



# Erum við í góðum málum?

Spá hagdeildar ASÍ um helstu  
þjóðhagsstærðir fyrir 2006 og 2007



Haustskýrsla Hagdeildar ASÍ – Október 2005

## Efnisyfirlit

<b>INNGANGUR</b> .....	<b>3</b>
<b>HELSTU NIÐURSTÖÐUR</b> .....	<b>5</b>
<b>HAGSPÁ FYRIR ÁRIN 2006 OG 2007</b> .....	<b>6</b>
YFIRLIT YFIR HELSTU HAGSTÆRÐIR .....	6
HAGVÖXTUR.....	7
EINKANEYSLA.....	7
SAMNEYSLA .....	8
FJÁRFESTINGAR .....	8
ÞJÓÐARÚTGJÖLD .....	9
INNFLUTNINGUR .....	9
ÚTFLUTNINGUR .....	9
VIÐSKIPTAHALLI.....	10
VINNUMARKAÐUR .....	11
VEXTIR, VERÐLAG OG GENGI .....	12
LAUN OG KAUPMÁTTUR .....	13
ERLEND UMGJÖRÐ .....	14
AÐRAR SPÁR .....	14
<b>HAGSTJÓRN</b> .....	<b>16</b>
SÝN SEDLABANKANS .....	16
SÝN FJÁRMÁLARÁÐUNEYTISINS .....	16

Útgefandi:  
Ábyrgðarmaður:

Alþýðusamband Íslands  
Grétar Þorsteinsson  
Hagdeild ASÍ Sætúni 1, 105 Reykjavík  
Sími: 53 55 600 [www.asi.is](http://www.asi.is)



## Inngangur

Yfirskrift Haustskýrslu Hagdeildar ASÍ að þessu sinni „*Erum við í góðum málum?*“ skírskotar til þess að gangurinn í efnahagslífinu er þannig að því hefur verið líkt hefur verið við veisluhöld. Ójafnvægi og óvissa setja þó mark sitt á veisluna og mikil hætta er á að hún standi ekki undir þeim væntingum sem launafólk gerir til hennar.

Við höfum búið við mikinn hagvöxt síðustu tvö ár. Fram til þessa hefur hann verið drifinn áfram af fjárfestingum og einkaneytlu fremur en t.d. útflutningi eða aukningu á framleiðslugetu. Slíkum hagvexti fylgir gjarnan ójafnvægi og óvissa eins og raunin hefur orðið á: Breytingar á lánamarkaði og væntingar hafa leitt til þess að einkaneytla hefur vaxið mikið. Viðskiptahalli er í sögulegu hámarki, verðbólga er mikil, stýrivextir háir og á sama tíma er gengi krónunnar mjög sterkt. Innkoma erlendra banka á íslenskan skuldabréfamarkað hefur svo gjörbreytt viðhorfum manna til þess hvenær og hversu mikið krónan muni veikjast.

Við þessar aðstæður er þörf á ábyrgð og festu í hagstjórninni. Það er því verulegt áhyggjuefni hversu ólíka sýn Seðlabankinn og fjármálaráðuneytið hafa á stöðu efnahagsmála og þörf fyrir hagstjórnaraðgerðir.

Í nýútkomnu hefti Peningamála Seðlabankans kemur fram að bankinn telur vöxt framleiðslunnar langt umfram vöxt langtímaframleiðslugetunnar. Þetta komi fram í verulegri og vaxandi framleiðsluspennu. Seðlabankinn telur að spennan muni ná hámarki árið 2006 en hjaðna á árinu 2007, enda verði innlend eftirspurn þá farin að dragast saman, auk þess sem framleiðslugetan aukist þegar byggingu álvera lýkur. Bankinn er þarna að spá mestu framleiðsluspennu frá lokum níunda áratugarins. Gangi spá bankans eftir, þarf að leita til ársins 1980 til að finna álíka spennu og á næsta ári. Það er því athyglisvert að fjármálaráðuneytið gerir í sinni þjóðhagsspá ráð fyrir mun minni spennu á næstu árum. Meðan Seðlabankinn talar um framleiðsluspennu í „*sögulegum hæðum*“ telur fjármálaráðuneytið í þjóðhagsspá sinni að spennan nú verði minni en í uppsveiflunni árin 1998-2001.

Þegar kemur að mati þessara tveggja aðila á þörf fyrir hagstjórnaraðgerðir er sýn þeirra jafn ólík og matið á framleiðsluspennunni. Seðlabankinn segir að án frerkara aðhalds peningastefnunnar séu horfur á vaxandi verðbólgu. Einnig gagnrýnir bankinn aðhaldsleysi í ríkisfjármálunum og bendir á að hagsveifluleiðréttur afgangur (grunnjöfnuður) sé mun minni en mældur afgangur og stefni reyndar í að verða neikvæður árið 2005 og aðeins um 1% árin 2006 og 2007. Seðlabankinn spyr jafnframt hvort 1% grunnjöfnuður sé „*tilhlýðilegt framlag hins opinbera til að sporna gegn þenslu í þjóðarbúskapnum*“. Mat fjármálaráðuneytisins er að aðhaldsstig ríkisfjármálanna sé mun meira en mat Seðlabankans gefi til kynna. Þannig er minni munur á hagsveifluleiðréttri afkomu og mældri afkomu í spá fjármálaráðuneytisins en Seðlabankans. Ráðuneytið telur því ekki þörf fyrir aukið aðhald. Fjármálaráðuneytið varpar líka fram þeirri spurningu „*...að hve miklu leyti hægt er að beita ríkisfjármálum í hagstjórninni til viðbótar við það sem sjálfvirk sveiflujöfnun býður upp á.*“

En hvers vegna er þessi staða komin upp - að Seðlabankinn og fjármálaráðuneytið virðast lifa og hrærast sitt í hvoru hagkerfinu? Sjálfsgagt er hægt að svara þessari spurningu á mismunandi vegu. Mögulegt er að benda á hvað hagkefið hefur breyst mikið að undanfögnu. Margt sem er að gerast núna sé því fordæmislaust og því ekki óeðlilegt að mat manna sé misjafnt. En orsakirnar liggja þó víðar. Það er varla hægt að ræða þennan alvarlega mun sem er á sýn fjármálaráðuneytisins og Seðlabankans án þess að gagnrýna fjármálaráðuneytið. Á meðan flestir þeir sem láta sig efnahagsmál einhverju varða, lýsa áhyggjum yfir ójafnvægi í

efnahagsmálunum, mikilli verðbólgu, of sterkri krónu, veikri stöðu útflutnings- og samkeppnisgreinanna og þörf fyrir meira aðhald í ríkisfjármálunum, segir fjármálaráðuneytið í fylgiriti með fjárlagafrumvarpinu: „[S]ú aðhaldsama stefna í ríkisfjármálum, sem hér er gengið út frá, skapar enn fremur svigrúm til lækkunar skatta ... án þess að raska þeim meginmarkmiðum efnahagsstefnunnar að viðhalda stöðugleika.“ Á grundvelli þessara orða spáir fjármálaráðuneytið tæplega 4% verðbólgu árið 2006, viðskiptahalla upp á 12,2% og sterkri krónu! Það virðist því vera vaxandi tilhneiging hjá fjármálaráðuneytinu að nota framsetningu fjárlaga og þjóðhagsspár sem innlegg í pólitískt dægurpras, þar sem innihaldslitlar fullyrðingar og orðagjálfur hafa forgang fram yfir festu og ábyrgð á hagstjórninni.

Spá Hagdeildar ASÍ um þróun helstu hagstærða árin 2006 og 2007 er því sett fram í óvissu um hagstjórnina og um þróun mikilvægra þátta í hagkerfinu.

