

IV Innlent raunhagkerfi

Frá því að árstíðarleiðrétt landsframleiðsla náði lágsta gildi sínu eftir fjármálakreppuna sem skall á af fullum þunga haustið 2008 hefur hún vaxið jafnt og þétt og mælist nú meiri en þegar hún var mest árið 2007. Hagvöxtur þessa batatímabils hefur verið borinn uppi af mikilli aukningu útflutnings, fjárfestingu atvinnuveganna og einkaneyslu sem batnandi hagur heimila hefur stutt við, sérstaklega á síðustu tveimur árum. Í ár er búist við því að hagvöxtur verði sá mesti frá árinu 2007 og verður hann drifinn áfram af kröftugum vexti sömu þátta og leitt hafa efnahagsbatann. Mikill vöxtur innlestrar eftirspurnar endurspeglar einnig í minnkandi afgangi á viðskiptum við útlönd þrátt fyrir ágætan útflutningsvöxt. Batinn á vinnumarkaði heldur einnig áfram með mikilli fjölgun starfa og minnkandi atvinnuleysi. Framleiðnivöxtur hefur hins vegar verið slakur og töluvert veikari en á fyrri bataskeiðum. Slakinn sem var í þjóðarþúinu á undanförunum árum hefur snúist í framleiðsluspennu og endurspeglar það þá aðlögun og bata sem orðið hefur í þjóðarbúskapnum á undanförunum árum. Samhliða því hefur aðhald í opinberum fjármálum minnkað.

Hagvöxtur og innlend eftirspurn einkaaðila

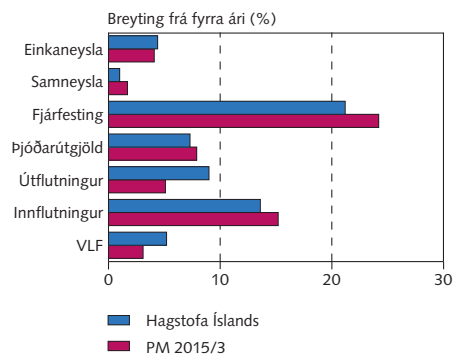
Hagvöxtur á fyrri hluta ársins í takt við máispá *Peningamála*

Hagstofa Íslands birti þjóðhagsreikninga fyrir annan ársfjórðung í september sl. Samkvæmt þeim tölum var hagvöxtur 5,6% á öðrum ársfjórðungi sem er sá mesti sem mælist hefur á einum fjórðungi frá fyrsta fjórðungi 2008. Hagvöxtur mældist 5,2% á fyrri hluta ársins en í ágústspá bankans hafði verið gert ráð fyrir rúmlega 3% vexti (mynd IV-1). Stór hluti spáskekkjunnar er vegna endurskoðunar á eldri gögnum Hagstofunnar auk þess sem framlag utanríkisviðskipta var umtalsvert hagfelldara en búist var við í ágúst. Hagvöxtur á fyrri hluta ársins var því talsvert nær því sem bankinn spáði í maí en sú spá var gerð áður en bráðabirgðatölur fyrir þjóðhagsreikninga fyrsta ársfjórðungs lágu fyrir. Sé horft á samsetningu hagvaxtarins má sjá að þar vegast á kraftmikill vöxtur innlestrar eftirspurnar og framlag utanríkisviðskipta sem, þrátt fyrir mikinn uppgang í þjónustuútflutningi, var neikvætt á fyrstu sex mánuðum ársins vegna mikils innflutnings sem jafnan fylgir vaxandi fjárfestingarumsvifum og einkaneyslu.

Landsframleiðsla á mann nálgast það sem hún var mest fyrir kreppu

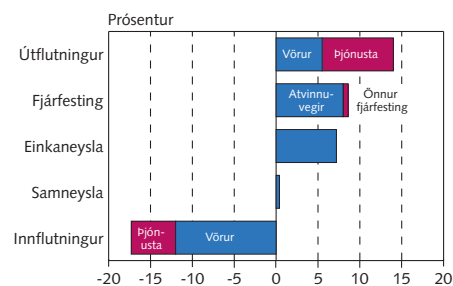
Landsframleiðslan á öðrum ársfjórðungi var um 3,3% meiri en hún var þegar hún var mest á fjórða ársfjórðungi 2007 miðað við árstíðarleiðréttar tölur Seðlabankans. Á sama tíma hefur fólksfjölgun einnig verið umtalsverð og því var landsframleiðsla á mann enn um 2½% minni (miðað við áætlun Hagstofunnar um mannfjöldapróun). Frá því að landsframleiðslan var mest fyrir fjármálakreppuna dróst hún saman um 11,2% áður en hún tók að vaxa á ný um mitt ár 2010. Frá þeim tíma hefur hún vaxið um 16,1% og hefur batinn að mestu verið drifinn áfram af einkaneyslu, þjónustuútflutningi og atvinnuvegafjárfestingu (mynd IV-2).

