



Hvers virði er hagvöxtur án atvinnu?

Spá hagdeildar ASÍ um helstu
þjóðhagsstærðir fyrir 2005 og 2006



Haustskýrsla Hagdeildar ASÍ 2004

Helstu niðurstöður

- Efnahagshorfur eru um margt góðar en þó eru blikur á lofti. Lítið má út af bera til þess að hagstjórnarmistökin frá árunum 1999-2002 verði endurtekin og stöðugleikanum verði ógnað. Ekki er lagt mat á það hvað gerist ef allt fer á versta veg og kjarasamningum verður sagt upp í lok árs 2005 en ljóst er að veruleg hætta er á slíku ef verðbólga þróast í samræmi við spána.
- Búast má við miklum og góðum hagvexti á árunum 2004-2006. Hagvöxturinn verður drifinn áfram af miklum fjárfestingum vegna virkjana- og stóriðjuframkvæmda og mikilli aukningu einkaneyslu.
- Einkaneysla vex mikið og má rekja vöxtinn til vaxandi kaupmáttar ráðstöfunartekna, væntinga um auknar tekjur, aukinnar ásóknar í lánsfé og aukið framboð á hagstæðum lánnum.
- Samneysla heldur áfram að vaxa þrátt fyrir yfirlýst markmið ríkisstjórnarinnar um aukið aðhald í ríkisfjármálum þar sem lítil teikn eru á lofti um að yfirlýsingunum verði fylgt eftir í raun.
- Fjárfestingar vaxa mikið þótt heldur dragi úr vextinum á árinu 2006 þegar sígur á seinni hluta virkjana- og álversframkvæmda.
- Gert er ráð fyrir að viðskiptahalli vaxi mjög vegna mikilla fjárfestinga og ekki síður vegna mikillar einkaneyslu.
- Spáð er að heldur dragi úr atvinnuleysi og að það verði nálægt 3% bæði árin 2005 og 2006. Svo mikið atvinnuleysi er óvanalegt við svo mikinn hagvöxt.
- Verðbólga fer vaxandi og er það spá Hagdeildar að árin 2005 og 2006 verði hún um eða yfir efri vikið markmið Seðlabankans. Þetta þýðir að ekki má mikið út af bera til að forsendur kjarasamninga brestu. Slíkt gæti leitt til endurskoðunar eða jafnvel uppsagnar kjarasamninga á næsta ári.
- Gangi spá um vaxandi verðbólgu eftir er ljóst að væntingar um að kjarasamningar skiluðu auknum kaupmætti á árunum 2005 og 2006 ganga ekki eftir. Kaupmáttur ráðstöfunartekna gæti þó aukist vegna áforma um skattalækkanir og skipulagsbreytingar á fasteignalánamarkaði.
- Seðlabankinn mun bregðast við vaxandi verðbólgu og halda áfram að hækka stýrivexti. Stýrivextir gætu verið komnir í 8,5% í árslok 2006.
- Gengi krónunnar mun veikjast. Erfitt er að spá því nákvæmlega hvenær slíkt gerist og einnig hversu mikil veikingin verður en búast má við að vaxandi viðskiptahalli byrji að veikja krónuna á næsta ári og veiki hana enn frekar árið 2006.

Spá Hagdeildar ASÍ um þróun helstu hagstærða

Hagdeild ASÍ sendir nú frá sér spá um helstu hagstærðir í annað sinn. Spáin byggir á líkani sem deildin hefur þróað á síðustu tveimur árum. Markmiðið er að lýsa á heildstæðan hátt stöðu og horfum í efnahagsmálum. Þetta er mikilvægur grunnur fyrir sjálfstæða verkalyðspólítík í nútímasamfélagi.

Yfirlit hagspár

Í meðfylgjandi töflu er yfirlit yfir spá Hagdeildar um helstu þjóðhagsstærðir og lykiltölur árin 2004–2006.

Hlutfallslegbreyting nema annað sér tekið fram	Áætlun		Spá	Spá
	2003	2004	2005	2006
Einkaneysla	6.6	7.1	5.8	4.1
Samneysla	3.3	2.3	2.5	2.5
Fjármunamyndun	17.6	17.3	19.6	8.5
Þjóðarútgjöld	8	8.6	8.3	4.9
Útflutningur	0.3	5.3	4.0	5.7
Innflutningur	9.7	12.7	11.8	6.1
Verg landsframleiðsla	4.3	5.7	5.2	4.7
Verðbólga ¹	2.1	3.1	4.1	4.1
Atvinnuleysi ²	3.4	3.2	3.0	2.9
Stýrivextir ³	5.3	6.9	7.8	8.5

¹ Breyting milli ársmeðaltala, neysluverðsvisitala
² Hlutfall af áætluðum mannafla
³ stýrivextir á 4. ársfj.

Mikill hagvöxtur en mikið atvinnuleysi...

... og vaxandi verðbólga.

