

Vísbendingar um að efnahagsbati sé hafinn

Vísbendingar eru um að botn efnahagssamdráttarins sé að baki. Sé efnahagsbati hafinn eða við það að hefjast er það nokkru fyrr en Seðlabankinn spáði í Peningamálum í maí. Vöxtur innflutnings á fjárfestingarvörum á fyrri hluta þessa árs gefur tilefni til að ætla að atvinnuvegafjárfesting hafi verið sterkari en áður var talið, þrátt fyrir enn frekari tafir á áætlunum um fjárfestingu tengdri stóriðjuframkvæmdum. Í þeirri spá sem hér er birt er gert ráð fyrir að kröftugri atvinnuvegafjárfesting á þessu ári vegi upp veikari einkaneyslu og gott betur. Það eru einkum vísbendingar af vinnumarkaði sem styðja þá skoðun að efnahagsbatinn sé kröftugri og fyrr á ferðinni, en aðrar vísbendingar eins og veltutölur gefa tilefni til varkárni. Uppfærð spá bankans gerir því ráð fyrir að samdráttur landsframléiðslu á þessu ári verði heldur minni en spáð var í maí. Gengi krónunnar hefur styrkst nokkuð undanfarið og verið sterkara en spáð var í maí. Hjöðnun verðbólgu hefur því verið hraðari en þá var talið. Gert er ráð fyrir áframhaldandi hjöðnun verðbólgu og að hún verði við markmið Seðlabankans um mitt næsta ár en í lok þessa árs ef horft er til verðbólgu án áhrifa neysluskatta. Er það nokkru fyrr en spáð var í maí.

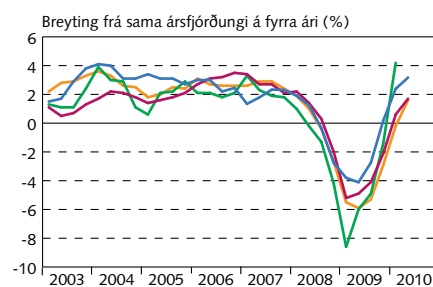
Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

- Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst á fyrsta ársfjórðungi. Í Bandaríkjunum og Japan varð vöxturinn reyndar minni en gert hafði verið ráð fyrir og var einnig lítill í Bretlandi en tók þar við sér á öðrum ársfjórðungi og var einn sá mesti á sl. fjórum árum. Einnig mældist kröftugur hagvöxtur á evrusvæðinu á öðrum ársfjórðungi eftir lítinn vöxt á fyrsta fjórðungi, m.a. vegna slæms veðurs í upphafi árs.
- Töluverð óvissa ríkir víðast hvar um hagvaxtarhorfur á seinni hluta ársins. Hætta er talin á að hægja taki aftur á hagvexti, þar sem ýmsum örvandi efnahagsaðgerðum er að ljúka eða er lokið, sérstaklega í Bandaríkjunum. Þó eru nýjustu spár bæði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Consensus Forecasts mjög svipaðar og þær voru við útgáfu *Peningamála* í maí og eru því forsendur um alþjóðlega efnahagsþróun óbreyttar.
- Verðbólguhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafa lítið breyst frá því í byrjun maí sl. Verðbólga virðist víðast hvar hætt að aukast og fer í mörgum tilfellum hjaðnandi. Í Bretlandi virðist verðbólga hafa náð hámarki í apríl og hefur hjaðnað lítillega síðan þá. Svipuð þróun hefur verið í Bandaríkjunum. Á sama tíma hefur verðbólga á evrusvæðinu lítið breyst.
- Stýrivextir hafa haldist óbreyttir í helstu iðnríkjum undanfarna mánuði. Þó hafa vextir hækkað í Kanada, fyrst G7-landa, í tvígang nú í sumar. Víða annars staðar í heiminum hafa vextir einnig verið hækkaðir, aðallega í Asíu, en einnig t.d. í Nýja-Sjálandi.

Mynd 1

Alþjóðlegur hagvöxtur

Magnbreyting VLF 1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2010



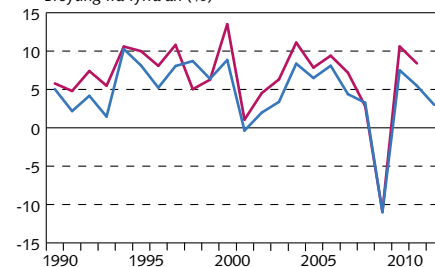
— Bandaríkin
— Evrusvæðið
— Bretland
— Japan

Heimild: Reuters EcoWin.

Mynd 2

Alþjóðaviðskipti

Breyting frá fyrra ári (%)

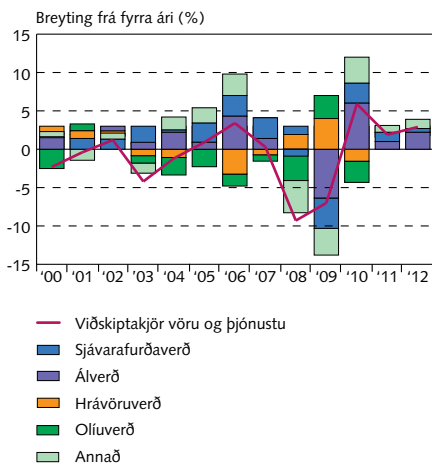


— Helstu viðskiptalönd Íslands¹
— Alþjóðaviðskipti²

1. Innflutningur vöru og þjónustu í helstu viðskiptalöndum Íslands.
2. Einfalt meðaltal vöruinnflutnings og -útflyttings í OECD-rikkjum og stærstu ríkjum utan OECD.
Heimildir: OECD, Seðlabanki Íslands.

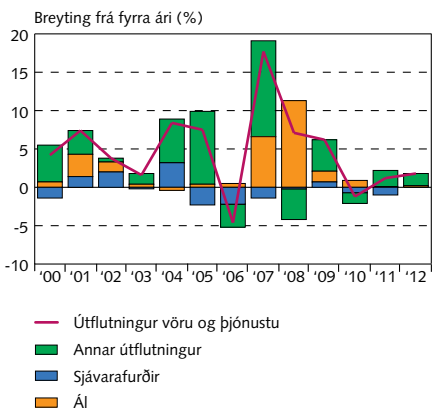
1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála sem birtist í *Peningamálum* 2010/2 í maí sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir 13. ágúst.

