

## IV Eftirspurn og hagvöxtur

Á síðasta ári hægði umtalsvert á hagvexti eftir mikinn vöxt árið á undan. Hratt dró úr vexti útflutnings eftir u.þ.b. 10% vöxt árin tvö á undan og heldur hægði á vexti innlendrar eftirspurnar, þótt hann hafi eftir sem áður verið hraður. Eftirspurn heimila er enn sterk enda vaxa tekjur hratt, atvinna er mikil og eignaverð hefur hækkað mikið. Fjárfesting hefur einnig aukist hratt þótt vöxturinn í fyrra hafi verið hægari en þrjú árin þar á undan. Talið er að draga muni úr vexti einkaneyslu og fjárfestingar í ár og einnig eru horfur á hægari vexti útflutnings. Hagvöxtur minnkar því úr 3,6% í fyrra í 3,3% í ár sem eru áþekkar horfur og gert var ráð fyrir í febrúarspá Seðlabankans. Líkt og þá er áætlað að áfram hægi á hagvexti á næstu tveimur árum í átt að langtímahagvaxtargetu þjóðarbúsins. Á móti hægari útgjalda-vexti einkaaðila vega aukin umsvif hins opinbera. Talið er að aðhald ríkisfjármála aukist lítillega í ár en að aftur taki að slakna á aðhaldinu á næsta ári.

### Hagvöxtur og innlend eftirspurn einkaaðila

#### Hagvöxtur lítillega meiri í fyrra en spáð var í febrúar

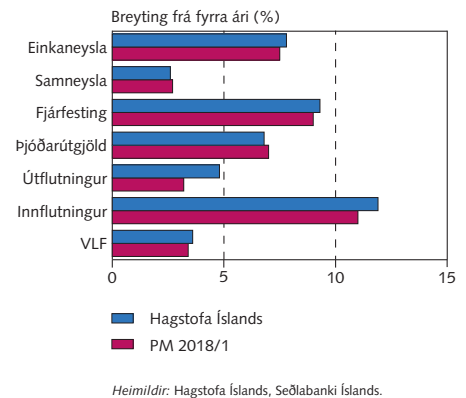
Í kjölfar mikils hagvaxtar árið 2016 dró jafnt og þétt úr honum eftir því sem leið á síðasta ár. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist 1,5% hagvöxtur á fjórða ársfjórðungi en á árinu í heild var hann 3,6%. Samanborið við árið á undan var hagvöxtur í fyrra umtalsvert minni sem einkum má rekja til hægari vaxtar fjárfestingar atvinnuveganna og útflutnings en framlag einkaneyslu til hagvaxtar var áfram mikið líkt og árið áður. Að auki var kröftugur vöxtur í fjárfestingu hins opinbera og fjárfestingu í íbúðarhúsnæði. Á árinu nam vöxtur þjóðarútgjalda 6,8% en framlag utanríkisviðskipta var neikvætt um 2,7 prósentur. Hagvöxtur í fyrra var í takt við það sem gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá Seðlabankans en þá var spáð 3,4% hagvexti (mynd IV-1). Útflutt þjónusta var meiri en búist var við en á móti kom að framlag birgðabreytinga var neikvæðara.

Frá því að efnahagsumsvifin voru minnst árið 2010 eftir fjármálakreppuna árið 2008 hefur landsframléiðslan vaxið um tæplega 28%. Er það umtalsvert meiri bati en í helstu viðskiptalöndum Íslands en þar hefur landsframléiðslan vaxið um ríflega 12% yfir sama tímabil (mynd IV-2).

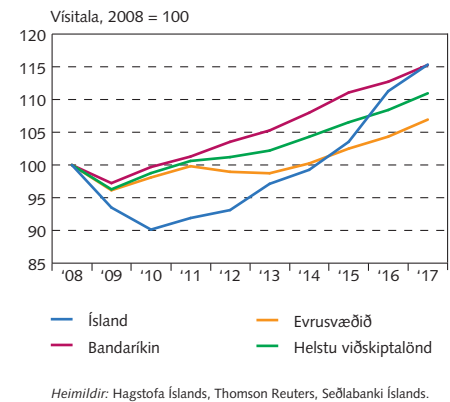
#### Hagvöxtur síðasta árs á breiðum grunni

Framlag flestra atvinnugeira til hagvaxtar hefur minnkað þótt breytingin sé mismikil. Samkeppnisgeirinn og innlendi þjónustugeirinn lögðu umtalsvert minna til hagvaxtar á síðasta ári en á árunum á undan og svipaða sögu má segja af mannvirkjagerð. Framlag þessara geira stóð eftir sem áður undir bróðurparti hagvaxtarins (mynd IV-3). Þróunin kallast á við niðurstöður ráðstöfunaruppgjörs þjóðhagsreikninga síðasta árs sem sýnir hægari vöxt þjónustuútflutnings og mikla fjárfestingu í íbúðarhúsnæði.