Hagvöxtur drifinn af fjárfestingum og einkaneyslu.

Helstu niðurstöður eru að hagvöxtur verður mikill út spátímabilið og má rekja hann til mikilla fjárfestinga og mikillar einkaneyslu. Gert er ráð fyrir að samneysla vaxi um 2,5% sem kann að vera varleg spá þar sem reynslan hefur sýnt að erfiðlega hefur gengið að halda aftur af vexti hennar á liðnum árum. Atvinnuleysi dregst lítillega saman en verður áfram mikið þrátt fyrir mikinn hagvöxt. Verðbólga fer hratt vaxandi og verður um eða yfir verðbólgu markmiði Seðlabankans. Stýrivextir munu áfram hækka þegar Seðlabankinn reynir að sporna gegn vaxandi verðbólgu.

Staða efnahagsmála

Á árinu 2003 var hagvöxtur 4,3%. Það sem af er árinu 2004 hefur hagvöxtur haldist mikill og allar líkur eru á að spá Hagdeildar frá því í janúar gangi eftir og hagvöxtur ársins verði 5,7%. Þessi kröftugi hagvöxtur er að stærstum hluta drifinn áfram af mikilli einkaneyslu og fjárfestingum. Hagdeild áætla að einkaneysla ársins 2004 aukist um 7,1% og fjárfestingar um 17,3%. Áætla má að samneyslan aukist um 2,3% sem er umfram áætlun fjárlaga en heldur minna en í fyrra. Áætlað er að útflutningur vaxi um rúm 5% og innflutningur um 12,7%.

Rekstrarskilyrði fyrirtækja voru nokkuð stöðug árið 2003. Á þessu ári hafa þau heldur versnað. Á fyrstu mánuðum ársins hélt krónan áfram að styrkjast og gengisvísitalan fór í 119 stig í febrúar. Gengi krónunnar veiktist þó aftur í apríl og fór vísitalan í 124 í maí sl. og hefur frá því sveiflast á nokkuð þröngu bili milli 121 og 123 stiga. Vextir hafa farið hækkandi á árinu eða allt frá því að Seðlabankinn hóf að hækka stýrivexti sína í maí. Stærri fyrirtæki eru að vísu ekki eins næm fyrir hækkun innlendra vaxta og þau smærri þar sem þau geta flest tekið lán erlendis á lægri vöxtum. Loks hefur verðbólga á síðari hluta þessa árs farið vaxandi og leitt til kostnaðarhækkana.

Atvinnuástand hefur lítið batnað.

Atvinnuástandið í landinu er ekki gott og hefur lítið sem ekkert batnað frá því í fyrra. Sé þetta sett í samhengi við hinn mikla hagvöxt síðustu misseri má ætla að hver starfandi maður hafi aukið afköst sín verulega. Það er vissulega líklegt að einhver framleiðni aukning hafi átt sér stað. Hún er þó varla eins mikil og ætla mætti í fljótu bragði, m.a. vegna þess að sennilega eru fleiri starfandi en tölur um atvinnuástandið gefa til kynna, t.d. má ætla að hluti erlendra starfsmanna sé ekki skráður með viðunandi hætti í opinberum gögnum.

Kjarasamningar áttu að tryggja aukinn kaupmátt og stöðugleika.

Með kjarasamningum á almennum vinnumarkaði í vor var stefnt að stöðugleika og öruggri kaupmáttaraukningu. Að mati Hagdeildar nemur árlegur heildarkostnaðarauki atvinnurekenda vegna samninganna að jafnaði um 3,7% til ársins 2007. Kjarasamningarnir byggðu á þeirri forsendu að verðbólga þróaðist samkvæmt verðbólgu markmiði Seðlabankans. Verðhækkunarir á olíu og húsnæði leiddu til þess að verðbólga tók óvænt kipp í maí. Ljóst er að ekki má mikið út af bera til að forsendur kjarasamninga brestu.

Hagvöxtur í heiminum er góður.

Hagvöxtur í heiminum hefur verið heldur meiri en spár gerðu ráð fyrir. Árið 2003 var hagvöxtur í heiminum 3,9%. Í ár er því spáð að hagvöxturinn verði 5%, sem er mesti hagvöxtur síðustu þrjá áratugi. Þeir þættir í alþjóðaefnahagslífi sem helst snerta íslenskt efnahagslíf og ráða miklu um þróun þess á næstu misserum, eru olíuverð og verð erlendis á sjávarafurðum og áli. Erfitt hefur verið að spá fyrir um þróun olíuverðs að undanförunu og en það hefur hækkað um 25% það sem af er ári. Útflutningsverð á áli hækkaði um 6% í fyrra og í ár má gera ráð fyrir að það hækki um 15%. Verð á sjávarafurðum í erlendri mynt lækkaði um 2,5% í fyrra og í ár má gera ráð fyrir óbreyttu verði.

Hvað er framundan?