Mynd 3
Viðskiptakjör og framlag undirliða
2000-2012¹



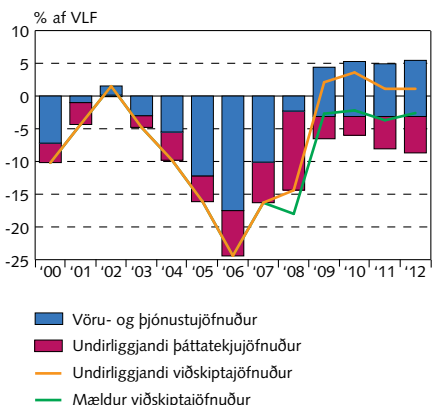
1. Grunnspá Seðlabankans 2010-2012. Framlag helstu undirliða til ársbreytinga viðskiptakjara er fengið með því að veita saman árlega breytingu viðkomandi undirliða með vægi hans í út- eða innflutningi vöru og þjónustu. Liðurinn „annað“ er afgangslíður.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Þróun útflutnings og framlag undirliða
hans 2000-2012¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2010-2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5
Viðskiptajöfnuður 2000-2012¹



1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2010-2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Samkvæmt nýjustu spám Efnahags- og þróunarstofnunarinnar (OECD) og Alþjóðdagjaldeyrissjóðsins hafa horfur um alþjóðaviðskipti haldið áfram að batna. Talið er að á fyrri hluta þessa árs hafi alþjóðaviðskipti vaxið meira en vænst var. Í uppfærðri spá Seðlabankans er nú gert ráð fyrir að innflutningur helstu viðskiptalanda Íslands vaxi um 7,5% á þessu ári, en í máispánni var gert ráð fyrir tæplega 4% vexti.
- Hrávöruverð hefur hækkað töluvert seinni hluta sumars og mun meira en áður var gert ráð fyrir. Matvælavæð hefur hækkað gífurlega, einkum vegna mikils uppskerubrests. Því er gert ráð fyrir töluvert herra verði á hrávörum í uppfærðu spánni sem hér er birt en í máispánni.
- Gert er ráð fyrir að verð sjávarafurða verði um 10% herra á þessu ári en á liðnu ári. Er þetta nokkur hækkun frá spánni sem birt var í byrjun maí, en verð sjávarafurða hefur hækkað töluvert undanfarna mánuði. Spá um álverð og verð á hráolíu er aftur á móti nánast óbreytt og er gert ráð fyrir að álverð hækki um tæplega 28% á þessu ári og verð á hráolíu um 29%. Útlit er fyrir að verð á hráolíu hækki um 7% á næsta ári sem er aðeins meira en gert var ráð fyrir í spánni í maí.
- Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör verði svipuð og í síðustu spá. Búast má við að þau batni um tæp 6% á þessu ári, eftir töluverða rýrnun á síðasta ári. Herra hrávöruverð en gert var ráð fyrir í síðustu spá rýrir viðskiptakjörin á þessu ári en á móti kemur að verð sjávarafurða hefur einnig hækkað nokkuð. Horfur eru á áframhaldandi viðskiptakjarabata á næstu tveimur árum eins og í maí.
- Raungengi hefur haldið áfram að hækka á þessu ári og nemur hækkunin tæpum 11% það sem af er ári. Enn er það þó 22% lægra en meðalraungengi undanfarinna þrjátíu ára.
- Áætlað er að útflutningur vöru og þjónustu dragist saman um rúmlega 1% á þessu ári en í síðustu spá var gert ráð fyrir 0,4% aukningu. Ástæða samdráttarins er einkum meiri samdráttur í útflutningsframléiðslu sjávarafurða en áður var vænst, minna útflutningsverðmæti flugvéla og meiri samdráttur í útfluttri þjónustu. Spá um útflutning vöru og þjónustu á næsta ári er svipuð en þar vegast á minni útflutningur sjávarafurða þrátt fyrir aukinn þorskvóta og meiri útflutningur iðnaðarvöru og þjónustu. Horfur fyrir árið 2012 hafa hins vegar heldur versnað vegna seinkunar á stóriðjuframkvæmdum.
- Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á fyrsta fjórðungi ársins var töluvert meiri en á sama tíma fyrir ári. Afgangur á vöruskiptajöfnuði jókst enn á öðrum fjórðungi og bendir margt til þess að sú þróun haldi áfram. Í spánni er gert ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nemi 9,6% af vergri landsframléiðslu á þessu ári, sem er aðeins minna en í síðustu spá. Einnig er gert

ráð fyrir að halli á þáttatekjujöfnuði verði meiri en áður var gert ráð fyrir, þar sem endurskoðaðar tölur fyrir síðasta ár sýndu meiri halla en komið hafði fram í áður birtum tölum og hefur það áhrif á væntan halla á þessu ári. Mældur viðskiptahalli á þessu ári er því meiri en áætlað var í síðustu spá *Peningamála*. Afgangur á undirliggjandi viðskiptajöfnuði, þ.e. viðskiptajöfnuði án áfallinna vaxta-greiðslna vegna innlánsstofnana í slitameðferð, á þessu ári verður að sama skapi ívið minni en í síðustu spá. Á næsta ári er gert ráð fyrir að mældur viðskiptahalli aukist tímabundið á ný og undirliggjandi viðskiptaafgangur minnki í takt við spána frá því í maí.