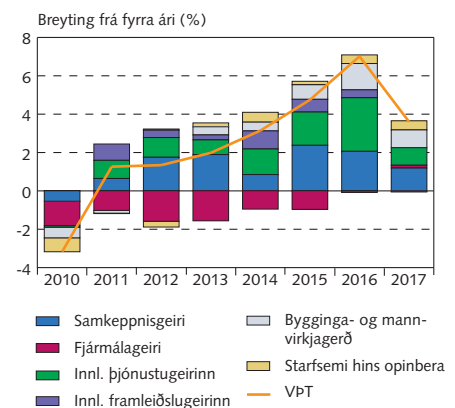
Mynd IV-1  
Þjóðhagsreikningar 2017



Mynd IV-2  
Landsframléiðslan á Íslandi og helstu viðskiptalöndum 2008-2017



Mynd IV-3  
Vergar þáttatekjur og framlag geira 2010-2017<sup>1</sup>

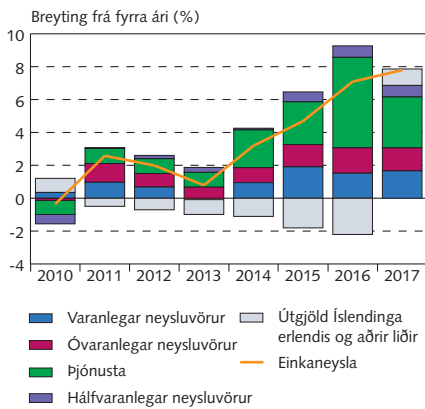


1. VPT mæla tekjur allra aðila sem koma að framleiðslunni og eru jafnar VLF leiðréttir fyrir óbeinum sköttum og framleiðslustyrkjum. Til samkeppnisgeirans teljast sjávarútvegur, vinnsla sjávarafurða, framleiðsla mála og lyfja, ferðaþjónusta og 75% rafmagns-, gas-, hita- og vatnsveitna. Aðrir atvinnuvegir eru flokkaðir sem innlendir og þeim skipt í bygginga-, fjármála-, þjónusta- (án fjármálaþjónustu) og framleiðslugeira.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

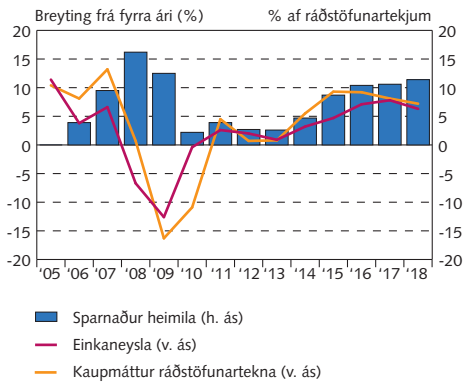
Mynd IV-4

Einkaneysla og framlag undirliða 2010-2017



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

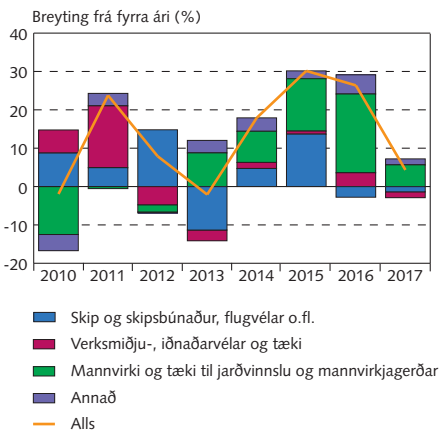
Mynd IV-5

Einkaneysla, ráðstöfunartekjur og sparnaður 2005-2018<sup>1</sup>

1. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila sem snýr að því að ráðstöfunartekjuþppgjörð byggist ekki á samstæðu-uppgjöri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur Hagstofunnar eru hækkaðar með hliðsjón af áætluðum útgjöldum heimilanna yfir langt tímabil. Grunnspá Seðlabankans 2018.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6

Fjárfesting atvinnuveganna og framlag eftir tegund 2010-2017



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Vöxtur einkaneyslu hefur verið snarpur en þó hóflegri en á fyrri vaxtarskeiðum

Á síðasta ári jókst einkaneysla um 7,8% frá fyrra ári og bætti í vöxtinn frá árinu á undan. Þrátt fyrir það hægði nokkuð á vextinum á seinni hluta ársins. Í samanburði við febrúarspá bankans var vöxturinn á síðasta fjórðungi ársins heldur minni en búist var við en sakir endurskoðunar á vexti fyrri fjórðunga varð vöxtur ársins 0,3 prósentum meiri en spáð var.

Líkt og á undanförunum árum var eftirspurn heimila í fyrra studd af vaxandi ráðstöfunartekjum og jákvæðum áhrifum af bættri eiginfjárstöðu þeirra. Þessir þættir hafa skilað sér í aukinni bjartsýni heimila um eigin fjárhagsstöðu og ástand efnahagsmála. Árið 2017 var sjöunda ár yfirstandandi vaxtarskeiðs einkaneyslu en á síðustu sex áratugum eru einungis tvö önnur dæmi um svo langt samfelld vaxtarskeið. Þótt núverandi vaxtarskeið sé langt í sögulegu tilliti hefur vöxturinn ekki verið eins hraður og á fyrri vaxtarskeiðum. Að nokkru leyti má líklega rekja það til þess að vægi útgjalda til varanlegrar neysluveru hefur verið heldur minna en t.a.m. á síðustu tveimur vaxtarskeiðum (mynd IV-4) en það er vel þekkt að útgjöld til varanlegrar neysluveru eru umtalsvert sveiflukenndari en útgjöld til óvaranlegrar neysluveru og mun næmari fyrir efnahagsaðstæðum. Þessi munur á framvindu einkaneyslunnar miðað við fyrri vaxtarskeið er í takt við þróun sparnaðar heimila (mynd IV-5) sem hefur aukist verulega samhliða mikilli kaupmáttaraukningu auk þess sem útlán til heimila hafa vaxið hóflega (sjá kafla III).

## Staða heimila enn sterk en búist er við að hægi á vexti einkaneyslu

Í ár er búist við að vöxtur einkaneyslu verði á svipuðum nótum og hann var á seinni hluta síðasta árs. Gangi það eftir verður vöxturinn í ár nokkru minni en í fyrra enda útlit fyrir að áfram dragi úr vexti kaupmáttar ráðstöfunartekna. Þar að auki benda helstu vísbendingar einkaneyslu til þess að á fyrsta fjórðungi í ár hafi orðið framhald á þeirri þróun sem var á seinni hluta síðasta árs. Framsýnar vísbendingar á borð við væntingakannanir meðal neytenda og fyrirtækja gefa einnig til kynna heldur hægari vöxt á næstunni en þegar vöxturinn var hraðastur á öðrum fjórðungi í fyrra. Talið er að vöxturinn verði 6,3% í ár en að á næsta ári hægi enn frekar á honum. Þrátt fyrir það hækkar hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu úr 50½% í fyrra í um 51¾% við lok spátímans sem er þó nærri 3½ prósentu undir meðalvægi síðasta aldarfjórðungs.