Í spánni er gengið út frá þeirri forsendu að Seðlabankanum takist á spátímanum að skapa tiltrú á peningamálastefnuna og nái tókum á verðbólgunni. Gert er ráð fyrir því að aðhaldssöm peningamálastefna fari að skila sér í minni verðbólgu á seinni hluta næsta árs. Seðlabankinn muni þá hefja vaxtalækkunarferli sem muni leiða til veikingar krónunnar og verðbólguþröskots. Árið 2007 er svo gert ráð fyrir að gengið styrkist nokkuð aftur. Jafnframt er gengið út frá þeirri forsendu að aðilar vinnumarkaðarins ná saman um viðbrögð við brostnum forsendum kjarasamninga án þess að til uppsagnar kjarasamningar komi frá næstu áramótum.

Missi fjármálamarkaðurinn tiltrú á efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar og peningamálastefnu Seðlabankans gætu forsendur ofursterkrar krónu brostið og hún fallið hratt. Við slíkar aðstæður myndi sú spá sem hér er sett fram taka algerum stakkaskiptum, einkum verðbólguþröskoti.

Á grundvelli þeirra forsendna sem hér er gengið út frá er spáð mýkri lendingu í hagkerfinu í lok stóriðjuframkvæmda en í fyrri spám. Ljóst er að líkur á að spáð sé of mjúkri lendingu eru miklum mun meiri en að spáð sé of harkalegri lendingu. Líkur á hagstjórnarmistöðum verða að teljast miklar í ljósi þess að fjármálaráðuneytið virðist frekar telja ástæðu til að stíga á bensíni á meðan Seðlabankinn er á bremsunni. Einnig er þróun hagkerfisins mjög háð þróun gengisins. Mikil og óvænt styrking krónunnar að undanförunni sýnir að forsendur hagspáa um gengi geta auðveldlega brostið.

## Helstu niðurstöður

- Spá Hagdeildar ASÍ um þróun helstu hagstærða árin 2006 og 2007 er sett fram í óvissu um hagstjórnina og um þróun mikilvægra þátta í hagkerfinu.
- Í spánni er gert ráð fyrir því að aðhaldssöm peningamálastefna fari að skila sér í minni verðbólgu á seinni hluta næsta árs. Seðlabankinn muni þá hefja vaxtalækkunarferli sem muni leiða til veikingar krónunnar og verðbólguskots. Árið 2007 er svo gert ráð fyrir að gengið styrkist nokkuð aftur.
- Missi fjármálamarkaðurinn tiltrú á efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar og peningamálastefnu Seðlabankans gætu forsendur ofursterkrar krónu brostið og hún fallið hratt. Við slíkar aðstæður myndi sú spá sem hér er sett fram taka algerum stakkaskiptum, einkum verðbólguþáin.
- Spáð er að hagvöxtur verði áfram mikill á næsta ári en að heldur dragi úr honum árið 2007. Vöxturinn á næsta ári mun að mestu byggjast á einkaneyslu og fjárfestingum. Hagvöxtur ársins 2007 mun hins vegar byggjast á vaxandi útflutningi áls.
- Vísbendingar eru um að heldur muni hægja á vexti einkaneyslu á næstunni. Aukin verðbólga, hækkandi vextir og veiking krónunnar munu draga úr kaupgetu almennings og þar með einkaneyslu.
- Síðustu ár hefur gengið illa að halda aftur af samneysluútgjöldum hins opinbera. Ekki eru teikn á lofti um að breyting verði þar á.
- Fjárfestingar hafa aukist gríðarlega á þessu ári, aðallega vegna stóriðjuframkvæmda og aukins aðgangs heimilanna að lánsfé. Þessi áhrif munu dvína á næstunni og fjárfestingar dragast saman í kjölfarið.
- Innflutningur hefur aukist gríðarlega á þessu ári, aðallega vegna stóriðjuframkvæmda og einkaneyslu. Samfara minnkandi vexti einkaneyslu og fjárfestinga á næstunni mun hægja verulega á vexti innflutnings árið 2006 og hann dragst saman árið 2007.
- Útflutningur mun aukast jafnt og þétt á næstu árum. Gert er ráð fyrir að útflutningur sjávarafurða verði óbreyttur í ár en aukist bæði árin 2006 og 2007. Áútflutningur verður svipaður í ár og á síðasta ári en eykst árið 2006 vegna stækkunar Norðuráls og enn frekar þegar Fjarðarálfur hefur starfsemi á vormánuðum 2007.
- Allt stefnir í að viðskiptahallinn nái hámarki á þessu ári, en leiðréttist að nokkru leyti þegar innflutningi vegna stóriðjuframkvæmda lýkur. Veiking krónunnar mun einnig draga úr innflutningi á neysluvörum og styrkja útflutninginn.
- Spáð er að næstu tvö árin muni atvinnuástand vera tiltölulega gott og atvinnuleysi jafnvel minnka lítillega.
- Spáð er að næstu tvö árin verði verðbólga áfram mikil og yfir efri vikimörkum Seðlabankans lengst af.
- Búast má við að Seðlabankinn hækki stýrivexti sína enn frekar á næstunni og að þeir fari í 10,5% undir lok ársins. Mikill vaxtamunur við útlönd yfir undir hátt gengi. Horfur eru á að krónan haldist mjög sterk næstu mánuði.

## Hagspá fyrir árin 2006 og 2007

Hagdeild ASÍ sendir hér frá sér spá um þróun helstu hagstærða árin 2006 og 2007. Spáin er eins og áður byggð á haglíkani sem deildin hefur þróað á síðustu árum.

### Yfirlit yfir helstu hagstærðir

Spá Hagdeildar ASÍ um þróun helstu hagstærða árin 2006 og 2007 er sett fram í óvissu um hagstjórnina og um þróun mikilvægra þátta í hagkerfinu.

Í spánni er gengið út frá þeirri forsendu að Seðlabankanum takist á spátímanum að skapa tiltrú á peningamálastefnuna og nái tókum á verðbólgunni. Gert er ráð fyrir því að aðhaldssöm peningamálastefna fari að skila sér í minni verðbólgu á seinni hluta næsta árs. Seðlabankinn muni þá hefja vaxtalækkunarferli sem muni leiða til veikingar krónunnar og verðbólguþröskots. Árið 2007 er svo gert ráð fyrir að gengið styrkist nokkuð aftur.

Jafnframt er gengið út frá þeirri forsendu að aðilar vinnumarkaðarins nái saman um viðbrögð við brostnum forsendum kjarasamninga án þess að til uppsagnar kjarasamningar komi frá næstu áramótum.

Eingöngu er gert ráð fyrir þeim stóriðjuframkvæmdum sem þegar hafa verið ákveðnar og opinberum fjárfestingum sem ákveðnar voru í kjölfar sölu Landsímans.

Rétt er að taka fram að Hagstofan hefur nýlega endurskoðað tölur um landsframleiðslu allt aftur til ársins 1980. Stórvægilegustu breytingarnar urðu á landsframleiðslu ársins 2002 og nú er áætlað að hagvöxtur það ár hafi dregist saman um 1,8% í stað 2,2% áður.

Í töflunni hér fyrir aftan má sjá helstu niðurstöður haustspár Hagdeildar ASÍ 2005.