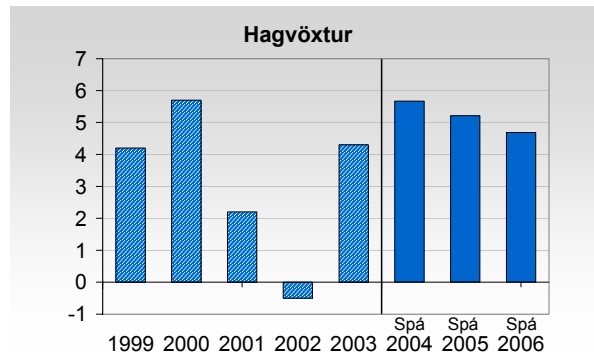
Hagdeild ASÍ spáir góðum hagvexti á næstu tveimur árum. Hagvöxtinn má rekja til mikilla fjárfestinga í virkjunum og stóriðju, hratt vaxandi einkaneyslu og mikilla fjárfestinga í íbúðarhúsnæði. Mikil hækkun á fasteignaverði á síðustu misserum, ásamt verulegum hækkunum á heimsmarkaðsverði á olíu, hefur kynt undir verðbólgu og nú stefnir í að hún verði um 3,1% í ár, þ.e. hækkun ársmeðaltals neysluverðsvísitölu frá fyrra ári. Búast má við að fasteignaverð haldi áfram að hækka á næstu misserum, ekki síst í ljósi þeirra miklu breytinga sem átt hafa sér stað á íbúðalánamarkaði að undanförunu.

Hagvöxtur

Á síðasta ári jókst hagvöxtur um 4,3% og var það nokkuð meiri vöxtur en almennt var búist við. Bendir allt til þess að hagvöxtur verði einnig mjög mikill á þessu ári og stefnir í að hann verði 5,7%. Á öðrum fjórðungi þessa árs mældist hagvöxturinn 6,4% og er þetta meiri hagvöxtur á einum ársfjórðungi en mælt hefur síðan árið 2001. Hagdeildin spáir því að hagvöxtur á næsta ári verði 5,3% og 4,7% árið 2006. Hagvöxturinn er eins og svo oft áður knúinn áfram af miklum fjárfestingum og einkaneyslu.

Spád er góðum hagvexti 2005 og 2006.

Gera má ráð fyrir áframhaldandi hagvexti á næstu árum sem eins og nú verður drifinn áfram af einkaneyslu og fjárfestingum. Það fer síðan heldur að draga úr hagvexti undir lok stóriðjuframkvæmda en gert er ráð fyrir að þeim verði að mestu lokið árið 2008.



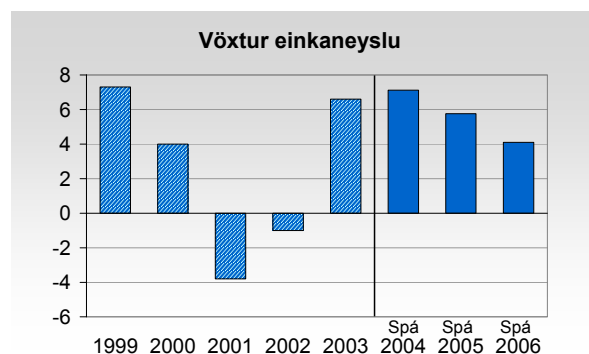
Hagvaxtarspáin fyrir næsta ár er heldur hærrí en spáin var í janúar sl. en þá var gert ráð fyrir 4,7% hagvexti á næsta ári. Frávikið skýrist að mestu á því að nú er gert ráð fyrir meiri vexti í einkaneyslu og fjárfestingum vegna fyrirhugaðra skattalækkana og breytinga sem hafa orðið á fasteignalánamarkaði.

Einkaneysla

Einkaneysla tók kröftuglega við sér árið 2003 en þá jókst hún um 6,6%. Á fyrsta fjórðungi yfirstandandi árs jókst einkaneyslan um 7,9% og á öðrum fjórðungi um 6,5%. Allt bendir til þess að einkaneyslan haldi áfram að aukast og stefnir í að hún aukist um 7,1% á þessu ári. Á næstu misserum er gert ráð fyrir áframhaldandi vexti einkaneyslu þótt vísbendingar séu um að heldur sé að hægja á vextinum. Aukin verðbólga og hækkun stýrivaxta mun að einhverju leyti slá á vöxt einkaneyslunnar en hins vegar eru sterkar líkur á að skipulagsbreytingar á fyrirkomulagi opinberra húsnæðislána og innkoma bankanna inn á húsnæðislánamarkaðinn, með tilheyrandi lækkun á greiðslubyrði heimilanna, muni kynda undir vöxt einkaneyslu. Þegar þessir þættir eru vegnir saman er það mat Hagdeildar að heldur muni hægja á vexti einkaneyslunnar á næstu árum og að hún muni aukast um 5,8% á næsta ári og um 4,1% árið 2006.

