

Þjóðarbúskapurinn

Vetrarskýrsla 2008

Endurskoðað þjóðhagsspá
2007-2009



FJÁRMÁLARÁÐUNEYTIÐ

EFNISYFIRLIT

Helstu niðurstöður	3
Yfirlit þjóðhagsspár	3
Framvinda efnahagsmála árið 2007	3
Efnahagshorfur 2008 og 2009	6
Viðaukatafla 1: Þjóðhagsyfirlit 2006-2009.....	11
Viðaukatafla 2: Utanríkisviðskipti 2006-2009.....	12
Viðaukatafla 3. Þróun þjóðhagsspár fjármálaráðuneytisins fyrir 2007–2009	13

Þjóðarbúskapurinn – vetrarskýrsla 2008

15. janúar 2008

Rit þetta er gefið út á vef fjármálaráðuneytisins en ekki í prentaðri útgáfu.

Þjóðhagsspáin sem hér birtist er byggð á upplýsingum sem lágu fyrir 10. janúar 2008.

© 2008 Fjármálaráðuneytið

ISSN 1670 – 1968

Helstu niðurstöður

Flest bendir til að íslenska hagkerfið sé enn á leið inn í skeið hjaðnandi hagvaxtar eftir öflugt uppgangstímabil tengt markaðs- og alþjóðavæðingu þess. Aðhaldssöm hagstjórn, lok mikilla stóriðjuframkvæmda, lækkun hlutabréfaverðs og minna framboð af ódýru erlendu lánsfé draga úr innlendri eftirspurn og ójafnvægið í þjóðarbúskapnum minnkar á spátímanum. Gert er ráð fyrir að óróleiki á alþjóðlegum og innlendum fjármálamarkaði gangi niður og að hagvöxtur í heiminum verði áfram mikill en nokkru minni en áður var talið m.a. vegna útlánatapa á fasteignamörkuðum.

Áætlað er að hagvöxtur hafi numið 2,7% árið 2007, sem er tveimur prósentustigum meira en í haustspá vegna meiri einkaneyslu og minni samdráttar í fjárfestingu. Þrátt fyrir aukinn óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og lækkun hlutabréfaverðs frá miðju síðasta ári er áfram gert ráð fyrir hóflegum hagvexti árið 2008, eða 1,4%, þegar hagfelld þróun utanríkisviðskipta yfirstigur áframhaldandi samdrátt innlendrar eftirspurnar. Árið 2009 er útlit fyrir 0,4% hagvöxt, einu og hálfu prósentustigi minna en í haustspá, þegar vöxtur einkaneyslu og fjárfestingar gefur eftir. Viðskiptahalli á árinu 2007 er nú talinn minni en í fyrri áætlunum, eða um 12,8% af landsframleiðslu, aðallega vegna hagstæðari þáttatekjujafnaðar. Spáð er að hann minnki hratt og verði 9,6% árið 2008 og 6,8% af landsframleiðslu árið 2009. Atvinnuleysi í ár er minna en í haustspá, eða 1,9% af vinnuafli, en spáð að það aukist í 3,6% árið 2009 þegar framleiðslulaki myndast í hagkerfinu. Um leið er spáð að verðbólga, sem var 5,0% árið 2007, verði 4,3% í ár, sem er aukning um 1 prósentustig frá haustspá, og að 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans verði náð á fyrra hluta ársins 2009. Áætlun um afgang á tekjujöfnuði ríkissjóðs árið 2008 er lítið breytt frá haustspá, en sumir tekju- og gjaldaliðir hækka frá fyrri spá á meðan nokkrir lækka. Spáð er að afkoma ríkissjóðs snúist í lítinn halla árið 2009. Áfram er miðað við að Seðlabankinn fylgi aðhaldssamri peningastjórn í ár, eða þar til skýr merki eru komin fram um meira jafnvægi í efnahagslífinu. Spáð er að gengi krónunnar gefi lítilllega eftir á spátímabilinu.

Óvissuþættir í spánni eru taldir vera nokkru fleiri en oft áður. Helst ber að nefna þróun á innlendum og erlendum fjármálamörkuðum, gengi krónunnar, kjarasamninga og frekari stóriðjuframkvæmdir. Í því sambandi má nefna að fjármálakerfið á Íslandi er talið traust, staða ríkissjóðs sterk, starfsemi fyrirtækja mikil og atvinnustig hátt. Íslenska hagkerfið hefur sýnt eindæma viðnámsþrótt þegar aðstæður á mörkuðum hafa skyndilega breyst en sá árangur er rakinn til aukinnar skilvirkni og sveigjanleika þess.

Yfirlit þjóðhagsspár

Framvinda efnahagsmála árið 2007

Þjóðhagsspá fjármálaráðuneytisins sem birt var í byrjun október 2007 hefur verið endurskoðuð með hliðsjón af nýjum þjóðhagsreikningum Hagstofu Íslands fyrir fyrstu þrjá ársfjórðunga ársins 2007 og breytingum á forsendum.

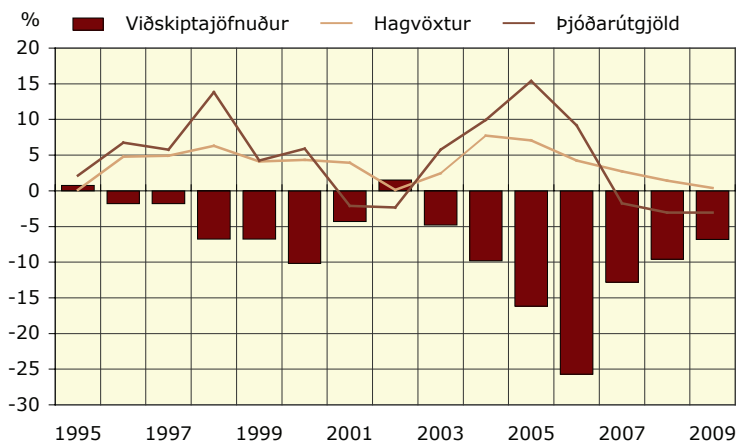
Áætlað er að hagvöxtur hafi verið um 2,7% árið 2007, sem er nokkru meiri vöxtur en spáð var síðastliðið haust, en þá var reiknað með 0,7% hagvexti. Ásamt nýjum upplýsingum útskýrir margþætt þróun á innlendum og alþjóðlegum mörkuðum í lok ársins breytingar frá fyrri spá. Samdráttur í innlendri eftirspurn reynist vera minni á síðastliðnu ári en gert var ráð fyrir í haustspá, en þjóðarútgjöld drógust saman um 1,7% í stað spár um 5,2% samdrátt áður. Þessi þróun endurspeglar meiri vöxt einkaneyslu og minni samdrátt fjárfestingar en ráð var fyrir gert. Þjóðartekjur (án áhrifa viðskiptakjara), þ.e. landsframleiðsla að viðbættum jöfnuði þáttatekna, jukust um rúm 10% sem er umtalsvert meiri vöxtur en spáð var í síðustu þjóðhagsspá ráðuneytisins.