## Verulega dró úr vexti atvinnuvegafjárfestingar í fyrra ...

Á síðasta ári hægði umtalsvert á aukningu atvinnuvegafjárfestingar. Nam vöxturinn 4,3% en undangengin þrjú ár jókst atvinnuvegafjárfesting um fjórðung að jafnaði á ári. Vöxturinn í fyrra var þó heldur meiri en gert var ráð fyrir í febrúar en endurspeglar að nokkru leyti endurskoðun Hagstofunnar á fjárfestingu á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs. Þótt töluvert hafi hægt á vexti fjárfestingar í mannvirkjagerð lagði hún mest til atvinnuvegafjárfestingar í fyrra, líkt og árið 2016 (mynd IV-6). Á móti vó samdráttur í fjárfestingu í skipum og flugvélum annað árið í röð.

### ... og fjárfestingarkönnun bankans gefur til kynna að draga muni úr henni í ár

Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja frá því í mars sl. sýnir að fjárfesting þeirra á síðasta ári var meiri en fram kom í sambærilegri könnun haustið 2017 (tafla IV-1). Þar munaði mest um meiri fjárfestingu í iðnaði og annarri þjónustu. Á þessu ári gera fyrirtæki ráð fyrir að fjárfesting dragist saman um tæplega 5% frá fyrra ári en í haustkönnun bankans bjuggust þau við líðlega 4% aukningu. Að hluta má rekja þessa breytingu til fyrrgreindra grunnáhrifa meiri fjárfestingar í fyrra en að miklu leyti skýrist þetta af breyttum áætlunum örfárra fyrirtækja sem veга þungt í könnuninni. Á heildina litið eru jafn mörg fyrirtæki í könnuninni sem hyggjast auka fjárfestingu á árinu og þau sem áforma að draga úr henni. Í samanburði við síðustu könnun bankans dregur nokkuð úr fjárfestingaráformum í ferðaþjónustu og flutningum auk þess sem áform iðnaðarfyrirtækja fyrir þetta ár hafa snúist úr vexti í samdrátt. Verslunarfyrirtæki áforma hins vegar að auka fjárfestingarútgjöld sín en í fyrri könnun gáfu þau til kynna að þau hygðust draga úr þeim.

Tafla IV-1 Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja (án skipa og flugvéla)<sup>1</sup>

Stærstu 102 (101) fyrirtæki Upphæðir í ma.kr.	2016-2017 (%) (síðasta könnun)			Breyting 2017-2018 (%) (síðasta könnun)	
	2016	2017	2018	2016-2017 (%) (síðasta könnun)	2017-2018 (%) (síðasta könnun)
Sjávarútvegur (17)	15,4	14,4	12,4	-6,5 (-11,7)	-14,3 (-22,9)
Iðnaður (16)	4,6	8,5	6,9	84,5 (9,3)	-19,5 (56,8)
Verslun (23)	8,0	8,8	9,9	9,8 (-9,2)	13,5 (-10,4)
Flutningar og ferðaþj. (8)	44,0	40,7	42,3	-7,5 (4,1)	3,9 (10,3)
Fjármál/tryggingar (9)	3,7	3,5	4,5	-5,4 (42,3)	28,2 (18,1)
Fjölm. og upplýsingat. (7)	7,5	7,6	7,4	0,8 (-2,1)	-2,0 (0,1)
Þjónusta og annað (22)	18,1	19,0	14,2	5,1 (-12,3)	-25,5 (-2,7)
Alls 102 (101)	101,4	102,5	97,6	1,1 (-1,1)	-4,8 (4,2)

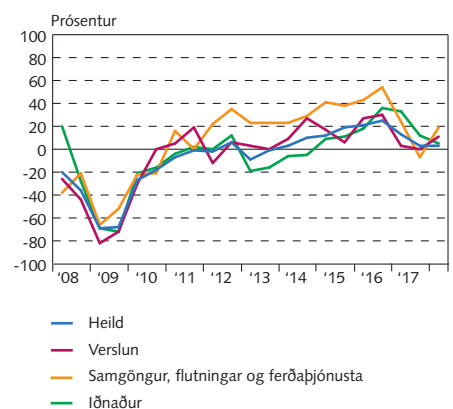
1. Innan sviga eru tölur úr síðustu könnun þegar spurt var um fjárfestingaráform 101 fyrirtækis fyrir árin 2017-2018 (Peningamáli 2017/4). Birtur er paraður samanburður milli ára en þar sem breyting getur orðið á úrtaki milli kannana getur það haft áhrif á niðurstöðuna. Fjárfestingu í fylgihlutum flugvéla og skipa er bætt við.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Könnun Gallup á stöðu og framtíðarhorfum meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins sem framkvæmd var í febrúar sl. gaf á heildina litið áþekkar niðurstöður og könnun Seðlabankans, þ.e. að nánast jafn mörg fyrirtæki í könnuninni hugðust auka fjárfestingu og minnka hana í ár og yfir helmingur fyrirtækjanna taldi að fjárfesting þeirra yrði svipuð í ár og í fyrra (mynd IV-7). Líkt og áður er hins vegar nokkur munur milli þessara kannana varðandi fjárfestingu einstakra atvinnugreina enda úrtök þeirra ólík. Samkvæmt niðurstöðum könnunar Gallup hyggjast 35% fyrirtækja í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu auka fjárfestingu á árinu og hækkaði hlutfallið nokkuð frá septemberkönnuninni. Mun fleiri fyrirtæki eru í þessum flokki í Gallupkönnuninni en í fjárfestingarkönnun Seðlabankans en þar er aðallega um að ræða fá stór fyrirtæki. Munurinn kann því að endurspeglar hlutfallslega meiri vöxt fjárfestingar minni fyrirtækja en þeirra stærri. Einnig eru vísendingar um aukna fjárfestingu í hótelum á árinu sem eru talin með í könnun Gallup en ekki í fjárfestingarkönnun bankans.