Mynd IV-1
Þjóðhagsreikningar á fyrri hluta 2015 og mat Seðlabankans



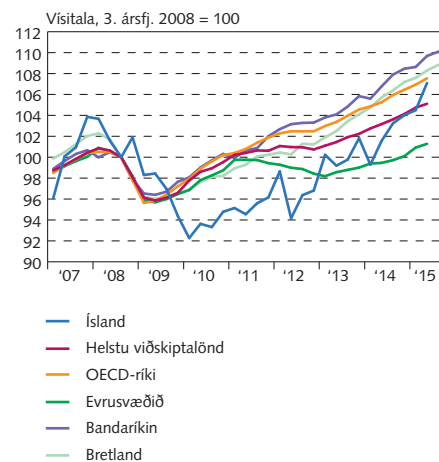
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2
Framlag undirlíða landsframleiðslu til efnahagsbata¹



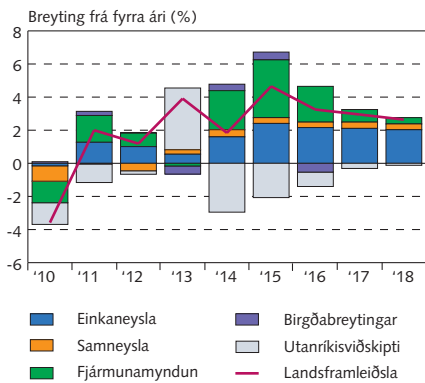
1. Frá fyrri ársþingunni 2010 til fyrri ársþingunnar 2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-3
Þróun landsframleiðslunnar í kjölfar fjármálakreppunnar¹
1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2015



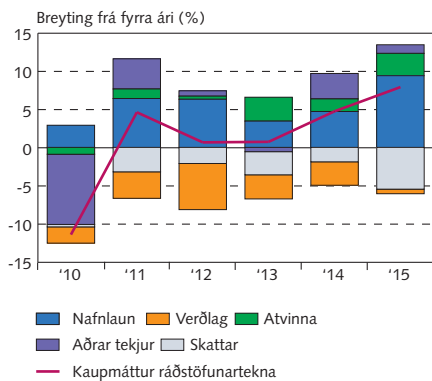
1. Árstíðarleiðrétt gögn fyrir Ísland koma frá Seðlabanka Íslands.
Heimildir: Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-4

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2018¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5

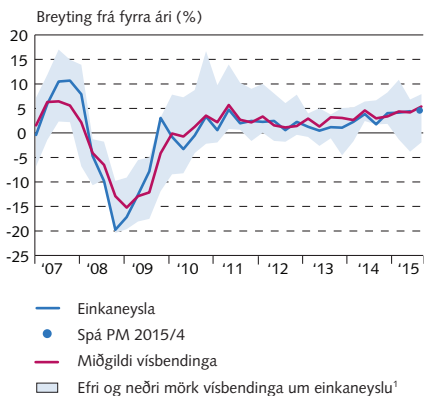
Þróun kaupmáttar ráðstöfunartekna og framlag undirliða 2010-2015¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2015. Framlag helstu undirliða til ársbreytingar kaupmáttar ráðstöfunartekna er fengið með því að veita saman vægi undirþátta í ráðstöfunartekjum. Samlagning framlags undirliða sýnir því ekki nákvæmlega heildarbreytinguna vegna afrúnunar og þar sem fullkomni tekjubókhald heimila liggur ekki fyrir hjá Hagstofu Íslands.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6

Vísbendingar um einkaneyslu

1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2015



1. Vísbendingarnar eru kortavelta, dagvöruvelta, hlutabréfaverð, húsnæðisverð, innflutningur neysluvöru, nýskráningar bifreiða, laun og atvinnuleysi. Vísbendingarnar eru endurskalaðar þannig að þær hafa sama meðaltal og staðalfrávik og einkaneysla.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Samdrátturinn varð meiri hér á landi í kjölfar fjármálakreppunnar en í helstu viðskiptalöndum og framan af í bataskeiðinu var vöxturinn minni (mynd IV-3). Á síðustu misserum hefur hagvöxtur á Íslandi hins vegar verið mun meiri en í viðskiptalöndunum (sjá kafla II).