Yfirlit yfir spá Hagdeildar ASÍ				
	2004	Áætlun 2005	Spá 2006	Spá 2007
Hlutfallsleg breyting nema annað sér tekið fram				
Einkaneysla	6.9	11.0	5.4	-1.2
Samneysla	2.8	3.5	3.5	3.5
Fjármunamyndun	21.0	24.0	-2.9	-15.0
Þjóðarútgjöld	8.4	12.3	3.0	-3.4
Útflutningur	8.3	5.1	6.2	9.0
Innflutningur	14.2	22.6	1.8	-5.5
<b>Verg landsframleiðsla</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>4.7</b>	<b>2.2</b>
Verðbólga <sup>1</sup>	3.2	4.1	4.4	3.9
Atvinnuleysi <sup>2</sup>	3.1	2.3	2.2	2.0
Stærivextir <sup>3</sup>	6.1	9.4	10.1	7.2

<sup>1</sup> Breyting milli ársmeðaltala, neysliverðsvísitala

<sup>2</sup> Hlutfall af áætlunum mannafla

<sup>3</sup> Stærivextir meðaltal ársins.

*Toppnum náð ...*

*... mikill hagvöxtur  
2006 en minnkar 2007.*

Spáð er að hagvöxtur verði áfram mikill á næsta ári en að heldur dragi úr honum árið 2007. Vöxturinn á næsta ári mun að mestu byggjast á einkaneyslu og fjárfestingum. Hagvöxtur ársins 2007 mun hins vegar byggjast á vaxandi útflutningi áls. Hagdeildin áætlað að hagvöxtur í ár verði 5,8%, 4,7% á því næsta og 2,2% árið 2007. Þetta er aðeins minni vöxtur en spáð var fyrir um í maí sl.



Atvinnuástand hefur batnað frá því í fyrra. Þá mældist atvinnuleysi 3,1% en í ár er áætlað að atvinnuleysi verði 2,3% að meðaltali yfir árið. Gert er ráð fyrir því að heldur dragi úr atvinnuleysi á næstu tveimur árum og það verði 2,2% árið 2006 og 2,0% árið 2007.

Gert er ráð fyrir því að verðbólga, mæld milli ársmeðaltala neysluverðsvisítölu, verði 4,1% á yfirstandandi ári og 4,4% á því næsta og 3,9% árið 2007. Þetta er nokkuð minni verðbólga en í fyrri spám Hagdeildarinnar en samt sem áður langt yfir verðbólguarmiði Seðlabanka Íslands (2,5%).

Stýrivextir Seðlabankans eru nú 10,25% og hækkuðu þeir í kjölfar útgáfu Peningamála í september sl. Hagdeildin gerir ráð fyrir að Seðlabankinn hækki stýrivexti aftur í kjölfar útgáfu Peningamála í desember nk. og að stýrivextir fari þá í 10,5%. Eins og áður sagði eru líkur á að Seðlabankinn lækki stýrivexti sína á síðari hluta næsta árs þegar verðbólga tekur að hjaðna.

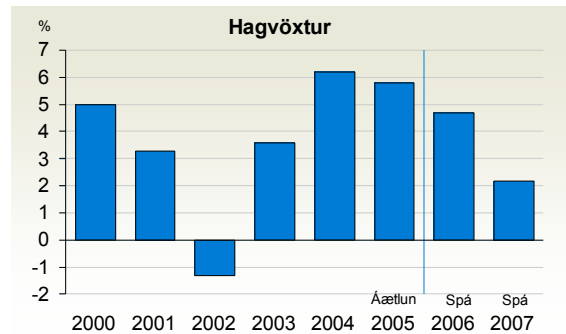
## Hagvöxtur

*Mikill hagvöxtur næstu tvö ár ...*

*... en hægir á.*

Hagvöxtur á síðasta ári var 6,2% samkvæmt nýlegum tölum frá Hagstofu Íslands.

Það er 0,5% meiri vöxtur en Hagdeildin spáði sl. vor. Munar þar mestu um aukningu í fjárfestingum sem reyndist nokkuð meiri en áætlað var. Hagvöxtur hefur verið mikill á þessu ári. Á fyrri hluta ársins jókst hann um tæp 5%. Það er nokkuð minni hagvöxtur en á sama tíma í fyrra en þá jókst hann um 5,9% á sama tímabili. Aukinn útflutningur sjávarafurða á síðari hluta ársins bendir til þess að hagvöxtur verði svipaður og á síðasta ári. Hagdeildin áætlar að vöxturinn verði 5,8% í ár. Gert er ráð fyrir að stóriðjuframkvæmdirnar nái hámarki á fyrri hluta næsta árs. Einnig er gert ráð fyrir að heldur hægi á aukningu einkaneyslunnar og áhrif af breytingum á íbúðalánamarkaði fjari út. Það hægi því á hagvextinum á næsta ári og hann verði 4,7%. Árið 2007 verði hann kominn í 2,2% þar sem mikill samdráttur verði í fjármunamyndun og einkaneyslu, en á móti komi mikil aukning í útflutningi á áli þegar Fjarðaráll tekur til starfa. Þetta er nokkuð minni hagvöxtur en fyrri spár Hagdeildar gerðu ráð fyrir.

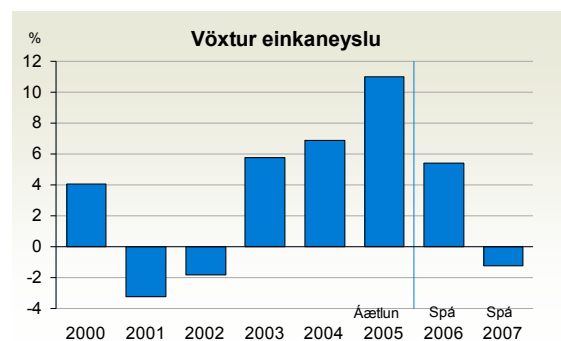


## Einkaneysla

*Einkaneysla vex hratt ...*

*... en dregst saman 2007.*

Í fyrra jókst einkaneysla um 6,9% og vísbendingar eru um áframhaldandi kröftugan vöxt á þessu ári. Á fyrri helmingi þessa árs jókst einkaneyslan um 11,6% frá sama tíma í fyrra. Vísbendingar eru um að heldur sé að hægja á einkaneyslunni og spáir Hagdeildin því að einkaneyslan vaxi um 11% á þessu ári. Heldur hefur dregið úr bjartsýni fólks samkvæmt væntingarvísitölu Gallups, en þó virðist fólk almennt bjartsýnt á ástandið í efnahags- og atvinnumálum. Hagdeildin gerir ráð fyrir því að einkaneysla aukist



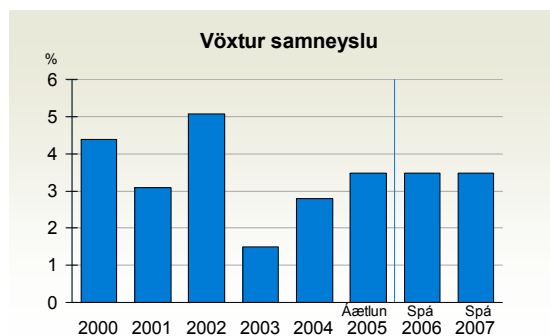


minna á næsta ári, eða um 5,4% og að hún dragist saman um 1,2% árið 2007. Aukin verðbólga, hækkandi vextir og veiking krónunnar draga úr kaupgetu almennings og þar með einkaneyslu.

