri verðbólgu sem hún hefur haft í för með sér og kallar á hærri stýrivexti en ella. Bankarnir eru mjög mikilvægur þáttur í efnahagskerfi okkar. Þeir gera kröfur til Seðlabanka og ríkisvalds um að sýna aðhald og stuðla að efnahagslegum stöðugleika og verða því einnig að gera sambærilegar kröfur til sjálfra sín.

Horfur á áframhaldandi þenslu fram á næsta ár

Í síðustu viku gaf Seðlabankinn út ársfjórðungsrit sitt *Peningamál* þar sem gerð er grein fyrir framvindu og horfum í efnahags- og peningamálum og birt ný þjóðhagsspá. Ekki er ástæða til að rekja hana í smá-

Mynd 4

Útlán innlánsstofnana til innlendra aðila janúar 2002 - febrúar 2005



atriðum, en hún felur það í sér að mikill vöxtur einkaneyslu og fjárfestingar verði viðvarandi í ár, einkum í atvinnuvegum, m.a. vegna meiri þunga í stóriðjuframkvæmdum á þessu ári en áður var gert ráð fyrir eins og hér hefur verið nefnt. Hins vegar er gert ráð fyrir hóflegri aukningu samneyslu. Hagvöxtur verður 6,4% í ár. Hann verður ívið minni á næsta ári, en einnig dregur úr vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Framleiðsluspenna eykst talsvert í ár og á næsta ári. Viðskiptahalli nær hámarki í ár, 12% af vergri landsframleiðslu, en minnkar á næsta ári gagnstætt því sem áður hafði verið spáð. Af framansögðu er ljóst að mikil þensla einkennir efnahagslífið í ár og fram á næsta ár.

Frekara aðhalds er þörf

Samkvæmt þeirri verðbólguþá sem birtist nú í *Peningamálum* hafa horfur batnað frá síðustu spá, en verðbólgan verður þó áfram yfir settu marki ef litið er tvö ár fram í tímann. Hækkun stýrivaxta og töluverð hækkun á gengi krónunnar dregur hvort tveggja úr innlendri eftirspurn og verðhækkun innfluttrar vöru, sérstaklega til skemmri tíma. Verðbólgan verður því nokkru minni á spátímabilinu en búist var við í desember. Eftir eitt ár gerir Seðlabankinn ráð fyrir að verðbólga verði við 2½% markið. Þetta eru betri horfur en blöstu við í desember. Spáð er rúmlega 3% verðbólgu eftir tvö ár, en það er einnig nokkru minna en gert var ráð fyrir í síðustu spá, enda þótt þetta sé áfram yfir markmiðinu.

Mikilvægt er að hafa í huga að í spánni er tekið mið af stýrivöxtum Seðlabankans eins og þeir voru þegar hún var gerð, og jafnframt er miðað við að gengi krónunnar haldist út spátímabilið álíka sterkt og það er nú. Spáin sýnir hver framvindan gæti orðið ef bankinn aðhefst ekkert umfram það sem hann hafði gert þegar spáð var. Ljóst er að því lengra sem líður á spátímabilið eykst óvissan um spána. Einkum leikur vafi á um gengið, en raungengið er nálægt sögulegu hámarki eins og ég hef áður getið um. Því eru líkur meiri en ella á því að það gefi eftir og verðbólga aukist. Með hliðsjón af þessari spá ákvað Seðlabankinn þegar *Peningamál* voru kynnt að hækka vexti um 0,25 prósentur, nokkru minna en markaðsaðilar áttu von á og minna en við síðustu vaxtabreytingar bankans. Stýrivextir bankans eru því nú 9%. Ákvörðun um tiltölulega hóflegt skref nú er m.a. byggð á því að nýlegar vaxtahækkningar bankans og umtalsverð hækkun á gengi krónunnar hafa aukið aðhald sem á eftir að skila fullum árangri. Frekara aðhalds kann þó að verða þörf á næstu mánuðum.

Umræðan um peningastefnuna ber vott um aukinn skilning á lögmálum efnahagslífsins en hún snýst of mikið um skammtímaáhrif hennar

Samanburður við síðustu spár og ýmsar líkur benda til þess að síðan í desember hafi vaxtahækkningar Seðlabankans að mestu skilað sér í auknu aðhaldi. Peningastefna Seðlabankans er mjög til umræðu á almennum vettvangi, og er það eðlilegt svo miklir hagsmunir sem eru í húfi. Eðli málsins samkvæmt hef ég fylgst rækilega með umræðum um stjórn peningamála um alllangt skeið og hlýtt að viðurkenna að mér finnst umræðan að undanförunu hafa verið mun þroskaðri en áður

og bera vott um mjög aukinn skilning á ýmsum lögmálum efnahagslífsins. Það er eðlilegt að skiptar skoðanir séu á aðgerðum Seðlabankans á aðhaldstímum eins og nú. Bankinn fagnar opinberri umræðu og er reiðubúinn til þátttöku í henni. Ég vil nota þennan vettvang til að gera að umtalsefni örfá atriði sem uppi hafa verið í umræðunni að undanförmu.

Ákvarðarnir í vaxtamálum koma ekki að fullu fram fyrir en eftir 1-2 ár

Stundum er því haldið fram að peningastefnan skili ekki árangri vegna mikils innstreymis erlends lánsfjár. Því heyrist og fleygt að peningastefna Seðlabankans hafi aðeins áhrif í gegnum gengi krónunnar, en ekki á langtímavexti og síst á verðtryggða vexti. Víst er að aðhaldsöm stefna í peningamálum hefur veruleg áhrif á gengið til hækkunar. Það dregur úr verðbólgu í bráð. Vaxtahækkarnir Seðlabankans hafa einnig skjót áhrif á peningamarkaðinn, og aðrir vextir til fárra mánaða eða ára verða fljótlega fyrir áhrifum. Vaxtaákvarðanir Seðlabankans hafa einnig áhrif á langtímavexti, bæði verðtryggða og óverðtryggða. Allar rannsóknir hér á landi sem annars staðar staðfesta það, en þetta tekur langan tíma, og þess vegna verður peningastefnan að vera framsýn. Ákvarðanir í vaxtamálum sem teknar eru nú koma ekki að fullu fram í langtímavöxtum fyrir en eftir 1-2 ár. Umræðan snýst einnig of mikið um skammtímaáhrif stefnunnar í peningamálum. Hér þarf að líta fram á veg og hafa í huga þau áhrif sem koma ekki fram fyrir en eftir nokkur misseri. Það er eindregin skoðun Seðlabankans að vaxtabreytingar á Íslandi hafi sömu áhrif að lokum og vaxtabreytingar í öðrum löndum, með öðrum orðum að hin almennu efnahagslögmál gildi jafnt hér sem annars staðar.

Breyting á bindiskyldu ógagnsæ aðgerð og getur komið misjafnlega niður á lánastofnunum

Þegar aðhaldssöm peningastefna er farin að segja til sín og koma niður á tilteknum atvinnugreinum er eðlilegt að spurt sé hvort ekki megi finna aðrar leiðir og mildari sem komi helst ekki við neinn. Í leit að slíkum leiðum hefur t.d. verið nefnt að æskilegra væri að beita bindiskyldu en vöxtum eða breyta grunni neysliverðsvisitölu, t.d. með því að taka þar húsnæðiskostnað út, enda væri þá verðbólga um þessar mundir innan verðbólguþröngmiðs. Seðlabankinn hefur gert grein fyrir afstöðu sinni til þessa hvors tveggja. Að því er bindiskylduna snertir hefur bankinn bent á að öflugar innlendar fjármálastofnanir hafi ýmsar leiðir til að komast hjá áhrifum aukinnar bindiskyldu. Hún muni því koma mjög misjafnt niður á einstökum lánastofnunum og myndi vafalaust koma mjög hart niður á sparisjóðum sem hafa ekki sömu tök á að víkja sér undan áhrifum bindiskyldunnar og viðskiptabankarnir. Alþjóðleg reynsla sýnir einnig að afar erfitt er að sjá fyrir áhrif breyttrar bindiskyldu. Afleiðingarnar geta orðið afdrifaríkar fyrir einstakar stofnanir. Þetta er meginástæða þess að helstu seðlabankar heims nota ekki lengur breytta bindiskyldu sem stjórnþæki. Hins vegar er ljóst að áhrif á vexti og gengi yrðu í stórum dráttum hin sömu og af hækkun stýrivaxta þótt miðlunarferlið kunní að verða með öðrum hætti og koma misjafnlega niður á einstökum greinum

lánakerfisins auk þess sem breyting á bindiskyldu er ógagnsæ aðgerð og áhrif á væntingar ófyrirséð.

Húsnæðiskostnaður á að vera liður í þeirri vísitölu sem verðból gumarkmiðið miðast við

Þá er Seðlabankinn eindregið þeirrar skoðunar að húsnæðiskostnaður eigi áfram að vera þáttur í þeirri verðvísitölu sem verðból gumarkmiðið miðast við og að sú aðferð sem Hagstofa Íslands hefur notað við að meta húsnæðiskostnað sé í meginatriðum hin besta sem völ er á. Þetta helgast af því að húsnæðiskostnaður er mikilvægur þáttur í neyslu einstaklinga og 80% landsmanna búa í eigin húsnæði. Með því að sniðganga verðbreytingar húsnæðis væri því horft fram hjá verulegum þætti í útgjöldum einstaklinga. Fyrir seðlabanka sem gert er að fylgja verðból gumarkmiði hefur húsnæðisliður neysliverðsvísitölu reynst hafa gott spásagnargildi um almenna verðþróun. Þetta stafar væntanlega af því að húsnæðismarkaðurinn er ótengdur erlendum mörkuðum. Aukinni eftirspurn eftir húsnæði verður ekki beint út úr þjóðarþúskapnum eins og ásókn í aðra vöru og þjónustu, og ekki gætir þar heldur erlendar samkeppni að nokkru marki. Þegar eftirspurn eykst hratt tekur húsnæðisverð því oft að hækka fyrr og meira en verðlag á vöru og þjónustu almennt. Þá má benda á að ef húsnæðisverð hefði ekki verið í vísitölu neysliverðs hefði verðbólga farið yfir 10% í efnahagslægdinni á árinu 2001, og það hefði krafist enn harðari aðgerða af hálfu Seðlabankans en þá var beitt.

Meiri aðlögunarhæfni og umbætur á sviði efnahagsmála hafa haft í för með sér hækkun lánsþæfismats ríkissjóðs ...

Fyrir stuttu hækkaði matsfyrirtækið Standard & Poor's mat sitt á lánsþæfi ríkissjóðs, og er það nú talið mjög gott af þeim þremur fyrirtækjum sem meta ríkissjóð og mest kveður að, þ.e. Standard & Poor's, Moody's og Fitch. Öll fylgjast matsfyrirtækin vel með íslensku efnahagslífi. Vegna þess að Standard & Poor's hefur nýlega hækkað lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs er fróðlegt að skoða helstu þætti í umsögn fyrirtækisins, bæði þá sem styrkja matið og hina sem bent er á að geti veikt það.

Fyrirtækið telur að hækkun lánsþæfismatsins sé til marks um verulegar og viðvarandi framfarir í aðlögunarhæfni og uppbyggingu íslensks hagkerfis. Fjármálakerfið hafi styrkst, bæði regluverk og fjármálaeftirlit. Aðkoma banka að fasteignamarkaði styrki fjármálakerfið. Opinber fjármál standi traustum fótum og stjórnkerfið sé í senn stöðugt og sveigjanlegt.

... en það gæti lækkað aftur aukist erlendar skuldir verulega

Fyrirtækið telur hins vegar að hreinar skuldir þjóðarþúsins séu mjög miklar og vaxandi, viðskiptahalli sé mikill og erlend lausafjárstaða tiltölulega slök. Það geti skipt sköpum að staðið verði við langtíma-stefnu stjórnvalda í ríkisfjármálum og að ófyrirséðri aðlögunarþörf verði mætt með aðgerðum í ríkisfjármálum fremur en í peningamálum. Vaxi erlendar skuldir verulega og grafi ójafnvægi alvarlega um sig eftir stórfamkvæmdir geti það dregið úr lánsþæfi. Þetta voru meginatriðin í umsögn Standard & Poor's. Ástæða er til að taka þau

alvarlega, og það er að sjálfsögðu mjög mikilvægt að ríkissjóður hafi gott láns hæfi. Það er mikilvægt fyrir aðgang ríkissjóðs að mörkuðum og fjárfestum og fyrir lánskjör. Láns hæfismat ríkissjóðs myndar einnig þak yfir láns hæfiseinkunnir íslenskra banka og annarra stofnana. Góð láns hæfiseinkunn skiptir miklu í útrás bankanna og fyrir ört vaxandi þörf þeirra fyrir greiðan aðgang að erlendu lánsfé. Það eru því sam-eiginlegir hagsmunir ríkissjóðs og bankanna að Ísland búi áfram við gott láns hæfismat.

Skammtímalausnir í efnahagsmálum geta leitt til ófarnaðar

Góðir fundarmenn. Eins og fram hefur komið hækkaði Seðlabankinn stýrivexti sína um 0,25 prósentur í síðustu viku. Þar með hefur bankinn hækkað stýrivexti sína um 3,7 prósentur síðan hann hóf að hækka vexti í maí á síðasta ári. Í þessu birtist sú skoðun Seðlabankans að miðað við núverandi efnahagsástand og horfur á næstu tveimur til þremur árum sé mun árangursríkara að tryggja nægilegt aðhald í tæka tíð en að bíða og grípa til aðhaldsaðgerða síðar. Síðbúnað aðhaldsaðgerðir fela í sér hættu á mun meiri verðbólgu þegar fram í sækir og þar með mun meiri hættu fyrir fjármálakerfið, fyrirtæki og heimili. Það er afar mikilvægt að takast strax á við þá verðbólgu sem við eygjum við sjónarrönd. Það er lögboðið hlutverk Seðlabankans, og bankinn er staðráðinn í að gegna því. Því meira sem aðrir leggja af mörkum til að hemja þenslu, þ.e. ríki, sveitarfélög og lánastofnanir, því auðveldara verður að tryggja stöðugleika til frambúðar. Árangursrík efnahagsstjórn liðinna ára má ekki víkja fyrir skammtímalausnum sem aðeins myndu leiða til ófarnaðar.

Ég vil að lokum þakka forsætisráðuneytinu og öðrum stjórnvöldum gott samstarf. Davíð Oddsson lét af störfum forsætisráðherra 15. september sl. og er honum hér þökkúð góð samvinna við Seðlabankann. Jafnframt býð ég Halldór Ásgrímsson velkominn í fyrsta sinn á ársfund bankans sem forsætisráðherra og vænti góðs samstarfs við hann. Ég þakka góða samvinnu við fjármálastofnanir. Síðast en ekki síst þakka ég starfsfólki Seðlabankans gott samstarf og vel unnin verk, en án góðs starfsfólks hefði bankanum ekki auðnast að ná þeim árangri sem raun ber vitni.

Áhætta við hærri veðsetningu íbúðarhúsnæðis

Talsverðar breytingar hafa orðið á húsnæðislánum upp á síðkastið. Lánin hafa hækkað, vextir lækkað og bankarnir veita svipuð lán og Íbúðalánasjóður. Hér verður fjallað um afleiðingar breytinganna fyrir hag lántakenda og innlánsstofnana og áhrif á fjármálastöðugleika.

Íbúðalánasjóður hefur veitt mest lán til íbúðakaupa og tók við af Húsnæðisstofnun ríkisins. Aðrir helstu lánveitendur á þessum vettvangi voru lífeyrissjóðir og innlánsstofnanir. Hámark lána Íbúðalánasjóðs hefur lengst af verið 60-70% af fasteignamatsverði íbúðar og einnig voru efri mörk á lánsfjárhæð. Lífeyrissjóðir hafa álíka strangar reglur um veðhæfni þannig að ekki hefur verið hægt að fá það sem vantaði upp á að lán Húsnæðisstofnunar dygði fyrir húsverði að láni hjá þeim nema með öðru veði.

Mikil breyting varð á húsnæðislánamarkaði síðari hluta ársins 2004. Bankarnir tóku að bjóða húsnæðislán til langs tíma og lána nú allt upp í 100% af kaupverði. Íbúðalánasjóður hækkaði láns hlutfall upp í 90% af kaupverði. Flest íslensku húsnæðislánin eru jafngreiðslulán, verðtryggð með vísitölu neysluverðs. Hver greiðsla skiptist í vexti frá næsta gjalddaga á undan og afborgun. Hlutfall vaxta af greiðslunni er því hæst framan af lánstímanum en lækkar síðan eftir því sem eftirstöðvarnar lækka. Lítils háttar munur er á skilyrðum lánastofnana.² Allar bjóða lán til allt að 40 ára með 4,15% vöxtum og verðtryggingu. Þær sem gefa möguleika á að fara með lánin alveg upp í 100% af kaupverði hafa ýmis strangari skilyrði fyrir hæstu lánnum og verður hér látið duga að miða við láns hlutfallið 90% af kaupverði. Með 4,15% raunvöxtum og 40 ára lánstíma verður samanlagt raungildi vaxta og afborgana rúmlega tvöfalt herra en upphaflegt lán.

Húsnæðislán erlendis

Húsnæðislánamarkaður hérlendis er talsvert frábrugðinn því sem tíðkast í flestum löndum þar sem fólk býr við svipaðan efnahag. Vextir á Íslandi eru hærri, lánstími lengri og lánin eru verðtryggð. Vegna óvissu um verðlagsþróun áratugi fram í tímann er varla hægt að semja um viðunandi lánstíma til húsnæðiskaupa fyrir launafólk þannig að lán-takandi og lánveitandi geti gert sér sæmilega grein fyrir raunvirði endurgreiðslunnar nema með verðtryggingu, eða breytilegum vöxtum í einhverju formi og er það venjan í OECD-löndum. Algengur lánstími er þar 15-30 ár.³ Í evrölöndum voru meðalvextir húsnæðislána með fasta vexti fyrstu 5-10 árin tæplega 5% á ári árið 2004 (European

1. Guðmundur er tölfræðingur og starfar við Hafrannsóknastofnun og hagfræðisvið Seðlabankans.
2. Sbr. viðauka 4 í greininni Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum í *Peningamálum*, 1. hefti 2005.
3. Catte o.fl. (2004) sýna algengan lánstíma í 20 OECD-löndum í töflu 3. Ísland er ekki með í þessu yfirliti.

Central Bank, 2005). Þar hefur verðbólga verið um 2% á ári svo að raunvextir eru tæp 3%. Hlutfall hámarkslána af kaupverði er í herra lagi hér miðað við það sem tíðkast í OECD-löndum, en þó ekkert einsdæmi.⁴

Eftirfarandi tafla sýnir árlega greiðslu af 10 m. kr. láni miðað við vexti, verðbólgu og lánstíma á Íslandi og í evrulöndum.

Tafla 1 Árleg greiðsla af 10 m.kr. láni á Íslandi og í evrulöndum

	Vextir (%)	Lánstími (ár)	Árleg greiðsla (þús.kr.)
Ísland, miðað við verðtryggð kjör	4,15	40	517
Ísland, miðað við óverðtryggð kjör	8,32	40	867
Evrulönd, miðað við verðtryggð kjör	2,8	30	497
Evrulönd, miðað við óverðtryggð kjör	4,8	30	636

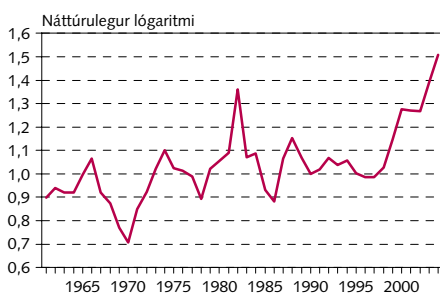
Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru hér 4,15% og nafnvextir óverðtryggðra lána með sömu raunvexti og 4% verðbólgu væru þá 8,32%. Nafnvextir húsnæðislána í evrulöndum voru um 4,8% árið 2004 og verðbólga um 2% svo að vextir verðtryggðra lána með sömu raunvexti yrðu um 2,8%. Árgreiðslur verðtryggðra lána hækka með verðbólgu, en haldast óbreyttar í krónutölu fyrir óverðtryggð lán. Við gefna raunvexti og verðbólgu eru árgreiðslur óverðtryggðra lána því hærri en verðtryggðra framan af lánstímanum, en síðan snýst þetta við og greiðslubyrði óverðtryggðs láns er lægri síðari hluta lánstímans. Miðað við ofangreindar verðbólguforsendur verða árgreiðslur verðtryggðra lána hérlendis svipaðar og óverðtryggðra eftir 13 ár en á evrusvæðinu tæki það 12 ár.

Raunvirði húsnæðis á Íslandi frá 1960 er sýnt á mynd 1.⁵ Jákvæð leitni, um 0,7% á ári, kemur fram í gögnunum. Auðvelt er að nefna hugsanlegar hagfræðilegar skýringar á leitninni, en erfiðara um vik að kanna réttmæti þeirra og verður ekki reynt hér. Jákvæð leitni er algeng í raunvirði húsnæðis í löndum OECD á þessum tíma.⁶ Hún er þó hvergi nærri algild regla; í sumum löndunum er engin merki að sjá um hana og í öðrum gæti það oltið á vali á líkani sem notað væri við matið hvort leitnin teldist marktæk.