Mynd IV-7

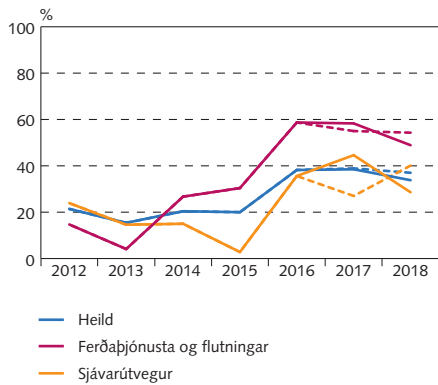
Fjárfesting: skoðanavægi eftir atvinnugreinum<sup>1</sup>



1. Skoðanavægi er hlutfall fyrirtækja sem telja að fjárfesting verði meiri í ár en í fyrra að frádregnu hlutfalli þeirra sem telja að hún verði minni. Heimild: Gallup.

Mynd IV-8

Fjárfestingaráform fyrirtækja: hluti fjárfestingar fjármagnaður með lánsfé 2012-2018<sup>1</sup>

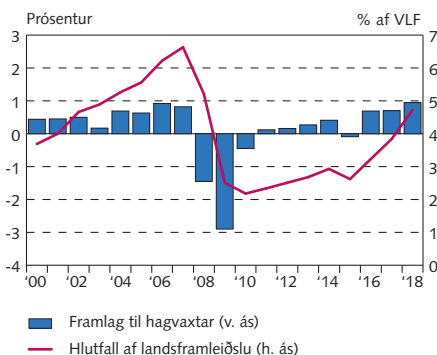


1. Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja, að undanskildum flugvélum og skipum. Brotalínur sýna niðurstöður síðustu könnunar úr PM 2017/4.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-9

Íbúðafjárfesting 2000-2018<sup>1</sup>

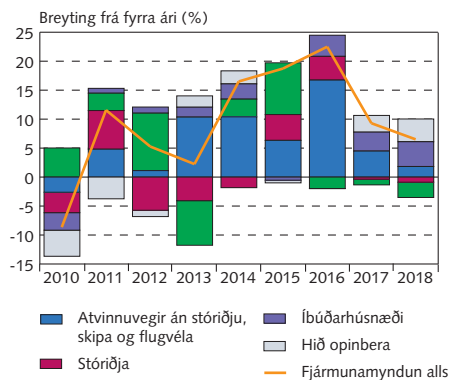


1. Grunnspá Seðlabankans 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2018<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Horfur á minnkandi hlutdeild lánsfjármögnunar í fjárfestingarútgjöldum fyrirtækja

Samkvæmt fjárfestingarkönnun bankans fjármögnuðu fyrirtæki tæplega 40% fjárfestingar sinnar í fyrra með lánsfé líkt og á árinu 2016 en þau búast við að hlutfallið lækki í 34% í ár (mynd IV-8). Þrátt fyrir að útlit sé fyrir minnkandi hlutdeild lánsfjár er hún enn töluvert meiri en hún var fram til ársins 2016. Hlutfallið er sem fyrr hæst hjá fyrirtækjum í ferðapjónustu og flutningum en þau hyggjast þó draga úr lánsfjármögnun á þessu ári. Horfur eru á að hlutfallið hækki nokkuð í ár hjá fyrirtækjum í verslun samhliða aukinni fjárfestingu.

## Talið að atvinnuvegafjárfesting í heild dragist saman í ár en að almenn atvinnuvegafjárfesting aukist áfram

Í ljósi fjárfestingarkönnunarinnar og annarra vísbendinga um fjárfestingu fyrirtækja er gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 2,5% í ár. Samdrátturinn endurspeglar minnkandi fjárfestingu í skipum, flugvélum og stóriðjutengdri starfsemi en almenn atvinnuvegafjárfesting, þ.e. önnur en fjárfesting í orkufrekum iðnaði og í skipum og flugvélum, eykst um 3,6% frá fyrra ári. Atvinnuvegafjárfesting er því lítillega minni en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans auk þess sem samsetning fjárfestingarinnar er nokkuð ólík. Þar vegast á horfur á minni samdrætti í fjárfestingu skipa og flugvéla en áður var spáð og spá um minni vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingar.

## Framlag íbúðafjárfestingar til hagvaxtar eykst

Árið 2017 hélt uppgangur á fasteignamarkaði áfram. Fjárfesting í íbúðarhúsnæði jókst um rúman fimmtung sem er svipaður vöxtur og í febrúarspá bankans. Framlag íbúðafjárfestingar til hagvaxtar hefur því aukist mikið sl. tvö ár og var í fyrra orðið svipað og á árunum fyrir fjármálakreppuna (mynd IV-9). Samhliða vaxandi eftirspurn eftir húsnæði hefur hlutfall húsnæðisverðs og byggingarkostnaðar hækkað og hvatinn til byggingar nýs húsnæðis því aukist. Horfur eru á að íbúðafjárfesting muni vaxa um fjórðung á þessu ári sem er litlu meira en gert var ráð fyrir í febrúar. Gangi það eftir mun hlutfall íbúðafjárfestingar nema rúmlega 5% af landsframleiðslu í ár sem er um 1 prósentu hærra en langtímameðaltal þess.

## Hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu talið lækka lítillega á spátímanum

Eftir öran vöxt fjármunamyndunar á síðustu þremur árum hægði á vextinum á síðasta ári. Var vöxturinn 9,3% sem er svipaður vöxtur og í síðustu spá bankans þótt samsetning vaxtarins hafi verið frábrugðin: fjárfesting atvinnueganna jókst heldur meira en spáð var en íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera jukust hægar. Spáð er að áfram hægi á vexti fjármunamyndunar í ár. Má rekja það til fyrrgreinds samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu en talið er að önnur fjárfestingarútgjöld aukist milli ára (mynd IV-10). Gangi spáin eftir eykst fjármunamyndun um 6,5% í ár og vegur þar þyngst íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera. Þótt spáð sé hægari vexti fjármunamyndunar frá fyrra ári eykst hlutdeild hennar í landsframleiðslu áfram

og mun nema 22,9% á þessu ári sem er 1½ prósentu yfir sögulegu meðaltali. Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu lækkar hins vegar í 14,3% en er þó enn 1 prósentu yfir sögulegu meðaltali.