## Samneysla

*Óbreyttur vöxtur samneyslu.*

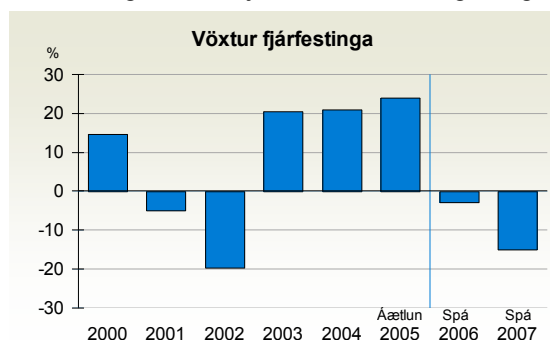
Illa hefur gengið að halda aftur af samneysluútgjöldum hins opinbera. Í fyrra jukust þau um 2,8%, og allt stefnir í 3,5% aukningu á þessu ári. Á fyrri hluta þessa árs jukust útgjöldin um 3,7%, sem er nokkuð meira en á sama tíma í fyrra. Þetta er meiri aukning en Hagdeildin hafði gert ráð fyrir í sínum spám og einnig meira en gert var ráð fyrir í fjárlagafrumvarpinu 2005. Á næsta ári eru sveitarstjórnarkosningar og má gera ráð fyrir aukningu í útgjöldum sveitarfélaganna í aðdraganda þeirra. Jafnframt eru Alþingiskosningar 2007 og líkur á enn frekari aukningu í útgjöldum ríkisins af þeim sökum. Hagdeildin gerir því ráð fyrir því að samneysluútgjöld hins opinbera aukist um 3,5% á ári út spátímabilið.



## Fjárfestingar

*Toppnum í fjárfestingum náð ...*

Fjárfestingar voru miklar á síðasta ári vegna stóriðjuframkvæmda og tengdra orkuvera, en einnig vegna mikilla fjárfestinga í íbúðahúsnæði. Í heildina jukust fjárfestingar um 21% og munaði þar mest um aukningu í atvinnuvegafjárfestingu en hún jókst um 23%. Samkvæmt upplýsingum frá byggingarfulltrúum sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu var 60% aukning í nýbyggingum á síðasta ári og má búast við 18% aukningu á þessu ári, en horfur eru á heldur minni íbúðafjárfestingum á næsta ári. Miklar fjárfestingar í íbúðahúsnæði stafa af umtalsverðum breytingum á íbúðalánamarkaði sumarið 2004. Var breytingunum og áhrifum þeirra gerð sérstök skil í Haustskýrslu Hagdeildar 2004 og Vorskýrslunni 2005. Í báðum skýrslunum var varað við því að breytingarnar myndu leiða til aukinnar einkaneyslu og þar með óstöðugleika í efnahagskerfinu og auka enn frekar á verðbólguþrýsting. Þetta hefur gengið eftir. Gífurleg þensla hefur verið á fasteignamarkaði og íbúðaverð hækkaði um 40% á síðustu 12 mánuðum. Vísbendingar eru um að heldur sé að hægja á markaðnum og lækkaði íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu um 0,6% á milli júlí og ágúst. Það er þó of snemmt að slá því föstu að um viðsnúning sé að ræða.



*... en dregur úr á næstu árum.*

Stóriðjuframkvæmdirnar ná hámarki á fyrri hluta næsta árs og því mun draga úr fjárfestingum tengdum þeim í framhaldinu. Gert er ráð fyrir að fjárfestingar aukist um 24% í ár en dragist saman um 2,9% á því næsta og um 15% árið 2007 þrátt fyrir auknar fjárfestingar ríkisins það ár.

## Þjóðarútgjöld

Áframhaldandi aukning  
þjóðarútgjalda ...

Þjóðarútgjöld, sem eru samtala einkaneyslu, samneyslu og fjárfestinga, jukust um 8,4% í fyrra það er heldur meiri vöxtur en árið á undan. Mikill vöxtur í þjóðarútgjöldum á síðasta ári og ójafnvægi í utanríkisviðskiptum leiddu til aukins viðskiptahalla.

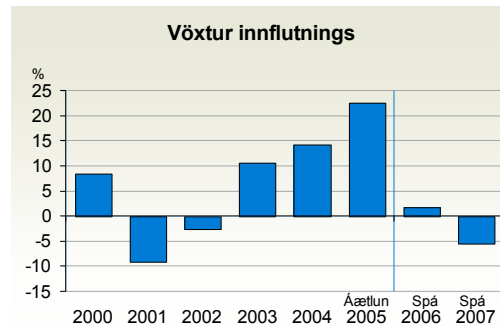
... en samdráttur 2007.

Spáð er áframhaldandi vexti í þjóðarútgjöldum, 12,3% á þessu ári og um 3% á því næsta. Árið 2007 er síðan gert ráð fyrir viðsnúningi og að þjóðarútgjöldin dragist saman um 3,4%.

## Innflutningur

Innflutningur vex ...

Innflutningur jókst kröftuglega frá síðasta ári eða um ríflega 14%. Það er nokkuð meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í spá Hagdeildar sl. vor. Munar þar mestu um innflutning vegna einkaneyslu og fjárfestingavara til stóriðju. Fyrstu átta mánuði ársins jókst innflutningur vegna fjárfestinga um rúm 30% frá sama tíma árið áður. Innflutningur á neysluvörum og bílum jókst einnig mikið á tímabilinu en líklegt er að dragi úr bílainnflutningi á næstunni vegna mettnar á markaði. Vöxtur innflutnings á yfirstandandi ári er því talinn verða tæp 23%.



... en dregst hratt  
saman 2007.

Stóriðjuframkvæmdir ná hámarki á fyrri hluta næsta árs og þar með innflutningur tengdur þeim, en þegar líður á árið dregur verulega úr innflutningnum. Hægari vöxtur einkaneyslu á síðari hluta næsta árs hægir á vexti innflutnings neysluvara. Því eykst innflutningur aðeins um 1,8% árið 2006 og síðan verður um 5,5% samdráttur árið 2007.

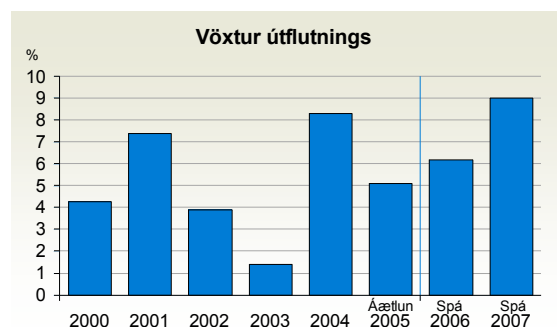
Spáð er að innflutningur aukist um rúm 23% á yfirstandandi ári, um 1,8% á því næsta og dragist saman um 5,5% árið 2007.

## Útflutningur

Minni vöxtur útflutnings  
í ár.

Á síðasta ári jókst útflutningur um 8,3% frá fyrra ári. Þetta er mun meiri vöxtur en árið á undan. Vísbendingar eru um heldur hægari vöxt á yfirstandandi ári, en á fyrri helmingi þessa árs jókst útflutningur um 4,7% frá sama tíma í fyrra.

Gert er ráð fyrir að útflutningur í heild aukist um 5,1% á þessu ári. Aflaverðmæti hefur dregist saman um 1,7% frá því í fyrra og munar þar mestu um óhagstæða samsetningu sjávaraflla. Horfur eru á að sú þróun haldi áfram út árið. Aflaheimildir á fiskveiðiarinu sem hófst 1. september sl. eru nokkuð meiri en á síðasta fiskveiðiári. Aukningin er



Fer vaxandi 2006 og  
2007.

aðallega í ufsa og ýsu, en samdráttur í þorski. Gert er ráð fyrir því að útflutningur sjávarafurða verði óbreyttur í ár, en aukist um 3% bæði árin 2006 og 2007.

Þjónustuútflutningur hefur farið vaxandi að undanfögnu, aðallega vegna aukningar í flutningum til og frá landinu. Gera má ráð fyrir að heldur dragi úr þjónustuútflutningi þegar dregur úr stóriðjuframkvæmdum og einkaneyslu.