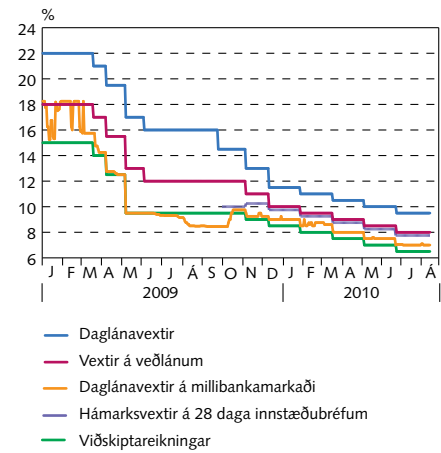
Innlendir fjármálamarkaðir

- Vextir Seðlabankans voru lækkaðir um 0,5 prósentur við útgáfu síðustu *Peningamála* í maí og aftur í júní sl. Vextir á innlánsreikningum eru fyrir útgáfu *Peningamála* nú 6,5%, hámarksvextir 28 daga innstæðubréfa 7,75% og vextir á veðlánnum 8%.
- Þrátt fyrir að vextir Seðlabankans hafi verið lækkaðir að undanfögnu hefur skammtíma raunvaxtastig heldur hækkað þar sem verðbólga og verðbólguvæntingar hafa lækkað hraðar en vextir bankans. Að þessu leyti hefur aðhald peningastefnunnar aukist undanfarið.
- Á móti kemur að áhættuleiðréttur skammtímaxtamtunur við útlönd hefur heldur minnkað þar sem innlendir skammtímaxvextir hafa lækkað meira en áhættuálag á íslenskar fjáreignir. Út á við hefur því dregið lítillega úr aðhaldsstigi peningastefnunnar.
- Frá útgáfu síðustu *Peningamála* hafa verið birtar tölur um stöðu bankakerfisins í lok maí. Alla jafna hafa þessar tölur gefið upplýsingar um það hver þróun útlána hefur verið. Tölurnar sem nú hafa verið birtar eru þó lítaðar af endurskipulagningu bankakerfisins og má rekja flestar af stærri breytingum útlána til hennar. Þrátt fyrir að túlka beri gögnin varlega benda þau til þess að útlánavöxtur sé lítil sem enginn. Þessi þróun er að mörgu leyti skýrari í tölum yfir peningamagn í umferð en M3 hafði í lok maí dregist saman um tæp 5% frá lokum síðasta árs.
- Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa er nú á bilinu 4-6% og hefur ávöxtunarferill þeirra hliðrast niður á við, nokkurn veginn í takt við lækkingu vaxta Seðlabankans. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa hefur einnig lækkað frá því í maí, þótt lækkingunin sé nokkru minni eða á bilinu 0,2 til 0,6 prósentur og hefur ávöxtunarkrafa þeirra nýlega verið á bilinu 3-3½%.
- Skuldatryggingarálag á ríkissjóð hefur farið lækandi frá því í maí en eftir hækkingu álagsins síðustu dagana fyrir þessa útgáfu nemur álagið tæpum 3,2 prósentum. Skuldatryggingarálag ríkja í Evrópu sem fóru verst út úr fjármálakreppunni hækkaði einnig í aðdraganda þessarar útgáfu eftir að hafa farið lækandi undanfarnar

Mynd 6

Vextir Seðlabankans og skammtíma markaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2009 - 13. ágúst 2010

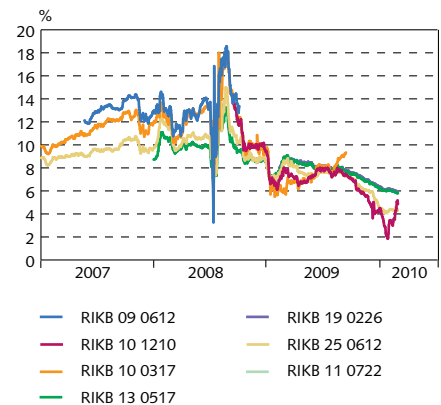


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2007 - 13. ágúst 2010

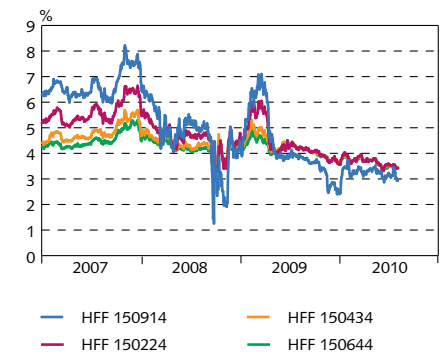


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Ávöxtun verðtryggðra íbúðabréfa

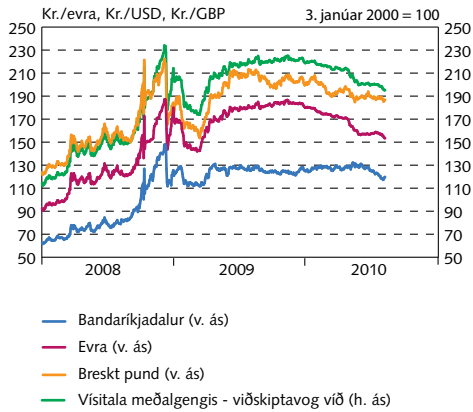
Daglegar tölur 3. janúar 2007 - 13. ágúst 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

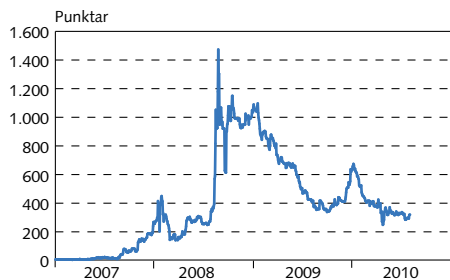
Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 13. ágúst 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

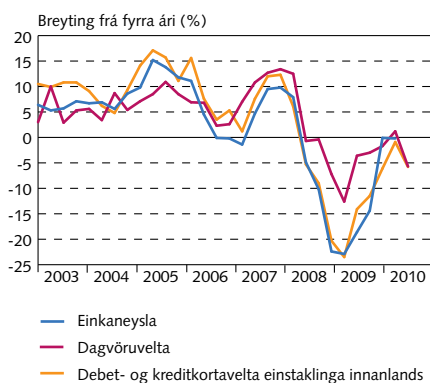
Skuldatryggingarálag ríkisins
Daglegar tölur 29. mars 2007 - 13. ágúst 2010



Heimild: Bloomberg.

Mynd 11

Þróun einkaneyslu, dagvöruveltu
og greiðslukortaveltu
1. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2010



Heimildir: Hagstofa Íslands, Rannsóknarsetur verslunarinnar,
Seðlabanki Íslands.

vikur. Má því ætla að hreyfingar á skuldatryggingarálagi íslenska ríkisins undanfarið endurspegli í meginatriðum þróunina á alþjóðlegum mörkuðum.