Horfur á meiri hagvexti í ár en áður var talið

Hagfeldara framlag utanríkisviðskipta vegna meiri útfluttrar þjónustu en búist var við er helsta skýring þess að hagvöxtur á fyrri hluta ársins var umfram spána í ágúst. Áætlað er að vöxturinn á seinni hluta ársins verði hægari enda endurspeglar mikill vöxtur þjónustu að hluta til einkiptistekjur tengdar einkaleyfum (sjá hér á eftir). Þó er gert ráð fyrir að þróun innletrar eftirspurnar verði í takt við það sem verið hefur og að hagvöxtur á árinu verði 4,6%. Það er 0,4 prósentum meiri vöxtur en bankinn spáði í ágúst og umtalsvert meiri hagvöxtur en gert er ráð fyrir að verði að meðaltali í viðskiptalöndunum. Líkt og í ágústspánni er gert ráð fyrir að það hægi á hagvexti á næstu árum en að hann verði þó töluverður eða rétt undir 3% að meðaltali á ári. Eins og í fyrri spám bankans er vöxturinn að bróðurparti borinn uppi af kröftugum vexti innletrar eftirspurnar einkaaðila (mynd IV-4).

Fjárhagsleg staða heimila fer áfram batnandi ...

Samkvæmt tölum Hagstofunnar var umtalsverður vöxtur í kaupmætti ráðstöfunartekna heimila á síðasta ári eða 4,7% (miðað við staðvirðingu með verðvísitölu einkaneyslu). Þessi vöxtur endurspeglar að mestu leyti hækkun launatekna en einnig voru jákvæð áhrif af fjármagnstekjum (mynd IV-5). Þetta var þó heldur minni vöxtur kaupmáttar en gert var ráð fyrir í ágúst sem skýrist af því að launatekjur voru minni en spáð var og skattgreiðslur aðeins meiri. Eiginfjárstaða heimila batnaði einnig umtalsvert á síðasta ári og var það bæði vegna lækkunar skulda og herra virðis eigna (sjá umfjöllun um fjármálaleg skilyrði í kafla III). Í kjölfar fjármálakreppunnar sá verulega á bæði tekjum og eiginfjárstöðu heimila en frá árinu 2010 og fram til síðasta árs hefur kaupmáttur ráðstöfunartekna aukist um 10,9% og eiginfjárstaða heimila batnað um 39,2% að raunvirði. Miðað við áframhaldandi hækkun raunlauna og eignaverðs og aukna atvinnu það sem af er þessu ári má ætla að þessir liðir styðji við eftirspurn heimila á árinu og næstu misseri. Sú lækkun á tekjuskatti sem boðuð hefur verið mun styðja enn frekar við kaupmátt og eftirspurn heimila.

... og styður við eftirspurn þeirra

Einkaneysla jókst um 4,4% á fyrri hluta ársins og virðist þróunin á árinu vera í takt við spár *Peningamála* undanfarrið en í þeim hefur verið áætlað að áhrif skuldaaðgerða stjórnvalda kæmu hvað sterkast fram í auknum vexti einkaneyslu á þessu ári. Vísbendingar um þróun einkaneyslu á þriðja fjórðungi ársins eru nokkuð afdráttarlausar þess efnis að framhald verði á þeirri framvindu sem var á fyrri hluta ársins og ef eitthvað er að heldur bæti í vöxtinn (mynd IV-6). Ætla má að áhrif skuldaaðgerðanna megi einnig merkja á fasteignamarkaði en samkvæmt stórkaupvísitölu Gallups hefur hlutfall heimila sem sjá fram á húsnæðis kaup á næstu tólf mánuðum ekki verið herra frá því síðla árs 2007. Hækkun fasteignaverðs og lækkun skulda auðvelda

heimilum að ráðast í slíka fjárfestingu. Þá hafa einstaka lánastofnanir aukið aðgengi að lánsfé með hækkun veðhlutfalla og lækkun vaxta og lántökugjalda (sjá kafla III). Í ár er gert ráð fyrir 4,6% vexti einkaneyslu sem er heldur meira en spáð var í ágúst og endurspeglar að kaupmáttur launa hefur vaxið meira en ráð var fyrir gert, einkum vegna minni verðbólgu á tímabilinu. Á spátímanum er búist við því að einkaneysla verði ein meginstoð hagvaxtar, studd af kaupmáttaraukningu og frekari bata á eiginfjárstöðu heimila (mynd IV-7).

Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu við sögulegt meðaltal

Eftir mikinn samdrátt í kjölfar fjármálakreppunnar hefur fjárfesting farið vaxandi og á fyrri hluta ársins var atvinnuvegafjárfesting á undirlíður innlendrar eftirspurnar sem lagði mest til hagvaxtar tímabilsins. Á því tímabili jókst atvinnuvegafjárfesting um 38% frá fyrri hluta árs 2014. Mestu munaði um fjárfestingu í skipum og flugvélum en eins var umtalsverður vöxtur fjárfestingar utan stóriðju, skipa og flugvéla. Vægi atvinnuvegafjárfestingar í landsframleiðslu var við langtímameðaltal sitt á fyrri helmingi ársins sem er um 13%. Þrátt fyrir það var fjárfesting í heild nokkuð undir langtímameðaltali sínu sem rekja má til lítilla fjárfestingarumsvifa hins opinbera og í íbúðarhúsnæði.

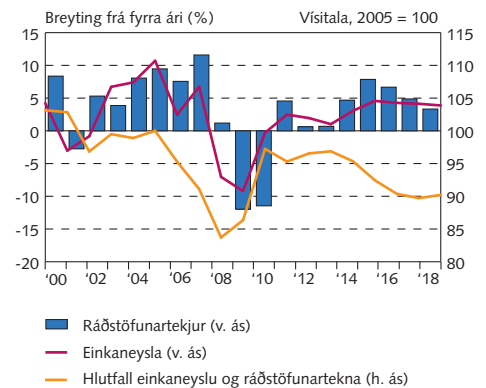
Bætir í vöxt fjárfestingar atvinnuveganna á þessu ári

Vísendingar fyrir fjárfestingu atvinnuveganna næstu misserin eru flestar á þá leið að hún haldi áfram að aukast (mynd IV-8). Í könnun sem Seðlabankinn gerði meðal hátt í 100 fyrirtækja kemur fram umtalsverð aukning í áætlaðri fjárfestingu á þessu ári miðað við í fyrra og eins bendir könnunin til nokkuð mikillar aukningar á næsta ári (sjá töflu IV-1). Samkvæmt niðurstöðunum ætla félög í sjávarútvegi að auka fjárfestingarumsvif sín mest í ár eða um næstum 50%. Einnig búast fyrirtæki í ferða- og flutningaþjónustu við þó nokkrum vexti en fyrirtæki í iðnaði reikna með um fimmtungssamdrætti fjárfestingar. Fyrirtæki í flutninga- og ferðaþjónustu og fjármála- og tryggingastarfsemi búast við mestri aukningu á næsta ári eða um og yfir þriðjungsaukningu og fyrirtæki í verslun gera einnig ráð fyrir umtalsverðri aukningu. Niðurstöður könnunar Gallups meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins benda einnig til þess að fjárfestingarvilji fyrirtækja sé að aukast þar sem vaxandi hluti fyrirtækja gerir ráð fyrir auknum fjárfestingarútgjöldum næstu misserin.

Ofangreindar vísendingar um fjárfestingarumsvif í ár eru í góðu samræmi við þróun innflutnings á fjárfestingarvörum. Fjárfestingarkönnun bankans bregður enn sem fyrr upp þeirri mynd að fjárfesting sé fjármögnuð að umtalsverðu leyti með sjóðsstreymi fyrirtækja en að hlutfeldi lánsfjármögnunar fari þó vaxandi sem er í takt við vísendingar um aukna lántöku fyrirtækja (sjá umfjöllun í kafla III). Í samanburði við ágústspá bankans er útlit fyrir heldur meiri vöxt fjárfestingar atvinnuvega utan stóriðju, skipa og flugvéla en líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting í heild vaxi um tæplega þriðjung í ár frá fyrra ári.