Álúftflutningur verður svipaður í ár og á síðasta ári en eykst á næsta ári, þegar stækkunin við Norðurál tekur til starfa og enn frekar þegar Fjarðarálfur hefur starfsemi á vormánuðum 2007. Verð á áli í erlendri mynt hefur verið hátt síðustu tvö árin. Í september sl. var það 1.759 \$/tonn og er gert ráð fyrir að það haldist hátt út þetta ár og það næsta. Hins vegar má búast við nokkurri verðlækkun árið 2007.

*Hátt verð  
sjávarafurða ...*

*... en sterk króna.*

Þrátt fyrir lítinn hagvöxt á meginlandi Evrópu og versnandi horfur á Bretlandi hefur lítil breyting orðið á eftirspurn eftir íslenskum sjávarafurðum. Veruleg umframeftirspurn er eftir botnfiskafurðum og hefur það leitt til þess að verð á öðrum sjávarafurðum hefur hækkað undanfarið. Einnig hefur eftirspurn eftir unnum og verðmætari afurðum farið vaxandi. Verð á sjávarafurðum er því óvenju hátt í erlendri mynt og hefur ekki verið jafn hátt síðan 2001. Verð sjávarafurða var í heild rúmlega 7% hærra nú í ágúst en á sama tíma í fyrra. Má búast við að meðalverð sjávarafurða verði um 8% hærra á þessu ári en í fyrra. Verð í íslenskum krónum hefur að jafnaði verið 2% lægra í ár en það var í fyrra. Styrking krónunnar á árinu hefur unnið á móti hækkun í erlendri mynt. Búast má við svipaðri þróun áfram, hækkun á verði sjávarafurða í erlendri mynt, en sterkri krónu sem vegur upp á móti.

Vaxandi hluti af gjaldeyrstekjum landsmanna kemur úr greinum sem flokkast til þjónustugreina. Þetta eru greinar eins og samgöngur og útflutningur hugbúnaðar. Gert er ráð fyrir að útflutningur þjónustu og þáttatekna haldi áfram að aukast.

Hagdeildin spáir því að útflutningur aukist um 5,1% á þessu ári, 6,2% á næsta ári og 9% árið 2007.

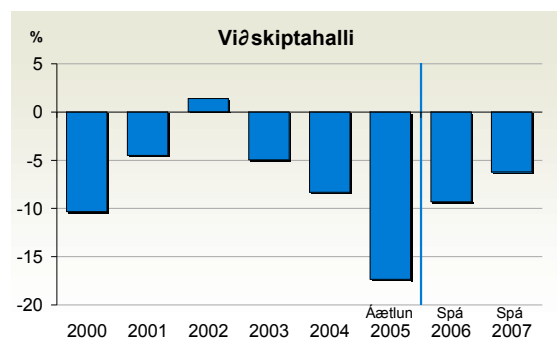
## Viðskiptahalli

*Viðskiptahalli mjög  
mikill ...*

Viðskiptahallinn mældist 8,4% af landsframleiðslu í fyrra og var kominn í tæpa 74 milljarða í árslok 2004. Þetta er nokkuð meiri viðskiptahalli en áætlað var í október 2004, en þá var hann áætlaður 7% af landsframleiðslu. Þetta er hátt hlutfall í alþjóðlegum samanburði og skuldaféttun þjóðarþúsins mikil.

Aukinn viðskiptahalla má annars vegar rekja til stóriðjuframkvæmdanna sem skýra um 40% af hallanum. Hins vegar má í auknum mæli rekja hann til innflutnings á neysluvörum og fjárfestinga útlendinga hér á landi. Stefnir allt í að viðskiptahallinn verði ríflega 17% af landsframleiðslu á þessu ári, 9% á því næsta og 6% árið 2007.

*... en minnkar hratt.*



Viðskiptahallinn mun að hluta til leiðréttað sjálfkrafa þegar stóriðjuframkvæmdum lýkur. Að auki mun veiking krónunnar draga úr innflutningi á neysluvörum og styrkja útflutninginn að nýju. Reiknað er með að stóriðjuframkvæmdir nái hámarki á þessu og næsta ári og dregur úr innflutningi í kjölfarið.

## Vinumarkaður

Á þriðja og fjórða ársfjórðungi ársins 2004 fækkaði fólki nokkuð á vinnumarkaði en hefur verið að fjölga aftur það sem af er þessu ári. Á öðrum ársfjórðungi 2005 voru 168.900 manns á vinnumarkaði sem þýðir fjölgun um 4.300 manns á einu ári.

### Batnandi atvinnuástand.

Atvinnuástandið hefur batnað síðan í fyrra. Að meðaltali voru 2.267 manns á atvinnuleysisskrá í september sl. og hafa ekki verið færri síðan í nóvember 2001. Ástandið hefur batnað alls staðar á landinu nema á Vestfjörðum þar sem atvinnulausum hefur heldur fjölgað. Það er einnig eftirtektarvert að langtímaatvinnulausum fækkar hratt, eða um helming síðan í fyrra.

Konur án atvinnu voru 1.456 í lok september. Þeim fækkaði um 250 frá sama tíma í fyrra. Karlar án atvinnu voru 994 í lok september. Þeim fækkaði um 881 frá sama tíma í fyrra. Síðastliðna tólf mánuði hefur hlutdeild kvenna í heildaratvinnuleysi aukist úr 56% í 59%.

Ungmenni (16-24 ára) án atvinnu voru 391 í lok september. Þeim fækkaði um 403 frá sama tíma í fyrra. Eldra fólk (60 ára og eldra) án atvinnu var 419 einstaklingar í lok september. Þeim fækkaði um 85 frá sama tíma í fyrra. Síðastliðna tólf mánuði hefur hlutdeild ungmenna í heildaratvinnuleysi minnkað úr 19% í 16%. Að sama skapi hefur hlutdeild elsta aldurshópsins aukist úr 12% í 17%.

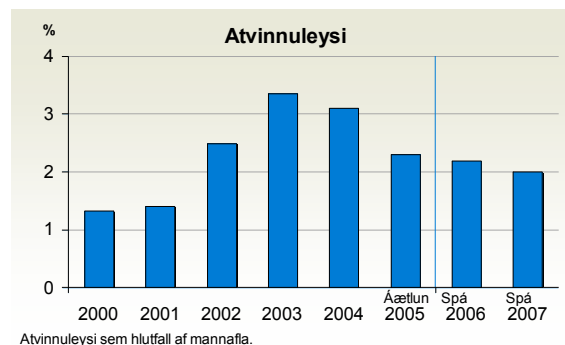
Atvinnuleysi hefur minnkað í öllum atvinnugreinum frá sama tíma í fyrra. Atvinnuleysi hefur minnkað sérstaklega hratt í *opinberri stjórnsýslu* (62,2%), *fjármálaþjónustu* (58,4%) og *verslun og viðgerðum* (46,7%). Það minnkaði hægar í *fiskveiðum* (18,6%), *fiskvinnslu* (26%) og *veitustarfsemi* (33,3%).

### Mikil fjölgun atvinnuleyfa.

Mikil fjölgun hefur verið í útgáfu nýrra tímabundinna atvinnuleyfa. Fjöldi þeirra í september nam 786 sem er 673 fleiri en í sama mánuði í fyrra. Hér er aðallega um að ræða atvinnuleyfi vegna starfa við byggingu álvers við Reyðarfjörð. Uppsafnaður fjöldi þeirra í janúar til september nam 2.643 sem er 1.760 fleiri en á sama tímabili í fyrra.

### Atvinnuleysi áfram lítið.

Árið 2004 mældist skráð atvinnuleysi hér á landi 3,1% af vinnuaflinu. Hagdeildin áætlað að á þessu ári muni skráð atvinnuleysi verða mun minna, eða um 2,3%. Ennfremur er gert ráð fyrir því að næstu tvö árin muni atvinnuleysi haldast lítið og jafnvel minnka örlítið. Þetta er verulegur viðsnúningur frá stöðu og horfum fyrir ári síðan, ekki síst þegar tekið er mið af fjölgun á vinnumarkaði. Svo virðist sem kröftugur hagvöxtur síðustu ára sé loks farinn að skila sér í fleiri störfum.