- Undirliggjandi viðskiptaafgangur, bætt viðskiptakjör og lækkun áhættuálags á fjárskuldbindingar ríkissjóðs hafa að undanfögnu stuðlað að styrkingu krónunnar. Frá útgáfu *Peningamála* snemma í maí hefur gengið styrkst án nokkurra inngrípa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði sem nemur tæplega 8% gagnvart Bandaríkjadal og um 9% gagnvart evru. Miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu nemur styrkingin um 8%. Samkvæmt uppfærðri spá verður gengi krónunnar svipað og það er nú út spátímann sem er rúmlega 7% hærra gengi gagnvart evru á spátímanum en spáð var í maí.
- Verulega hefur dregið úr lækkun fasteignaverðs á undanförunum mánuðum. Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu hefur lækkað um rúm 34% frá október 2007 þegar það var hæst og nafnverð um 14,2% frá því að það fór hæst í janúar 2008. Fasteignamarkaðurinn hefur heldur glæðst það sem af er þessu ári samanborið við sama tímabil í fyrra. Þannig er uppsöfnuð velta í júlí á fasteignamarkaði um 21% meiri en á síðasta ári, þótt hún sé enn afar lág í sögulegu samhengi. Í uppfærðri spá er gert ráð fyrir því að raunverð íbúðarhúsnæðis lækki áfram á komandi miss-erum þótt nú sé gert ráð fyrir að lækkunin verði eitthvað minni en búist var við í síðustu útgáfu *Peningamála*. Skýrist það að hluta af því að nú er reiknað með minni samdrætti kaupmáttar ráðstöfunartekna samhliða minna atvinnuleysi en í fyrri spá.

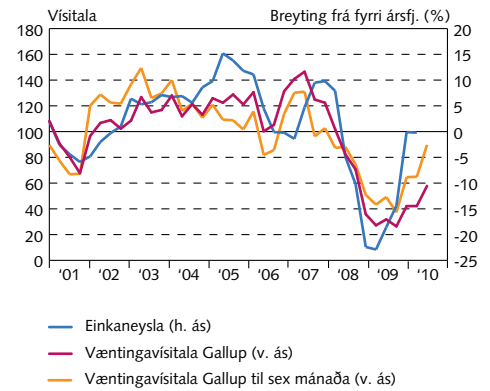
Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

- Miðað við þjóðhagsreikninga fyrir fyrsta ársfjórðung reyndist nokkru meiri seigla í innlendu efnahagslífi á fyrsta ársfjórðungi þessa árs en gert var ráð fyrir í síðustu *Peningamálum*. Innlend eftirspurn dróst saman um 2% milli ára en gert hafði verið ráð fyrir 5,2% samdrætti. Þessi mikli munur helgast fyrst og fremst af töluvert minni samdrætti samneyslu en gert hafði verið ráð fyrir í maí. Þetta frávik samneyslu skýrist að mestu leyti af töluvert minni hækkun verðvísitölu samneyslu en spáð var þar sem nafnvirði samneyslunnar var í ágætu samræmi við spána. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar fyrir fyrsta fjórðung ársins um einkaneyslu og fjárfestingu voru í takt við spá bankans. Neikvætt framlag utan-ríkisviðskipta til hagvaxtar hafði í för með sér að samdráttur landsframléiðslu varð tæpum 5 prósentum meiri en samdráttur þjóðarútgjalda eða 6,9%. Samkvæmt máispánni var gert ráð fyrir rúmlega prósentu minni samdrætti landsframléiðslu á fyrsta árs-fjórðungi enda var þá spáð nokkru minni samdrætti útflutnings, auk þess sem birgðabreytingar, sem rekja má til birgðasöfnunar í sjávarútvegi, voru óvenju miklar.
- Eftir mikinn samdrátt á síðasta ári dróst einkaneysla á fyrsta fjórðungi þessa árs lítillega saman frá fyrra ári samkvæmt bráðabirgða-

tölum Hagstofunnar. Sé litið til árstíðarleiðréttrar einkaneyslu dróst hún einnig lítillega saman frá fyrri ársfjórðungi, eða um 0,6%, eftir að hafa vaxið ársfjórðungana tvo þar á undan. Var þessi samdráttur í samræmi við spá bankans frá því í maí um 0,7% samdrátt milli ársfjórðunga.

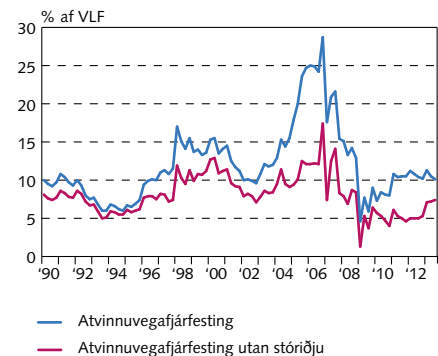
- Fyrsti fjórðungur þessa árs var áttundi fjórðungurinn í röð sem samdráttur mælist milli ára í einkaneyslu. Í uppfærðri spá er áfram reiknað með árssamdrætti á öðrum fjórðungi sem nemur 1,5%. Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á öðrum fjórðungi ársins benda til þessa, en þær hafa þó ekki verið afdráttarlausar. Þannig benda vísbendingar á borð við kortaveltu og smásölu-vísitölur til þess að einkaneysla hafi dregist frekar saman á öðrum fjórðungi. Á hinn bóginn hefur innflutningur neysluvarnings farið vaxandi milli ára auk þess sem væntingar neytenda hafa glæðst á sumarmánuðunum. M.a. hafa fyrirhuguð stórkaup neytenda aukist. Það gæti bent til kröftugri einkaneyslu en spáin gerir ráð fyrir. Að öllu samanteknu er því spáð að vöxtur einkaneyslu verði heldur minni á þessu ári en spáð var í maí eða um 0,5% í stað 1,1%. Spáin fyrir næstu tvö ár er hins vegar svipuð og í maí.
- Skatttekjur ríkissjóðs voru 1,4% undir áætlun á fyrstu sex mánuðum þessa árs. Lægri tekjur af veltusköttum skýra frávik-ið að mestu og kann það að hafa áhrif á fjárlagavinnu fyrir næsta ár þar sem markmiðinu um jákvæðan frumjöfnuð verður að ná á næsta ári samkvæmt efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Á gjaldahliðinni sýna þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung þessa árs að aðhald í rekstri hins opinbera er að mestu í samræmi við efnahagsáætlunina. Afgerandi breyting hefur orðið á þróun útgjalda þar sem útgjöld til samneyslunnar hafa staðið í stað í kringum 100 ma.kr. að nafnvirði á hverjum fjórðungi fimm ársfjórðunga í röð. Í meginatriðum gerir uppfærð spá ráð fyrir svipaðri þróun í búskap hins opinbera og spáð var í maí. Samneyslan mun dragast saman um 2½-3½% á ári á spá-tímanum og samdráttur verður í fjárfestingu hins opinbera fram á árið 2012. Gert er ráð fyrir að afkoma hins opinbera verði svipuð og spáð var í maí og í samræmi við efnahagsáætlunina.
- Enn ríkir mikil óvissa um framgang áætlaðra stóriðjuframkvæmda. Í þeirri spá sem hér er reiknað með að framkvæmdir sem áætlað var í maí að yrðu við Helguvíkurverksmiðjuna í ár flytjist að mestu leyti yfir á næsta ár. Framkvæmdum sem áætlaðar voru á árunum 2011 og 2012 hefur einnig verið hliðrað til í tíma um sem nemur u.þ.b. einu ári. Þá er einnig ljóst að nokkuð dregur úr framkvæmdum við orkuvinnslu í ár. Samanlagt hefur þetta í för með sér að fjárfesting í stóriðju verður svipuð í krónum talið í ár og á síðasta ári en að magni til er gert ráð fyrir um 15% aukningu milli ára í stað 45% í maí. Þessi tilfærsla gerir það að verkum að aukningin verður meiri en ella á næsta ári en heldur minni árið 2012. Aukning í útflutningi stóriðjuafurða seinkar með samsvarandi hætti.