Mikill vöxtur einkaneyslu...

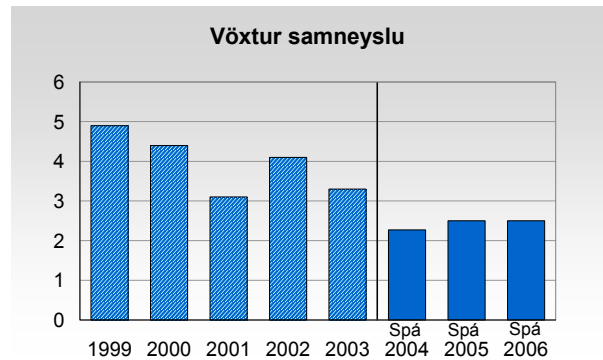
... en heldur hægir á vextinum.



Samneysla

Samneysla heldur áfram að vaxa.

Samneysla jókst um 3,3% á síðasta ári sem var meiri aukning en opinberar spár gerðu ráð fyrir. Sama virðist vera upp á teningnum í ár. Í opinberum spám var gert ráð fyrir 1% vexti í samneyslu en allt stefnir í að vöxturinn verði að minnsta kosti 2,3%. Á fyrri helmingi ársins jókst samneyslan um 2% og því verður að herða verulega á ef áform um 1% vöxt samneyslu eiga að nást. Hagdeildin gerir ráð fyrir að samneysla verði í samræmi við það sem hún hefur verið á undanförunum árum eða um 2,5%. Þetta kann þó að vera vanmat þar sem reynslan sýnir að erfitt er að halda aftur af samneysluútgjöldum í uppsveiflu. Sem dæmi má nefna að árlegur vöxtur samneyslu var á bilinu 3,1% - 4,9% á árunum 1998 - 2001. Einnig er rétt að hafa í huga að kjarasamningar opinberra starfsmanna eru ófrágengnir sem veldur óvissu. Hér er gert ráð fyrir að samningarnir verði í takti við þá samninga sem gerðir voru fyrr á árinu á almenna markaðnum.



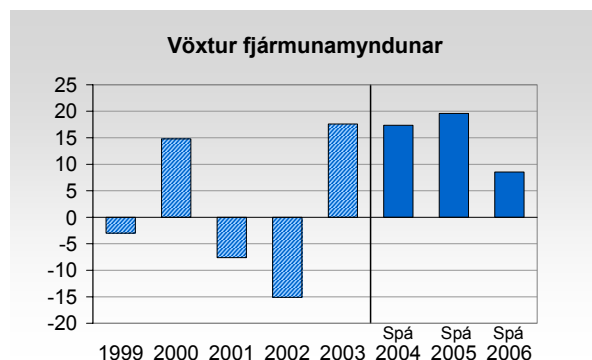
Fjárfestingar

Mikil aukning fjárfestinga.

Mikil aukning var í fjárfestingum á síðasta ári þegar framkvæmdir við Kárahnjúkavirkjun hófust. Miklar framkvæmdir við álver og tengd orkuver og mikil þensla á íbúðamarkaði viðhalda miklum vexti í fjárfestingum á næstu misserum.

Áætlað er að kostnaður við byggingu álvera og tengdra virkjana muni nema um 235 milljörðum króna á verðlagi ársins 2003. Munu framkvæmdirnar standa hæst á næsta og þannæsta ári. Gert er ráð fyrir að síðan dragi úr framkvæmdunum og þeim verði að mestu lokið árið 2008.

Á síðasta ári jókst fjárfestingar um 17,6% þar af jókst fjárfestingar til atvinnuvega um 26,1%, fjárfestingar í íbúðarhúsnæði um 13,3%, en fjárfestingar hins opinbera drógust örlítið saman eða um 0,4%.



Í ár stefnir í að vöxtur fjárfestinga verði svipaður og í fyrra. Gert er ráð fyrir að fjárfestingar til atvinnuvega aukist kröftuglega eða um

33% og vega stóriðjuframkvæmdirnar þar þyngst. Búast má við heldur minni aukningu í vexti fjárfestinga í íbúðarhúsnæði en nokkrum samdrætti í fjárfestingum hins opinbera.

Hagdeildin spáir því að fjárfestingar aukist áfram verulega á næsta ári eða um tæp 19% og að þær verði áfram drifnar af fjárfestingum til stóriðju. Gert er ráð fyrir að heldur dragi úr vexti fjárfestinga til íbúðarhúsnæðis þótt þær verði áfram miklar. Hagdeildin spáir því að árið 2006 dragi úr vexti fjárfestinga og að þær aukist í heild um 8,5% enda verður þá farið að draga úr vexti fjárfestinga til stóriðju.

Viðskiptahalli

Mikill viðskiptahalli nær hámarki 2006.