Eina tæknilega ástæðu fyrir jákvæðri leitni hér er vert að nefna. Vísitala húsnæðisverðs mælir fermetraverð í seldu húsnæði. Eitthvað af leitninni sem vísitalan sýnir stafar af því að gæði húsnæðisins sem hún mælir hafa aukist með tímanum. Sú leitni sem af þessu stafar gildir því ekki um verðþróun einstakra húseigna.

Staðalfrávik að leitni frátalinni er um 11%. Þetta er meðalverð fjölda sölusamninga á hverju ári og sveiflurnar því minni en á verði einstakra eigna.

Mynd 1
Raunvirði húsnæðisverðs í fjölbýli á
höfuðborgarsvæðinu 1961-2004¹



1. Skali á y-ás er náttúrulegur lógaritmi (1% breyting u.þ.b. 0,01).
Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

4. Catte o.fl. (2004) sýna hæsta hlutfall húsnæðisláns af verðmæti húsnæðis í 16 OECD-löndum í töflu 3. Það er 80% í 9 löndum og herra í hinum.
5. Raunvirðið er reiknað sem hlutfall vísitölu húsnæðisverðs og neysluverðsvísitölu.
6. Girouard og Blöndal (2001) sýna línurit af þróun raunvirðis húsnæðis 1970-2000 í 16 OECD-löndum á mynd 1 í grein sinni (Ísland er ekki með).

Hér hafa orðið afar miklar breytingar á verðbólgu og lána- markaði tímabilið sem þessi gögn ná yfir og rýrir það gildi þeirra til að meta framtíðarhorfur. En á sama tíma voru sveiflur af svipaðri stærð og fram koma á mynd 1 algengar í löndum þar sem lána- og verð- lagsmál voru með allt öðrum hætti og líkari því sem nú ríkir hér.⁷ Það er því ástæða til að velta fyrir sér afleiðingum breytinga á hús- næðislánum miðað við að raunvirði húsnæðis haldi áfram að sveiflast á móta mikið og við höfum reynslu af.

Breytingar á eftirstöðvum og raunvirði húsnæðis

Mynd 2 sýnir verðmæti eftirstöðva verðtryggðs láns og áfallinna vaxta áður en greiðsla fer fram, miðað við að lánið sé upphaflega 90% af kaupverði. Sýnd eru dæmi um lán til 25 og 40 ára með 4,15% vöxtum. Af myndinni sést að skuldin er enn um 80% af verðmæti upphaflegs kaupverðs 10 árum eftir að lánið er tekið þegar lánstími er 40 ár. Enn hærra er hlutfallið miðað við verðmæti húseignarinnar sem keypt var fyrir lánið. Verðmæti húsnæðis lækkar með tímanum og telur Fasteignamat ríkisins⁸ að húsnæði yngra en 10 ára rýrni um 1% á ári en eldra húsnæði um 0,3%. Um 12 ár líða þar til að eftirstöðvar af láni til 40 ára eru komnar niður í 80% af verðmæti húsnæðisins þegar greiðslan fer fram og tekið er tillit til fyrningar um 0,3% á ári. Þarna er heldur ekki reiknað með leitni í raunvirði húsnæðisverðs, en jákvæð leitni lækkar hlutfall eftirstöðva og verðmætis húsnæðisins.

Í skýrslu Seðlabankans (2004) kemur fram að einföld tímaraða- líkön falla ekki sem best að röðinni á mynd 1, auk þess sem hæpið er að gera ráð fyrir að eiginleikar hennar haldist hinir sömu næstu 40 árin. En myndin ein dugar til að gera sér sæmilega grein fyrir hvaða áhrif það hafi á líkurnar á að verðmæti húsnæðis falli niður fyrir eftir- stöðvar lánsins ef veðsetning hækkar frá 70% af kaupverði í 90%.

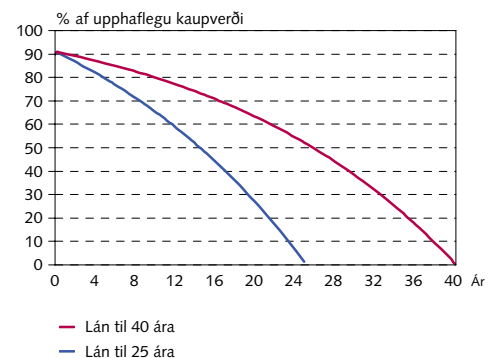
Miðað við röðina á mynd 1 hefðu aðeins húsnæðiskaupendur árin 1966 og 1982 lent í því að verðmæti húsnæðisins sem þeir keyptu félli einhvern tíma niður fyrir eftirstöðvar láns sem var 70% af kaupverði. Þetta gerðist árið 1970 hjá þeim sem keyptu 1966 en árin 1985 og 1986 hjá þeim sem keyptu árið 1982. Hins vegar hefði hátt hlutfall kaupenda með 90% lánshlutfall orðið fyrir því að andvirði húseignarinnar færi niður fyrir eftirstöðvar lánsins og algengt að slíkt ástand stæði í nokkur ár. Það er ljóst að jafnvel þó að nokkuð dragi úr sveiflum á húsnæðisverði á komandi árum er líklegt að upp renni tímabil þar sem þeir sem keyptu húseign síðasta áratuginn eða jafnvel fyrr, með 90% lánshlutfalli, eigi minna verðmæti í henni en nemur eftirstöðvum lána sem á henni hvíla. Slík tímabil geta staðið miklu lengur en eitt eða tvö ár.

Miðað við lýsingu á húsnæðislánamarkaði OECD-landa í greinum Catte o.fl. (2004) og Girouard og Blöndals (2001) virðist hættan á að áhvílandi lán verði hærra en verðmæti húseignar talsvert meiri hér en í flestum OECD-löndum. Þar er algengt að hæsta láns- hlutfall sé aðeins 80% af verðmæti eignarinnar. En auk þess lækkar

Mynd 2

Verðtryggðar eftirstöðvar og áfallnir vextir hús- næðisláns sem hlutfall af upphaflegu kaupverði

Miðað við að tekið sé lán fyrir 90% af kaupverði með 4,15% raunvöxtum, til annað hvort 25 eða 40 ára



7. Girouard og Blöndal (2001), mynd 1.

8. Sjá vefsíðu Fasteignamatsins, www.fmr.is, undir Brunabótamat, afskriftir.

hlutfallið milli eftirstöðva láns og verðmætis húsnæðis hraðar en hér vegna þess að lánstíminn er styttri og verðbólga rýrir verðmæti lánsins þar sem það er óverðtryggt.

Skuldabyrði lántakenda

Enda þótt eiginleg húsnæðislán að verðmæti 90% af kaupverði séu nýmæli er ekki nýtt að sumir húskaupendur skuldi svo hátt hlutfall af verðmæti húsnæðisins. Það hefur sjálfsagt verið nokkuð algengt að þeir sem voru að kaupa sitt fyrsta húsnæði hafi ekki átt eignir til að greiða það sem vantaði á að húsnæðislán Íbúðalánasjóðs dygðu fyrir kaupunum. (Með hliðsjón af ferlunum á mynd 2 má reyndar ætla að svipað geti hafa átt við um suma sem skipta um húsnæði eftir 5-10 ár.) Bilið hefur verið brúað með lánum með veði í öðrum eignum eða ábyrgðum vina og vandamanna. Að jafnaði hafa vextir á þessum lánum verið hærri og lánstími styttri en á lánum Íbúðalánasjóðs. Með því að flytja þau að mestu yfir í sama form og opinberu húsnæðislánum lækkar greiðslubyrðin. Möguleikinn að taka lán fyrir 90-100% af kaupverði húsnæðis leiðir þó væntanlega til þess að meira verður um húsnæði þar sem áhvílandi lán eru svipuð, og stundum hærri, en söluverðmæti. Greiðari aðgangur að lánsfé mun stuðla að því að fólk ráðist fyrr í húsa kaup og kaupir dýrara húsnæði. Þarna vegast þættir sem ættu að draga úr greiðsluferfiðleikum vegna húsnæðislána á við aðra sem stuðla að þeim. Um stærð þeirra áhrifa sem hér hafa verið rakin er lítið vitað og ekki tiltæk gögn sem dygðu til að meta þau.

Þó að verðmæti íbúðar lækki niður fyrir áhvílandi skuldir um nokkurt skeið verður engin kollsteypa á högum eiganda sem ætlar sér að eiga húsnæðið áfram og hefur efni á að standa í skilum með afborganirnar. Hann getur þó ekki tekið lán með veði í húseigninni. Hins vegar munar talsverðu á stöðu lántakanda sem lendir í greiðsluvandræðum og skuldar meira en andvirði húseignarinnar, hvort veð skuldarinnar séu öll á húseigninni eða hluti þeirra með öðrum tryggingum. Ef veð sem hvíla á húseign eru lægri en söluverð hennar getur eigandinn selt hana og flutt í leiguhúsnæði eða keypt ódýrara húsnæði og losað þannig fé til að leysa úr sínum greiðsluferfiðleikum. Samkvæmt reynslunni sem mynd 1 lýsir hefðu svona ráðstafanir oft dugað til að brúa bilið yfir í næsta uppgangstímabil. Sá sem lendir í greiðsluferfiðleikum og ræður ekki yfir húsnæði sem er verðmeira en áhvílandi skuldir á ekki kost á þessum úrræðum. Það torveldar líka búferlaflutninga, og þar með atvinnuleit launþega, ef húsnæði er óseljanlegt vegna veðsetningar.

Áhætta lánveitenda

Rannsóknir Hagfræðistofnunar Háskólans (2003) og Seðlabanka Íslands (2004) sýna að sterkt samband ríkir milli almennrar launaþróunar og húsnæðisverðs. Það er því líklegt að hlutfallslega margir lendir í erfiðleikum með að greiða af sínum skuldum á sama tíma og raunvirði húsnæðis fer lækkandi. Það er áhugavert að gera sér grein fyrir hvaða áhrif 90% veðsetning húseigna hafi á hag bankanna við slíkar kringumstæður.

Hér eru miklar breytingar að verða á lánamarkaði aðrar en hækkun veðsetningarhlutfalls húsnæðis. Skuldir heimila voru mjög

lágur hér meðan lán voru óverðtryggð og voru um 26% af ráðstöfunartekjum um 1980. Árið 1990 voru þær orðnar 83% af ráðstöfunartekjum, 173% árið 2000 og horfur á að þær hafi verið um 188% árið 2004. Vaxtagreiðslurnar einar eru því orðnar allhált hlutfall af ráðstöfunartekjum. Full ástæða er til að reikna með að komi til samdráttar í rauntekjum sem eitthvað kveður að verði meiri vanskil á lánum launþega en við höfum reynslu af frá fyrri samdráttarskeiðum. Óvíst er hve stór hluti húsnæðislána á eftir að flytjast til innlánsstofnana, en þegar er ljóst að hlutfall þeirra í heildarlánveitingum til heimila hefur stórhækkað.

Við miðlungs- eða gott efnahagsástand er alltaf eitthvað um að einstaklingar lendi í greiðsluörðugleikum og getur þá hentað innlánsstofnun best að ganga að veði til að tryggja sinn hag. Þetta horfir öðruvísi við ef um almenna greiðsluörðugleika er að ræða. Á slíkum tímum má búast við að húsnæðisverð fari lækkandi og viðskipti á húsnæðismarkaði dragist saman. Ef innlánsstofnanir ganga þá að veðum og auka sölu húseigna svo að nokkru nemi gæti það orðið til að lækka húsnæðisverð enn meira. Helstu úrræði innlánsstofnana við svona aðstæður væru að lengja lánin. Það dregur þó úr þeim möguleika að atvinnurekstur, sem er annar meginviðskiptahópur þeirra, myndi væntanlega líka eiga í kröggum á sama tíma.

Eins og fram hefur komið er ekki víst að hækkun veðhlutfalls í 90% af kaupverði leiði til meiri vanskila. En lántakandi í greiðsluferfiðleikum er betur settur með lægra veðsetningarhlutfall. Það er lánveitandinn líka. Auðveldara er að veita gjaldfrest eða viðbótarlán þeim sem ekki er með fullveðsetta eign, og þegar hluti af skuldinni er tryggður með ábyrgð eða veði í eigu annarra en skuldunautar er líklegt að eigendur veða myndu hlaupa undir bagga og sjá til þess að staðið verði í skilum með endurgreiðslurnar.

Með hliðsjón af fjármálastöðugleika er óæskilegt að veita húsnæðislán yfir 70-80% af kaupverði vegna vandræðanna sem skapast ef margir lenda samtímis í vanskilum með yfirveðsettar fasteignir á samdráttartímum. Lán með ábyrgð annarra eru engin fyrirmyndarlausn þó að þau geti verið hagkvæm fyrir húskaupanda og lánveitanda. Æskilegra væri að meginreglan væri sú að nokkru hærra hlutfall húsaþega yrði greitt með sparifé kaupenda. Til þess þurfa vaxtakjör og leigumarkaður húsnæðis að vera með því móti að það sé hagkvæmur kostur að leigja og spara nokkurn hluta íbúðarverðs fremur en að taka herra lán til að kaupa húsnæði. Frá sjónarmiði lánastofnana væri eðlilegt að vextir hækkuðu þegar veðhlutfall væri orðið svo hátt að þeim stafaði hætta af. Þetta myndi stuðla að auknum sparnaði áður en lagt væri í húskaup, en reyndar einnig auka hlut lána með ábyrgð annarra en húskaupanda. Svigrúm innlánsstofnana til að verðleggja lán sín í samræmi við áhættu takmarkast þó af lánskjörum Íbúðalánasjóðs; sviptingarnar á húsnæðismarkaði upp á síðkastið stafa af samkeppni um lántakendur. E.t.v. væri gagnlegt að beina kerfisbundnum sparnaði inn á þetta svið, t.d. einhverju í ætt við sparimerkin sálugu eða viðbótarlífeyrissparnaðinn sem nú er orðinn hluti af almennum launakjörum. Hvorugt ætti þó við í óbreyttri mynd.

Heimildir:

- Catte, P., N. Girouard, R. Price og A. Christophe (2004), "The contribution of housing markets to cyclical resilience", *OECD Economic Studies*, 38, 125-156.
- European Central Bank (2005), *Monthly Bulletin*, mars 2005.
- Fasteignamat ríkisins, www.fmr.is. (Sjá Brunabótamat, afskriftir.)
- Girouard, N., og Sveinbjörn Blöndal (2001), House prices and economic activity, *OECD Economics Department Working Papers*, nr. 279.
- Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2003), Áhrif rýmri veðheimilda íbúðalánasjóðs á húsnæðisverð og hagstjórn, Hagfræðistofnun Háskóla Íslands, október 2003.
- Seðlabanki Íslands (2004), Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis, skýrsla til félagsmálaráðherra.
- Seðlabanki Íslands (2005), „Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum“, viðauki 4, *Peningamál*, 2005/1, 63-66.

Peningastefnan og stjórnþæki hennar

Markmið peningastefnunnar

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

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

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

Helstu stjórnþæki peningastefnunnar

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

Föst viðskiptaform:

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

Yfirlit vaxta Seðlabankans 17. maí 2005

Viðskiptaform	Vextir nú (%)	Síðast breytt	Breyting (prósentur)	Vextir fyrir ári (%)
Viðskiptareikningar	7,25	1. apríl 2005	0,50	3,0
Daglán	10,75	21. febrúar 2005	0,50	7,9
Innstæðubréf (til 90 daga)	8,50	1. apríl 2005	0,25	5,0
Bindiskylda	8,00	1. apríl 2005	0,25	4,3
Endurhverfi viðskipti	9,00	29. mars 2005	0,25	5,5

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

Markaðsaðgerðir:

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

Annáll efnahags- og peningamála

Mars 2005

Hinn 7. mars hækkaði alþjóðlega matsfyrirtækið Moody's Investors Service lánsþæfiseinkunn Landsbanka Íslands hf. vegna langtíma-skuldbindinga og innlána úr A3 í A2 með stöðugum horfum. Um leið staðfesti fyrirtækið einkunnina P-1 vegna skammtímaskuldbindinga með stöðugar horfur og einkunnina C vegna fjárhagslegs styrkleika með breytingu úr stöðugum í jákvæðar horfur.

Hinn 15. mars jók Íslandsbanki hf. hlutafé sitt um rúmlega 134 milljónir hluta að nafnverði. Nýir hlutir voru greiddir út í formi arðs til þeirra hluthafa sem þess óskuðu á genginu 10,65 kr. á hlut. Skráð hlutafé félagsins á aðallista Kauphallar Íslands eftir hækkunina nam 13.134.816.315 kr. að nafnverði.

Hinn 16. mars tilkynnti Landsbanki Íslands hf. að gengið hefði verið frá útgáfu víkjandi skuldabréfa að fjárhæð 350 milljónir evra, eða um 28 ma.kr., innan EMTN-fjármögnunarramma bankans. Til eiginfjárbáttar A töldust 150 milljónir evra en afgangurinn til eiginfjárbáttar B.

Hinn 18. mars tilkynnti Straumur Fjárfestingarbanki hf. að gengið hefði verið frá sölu víkjandi skuldabréfa að fjárhæð 5 ma.kr. Um var að ræða fyrstu útgáfu bankans á víkjandi skuldabréfum og töldust þau til eiginfjárbáttar B.

Hinn 22. mars var tilkynnt að bankastjórn Seðlabanka Íslands hefði ákveðið að hækka vexti bankans í endurhverfum viðskiptum við lánastofnanir um 0,25 prósentur í 9,0% hinn 29. mars. Aðrir vextir hækkuðu hinn 1. apríl, á viðskiptareikningum um 0,5 prósentur og á innstæðum á bindireikningum um 0,25 prósentur.

Hinn 31. mars var hlutafé Straums Fjárfestingarbanka hf. hækkað um sem nam 700 milljónum króna að nafnverði. Skráð hlutafé félagsins í Kauphöll Íslands eftir hækkunina var 6,1 ma.kr. að nafnverði. Söluverð hins nýja hlutafjár var 7 ma.kr.

Apríl 2005

Hinn 1. apríl varð Bolig- og Næringsbankan ASA (BNbank) í Noregi hluti af samstæðuuppgjöri Íslandsbanka hf. í kjölfar þess að öll skilyrði fyrir kaupum Íslandsbanka á BNbank höfðu verið uppfyllt. Upphaflega gerði Íslandsbanki hluthöfum BNbank tilboð þann 15. nóvember 2004 um kaup á öllum hlutabréfum í BNbank. Nam kaupverðið 3,3 milljörðum norskra króna, eða um 35 ma.kr. Þann 15. mars var síðasta skilyrðinu um kaupin fullnægt.

Hinn 13. apríl tilkynnti Íslandsbanki hf. að dótturfyrirtæki hans í Lúxemborg, ISB Luxembourg S.A., hefði tekið til starfa og að útlána-starfsemi útibús Íslandsbanka í Lúxemborg myndi færast til hins nýja banka.

Hinn 18. apríl var hlutafé Landsbanka Íslands hf. hækkað um sem nam 800 milljónum króna að nafnverði. Skráð hlutafé félagsins eftir hækkunina var 8,9 ma.kr. að nafnverði. Söluverð hins nýja hlutafjár var 11,4 ma.kr.

Hinn 19. apríl seldi Íslandsbanki hf. 66,6% hlutafjár í dótturfélagi sínu Sjóvá hf. til Þáttar eignarhaldsfélags ehf. fyrir 17,5 ma.kr. Við það hvarf tryggingarfélagið úr samstæðuuppjöri bankans. Eignarhlutur Íslandsbanka í Sjóvá eftir söluna nam 33,4% hlutafjár.

Maí 2005

Hinn 2. maí var tilkynnt að Seðlabankinn myndi kaupa gjaldeyri fyrir ríkissjóð á innlendum millibankamarkaði, vegna sérstakrar endurgreiðslu á erlendum lánum ríkissjóðs. Gjalddeyriskaupin fóru fram í áföngum, 20 milljónir Bandaríkjadala í senn, dagana 12., 17., 19., 23. og 25. maí.

Hinn 10. maí staðfesti alþjóðlega matsfyrirtækið Moody's Investors Service óbreyttar lánshæfiseinkunnir sínar fyrir Kaupþing banka hf., A1 fyrir langtímaskuldbindingar, P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar og C+ fyrir fjárhagslegan styrkleika.

Hinn 10. maí lækkaði alþjóðlega matsfyrirtækið Moody's Investors Service mat sitt á fjárhagslegum styrkleika Íslandsbanka hf. í C+. Að öðru leyti staðfesti matsfyrirtækið lánshæfiseinkunnir sínar fyrir Íslandsbanka, A1 fyrir langtímaskuldbindingar og P-1 fyrir skammtímaskuldbindingar. Horfur um breytingar á matinu voru stöðugar.

Töflur og myndir

Töflur og myndir miðast almennt við talnalegar upplýsingar sem fyrir lágu hinn 17. maí 2005. Skýringar á merkingu tákna eru á bls. 2.