Mynd 12
Einkaneysla og væntingavísitala Gallup
1. ársfj. 2002 - 2. ársfj. 2010



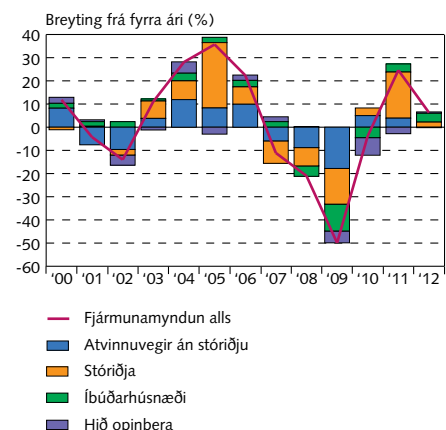
Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands.

Mynd 13
Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af vergi landsframleiðslu¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

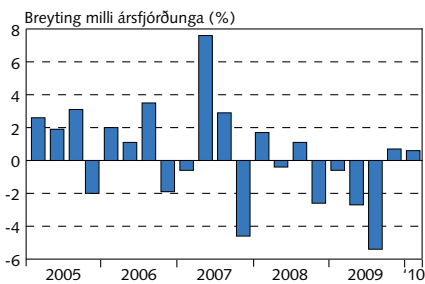
Mynd 14
Fjármunamyndun og framlag undirliða 2000-2012¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2010-2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15

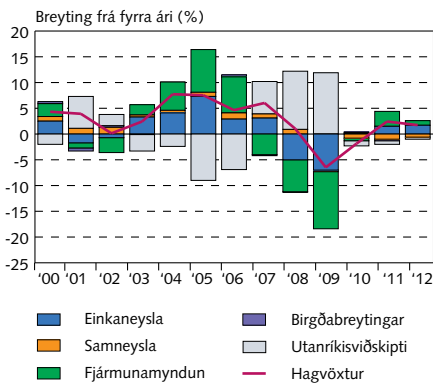
Ársfjórðungslegur árstíðarleiddur hagvöxtur



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16

Hagvöxtur og framlag undirliða 2000-2012¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2010-2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vísendingar eru um að almenn atvinnuvegafjárfesting sé að taka við sér á ný enda er hlutfall hennar af landsframleiðslu orðið sögulega mjög lágt. Innflutningur fjárfestingarvöru jókst töluvert á öðrum fjórðungi ársins eftir stöðugan samdrátt frá því á árinu 2006. Samanlagt jókst innflutningur fjárfestingarvöru um 15% að magni á fyrri hluta þessa árs frá sama tíma í fyrra en í maíspánni hafði verið gert ráð fyrir að hann ykist ekki á þessu ári sem var í samræmi við vísendingar úr viðhorfskönnun Capacent Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja frá því í mars sl. Í uppfærðri spá er því gert ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting aukist um 15% í ár en í síðustu þjóðhagsspá var einungis reiknað með 8,4% aukningu. Horfur um almenna atvinnuvegafjárfestingu á næsta ári eru hins vegar svipaðar og í maí og verður hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu komið upp í langtímaeðaltal sitt í lok spátímans.

Aukin atvinnuvegafjárfesting og minni samdráttur í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera valda því að áætlað er að fjármunamyndun í heild dragist saman um tæplega 4% í ár en í maíspánni var gert ráð fyrir rúmlega 10% samdrætti. Horfur um almenna fjárfestingu á næsta ári eru svipaðar og áætlað var í maí en heldur meiri vexti fjárfestingar er spáð árið 2012 þar sem meiri þungi áætlaðrar stóriðjufjárfestingar hefur færst yfir á það ár.

Miðað við mat Hagstofu Íslands á árstíðarsveiflu landsframleiðslunnar tók hún að vaxa milli ársfjórðunga strax á fjórða ársfjórðungi síðasta árs og hélt áfram að vaxa á fyrsta ársfjórðungi þessa árs. Samkvæmt því virðist efnahagsbatinn þegar hafinn sem er nokkru fyrr en áætlað var í maí. Hafa verður þó þann fyrirvara að mikil óvissa er um árstíðarsveiflu landsframleiðslunnar hér á landi vegna óvenjumikillar óreglu í ársfjórðungsþyngingum hennar. Þessi óvissa er jafnvel enn meiri um þessar mundir vegna þeirra miklu breytinga sem fylgja hagsveifluskilunum.