Mynd IV-7

Einkaneysla og kaupmáttur ráðstöfunartekna 2000-2018¹

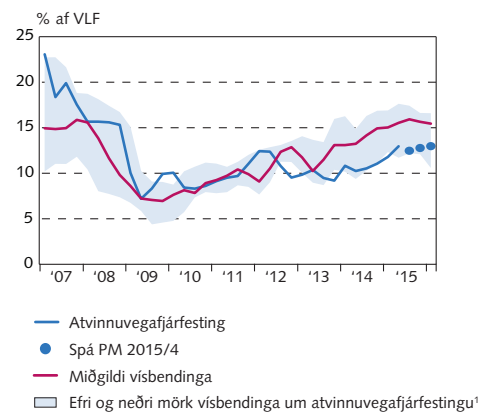


1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-8

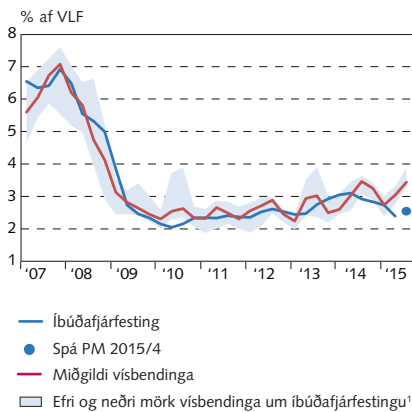
Vísendingar um atvinnuvegafjárfestingu

1. ársfj. 2007 - 1. ársfj. 2016



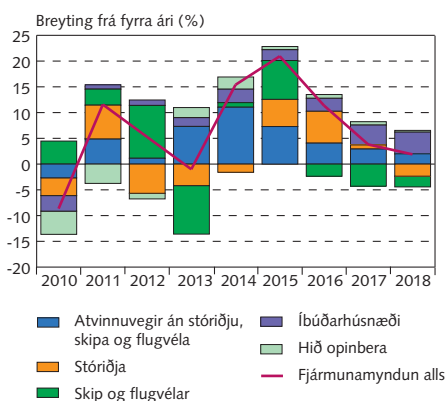
1. Vísendingar eru innflutningur fjárfestingarvöru á föstu verði og svör við fjórum spurningum úr könnun Gallups meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Þær spurningar snúa að mati stjórnmenda á efnahagshorfum til sex mánaða, hvernig þeir telja innlenda eftirspurn eftir vörum eða þjónustu þeirra fyrirtækis muni þróast á næstu 6 mánuðum, hvort þeir telji fjárfestingu þeirra fyrirtækis muni aukast á líðandi ári samanborið við fyrra ár og hvort framlegð fyrirtækisins muni aukast milli ára. Við matið á bilinu eru allar stærðirnar endurskalaðar þannig að þær hafi sama meðaltal og staðalfrávik og fjárfestingin. Myndin sýnir tveggja fjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Vísendingar fjárfestingar eru tafðar um tvo ársfjórðunga.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-9
Vísendingar um íbúðafjárfestingu
1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2015



1. Vísendingarnar eru innflutningur steypustyrktarjárns, innflutningur annars byggingarefnis og sementsala án sölu til stóriðjufyrirtækja. Við matið á bilinu eru stærðirnar endurskalaðar þannig að þær hafi sama meðaltal og staðalfrávik og mæld íbúðafjárfesting. Myndin sýnir hreyfanlegt meðaltal tveggja fjórðunga.
Heimildir: Aalborg Portland Ísland, Hagstofa Íslands, Sementsverksmiðjan ehf., Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10
Próun fjármunamyndunar og framlag
helstu undirlíða hennar 2010-2018¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla IV-1 Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja (án skipa og flugvéla)¹

98 stærstu fyrirtækin Upphæðir í ma.kr.	2014	2015	2016	Breyting milli 2014-2015 (%) (síðasta könnun)	Breyting milli 2015- 2016 (%)
Sjávarútvegur (16)	5,9	8,9	9,0	49,3 (50,5)	1,7
Iðnaður (18)	4,8	3,8	3,8	-20,4 (-20,3)	-0,8
Verslun (22)	5,1	6,3	7,3	24,1 (17,2)	16,7
Flutningar og ferðaþj. (7)	13,8	20,1	27,8	45,3 (78,1)	38,1
Fjármál/tryggingar (9)	5,1	4,7	6,2	-8,5 (8,7)	32,5
Fjöl. og upplýsingat. (7)	7,3	7,1	7,4	-2,9 (-4,5)	3,3
Þjónusta og annað (19)	14,6	15,1	14,4	3,5 (-15,5)	-4,5
Alls (98)	56,6	65,9	75,8	16,4 (20,4)	15,0

1. Innan sviga er samanburður við síðustu könnun þegar spurt var um fjárfestingaráform 99 fyrirtækja fyrir árin 2014-2015 (Peningamál 2015/2).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Íbúðafjárfesting eykst minna á þessu ári en talið var í ágúst