Aukinn hagvöxtur árið 2007 þrátt fyrir óróleika á fjármálamörkuðum

Óvissa um efnahagshorfur hafði minnkað í byrjun ársins eftir umtalsverðan óróleika á fjármálamörkuðum árið 2006 og hlutabréfaverð tók að hækka á ný. Hækkun stýrivaxta hélt gengi krónunnar nokkuð sterku. Aukinn hagnaður og bætt aðgengi fjármála fyrirtækja að erlendu lánsfé jók útlánagetu þeirra á árinu. Atvinnuástand hélst einnig afar gott út árið. Þessir þættir lögðust á eitt við að örva væntingar neytenda og auka eftirspurn þeirra eftir varanlegum neysluvörum. Þó er líklegt að aukinn óróleiki á fjármálamörkuðum í lok ársins og hækkun stýri- og íbúðalánvaxta hafi haft einhver áhrif til að draga úr eftirspurninni undir lok ársins. Fjármálaráðuneytið áætla nú að magnaukning einkaneyslu á fjórða ársfjórðungi í fyrra hafi numið 4,1% og aukningin nemi því 3,8% fyrir árið í heild í stað 2,1% aukningar í haustspá.

Áætlað er að samdráttur í fjármunamyndun verði töluvert minni árið 2007 en gert var ráð fyrir í haustspá. Skýrist sú þróun að miklu leyti af því að ekki tókst að ljúka við stóriðjuframkvæmdir samkvæmt áætlun. Þá sýna uppfærðar tölur að umfang almennrar atvinnuvegafjárfestingar var meira en áður var talið. Mikill kraftur hefur verið í fjárfestingu í verslunar- og skrifstofuhúsnæði. Fjárfesting í íbúðarhúsnæði hefur einnig aukist meira en fyrri spá ráðuneytisins gerði ráð fyrir. Líklegt er að ákvörðun stjórnvalda um að auka útlánaheimildir Íbúðalánasjóðs og aukin fasteignalán bankanna í kjölfarið hafi haft meiri áhrif á ákvarðanir um íbúðafjárfestingu en áður var talið. Í haustspá var áætlað að íbúðafjárfesting ykist um 6% að magni til en nú er reiknað með að vöxturinn fyrir árið í heild verði rúm 10%. Jafnframt er áætlað að fjárfesting sveitarfélaga hafi verið 4 ma.kr. meiri á árinu en gert var ráð fyrir og að fjárfesting ríkissjóðs hafi verið 3,5 ma.kr. minni en áður var talið. Fjármunamyndun í heild er nú talin hafa dregist saman um rúm 13% í stað rúmlega 22% samdráttar í haust.

Á síðastliðnu ári jókst útflutningur vöru og þjónustu um 12,2%, en þar af jókst útflutningur vöru um 14,2% og þjónustu um 8,7%. Þetta er lítils



Mynd 1

Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF 1995–2009

Heimildir: Hagstofa Íslands og eigin spá.

*Samdráttur
þjóðarútgjalda
minni en í haustspá*

Tafla 1 Yfirlit þjóðhagsspár 2006–2009

	Ma.kr. 2006	Magnbreytingar frá fyrra ári, %			
		Brb. 2006	Spá		
		2007	2008	2009	
Einkaneysla	685,6	4,4	3,8	0,4	-3,5
Samneysla	285,4	3,9	2,8	2,4	2,5
Fjármunamyndun	392,0	19,8	-13,2	-14,9	-7,3
Birgðabreytingar ¹	13,5	1,1	-1,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld alls	1 376,5	9,2	-1,7	-3,1	-3,1
Útflutningur vöru og þjónustu	376,5	-3,9	12,2	9,2	5,0
Innflutningur vöru og þjónustu	579,8	9,6	-2,2	-3,2	-3,8
Verg landsframleiðsla	1 173,2	4,2	2,7	1,4	0,4
Þjóðartekjur	1 086,0	1,2	10,4	0,0	-0,2
Viðskiptakjaraáhrif ²	.	1,2	-1,1	1,2	-0,6
Þjóðartekjur með viðskiptakjaraáhrifum	.	2,3	9,4	1,2	-0,8
Viðskiptajöfnuður	-293,3	.	.	.	.
% af landsframleiðslu	.	-25,0	-12,8	-9,6	-6,8

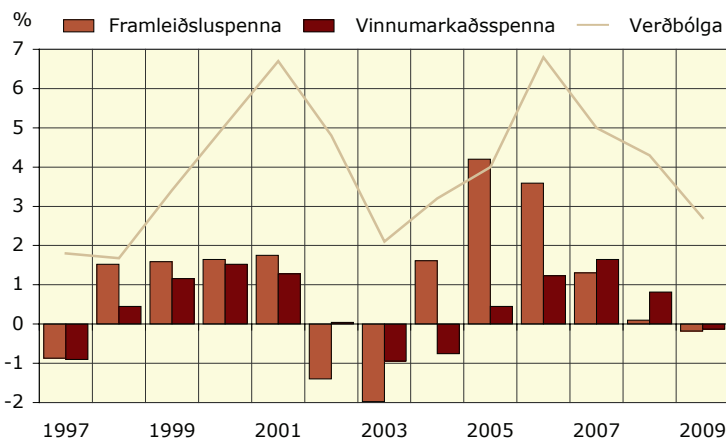
1. Hlutfallstölurnar sýna birgðabreytingar milli ára sem hlutfall af landsframleiðslu fyrra árs, reiknað á föstu verði.

2. Hlutfall af þjóðartekjum fyrra árs, reiknað á föstu verði.

háttar aukning frá haustspánni og felst munurinn einkum í meiri vexti útluttrar þjónustu en áður var áætlað. Innflutningur vöru og þjónustu dróst saman um 2,2% á sl. ári þar sem vöruinnflutningurinn dróst saman um 5,9% en innflutt þjónusta jókst um 5%. Er þetta nokkru minni samdráttur innflutnings vöru og þjónustu en áður var reiknað með en innflutningur fjárfestingarvara var einnig meiri en gert hafði verið ráð fyrir. Þá tók innflutningur neysluvara nokkurn kipp á seinni hluta ársins. Áætlað er að vöruskiptahallinn árið 2007 verði tæplega 101 ma.kr. sem er nokkur aukning frá haustspá þegar reiknað var með að hann yrði 72 ma.kr. Áfram er þó gert ráð fyrir töluverðum bata frá árinu 2006 þegar hallinn nam ríflega 156 ma.kr. Á móti er reiknað með um 9 ma.kr. halla á jöfnuði þáttatekna, sem eru hreinar launa- og eignatekjur frá útlöndum, en fyrri spá gerði ráð fyrir tæplega 68 ma.kr. halla. Nýjar tölur sýna að á þriðja ársfjórðungi var í fyrsta skipti afgangur á þáttatekjujöfnuði síðan á fjórða ársfjórðungi 2002. Yfir árið jukust gjöld af þáttatekjujöfnuði umtalsvert en tekjurnar þó mun meira og skýrist það að mestu leyti af því að nettó endurfjárfesting (hagnaðar fyrirtækja eftir arðgreiðslu) jókst stórlega miðað við undanfarin ár. Viðskiptahalli síðasta árs er nú áætlaður 161 milljarður króna eða 12,8% af landsframleiðslu ársins, en gert var ráð fyrir 15,2% halla í haustspá ráðuneytisins.