A		Töflur
67	Tafla 1	Helstu mánaðarlegar vísbendingar
69	Tafla 2	Verðlagsþróun
70	Tafla 3	Gengisþróun
71	Tafla 4	Vextir
72	Tafla 5	Peningastærðir og útlán
73	Tafla 6	Reikningar lánakerfisins
74	Tafla 7	Fjármálamarkaður
74	Tafla 8	Vinumarkaður
75	Tafla 9	Þjóðhagslegt yfirlit
77	Tafla 10	Greiðslujöfnuður
79	Tafla 11	Erlend staða þjóðarbúsins
80	Tafla 12	Yfirlit um fjármál ríkissjóðs
81	Tafla 13	Fjármál hins opinbera
82	Tafla 14	Velta
82	Tafla 15	Raungengi íslensku krónunnar
83	Tafla 16	Fasteignamarkaður og eignaverð
83	Tafla 17	Eignir og skuldir heimila og fyrirtækja
84	Tafla 18	Afkoma fyrirtækja
85	Tafla 19	Erlendur samanburður
85	Tafla 20	Alþjóðleg hagþróun
86	Tafla 21	Sögulegar hagtölur
89	Tafla 22	Kennitölur um uppbyggingu hagkerfisins
90	Tafla 23	Vöruútflutningur og -innflutningur eftir svæðum
B		Myndir
69	Mynd 1	Vísitala neysluverðs janúar 1999 - maí 2005
69	Mynd 2	Vísitala neysluverðs eftir eðli og uppruna janúar 1999 - maí 2005
70	Mynd 3	Vísitölur meðalgengis janúar 1999 - maí 2005
70	Mynd 4	Gengi helstu gjaldmiðla gagnvart íslenskrí krónu
71	Mynd 5	Ávöxtun á peningamarkaði janúar 1997 - maí 2005
71	Mynd 6	Ávöxtun langtímaskuldabréfa janúar 1997 - maí 2005
72	Mynd 7	Peningamagns (M3), útlán innlánsstofnana og grunnfé janúar 1997 - mars 2005
72	Mynd 8	Útlánaflokkun innlánsstofnana janúar 1992 - mars 2005
73	Mynd 9	Vöxtur útlána lánakerfisins 1994-2004
73	Mynd 10	Flokkun innlendra skulda lánakerfisins 1990-2004
74	Mynd 11	Þróun launa og kaupmáttar janúar 1996 - mars 2005
74	Mynd 12	Atvinnuleysi og atvinnuþátttaka janúar 1993 - apríl 2005
75	Mynd 13	Vöxtur landsframleiðslu, einkaneyslu og fjármunamyndunar 1980-2006
75	Mynd 14	Einkaneysla, samneysla og fjármunamyndun sem % af vergri landsframleiðslu 1980-2006
76	Mynd 15	Ársfjórðungslegur hagvöxtur 1998-2004
76	Mynd 16	Undirþættir hagvaxtar 1998-2004
77	Mynd 17	Vöruútflutningur og vöruinnflutningur janúar 1996 - mars 2005
77	Mynd 18	Útflutt og innflutt þjónusta 1996-2004
78	Mynd 19	Ársfjórðungslegur viðskiptajöfnuður 1996-2004

- 78 Mynd 20 Nokkrir undirþættir fjármagnsjafnaðar 1996-2004
- 79 Mynd 21 Gjaldeyrisforði og hrein erlend staða Seðlabankans 1. ársfj. 1996 - 1. ársfj. 2005
- 79 Mynd 22 Erlend staða Þjóðarbúsins 1980-2004
- 80 Mynd 23 Lánsfjárbörf og lántökur ríkissjóðs 1991-2005
- 80 Mynd 24 Mánaðarlegur tekjuafgangur ríkissjóðs 2003-2005
- 81 Mynd 25 Skuldir og tekjuafgangur hins opinbera 1991-2005
- 81 Mynd 26 Útgjöld og tekjur hins opinbera 1991-2006
- 82 Mynd 27 Veltubreyting milli ára 1998/1 - 2004/6
- 82 Mynd 28 Ársfjórðungslegt raungengi krónunnar 1. ársfj. 1980 - 1. ársfj. 2005
- 83 Mynd 29 Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum 1980-2004
- 83 Mynd 30 Hlutabréfaverð 1998-2005
- 84 Mynd 31 Arðsemi eigin fjár viðskiptabanka og sparisjóða 1995-2004
- 84 Mynd 32 Eiginfjárlutfall viðskiptabanka og sparisjóða 1995-2004
- 88 Mynd 33 Verðbólga 1939-2006
- 88 Mynd 34 Hagvöxtur 1945-2006
- 88 Mynd 35 Viðskiptajöfnuður 1945-2006
- 88 Mynd 36 Raungengi 1960-2005
- 88 Mynd 37 Þjóðhagslegur sparnaður og fjármunamyndun 1960-2006
- 88 Mynd 38 Raunávöxtun og peningamagn 1960-2004
- 89 Mynd 39 Hlutfallsleg atvinnuskipting 1970 og 2001
- 89 Mynd 40 Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings eftir vöruflokkum 1970 og 2004
- 90 Mynd 41 Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings eftir svæðum 1970 og 2004
- 90 Mynd 42 Hlutfallsleg skipting vöruinnflutnings eftir svæðum 1970 og 2004

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

	Verðlag		Gengi		Ávöxtun (í lok tímabils, %)				Peningastærðir (í lok tímabils) ⁵					
	% -breyting vísitölu		% -breyt. meðal- gengis krónu ^{1,2}		Peningamarkaður ⁴				Skuldabréfamarkaður ⁴					
	sl. 1 m.	12 m.	1 m.	12 m.	Endurhverf verð- bréfa kaup	3 mán. REIBOR ³	3 mán. ríkis- vixlar	5 ára óverðr. ríkisbréf	10 ára spari- skirteini	40 ára ibúða- bréf	Grunnfé	M3	innláns- stofnana	Erlent lánsfé ⁶
1999	. 3,4	. 0,2	. 0,2	. 0,2	9,0	11,7	9,8	9,6	4,7	4,8	75,9	16,9	22,8	15,2
2000	. 5,0	. -0,1	. -0,1	. -0,1	11,4	12,0	11,5	11,7	5,5	6,3	-10,4	11,2	26,2	33,0
2001	. 6,7	. -16,7	. -16,7	. -16,7	10,1	12,5	10,0	9,1	5,1	5,9	-14,2	14,9	13,4	-0,2
2002	. 4,8	. 3,0	. 3,0	. 3,0	5,8	6,2	5,8	6,9	4,9	5,2	17,2	15,3	0,9	-5,5
2003	. 2,1	. 6,4	. 6,4	. 6,4	5,3	5,1	4,8	7,5	4,3	4,6	-33,5	22,3	14,8	-5,6
2004	. 3,2	. 2,1	. 2,1	. 2,1	8,25	8,6	7,4	7,8	3,6	4,6	77,7	13,4	39,5	3,2
2003														
Júlí	-0,1	1,6	-2,2	2,7	5,3	5,3	5,1	6,8	4,2	4,6	-2,5	14,8	11,5	12,0
Ágúst	-0,1	2,0	-1,9	0,3	5,3	5,2	4,9	6,5	4,0	4,4	5,6	19,6	13,1	1,9
September	0,7	2,2	0,0	2,3	5,3	5,2	4,5	6,3	4,3	4,6	-5,4	23,0	12,4	-9,0
Oktober	0,5	2,2	0,6	3,2	5,3	5,1	4,6	6,9	4,2	4,6	-1,2	25,5	13,9	-16,9
Nóvember	0,1	2,5	0,5	3,1	5,3	5,1	4,8	7,1	4,3	4,6	-17,2	23,7	13,6	-7,1
Desember	0,3	2,7	0,5	1,7	5,3	5,1	4,8	7,5	4,3	4,6	-33,5	22,3	14,8	-5,6
2004														
Janúar	0,0	2,4	3,3	2,7	5,3	5,3	5,1	7,3	4,4	4,7	-12,5	26,4	20,8	-19,1
Febrúar	-0,3	2,3	1,1	2,0	5,3	5,3	5,4	7,0	4,1	4,6	-30,0	22,5	21,4	-27,2
Mars	0,6	1,8	-1,7	0,5	5,3	5,4	5,0	7,0	3,9	4,4	-28,7	24,9	24,1	-25,8
Apríl	0,6	2,2	-1,5	-2,2	5,3	5,4	5,3	7,0	3,7	4,1	-7,7	21,2	23,5	-7,9
Mái	0,8	3,2	-0,3	-3,7	5,50	5,8	5,6	7,7	4,0	4,3	-32,4	18,4	19,8	-19,1
Júní	0,8	3,9	0,7	-1,1	5,75	6,1	6,0	7,7	3,9	4,2	-11,7	19,0	20,1	-17,1
Júlí	-0,5	3,6	0,3	1,4	6,25	6,5	6,0	7,6	3,9	3,8	23,8	24,7	20,5	-22,4
Ágúst	0,0	3,7	0,5	3,9	6,25	6,6	6,5	7,7	3,7	3,7	-15,8	15,2	23,4	-6,5
September	0,4	3,4	-0,3	3,6	6,75	6,9	6,8	7,5	3,7	3,7	-8,3	20,0	26,6	7,2
Oktober	0,8	3,7	0,6	3,6	6,75	7,2	7,0	7,8	3,7	3,7	3,5	17,4	32,4	7,3
Nóvember	0,2	3,8	1,4	4,6	7,25	7,7	7,5	7,9	3,6	3,6	7,4	14,9	34,9	3,3
Desember	0,5	3,9	4,5	8,7	8,25	8,6	7,4	7,8	3,6	3,5	77,7	13,4	39,5	3,2
2005														
Janúar	0,1	4,0	1,9	7,2	8,25	8,6	7,1	7,7	3,5	3,5	3,9	15,5	37,0	22,2
Febrúar	0,2	4,5	1,6	7,8	8,75	9,0	7,8	7,8	3,4	3,5	-13,1	16,4	40,0	40,8
Mars	0,8	4,7	2,2	12,1	9,00	9,2	8,7	7,9	3,6	3,6	14,7	15,7	41,3	25,1
Apríl	0,2	4,3	-2,3	11,1	9,00	9,2	8,8	7,7	3,5	3,5	...	...	...	...
Maí†	-0,5	2,9	-3,4	7,7	9,00	9,2	8,8	7,5	3,6	3,6	...	...	...	...

† Til 17. maí 2005. 1. Ástölur eru breytingar milli ásméðaltala. 2. M.v. opinbera gengisskráningarsíttölu krónunnar og meðalgengi hvers tímabils. Jákvætt formerki táknar styrkingu gengisins. 3. Meðalávöxtun á millibankamarkaði lánaðstofnana með krónum. 4. Fyrir sparskrifteini og íbúðabréf er sýnd ávöxtun umfram verðþyngingu. Viðskipti með íbúðabréf hófust í júlí 2004, áður eru sýndar tölur um húsbref. 5. Ástölur eru breytingar yfir ár. Útán til innlendra aðila eingöngu frá janúar 2002. Nýjustu tölur eru bráðabrigðatölur. 6. Erlendar skuldir innlánsstofnana.

Tafla 1 (frh.) Helstu mánaðarlegar vísbendingar

	Gjaldeyrisforði Seðlabankans:		Hrein kaup SÍ		Útanríkisviðskipti og ytri skilyrði			Vinnurmarkaður		Ríkisfjármál		Eignaverð	
	Staða (ma.kr.)	vöruinnflutningi ⁷	erf. skt.sk. lánastofn. ⁸	á markaði (ma.kr.)	Vöru-útflyt. (fob) (ma.kr.)	Vöru-útflyt. innflyt. (fob) (ma.kr.)	Útl. verð sja. aturða, 12 má. % -br. ⁹	Rau-geingi ísl. krónu ¹⁰	At-vinnuleysi	Launa-vísitala, 12 má. % -br. ¹¹	Tekjujöfn. ríkis, % af tekjum frá áram. ¹²	12 má. % -breyt. Úrvalsvísitala hluta-bréfa ¹³	Verð íbúðar-húsn. ¹⁴
1999	35,8	2,6	0,91	12,0	-22,9	167,8	-4,8	93,6	1,9	6,8	8,7	47,4	22,2
2000	34,2	2,1	0,60	-13,9	-38,0	187,3	-3,0	96,3	1,3	6,6	5,9	-19,3	13,3
2001	36,6	2,1	0,40	-29,5	-6,7	203,1	1,6	83,7	1,4	8,8	-0,2	-11,2	3,1
2002	37,2	2,5	0,20	4,5	13,1	191,2	3,4	88,5	2,5	7,2	-5,6	16,7	7,5
2003	58,1	3,5	0,25	43,2	-16,9	199,5	0,4	94,2	3,4	5,6	-7,7	56,4	9,1
2004	65,6	3,6	0,24	27,2	-37,8	240,2	0,6	97,2	3,1	4,7	1,8	58,9	23,3
2003													
Júlí	36,5	2,3	0,17	4,4	-5,0	15,0	-4,7	93,1	3,0	5,7	-11,4	19,4	13,9
Ágúst	41,0	2,5	0,20	4,0	-0,9	14,9	-1,2	91,4	2,9	5,7	-11,5	38,0	14,9
September	46,4	2,8	0,23	4,4	-4,7	14,6	0,0	91,5	2,7	5,6	-11,7	39,5	12,6
Oktober	51,7	3,1	0,28	4,4	-2,8	18,6	0,3	92,4	2,8	5,5	-9,6	48,7	12,4
Nóvember	57,8	3,5	0,29	3,8	-0,3	16,0	1,1	93,1	3,0	5,5	-10,2	52,7	12,7
Desember	58,1	3,5	0,25	3,7	-2,5	13,7	-1,4	93,6	3,1	5,4	-7,7	56,4	9,1
2004													
Janúar	56,4	3,4	0,28	7,0	0,3	16,7	-2,9	96,5	3,7	3,3	20,1	76,8	8,3
Febrúar	57,3	3,5	0,28	1,4	0,1	14,3	-2,3	97,3	3,6	3,3	18,4	89,3	9,2
Mars	66,7	3,8	0,33	1,8	-1,0	21,2	-2,7	95,8	3,5	3,8	7,2	79,8	9,7
Apríl	65,6	3,7	0,31	1,5	-3,2	16,8	-5,1	94,8	3,5	4,0	6,4	91,1	13,4
Mai	65,8	3,8	0,31	1,5	-3,6	15,0	-3,1	94,9	3,3	4,6	2,4	82,7	11,4
Júní	68,5	3,8	0,29	1,8	-7,2	16,0	-1,8	95,6	3,1	5,1	1,2	96,9	9,9
Júlí	68,1	3,8	0,34	1,4	-6,2	16,8	-0,1	95,8	3,0	5,1	-5,8	105,6	12,6
Ágúst	70,8	3,8	0,30	1,6	-6,5	14,1	3,3	96,4	2,9	5,2	-2,0	92,6	9,5
September	71,1	3,8	0,29	1,6	0,3	19,4	4,3	96,4	2,6	5,3	-3,4	109,3	14,3
Oktober	66,1	3,5	0,27	1,4	-4,5	17,1	4,9	97,1	2,7	5,3	0,1	75,1	13,8
Nóvember	67,1	3,6	0,24	4,9	-2,3	18,9	5,3	98,8	2,6	5,4	-1,8	70,1	17,3
Desember	65,6	3,6	0,24	1,4	-4,0	16,9	9,2	103,4	2,7	6,0	1,8	58,9	23,3
2005													
Janúar	65,0	3,5	0,26	0,8	-3,3	13,9	9,5	105,9	3,0	6,6	15,2	54,6	27,9
Febrúar	60,0	3,2	0,26	0,6	-2,3	16,4	7,9	107,6	2,8	6,7	21,1	43,3	32,2
Mars	59,5	3,2	0,26	0,6	-5,9	16,4	9,8	109,9	2,6	6,5	11,6	53,5	32,2
Apríl	61,5	...	...	0,6	...	...	...	106,8	2,3	...	...	51,8	...
Mai	...	...	...	4,4	...	...	...	103,4	...	...	...	...	...

7. Gjaldeyrisforði í lok tímabils sem hlutfall af innflutningi eins mánaðar reiknað á föstu gengi SDR. Miðað er við meðaltal heildarvöruinnflutnings sl. 12 mánuði. 8. Í nefnara eru erlendir skammtaskuldþingir innlánsstofnana og fjárfestingarbanka.

9. Verð í SDR. Árstölur eru breyting milli ársmeðaltala. 10. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag á Íslandi og 117 helstu viðskiptalöndum. 1980 = 100. Meðaltal tímabils. 11. Árstölur eru breyting milli ársmeðaltala. 12. Greiðslugrunnur. Án eignasbú.

Leiðrétt fyrir órari bókun gjalda jan. - nóv. 2004. 13. Árstölur eru breyting yfir ár. 14. Íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæði (sjó sveitarfélög). Árstölur eru breyting yfir ár.

Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Ríkisbókhalð, Vinnuástandstofnun, Seðlabanki Íslands.

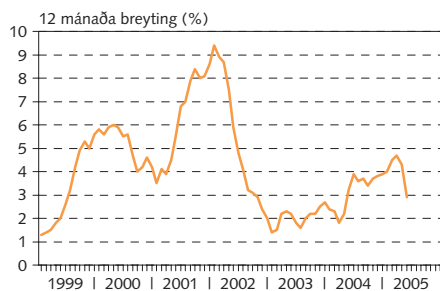
Tafla 2 Verðlagsþróun

	2004				2005				
	sept.	okt.	nóv.	des.	jan.	febr.	mars	apríl	maí
Vísitala neysluverðs (maí 1988 = 100)	235,6	237,4	237,9	239,0	239,2	239,7	241,5	242,0	240,7
<i>1 mánaðar %-breytingar:</i>									
Vísitala neysluverðs	0,4	0,8	0,2	0,5	0,1	0,2	0,8	0,2	-0,5
Innlendar vörur án búvöru og grænmetis	0,6	0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,1	-1,4	-1,9	-2,4
Búvara og grænmeti	-0,1	0,7	-0,7	1,3	1,1	-0,8	-2,0	-1,7	-5,3
Innfluttar vörur án áfengis og tóbaks	0,9	1,8	-0,2	-0,2	-3,1	-1,1	1,6	-0,2	0,6
Bensín	-0,4	2,0	-2,2	-1,1	-5,7	0,1	2,7	0,2	3,8
Húsnæði	0,7	0,9	1,1	1,1	1,9	2,4	2,2	2,7	-1,1
Opinber þjónusta	-0,6	0,3	0,1	-	4,4	1,0	-0,2	-	0,2
Önnur þjónusta	-0,1	-0,1	0,1	0,4	0,9	0,4	0,6	-0,1	0,4
Samræmd neysluverðsvísitala ESB ¹	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,4	-0,2	0,4	...	...
<i>12 mánaða %-breytingar:</i>									
Vísitala neysluverðs	3,4	3,7	3,8	3,9	4,0	4,5	4,7	4,3	2,9
Innlendar vörur án búvöru og grænmetis	1,6	1,6	1,6	2,5	1,8	2,0	1,1	-0,9	-4,0
Búvara og grænmeti	4,2	3,7	3,0	5,1	5,2	4,9	3,0	2,0	-4,8
Innfluttar vörur án áfengis og tóbaks	1,7	3,1	2,5	1,6	0,1	-0,5	-0,1	-1,4	-1,4
Bensín	13,0	19,2	16,6	12,6	4,3	4,9	9,9	5,7	6,2
Húsnæði	7,1	7,5	8,8	9,5	11,5	13,9	15,7	17,7	14,6
Opinber þjónusta	5,0	5,1	5,1	5,1	3,6	7,2	6,9	6,9	6,4
Önnur þjónusta	2,9	2,3	2,3	2,5	3,6	3,6	3,5	3,1	3,0
Samræmd neysluverðsvísitala ESB ¹	2,8	2,9	2,9	2,9	2,7	2,9	2,5	...	...
Vísitala byggingarkostnaðar ²	5,2	5,6	6,1	5,9	8,6	8,1	7,0	6,6	...
Fasteignaverð ³	14,3	13,8	17,3	23,3	27,9	32,2	32,2	...	...
<i>Verðlag erlendis og á heimsmarkaði, 12 mán. %-br.</i>									
Vísitala neysluverðs í Bandaríkjunum	2,5	3,2	3,5	3,3	3,0	3,0	3,1	...	...
Vísitala neysluverðs á evrusvæði ⁴	2,1	2,4	2,2	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	...
Hrávöruverð (án olíu) á heimsmarkaði	17,3	12,8	10,8	9,0	9,1	9,2	10,5	...	...
Olíuverð ⁵	59,8	68,5	49,3	32,2	42,0	46,3	56,8	53,3	...

1. Frábrugðin neysluverðsvísitala Hagstofunnar að því leyti að eigin húsnæði, menntun og heilsugæslu er sleppt. 2. M.v. mælitíma. 3. Núvirt fermetraverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu (staðgreiðsluverð). 4. Samræmd neysluverðsvísitala (HICP). 5. Brent hráolía.

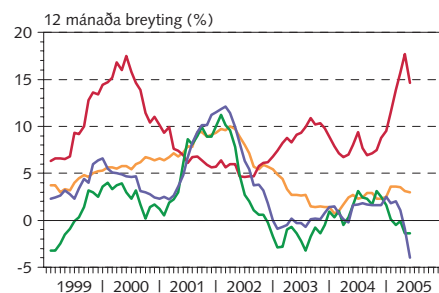
Heimildir: EcoWin, Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands.

Mynd 1
Vísitala neysluverðs
janúar 1999 - maí 2005



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 2
Vísitala neysluverðs eftir eðli og uppruna
janúar 1999 - maí 2005



— Innlendar vörur án búvöru og grænmetis
— Innfluttar vörur án áfengis og tóbaks
— Húsnæði
— Þjónusta einkaaðila

Heimild: Hagstofa Íslands.