Á fyrri helmingi þessa árs dróst íbúðafjárfesting saman um rúm 13% milli ára samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar en gert hafði verið ráð fyrir um 5% aukningu í síðustu *Peningamálum*. Þessi þróun er því nokkuð á skjön við spár bankans og annarra spáaðila og einnig þær vísendingar sem alla jafna er horft til við mat á fjárfestingarumsvifum á húsnæðismarkaði (mynd IV-9). Það sem af er ári hefur sementssala til mannvirkjagerðar að undanskilinni stóriðju og innflutningur á steypustyrktarjárni aukist nokkuð frá fyrra ári. Þessar vísendingar haldast ágætlega í hendur við mat Samtaka iðnaðarins (SI) um að mikið hafi verið um byrjanir á íbúðarbyggingum á árinu. Eins hafa upplýsingar úr virðisaukaskattsskýrslum byggingaraðila og tölur um nýskráningar byggingarkrana sýnt talsverða aukningu frá sama tíma í fyrra og stutt enn frekar við mat SI. Þótt þessar tölur gefi ekki kost á að greina á milli þess sem tengist byggingu íbúðarhúsnæðis og þess sem tengist atvinnuhúsnæði, virðist líklegt að tölur Hagstofunnar um íbúðafjárfestingu verði hækkaðar við næstu endurskoðun. Í spánni er áætlað að íbúðafjárfesting aukist um tæplega 12% á þessu ári sem er þó 6 prósentum minni aukning en gert var ráð fyrir í ágúst. Einnig er áætlað að hækking fasteignaverðs, sem hefur verið talsvert umfram hækkingu byggingarkostnaðar undanfarið, og bætt staða heimila styðji við íbúðafjárfestingu á spátímanum.

Mesti vöxtur fjárfestingar frá árinu 2006

Fjárfestingarþörf fyrirtækja til að mæta vaxandi eftirspurn heimila og mikilli aukningu útflutnings á síðustu misserum hefur farið vaxandi. Aukin atvinnuvegafjárfesting hefur að mestu leyti skýrt aukin fjárfestingarumsvif sem kemur ekki á óvart í ljósi þess að framleiðslulakinn er talinn horfinn og spenna að myndast. Á þessu ári er áætlað að atvinnuvegafjárfesting standi fyrir langstærstum hluta vaxtar heildarfjárfestingar sem spáð er að muni aukast um ríflega fimmtung (mynd IV-10). Gangi spáin eftir verður það mesti vöxtur á einu ári frá því að framkvæmdir við Kárahnjúkavirkjun stóðu sem hæst árið 2006. Nú er gert ráð fyrir heldur minni umsvifum í stóriðjutengdri fjárfestingu í ár en spáð var í ágúst en á móti er búist við meiri þunga á því næsta. Þegar horft er yfir spátímann í heild sinni eru horfur á aðeins meiri

umsvifum vegna stóriðjutengdrar fjárfestingar en í ágústspánni. Gangi það eftir verður vægi fjárfestingar í landsframleiðslu tæplega 20% árið 2018, rétt um 1 prósentu minna en meðalvægi síðustu þrjátíu ára.

Hið opinbera

Grunnspá gerir ráð fyrir hóflegum vexti útgjalda hins opinbera

Aðhalds gætir á útgjaldahlið í rekstri hins opinbera sem sést á því að raunvöxtur samneyslu á fyrstu sex mánuðum þessa árs var um 1% samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Á sama tíma dróst fjárfesting hins opinbera lítillega saman að raunvirði. Á spátímabilinu er gert ráð fyrir lágum og stöðugum raunvexti bæði samneyslu og fjárfestingar. Þar vega þungt miklar kostnaðarhækkningar vegna launahækkana sem munu að óbreyttum útgjaldaáformum að nafnvirði halda aftur af raunvexti samneyslunnar bæði hjá ríkissjóði og sveitarfélögum. Þannig hafa nokkur sveitarfélög þegar tilkynnt að grípa þurfi til uppsagna semji þau um sambærilegar hækkningar og voru í nýlegum úrskurði gerðardóms.

Gert er ráð fyrir um 1½% samneysluvexti á ári á spátímanum og líkt og í áætlunum fjármála- og efnahagsráðuneytisins er áætlað að fjárfesting hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu haldist óbreytt út spátímamann í um 3%. Gangi spáin eftir markar það kaflaskil í þróun þessara hagstærða á hagvaxtarskeiði líkt og margra ára samdráttur samneyslu og fjárfestingar markaði þáttaskil í kjölfar fjármálakreppunnar. Framlag opinberra útgjalda til hagvaxtar verður því hóflegt á næstu árum eða um ½ prósentu á ári (mynd IV-11). Hætta er hins vegar á að útgjaldaáform muni ekki ganga eftir þegar eins miklar kostnaðarhækkningar og felast í kjarasamningum opinberra starfsmanna eiga sér stað.