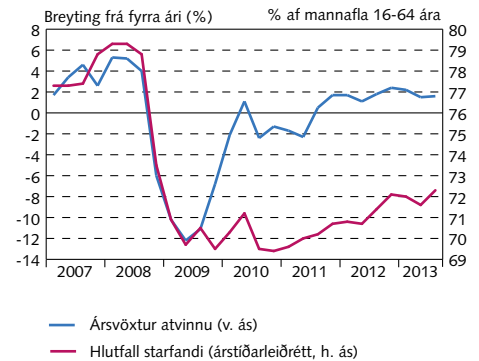
Eins og áður hefur komið fram mældist 6,9% árssamdráttur landsframleiðslu á fyrsta fjórðungi ársins. Uppfærð spá gerir ráð fyrir að smám saman muni draga úr árssamdrættinum eftir því sem líður á árið og á þriðja fjórðungi taki hún að vaxa á ný frá fyrra ári í fyrsta skipti frá öðrum ársfjórðungi árið 2008. Það breytir því þó ekki að eins og í fyrri spám bankans er því spáð að landsframleiðslan dragist saman milli ársmeðaltala í ár. Gert er ráð fyrir 1,9% samdrætti á þessu ári sem er þó um hálfri prósentu minni samdráttur en spáð var í maí. Má rekja betri horfur að mestu til minni samdráttar fjárfestingar en áður hafði verið gert ráð fyrir þrátt fyrir frekari töf stóriðjufjárfestingar. Þannig er samdráttur þjóðarútgjalda um prósentu minni en spáð var í maí en neikvætt framlag utanríkisviðskipta gerir það að verkum að samdráttur landsframleiðslunnar verður meiri en ella.

Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár eru heldur slakari en spáð var í maí. Gert er ráð fyrir 2,4% hagvexti á næsta ári í stað 3,4%

vexti í maí og 1,7% hagvexti 2012 samanborið við 1,9% vöxt í maíspánni. Minni vöxtur innlendrar eftirspurnar á næsta ári og veikari útflutningur árið 2012 vegna tafa á stóriðjufjárfestingu skýra þessar breytingar að mestu leyti.

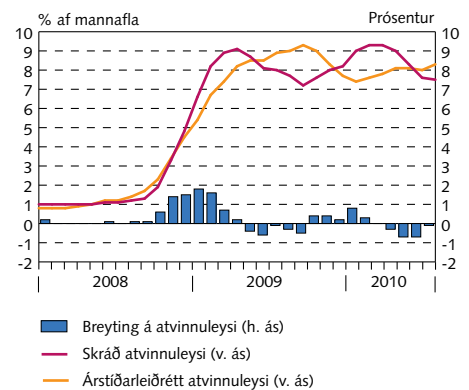
- Útlit er fyrir að framleiðslulakinn verði heldur minni framan af tímabilinu en spáð var í maí og verði um 4% í ár í stað 4½%. Eins og spáð var í maí mun slakinn hins vegar smám saman minnka og vera nánast horfinn við lok spátímans. Rétt er hins vegar að hafa í huga að veruleg óvissa er um mat á framleiðslulakanum, sérstaklega í kjölfar fjármálakreppunnar.
- Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fyrir annan ársfjórðung 2010 bendir til þess að viðsnúningur sé hafinn á vinnumarkaði. Er það nokkru fyrr en gert var ráð fyrir í þeirri spá sem birtist í *Peningamálum* í maí þar sem spáð var að atvinna tæki ekki að aukast fyrr en um mitt næsta ár. Vinnuaflseftirspurn jókst á alla mælikvarða á öðrum fjórðungi ársins, í fyrsta sinn frá því á árinu 2007. Hlutfall starfandi fólks af mannfjöldanum 16-74 ára jókst um 1,6 prósentur milli ára og heildarvinnutími um 1,1%, bæði vegna fjölgunar fólks við vinnu og lengri vinnutíma. Mest var aukningin meðal fólks í elstu og yngstu aldurshópunum en fækkun varð meðal kjarnavinnuafslins, þ.e. vinnuafsls á aldrinum 25-54 ára.
- Þar sem niðurstöður úrtakskannana eru ætíð háðar nokkurri óvissu og vegna þess hversu stór hluti vinnuafslaukningarinnar skýrist af framlagi elsta aldurshópsins er líklegt að vinnuafslaukningin hafi ekki verið jafn afgerandi og niðurstöður könnunarinnar fyrir annan ársfjórðung gefa til kynna. Í þeirri spá sem nú er birt er ekki gert ráð fyrir að aukningin sé vísbending um þróun næstu fjórðunga og vinnuaflseftirspurn aukist því ekki á milli ára fyrr en um mitt næsta ár. Hlutfall starfandi (á aldrinum 16-64 ára) verður þó rúmlega ½ prósentu hærra í ár en spáð var í maí eða um 70%.
- Atvinnuleysi, eins og það er skráð hjá Vinnuálastofnun, minnk- aði um tæpa prósentu milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og mældist 8,3%. Atvinnuleysi er þó líklega jafn mikið eða meira en það var á sama tíma í fyrra þar sem breytingar á aðferðum við útreikning atvinnuleysis og breytingar á atvinnuleysisbótarétti hafa í för með sér að atvinnuleysi mælist um ½-1 prósentu minna en ella í ár.
- Mælt atvinnuleysi var um 1½ prósentu minna á öðrum fjórðungi en bankinn spáði í maí. Atvinnuleysi hefur verið ofspáð undan- gengið ár þar sem gert hefur verið ráð fyrir að fjárhagsleg endur- skipulagning fyrirtækja gengi hraðar fyrir sig en reyndin hefur verið. Að teknu tilliti til ofangreindra breytinga á aðferðafræði er munurinn hins vegar minni.
- Vísbendingar um þróun atvinnuleysis á næstu mánuðum eru mis- vísandi. Samkvæmt upplýsingum úr fjármálakerfinu virðist endur-

Mynd 17
Atvinna og atvinnustig¹



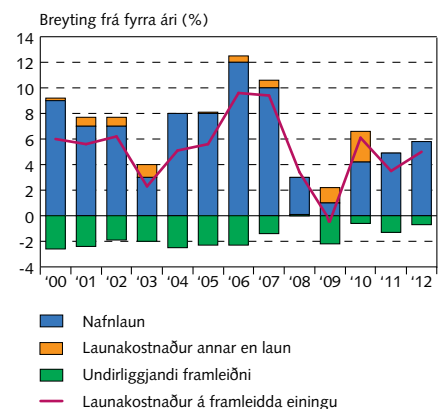
1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2013.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18
Atvinnuleysi