### Blikur á lofti.

Blikur eru þó á lofti og má lítið út af bera til þess að atvinnuástandið versni ekki snögglega aftur. Hagdeild ASÍ hefur bent á, að þrátt fyrir að horfur séu á áframhaldandi kröftugum hagvexti á næsta ári og litlu atvinnuleysi, sé hætt við að hátt gengi og verðbólga muni grafa undan rekstrarskilyrðum fyrirtækja í útflutnings- og samkeppnisgreinum. Það er því áhyggjuefni að þeir aðilar sem bera hvað mesta ábyrgð á hagstjórninni í landinu, Seðlabankinn og fjármálaráðuneytið (sjá nánari umfjöllun um hagstjórn), skuli meta horfur í efnahagslífinu með mjög ólíkum hætti. Það dregur úr líkum á að koma megi í veg fyrir að undirliggjandi þættir eins og hátt gengi og verðbólga grafi undan undirstöðuatvinnuvegum í landinu.

## Vextir, verðlag og gengi

### *Aukin verðbólga ...*

Strax á öðrum ársfjórðungi 2004 fór að gæta aukinnar verðbólgu m.a. vegna hækkandi heimsmarkaðsverðs á olíu en ekki síður vegna mikilla hækkana á íbúðahúsnæði í kjölfar breytinga á íbúðalánamarkaði. Á móti kemur að styrking krónunnar og verðstríð á dagvörumarkaði hafa haldið aftur af verðbólgunni sem þó hefur ítrekað farið upp fyrir efri vikmörk (4%) verðból gumarkamiðs Seðlabanks á þessu ári.

### *... vel yfir vikmörkum.*

Verðbólga mældist 4,6% nú í október og er þannig vel yfir efri mörkum verðból gumarkmiðsins. Verðbólga fór upp fyrir efri vikmörk í upphafi árs vegna mikillar hækkunar á fasteignaverði. Hækkun neysluverðsvísitalunnar í september og október er af nokkuð öðrum toga og stafar í ríkari mæli af hækkunum á almennu vöruverði. Þetta veldur nokkrum áhyggjum og bendir til þess að eftirspurnarþrýstingur sé að aukast.

### *Strangt aðhald í peningamálum.*

Til að sporna við verðbólgunni hefur Seðlabankinn hækkað stýrivexti 10 sinnum frá því í maí á síðasta ári og eru þeir nú 10,25%. Almennt er búist við að bankinn hækki stýrivexti sína enn frekar og að þeir fari í 10,5% undir lok ársins. Hefur vaxtamunur við útlönd aukist jafnt og þétt og er nú um 7,7%. Þessi mikli vaxtamunur við útlönd styrkir gengi krónunnar enn frekar og hefur hún nú styrkst um tæp 15% frá því í nóvember 2004. Horfur eru á að krónan haldist mjög sterk næstu mánuði. Þegar þetta er skrifað, 17. október, er gengisvísitala íslensku krónunnar 102,8 stig. Vísitalan mælir verð erlendra mynta í íslenskum krónum og lækkar þegar íslenska krónan styrkist.

### *Sterk króna.*

Mikil styrking krónunnar á undanförunum mánuðum skýrist af stórum hluta af miklu innstreymi erlends gjaldeyris vegna mikils vaxtamunar við útlönd og áhuga erlendra fjárfesta á að nýta sér hann. Útgáfa erlendra aðila á skuldabréfum í íslenskum krónum er nýlunda á íslenskum gjaldeyrismarkaði. Á síðustu vikum hafa verið gefin út erlend skuldabréf í íslenskum krónum fyrir um 86 milljarða króna. Um er að ræða skuldabréf til allt að 3ja ára. Það er því ljóst að erlendir fjárfestar telja að krónan verði áfram sterk. Skuldabréfaútgáfan veldur því að krónan mun áfram haldast mjög sterk og styrkjast enn frekar ef útgáfan heldur áfram. Þetta er alveg ný staða í þróun gengisins og gerir Seðlabankanum erfiðara fyrir að beita vaxtaaðhaldi. Því meira sem Seðlabankinn þarf að hækka stýrivexti, því meira styrkist krónan og það verður erfiðara fyrir bankann að koma í veg fyrir fall krónunnar þegar útlendu fjárfestarnir hverfa á braut.

### *Seðlabanki og fjármálaráðuneyti ósamstíga.*

Seðlabankanum er því mikill vandi á höndum. Til þess að tryggja trúverðuga aðlögun hagkerfisins við lok stóriðjuframkvæmda er nauðsynlegt að bæði Seðlabankinn og ríkið séu samstíga í hagstjórn. Það gengur ekki að annar aðilinn stígi á bremsuna og hinn á bensínið. Veruleg óvissa ríkir um framvindu efnahagsmála ef þessir tveir aðilar verða ekki samstíga í efnahagsaðgerðum og hafa ekki sömu sýn á stöðuna í hagkerfinu. Þá mun reyna verulega á gengisforsendurnar í spánni.

Stóra spurningin er hvenær erlendu fjárfestarnir missa trúna á krónuna og hvaða afleiðingar það mun hafa? Tekst Seðlabankanum þá að koma í veg fyrir snarpa veikingu krónunnar?

Í Peningamálum sem gefin voru út þann 29. september sl. lýsti bankinn yfir þeirri ætlun sinni að beita ströngu aðhaldi í peningamálum þar til verðból gumarkmiðinu er náð. Seðlabankinn ætlar ekki að láta söguna frá árinu 2001 endurtaka sig þegar krónan féll um 21%. Það er því ljóst að bankinn mun halda stýrivöxtunum háum og það mun styðja við sterka krónu.

Vísbendingar eru um að strangt aðhald í peningamálum sé farið að skila sér. Langtímavextir hafa farið hækkandi frá því í byrjun október. Þetta er þó háð því að ekkert óvænt komi upp á gjaldeyrismarkaði eða í hagstjórninni.

Í þessari spá er gert ráð fyrir því að aðhaldssöm peningamálastefna fari að skila sér í minni verðbólgu á seinni hluta næsta árs. Bankinn muni þá hefja vaxtalækkunarferli sem mun leiða til veikingar krónunnar og verðbólguþvols sem mun hjaðna á skömmum tíma. Árið 2007 er svo gert ráð fyrir að gengið styrkist nokkuð aftur.

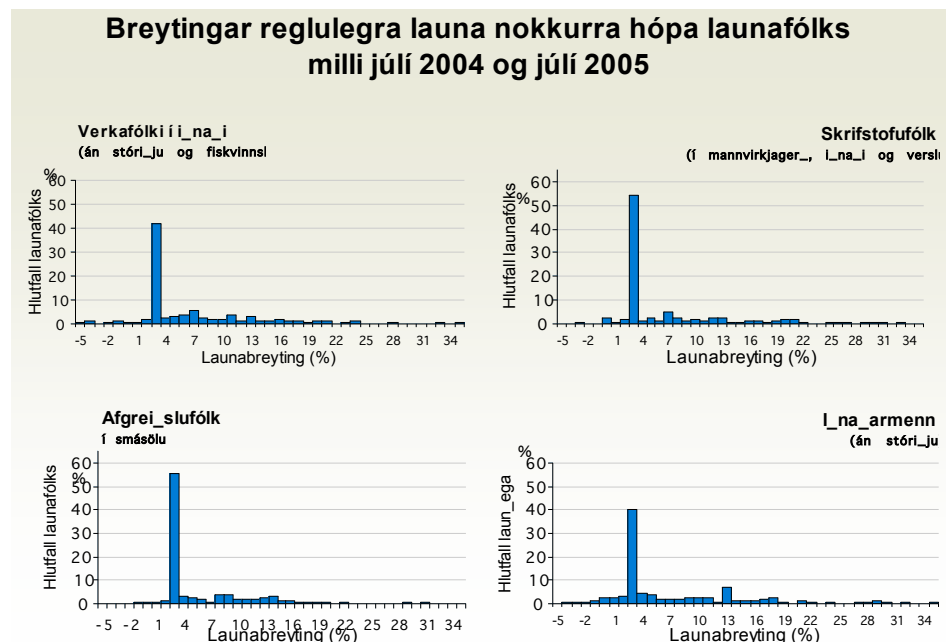
Hagdeildin gerir ráð fyrir því að verðbólga verði 4,1% á yfirstandandi ári, 4,4% á því næsta og 3,9% árið 2007.