Tafla 3 Gengisþróun

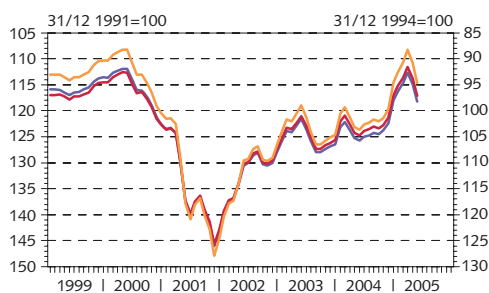
Mánaðarmeðaltöl	2004				2005					3 mán.
	sept.	okt.	nóv.	des.	jan.	febr.	mars	apríl	maí [†]	%-br. til 17. maí
<i>Vísitölur meðalgengis:</i>										
Gengisskráningargvog (31/12 '91 = 100)	122,1	121,4	119,7	114,5	112,5	110,7	108,3	110,8	114,7	-4,2
Innflutningsvog (31/12 '94 = 100) ¹	103,4	102,8	101,3	97,0	95,2	93,7	91,6	93,8	97,1	-4,1
Útflutningsvog (31/12 '94 = 100) ¹	104,5	103,8	102,4	98,0	96,2	94,7	92,7	94,9	98,2	-4,2
<i>Gengisskráning Seðlabanka Íslands:²</i>										
Bandaríkjadalur	71,7	70,2	67,1	62,7	62,7	62,0	59,9	62,3	64,9	-6,3
Evra	87,6	87,6	87,1	84,1	82,1	80,7	79,2	80,6	83,1	-3,2
Japanskt jen	0,652	0,644	0,640	0,604	0,606	0,591	0,570	0,581	0,613	-4,6
Sterlingspund	128,6	126,7	124,7	121,0	117,6	117,0	114,4	118,0	121,8	-3,8
Dönsk króna	11,78	11,78	11,72	11,31	11,04	10,85	10,64	10,82	11,17	-3,2
Norsk króna	10,48	10,64	10,70	10,23	10,00	9,70	9,68	9,86	10,25	-6,4
Sænsk króna	9,64	9,67	9,68	9,36	9,07	8,88	8,72	8,79	9,04	-2,0

% -breytingar ³	Milli ársmeðaltala				Frá ársbyrjun til loka mán.			Sl. 12 mán. til loka		
	2001	2002	2003	2004	maí'03	maí'04	maí'05 [†]	maí'03	maí'04	maí'05 [†]
<i>Vísitölur meðalgengis:</i>										
Gengisskráningargvog (31/12 '91 = 100)	-16,7	3,0	6,4	2,1	5,5	0,8	-2,4	10,4	-3,3	5,8
Innflutningsvog (31/12 '94 = 100)	-16,4	3,1	6,6	2,3	5,6	0,8	-2,3	10,6	-3,1	5,8
Útflutningsvog (31/12 '94 = 100)	-17,0	3,0	6,2	1,8	5,4	0,8	-2,4	10,2	-3,5	5,7
<i>Gengisskráning Seðlabanka Íslands:²</i>										
Bandaríkjadalur	-19,3	6,8	19,2	9,5	12,9	-0,5	-7,6	27,7	-0,1	8,1
Evra	-17,0	1,5	-0,6	-0,5	0,1	2,4	-0,2	1,3	-3,4	4,7
Japanskt jen	-9,1	10,2	10,1	2,3	13,0	3,2	-3,3	22,3	-6,6	4,5
Sterlingspund	-15,3	2,6	9,4	-2,4	10,4	-3,5	-3,0	13,7	-10,3	7,8
Dönsk króna	-17,0	1,2	-0,6	-0,4	0,0	2,3	-0,2	1,1	-3,2	4,8
Norsk króna	-17,7	-5,2	5,9	4,1	8,4	0,2	-2,0	7,1	0,5	3,2
Sænsk króna	-9,0	0,4	-1,0	-0,4	-0,4	2,8	1,9	1,4	-3,6	5,9

† Til 17. maí 2005. 1. Viðskiptavegið gengi gjaldmiðla 17 helstu viðskiptalandanna gagnvart krónunni. 2. Gengi hvers gjaldmiðils gagnvart íslenskrí krónu. Miðað er við miðgengi, þ.e. meðaltal kaup- og sölugengis. 3. Allar breytingar eru reiknaðar á þann hátt að að jákvætt formerki táknar styrkingu krónunnar en neikvætt formerki táknar veikingu hennar.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Vísitölur meðalgengis
janúar 1999 - maí 2005¹



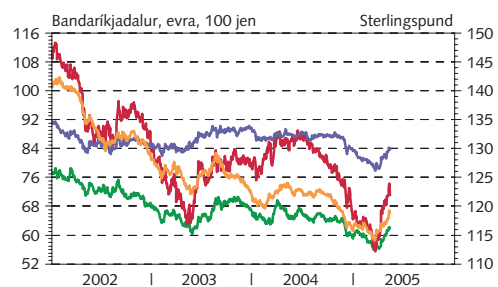
— Gengisskráningargvog (vinstri ás)
— Innflutningsvog (hægri ás)
— Útflutningsvog (hægri ás)

1. Til 17. maí 2005.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Gengi helstu gjaldmiðla gagnvart íslenskrí krónu

Daglegar tölur, 3. janúar 2002 - 17. maí 2005



— Bandaríkjadalur
— Evra
— Sterlingspund
— Jen

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Vextir

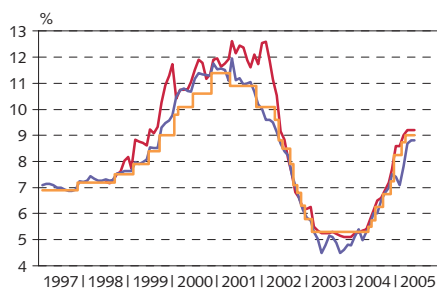
Allar tölur eru í %	Ársmeðaltöl ¹			Í lok mánaðar 2004-2005						
	2002	2003	2004	nóv.	des.	jan.	febr.	mars	apríl	maí [†]
Vextir Seðlabanka Íslands										
Viðskiptareikningar lánastofnana	5,5	2,9	3,7	5,0	6,25	6,25	6,75	6,75	7,25	7,25
Bindiskyldureikningar	7,1	4,2	4,9	6,0	7,25	7,25	7,75	7,75	8,00	8,00
Daglán, forvextir	10,7	7,8	8,3	9,3	10,25	10,25	10,75	10,75	10,75	10,75
Endurhverf verðbréfa kaup	8,4	5,4	6,1	7,3	8,25	8,25	8,75	9,00	9,00	9,00
Ávöxtun á peningamarkaði²										
REIBOR, yfir nótt	9,3	5,1	6,1	7,1	8,0	8,0	8,6	8,7	8,1	8,7
REIBOR, 1 mán.	9,0	5,3	6,1	7,5	8,2	8,2	8,6	8,8	8,8	8,8
REIBOR, 3 mán.	8,9	5,3	6,3	7,7	8,6	8,6	9,0	9,2	9,2	9,2
REIBOR, 6 mán.	8,8	5,5	6,5	8,0	8,8	8,8	9,3	9,4	9,4	9,4
Ríkisvixlar, 3 mán.	8,1	5,0	6,1	7,5	7,4	7,1	7,8	8,7	8,8	8,8
Ríkisvixlar, 6 mán. ³	7,9	5,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Ávöxtun á skuldabréfamarkaði⁴										
Ríkisbréf (RIKB 07 0209)	7,8	7,6	7,6	7,7	7,4	7,4	7,4	7,7	7,7	7,5
Ríkisbréf (RIKB 10 0317)	.	.	7,6	7,9	7,8	7,7	7,8	7,9	7,7	7,5
Ríkisbréf (RIKB 13 0517)	8,1	6,8	7,5	8,0	8,1	8,3	8,6	8,8	9,0	9,0
Spariskirteini (RIKS 15 1001)	5,2	4,4	3,9	3,6	3,6	3,5	3,4	3,6	3,5	3,6
Húsbréf (IBH 26 0315) ⁵	5,7	4,7	4,5	4,6	4,6	4,7	4,7	.	.	.
Íbúðabréf (HFF 15 0914) ⁵	.	.	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,5	3,5	3,7
Íbúðabréf (HFF 15 0224) ⁵	.	.	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,7	3,6	3,6
Íbúðabréf (HFF 15 0434) ⁵	.	.	3,8	3,6	3,6	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6
Íbúðabréf (HFF 15 0644) ⁵	.	.	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,6
Útlánsvextir banka og sparisjóða⁶										
Óverðtryggð skuldabréf, meðalvextir	15,4	12,0	12,2	13,3	14,0	13,9	13,9	14,3	14,3	14,3
Verðtryggð skuldabréf, meðalvextir	10,1	9,1	8,0	7,7	7,6	7,6	7,6	7,4	7,4	7,4
Vextir skv. 10. gr. laga nr. 25/1987 / laga nr. 38/2001⁷										
Dráttarvextir í íslenskum krónum	21,3	17,3	17,3	17,5	17,5	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0

† 17. maí 2005. 1. Einföld meðaltöl mánaðarlokatalna. Tölur um vexti Seðlabankans eru þó tímavegin meðaltöl. 2. REIBOR eru vextir krónulána á millibankamarkaði. 3. Ríkisvixlar til því sem næst 6 mánaða. 4. Ávöxtun í kaupþilboðum í Kauphöll Íslands. Fyrir verðtryggð skuldabréf er sýnd ávöxtun umfram verðtryggingu. 5. Útgáfu húsbréfa og húsnæðisbréfa var hætt 1. júlí 2004. Gefin voru út ný bréf, íbúðabréf og var meginhluta eldri bréfa skipt í þau. 6. Frá 1. júlí 2001 birtir Seðlabankinn vegna meðalvexti banka og sparisjóða einungis sem tölfærðilegar upplýsingar en ekki til viðmiðunar í ákvæðum lánasamninga. Sjá frétt bankans nr. 26/2001 frá 26. júní 2001. 7. Sýndir eru þeir vextir sem gilda lögformlega í mánuðinum, sbr. lög nr. 38/2001. Dráttarvextir gilda í sex mánuði í senn frá 1. júlí 2001.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5
Ávöxtun á peningamarkaði
janúar 1997 - maí 2005

Í lok mánaðar¹

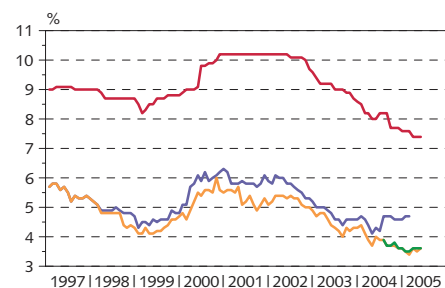


— Endurhverfir verðbréfasamningar
— 3 mánaða ríkisvixlar
— 3 mánaða REIBOR á millibankamarkaði

1. Til 17. maí 2005.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Ávöxtun langtímaskuldabréfa
janúar 1997 - maí 2005

Í lok mánaðar¹



— 30 ára íbúðabréf
— 15 ára spariskirteini
— 25 ára húsbréf
— Verðtryggð skuldabréfalán banka

1. Til 17. maí 2005.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Peningastærðir og útlán

	Staða í ma.kr. mars'05	% -breyting yfir ár			1 mán. breyt. í ma.kr.			12 mán. %-breyting		
		2002	2003	2004	jan.'05	febr.'05	mars'05	mars'03	mars'04	mars'05
<i>Úr reikningum Seðlabankans</i>										
Erl. eignir til skamms tíma, nettó	59,4	.	.	.	-0,8	-4,9	-0,5	.	.	.
Kröfur á ríkissjóð og ríkisstofnanir, nettó	-23,2	.	.	.	-0,8	-6,4	1,8	.	.	.
Kröfur á innlánsstofnanir	21,8	27,9	-65,2	32,2	-17,6	4,0	3,6	-18,3	-42,8	-48,5
Grunnfé	30,3	17,2	-33,5	77,7	-4,9	-6,7	3,3	-8,5	-28,7	14,7
Seðlar og mynt í umferð	8,4	3,4	9,4	9,1	-0,8	-0,1	0,2	-1,9	9,7	11,8
Sjóður og innstæður innlánsstofnana	21,9	22,3	-46,7	121,0	-4,1	-6,6	3,1	-9,8	-37,5	15,9

Úr reikningum innlánsstofnana¹

Seðlabankaliðir, nettó	-0,2	.	.	.	13,5	-10,6	-0,7	.	.	.
Skammtímaastaða, nettó	-8,1	.	.	.	5,2	-0,8	-5,7	.	.	.
Útlán og markaðsverðbréf ²	1.908,8	3,1	28,2	40,2	50,7	105,5	89,6	4,8	35,2	46,3
Útlán ³	1.493,1	2,6	22,8	43,1	25,7	100,4	52,6	4,5	31,7	48,8
Opinberir aðilar	12,5	8,1	1,6	-16,1	-1,6	-1,6	0,0	-9,5	-10,5	-20,7
Fjármálastofnanir aðrar en bankar	13,7	-45,2	.	.	-3,4	3,1	-0,7	.	.	-40,7
Atvinnuvegir	848,8	15,5	2,1	24,8	1,4	36,7	28,5	3,4	39,8	30,9
Einstaklingar	364,9	9,9	8,1	12,7	23,4	14,7	25,2	4,7	10,8	97,5
Erlendir aðilar	241,9	.	63,1	117,9	5,4	48,6	-2,5	49,8	115,8	104,3
Markaðsskuldabréf	230,6	-3,4	38,3	22,6	6,7	-0,2	26,9	10,0	16,0	51,7
Innlend útlán og markaðsverðbréf	1.613,6	0,9	22,6	35,4	49,0	55,0	83,9	3,2	27,5	40,0
Innlend útlán	1.251,2	0,9	14,8	39,5	20,3	51,8	55,1	2,3	24,1	41,3
Innstæður	579,1	15,5	22,5	13,5	21,9	-8,2	26,3	12,7	25,2	15,8
Verðbréfaútgáfa	1.136,2	6,7	106,1	79,2	29,9	30,7	80,8	13,0	129,2	71,7
Erlendar skuldir	226,9	-5,5	-5,6	3,2	3,8	15,8	-18,5	2,9	-25,8	25,1

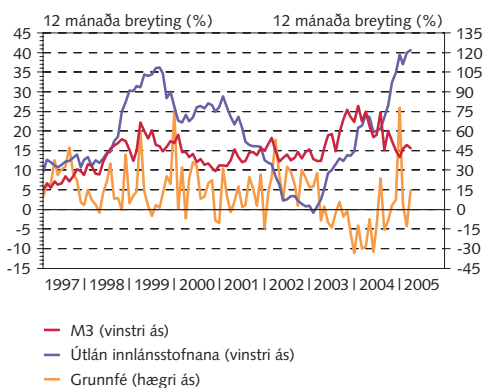
Úr reikningum bankakerfisins¹

Erlendar eignir, nettó	373,9	-18,6	-223,4	190,0	-27,1	24,8	20,8	-26,3	-269,6	106,4
Innlend útlán og markaðsverðbréf	1.597,2	-1,0	22,3	36,9	48,5	48,2	83,6	4,3	26,8	43,3
Peningamagn (M1) ⁴	142,5	23,8	30,8	23,4	3,0	-2,8	0,7	12,7	44,8	19,2
Peningamagn og alm. sparifé (M2) ⁵	262,3	9,3	28,1	23,7	2,1	-6,5	13,6	10,7	31,7	23,9
Peningamagn og sparifé (M3) ⁶	587,5	15,3	22,3	13,4	21,1	-8,3	26,5	12,4	24,9	15,7
Peningamagn, sparifé og verðbréf (M4) ⁷	1.723,7	11,6	56,3	48,6	51,0	22,3	107,3	12,7	68,2	47,4

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

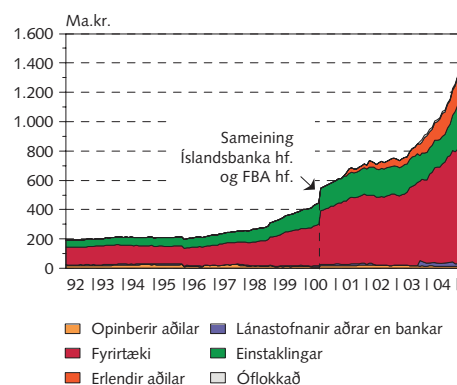
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7
Peningamagn (M3), útlán innlánsstofnana og grunnfé janúar 1997 - mars 2005



Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8
Útlánaflokkun innlánsstofnana janúar 1992 - mars 2005¹



1. Í september 2003 hófst sjálfvirk flokkun útlána og verðbréfaeignar á atvinnugreinar skv. ÍSAT 95 staðli. Við það lækkuðu útlán til heimila, en útlán til atvinnuvega og sveitarfélaga hækkuðu. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 Reikningar lánakerfisins¹

Staða í ma.kr.	des. '04	% -breyting yfir ár						3 mán. %-br. til loka		
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	júní'04	sept.'04	des.'04
Eignir										
Innlend útlán og verðbréfaeign	2.654,1	17,3	17,3	19,2	3,2	11,4	20,2	4,5	5,9	2,9
Bankakerfi ²	1.425,3	23,7	44,4	13,8	8,0	22,4	37,7	6,1	8,9	10,6
Ýmis lánaþyrntæki	634,1	17,4	-3,8	20,8	-2,0	8,0	15,1	6,3	7,0	-4,5
Íbúðalánasjóður	447,0	13,9	12,0	18,1	11,5	14,1	0,3	4,2	0,9	-8,2
Bindiskyld lánaþyrntæki ³	145,2	.	.	30,3	-41,4	-19,0	133,6	21,0	41,2	9,0
Önnur lánaþyrntæki ⁴	42,0	9,2	17,2	16,1	9,0	0,8	-2,4	2,3	0,6	-4,3
Lífeyrissjóðir	720,7	17,9	4,6	16,4	12,2	13,4	14,6	4,7	6,4	-1,5
Tryggingarfélag	66,9	10,1	24,1	12,2	6,3	14,8	4,1	0,6	2,9	-5,0
Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir ⁵	256,5	24,1	-14,0	22,3	39,2	47,0	38,9	7,1	9,3	6,1
Útlönd	1.612,0	24,0	39,6	30,0	-4,9	29,7	42,4	10,6	9,0	9,5
Lánasjóðir ríkisins	313,5	2,2	0,0	31,9	-3,0	-3,2	-4,4	-1,5	-0,8	-5,7
Milli samtala	5.029,0	18,3	18,4	21,7	3,0	18,8	28,2	6,5	7,5	4,8
frá dragast innbyrðis viðskipti	-2.374,9	19,9	20,4	25,8	2,6	29,8	38,5	9,1	9,5	6,9
Eignir = skuldir	2.654,1	17,3	17,3	19,2	3,2	11,4	20,2	4,5	5,9	2,9

Skuldir

Innlendar skuldir	1.891,4	21,0	7,2	14,2	7,1	18,9	15,3	2,9	2,8	3,5
Innlán og seðlar	469,0	16,6	11,1	14,9	13,4	21,9	9,8	0,9	10,3	-5,7
Skuldabréf og víxlar	268,1	23,0	9,9	6,6	0,1	45,4	14,3	8,0	-3,6	5,8
Tryggingarsjóður	50,7	9,1	11,5	15,6	4,4	4,7	2,3	-1,4	-2,2	-5,5
Lífeyrissjóðir	950,7	27,4	9,9	13,7	4,9	21,1	18,1	4,9	5,9	0,6
Eigið fé lánastofnana	378,9	-1,9	14,3	26,0	19,4	19,7	71,0	7,7	25,9	20,4
Annað, nettó	-226,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Erlendar skuldir, nettó	762,7	6,6	50,3	30,6	-4,5	-5,8	34,2	9,0	14,2	1,3

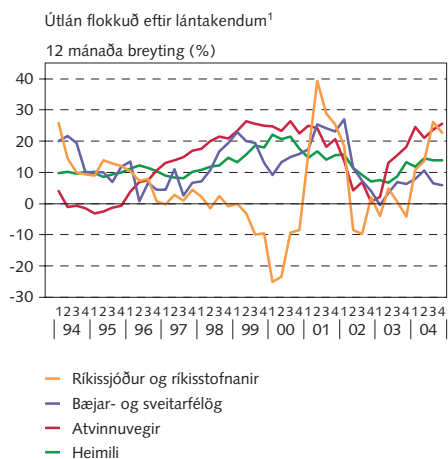
Flokkun útlána og verðbréfaeignar lánakerfisins:⁶

Ríkissjóður og ríkisstofnanir	186,7	-9,5	-8,4	25,4	1,9	-4,2	0,0	2,0	15,4	-4,5
Bæjar- og sveitarfélög ⁷	119,7	13,1	15,9	23,0	4,1	6,3	6,3	4,0	-0,4	1,0
Atvinnuvegir ⁷	1.469,0	24,9	22,5	20,7	0,6	18,2	18,2	5,4	7,2	2,6
Heimili ⁷	878,7	18,0	17,6	15,5	7,0	13,2	14,7	3,6	2,5	5,3