Meiri efnahagsumsvif fela í sér aukinn verðbólguþrýsting. Endurvakning eftirspurnar á fasteignamarkaði um miðbik síðastliðins árs reyndist meginorsök aukinnar verðbólgu á árinu. Mikil eftirspurn eftir vinnuafli hefur jafnframt aukið spennu á vinnumarkaði sem hefur leitt til meira launaskriðs. Laun hafa hækkað töluvert umfram almennt verðlag og aukið þannig á undirliggjandi kostnaðarþrýsting hjá fyrirtækjum. Á móti hefur sterkt gengi krónunnar haldið aftur af hækkun vöruverðs. Krónan veiktist hins vegar nokkuð skarpt í júlí og ágúst síðastliðnum, eða um rúm 6%, og er ekki útséð með áhrif þess á verðbólgu.

Verðbólguþrýstingur til skamms tíma var því enn mikill og samkvæmt kenningunni um tímasamkvæma hagstjórn benti það til að þörf væri á að grípa til hagstjórnarviðbragða. Seðlabanki Íslands hækkaði stýrivexti sína um 45 punkta líkt og fjallað var um að nauðsyn kynni að bera til í haustspá fjármálaráðuneytisins, en afar brýnt er að miklar verðbólguvæntingar nái ekki að festa sig í sessi þegar verðbólguhorfur versna til skamms tíma. Í þessu sambandi þarf sérstaklega að horfa til þess að kjarasamningar stórra launþegasamtaka eru nú lausir og á vormánuðum kemur til kjarasamninga opinberra starfsmanna. Svo virðist sem stýrivaxtahækkunin hafi komið markaðsaðilum á óvart og miðlaðist vaxtahækkunin óvenju hratt og vel yfir allt vaxtarófið, auk þess sem hún styrkti frekar gengi krónunnar. Í kjölfar hærri ávöxtunarkröfu hækkuðu bankarnir útlánsvexti á veðlánnum sínum með þeim afleiðingum að aftur hefur dregið úr eftirspurn á fasteignamarkaði. Þetta kemur fram í tölum um veltu og fasteignaverð, en hvort tveggja sýnir merki hjöðnunar á undanförunum vikum. Ásamt versnandi horfum um lausafjárstöðu á fjármálamörkuðum virðist aukið peningalegt aðhald nú skila tilætluðum árangri. Í ljósi nýjustu talna frá Hagstofu Íslands er vinnumarkaðs- og framleiðsluspenna á árinu 2007 nú metin allt að 0,5% prósentustigum meiri en í haustspá fjármálaráðu-



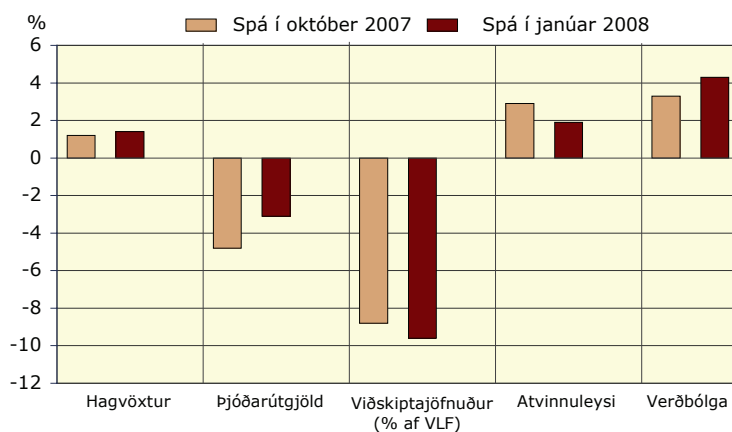
Mynd 2

Framleiðslu- og vinnumarkaðsspenna og verðbólga 1997–2009

Heimild: Hagstofa Íslands og eigin spá.

Verðbólguþrýstingur hefur aukist ...

... og stýrivextir hækkað



Mynd 3

Þróun spár um helstu þjóðhagsstærðir á árinu 2008

Tafla 2 Lykiltölur efnahagsstærða 2006–2009

Þjóðhagsstærðir		2006	2007	2008	2009
Hagvöxtur	%	4,2	2,7	1,4	0,4
Þjóðarútgjöld	magnbr. milli ára, %	9,2	-1,7	-3,1	-3,1
Viðskiptajöfnuður	% af VLF	-25,0	-12,8	-9,6	-6,8
Hrein staða þjóðarbúsins	% af VLF	-119,6	-123,0	-128,5	-129,9
Þjóðhagslegur sparnaður	% af VLF	8,8	15,7	14,7	15,0
Vinumarkaður					
Vinnuafli	1.000 ársverk	158,7	160,9	160,9	161,6
Atvinnuleysi	% af vinnuafli	1,3	1,0	1,9	3,6
Kaupmáttur tímakaups	br. milli ára, %	2,6	3,8	1,4	1,1
Kaupmáttur ráðst.tekna á mann	br. milli ára, %	8,7	5,2	2,3	-0,1
Utanríkisviðskipti					
Útflutningsframleiðsla sjávarafurða	magnbr. milli ára, %	-6,1	7,6	-8,9	2,0
Útflutningsframleiðsla áls	magnbr. milli ára, %	6,9	42,9	76,4	9,3
Vöruútflutningur alls	magnbr. milli ára, %	0,6	14,2	10,3	4,3
Vöruinnflutningur alls	magnbr. milli ára, %	16,9	-5,8	-3,5	-5,1
Peninga- og verðlagsmál					
Verðbólga	%	6,8	5,0	4,3	2,7
Gengisvísitala	31. des. 1991 = 100	121,4	118,3	121,3	126,7
Stýrivextir Seðlabankans	meðaltal árs, %	11,9	13,3	13,2	7,7
Ytri skilyrði					
Hagvöxtur í OECD-ríkjum	%	3,1	2,7	2,3	2,4
Verðbólga í OECD-ríkjum	%	2,2	2,1	2,5	2,0
Erlent verð sjávarafurða	br. milli ára, %	8,1	6,2	1,7	2,1
Erlent innflutningsverð á olíu	br. milli ára, %	16,3	11,1	24,4	1,0

Heimildir: Fjármálaráðuneytið, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands, Vinnuálastofnun.

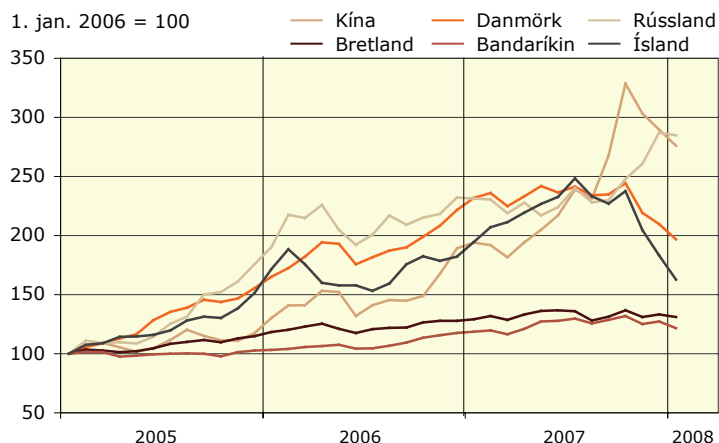
Hægari hagvexti spáð árið 2008

neytisins. Þótt mikil óvissa tengist slíkum útreikningum er það enn önnur vísbending um réttmæti aukins aðhalds í peningastjórn Seðlabankans.