Horfur á tiltölulega stöðugum afgangi á frumjöfnuði ríkissjóðs

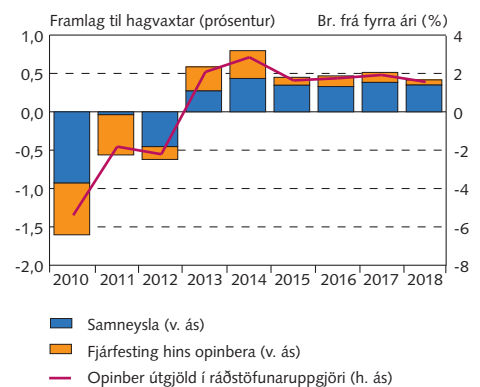
Í voráætlun ríkisfjármála frá því í apríl sl. var gert ráð fyrir að afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs myndi batna um 0,4 prósentur af landsframleiðslu milli árána 2016 og 2019.¹ Í nýju fjárlagafrumvarpi minnkar þessi bati um helming þannig að viðbrögð fjármálastjórnar við nýgerðum kjarasamningum mæld í breytingu á frumjöfnuði eru takmörkuð. Á sama tímabili er gert ráð fyrir að halli á fjármagnsjöfnuði minnki verulega vegna niðurgreiðslu skulda sem hefur í för með sér að afgangur á heildarjöfnuði fer lítillega vaxandi á tímabilinu (mynd IV-12).

Uppsöfnuð tekjulækkun vegna kerfisbreytinga á tekjuhlið frá hausti 2013, að bankaskattinum undanskildum, nemur samtals 1,6% af landsframleiðslu á árinu 2016. Verulegar skatttekjur hafa því verið gefnar eftir á sama tíma og aðhalds gætir á útgjaldahliðinni. Slökun á aðhaldi stafar því fyrst og fremst af breytingum á tekjuhliðinni. Yfirlýst stefnumið frumvarpsins um að hlutfall frumtekna af landsframleiðslu skuli ekki hækka á árunum 2016-2019 virðist því ganga gegn markmiðum um sjálfvirka sveiflujöfnun ríkisfjármála en í henni felst að láta hlutfallið hækka á uppgangstímum. Frumgjöld sem hlutfall af lands-

1. Hér er frumjöfnuður ársins 2017 leiðréttur fyrir flýtingu niðurgreiðslu verðtryggðra húsnæðislána.

Mynd IV-11

Samneysla og fjárfesting hins opinbera 2010-2018¹

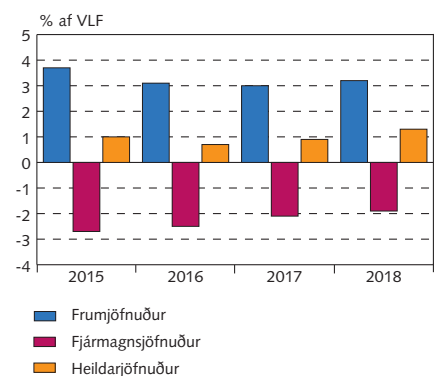


1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-12

Afkoma ríkissjóðs 2015-2018¹

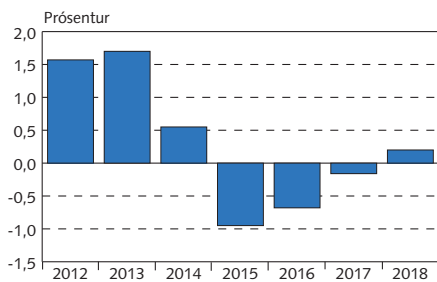


1. Á þjóðhagsgrunni.

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-13

Breyting í hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2018¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjársýsla ríkisins, Seðlabanki Íslands.

framleiðslu lækka hins vegar á sama tíma samkvæmt frumvarpinu eins og jafnan á við í efnahagsbata (sjá nánar umfjöllun um fjárlagafrumvarp ársins 2016 í rammagrein 3). Samkvæmt spá Seðlabankans verður raunvöxtur frumgjalda minni en hagvöxtur og því lækkar hlutfall frumgjalda án óreglulegra liða um liðlega 1% af landsframleiðslu á tímabilinu. Um þessar forsendur er hins vegar nokkur óvissa, sérstaklega þegar horft er til mögulegs útgjaldabýrings í tengslum við auknar sértekjur ríkissjóðs samhliða haftalosun (sjá einnig umfjöllun um óvissupætti í kafla I).