### Spáð er ríflega 3% hagvexti í ár líkt og í febrúarspánni

Eins og rakið er hér að framan er útlit fyrir að helstu burðarásar hagvaxtar síðustu missera vaxi áfram í ár þótt dragi úr vextinum. Hægari vöxtur einkaneyslu, samneyslu og fjárfestingar leiðir til þess að framlag þjóðarútgjalda til hagvaxtar í ár minnkar um rúmlega 1 prósentu samanborið við 2017. Á móti vegur að framlag utanríkisviðskipta verður hagfelldara en í fyrra. Gert er ráð fyrir að vöxtur þjóðarútgjalda í ár verði 5,2% en hagvöxtur 3,3% (mynd IV-11). Þetta er 0,1 prósentu meiri hagvöxtur en spáð var í febrúar þar sem horfur á meiri fjárfestingu og hægari vexti útflutnings vegast á. Á næstu árum er búist við að hagvöxtur leiti í langtímaleitnivöxt og hafa þær horfur lítið breyst frá síðustu spá.

## Hið opinbera

### Útlit fyrir minni vöxt samneyslu en meiri vöxt fjárfestingar en gert var ráð fyrir í febrúar

Vöxtur samneyslu á síðasta ári nam 2,6% líkt og áætlað var í febrúarspá Seðlabankans. Heldur bætti í vöxtinn frá árinu á undan sem skýrist að mestu leyti af hækkun launakostnaðar hins opinbera. Í ár er búist við því að dragi úr vextinum og er gert ráð fyrir að hann verði um 2% í ár og á næstu tveimur árum sem er heldur minni vöxtur en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Öðru máli gegnir um fjárfestingu hins opinbera sem jókst um 23,4% í fyrra sem er mesti vöxtur hennar frá árinu 2004. Hlutfall fjárfestingar hins opinbera af landsframleiðslu hefur verið afar lágt í sögulegu tilliti frá því að fjármálakreppan reið yfir en eftir öran vöxt í fyrra hækkaði hlutfallið úr 2,6% í 3,2%. Búist er við því að vöxturinn verði enn meiri í ár eða rúmlega 27% áður en hægir á aukningunni síðar á spátímanum. Þetta er umtalsvert meiri fjárfesting en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Gangi spáin eftir mun fjárfesting hins opinbera nema 4,3% af landsframleiðslu við lok spátímans sem er rétt yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs.

### Afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs svipaður í ár og í fyrra

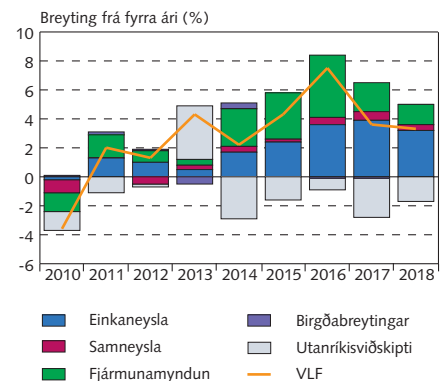
Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var afgangur af rekstri hins opinbera 1,5% af landsframleiðslu árið 2017 sem er betri afkoma um sem nemur 0,4% af landsframleiðslu miðað við fyrri áætlun bankans. Ef arðgreiðslur umfram fjárlög eru dregnar frá nemur undirliggjandi afkoma af rekstri ríkissjóðs hins vegar einungis 0,5% af landsframleiðslu samanborið við 0,2% undirliggjandi afgang árið 2016 og 0,3% halla árið 2015. Í ár er gert ráð fyrir að undirliggjandi afgangur verði svipaður og í fyrra eða 0,4% af landsframleiðslu (mynd IV-12).

### Ný fjármálaáætlun fyrir árin 2019-2023

Samkvæmt lögum um opinber fjármál voru þingsályktanir um fjármálastefnu og fjármálaáætlun til næstu fimm ára lagðar fyrir Alþingi í desember 2017 og aftur í byrjun apríl sl. Samkvæmt fjármála-

Mynd IV-11

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2018<sup>1</sup>

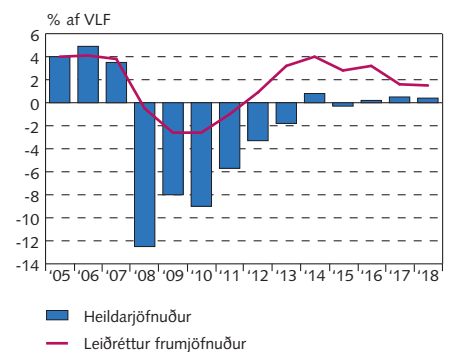


1. Grunnspá Seðlabankans 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-12

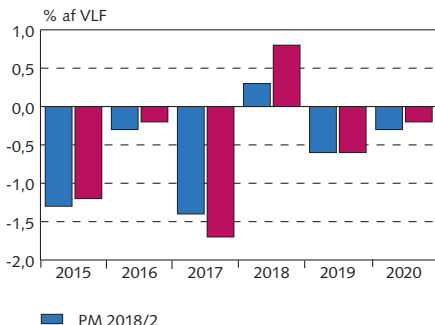
Afkoma ríkissjóðs 2005-2018<sup>1</sup>



1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisliðum. Árin 2016-2018 eru bæði frum- og heildarjöfnuður leiðréttir fyrir stöðugleikaframlögum, flýtingu niðurfærslu verðtryggðra húsnæðislána, sérstakri innborgun í A-deild LSR og arðgreiðslum umfram fjárlög. Grunnspá Seðlabankans 2018. Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-13

Breyting í hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2015-2020<sup>1</sup>



1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisliðum (stöðugleikaframlögum, flýtingu niðurfærslu verðtryggðra húsnæðislána, sérstakri innborgun í A-deild LSR og arðgreiðslum umfram fjárlög). Grunnspá Seðlabankans 2018-2020.