Á nýliðnu ári var atvinnuleysi 1,0% af vinnuafli en var áætlað 1,1% síðastliðið haust. Verðbólga var 5,0% en verðbólguhraði hefur farið hratt vaxandi á síðustu mánuðum. Þrátt fyrir mikla verðbólgu jókst kaupmáttur launa á almennum vinnumarkaði um 3,8% sem er mun örari vöxtur en á árinu 2006 þegar hann nam 2,6%. Vöxtur kaupmáttar ráðstöfunartekna á mann var enn meiri eða 5,2% en hann nam 8,7% árið 2006. Sú þróun skýrir m.a. af hverju vöxtur innlendrar eftirspurnar hefur verið jafn mikill og þrálátur og raun ber vitni.

Efnahagshorfur 2008 og 2009

Í þjóðhagsspá fjármálaráðuneytisins er áfram gert ráð fyrir hægum hagvexti á yfirstandandi ári, eða 1,4%. Að baki þessum horfum er áætlun um minni samdrátt í þjóðarútgjöldum á árinu, eða 3,1% samanborið við spá um 4,8% samdrátt í haust, en einnig hægari bata í tengslum við þróun utanríkisviðskipta. Í október síðastliðnum var búist við tæplega 20% samdrætti í fjármunamyndun í heild á árinu en nú er talið að hann verði minni eða tæplega 15%. Meiri kraftur mun hald-



Mynd 4

Hlutabréfavitölur valinna landa 3. janúar 2005 – 11. janúar 2008

Heimild: Reuters/Ecowin.

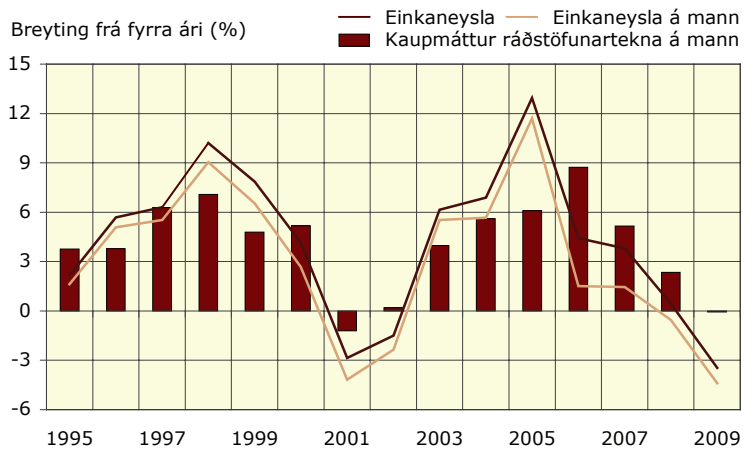
ast í almennri atvinnuvegafjárfestingu framan af ári og því er í stað spár um tæplega 38% samdrátt atvinnuvegafjárfestingar nú gert ráð fyrir aðeins rúmlega 27% samdrætti. Fjárfesting í íbúðarhúsnæði mun einnig haldast mikil og er nú spáð að hún vaxi að magni til í stað fyrri spár um óbreytt magn. Hins vegar er nú gert ráð fyrir minni raunvexti fjárfestingar hins opinbera, eða um 19% í stað tæpra 27% áður. Fjárfesting ríkissjóðs mun samkvæmt spánni verða rúmlega 43 milljarðar króna, sem er 4,5 ma.kr. lækkun frá fyrri spá, en fjárfesting sveitarfélaganna mun nema 13 ma.kr.

Sterkt gengi krónunnar, lítið atvinnuleysi og áframhaldandi vöxtur kaupmáttar launa gerir það að verkum að eftirspurn mun vaxa framan af ári en draga mun úr vextinum á síðari hluta ársins. Áætlað er að vöxtur einkaneyslu á ársgrundvelli verði lítið eitt jákvæður í ár eða 0,4% samanborið við spá um tæplega 1% samdrátt í haustspá. Þótt óróleiki á fjármálamarkaði hafi líklega örvandi áhrif á sparnaðarhneigð heimila hafa vísbendingar um samdrátt í einkaneyslu enn ekki komið ótvírætt fram. Þó má reikna með að einkaneysla muni að lokum dragast saman vegna aukins atvinnuleysis, hárre raunvaxta og minnkandi kaupmáttar erlendis í tengslum við veikingu á gengi krónunnar.

Spáð er að vöxtur samneyslu ríkissjóðs verði nokkru meiri en í fyrri áætlunum. Í fjárlögum fyrir árið 2008 er gert ráð fyrir hækkun rekstrarútgjalda um 1,5% að magni til og er nú áætlað að raunvöxtur samneyslu ríkis og almannatrygginga verði 2,2% árið 2008. Hins vegar er gert ráð fyrir að vöxtur samneyslu sveitarfélaga að magni til verði óbreyttur eða 2,8%.

Áætlað er að viðskiptahalli við útlönd dragist saman og nemi tæplega 10% af landsframleiðslu árið 2008 sem er rúmlega 1 prósentustigi óhagstæðari útkoma en í fyrri spá. Sú niðurstaða skýrist af minni vexti útflutnings, minni samdrætti innflutnings og hagstæðari útkomu í jöfnuði þáttatekna en reiknað var með í haustspá.

Erfitt er að tímasetja viðsnúning hagsveiflunnar, þó má segja að vísbendingar um að hámarki uppsveiflunnar sé náð séu merkjanlegri um þessar mundir en oft áður. Gert er ráð fyrir að óróleiki á fjármálamörkuðum gangi niður og að þau áhrif sem hann hefur til að hægja á hjólum efnahagslífsins verði ekki varanleg. Frekar er búist við að hátt stýrivaxtastig dragi að lokum úr eftirspurnarþrýstingi. Næmni eftirspurnar í hagkerfinu gagnvart stýrivöxtum Seðlabankans hefur þó reynst minni og miðlun peningastefnunnar því hægari en búist var við. Fyrir þessu eru ýmsar ástæður og var fjallað um þær í haustskýrslu ráðuneytisins. Vegna meiri hagvaxtar árið 2007 en þá var gert ráð fyrir er nú talið að framleiðsluslaki myndist í hagkerfinu árið 2009 í stað 2008 áður. Því er spáð að áframhaldandi vöxtur kaupmáttar og spenna á vinnumarkaði muni viðhalda innlendri eftirspurn á fyrri hluta yfirstandandi árs en að draga taki úr vextinum á seinni hluta ársins. Þótt miklar lækkanir á verði hlutabréfa undanfarna mánuði leggist nú á sveif með aðhaldssamri hagstjórn er viðbúið að aðhald peningastefnunnar verði áfram mikið. Að hluta til má rekja það til þess að gengi krónunnar er enn nokkuð hátt í samhengi við ytra jafnvægi hagkerfisins til lengri tíma lítið. Því er líklegt að ef stýrivextir verða lækkaðir mikið muni það veikja gengi krónunnar. Auk

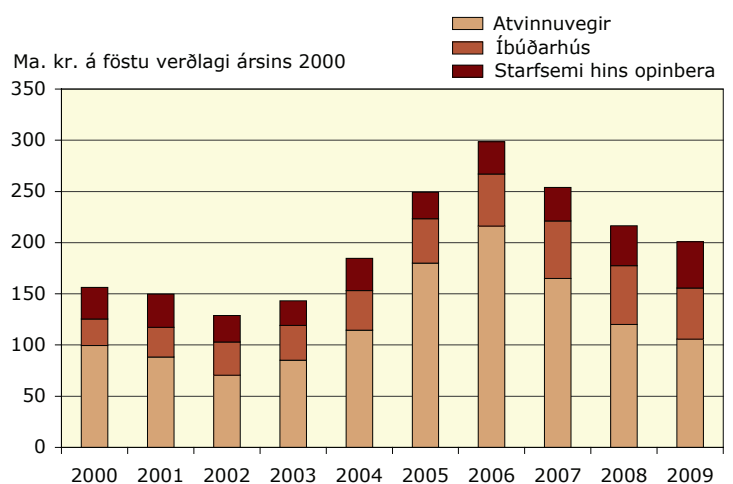


Mynd 5

Einkaneysla og kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann 1995–2009

Heimild: Hagstofa Íslands og eigin spá.