Viðskiptahallinn á fyrri helmingi ársins nam 6,5% af landsframleiðslu og horfur eru á að hann haldi áfram að aukast á næstu árum. Nú stefnir í að hann verði um 7% af landsframleiðslu í ár, vaxi síðan hratt og nái hámarki 2006 þegar stóriðjuframkvæmdirnar standa sem hæst. Aukinn viðskiptahalla má að stórum hluta rekja til stóriðjuframkvæmdanna en einnig til aukins innflutnings vegna einkaneyslu. Áætlað er að stóriðjuframkvæmdir nemi um 40% af viðskiptahallanum þegar þær standa sem hæst á árunum 2005 og 2006.

Atvinnuástand

Atvinnuástand ekki viðunandi...

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði fólk á vinnumarkaði á öðrum og þriðja ársfjórðungi 2004 miðað við sama tímabil í fyrra. Fjöldi atvinnulausra og starfandi hefur minnkað nokkurn veginn jafn mikið, þannig að atvinnuleysislutfallið er nánast óbreytt frá því í fyrra, eða u.þ.b. 4,0% á öðrum ársfjórðungi og 2,6% á þeim þriðja.

Samkvæmt upplýsingum frá Vinnumálastofnun var tæplega helmingur allra atvinnulausra í september undir 35 ára aldri og þriðjungur var langtímaatvinnulaus, þ.e. hafði verið án atvinnu í sex mánuði eða lengur. Bæði þessi hlutföll hafa hækkað á undanförunum árum.

...og lítil teikn um verulegan bata.

Þrátt fyrir mikinn og góðan hagvöxt eru lítil teikn á lofti um að atvinnuástand batni verulega. Hér er því spáð að hlutfall atvinnulausra verði um 3% bæði árin 2005 og 2006. Full ástæða er því til að hafa áhyggjur af atvinnuástandinu, sérstaklega atvinnuleysi ungs fólks og langtímaatvinnuleysi.

Verðbólga

Verðbólga fer hratt vaxandi.

Framan af ári 2004 hélst verðbólga lág eða undir verðból gumarkmiði Seðlabankans en í maí fór að síga á ógæfuhliðina þegar verðbólgan fór yfir 3% í fyrsta skipti síðan í september 2002. Verðbólga hefur haldist há síðan eða á bilinu 3,2-3,9% og var mest í júní. Ástæður hækkandi verðbólgu að undanförunu má að stórum hluta rekja annars vegar til mikillar hækkunar á heimsmarkaðsverði á olíu og bensíni og hins vegar hækkunar á húsnæðisverði. Hækkun fasteignaverðs skýrir tæplega þriðjung hækkunar vísitölnunnar að undanförunu. Verðlag á þjónustu hefur einnig hækkað nokkuð það sem af er ári og eru þær verðhækkanir meiri en sem nemur verðból gumarkmiði Seðlabankans (2,5%). Nú

stefnir í að verðbólga verði 3,1% á árinu mælt á milli ársmeðaltala neysluverðsvísitölu.

Veruleg óvissa ríkir um þróun á heimsmarkaðsverði á olíu og bensíni. Verð á olíu og bensíni hefur hækkað mikið að undanfögnu. Heimsmarkaðsverð á hráolíu (Brent) hefur hækkað úr 31,5 \$/fat í upphafi árs í rúma 50 \$/fatið nú í október eða um 66%. Því er spáð að heimsmarkaðsverð á olíu fari lækkandi á næstu árum. Á móti þessu vegur að mikil aukning í fjárfestingum og einkaneyslu mun að öllum líkindum valda talsverðum verðbólguþrýstingi. Horfur eru á að verðbólga aukist á seinni hluta næsta árs og á árinu 2006. Hagdeildin spáir því að verðbólga verði 4,1% hvort ár.

Verðbólga verður um eða yfir efri vikmörkum Seðlabankans.

Laun og kaupmáttur

Miðað við verðbólguþrýsting Hagdeildar er ljóst að ekki má mikið út af bera til að forsendur kjarasamninga bresti. Slíkt gæti leitt til endurskoðunar eða jafnvel uppsagnar kjarasamninga á næsta ári. Gangi spá um vaxandi verðbólgu eftir er ljóst að væntingar um að kjarasamningar skiluðu auknum kaupmætti á árunum 2005 og 2006 ganga ekki eftir. Kaupmáttur ráðstöfunartekna gæti þó aukist vegna áforma um skattalækkunar og skipulagsbreytingar á fasteignalánamarkaði. Hætt er við að tímasetning skattalækkana, einmitt þegar fjárfestingar í tengslum við stóriðjuframkvæmdir eru í hámarki, leiði þó fyrst og fremst til aukins verðbólguþrýstings.

Verðbólgan gæti leitt til uppsagna kjarasamninga strax á næsta ári.