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

stefnunni er gert ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs verði jákvæð um 1,2% af landsframleiðslu árið 2018 og að afkoma sveitarfélaga verði lítillega jákvæð. Afgangur af rekstri hins opinbera mun samkvæmt því nema 1,4% af landsframleiðslu. Við lok þessa fimm ára tímabils er áætlað að afkoma ríkissjóðs og hins opinbera hafi versnað um 0,4% af landsframleiðslu. Fjármálaáætlunin felur í sér nær óbreytta afkomu ríkissjóðs frá núgildandi fjármálastefnu en hún er töluvert lakari en í síðustu fjármálaáætlun.

### Horfur á auknu aðhaldi ríkisfjármála í ár en að það taki að slakna á ný á næsta ári

Grunnspá Seðlabankans byggist í meginatriðum á fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar. Í henni er þó gert ráð fyrir heldur meiri vexti samneysluútgjalda en felst í áætluninni þar sem talið er að launakostnaður ríkissjóðs hækki meira en þar er gert ráð fyrir. Þá eru undirliggjandi þjóðhagsforsendur að einhverju leyti ólíkar. Afkoma ríkissjóðs er því lakari um sem nemur 0,4% af landsframleiðslu á ári á spátímanum samkvæmt spánni en gert var ráð fyrir í fjármálaáætluninni. Spá bankans gerir ráð fyrir að afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs haldi áfram að minnka og muni nema 0,3% af landsframleiðslu árið 2020 þegar leiðrétt er fyrir einkisliðum.

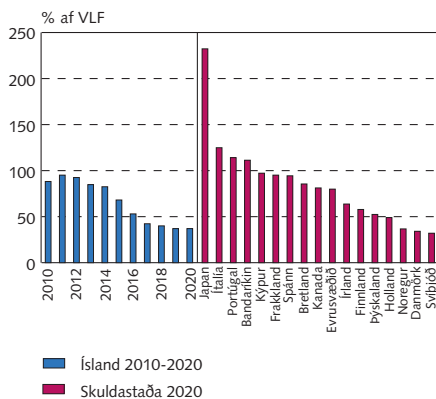
Að teknu tilliti til hagsveiflunnar er gert ráð fyrir að frumjöfnuður batni um 0,3% af landsframleiðslu í ár sem er ríflega helmingi minni aðhaldsaukning en var í febrúarspá bankans sem byggðist á fjármálastefnu ríkisstjórnarinnar sem lögð var fram í desember sl. (mynd IV-13). Liggur munurinn í því að ný fjármálaáætlun gerir ráð fyrir meiri útgjaldaaukningu en gert var ráð fyrir í fjármálastefnunni í desember. Líkt og í febrúarspá bankans er því spáð að aðhald ríkisfjármála slakni á ný á næsta ári vegna fyrirhugaðrar lækkunar tekjuskatts einstaklinga og tryggingargjalds og stóraukinnar fjárfestingar sem talin eru leiða til slökunar á aðhaldi um sem nemur 0,6% af landsframleiðslu. Mikill útgjaldavöxtur leiðir einnig til nokkurrar slökunar á aðhaldsstiginu árið 2020 þótt slökunin verði aðeins minni en árið á undan eða 0,3% af landsframleiðslu. Gangi þetta eftir mun slakna á aðhaldi ríkisfjármála um 0,9% af landsframleiðslu á næstu tveimur árum sem er svipað því sem gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans þrátt fyrir að nú sé ekki lengur gert ráð fyrir lækkun á efra þrepi virðisaukaskatts eins og í febrúar.

### Skuldir hins opinbera lækka hratt niður fyrir viðmið fjármálaeglu

Áætlun fjármálastefnu núverandi ríkisstjórnar um hægari lækkun skulda er í samræmi við lakari afkomuhorfur en leiddu af stefnu síðustu ríkisstjórnar. Þó gerir áætlunin ráð fyrir að afgangur af rekstri hins opinbera og sala eigna geri það mögulegt að lækka skuldir nokkuð hratt áfram. Nú er áætlað að skuldir ríkissjóðs nemi 34% af landsframleiðslu í lok þessa árs. Hins vegar er áætlað að skuldir hins opinbera muni á sama tíma nema 40% af landsframleiðslu en lækki í 37% við lok spátímans gangi áætlunin eftir (mynd IV-14).

Mynd IV-14

Vergar skuldir hins opinbera



Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Útanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

### Útflutningur jókst meira á síðasta ári en gert var ráð fyrir í febrúar

Útflutningur vöru og þjónustu jókst um 4,8% milli ára í fyrra og var vöxturinn að mestu borinn uppi af þjónustuútflutningi sem jókst um 8,1% frá fyrra ári (mynd IV-15). Þjónustuútflutningur jókst meira en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans og skýrist fráviknið af óvæntri aukningu annars þjónustuútflutnings á fjórða fjórðungi ársins en hann hafði dregist mikið saman á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Gekk samdráttur á útfluttum hugverkum fyrirtækja í lyfjaiðnaði, sem mældist einkum á þriðja fjórðungi í fyrra, til baka að fullu á síðasta fjórðungi ársins, en í febrúar var búist við að samdrátturinn væri varanlegur þar sem hann tengdist flutningi á starfsemi alþjóðlegs lyfja-fyrirtækis frá landinu. Á heildina litið dróst önnur þjónusta saman um 6,5% í fyrra. Stafaði samdrátturinn einkum af minnkandi útflutningi viðskiptaþjónustu lyfjafyrirtækja auk samdráttar í útfluttri menningar- og afþreyingarþjónustu (m.a. kvikmyndagerð). Þá hægði mjög á vexti vöruútflutnings frá fyrra ári en hann jókst um 0,9% í samanburði við 3,7% vöxt árið áður. Tæplega 4% samdráttur í útflutningi sjávarafurða vegur þar þungt en verkfall sjómanna í byrjun ársins hafði töluverð áhrif á útflutning sjávarafurða eins og rakið hefur verið í fyrri heftum *Peningamála*. Þá dróst annar vöruútflutningur einnig saman, einkum útflutningur kísiljárns, lyfja og lækningatækja, og reyndist samdrátturinn nokkru meiri en gert hafði verið ráð fyrir í febrúar. Vöruútflutningur jókst því heldur hægar en spáð var í fyrra sem vó á móti kröftugri vexti þjónustuútflutnings.