Ókyrrð á fjármálamarkaði hefur áhrif



Mynd 6

Fjármunamyndun 2000–2009

Heimild: Hagstofa Íslands og eigin spá.

Framleiðsluspenna áfram í hagkerfinu árið 2008

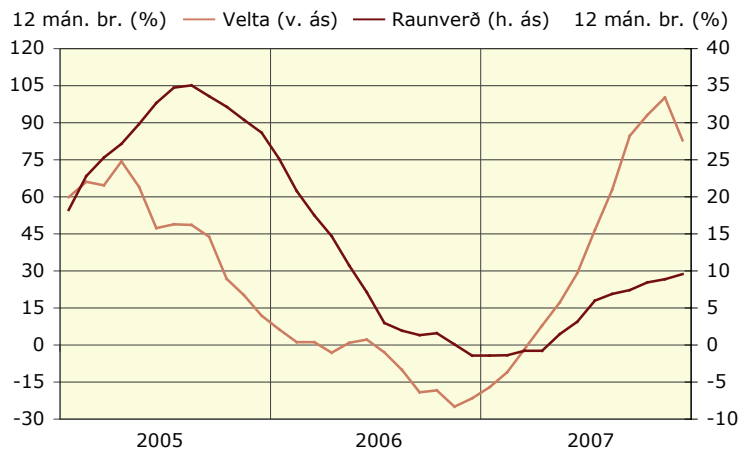
Þess gæti sú hækkun sem varð á ávöxtunarkröfu verðtryggðra fasteignalána gengið til baka. Hækkun vaxta á íbúðalánum mun væntanlega draga úr verðhækkun fasteigna og styðja við stöðugri verðbólguhorfur til lengri og skemmri tíma lítið. Því er því spáð að ekki verði hafist handa við að lækka stýrivexti fyrr en á seinni hluta þessa árs, líkt og í haustspá, og að þá taki þeir að lækka ákveðnum skrefum allt þar til þeir verða komnir niður í 5,5% í lok árs 2009. Sú forsenda er byggð á því að niðurstaða kjarasamninga verði hófleg, gengisþróun hagstæð, ótvíræðar vísbendingar komi fram um minnkandi innlenda eftirspurn og ekki verði af frekari stóriðjuframkvæmdum. Stýrivaxtaferlinum hefur verið breytt til samræmis þessu og 45 punkta hækkun Seðlabanka Íslands frá haustspá. Stýrivextir verða því að meðaltali 13,2% árið 2008 og 7,8% árið 2009.

Gert er ráð fyrir að gengið haldist áfram nokkuð sterkt, fram að því að sýnt þyki að lækkunarferli stýrivaxta hefjist, sökum vaxtamunar og hagfelldari þróunar viðskiptahalla. Þó er gert ráð fyrir lítið eitt veikara gengi nú en í haustspá m.a. vegna endurmats á áhættu sökum óhagstæðari fjármálaskilyrða. Atvinnuleysi mun haldast lítið fram eftir ári og atvinnuleysissspáin fyrir 2008 hefur verið færð niður um eitt prósentustig af vinnuafli, í 1,9% í stað 2,9% áður. Áframhaldandi mikil spenna á vinnumarkaði er vísbending um meiri vöxt innlendrar eftirspurnar og framleiðsluspennu umfram það sem áætlað var í haustspá. Vegna veikara gengis og aukins eftirspurnarþrýstings hefur verðbólguþráttur verið hækkuð í 4,3%, úr 3,3%. Líkt og áður er óvissa tengd verðbólguþráttinum fremur til hækkunar en lækkunar þar sem undirliggjandi verðbólguþrýstingur er mikill og þróun óvissuþátta getur haft áhrif til að breyta niðurstöðunni. Verðbólguhorfur til lengri tíma haldast þó áfram óbreyttar frá haustspá, um að verðbólguþráttur Seðlabanka Íslands verði náð á fyrri hluta ársins 2009.

Alþjóðleg fjármálaskilyrði hafa almennt versnað í kjölfar óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og hafa sett svip á framvindu alþjóðlegra efnahagsmála undanfarnar vikur. Viðskiptabankar hafa dregið fé út úr millibankamarkaði í varúðarskyni, þar eð þeir treysta síður lántakendum á þeim markaði. Fyrir bragðið hefur talsverð lánsfjárrúð gert vart við sig, sem seðlabankar stærstu iðnríkja hafa leitast við að mæta með öflugum lausafjárframboði og með því að lækka daglánvexti og í einhverjum tilfellum stýrivexti sína. Þessar mótvægisáðgerðir mun taka einhvern tíma að hafa þau áhrif sem sóst er eftir, en þess eru öll merki að samræmdar áðgerðir seðlabankanna muni eyða óróa fjármálamarkaða á næstu mánuðum. Hins vegar er almennt talið að það tap sem kann að verða af viðskiptum með bandarísk undirmálsveðlán sé ekki að fullu komið fram.

Áhrif óróans á skuldabréfamörkuðum virðast vera þau að áhætta hafi verið endurmetin. Þannig hefur skuldatryggingarálag íslensku bankanna hækkað talsvert. Óróinn á fjármálamörkuðum hefur einnig komið fram í auknu gengisflókti fjölmargra gjaldmiðla. Endurmat á áhættu og aukið gengisflókt gætu dregið úr áhuga á vaxtamunarviðskiptum.

Þrátt fyrir móttbyr er staða íslenska fjármálakerfisins talin traust. Eignir heimilanna eru mun meiri en skuldir þeirra og lausafjárstaða bankanna er



Mynd 7

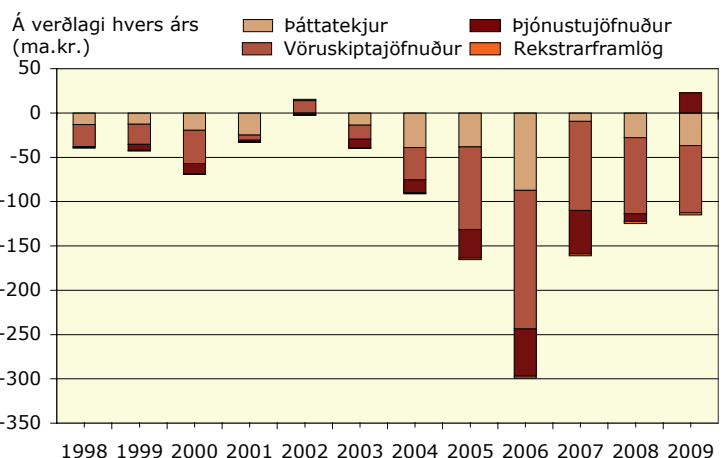
Fasteignamarkaðurinn á höfuðborgarsvæðinu 2005–2007

6 mánaða meðaltal veltu og 3 mánaða meðaltal raunverðs m.v. VNV.