Heimildir: Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

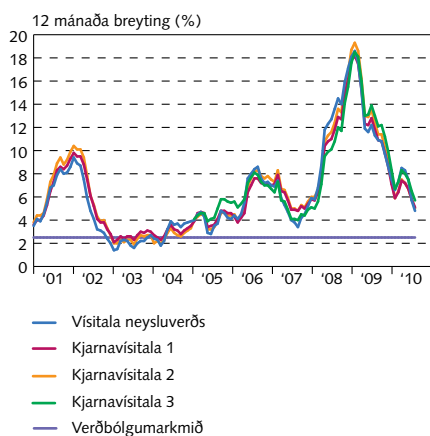
Mynd 19
Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2000-2012¹



1. Jákvaður vöxtur framleiðni kemur fram sem neikvaðt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2010-2012.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20

Verðbólga janúar 2001 - júlí 2010¹



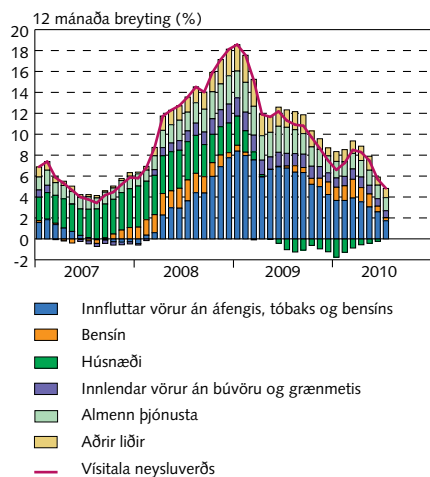
1. Kjarnavísitölur mæla undirliggjandi verðbólgu, kjarnavísitala 1 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta og bensins. Í kjarnavísitölu 2 er að auki verðlag opinberra þjónustu undanskilið. Kjarnavísitala 3 undanskilur til viðbótar áhrif af breytingum raunvaxta.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 21

Undirliðir verðbólgu

Framlag til 12 mánaða verðbólgu janúar 2007 - júlí 2010



Heimild: Hagstofa Íslands.

skipulagningu stærstu fyrirtækjanna að mestu lokið. Bjartsýni almennings um atvinnuástandið hefur aukist frá því á vormánuðum samkvæmt væntingavísitölu Gallup en vísbendingar úr viðhorfskönnun sem Capacent Gallup gerði í júní meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins benda hins vegar til að vinnumarkaðurinn eigi enn eftir að veikjast nokkuð. Samkvæmt henni vildu fleiri fyrirtæki fækka starfsmönnum í júní en í sambærilegri könnun í mars en fjöldi þeirra sem hugðist fjölga starfsmönnum hélst óbreyttur.

- Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi aukist nokkuð á haust- og vetrarmánuðum og verði hæst 9% á fyrsta fjórðungi næsta árs, en minnki smám saman eftir því sem efnahagssumsvif aukast og verði komið niður í um 6% árið 2012. Þetta er u.þ.b. einni prósentu minna atvinnuleysi á öllu tímabilinu í samanburði við maíspána.
- Launaþróun hefur verið í takt við síðustu spá. Ekki hafa komið fram nýjar vísbendingar sem benda til aukins launaþrýstings og ekki er gert ráð fyrir að mikill þrýstingur verði við gerð næstu kjarasamninga um að leiðrétta kaupmátt launa. Meiri aukning vinnuafis en gert var ráð fyrir í maí hefur í för með sér að framleiðni verður heldur minni í ár en áður var talið. Vöxtur launakostnaðar á framleidda einingu verður því um prósentu meiri í ár en spáð var í maí eða rúmlega 6%. Þróunin á næstu tveimur árum er hins vegar svipuð og spáð var í maí.
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,66% í júlí eftir að hafa lækkað um 0,33% í júní. Tölf mánaða verðbólga hefur því hjaðnað hratt frá útgáfu síðustu *Peningamála* og nam 4,8% í júlí. Verðbólga án áhrifa óbeinna skatta mældist 4%. Verðbólgan mældist 8,3% í apríl eða 6,9% séu bein áhrif neysluskatta undanskilin og hefur verðbólga á báðum þessum mælikvarða því minnkað um u.þ.b. þrjár prósentur frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Nokkur grunnáhrif voru fyrir hendi vegna mikillar hækkunar vísitölu neysluverðs á öðrum ársfjórðungi síðasta árs. Árstíðarleiðrétt þriggja mánaða verðbólga á ársgrunni mældist -2,3% í júlí og hefur minnkað úr 6,8% í apríl.
- Verðbólga var 7,1% á öðrum ársfjórðungi þessa árs en í spánni í maí var reiknað með 7,4% verðbólgu. Helsta skýringin á frávikinu er að gengi krónunnar styrktist heldur meira en spáð var í maí. Einnig hækkaði olíuverð á heimsmarkaði nokkru minna á öðrum ársfjórðungi en búist var við. Hins vegar lækkaði húsnæðisverð minna en spáð var í maí.
- Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað frá síðustu útgáfu *Peningamála* og nema verðbólguvæntingar til næstu þriggja ára um 1½% og um 2½% til næstu tíu ára samkvæmt verðbólguálaginu. Hafa verðbólguvæntingar á þennan mælikvarða lækkað um u.þ.b. ½-1 prósentu frá maíspánni. Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Capacent Gallup á verðbólguvæntingum fyrirtækja sem framkvæmd var í júní sl. væntu stjórnendur fyrir-

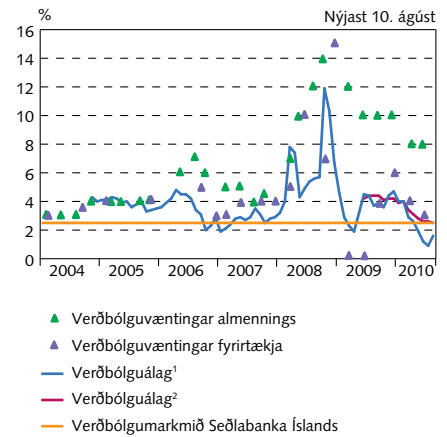
tækja 3% verðbólgu á næstu tólf mánuðum ef miðað er við miðgildi eða um einni prósentu minni verðbólgu en í síðustu könnun í mars. Í könnun Capacent Gallup á verðbólguvæntingum heimila frá því í júní reyndust þær óbreyttar frá síðustu könnun í apríl eða 8% ef miðað er við miðgildi. Hins vegar höfðu væntingar heimila um tólf mánaða verðbólgu eftir tvö ár hækkað og námu 7% í júní samanborið við 6,5% í síðustu könnun. Verðbólguvæntingar heimila eru því enn afar miklar þrátt fyrir að verðbólguhorfur hafi batnað. Þær virðast þó hafa tilhneigingu til að endurspegla liðna verðbólgu í meira mæli en aðrir mælikvarðar á verðbólguvæntingum.