## Laun og kaupmáttur

Það hefur reynt erfitt að leggja nákvæmt mat á launþróun síðustu 12 mánaða á almennum markaði, þar sem ekki eru til nýrri gögn hjá Hagstofunni (KRN) en frá síðasta ársfjórðungi 2004. Eini mælikvarðinn er launavísitala Hagstofunnar, en hún lýsir launabreytingum á öllum vinnumarkaðnum. Samkvæmt henni hækkuðu laun frá ágúst í fyrra til ágúst á þessu ári um 6,7%. Skýrast þessar hækkunir að stórum hluta af upphafshækkunum kjarasamninga hjá opinberum starfsmönnum. Verðbólga á tímabilinu var um 3,5% og samkvæmt því er kaupmáttur launa að aukast mikið. Vísbendingar eru þó um að launaskrið á almennum markaði sé mjög takmarkað. Þetta má m.a. lesa út úr tölum frá Kjararannsóknarnefnd sem lýsa breytingum á reglulegum launum nokkurra hópa launafólks á almennum markaði milli júlí 2004 og júlí 2005. Þær sýna að stórir hópar launafólks hafa aðeins fengið samningsbundnar hækkunir upp á 3% 1. janúar sl. Kaupmáttur launa þessara hópa hefur því verið að minnka.

Launaskrið lítið ...

... jafnvel minnkandi kaupmáttur.



Í forsendum kjarasamninga á almennum markaði er gert ráð fyrir að verðbólga á samningstímanum verði sem næst 2,5% og launþróun annarra samninga verði í takt við kjarasamninga á almennum markaði. Jafnframt er gert ráð fyrir því að kannað verði hvort forsendurnar haldi í nóvember 2005 og 2006. Ef svo er ekki, verða samningarnir endurskoðaðir eða mögulegt er að segja þeim upp. Ljóst er að



a.m.k. verðlagsforsendan er brostin. Forsendunenevnd aðila vinnumarkaðarins leitar nú viðbragða við forsendubrestinum. Ekki er ljóst á þessari stundu hver niðurstaða nefndarinnar verður, en hún mun skila niðurstöðu fyrir 15. nóvember nk.

Í spánni er gert ráð fyrir að samkomulag náist milli aðildafélaga ASÍ og SA um ásættanleg viðbrögð og ekki komi til uppsagnar kjarasamninga.

## Erlend umgjörð

*Góður hagvöxtur erlendis.*

Hagvöxtur víða í heiminum náði hámarki á síðasta ári og var þá 5,1%. Horfur eru á nokkuð minni hagvexti í ár eða 4,3%. Helsta ástæðan er hátt olíuverð sem hefur dregið úr hagvexti í helstu iðnríkjum heims. Bandaríkin og Asíuríkin hafa leitt hagvöxtinn í heiminum. Horfur eru á að hagvöxtur í Bandaríkjunum verði vel yfir 3% í ár. Hagvaxtarhorfur í Evrulöndunum hafa batnað frá því í vor. Evran hefur veikt gagnvart Bandaríkjadollar og bætt stöðu útflutnings- og samkeppnisgreina í Evrulöndunum.

Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins						
	Hagvöxtur		Verðbólga		Atvinnuleysi	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Heimurinn	4.3	4.3	-	-	-	-
Helstu iðnríki	2.5	2.7	1.7	1.7	6.1	5.9
Bandaríkin	3.5	3.3	2.5	2.1	5.2	5.2
Evrulönd	1.2	1.8	1.6	1.7	8.7	8.4

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn sept. 2005

Um 70% vöruviðskipta Íslands eru við lönd á evrópska efnahagssvæðinu. Þar hefur hagvöxtur verið hægur. Að öllu jöfnu ætti það að þýða að eftirspurn eftir íslenskum vörum ætti að aukast hægar. Raunin hefur verið önnur eins og rakið er í kaflanum um útflutning.

*Ytri skilyrði hagstæð ...*

Aðstæður í helstu viðskiptalöndum okkar hafa verið íslensku hagkerfi hagstæðar. Vextir erlendis hafa ekki verið jafnlágir í 100 ár og ekki eru horfur á að þeir hækki mikið í bráð. Verð á sjávarafurðum og áli í erlendri mynt hefur verið hátt og hefur farið hækkandi. Sterk króna hefur hinsvegar dregið úr hækkunum í íslenskum krónum. Viðskiptakjör rýmduðu heldur á síðasta ári eða um rúm 2% og horfur eru á að sú þróun haldi áfram á þessu ári vegna mikillar styrkingar krónunnar á árinu.

*... en olíuverð hátt.*

Olíuverð hefur hækkað mikið á undanförmum mánuðum og er það nú um 60% hærra en það var að meðaltali árið 2004. Bensínverð hefur fylgt hækkun olíuverðs. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir 4-5% verðhækkun á olíu á næstu tveimur árum.

Spáð er um 2% verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands næstu tvö árin.

## Aðrar spár

Nokkrir aðilar hafa á síðustu mánuðum sent frá sér spár um þróun helstu hagstærða. Greiningardeildir Landsbanka og Íslandsbanka sendu frá sér spá í september, Seðlabanki Íslands gaf út nýja þjóðhags- og verðbólguþá í lok september, efnahagsskrifstofa fjármálaráðuneytisins í byrjun október, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn í október og OECD í júní. Öllum þessum aðilum ber saman um það að hagvöxtur verði mikill á næsta ári, en minni árið 2007. Spár Landsbankans og Íslandsbanka skera sig þó nokkuð úr. Landsbankinn spáir nokkuð meiri hagvexti í ár og á næsta ári en aðrir aðilar. Íslandsbanki spáir hins vegar örlitlum samdrætti í landsframleiðslunni árið 2007.



Samanburður við aðrar hagspár 2005										
		Hagvöxtur			Verðbólga			Atvinnuleysi		
útg.		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Alþjóðagjaldeyrissj.	sept.	5.8	4.9	-	3.4	3.5	-	2.3	1.7	-
Fjármálaráðuneyti	okt.	6.0	4.6	2.5	3.9	3.8	4.0	2.2	1.8	2.7
Hagdeild ASÍ	okt.	5.8	4.7	2.2	4.1	4.4	3.9	2.3	2.2	2.0
Íslandsbanki	sept.	6.1	4.2	-0.9	3.8	4.2	6.8	2.5	2.1	2.8
Landsbanki	sept.	7.6	7.3	2.2	3.8	3.3	3.6	2.2	2.0	2.2
Seðlabanki	sept.	5.5	6.7	4.8	4.1	3.7	3.7	2.0	1.9	2.4
OECD	júní	3.4	3.4	-	4.0	3.6	-	2.8	2.3	-

Það vekur helst athygli að allir aðilar gera ráð fyrir að verðbólgan verði vel yfir verðból gumarkmiði Seðlabankans. Nokkur blæbrigðamunur er á spánum um verðbólgu og stafar hann aðallega af mismunandi forsendum, m.a. um gengi og vexti.