Heimild: Fasteignamat ríkisins og fjármálaráðuneytið.

Minna atvinnuleysi árið 2008 en í haustspá

Gert ráð fyrir að óróleiki á fjármálamarkaði gangi niður



Mynd 8

Viðskiptajöfnuður 1998–2009

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og eigin spá.

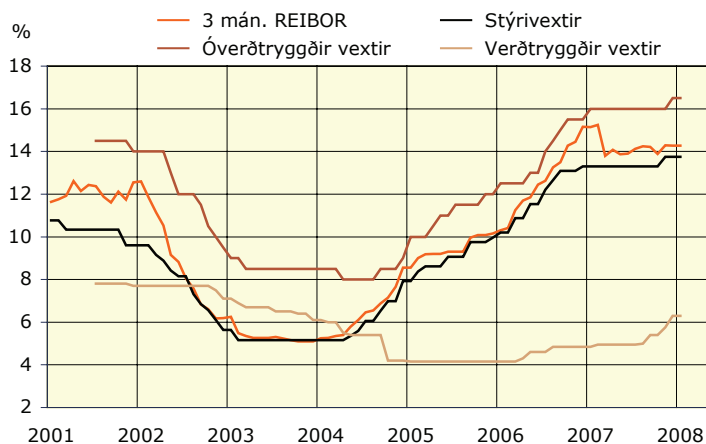
almennt góð. Bankarnir hafa staðist álagspróf sem miða við mikla lækkun hlutabréfaverðs, veikingu á gengi krónunnar og aukin afföll lána. Nýleg hækkun skuldatryggingaálags á bankana og ríkissjóð er því annað hvort til marks um almennan óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum eða upplýsingaskort alþjóðlegra fjárfesta um raunverulega stöðu bankanna og ríkissjóðs.

Í enduskoðaðri þjóðhagsspá er ekki gert ráð fyrir miklum breytingum á afkomu ríkissjóðs árið 2008. Áhrif lækkunar hlutabréfaverðs eru talin hafa takmörkuð áhrif til lækkunar tekjuskatts lögaðila og fjármagnstekjuskatts í ár. Tekjur af þessum liðum miðast að stærstum hluta við hagnað fyrirtækja og fjármálagjörninga fyrra árs. Þó er viðbúið að þróun á síðasta ársfjórðungi ársins 2007 hafi einhverv áhrif til lækkunar þessara liða. Á móti má búast við meiri tekjum af tekjuskatti einstaklinga og veltusköttum á árinu með samanburði við fyrri þjóðhagsspá. Hins vegar er ljóst að mikil óvissa tengist núverandi spám. Ef aðstæður í fjármála- og atvinnulífi á yfirstandandi ári þróast á verri veg en nú er gert ráð fyrir mun það hafa áhrif til lækkunar á tekjum ríkissjóðs. Jafnframt yrði slík þróun líkleg til að auka útgjöld ríkissjóðs, meðal annars vegna aukinna útgjalda til atvinnuleysisbóta. Það yrði hins vegar í fullu samræmi við það mikilvæga hlutverk opinberra fjármála að hafa sveiflujafnandi áhrif á efnahagsþróunina. Nú er gert ráð fyrir að tekjuafkoma ríkissjóðs verði 17,2 milljarðar króna árið 2008 og tekjuafkoma sveitarfélaga 1,1 milljarður, en í haust var spáð að hún yrði 17,6 og 0,8 milljarðar (mynd 11).

Kerfislæg afkoma reynist hagstæðari þrátt fyrir að ekki sé gert ráð fyrir að framleiðslulaki myndist í hagkerfinu fyrr en á næsta ári og nemi þá 0,6% af framleiðslugetu. Kerfislæg afkoma ríkissjóðs og hins opinbera versnar á sl. ári um 0,1% samhliða 0,1 prósentustiga aukningu framleiðsluspennu. Kerfislægur tekjuafgangur hins opinbera á síðasta ári er áætlaður 3,4% af landsframleiðslu en þar af er tekjuafgangur ríkisins 3%. Kerfislæg afkoma ríkissjóðs verður jákvæðari árið 2008 en fyrri spá gaf til kynna en árið 2009 þegar áform stjórnvalda um að mæta stórfelldum samdrætti í þjóðarútgjöldum með aukinni fjárfestingu koma að fullu fram má búast við örlítið neikvæðri kerfislægri afkomu.

Hagvaxtarspá fyrir árið 2009 lækkar í 0,4% frá spá um 2,1% hagvöxt síðastliðið haust. Sú breyting stafar aðallega af því að nú er spáð 3,1% samdrætti þjóðarútgjalda samanborið við 0,4% vöxt þeirra í haustspá.

Minni þjóðarútgjöld má rekja til aukins samdráttar einkaneyslu og fjármunamyndunar. Spáð er að einkaneysla dragist saman um 3,5% að magni til árið 2009 samanborið við 1,8% samdrátt í haustspá. Meiri veiking gengis, órói á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, minna lánsfjárframboð og verri horfur um þróun eignaverðs, auk grunnáhrifa meiri vaxtar einkaneyslu tveggja undan-genginna ára, gera það að verkum að spáð er meiri samdrætti einkaneyslu en í haustspá. Þá er spáð að áframhald verði á samdrætti fjármunamyndunar í heild á árinu 2009. Í haustspá var talið að fjárfesting myndi aukast um 4,6% það ár samhliða lækkandi raunvaxtastigi. Nú er fjármunamyndun talin munu dragast saman um 7,3%, m.a. vegna versnandi afkomuhorfa atvinnuvega og þess að samdráttur árána á undan er nú áætlaður minni en áður var spáð.



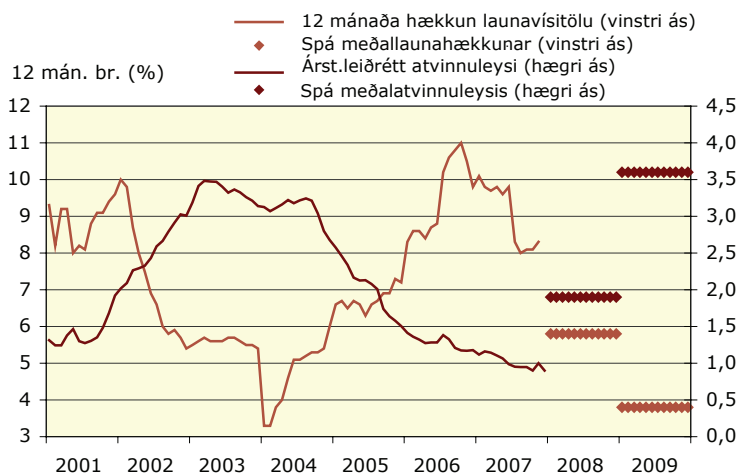
Mynd 9
Vaxtaþróun 2001–2008

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Afkoma ríkissjóðs betri árið 2008 en verri árið 2009

Spáð að hagvöxtur minnki árið 2009 ...