Gengi

Á árinu 2004 hefur gengi íslensku krónunnar verið nokkuð stöðugt. Hæst hefur gengisvísitalan farið í 124,7 stig í byrjun maí en lægst fór hún í 118,7 stig í byrjun febrúar 2004. Það má því segja að krónan hafi verið sterk og nokkuð stöðug á liðnum misserum. Styrkur krónunnar skýrist af miklu innstreymi af erlendum gjaldeyri bæði vegna stóriðjuframkvæmda og ekki síður vegna aukinnar lántöku erlendis. Gera má ráð fyrir að krónan verði áfram sterk framan af næsta ári en veikist þegar draga fer úr gjaldeyrisinnstreyminu vegna stóriðju- og virkjanaframkvæmda og þegar viðskiptahallinn hefur verið mikill og viðvarandi. Þetta mun hafa áhrif á verðlag og auka enn á verðbólguþrýstinginn.

Krónan sterk en mun heldur veikjast.

Erlend umgjörð

Hagvöxtur í heiminum hefur verið meiri á árinu en spár gerðu ráð fyrir, þó heldur hafi hægt á honum seinni hluta ársins. Í september spáði Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn að hagvöxtur í heiminum yrði 5,0% í ár og 4,3% á næsta ári. Hækkandi olíuverð á undanfögnu mánuðum er helsta ástæða þess að heldur dregur úr hagvexti í heiminum.

Hagvöxtur í heiminum meiri en spár gerðu ráð fyrir...

... en heldur hefur hægt á honum vegna hækkandi olíuverðs.

Nokkuð hefur hægt á bata í bandaríska hagkerfinu en vegna mikilvægis þess fyrir heimsbúskapinn í heild kann það að draga úr hagvexti í öðrum löndum. Hagvöxtur á evrusvæðinu hefur aukist umfram spár og stefnir í að hann verði 2,2% á þessu ári og er því

spáð að hann verði óbreyttur á næsta ári. Í Japan hefur hagvöxtur verið umfram væntingar. Hagvöxtur hefur einnig verið mikill í Kína.

Verðbólga hefur aukist nokkuð í heiminum eftir að hafa verið orðin óvenju lág um mitt síðasta ár. Í iðnríkjunum var hún 1,8% á síðasta ári og er gert ráð fyrir að hún verði 2,1% á þessu ári og því næsta. Í Bandaríkjunum var hún 2,3% á síðasta ári og gert er ráð fyrir að hún verði 3% á þessu og næsta ári. Verðbólga hefur einnig aukist á evrusvæðinu og er nú komin yfir 2% en reiknað er með að hún minnki aftur. Spár gera ráð fyrir að hún verði 2,1% á þessu ári og 1,9% á því næsta í evrulöndunum.

	Hagvöxtur		Verðbólga	
	2004	2005	2004	2005
Heimurinn	5.0	4.3	-	-
Helstu iðnríki	3.6	2.9	2.1	2.1
Bandaríkin	4.3	3.5	3.0	3.0
Evrulönd	2.2	2.2	2.1	1.9

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn sept. 2004

Vaxandi verðbólga í heiminum.

Vextir erlendis fara hækkandi.

Langtímavextir hafa heldur farið hækkandi á alþjóðamörkuðum á eftir að þeir náðu fjörutíu ára lágmarki í júní í fyrra. Áfram má búast við svipaðri þróun.

Spár um skammtímavexti hafa farið hækkandi síðan í vor. Í ár er gert ráð fyrir að vextir í Bandaríkjadöllum nemi 1,5% og í evrum 2,3%. En á næsta ári er gert ráð fyrir að vextir í Bandaríkjadöllum verði komnir í 3,5% og í evrum í 2,8%.

Mikill viðskiptahalli í Bandaríkjunum....

...og óvissa um þróun erlendra gjaldmiðla

Gengi erlendra gjaldmiðla ræðst af þróun á alþjóðamörkuðum og vegur þar þyngst halli í viðskiptum milli ríkja. Mestu ræður líklega þróun viðskiptahalla í Bandaríkjunum en hann er töluverður um þessar mundir. Gert er ráð fyrir að hann verði um 5,1% af vergri landsframleiðslu í ár en verði heldur minni á næsta ári eða 5,0%. Hins vegar er gert ráð fyrir afgangi af viðskiptum við útlönd í evrulöndunum upp á 0,5% af vergri landsframleiðslu bæði í ár og á næsta ári.

Olíuverð mjög hátt ...

Þeir þættir í alþjóðaefnahagslífi sem helst snerta íslenskt efnahagslíf og ráða miklu um þróun þess á næstu misserum er olíuverð og verð á sjávarafurðum og áli. Erfitt hefur verið að spá fyrir um þróun olíuverðs en það hefur hækkað um 25% það sem af er árinu. Á næsta ári er hins vegar gert ráð fyrir að það lækki aftur. Útflutningsverð á áli hækkaði um 6% í fyrra og í ár má gera ráð fyrir að það lækki um 15%. Verð á sjávarafurðum í erlendri mynt lækkaði um 2,5% í fyrra og í ár má gera ráð fyrir óbreyttu verði.