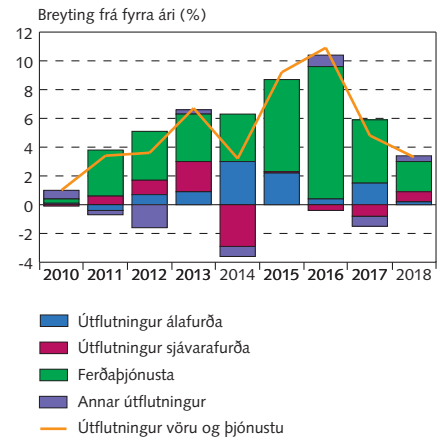
### Búist við að útflutningur tengdur ferðaþjónustu vaxi hægar í ár ...

Vísbendingar eru um áframhaldandi vöxt þjónustuútflutnings á þessu ári en gangi spáin eftir hægir hraðar á vextinum en búist var við í febrúar. Erlendum ferðamönnum sem komu til landsins fjölgaði um 4% á fyrstu fjórum mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en á sama tíma fyrir ári var ársvöxturinn 56%. Greiningaraðilar bjuggust við meiri fjölgun ferðamanna og má nefna að Isavia, rekstraraðili Keflavíkurflugvallar, gerði ráð fyrir 15% fjölgun erlendra ferðamanna á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Líklegt er að hækkun raungengis hafi leitt til minni eftirspurnar eftir ferðum til Íslands auk þess sem sætaframboð flugfélaga hefur aukist hægar en á sama tíma í fyrra. Aðrar vísbendingar benda einnig til þess að hægja muni á vexti ferðaþjónustu. Þeim sem nota leitarvélur til að leita að hótélum og flugi til Íslands fækkaði t.d. á fyrsta fjórðungi ársins og kortaveltuútgjöld erlendra ferðamanna í íslenskum krónum drógust saman um 0,5% milli ára á fjórðungnum eftir að hafa staðið í stað á fjórðungnum á undan (mynd IV-16).

### ... og horfur á að hraðar hægi á vexti útflutnings vöru og þjónustu en áður var talið

Bráðabirgðatölur utanríkisviðskipta Hagstofunnar gefa til kynna að vöruútflutningur hafi aukist um u.þ.b. 15% á fyrsta fjórðungi ársins frá sama tíma í fyrra. Vöxturinn endurspeglar að töluverðu leyti grunn-

Mynd IV-15

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2018<sup>1</sup>

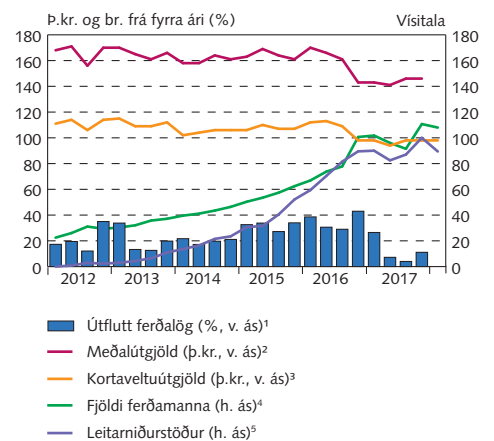
1. Álutflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-16

Vísbendingar um umsvif í ferðaþjónustu

1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2018

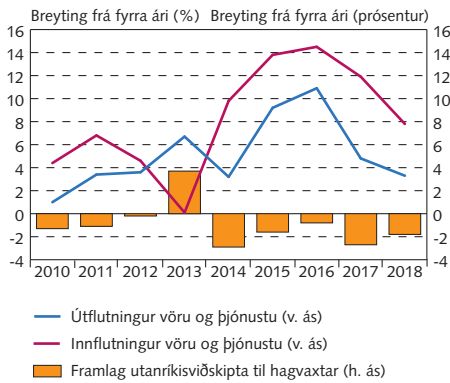


1. Ársbreyting útfluttra ferðalaga á föstu verðlagi. 2. Árstíðarleiðrétt meðalútgjöld innanlands á ferðamann samkvæmt gögnum um þjónustuútflutning. 3. Árstíðarleiðrétt kortaveltuútgjöld á hvern ferðamann (án millilandaflugs og opinberra gjalda). 4. Árstíðarleiðréttar brottfarir erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll. 5. Þáttalíkan sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstöðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstíðarleiðrétt).

Heimildir: Google Trends, Hagstofa Íslands, Isavia, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-17

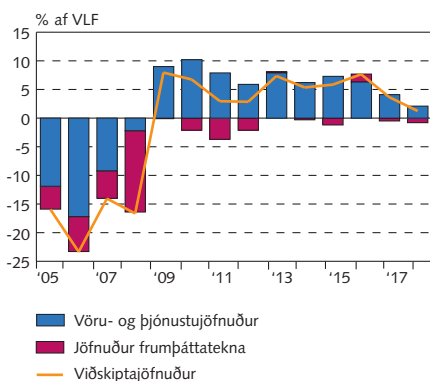
Út- og innflutningur og framlag utanríkisviðskipta 2010-2018<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2018.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-18

Viðskiptajöfnuður 2005-2018<sup>1</sup>



1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja 2008-2015 og lyfjafyrirtækisins Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumþáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálafyrirtækja. Grunnspá Seðlabankans 2018.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

áhrif vegna sjómannaverkfallsins í ársbyrjun í fyrra sem leiddi til 5% samdráttar vöruútflutnings á fyrsta ársfjórðungi í fyrra. Líkt og í febrúar er gert ráð fyrir töluverðum viðsnúningi í útflutningi sjávarafurða í ár og er talið að hann aukist um 4% frá fyrra ári. Horfur eru á lítilla meiri útflutningi álafurða og vísbendingar eru um að annar vöruútflutningur hafi vaxið meira í upphafi ársins en áætlað var í síðustu spá bankans. Eins og í febrúar er talið að vöruútflutningur aukist um 1,6% á árinu öllu en að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 3,3% sem er liðlega 1 prósentu minni vöxtur en spáð var í febrúar.