... þegar þjóðarútgjöld dragast áfram saman

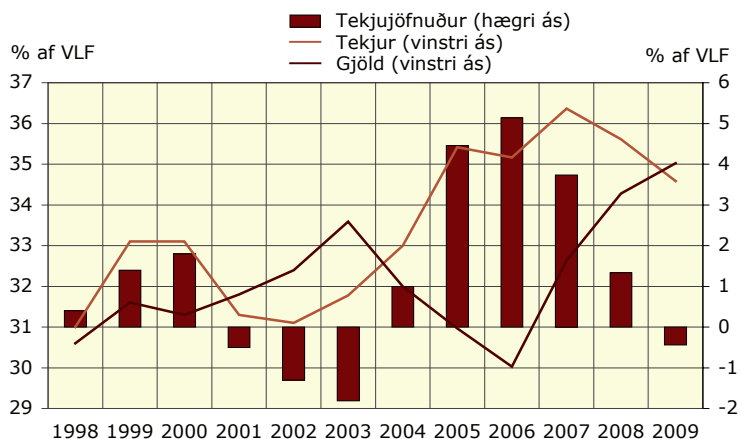


Mynd 10
Atvinnuleysi og launavísitala 2001–2009

Heimild: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun og fjármálaráðuneytið.

Því er spáð að hóflegur framleiðsluslaki myndist í hagkerfinu árið 2009, í stað ársins 2008 áður. Áfram er spáð að atvinnuleysi verði 3,6% árið 2009 og verði því komið yfir metið jafnvægisatvinnuleysi. Það eykur á óvissu um viðbrögð aðila á vinnumarkaði við þeirri þróun hve mikill fjöldi útlendinga er við störf hér um þessar mundir. Ekki er vitað í hve miklum mæli erlendir starfsmenn munu hverfa af landi brott og draga þannig úr framboði vinnuafis ef þeir missa vinnuna ellegar búa hér áfram á meðan réttindi þeirra til atvinnuleysisbóta eru fyrir hendi. Um leið og spennan á vinnumarkaði minnkar með auknu atvinnuleysi dregur úr þrýstingi til hækkunar launa og það dregur úr vexti kaupmáttar, en mikil kaupmáttaraukning undanfarinna ára hefur gert öran vöxt innlendrar eftirspurnar mögulegan. Slaki á vinnumarkaði kemur fram samhliða hratt minnkandi innlendri eftirspurn, en spáð er að samdráttur hennar aukist á seinni hluta ársins 2008. Nú er metið að 0,1% framleiðsluspenna ársins 2008 snúist í 0,6% framleiðsluslaka árið 2009. Gert er ráð fyrir að minnkandi framleiðsluspenna og hjöðnun verðbólgu geri Seðlabanka Íslands kleift að framfylgja hröðu og ákveðnu lækkunarferli stýrivaxta árið 2009, m.a til að lágmarka kostnað þjóðarbúsins af háu raunvaxtastigi. Þrátt fyrir að nú sé gert ráð fyrir meiri veikingu krónunnar samhliða lækkun stýrivaxta, vegna endurmats á áhættu, næst verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands á fyrri helmingi ársins. Hins vegar hækkar verðlag aftur upp fyrir verðbólgu markmið, þó innan skilgreindra þolmarka, sökum þess að nú er miðað við aðeins meiri veikingu gengis krónunnar árin 2008 og 2009 en í haustspá.

Fjölmargir óvissuþættir gætu haft áhrif á þróun efnahagsmála. Áfram er gengi krónunnar stór óvissuþáttur. Kjarasamningar allra helstu stéttarfélaganna eru lausir eða að losna um þessar mundir og það skapar meiri óvissu um þróun verðlags en oft áður. Órói á alþjóðlegum fjármálamörkuðum er einnig meiri um þessar mundir en oft áður sem kemur fram í stóru auknu flökti verðs á fjármálamörkuðum. Það tengist einnig óvissu um hagvöxt í heiminum. Þá er óvissa um frekari stóriðjuframkvæmdir áfram til staðar, en ekki er gert ráð fyrir frekari slíkum framkvæmdum í endurskoðaðri þjóðhagsspá þar sem skýr ákvörðun um það liggur ekki fyrir.



Mynd 11

Afkoma ríkissjóðs 1998–2009

Heimild: Hagstofa Íslands og eigin spá.

Meiri óvissa í spánni en oft áður

Viðaukatala 1: Þjóðhagsyfirlit 2006-2009

	Milljarðar króna á verðlagi hvers árs				Magnbreyting frá fyrra ári (%) ¹			
	Brb.	Spá			Brb.	Spá		
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
1. Einkaneysla	685,6	744,1	779,2	772,2	4,4	3,8	0,4	-3,5
2. Samneysla	285,4	314,4	337,0	358,6	3,9	2,8	2,4	2,5
Ríkissjóður og almannatryggingar	184,9	203,3	217,4	231,6	2,8	2,6	2,2	2,6
Sveitarfélög	100,5	111,1	119,6	127,1	6,3	3,2	2,8	2,5
3. Fjármunamyndun	388,0	352,3	314,2	299,8	19,8	-13,2	-14,9	-7,3
Atvinnuvegafjárfesting	271,0	220,8	169,9	154,8	21,8	-23,9	-27,3	-12,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	75,2	86,7	88,4	78,0	17,8	10,3	2,0	-12,6
Fjárfesting hins opinbera	41,9	44,8	55,9	67,0	22,3	4,1	19,2	15,6
4. Neysla og fjárfesting alls	1 359,0	1 410,8	1 430,3	1 430,7	8,3	-1,3	-3,1	-3,1
5. Birgðabreytingar ²	13,5	-	-	-	1,1	-1,0	-	-
6. Þjóðarútgjöld, alls	1 372,5	1 410,8	1 401,2	1 416,2	9,2	-1,7	-3,1	-3,1
7. Útflutningur vöru og þjónustu	374,0	430,8	479,1	530,0	-5,1	12,2	9,2	5,0
8. Innflutningur vöru og þjónustu	583,6	580,2	574,2	583,2	10,1	-2,2	-3,2	-3,8
9. Verg landsframleiðsla	1 162,9	1 261,4	1 335,2	1 377,5	4,2	2,7	1,4	0,4
10. Jöfnuður þáttatekna	-87,2	-9,4	-27,9	-36,9	.	.	.	.
11. Rekstrarframlög	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	.	.	.	.
12. Viðskiptajöfnuður (7.-8.+10.+11.)	-299,2	-161,3	-125,5	-92,6	.	.	.	.
13. Vergar þjóðartekjur (9.+10.)	1 075,7	1 251,9	1 307,3	1 340,6	1,2	10,4	0,0	-0,2
14. Viðskiptakjaraáhrif ³	.	.	.	.	1,2	-1,1	1,2	-0,6
15. Vergar þjóðartekjur með viðskiptakjaraáhrifum	.	.	.	.	2,5	9,4	1,2	-0,8
16. Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	.	.	.	.	-25,7	-12,8	-9,6	-6,8

Skýringar:

- Miðað við fast verðlag ársins 2000.
- Hlutfallstölurnar sýna vöxt eða samdrátt í birgðabreytingu milli ára sem hlutföll af landsframleiðslu fyrra árs, reiknað á föstu verðlagi.
- Hlutfall af þjóðartekjum fyrra árs, reiknað á föstu verðlagi.