... en frekar búist við lækkun á næstu misserum.

Olíuverðshækkarnir að undanförunu hafa sett mark sitt á heimsbúskapinn, kynt undir verðbólgu, slegið á eftirspurn og valdið nokkurri óvissu um áframhaldandi þróun. Almenn er búist við því að olíuverð muni heldur lækka á næsta ári en mikil óvissa ríkir um framvindu á heimsmarkaði með olíu.

Hagstjórn

Lítið aðhald í fjárlagafrumvarpinu...

Afkoma ríkissjóðs á árinu 2003 var neikvæð um 6,1 milljarð króna. Fjárlög ársins 2004 gerðu ráð fyrir 6,7 milljarða króna tekjuafgangi. Fjármálaráðuneytið spáir því nú að tekjuafgangurinn verði heldur meiri eða 7,8 milljarðar króna. Á næsta ári er gert ráð fyrir 11,2 milljarða króna afgangi á fjárlögum sem jafngildir 1,6% af vergri landsframleiðslu. Til að ná fram þeim afgangi er boðuð 2 milljarða króna frestun á framkvæmdum ásamt 800 milljóna króna flötum niðurskurði á rekstri ríkisstofnana. Þegar lagt er mat á hversu aðhaldsamt fjárlagafrumvarpið er, verður að hafa í huga að á sama tíma er stefnt að 6 milljarða króna skattalækkunum.

...stefnir í að hagstjórnamistökun frá 1999 – 2000 verði endurtekin.

Boðaður tekjuafgangur sem hlutfall af VLF er áætlaður mun minni en var á árunum 1999 og 2000 þegar hann var 2,6% hvort ár. Afgangurinn þá dugði þó ekki til að halda aftur af þenslu enda fór verðbólga þá hratt vaxandi. Allt virðist því stefna í að endurtaka eigi fyrri hagstjórnamistök.

Seðlabankinn hækkar vexti...

Í ljósi vaxandi eftirspurnar og aukinna verðbólguvæntinga á vormánuðum hóf Seðlabankinn að hækka stýrivexti. Bankinn hefur hækkað stýrivexti fjórum sinnum frá því í maí um samtals 1,45% og eru þeir nú 6,75%. Gera má ráð fyrir frekari hækkunum á stýrivöxtum á komandi mánuðum þrátt fyrir slaka á vinnumarkaði. Þetta hefur leitt til þess að vaxtamunur við útlönd hefur vaxið á ný og hefur ekki verið meiri undanfarin tvö ár. Þetta mun ýta undir frekara innstreymi á erlendum gjaldeyri og viðhalda styrk krónunnar.

Þrátt fyrir hækkun stýrivaxta að undanfögnu hefur það ekki haft veruleg áhrif á fjárhagsleg skilyrði heimila og fyrirtækja. Þættir eins og vaxtalækkun á íbúðalánum, auknir möguleikar til endurfjármögnunar og auknar veðheimildir hafa vegið þar á móti. Þá hafa hlutabréf haldið áfram að hækka í verði og hafa einnig vegið upp á móti hækkun skammtímvaxta. Þessir þættir draga máttinn úr stjórnþæki Seðlabankans, stýrivöxtunum, til að sporna við vaxandi þenslu og verðbólguþrýstingi.

... og spáð er að stýrivextir verði 8,5% í árslok 2006.

Gera má ráð fyrir að Seðlabankinn haldi áfram hækka stýrivextina á næstu misserum og spáir Hagdeildin því að þeir verði orðnir 7,8% í árslok 2005 og 8,5% í árslok 2006.

Margt bendir til þess að þensla verði mikil í hagkerfinu á næstu árum. Ljóst er að við þessar aðstæður beitir ríkisstjórnin ekki nægjanlega miklu aðhaldi í ríkisfjármálum. Auk þess virðast stjórnþæki Seðlabankans hafa takmörkuð áhrif á þróun fjárfestinga og einkaneyslu. Hætt er við að með aðgerðaleyfi stjórnvalda sé aðlögun hagkerfisins um of velt yfir á vinnumarkaðinn eins og birtist í hagvexti án atvinnu.

Samanburður við fyrri spár og aðrar spár

Spá Hagdeildar hefur í veigamiklum atriðum gengið eftir.

Hagdeild ASÍ setti fram sína fyrstu spá um helstu hagstærðir í janúar á þessu ári. Sé spáin frá því í janúar borin saman við spána nú má segja að spáin frá í janúar hafi í veigamiklum þáttum gengið eftir. Spá deildarinnar um hagvöxt 2004 virðist ætla að ganga eftir en nú er spáð heldur meiri hagvexti á næsta ári. Atvinnuleysi virðist ætla að vera nokkru minna en áætlað var en verðbólga meiri. Ástæður meiri verðbólgu samkvæmt nýju spánni felast m.a. í óvæntum olíuverðs- og fasteignaverðshækkunum, svo og breytingum á húsnæðislánamarkaði sem auðvelda aðgang almennings að langtímalánum og ýta þannig enn frekar undir fjárfestingar í húsnæði og einkaneyslu.