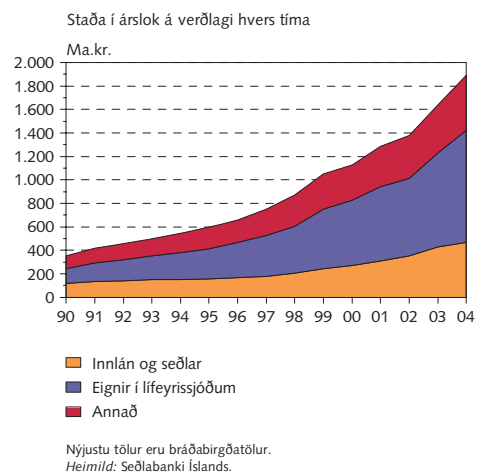
1. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur og áætlaðar tölur að hluta. 2. Í maí 2003 sameinaðist eignarleigan Glitnir Íslandsbanka og færðist við það frá bindiskyldum lánaþyrntækjum yfir til bankakerfis. 3. Bindiskyld lánaþyrntæki eru: Frjálsi fjárfestingarbankinn hf., Framtak fjárfestingarbanki hf., Lýsing,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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9
Vöxtur útlána lánakerfisins 1994-2004



Mynd 10
Flokkun innlendra skulda lánakerfisins 1990-2004



Tafla 7 Fjármálamarkaður

Í lok tímabils	Staða í ma.kr.			1 mán. %-breytingar			12 mán. %-breytingar		
	2003	2004	mars'05	jan.'05	febr.'05	mars'05	jan.'05	febr.'05	mars'05
Peningamarkaður ¹	36,9	39,4	32,5	15,1	-0,9	-17,6	-12,9	6,9	-19,7
Skuldabréfamarkaður ²	1.187,6	1.736,0	1.758,6	5,5	5,8	1,3	47,1	46,2	44,4
þar af spariskirteini ríkissjóðs	53,1	45,1	42,2	-3,6	0,1	-6,3	-14,1	-15,1	-14,5
þar af húsbref	307,7	98,2	89,5	0,4	-5,3	-8,8	-66,0	-68,1	-71,2
þar af íbúðabref	.	340,3	341,8	3,5	-0,9	0,4	.	.	.
Hlutabréfamarkaður	658,8	1.083,7	1.089,1	1,9	-2,4	0,5	76,2	64,5	47,6
Hlutdeildarskirteini verðbréfasjóða	198,1	272,7	284,7	4,9	-4,1	4,4	49,1	37,7	39,3

1. Markaðsvixlar ríkissjóðs, banka og sparisjóða og fjárfestingarlánasjóða. 2. Spariskirteini, ríkisbréf, húsbref, húsnæðisbréf, íbúðabref, skráð skuldabref banka, sparisjóða, fjárfestingarlánasjóða, eignarleigna, fyrirtækja og sveitarfélaga og erlendra aðila. Hlutdeildarskirteini verðbréfasjóða ekki meðtalin.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Vinnumarkaður

Breytingar vitalna eru í % en aðrar breytingar sýna fjölgun/fækkun leyfa og starfa	Meðaltöl			1 mán. breyting			12 mán. breyting		
	2003	2004	mars'05	jan.'04	febr.'04	mars'05	mars'03	mars'04	mars'05
Launavísitala (1990=100)	205,9	215,6	226,4	2,2	0,3	0,4	5,7	3,8	6,5
Raunlaun (1990=100) ¹	131,8	133,7	136,0	2,1	0,1	-0,4	3,4	2,0	1,8
Fjöldi útgefina atvinnuleyfa	3.299	3.750	378	-110	-61	155	-85	104	95
Laus störf hjá vinnumiðlunum um land allt	459	668	1.128	325	126	-50	71	186	646
Höfuðborgarsvæðið	104	204	321	158	38	22	35	40	174

Meðaltal tímabils	2002	2003	2004	febr.'04	mars'04	apríl'05	apríl'03	apríl'04	apríl'05
Fjöldi atvinnulausra	3.631	4.893	4.564	4.155	3.799	3.542	5.509	4.904	3.542
Atvinnuleysi (hlutfall af mannafla)	2,5	3,4	3,1	2,8	2,6	2,3	3,9	3,5	2,3
Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi (hlutfall af mannafla)	.	.	.	2,3	2,2	2,1	3,4	3,1	2,1

Ársfjórðungslegar mælingar	Meðaltöl			3 mán. %-breyting			12 mán. %-breyting		
	2003	2004	I'05	III'04	IV'04	I'05	I'03	I'04	I'05
Launavísitala (1990=100)	205,8	215,5	225,6	1,0	0,9	3,1	5,6	3,5	6,7
Laun á almennum vinnumarkaði	188,5	196,9	207,3	1,5	0,8	3,4	5,3	2,4	8,1
Laun opinberra starfsmanna og bankamanna	234,5	246,3	255,5	0,4	1,0	2,7	6,2	5,0	4,5

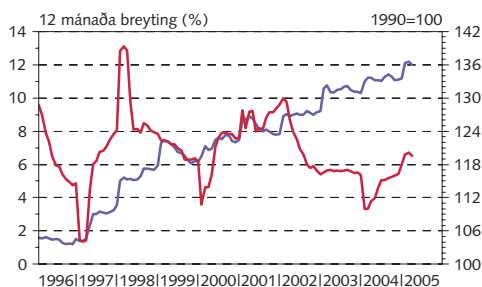
1. Staðvirk með neysluverðsvisitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Þróun launa og kaupmáttar
janúar 1996 - mars 2005

Raunlaun eru launavísitala staðvirk með visitölu neysluverðs

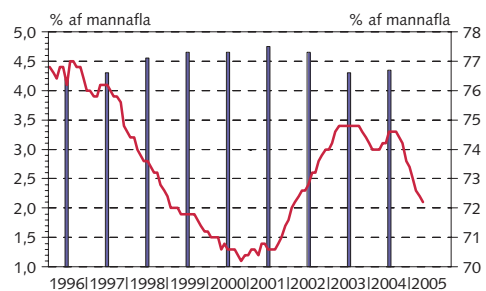


— 12 mánaða breyting launavísitölu (vinstri ás)
— Raunlaun (hægri ás)

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Atvinnuleysi og atvinnuþáttaka¹
janúar 1996 - apríl 2005



— Atvinnuleysi (Árstíðarleiddrétt) (vinstri ás)
— Atvinnuþáttaka (hægri ás)

1. Áætlun Seðlabankans um atvinnuþáttöku 2003-2004.

Heimildir: Þjóðhagsstofnun, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Tafla 9 Þjóðhagslegt yfirlit - árlegar tölur

Milljarðar króna	1998	1999	2000	2001	2002	Bráðab.-	Áætlun	Spá ¹	
						tölur		2003	2004	2005	2006
Verg landsframleiðsla (VLF), verðlag hvers árs	567,3	608,4	661,0	740,6	766,2	797,5	858,9	985,9	1.080,6
Viðskiptajöfnuður, verðlag hvers árs	-39,5	-42,6	-69,3	-33,7	8,7	-42,4	-69,9	-118,0	-109,4
VLF á föstu verði ársins 1990	427,2	446,0	471,4	483,6	473,5	493,5	519,1	553,5	587,8
VÞF á föstu verði ársins 1990	420,0	437,8	458,3	469,0	470,9	491,8	517,6	...	...

Magnbreytingar milli ára í %

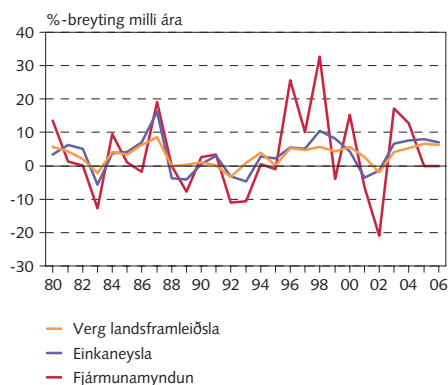
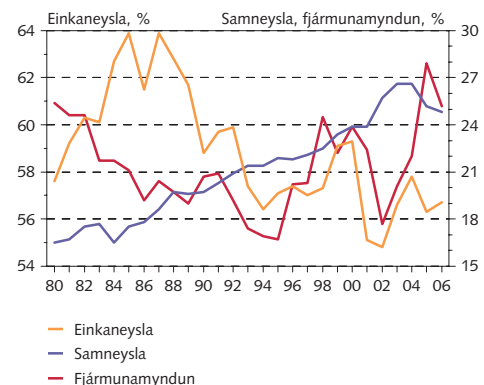
Einkaneysla	10,4	8,1	4,4	-3,5	-1,4	6,6	7,5	8,0	7,0
Samneysla	3,4	4,9	4,3	3,2	3,2	3,5	3,6	2,5	2,6
Fjármunamyndun	32,6	-3,9	15,3	-6,4	-20,9	17,1	12,8	34,2	-8,0
Atvinnuvegir	46,7	-5,7	16,1	-14,8	-28,0	23,6	12,9	52,8	-13,9
Íbúðarhúsnæði	1,0	0,7	12,8	15,3	5,0	13,4	3,0	21,9	9,9
Hið opinbera	18,6	-0,5	14,5	7,6	-23,8	1,8	27,3	-11,6	-4,7
Þjóðarútgjöld	13,6	4,5	7,2	-3,7	-4,5	7,8	7,7	12,4	2,4
Útflutningur vöru og þjónustu	2,1	4,0	4,0	7,4	3,9	1,5	8,3	4,0	7,6
Vöruútflutningur	-2,6	7,1	-1,3	7,3	6,6	-1,2	9,2	...	...
Þjónustuútflutningur	13,9	-2,5	16,3	7,7	-1,4	6,8	6,5	...	...
Innflutningur vöru og þjónustu	23,5	4,2	8,0	-9,1	-2,7	10,4	14,3	18,5	-1,2
Vöruinnflutningur	24,3	3,2	2,7	-10,0	-3,4	7,3	15,8	...	...
Þjónustuinnflutningur	21,2	6,9	21,5	-7,2	-1,2	16,9	11,6	...	...
Verg landsframleiðsla (VLF)	5,6	4,4	5,7	2,6	-2,1	4,2	5,2	6,6	6,2
Verg þjóðarframleiðsla (VÞF)	5,6	4,2	4,7	2,3	0,4	4,4	5,2	...	...
Vergar þjóðartekjur	8,0	4,3	3,7	2,2	0,8	1,2	4,6	...	...
Viðskiptakjör vöru- og þjónustuviðskipta	5,6	-0,8	-2,7	0,2	0,6	-4,3	-1,2	3,5	-2,1

Hlutföll af VLF (%)

Einkaneysla	57,3	59,1	59,3	55,1	54,8	56,6	57,8	56,3	56,7
Fjármunamyndun	24,5	22,2	23,9	22,4	17,7	20,1	22,0	27,9	25,2
Viðskiptajöfnuður	-7,0	-7,0	-10,5	-4,6	1,1	-5,3	-8,1	-12,0	-10,1
Þjóðhagslegur sparnaður	17,7	15,3	13,8	17,5	18,8	14,6	13,4	...	...

1. Spá Seðlabankans í júní 2005.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 13
Vöxtur landsframleiðslu, einkaneyslu og fjármunamyndunar 1980-2006¹1. Bráðabirgðatölur og spár 2003-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.Mynd 14
Einkaneysla, samneysla og fjármunamyndun sem % af vergri landsframleiðslu 1980-2006¹1. Bráðabirgðatölur og spár 2003-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Tafla 9 (frh.) Þjóðhagslegt yfirlit - ársfjórðungslegar tölur

Milljarðar króna á verðlagi hvers árs	Einkaneysla	Samneysla	Fjármuna- myndun	Birgða- breyt.	Þjóðar- gjöld	Út- flutn.	Inn- flutn.	Verg lands- framleiðsla
2001: 1.ársfj.	97.071	41.146	42.571	-2.739	178.049	63.867	-74.648	167.268
2001: 2.ársfj.	102.091	43.990	38.107	53	184.241	70.824	-74.772	180.293
2001: 3.ársfj.	101.193	44.372	44.980	622	191.166	83.189	-83.995	190.360
2001: 4.ársfj.	107.631	47.148	39.906	-20	194.665	81.532	-73.482	202.715
2002: 1.ársfj.	99.767	47.308	34.002	-339	180.737	75.691	-71.036	185.392
2002: 2.ársfj.	105.605	48.869	33.608	-896	187.187	78.514	-75.162	190.539
2002: 3.ársfj.	104.197	48.939	33.161	825	187.122	80.092	-75.079	192.135
2002: 4.ársfj.	110.644	51.862	34.704	229	197.439	71.567	-70.833	198.173
2003: 1.ársfj.	106.838	51.033	30.678	2.235	190.784	70.818	-67.353	194.249
2003: 2.ársfj.	112.844	52.879	39.537	-369	204.892	67.827	-78.240	194.479
2003: 3.ársfj.	111.866	52.522	43.911	27	208.327	80.223	-87.137	201.413
2003: 4.ársfj.	119.688	55.363	46.552	-3.396	218.208	69.446	-80.307	207.347
2004: 1.ársfj.	116.559	54.937	36.285	3.274	211.055	72.590	-78.108	205.537
2004: 2.ársfj.	124.067	57.374	49.751	-1.936	229.257	75.017	-94.169	210.105
2004: 3.ársfj.	121.792	57.049	50.706	-527	229.021	89.485	-96.307	222.199
2004: 4.ársfj.	133.873	58.883	52.000	-4.194	240.562	79.047	-98.529	221.080

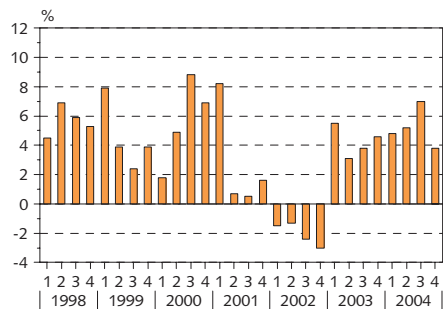
Magnbreyting frá sama ársfjórðungi árið áður (%)

2001: 1.ársfj.	2,2	6,7	31,2	-1,8	7,3	15,0	11,5	8,2
2001: 2.ársfj.	-3,8	5,0	-22,2	-0,3	-7,1	2,4	-16,5	0,7
2001: 3.ársfj.	-4,9	-1,5	-4,0	0,8	-3,3	0,8	-8,3	0,5
2001: 4.ársfj.	-6,8	2,5	-20,1	-2,2	-10,0	13,5	-19,8	1,6
2002: 1.ársfj.	-5,7	2,0	-28,4	1,7	-8,4	3,3	-14,2	-1,5
2002: 2.ársfj.	-1,8	1,9	-15,7	-0,7	-4,7	12,1	2,3	-1,3
2002: 3.ársfj.	0,4	3,9	-25,8	0,3	-4,9	2,7	-3,4	-2,4
2002: 4.ársfj.	1,5	5,0	-11,2	0,2	-0,2	-1,8	6,4	-3,0
2003: 1.ársfj.	6,5	3,5	-9,9	0,9	3,6	5,8	0,6	5,5
2003: 2.ársfj.	6,8	4,1	18,9	0,6	9,1	-3,9	10,6	3,1
2003: 3.ársfj.	6,5	3,4	27,3	-0,7	9,0	3,5	16,1	3,8
2003: 4.ársfj.	6,6	3,0	31,6	-1,1	9,2	0,6	13,5	4,6
2004: 1.ársfj.	8,0	4,0	16,0	0,3	8,8	4,8	15,7	4,8
2004: 2.ársfj.	6,8	4,6	19,1	-0,4	8,5	5,9	13,7	5,2
2004: 3.ársfj.	5,9	4,5	9,9	-0,2	6,3	9,1	7,4	7,0
2004: 4.ársfj.	9,2	1,3	7,8	-0,1	7,2	13,2	21,3	3,8

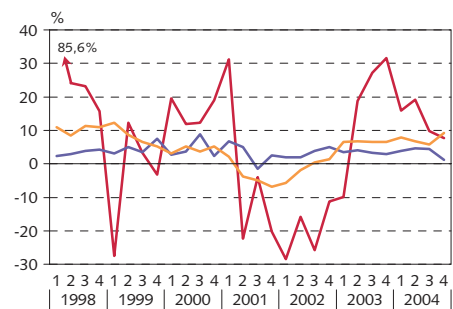
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 15
Ársfjórðungslegur hagvöxtur 1998-2004

Magnbreyting vergrar landsframleiðslu yfir fjóra ársfjórðunga

Bráðabirgðatölur 2003 og áætlaðar tölur 2004.
Heimild: Hagstofa Íslands.Mynd 16
Undirþættir hagvaxtar 1998-2004

Magnbreytingar frá sama fjórðungi árið áður

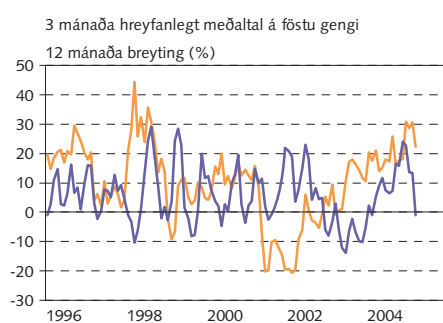
Bráðabirgðatölur 2003 og áætlaðar tölur 2004.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Tafla 10 Greiðslujöfnuður¹ (frh. á næstu síðu)

Vöruviðskipti	Milljarðar króna					Breyting frá fyrra ári ² í % m.v.		
	2001	2002	2003	2004	Jan.-mars'05	3 mán.	6 mán.	12 mán.
Vöruskiptajöfnuður	-6,7	13,1	-16,9	-37,8	-11,6	.	.	.
Útfluttar vörur f.o.b.	196,4	204,3	182,6	202,4	46,7	-1,2	9,6	10,1
Útfluttar vörur án skipa og flugvéla	193,1	202,0	181,2	201,6	46,7	-0,8	9,6	10,2
Sjávarafurðir	121,8	128,6	113,7	121,7	28,4	0,2	8,9	6,9
Ál og kísiljárn	44,4	43,5	40,3	42,6	10,5	11,3	9,9	12,3
Aðrar iðnaðarvörur	19,0	14,5	21,6	28,4	5,7	-24,0	9,4	12,7
Innfluttar vörur f.o.b.	203,1	191,2	199,5	240,2	58,3	22,0	26,8	22,3
Innfluttar vörur án skipa og flugvéla	190,1	180,0	195,7	231,7	57,5	22,7	24,1	19,8
Neysluvörur	60,8	59,5	66,3	77,2	19,6	23,9	23,4	19,3
Fjárfestingarvörur (án flutn.tækja)	44,4	38,6	46,1	52,8	13,0	28,1	17,3	17,7

Þjónustu- og þáttaviðskipti	Milljarðar króna					Breyting frá fyrra ári ² í % m.v.		
	2001	2002	2003	2004	4. ársfj.2004	3 mán.	6 mán.	12 mán.
Þjónustujöfnuður	-1,5	-0,3	-8,8	-14,4	-8,6	.	.	.
Útflutt þjónusta, alls	102,8	101,6	105,7	113,8	25,6	12,5	13,3	9,4
Samgöngur	47,0	48,5	50,2	63,2	15,5	38,4	39,0	28,1
Ferðalög	22,9	22,8	24,5	26,1	4,6	1,0	7,9	8,1
Önnur þjónusta	33,0	30,2	31,0	24,5	5,6	-21,2	-25,0	-19,8
Innflutt þjónusta, alls	-104,4	-101,9	-114,6	-128,2	-34,2	22,4	14,8	14,4
Samgöngur	-36,7	-38,6	-39,7	-48,8	-13,0	38,3	26,8	25,7
Ferðalög	-36,4	-33,4	-39,8	-48,5	-13,3	32,8	23,9	24,5
Önnur þjónusta	-31,3	-29,9	-35,1	-30,9	-7,9	-7,3	-10,8	-9,9
Jöfnuður þáttatekna	-25,3	-6,2	-16,5	-17,7	-9,8	.	.	.
Tekjur	16,9	27,9	28,9	39,9	10,1	13,9	41,8	40,5
Laun	5,8	5,4	6,2	5,6	1,4	-4,9	-7,9	-8,3
Vextir	3,4	4,9	4,4	8,8	2,6	134,7	135,7	106,6
Ávöxtun hlutafjár ³	7,8	17,6	18,3	25,5	6,1	-2,6	36,6	41,4
Gjöld	-42,2	-34,1	-45,4	-57,6	-19,9	30,9	30,5	29,8
Laun	-0,5	-0,7	-0,5	-0,8	-0,2	150,8	135,7	79,6
Vextir	-41,3	-34,3	-31,3	-35,2	-9,6	41,2	29,6	14,9
Ávöxtun hlutafjár ³	-0,3	0,8	-13,6	-21,6	-10,1	21,1	29,8	62,4
Rekstrarframlög	-1,0	1,2	-1,2	-1,2	-0,3	-50,8	13,8	5,0
Viðskiptajöfnuður	-33,7	8,7	-42,4	-69,9	-29,6	.	.	.