### Mikill vöxtur innlestrar eftirspurnar og hærra raungengi stuðla að áframhaldandi vexti innflutnings

Innflutningur vöru og þjónustu jókst um tæplega 12% í fyrra sem er næstum tvöfalt meiri vöxtur en aukning innlestrar eftirspurnar á sama tíma. Aukinn innflutningur má ekki síst rekja til innflutningsvaranlegrar neysluvöru, t.d. fólksbíla og heimilistækja, en eftirspurn íslenskra heimila eftir varanlegum neysluvörum er jafnan nátengd gengisþróun krónunnar.<sup>1</sup> Þá kallar mikill vöxtur útflutningsgreina eins og ferðþjónustu og millilandaflugrekstrar einnig á töluverðan vöru- og þjónustuinntektum. Talið er að innflutningur vöru og þjónustu aukist um 7,7% í ár sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en spáð var í febrúar. Að nokkru leyti endurspeglar það að innflutningshlutdeild innlestrar eftirspurnar er hærra en talið var í febrúar auk þess sem raungengið er lítilla hærra en þá var gert ráð fyrir. Vaxandi starfsemi innlestra flugfélaga kallar einnig á aukinn innflutning í tengslum við rekstur og leigu á flugvéllum. Þá benda tölur Ferðamálastofu um brottfarir Íslendinga um Keflavíkurflugvöll og könnun Gallup á fyrirhuguðum utanlandsferðum einstaklinga til þess að þjónustuinntektum haldi áfram að aukast hratt á þessu ári. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður því áfram neikvætt þrátt fyrir ágætan vöxt útflutnings. Gangi spáin eftir verður framlagið neikvætt um 1,7 prósentur í ár og yrði það fimmta árið í röð sem innflutningur vex hraðar en útflutningur (mynd IV-17).

### Horfur á minni viðskiptaafgangi en spáð var í febrúar

Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nam 4,1% af landsframleiðslu í fyrra. Afgangurinn reyndist heldur meiri en búist var við í febrúar þar sem vöxtur útfluttrar þjónustu var töluvert meiri en þá var gert ráð fyrir. Áætlað er að afgangurinn minnki í 2,1% af landsframleiðslu á þessu ári sem er 0,4 prósentum minni afgangur en spáð var í febrúar. Neikvæðara framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar og lakari viðskiptakjör (sjá kafla II) leggjast þar á sömu sveif og vega þyngra en hagstæðari upphafsstaða. Búist er við að afgangurinn minnki enn frekar og verði 1½% af landsframleiðslu á næsta ári.

Viðskiptajöfnuður var jákvæður um 3,7% af landsframleiðslu í fyrra sem er talsvert minni afgangur en árið 2016 þegar hann mældist 7,7% af landsframleiðslu og undir 5,6% meðalviðskiptaafgangi eftir fjármálakreppuna (mynd IV-18). Til viðbótar við minnkandi afgang

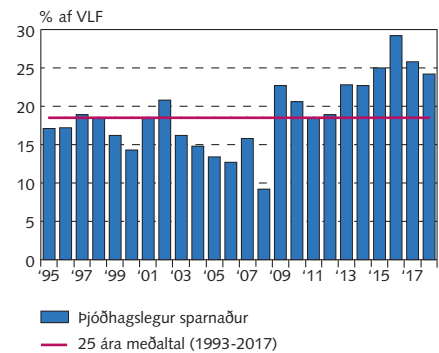
1. Sjá t.d. Bjarni G. Einarsson, Guðjón Emilsson, Svava J. Haraldsdóttir, Þórarinn G. Pétursson og Rósa B. Sveinsdóttir (2013), „On our own? The Icelandic business cycle in an international context“, Seðlabanki Íslands *Working Paper*, nr. 63.



á vöru- og þjónustujöfnuði var minni afgangur á jöfnuði frumpáttatekna og rekstrarframlaga. Það er nokkur viðsnúningur frá fyrra ári en þróun tekna af erlendri fjárfestingu var óvenju hagstæð árið 2016. Halli var á jöfnuði frumpáttatekna og rekstrarframlaga á seinni hluta síðasta árs og talið er að svo verði áfram. Viðskiptaafgangurinn mun því minnka og nema 1,3% af landsframléiðslu í ár en 1% af landsframléiðslu á næsta ári. Það er ríflega ½ prósentu minni afgangur en spáð var í febrúar.

Mikill afgangur á viðskiptajöfnuði undanfarin ár hefur endurspeglad aukinn þjóðhagslegan sparnað. Hann nam 25,8% af landsframléiðslu í fyrra, sem er 7 prósentum yfir sögulegu meðaltali (mynd IV-19). Aukinn sparnaður endurspeglast í miklum umskiptum í hreinni erlendri stöðu þjóðarbúsins en í lok síðasta árs var hún orðin jákvæð um sem nam 7,5% af landsframléiðslu.

Mynd IV-19

Þjóðhagslegur sparnaður 1995-2018<sup>1</sup>

1. Undirliggjandi þjóðhagslegur sparnaður 2008-2015 þar sem byggt er á mati á undirliggjandi viðskiptajöfnuði (leiðréttur fyrir áhrifum fallinna fjármálafyrirtækja 2008-2015 og fyrir lyfjafyrirtækinu Actavis 2009-2012). Grunnspá Seðlabankans 2018. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