Til samanburðar er hér birt tafla með samanburði við helstu lykiltölur úr hagspám annarra aðila.

Spá	Hagvöxtur		Verðbólga		Atvinnuleysi	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Október '04	5.7	5.2	3.1	4.1	2.8	2.7
Janúar '04	5.7	4.6	2.0	3.7	3.7	3.6

útg.	Hagvöxtur			Verðbólga			Atvinnuleysi			
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	
Alþjóðagjaldeyrissj.	sept.	4.4	5.3	-	3.3	3.2	-	3.0	2.3	-
Fjármálaráðuneyti	okt.	5.5	5.0	4.5	3.0	3.5	3.3	3.0	2.8	2.3
Hagdeild ASÍ	okt.	5.7	5.2	4.7	3.1	4.1	4.1	3.2	3.0	2.9
Íslandsbanki	sept.	3.9	4.3	4.5	3.0	3.2	3.1	3.1	2.8	2.3
Landsbanki	okt.	5.5	6.5	5.5	3.1	3.3	4.5	-	-	-
Seðlabanki	júní	4.3	4.8	4.5	3.3	3.2	2.9	3.0	2.5	2.0
OECD	júní	2.6	3.9	-	2.5	3.5	-	3.1	2.8	-

Skipulagsbreytingar á fasteignalánamarkaði

Í upphafi árs 2004 ákváðu stjórnvöld að stefna að hækkun láns hlutfalls íbúðarlána í 90% af verði „hóflegrar“ íbúðar. Í september tilkynnti félagsmálaráðherra að hámarkslán vegna kaupa á íbúðum myndu hækka úr 9,2 milljónum í 11,5 milljónir króna; enn fremur að almennt lán að viðbættu viðbótarláni gæti að hámarki numið 13 milljónum króna.

Í júlí 2004 tók Íbúðalánasjóður upp íbúðalán í stað húsbrefa. Hin nýju bréf eru gefin út í alþjóðlegri uppgjörsmiðstöð sem þýðir að erlendir fjárfestar geta á afar einfaldan hátt keypt þau. Með þessum breytingum var stefnt að því að auka eftirspurn eftir bréfunum og þar með lækka vexti. Hin nýju íbúðabréf eru greidd út í peningum og áhrif affalla við sölu verðbréfa eru þar með úr sögunni.

Strax í júlí byrjuðu vextir Íbúðalánasjóðs að lækka, fóru úr 5,1% í júní niður í 4,3% í október. Bankar, sparisjóðir og lífeyrissjóðir lækkuðu einnig vexti af lánum með húsnæðisveði niður í allt að 4,2%.

Ódýrari fjármögnun húsnæðiskaupa og auðveldara aðgengi almennings að lánsfé mun að öllum líkindum leiða til aukinnar spurnar eftir fasteignum og um leið enn frekari hækkunar fasteignaverðs. En ljóst er að margir munu einnig kjósa að skuldbreyta og jafnvel einnig lengja lánstíma eldri lána – fyrst og fremst til að auka ráðstöfunartekjur sínar. Auknar ráðstöfunartekjur leyfa meiri sparnað, meiri neyslu eða meiri skuldsetningu. Þar sem sparnaðarhneigð hér á landi er tiltölulega lítil er líklegt að skuldbreytingar leiði til talsverðrar aukningar einkaneyslu. Við þetta bætast svokölluð „auðsáhrif“ fasteignaverðshækkana, þ.e. aukin einkaneysla og skuldsetning á grundvelli aukins veðhæfis eigna.

Áhrif þessara breytinga geta orðið umtalsverð. Til að byrja með er líklegt að aukin spurn eftir fasteignum, ásamt skuldbreytingum og auðsáhrifum, ýti undir fjárfestingu/einkaneyslu og kyndi undir verðbólgu. Með tímanum getur mikil skuldsetning á grundvelli takmarkaðra fasteignaveða hins vegar orðið áhættusöm. Hugsanlegt er t.d. að „verðbólga“ myndist, þannig að verðmæti fasteigna verði á einhverjum tímapunkti ofmetið og byrji að lækka, jafnvel niður fyrir skuldir, sem aftur gæti leitt til neikvæðra auðsáhrifa og valdið samdrætti og jafnvel bankakreppu.

Í spá Hagdeildar er gert ráð fyrir að áhrif skipulagsbreytinga á fasteignalánamarkaði komi aðallega fram í aukinni einkaneyslu. Þannig er gert ráð fyrir að þær leiði til rúmlega 1% aukningar einkaneyslu á árunum 2005 og 2006, en innan við 0,5% aukningar fjárfestinga á sama tíma.