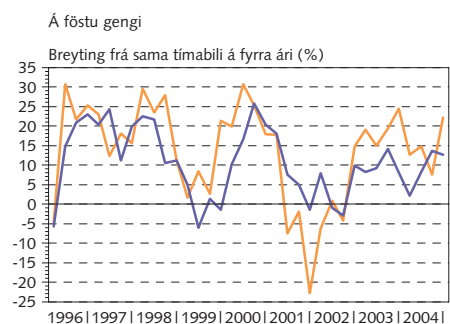
Mynd 17
Vöruútflutningur og vöruinnflutningur
janúar 1996 - mars 2005



— Útflutt vara
— Innflutt vara

Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18
Útflutt og innflutt þjónusta
1. ársfj. 1996 - 4. ársfj. 2004



— Útflutt þjónusta
— Innflutt þjónusta

Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 10 Greiðslujöfnuður (frh.)¹

	Milljarðar króna					Breyting frá fyrra ári ² í ma.kr. m.v.		
	2001	2002	2003	2004	4. ársfj.'04	3 mán.	6 mán.	12 mán.
Fjármagnsjöfnuður	19,3	-0,7	20,3	147,7	70,1	.	.	.
Fjárframlög	0,4	-0,1	-0,4	-0,2	-0,0	0,1	0,3	0,2
Fjármagnshreyfingar ⁴	18,9	-0,5	20,7	148,0	70,1	67,0	79,9	127,7
Hreyfingar án forða	14,1	5,1	44,1	162,2	70,8	54,7	61,6	119,0
Bein fjárfesting, nettó	-16,4	-21,2	-0,7	-146,7	-27,8	-36,9	-121,4	-146,0
Erlendis	-33,7	-29,6	-26,9	-177,3	-42,0	-27,9	-116,6	-150,9
Á Íslandi	17,3	8,3	26,1	30,6	14,2	-9,0	-4,8	4,9
Verðbréfavíðskipti, nettó	61,5	22,0	228,0	506,3	191,6	118,1	194,9	282,7
Erlend verðbréf	-5,6	-30,0	-45,3	-75,7	-26,8	-9,8	-11,6	-31,2
Hlutafé	-5,8	-25,7	-40,6	-71,2	-25,3	-9,1	-11,8	-31,4
Skuldaskjöl	0,2	-4,3	-4,7	-4,4	-1,5	-0,7	0,2	0,2
Innlend verðbréf	67,2	52,0	273,3	582,0	218,3	127,9	206,5	313,9
Hlutafé	9,8	4,5	-5,6	20,2	5,5	4,3	20,0	25,7
Skuldaskjöl	57,3	47,5	278,9	561,8	212,8	123,6	186,5	288,2
Aðrar fjármagnshreyfingar, nettó ⁴	-30,9	4,4	-183,2	-197,4	-93,1	-26,5	-11,9	-17,7
Eignir	-47,1	-30,4	-155,5	-237,5	-119,7	-29,6	-52,8	-84,9
Skuldir	16,2	34,8	-27,7	40,1	26,6	3,1	40,9	67,2
Gjaldeyrisforði (- aukning)	4,8	-5,7	-23,4	-14,2	-0,6	12,3	18,4	8,7
Skekkiur og vantalið, nettó	14,4	-8,0	22,1	-77,8	-40,5	.	.	.
<i>Liðir til skýringa:</i>								
Skuldabréf, lán o.fl., nettó	31,4	41,9	67,6	345,7	117,6	108,6	193,2	279,4
Eignir	-42,1	-40,4	-183,7	-256,1	-121,8	-18,1	-34,2	-76,0
Seðlabankinn	4,8	-5,7	-23,3	-14,2	-0,6	12,3	18,3	8,7
Hið opinbera	-	-	-	-	-	-	-	-
Innlánsstofnanir	-18,5	-33,3	-162,1	-220,8	-115,7	-19,0	-38,0	-61,8
Aðrir	-28,4	-1,4	1,7	-21,2	-5,5	-11,4	-14,5	-22,8
Skuldir	73,5	82,3	251,3	601,9	239,5	126,7	227,3	355,4
Seðlabankinn	-5,8	4,8	-15,9	0,0	-0,3	-0,3	4,0	15,6
Hið opinbera	42,3	17,5	-10,4	10,5	6,0	5,8	13,5	20,7
Innlánsstofnanir	9,1	51,4	264,3	582,3	229,0	121,7	220,7	323,1
Aðrir	27,9	8,6	13,2	9,0	4,9	-0,6	-10,9	-3,9

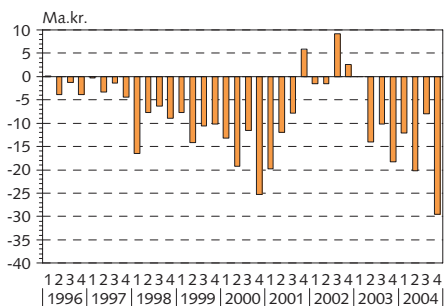
1. Nýjstu tölur eru bráðabirgðatölur. 2. Breytingar á undirlíðum vöruskipta- og þjónustujafnaðar eru sýndar í % en á undirlíðum fjármagnsjafnaðar sem krónur. Allar breytingar eru reiknaðar á föstu gengi. 3. Arðgreiðslur og endurfjárfesting hagnaðar í beinni fjárfestingu. 4. Flæði til landsins er með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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 19

Ársfjórðungslegur viðskiptajöfnuður
1. ársfj. 1996 - 4. ársfj. 2004

Á gengi hvers tíma

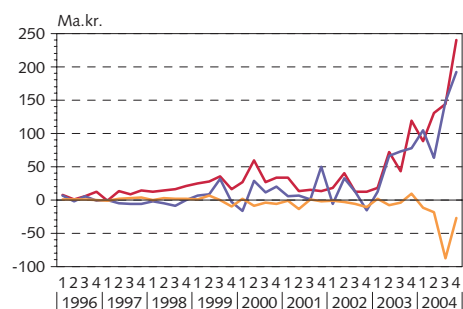


Nýjstu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 20

Nokkrir undirþættir fjármagnsjafnaðar
1. ársfj. 1996 - 4. ársfj. 2004

Á gengi hvers tíma



— Bein fjárfesting, nettó
— Erlend verðbréfafjárfesting
— Skuldir (lán, verðbréfaútgáfa), nettó

Nýjstu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 11 Erlend staða þjóðarbúsins

Ma.kr.	Staða í lok tímabils									
	2000	2001	2002	2003	2004	mars'04	jún'04	sept.'04	des.'04	
Hrein staða við útlönd	-451,0	-590,8	-593,6	-553,4	-694,0	-577,6	-628,0	-680,4	-694,0	
Erlendar eignir	314,4	421,5	395,6	707,0	1.116,8	776,2	867,0	984,0	1.116,8	
Bein fjárfesting	56,2	86,8	87,5	121,3	237,8	127,2	146,7	223,1	237,8	
Eigið fjármagn	41,0	66,8	67,6	109,9	210,4	106,4	122,9	195,8	210,4	
Lán til tengdra félaga	15,2	19,9	19,9	11,5	27,4	20,8	23,8	27,2	27,4	
Erlend markaðsverðbréf	185,0	202,9	159,7	262,3	345,5	289,6	303,4	311,8	345,5	
Hlutabréf	178,4	188,4	149,3	239,2	317,6	265,9	278,1	285,7	317,6	
Skuldaskjöl	6,6	14,6	10,4	23,1	27,9	23,7	25,3	26,2	27,9	
Aðrar fjáreignir en forði	39,1	95,2	111,2	265,2	468,0	292,7	348,5	378,0	468,0	
Gjaldeyrisforði	34,2	36,6	37,2	58,1	65,6	66,7	68,5	71,1	65,6	
Erlendar skuldir alls	765,4	1.012,3	989,2	1.260,4	1.810,8	1.353,9	1.495,1	1.664,5	1.810,8	
Bein fjárfesting á Íslandi	41,5	70,8	64,3	86,0	112,1	80,7	85,9	99,9	112,1	
Eigið fjármagn	33,1	63,4	56,1	61,8	88,1	56,2	61,0	75,6	88,1	
Lán frá tengdum félögum	8,5	7,4	8,2	24,3	24,1	24,5	24,8	24,3	24,1	
Innlend markaðsverðbréf	347,7	471,3	490,3	776,2	1.300,8	914,2	992,9	1.159,2	1.300,8	
Hlutafé	2,3	12,1	35,9	42,6	86,5	51,6	58,7	91,9	86,5	
Skuldaskjöl	345,4	459,2	454,4	733,6	1.214,3	862,6	934,2	1.067,3	1.214,3	
Aðrar erlendar skuldir	376,2	470,2	434,6	398,3	397,8	358,9	416,3	405,4	397,8	
Löng lán	289,0	377,0	296,2	252,0	207,3	234,8	264,6	246,8	207,3	
Skammtímaskuldir	87,2	93,2	138,4	146,3	190,5	124,2	151,7	158,7	190,5	
Ýmsar kennitölur										
Áhættufjármagn, nettó	190,7	192,2	136,6	231,9	356,8	260,7	280,2	317,0	356,8	
Skuldabréf, lán o.fl., nettó	-641,7	-783,0	-730,2	-785,3	-1.050,8	-838,4	-908,3	-997,5	-1.050,8	
Seðlabankinn	18,6	21,7	20,8	58,1	65,5	66,5	68,3	70,7	65,5	
Hið opinbera	-167,2	-239,8	-227,2	-213,7	-206,3	-220,3	-211,7	-215,2	-206,3	
Innlánsstofnanir	-329,4	-373,7	-361,8	-471,1	-772,8	-528,2	-605,3	-709,0	-776,9	
Aðrir gearar	-163,7	-191,2	-162,0	-158,6	-137,1	-156,3	-159,5	-143,9	-133,0	
Hlutföll af landsframleiðslu (%)¹										
Hrein erlend staða	-64,1	-76,2	-82,1	-69,6	-86,6	-65,1	-69,4	-77,4	-86,6	
Hreinar erlendar skuldir ²	91,2	101,0	101,0	98,8	131,1	94,4	100,4	113,4	131,1	
Vergar erlendar skuldir ²	102,5	119,8	123,0	142,4	201,1	137,6	149,3	167,4	201,1	
Langtímaskuldir	83,6	97,6	94,9	108,6	158,1	109,6	117,0	132,6	158,1	
Skammtímaskuldir	18,9	22,2	28,1	33,8	43,0	28,0	32,3	34,8	43,0	

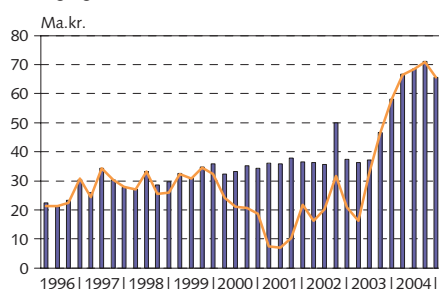
1. Tölur um skuldastöðu og verga landsframleiðslu eru færðar á sambærilegt gengi m.v. SDR. Skuldastaða í lok ársfjórðungs er reiknuð beint í hlutfalli við áætlaða landsframleiðslu ársins. 2. Án áhættufjármagns.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 21

Gjaldeyrisforði og hrein erlend staða
Seðlabankans, 1. ársfj. 1996 - 1. ársfj. 2005

Á gengi hvers tíma

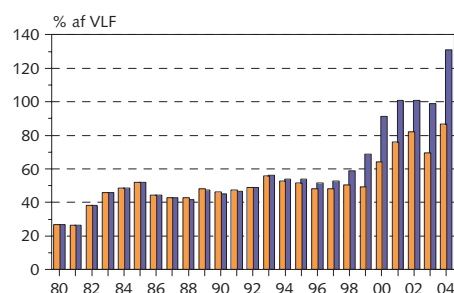


■ Gjaldeyrisforði
— Hrein erlend staða

Nýjstu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 22

Erlend staða þjóðarbúsins í árslok
1980-2004¹



■ Hrein erlend staða
■ Hreinar erlendar skuldir

1. Hrein erlend staða er neikvæð sbr. töflu 11 og er hér sýnd með öfugu formerki.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

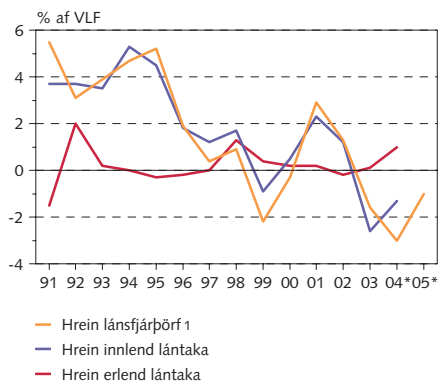
Tafla 12 Yfirlit um fjármál ríkissjóðs¹

Fjárhæðir eru í ma.kr.	Rekstrargrunnur (skv. ríkisreikn.)			Jan.-des.		% -breyt. milli ára	Des.-mars		% -breyt. milli ára
	2001	2002	2003	2003	2004		2003-2004	2004-2005	
Tekjur	237,4	237,4	237,4	259,8	280,7	8,1	95,0	112,4	18,3
Gjöld	228,7	228,7	228,7	268,7	280,4	4,3	93,4	93,7	0,3
Afgangur	8,6	8,6	8,6	-8,9	0,3	.	1,6	18,7	.
Viðskiptareikningar, nettóinnheimta	-6,5	-24,8	-6,1	9,8	-0,6	.	11,1	-1,5	.
Lánveitingar, nettó (innstreymi)	-12,6	-12,6	-12,6	6,5	26,4	.	4,3	11,4	.
Hlutafjárviðskipti og stofnfé	-11,3	-11,5	-11,5	4,5	-0,4	.	0,1	-0,2	.
Afgangur fyrir lántökur	-21,8	-40,3	-21,5	11,8	25,7	.	17,1	28,4	.
Lífeyrissjóðir og ógreiddir vextir ²	-16,1	0,0	-18,8	-7,5	-10,8	.	-2,5	-1,5	.
Hreinar, formlegar lántökur	39,0	41,6	41,6	-6,0	-6,6	.	6,3	-12,2	.
Stuttar innlendar	6,0	6,0	6,0	8,5	-6,0	.	1,0	-8,1	.
Langar innlendar	-0,8	1,8	1,8	1,6	8,5	.	8,1	0,2	.
Erlendar	33,9	33,9	33,9	-16,0	-9,1	.	-2,8	-4,3	.
Greiðslujöfnuður	1,2	1,4	1,4	-1,6	8,3	.	20,9	14,7	.
<i>Helstu tekna- og útgjaldaliðir</i>									
Tekjur alls	237,4	259,2	274,6	259,8	280,7	8,1	89,1	99,7	11,8
Tekjuskattur einstaklinga	52,5	55,1	58,0	55,8	62,6	12,0	21,3	23,6	10,5
Aðrir tekju- og eignarskattar ³	27,0	27,5	30,8	28,1	32,8	16,8	12,9	12,1	-6,6
Virðisaukaskattur	72,1	76,3	80,9	80,3	91,1	13,5	27,5	31,2	13,5
Vörugjöld og innflutningsskattar ⁴	15,9	15,4	17,6	17,5	20,8	18,7	6,2	6,9	11,4
Tryggingagjöld	21,9	23,4	26,3	25,2	27,8	10,3	8,7	9,7	11,8
Aðrir skattar ⁵	22,3	22,9	25,2	23,7	25,7	8,7	7,1	8,0	12,1
Vextir, arður og leiga	16,6	18,7	14,4	11,0	12,0	9,3	3,4	4,6	36,3
Eignasala/endurmat fyrirtækja	1,1	11,7	12,0	11,6	0,2	-98,5	-0,7	0,1	-121,5
Aðrar tekjur ⁶	7,9	8,3	9,3	6,7	7,8	17,3	2,7	3,5	30,8
Gjöld alls ⁷	228,7	267,3	280,7	268,7	280,4	4,3	91,8	90,7	-1,2
Rekstrargjöld	91,7	116,8	110,1	120,6	136,1	12,8	44,9	45,9	2,0
Rekstrar- og neyslutilfærslur	96,1	112,6	129,5	108,7	111,5	2,6	35,6	34,5	-3,2
Fjármagnskostnaður	17,9	16,0	15,3	14,9	13,1	-12,5	3,0	2,8	-8,1
Viðhald	5,7	6,1	6,3	5,0	3,7	-26,9	1,8	0,8	-54,3
Fjárfesting	17,3	15,8	19,6	19,4	16,1	-17,4	6,4	6,8	5,5

1. Fyrstu þrjú dólkar á rekstrargrunni skv. ríkisreikningi, hinir sex skv. greiðslubókhaldi. 2. Fólgin lántaka í uppsöfnun lífeyrisskuldbindinga og spariskirteinavaxta. 3. Gjald í framkvæmdasjóð aldraðra, fjármagnstekjuskattur, tekjuskattur félaga, eignarskattur, erfðafjárskattur, stimpilgjöld. 4. Vörugjald, sérstakt og almennt vörugjald af bensini, vörugjöld af ökutækjum, almenn innflutningsgjöld. 5. Þyngst vega bifreiðagjöld og tekjur af áfengi. 6. Dómsmálagjöld, leyfsgjöld, sektir o.fl. 7. Breytt bókun gjalda gerir samanburð 2003 til 2005 varhugaverðan.

Heimildir: Ríkisreikningur og mánaðaryfirlit Fjársýslu ríkisins.

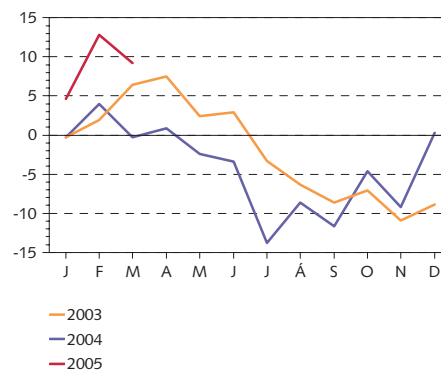
Mynd 23
Lánsfjárbörf og lántökur
ríkissjóðs 1991-2005



1. Þ.m.t. hækkun lífeyrisskuldbindinga og ógreiddra vaxta til langs tíma.
Heimildir: Ríkisreikningur, fjármálaráðuneytið og áætlanir Seðlabankans.

Mynd 24
Mánaðarlegur tekjuafgangur ríkissjóðs
2003-2005

Frá ársbyrjun til loka mánaðar



Heimild: Mánaðaryfirlit Fjársýslu ríkisins.

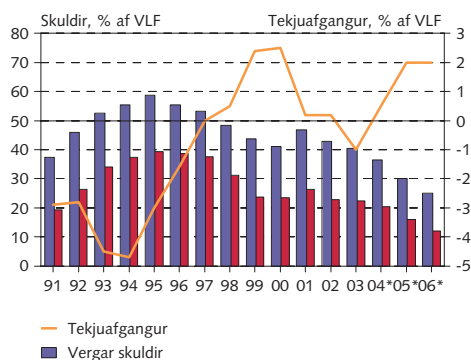
Tafla 13 Fjármál hins opinbera¹

Í milljörðum króna	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Áætlun ²	
									2005	2006
<i>Hið opinbera</i>										
Tekjur	213,2	242,9	278,6	301,1	328,5	351,2	372,4	411,4	454	490
Útgjöld	213,3	240,0	264,0	284,6	327,2	349,7	380,7	406,8	437	465
Tekjuafgangur/halli	-0,1	2,8	14,6	16,6	1,3	1,5	-8,3	4,6	17	25
Hreinar skuldir	196,5	180,7	147,0	158,7	199,3	182,2	184,5	178,2	159	136
Vergar skuldir	279,4	280,5	271,5	278,0	354,6	340,7	334,2	318,6	297	275
<i>Ríkissjóður</i>										
Tekjur	162,4	183,9	213,8	228,7	245,4	257,3	274,4	306,1	337	362
Útgjöld	159,6	177,8	198,2	211,7	240,9	260,7	288,2	298,3	320	338
Tekjuafgangur/halli	2,7	6,2	15,6	16,9	4,6	-3,4	-13,8	7,8	16	23
Hreinar skuldir	172,3	151,3	118,8	127,4	168,8	149,5	158,0	148,5	132	109
Vergar skuldir	241,6	237,8	226,0	228,5	298,3	281,1	277,2	254,9	238	215
<i>Sveitarfélög</i>										
Tekjur	55,5	62,9	69,9	77,7	89,5	100,4	107,2	113,5	127	139
Útgjöld	58,5	67,2	72,8	80,3	94,8	97,1	102,8	118,3	129	140
Tekjuafgangur/halli	-3,0	-4,3	-2,9	-2,6	-5,3	3,4	4,5	-4,8	-3	-1
Hreinar skuldir	25,0	30,1	28,7	31,7	30,7	32,8	28,6	33,8	33	35
Vergar skuldir	38,4	43,3	46,1	49,8	56,6	60,2	57,5	64,2	65	68
<i>Hið opinbera, % af VLF</i>										
Tekjur	41,5	42,7	45,7	45,4	44,1	45,1	45,9	47,9	46	45
Útgjöld	41,5	42,2	43,3	42,9	44,0	44,9	46,9	47,4	44	43
Tekjuafgangur/halli	0,0	0,5	2,4	2,5	0,2	0,2	-1,0	0,5	2	2
Hreinar skuldir	37,5	31,2	23,7	23,5	26,3	22,9	22,3	20	16	12
Vergar skuldir	53,3	48,4	43,7	41,2	46,8	42,9	40,5	36	30	25

1. Hið opinbera er ríki, sveitarfélög og almannatryggingar. Tekjur og gjöld eru hér samkvæmt uppgjöri Hagstofunnar samkvæmt þjóðhagsreikningakerfi Sameinuðu þjóðanna. Stærstu frávik frá framsetningu fjárlaga og ríkisreikningi felast í meðferð skattafskrifta, lífeyrisskuldbindinga og hagnaði af eignasölu. 2. Rekstrartölur fyrir 2004 eru áætlun Hagstofunnar. Aðrar tölur fyrir 2004-2006 eru áætlun Seðlabankans.

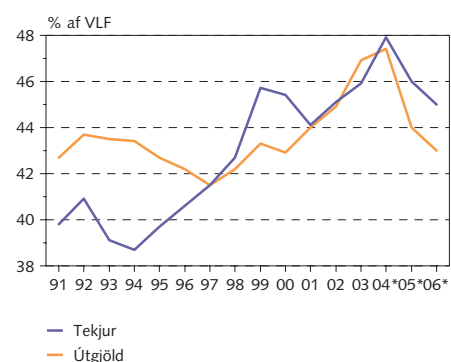
Heimildir: Hagstofa Íslands og áætlanir Seðlabankans.