## Hagstjórn

*Þörf á samræmdum aðgerðum.*

Skilvirk hagstjórn kallar á að Seðlabankinn og hið opinbera meti horfur í efnahagslífinu með svipuðum hætti. Þetta á einkum við þegar ójafnvægi ríkir eins og um þessar mundir. Það er því áhugavert að bera saman nýjustu hagspár þessara aðila en í þeim báðum er byggt á gögnum sem lágu fyrir um miðjan september á þessu ári.

Þegar spárnar eru bornar saman kemur í ljós að þrátt fyrir að bankinn og ráðuneytið séu nokkurn veginn sammála um þróun margra mælanlegra hagstærða eins og kröftugan hagvöxt í ár og á næsta ári, minnkandi atvinnuleysi og tiltölulega mikla verðbólgu, þá virðist þá greina á um þróun ýmissa undirliggjandi þátta eins og hversu mikil spenna er í hagkerfinu.

*Mismunandi mat aðila.*

Til lengri tíma litið verður framleiðsla að vera í jafnvægi við langtímaframleiðslugetu. Ef framleiðslan verður tímabundið meiri en sem nemur langtímaframleiðslugetunni, myndast spenna í hagkerfinu. Slík spenna hjaðnar annað hvort með því að framleiðslugeta hagkerfisins eykst, eða með því að verðbólga dregur úr eftirspurn, sem aftur dregur framleiðsluna niður. Mat Seðlabankans á þessari spennu er mun hærra en fjármálaráðuneytisins.

Spenna í hagkerfinu hefur ákveðna þýðingu fyrir hagstjórn. Til að sporna gegn því að hún leiði til verðbólgu þarf Seðlabankinn að beita aðhaldsamri peningamálstefnu (hækka stýrivexti) og hið opinbera að beita aðhaldssamri fjármálastefnu (skila tekjuafgangi). Þar sem mat Seðlabankans á framleiðsluspennunni er mun hærra en fjármálaráðuneytisins þá telur bankinn einnig þörf á mun aðhaldsamari hagstjórn en ráðuneytið gerir.

## Sýn Seðlabankans

*Seðlabankinn segir þensluna of mikla ...*

Seðlabankinn leggur áherslu á að hinn kröftugi hagvöxtur um þessar mundir sé að miklu leyti drifinn áfram af væntingum tengdum greiðum aðgangi að ódýru lánsfé, hækkun eignaverðs og mikilli bjartsýni. Einkaneysla muni t.d. ekki byrja að dragast verulega saman fyrr en á þarnæsta ári. Bankinn segir að vöxturinn sé langt umfram vöxt langtímaframleiðslugetu. Þetta komi fram í verulegri og vaxandi spennu á innlendum vöru- og vinnumarkaði. Spennan muni ná hámarki 2006 en hjaðna á árinu 2007, enda verði innlend eftirspurn þá farin að dragast saman, auk þess sem framleiðslugeta eykst þegar byggingu álvera lýkur. Gangi þessi spá eftir yrði þetta mesta framleiðsluspenna frá lokum níunda áratugarins. Leita þurfi aftur til ársins 1980 til að finna álíka spennu og spáð er á næsta ári.

*... og þörf á aðhaldi í ríkisfjármálum.*

Út frá þessum niðurstöðum setur Seðlabankinn fram ákveðna sýn um hagstjórn á næstu misserum. Þannig segir bankinn að án frekara aðhalds peningastefnunnar séu horfur á vaxandi verðbólgu. Síðan þá hefur hann hækkað stýrivexti um 0,75 prósentustig upp í 10,25%. Bankinn beinir einnig orðum sínum að fjármálum hins opinbera. Hann bendir á að þrátt fyrir meiri tekjuafgang hins opinbera en ráð var fyrir gert þá megi að mestu leyti rekja hann til hagsveiflunnar. Hagsveifluleiðréttur afgangur (grunnjöfnuður) sé mun minni og stefni reyndar í að verða neikvæður 2005 og aðeins um 1% 2006 og 2007. Bankinn spyr hvort 1% grunnjöfnuður sé „tilhlýðilegt framlag hins opinbera til að sporna gegn þenslu í þjóðarbúskapnum“.

## Sýn fjármálaráðuneytisins

Fjármálaráðuneytið virðist ekki hafa eins miklar áhyggjur af óraunsæjum væntingum eins og Seðlabankinn. Einkaneysla muni t.d. byrja að dragast verulega

*Fjármálaráðuneytið  
segir þensluna minni  
en oft áður ...*

saman strax á næsta ári. Ráðuneytið telur þó að hagvöxtur sé eitthvað umfram vöxt langtímaframleiðslugetu. Þetta komi fram í nokkurri framleiðsluspennu. Það er hins vegar athyglisvert að fjármálaráðuneytið geri ráð fyrir mun minni spennu á næstu árum heldur en Seðlabankinn. Meðan bankinn talar um framleiðsluspennu í „sögulegum hæðum“ fullyrðir ráðuneytið að spennan nú verði minni en í uppsveiflunni 1998-2001. Auk þess telur ráðuneytið að opnun hagkerfisins og aukin samkeppni á vöru- og vinnumarkaði síðustu árin hafi aukið getu hagkerfisins til að vaxa hratt án þess að spenna verði illviðráðanleg og verðbólga fari úr böndunum.

*... og telur sig sýna  
aðhald í  
ríkisfjármálum.*

Út frá þessum niðurstöðum setur fjármálaráðuneytið fram sýn um hagstjórn á næstu misserum sem er gerólík sýn Seðlabankans. Ráðuneytið segist hafa orðið vart við gagnrýni á fjármál hins opinbera, þ.e. að skort hafi aðhald í uppsveiflunni sem hafi leitt til þess að stýrivextir hafi þurft að vera hærrí en ella og hafi magnað misvægi í þjóðarbúskapnum. Fjármálaráðuneytið telur hins vegar að þessi skoðun eigi sér veikar stoðir og segist byggja það m.a. á rannsóknum á vegum OECD. Aðhald í opinberum fjármálum hafi aukist verulega undanfarin ár, sérstaklega hjá ríkissjóði. „Full ástæða er til að ætla að sveigjanleg og ábyrg hagstjórn ásamt aðlögun markaðsaflanna muni nægja til að ná mjúkri lendingu í hagkerfinu á komandi misserum.“

Í rammagrein um hagstjórn sem fylgir spá ráðuneytisins segir m.a. „... til viðbótar við þann góða árangur sem náðst hefur í ríkisfjármálum á Íslandi í núverandi uppsveiflu og aðhaldssama peningastjórn þarf að gera ráð fyrir að fyrirtæki og einstaklingar á markaði taki þátt í aðlögun hagkerfisins. Í litlum opnum hagkerfum eiga markaðsöflin auðveldar með að bregðast við breyttum markaðsaðstæðum, eins og eftirspurnaráföllum, séu rétt markaðsskilyrði fyrir hendi. Í slíkum hagkerfum eru margfeldisáhrif ríkisfjármála tiltölulega lítil og því þarf stórar sveiflur í útgjöldum og tekjum ríkisins til að mæta hagsveiflunni. Þá er talið að slíkar sveiflur í ríkisfjármálum dragi úr áhrifum ríkisfjármála og sé ekki í samræmi við stöðugleika þeirra til lengri tíma lítið. Farsælla er að setja ríkisfjármálunum langtímamarkmið og leyfa skammtíma hagsveifluleiðréttingum að eiga sér stað þar sem markaðsöflin leggja sitt af mörkum.“