- Horfur eru á að verðbólgan hjaðni heldur hraðar á þessu ári en gert var ráð fyrir í síðustu *Peningamálum*. Kemur þar m.a. til töluvert sterkara gengi og minni verðbólguvæntingar. Einnig höfðu sumarútsölur meiri áhrif til lækkunar verðlags en á undanförunum árum og óvíst hvort áhrifin gangi að fullu til baka nú þegar nýjar vörur eru keyptar inn á hagstæðara gengi. Spáð er að verðbólga verði við verðbólgu markmið Seðlabankans á öðrum fjórðungi næsta árs en að verðbólga án áhrifa breytinga óbeinna skatta verði við markmið í lok þessa árs sem er heldur fyrir en spáð var í maí. Meðalverðbólga á árinu 2010 verður 5,7% ef þessi spá gengur eftir, samanborið við 12% meðalverðbólgu á síðasta ári. Þetta er um hálfri prósentu minni verðbólga en gert var ráð fyrir í maí.
- Nokkur óvissa er um skammtímaverðbólguhorfur, ekki síst vegna mikilla hækkana undanfarið á heimsmarkaðsverði olíu- og hrávöru, einkum verði á hveiti. Útlit er fyrir að matvælavæð hækki talsvert á komandi mánuðum. Töluverð óvissa er um hversu mikil verðlagsáhrifin verða og hversu hratt þau koma fram. Á móti kemur að gengi krónunnar gæti hækkað meira en gert er ráð fyrir í spánni.

Mynd 22

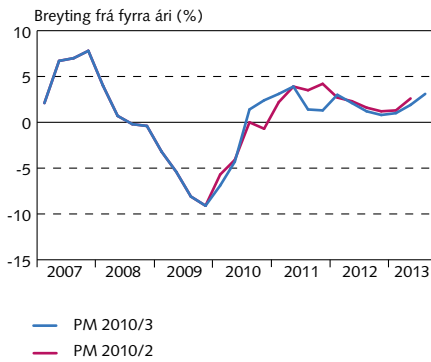
Verðbólguvæntingar

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði í lok hvers mánaðar og verðbólguvæntingar til eins árs samkvæmt könnunum



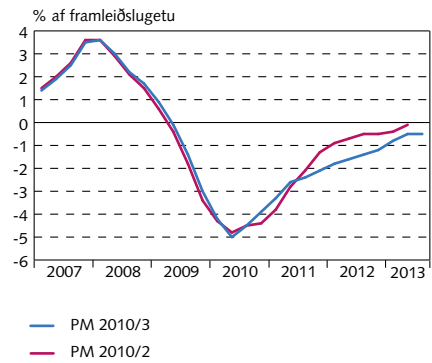
1. Reiknað út frá RIKB 13 0517 og HFF 150914 2. Reiknað út frá RIKB 25 0612 og HFF 150434.
Heimildir: Capacent Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 23
Hagvöxtur - samanburður við PM 2010/2



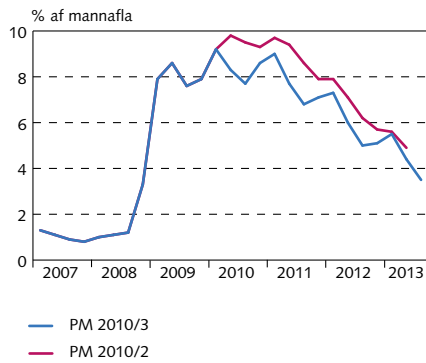
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24
Framleiðsluspenna - samanburður við PM 2010/2



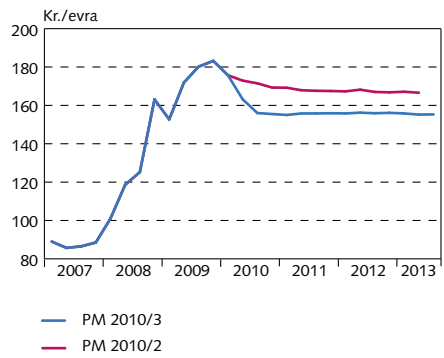
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 25
Atvinnuleysi - samanburður við PM 2010/2



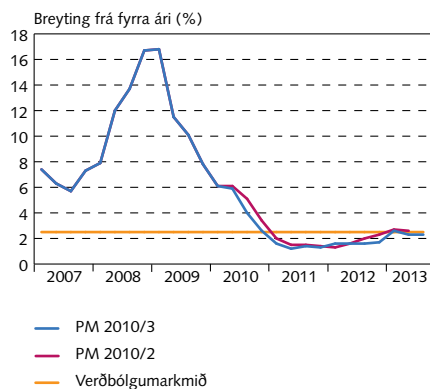
Heimildir: Vinnuáætlun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26
Gengi krónu gagnvart evru - samanburður við PM 2010/2



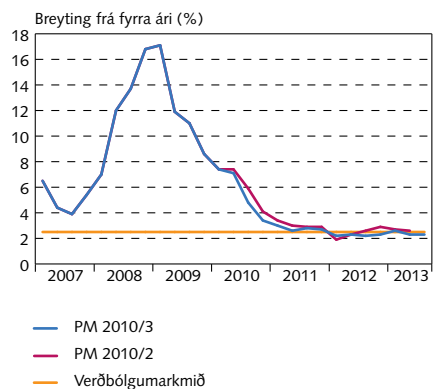
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 27
Verðbólga án skattaáhrifa - samanburður við PM 2010/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 28
Verðbólga - samanburður við PM 2010/2



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.