Mynd 25
Skuldir og tekjuafgangur hins opinbera
1991-2006



Heimildir: Hagstofa Íslands og áætlanir Seðlabankans.

Mynd 26
Útgjöld og tekjur hins opinbera 1991-2006



Heimildir: Hagstofa Íslands og áætlanir Seðlabankans.

Tafla 14 Velta¹

M.kr.	Janúar-desember			% -breyting frá fyrra ári, janúar-desember		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Samtals iðnaður	323.002	312.460	343.137	-1,1	-5,2	6,5
Iðnaður án fiskiðnaðar	204.140	207.972	225.481	-1,9	-0,2	5,1
Iðnaður án fiskiðnaðar og stóriðju	159.293	169.905	183.799	-3,2	4,5	4,9
Smásöluverslun (án eldsneytis)	181.307	187.202	203.093	-1,5	3,6	7,1
Heildisala	280.353	305.683	365.537	-5,2	8,3	17,1
Heildisala án eldsneytis	239.496	264.171	316.737	-5,1	10,6	18,4
Byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð	74.423	92.918	116.408	-17,9	22,3	21,5
Samtals	1.293.327	1.340.481	1.537.926	-2,6	1,6	11,2
Samtals án eldsneytis	1.252.470	1.298.969	1.489.126	-1,5	4,0	13,2

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

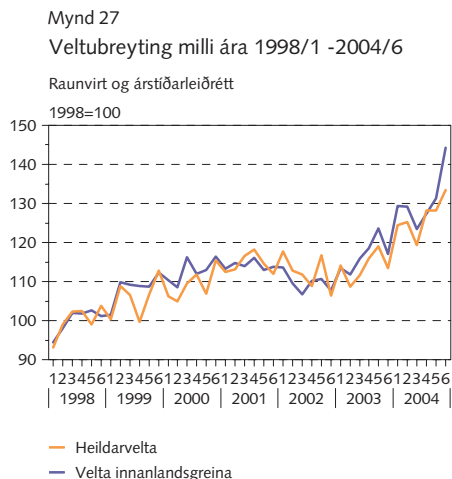
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 15 Raungengi íslensku krónunnar¹

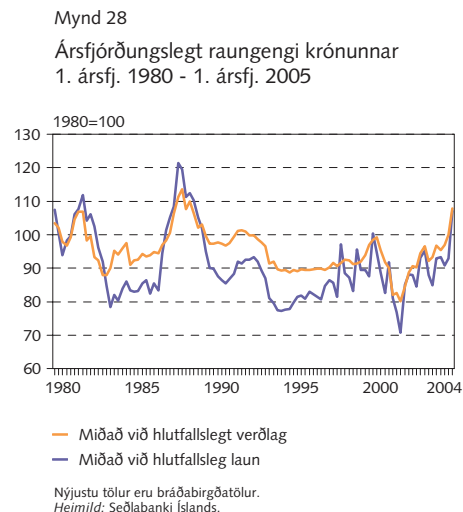
Raungengi (1980 = 100)	Meðalstaða árs					1. ársfj.	% -breyting frá fyrra ári		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	III '04	IV '04	I '05
m.v. hlutfallslegt neysluverðlag	96,3	83,7	88,5	94,2	97,2	107,8	5,2	7,2	11,4
m.v. hlutfallslegan launakostnað á einingu	91,6	80,1	86,4	90,4	92,6	107,1	3,3	9,5	15,2
% -breyting frá fyrra ári	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Brb. 2004	Áætlun 2005
Nafngengi	1,2	1,5	0,0	0,2	-16,6	2,5	6,2	1,8	6,3
Erlent verðlag	2,1	1,6	1,6	2,3	2,1	1,7	2,0	1,8	1,8
Innlent verðlag	1,8	1,7	3,4	5,1	6,6	4,8	2,1	3,2	3,4
Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag	0,9	1,6	1,8	2,9	-13,0	5,7	6,3	3,2	8,0
Erlend framleiðni	1,5	1,2	1,2	1,8	1,3	1,2	1,3	1,4	1,5
Innlend framleiðni	2,0	1,8	1,4	3,4	1,0	-1,6	5,6	3,1	2,5
Erlend laun	3,2	3,0	3,3	3,2	3,3	3,1	2,9	2,0	1,8
Innlend laun	5,8	7,1	5,5	5,7	8,0	5,8	5,5	4,5	6,0
Raungengi miðað við hlutfallsleg laun	3,3	5,3	1,7	1,2	-12,6	7,9	4,6	2,4	9,6

1. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur og áætlanir.

Heimild: Seðlabanki Íslands.



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Tafla 16 Fasteignamarkaður og eignaverð

Fasteignamarkaður ¹	2002	2003	2004	mars'05	1 mán. %-br.		12 mán. %-breytingar		
					febr.'05	mars'05	mars'03	mars'04	mars'05
Verðvísitala íbúðarhúsnæðis á höfuðb.svæði ²	158,9	177,7	200,5	251,6	4,2	4,1	9,6	9,1	30,8
Verð í fjölbýli á höfuðborgarsvæði ²	160,7	179,9	201,3	249,2	4,4	4,2	10,7	9,0	28,0
Afgreidd húsbref, markaðsvirði (ma.kr.) ³	28,6	32,2	49,6	...	...	...	32,3	16,4	...
Fjöldi afgreiddra umsókna Íbúðalánasjóðs ⁴	2.846	2.535	3.271	...	...	...	2,9	13,4	...
<i>Verð veiðiheimilda (meðalverð tímabils, kr./kg.)</i>									
Verð varanlegra þorsheimilda (kr./kg.)	709	930	1.223	1.170	-	-0,4	60,3	-7,2	0,9
Verð skammtíma þorsheimilda (kr./kg.)	117	156	132	120	-	-4,0	-9,1	-23,3	4,3
<i>Hlutafjármarkaður</i>									
	Í árslok				17. maí	% -breyting til 17. maí 2005			
Vísitölur, 31. des. 1997 = 1.000	2001	2002	2003	2004	2005	1 m.	3 m.	6 m.	12 m.
Úrvalsvisitala (ICEX-15)	1.159,0	1.352,0	2.114,3	3.359,6	4.053,0	0,9	4,9	18,7	50,7
Heildarvisitala aðallista	1.180,8	1.436,2	2.075,2	3.167,4	3.796,0	1,3	4,7	18,2	46,4
<i>Atvinnugreinavísitölur, 31. des. 2004 = 100⁵</i>									
Sjávarútvegur (ICEXFISH)	86,7	107,3	100,0	120,7	130,9	0,3	7,9	3,9	20,5
Fjármálaþjónusta (ICEX40)	.	.	.	.	121,2	1,2	4,7	.	.
Nauðsynjavörur (ICEX30)	.	.	.	.	118,5	1,5	14,0	.	.
Heilbrigðisgeiri (ICEX35)	.	.	.	.	107,0	0,3	-2,1	.	.

1. Breytingar eru reiknaðar út frá 3 mán. hreyfanlegum meðaltölum. 2. Janúar 1994=100. Staðgreiðsluverð. 3. Breytingar eru reiknaðar út frá tölum sem eru staðvartar með vísitölu fasteignaverðs á höfuðborgarsvæði. 4. Til nýbygginga og endurbóta. 5. Hinn 1. apríl 2005 voru teknar upp nýjar atvinnugreinavísitölur. Af eldri vísitölum er aðeins vísitala sjávarútvegs reiknuð áfram og miðast upphafsgildi hennar (100) við 31. desember 1997.

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

Tafla 17 Eignir og skuldir heimila og fyrirtækja

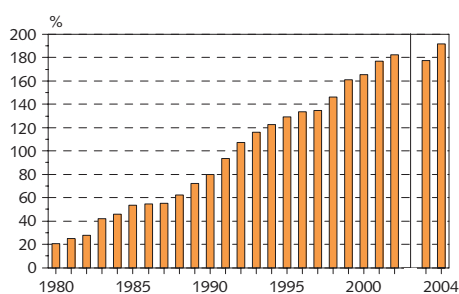
Í ma.kr. nema annað sé tekið fram	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Áætlun		% -br. milli ára '03-'04
							2003	2004	
Íbúða- og bifreiðaeign heimila ¹	676,0	724,1	842,6	953,2	1.043,9	1.108,3	1.235,8	1.342,4	8,6
Eignir heimila í líffeyrissjóðum	345,6	398,2	507,3	557,3	640,1	664,6	805,1	950,7	18,1
Skuldir heimila við lánakerfið ²	386,2	442,6	522,0	613,8	710,4	758,6	772,1	878,7	13,8
Skuldir heimila sem % af ráðstöfunartekjum ²	134,7	146,1	160,9	165,4	176,8	182,4	177,6	192,0	.
Skuldir fyrirtækja við lánakerfið ²	420,7	509,4	668,8	801,1	962,3	972,5	1.171,0	1.469,0	25,4
Skuldir sjávarútvegsfyrirtækja	123,5	139,7	160,3	165,2	195,5	191,9	185,5	208,4	12,3

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 29

Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum 1980-2004¹

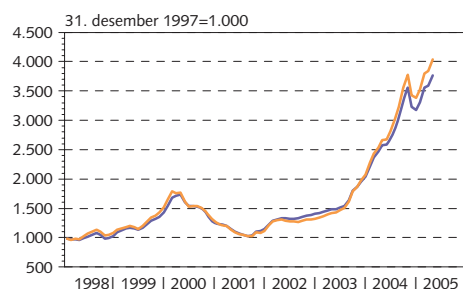


1. Breytt lánaflökkun frá árinu 2003 (sjá neðanmálgrein 2 við töflu 17.)
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 30

Hlutabréfaverð 1998-2005

Mánaðarleg meðaltöl janúar 1998 - maí 2005¹



— Úrvalsvisitala (ICEX-15)
— Heildarvisitala aðallista

1. Til 17. maí 2005.
Heimild: Kauphöll Íslands.

Tafla 18 Afkoma fyrirtækja

Úr reikningum hlutafélaga í Kauphöll Íslands¹

Allar fjárhæðir eru í milljörðum króna	Jan.-des.		Jan.-des.		Breyting '03-'04	% af veltu	
	2002	2003	2003	2004		2003	2004
Hagnaður fyrir afskriftir og fjármagnsliði	33,4	34,8	32,5	40,0	7,5	12,2	11,7
Sjávarútvegsfyrirtæki	10,8	8,4	7,4	7,9	0,5	20,8	17,7
Iðnaður og framleiðsla	2,6	3,2	1,6	2,6	1,0	7,0	10,7
Upplýsingatækni	8,1	9,8	8,2	10,2	2,0	19,2	19,6
Verslun, þjónusta og verktakar	8,7	9,9	11,8	16,4	4,6	16,7	18,7
Hagnaður eftir skatta	16,7	16,1	12,2	20,7	8,5	4,6	6,1
Sjávarútvegsfyrirtæki	8,7	3,5	3,1	5,4	2,3	8,5	12,1
Iðnaður og framleiðsla	2,3	4,4	0,5	1,0	0,5	2,3	4,1
Upplýsingatækni	1,2	1,6	1,9	4,2	2,3	4,5	8,2
Verslun, þjónusta og verktakar	5,3	5,8	5,8	9,2	3,4	8,2	10,4
Eiginfjárlutfall fyrirtækja í Kauphöll Íslands	37,0	35,5	36,4	34,9	.	.	.
Arðsemi eigin fjár félaga í Kauphöll Íslands	13,0	15,5	11,0	14,3	.	.	.
Fjöldi hlutafélaga í úrtaki	24	24	24	24	.	.	.

Úr reikningum viðskiptabanka og sparisjóða²

Allar fjárhæðir eru í milljörðum króna	1999	2000	2001	2002	2003	2004	% -breyting milli ára	
							'02-'03	'03-'04
Hreinar vaxtatekjur	18,0	21,1	29,4	29,6	36,0	54,2	21,8	50,6
Aðrar rekstrartekjur	13,4	13,4	10,3	27,9	45,6	78,7	63,4	72,6
Hreinar rekstrartekjur	31,4	34,6	39,6	57,5	81,6	132,9	42,0	62,9
Rekstrargjöld	19,6	22,7	25,4	34,1	44,9	60,2	31,6	34,1
Framlag í afskriftareikning	3,6	4,0	7,4	9,3	13,2	13,2	41,9	-
Matsverðsbreytingar	-	1,7	-	-	-	-	.	.
Tekju- og eignarskattur	1,5	1,9	-0,1	1,2	2,9	8,9	145,8	206,9
Hagnaður ársins	6,7	4,4	6,9	12,5	18,6	43,1	48,4	131,7
Heildareignir í lok tímabils	627,0	789,7	941,0	1.161,1	1.597,3	3.128,8	37,6	95,9
Eigið fé í lok tímabils	44,2	49,1	60,8	84,5	113,5	256,6	34,4	126,1

% í lok tímabils

Arðsemi eigin fjár	17,8	9,8	13,9	18,5	22,5	30,9	.	.
Kostnaðarlutfall ³	62,3	65,6	64,0	59,4	55,0	45,3	.	.
Eiginfjárlutfall alls	10,3	9,7	11,3	12,2	12,3	12,8	.	.
Eiginfjárlutfall án víkjandi lána	7,9	6,6	8,0	9,1	9,2	9,5	.	.

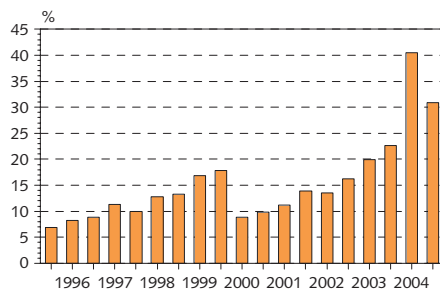
1. Byggt á reikningum allra félaga í Kauphöll Íslands nema fjármála- og tryggingarfyrirtækja. 2. Byggt á reikningum viðskiptabanka (án Sparisjóðabanka Íslands) og sex stærstu sparisjóðanna. 3. Rekstrargjöld sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum.

Heimildir: Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands.

Mynd 31

Arðsemi eigin fjár viðskiptabanka og sparisjóða¹ 1995/2 - 2004/2

Hálfsárslegar tölur

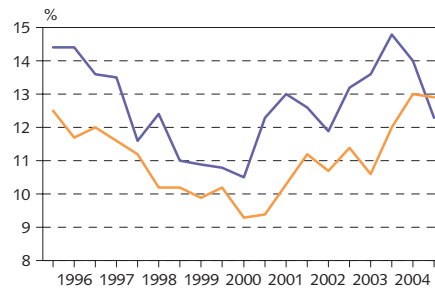


1. Byggt á reikningum viðskiptabanka (án Sparisjóðabanka Íslands) og sex stærstu sparisjóða. Frá 1998 er FBA meðtalinn en þar áður Fiskveiðisjóður og Iðnlánasjóður.
Heimildir: Fjármálaeftirlitið og árs- og árslytareikningar viðskiptabanka og sparisjóða.

Mynd 32

Eiginfjárlutfall viðskiptabanka og sparisjóða¹ 1995/2 - 2004/2

Hálfsárslegar tölur (í lok júní og desember)



1. Byggt á reikningum viðskiptabanka (án Sparisjóðabanka Íslands) og sex stærstu sparisjóða.
Heimildir: Fjármálaeftirlitið og árs- og árslytareikningar viðskiptabanka og sparisjóða.

Tafla 19 Erlendur samanburður

Skv. nýjustu upplýsingum fyrir hvert land	ESB-25	E-12	USA	UK	Japan	Svíþjóð	Noregur	Finnland	Danmörk	Ísland
Verðbólga sl. 12 mån.	2,1	2,1	3,5	3,2	-0,2	0,3	1,3	1,1	1,8	2,9
Atvinnuleysi ¹	8,9	8,9	5,2	4,7	4,5	5,5	4,5	8,3	5,9	2,3
Hagvöxtur ²	1,7	1,4	3,6	2,8	0,8	2,6	2,9	3,6	2,9	3,8
Óverðtryggðir langtímavextir (nafnávöxtun) ³	.	2,7	3,8	4,3	0,5	2,7	3,1	2,9	2,6	7,5
Verðtryggðir langtímavextir (raunávöxtun) ³	.	.	1,2	1,7	.	1,2	.	.	.	3,6
Skammtímavextir ⁴	2,8	2,0	2,9	4,8	0,0	1,9	1,8	2,1	2,1	8,8

Fyrir árið 2004 (nema annað sé tilgreint):

VLF/mann m.v. kaupm.jafnvægi US\$ (ppp) ⁵	.	25,6	36,1	27,9	26,9	27,3	35,5	26,5	29,2	28,4
Vergur sparnaður, % af VLF, 2002 ⁶	.	.	14,6	14,7	25,7	21,6	30,8	24,2	22,7	13,4
Jöfnuður hins opinbera, % af VLF	.	-2,9	-4,4	-3,2	-6,5	0,5	8,2	2,3	0,9	0,5
Vergar skuldir hins opinbera, % af VLF	.	78,3	63,5	43,4	163,5	61,2	34,9	51,8	48,4	36,0
Útgjöld hins opinbera, % af VLF	.	48,6	35,6	44,4	36,7	57,5	46,7	50,5	55,6	47,4
Viðskiptajöfnuður, % af VLF	0,1	0,7	-5,7	-2,2	3,5	7,4	14,2	4,9	3,1	-8,1

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

Heimildir: EcoWin, Eurostat, OECD.

Tafla 20 Alþjóðleg hagþróun

Hagvöxtur, % á ári ¹	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Bráðab.	Spár	
							2004	2005	2006
Heimsframléiðsla	2,8	3,7	4,6	2,5	3,0	4,0	5,1	4,3	4,4
Evrusvæði	2,8	2,8	3,6	1,6	0,9	0,5	2,0	1,5	1,9
Bretland	3,1	2,9	3,9	2,3	1,8	2,2	3,1	2,5	2,3
Bandaríkin	4,2	4,4	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,4	3,3
Japan	-1,1	0,0	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	1,0	1,7
Önnur nýmarkaðs- og þróunarriki ²	3,0	4,0	5,8	4,2	4,7	6,4	7,2	6,3	6,0
Vöxtur heimsverslunar, % á ári	4,6	5,8	12,4	0,2	3,3	4,9	9,9	7,4	7,6
Verðbólga ³									
Evrusvæði	1,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,2	1,8	1,7
Bretland	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	1,8	1,9
Bandaríkin	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,8	2,5
Japan	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	0,0	-0,1	0,2
Atvinnuleysi									
Evrusvæðið	10,0	9,2	8,2	7,8	8,2	8,7	8,8	8,8	8,6
Bretland	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,7	4,7
Bandaríkin	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,2	5,1
Japan	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,5	4,3
Jöfnuður hins opinbera, % af VLF ⁴									
Evrusvæðið	-2,3	-1,3	0,1	-1,7	-2,4	-2,8	-2,9	-2,6	-2,4
Bretland	0,1	1,1	3,8	0,7	-1,7	-3,5	-3,2	-3,2	-3,3
Bandaríkin	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,6	-4,4	-4,1	-4,2
Japan	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,7	-6,5	-6,4	-6,3
Langtímavextir ⁵									
Evrusvæðið	4,7	4,6	5,4	5,0	4,9	4,1	4,1	4,1	4,3
Bretland	5,5	5,1	5,3	4,9	4,9	4,5	5,0	5,2	5,2
Bandaríkin	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,7	5,3
Japan	1,5	1,7	1,7	1,3	1,3	1,1	1,5	1,8	2,5

1. Raunbreyting landsframléiðslu á milli ára. 2. Í maí 2004 breytti Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn landaflokkun sinni. Í hópnum 'Önnur nýmarkaðs- og þróunarriki' eru 146 ríki. 3. Breyting neysluverðs. 4. Hlutfall af vergri landsframléiðslu. Tekjujöfnuður hins opinbera; ríkis, sveitarfélaga og almannatrygginga. 5. Ávöxtun 10 ára ríkisskuldabréfa.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, OECD.