Viðaukatala 2: Utanríkisviðskipti 2006-2009

	Milljarðar króna á verðlagi hvers árs				Magnbreyting frá fyrra ári (%)¹			
	Brb.		Spá		Brb.		Spá	
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Útflutningsframleiðsla								
Sjávarafurðir	124,4	128,4	118,9	129,2	- 6,1	-1,3	- 8,9	2,0
Ál	57,0	80,6	146,4	164,9	6,9	40,2	76,4	9,3
Annað	45,2	45,1	45,5	49,8	3,2	-3,7	7,7	4,6
Samtals	226,6	254,1	310,9	343,9	- 1,6	12,1	17,6	5,4
Útflutt skip og flugvélar	16,1	33,5	11,4	12,4	-	-	-	-
Breyting útflutningsvörubirgða	0,8	-	-	-	-	-	-	-
Vöruútflutningur alls	243,5	287,6	322,3	356,3	0,6	14,2	10,3	4,3
Vöruinnflutningur alls	400,0	388,2	408,5	432,1	16,9	-5,8	-3,5	-5,1
Almennur vöruinnflutningur	255,4	287,5	322,9	349,3	- 0,8	2,9	0,6	-5,6
þ.a. olía	34,7	35,9	33,5	35,8	- 0,1	0,5	- 1,5	1,7
þ.a. annað	220,7	156,2	289,2	313,5	- 0,8	2,9	0,7	-5,6
Sérstakur vöruinnflutningur	144,6	100,7	85,6	82,8	64,0	- 30,9	- 15,2	- 3,3
Vöruskiptajöfnuður	- 156,5	- 100,6	- 86,2	- 75,8	-	-	-	-
Þjónustutekjur (án þáttatekna)	130,5	143,2	156,8	173,7	- 11,0	8,7	5,3	5,3
Þjónustugjöld (án þáttatekna)	183,6	192,0	165,7	151,1	- 2,8	5,0	-2,5	-1,2
Þjónustujöfnuður (án þáttatekna)	- 53,1	- 48,8	- 8,9	22,6	-	-	-	-
Jöfnuður þáttatekna	- 87,2	- 9,4	- 27,9	- 36,9	.	.	.	.
Rekstrarframlög²	- 2,4	- 2,5	- 2,5	- 2,5	.	.	.	.
Viðskiptajöfnuður	- 299,2	- 161,3	- 125,5	- 92,6	.	.	.	.

Skýringar:

1. Miðað við fast verðlag ársins 2000.
2. Tilfærslur nettó frá útlöndum aðrar en launa- og eignatekjur og fjármagnstílfærslur.

Viðaukatala 3. Þróun þjóðhagsspár fjármálaráðuneytisins fyrir 2007–2009

	Spá fyrir árið 2007				Spá fyrir árið 2008				Spá fyrir árið 2009													
	apríl 2005	jan. 2006	apríl 2006	júní 2006	okt. 2006	jan. 2007	apríl 2007	júní 2007	okt. 2007	jan. 2008	apríl 2007	júní 2007	okt. 2007	jan. 2008								
Magnbreytingar (%)																						
Einkaneysla	0,6	0,6	0,6	0,2	-1,8	-1,7	-0,1	-1,3	2,1	3,8	1,8	0,3	0,3	-0,3	-1,2	-0,9	0,4	1,1	0,5	-1,8	-3,5	
Samneysla	2,5	2,2	2,1	2,4	2,1	2,5	2,8	2,5	2,8	2,8	2,4	2,4	2,4	2,5	2,1	2,0	2,4	2,8	2,4	2,5	2,5	
Fjármunamyndun	-24,9	-23,8	-27,2	-29,2	-29,9	-21,6	-16,8	-24,1	-23,5	-22,2	-13,2	-16,7	-22,4	-19,1	-14,0	-16,5	-19,8	-14,9	-0,1	-3,3	4,6	-7,3
Þjóðarútgjöld alls	-5,1	-5,2	-6,1	-7,0	-7,4	-6,4	-5,0	-6,7	-7,2	-5,2	-1,7	-1,8	-4,4	-3,8	-2,8	-4,0	-4,8	-3,1	1,3	0,2	0,4	-3,1
Útflutningur alls	12,5	11,6	11,8	11,9	11,9	10,1	11,0	11,5	9,9	8,7	12,2	9,8	11,6	13,1	11,7	10,9	9,2	9,2	3,8	3,8	3,9	5,0
Innflutningur alls	-6,2	-8,8	-10,9	-11,4	-10,7	-9,4	-8,5	-11,5	-11,8	-9,8	-2,2	-0,9	-6,1	-5,4	-3,7	-5,3	-7,0	-3,2	0,0	-0,9	-0,5	-3,8
Verg landsframleiðsla (VLF)	2,4	2,5	2,6	1,8	0,9	1,0	2,2	0,9	-0,1	0,7	2,7	2,3	2,6	3,1	2,9	2,0	1,2	1,4	2,8	2,1	2,1	0,4
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	-6,2	-6,4	-6,2	-7,7	-7,8	-10,7	-14,5	-15,8	-16,0	-15,2	-12,8	-3,7	-3,8	-7,0	-9,9	-10,2	-8,8	-9,6	-7,9	-8,0	-7,6	-6,8
Tekjujöfnuður hins opinbera (% af VLF)	-1,2	-0,8	-0,9	-1,5	-1,4	1,5	1,1	2,0	3,2	4,7	5,1	-2,7	-0,9	-1,5	-2,2	-1,1	1,5	1,4	-3,2	-2,4	-0,8	-0,7
Tekju- og verðlagsbreytingar (%)																						
Ráðstöfunartekjur á mann	4,6	6,2	6,3	7,0	8,1	8,4	8,6	9,8	8,2	9,8	10,4	4,6	4,3	4,3	4,6	3,7	4,3	6,7	4,8	4,1	3,9	2,6
Laun ¹	4,6	4,5	4,5	4,2	5,5	5,5	6,5	7,0	7,3	9,0	9,0	3,5	3,5	4,0	4,0	4,3	5,5	5,8	4,0	4,0	3,8	3,8
Kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann	2,5	2,1	2,2	3,4	3,3	3,8	4,6	6,0	4,3	5,1	5,2	1,9	1,8	2,0	2,0	0,8	1,0	2,3	2,3	1,5	1,1	-0,1
Verðbólga m.v. vísitöluneysluverðs	3,4	4,0	4,0	3,5	4,6	4,5	3,8	3,6	3,7	4,5	5,0	2,6	2,5	2,3	2,5	2,9	3,3	4,3	2,4	2,6	2,8	2,7
Gengisvísitala (stig)	122,8	119,3	117,1	123,7	126,6	126,0	129,0	123,3	119,1	118,8	118,3	127,0	127,8	130,0	127,1	124,5	119,2	121,3	127,8	127,5	124,4	126,6
Atvinnuleysi (% af mannafla)	2,2	2,7	2,6	2,2	2,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,1	1,0	3,0	3,1	3,3	3,2	3,9	2,9	1,9	3,4	4,5	3,6	3,6

1. Laun á almennum vinnumarkaði frá apríl 2006.