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

Ár	Verðlag ¹		Gengi		Vextir		Peningastærðir		Hlutfall gjaldeyrisforða og vöruinnfl. ⁵	Erlendar skuldir % af VLF ⁶	Hagvöxtur		
	Vísitala neysluverðs ¹	Verðbólga	Meðal gengisvísitala ²	Raugengi krónu ³ m.v. neysluverð	Meðal-ávöxtun spariskirteina ⁴	Alm. skuldabréfa-lán banka (raunáv.) óverðr.	M3 innlánsst. Útlán	lánakerfis Útlán					
1976	1,8	32,4	8,5	103,3	106,4	5,8	-7,4	32,5	26,8	32,2	2,2	40,7	6,0
1977	2,4	30,3	9,7	113,1	114,2	3,5	-9,5	43,9	40,5	41,8	2,0	37,6	8,8
1978	3,5	44,0	13,9	105,3	106,6	3,3	-13,4	48,7	47,3	62,8	2,6	39,2	5,9
1979	5,0	44,5	18,7	100,0	100,7	3,5	-15,4	55,9	58,1	46,4	2,5	39,7	4,9
1980	8,1	61,8	25,9	100,0	100,0	3,5	-8,3	65,4	66,4	71,1	2,4	35,9	5,7
1981	12,2	50,8	34,7	104,4	106,3	3,2	-1,7	70,5	72,2	54,1	3,0	36,5	4,3
1982	18,4	51,0	54,5	95,8	102,2	3,5	-9,4	58,0	92,0	100,2	2,1	46,4	2,1
1983	33,9	84,2	100,0	90,3	84,3	3,8	-14,2	78,7	85,6	82,9	2,5	57,2	-2,2
1984	43,7	29,2	116,3	94,7	83,4	7,0	3,4	33,4	43,0	40,2	2,1	60,2	4,1
1985	57,9	32,4	148,7	93,2	84,5	6,9	-2,3	47,6	29,7	35,2	2,8	63,6	3,3
1986	70,2	21,3	171,0	95,0	86,4	8,5	4,3	35,0	19,1	20,1	3,6	56,5	6,2
1987	83,4	18,8	177,3	104,1	109,0	8,7	4,7	35,2	42,1	31,4	2,4	49,4	8,6
1988	104,6	25,4	202,6	109,4	113,4	8,7	11,8	24,0	37,2	34,0	2,4	51,3	-0,1
1989	126,7	21,1	254,7	100,6	98,1	7,4	6,5	27,2	25,2	33,8	3,0	56,8	0,3
1990	145,5	14,8	283,7	97,3	87,4	7,0	9,3	14,9	11,0	12,5	3,3	55,2	1,1
1991	155,4	6,8	283,6	99,9	89,6	8,1	10,0	14,4	11,6	15,4	3,2	56,0	0,1
1992	161,2	3,7	285,0	99,8	92,5	7,4	11,8	3,8	5,3	11,8	4,0	58,8	-3,3
1993	167,8	4,1	308,8	94,4	84,3	6,7	11,5	6,5	5,0	11,1	4,3	66,7	0,8
1994	170,3	1,5	324,8	89,3	77,6	5,0	9,5	2,3	-1,3	4,5	2,6	63,4	4,0
1995	173,2	1,7	322,3	89,4	81,0	5,6	10,1	2,2	0,0	5,9	2,4	63,4	0,1
1996	177,1	2,3	322,9	89,7	81,9	5,5	10,5	6,8	11,8	9,3	3,0	62,9	5,2
1997	180,3	1,8	318,7	90,5	84,5	5,3	11,1	8,7	16,8	11,8	2,6	64,8	4,7
1998	183,3	1,7	313,6	91,9	89,0	4,7	11,8	15,2	25,6	15,1	2,2	70,0	5,6
1999	189,6	3,4	313,1	93,6	90,5	4,4	8,0	16,9	22,8	17,3	2,6	82,5	4,4
2000	199,1	5,0	313,3	96,3	91,6	5,1	12,7	11,2	26,2	17,3	2,1	102,5	5,7
2001	212,4	6,7	376,3	83,7	80,1	5,1	9,4	14,9	13,4	19,2	2,1	119,8	2,6
2002	222,6	4,8	365,2	88,5	86,4	5,2	13,7	15,3	0,9	3,2	2,5	123,0	-2,1
2003	227,3	2,1	343,3	94,2	90,4	4,4	9,3	22,3	14,8	11,4	3,5	142,4	4,2
2004	234,6	3,2	336,3	97,2	92,6	3,9	8,1	13,4	39,5	20,2	3,6	198,3	5,2

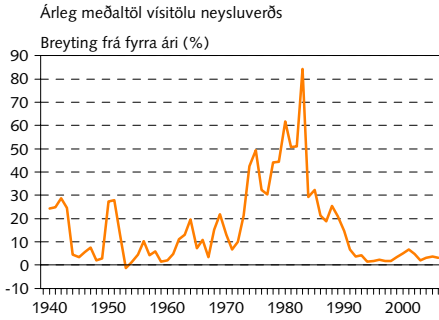
1. Sjánu eru ársmeðaltöl (maí 1988=100) og breyting milli ársmeðaltala. 2. 1983=100. Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu miðað við viðskiptavegna körfu helstu viðskiptalanda. Ásmeðaltal. 3. 1980=100. 4. Árleg meðaltöl ávöxtunar verðtryggðra spariskirteina ríkissjóðs. Ávöxtun í Kauphöll Íslands frá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

Tafla 21 (frh.) Sögulegar hagtölur

	Þjóðhagsstærðir (%-breyt. milli ára)				Útanríkisviðskipti (%-breyt. milli ára) ⁷				Hið opinbera (% af VLF) ⁸				Vinnumarkaður (% af mannafla)		Laun (%-breyt. milli ára)	
	Einka-neysla	Fjármuna-myndun	Þjódar-útgjöld	Út-flutn.	Út-flutn.	Inn-flutn.	Viðskipta-kiör	Viðskjöfn., % af VLF	Jöfnuður	Tekjur	Útgjöld	Atv.-leysi	Atv.-þátttaka	Raun-laun ⁹	Kaupm. ráðstöf.-tekna	
1976	5,4	-2,7	-3,5	13,1	-3,6	7,8	-1,5	31,1	0,5	73,4					2,3	
1977	12,9	11,5	15,0	8,9	20,6	7,0	-2,3	30,5	0,3	72,5					15,5	
1978	9,0	-5,8	2,1	15,2	3,7	0,3	1,2	31,0	0,3	73,6					8,5	
1979	2,8	-1,5	3,5	6,3	2,5	-8,6	-0,7	32,4	0,4	73,0					2,0	
1980	3,4	13,5	5,7	2,7	3,0	-2,8	-1,9	33,8	0,3	74,1					1,1	
1981	6,2	1,2	5,6	3,2	7,1	-0,5	-4,0	34,9	0,4	76,8					5,5	
1982	5,0	0,1	5,0	-8,9	-0,6	-0,8	-7,9	36,0	0,8	77,6					2,2	
1983	-5,6	-12,7	-8,6	11,0	-9,7	-1,3	-1,9	34,0	1,0	77,4					-12,5	
1984	3,7	9,4	6,4	2,4	9,2	0,6	-4,6	35,4	1,3	77,6					-2,5	
1985	4,2	1,0	2,7	11,1	9,4	-0,9	-3,9	34,0	0,9	79,3					10,8	
1986	6,9	-1,9	4,5	5,9	0,9	5,4	0,5	33,7	0,7	80,9					9,5	
1987	16,2	19,1	15,7	3,3	23,3	4,3	-3,4	33,9	0,4	84,1					25,8	
1988	-3,8	-0,1	-0,6	-3,6	-4,6	-0,8	-3,5	37,4	0,6	80,1					-2,7	
1989	-4,2	-7,8	-4,4	2,9	-10,3	-3,9	-1,3	37,5	1,7	78,7					-9,4	
1990	0,5	2,6	1,5	0,0	1,0	-2,0	-2,1	38,2	1,8	77,5					-4,6	
1991	2,9	3,3	3,8	-5,9	5,3	3,5	-4,0	39,8	1,5	76,2					2,1	
1992	-3,1	-11,1	-4,5	-2,0	-6,0	-0,6	-2,4	40,9	3,1	75,5					-1,9	
1993	-4,6	-10,7	-3,8	6,5	-7,8	-3,9	0,7	39,1	4,4	75,3					-7,6	
1994	2,8	0,5	2,1	9,5	4,1	0,4	1,9	38,7	4,8	75,4					0,0	
1995	2,2	-1,1	2,3	-2,2	3,9	1,3	0,7	39,7	5,0	75,7					3,8	
1996	5,4	25,6	7,1	9,8	16,5	-3,1	-1,8	40,6	4,4	76,4					4,1	
1997	5,0	10,0	5,5	5,3	7,7	2,1	-1,8	41,5	3,9	76,6					2,5	
1998	10,4	32,6	13,6	2,1	23,5	5,6	-7,0	42,7	2,8	77,1					8,7	
1999	8,1	-3,9	4,5	4,0	4,2	-0,8	-7,0	45,7	1,9	77,3					3,0	
2000	4,4	15,3	7,2	4,0	8,0	-2,7	-10,5	45,4	1,3	77,3					1,3	
2001	-3,5	-6,4	-3,7	7,4	-9,1	0,2	-4,6	44,1	1,4	77,5					1,6	
2002	-1,4	-20,9	-4,5	3,9	-2,7	0,6	1,1	45,1	2,5	77,3					-0,1	
2003	6,6	17,1	7,8	1,5	10,4	-4,3	-5,3	45,9	3,4	76,6					5,3	
2004	7,5	12,8	7,7	8,3	14,3	-1,2	-8,1	47,9	3,1	76,7					3,3	

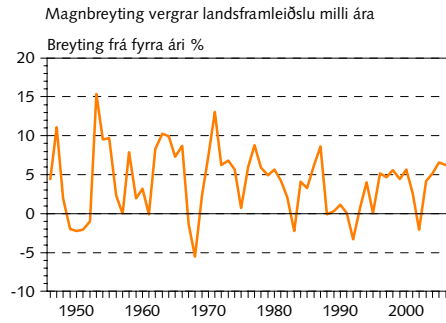
7. Viðskipti með vöru og þjónustu. %-breytingar milli ára eru magnbreytingar. 8. Hið opinbera er ríki, sveitarfélög og almannatryggingar. 9. Launavísitala til greiðslufjfrunar. Raunvrt með neysluverðvísitölu. Heimildir: Fjármálaráðuneytið, Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Verðbólga 1939-2006¹



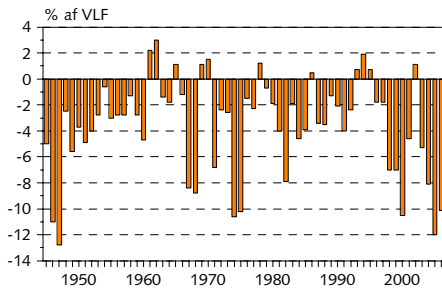
1. Spá 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Hagvöxtur 1945-2006¹



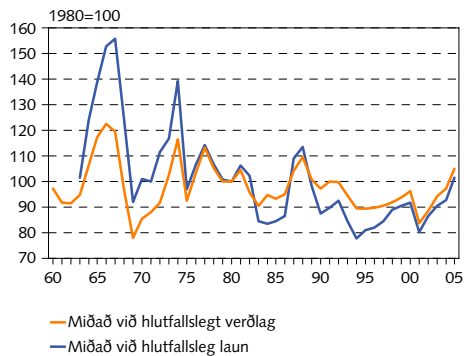
1. Bráðabirgðatölur 2003-2004. Spá 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd 35
Viðskiptajöfnuður 1945-2006¹



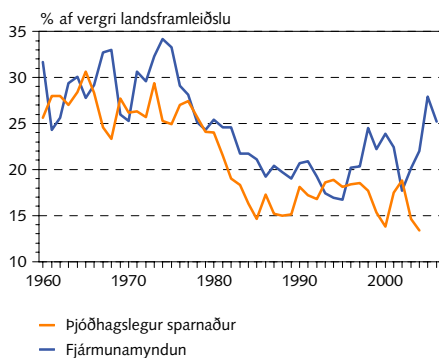
1. Bráðabirgðatölur 2003-2004. Spá 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd 36
Raungengi 1960-2005¹



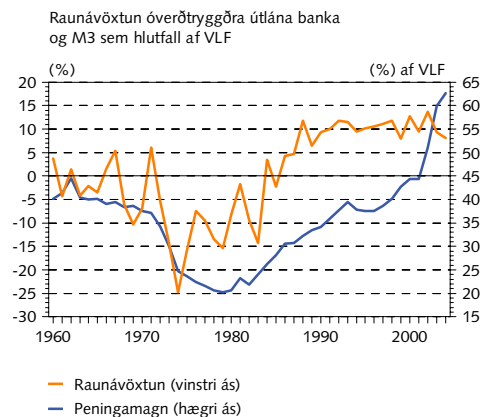
1. Bráðabirgðatölur 2003-2004. Spá 2005.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 37
Þjóðhagslegur sparnaður og fjármunamyndun 1960-2006¹



1. Bráðabirgðatölur 2003-2004. Spá 2005-2006.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd 38
Raunávöxtun og peningamagn 1960-2004



Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 22 Kennitölur um uppbyggingu hagkerfisins

I. Mannfjöldi og vinnuafli (þús. manna)	1970	2004
Mannfjöldi í árslok	204,8	293,6
yngri en-16 ára	70,6	70,1
16-74 ára	127,3	207,2
eldri en 74 ára	7,0	16,3
Árleg fjölgun síðustu 5 ára (%)	1,1	1,0
Vinnuafli (þús. manns)	82,7	147,7
þ.a. karlar	54,7	84,9
þ.a. konur	28,0	62,8
II. Hlutfallsleg atvinnuskipting (%)		
	1970	2001
Landbúnaður	12,4	3,3
Fiskveiðar	6,6	3,9
Fiskvinnsla	7,8	5,1
Iðnaður, annar en fiskiðnaður	15,2	12,1
Byggingarstarfsemi og rekstur veitna	11,3	10,3
Verslun, veitinga- og hótélrekstur	13,5	16,7
Samgöngur	8,4	6,7
Peningastofnanir og tryggingar	4,0	9,5
Opinber starfsemi	12,4	18,9
Ýmis þjónusta og önnur starfsemi	8,3	13,4
III. Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings		
Skipting eftir vöruflokkum (%):	1970	2004
Sjávarafurðir	77,1	60,2
Iðnaðarvörur	18,4	35,1
þar af ál og kísiljárn	13,2	21,1
Landbúnaðarvörur	3,4	2,1
Skipting eftir ríkjum (%):		
Bandaríkin	30,0	9,3
Evrópusambandið	52,8	75,2
Annað	17,2	15,5

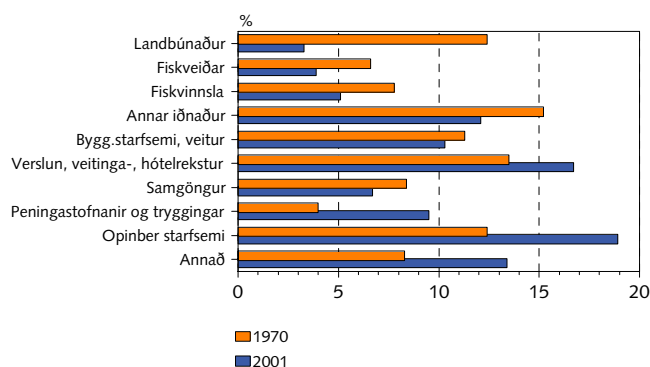
IV. Þjóðartekjur og -útgjöld	1970	2004 ¹
Verg landsframleiðsla (VLF), ma.kr.	0,4	858,9
Verg landsframleiðsla, ma. US\$	0,5	12,2
Þjóðartekjur á íbúa í þús. US\$	2,0	41,0
VLF á mann í þús. US\$ m.v. kaupmáttarjafnvægi (ppp) ²	2,7	32,6
Verg fjármunamyndun, % af VLF	25,3	22,0
Vergur þjóðhagslegur sparnaður, % af VLF	26,1	13,4
Hreinn þjóðhagslegur sparnaður, % af HÞF ³	13,8	1,3
Útflutningur vöru og þjónustu, % af VLF	46,4	36,8
Samneysla, % af VLF	12,7	26,6
Heildarútgjöld hins opinbera, % af VLF ⁴	28,9	47,4
Heildarskattar, % af VLF ⁶	28,9	41,1

V. Fjármagn og skuldir	1970	2004 ¹
% af VLF nema annað sé tekið fram		
Fjármunaeign, hlutfall af VLF	3,4	3,0
Fjármunaeign í ma. USD	1,8	43,5
Hreinar erlendar skuldir	20,1	129,3
Greiðslubyrði erl. langtímaskulda, % útfl.tekna	11,3	56,9
Heildarskuldir hins opinbera	13,0	36,0
Hreinar skuldir hins opinbera	-2,3	21,0
Peningamagn (M3)	37,5	62,6
Útlán og markaðsskuldabréf lánakerfis	484,8	303,1
Skuldir atvinnuvega	53,6	167,7
Skuldir heimila	21,2	100,3
Markaðsverðmæti hlutabréfa	.	123,7

1. Bráðabirgðatölur. Séu þær ekki til fyrir árið 2004 er tilgreint það ár sem við á. 2. Umreiknað í Bandaríkjadali á gengi sem leiðréttir fyrir verðlagsmuni milli ríkja. 3. HÞF er hrein þjóðarframleiðsla, þ.e. verg þjóðarframleiðsla að frádragnum afskriftum. 4. Á þjóðhagsreikningagrunni.

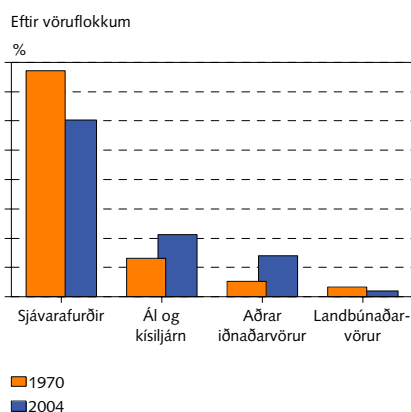
Heimildir: Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Þjóðhagsstofnun, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd 39
Hlutfallsleg atvinnuskipting 1970 og 2001



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 40
Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings
1970 og 2004



Heimild: Hagstofa Íslands.

Tafla 23 Vöruútflutningur og -innflutningur eftir svæðum¹

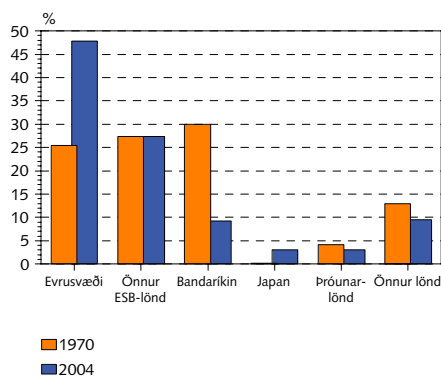
	% af heild						Ma.kr.	
	1970	1980	1990	2000	Jan.-mars		Jan.-mars	
					2004	2005	2004	2005
Vöruútflutningur, fob								
Evrópusambandið	52,8	52,3	70,7	67,4	75,2	75,8	152,2	35,4
Evrusvæði	25,4	30,2	37,6	42,3	47,8	48,7	96,8	22,8
Önnur Evrópusambandslönd	27,4	22,0	33,1	25,1	27,4	27,0	55,4	12,6
þar af Bretland	13,2	16,5	25,3	19,3	19,0	17,6	38,5	8,2
Önnur Vestur-Evrópulönd	2,8	2,3	3,4	7,8	6,1	5,8	12,4	2,7
Austur-Evrópa og fyrrum Sovétríki	9,6	8,8	2,9	1,4	1,2	1,7	2,4	0,8
þar af Rússland	6,8	5,4	2,5	0,4	1,1	1,9	2,3	0,9
Bandaríkin	30,0	21,6	9,9	12,2	9,3	8,9	18,8	4,2
Japan	0,1	1,5	6,0	5,2	3,0	3,5	6,1	1,6
Önnur OECD-lönd	0,5	0,6	0,5	2,0	1,5	1,1	3,0	0,5
Þróunarlönd ²	4,2	12,9	5,5	3,0	3,0	2,9	6,1	1,3
Önnur lönd	0,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,3	1,4	0,2
Alls	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	202,4	46,7
Vöruinnflutningur, cif								
Evrópusambandið	64,9	58,0	59,9	57,0	60,9	62,3	158,6	39,5
Evrusvæði	32,0	33,2	35,5	33,5	34,2	32,9	89,2	20,8
Önnur Evrópusambandslönd	33,0	24,8	24,4	23,6	26,6	29,5	69,4	18,7
þar af Bretland	14,3	9,5	8,1	9,0	6,8	6,1	17,8	3,9
Önnur Vestur-Evrópulönd	5,4	8,1	5,2	9,7	12,3	10,2	32,1	6,5
Austur-Evrópa og fyrrum Sovétríki	10,4	10,9	6,5	5,7	1,2	0,5	3,2	0,3
þar af Rússland	7,2	9,7	5,0	1,8	1,0	0,7	2,7	0,4
Bandaríkin	8,2	9,4	14,4	11,0	10,1	9,5	26,3	6,0
Japan	2,9	4,0	5,6	4,9	3,8	5,3	10,0	3,4
Önnur OECD-lönd	0,4	5,8	3,7	4,5	3,3	3,3	8,5	2,1
Þróunarlönd ²	7,2	2,7	3,1	5,6	7,2	7,8	18,7	4,9
Önnur lönd	0,6	1,1	1,4	1,5	1,2	1,1	3,1	0,7
Alls	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	260,4	63,4

1. Tölur fyrir árin 1970-1990 miðast við sömu landasamsetningu svæða og árið 2000. 2. Fylgt er skilgreiningu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 41

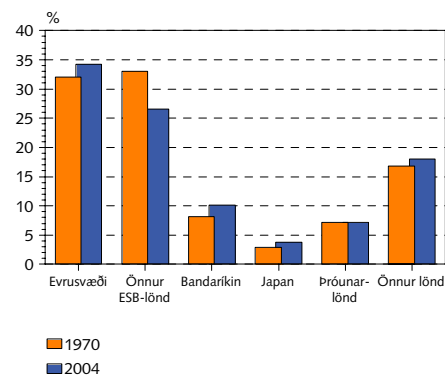
Hlutfallsleg skipting vöruútflutnings eftir svæðum 1970 og 2004



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 42

Hlutfallsleg skipting vöruinnflutnings eftir svæðum 1970 og 2004



Heimild: Hagstofa Íslands.