Aðhald ríkisfjármála slaknar fram til ársins 2017

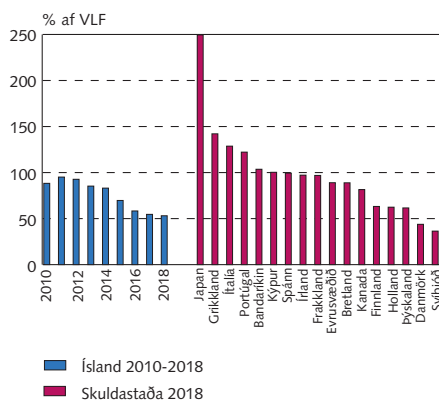
Aðhaldsstig ríkisfjármála endurspeglast í frumjöfnuði leiðréttum fyrir áhrifum hagsveiflunnar (sjá umfjöllun um framleiðsluspennu síðar í þessum kafla). Mælt í breytingu á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði versnar afkoma ríkissjóðs um samtals 1,6 prósentur á árabílinu 2015-2018. Mest er tilslökunin í ár og á því næsta eða um 0,9 og 0,7 prósentur hvort ár (mynd IV-13). Þrátt fyrir bata á heildarjöfnuði minnkar því aðhaldsstig ríkisfjármála þar sem afgangur á frumjöfnuði eykst ekki samhliða því að vannýtt framleiðslugeta hverfur og framleiðsluspenna myndast. Þetta er einnig nokkru meiri slaki en gert var ráð fyrir í maíspá bankans þegar síðast var lagt mat á aðhaldsstig ríkisfjármála.

Skuldir ríkissjóðs lækka hratt

Í fjárlagafrumvarpi næsta árs er gert ráð fyrir hraðri niðurgreiðslu skulda ríkissjóðs þótt ekki hafi verið tekið tillit til áhrifa af áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta á ríkisfjármálin að öðru leyti en því að skuldabréf Seðlabankans verður greitt upp af ríkissjóði á fyrri hluta næsta árs.² Sú uppgreiðsla nemur um 6% af landsframleiðslu. Gert er ráð fyrir annarri sérstakri niðurgreiðslu í tengslum við sölu á 30% hlut ríkissjóðs í Landsbankanum. Í lok síðasta árs var skuldahlutfall ríkissjóðs 75% af landsframleiðslu en verður komið í 62% í lok þessa árs samkvæmt áætlun frumvarpsins. Með ofangreindum sérstökum niðurgreiðslum lækkar hlutfallið enn frekar niður í tæp 50% af landsframleiðslu í lok næsta árs en í spá *Peningamála* 2015/2 var áætlað að hlutfallið yrði 61%. Breytingin frá þeirri spá skýrist til helminga af uppgreiðslu Seðlabankabréfsins og uppkaupum ríkissjóðs á útstandandi skuldabréfaútgáfu í Bandaríkjadöllum sem gefin var út til að styrkja gjaldeyrisforðann árið 2011. Þau uppkauþ lækkuðu vergar skuldir ríkissjóðs um 2,7% af landsframleiðslu en auk þeirra hefur Avens-skuldabréfið og lán sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins verið greidd upp.³ Fjármögnun ríkissjóðs á gjaldeyrisvaraforðanum hefur því minnkað. Í spánni er áætlað að vergar skuldir ríkissjóðs og hins opinbera nemi 45% og 53% af landsframleiðslu í lok árs 2018. Það myndi þýða að

Mynd IV-14

Vergar skuldir hins opinbera



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

- Stjórnvöld styrktu eiginfjárstöðu Seðlabankans með því að gefa út sérstakt skuldabréf.
- Avens-skuldabréfið var tilkomið vegna kaupa ríkissjóðs á eignavörðum skuldabréfum Avens B.V. sem var félag í eigu gamla Landsbankans. Bankinn hafði sumarið 2008 fengið fyrirgreiðslu hjá Evrópska Seðlabankanum í Lúxemborg (ECB) gegn veði í skuldabréfum Avens B.V. Eignir Avens B.V. voru fyrst og fremst íslensk skuldabréf og varð félagið stærsti einstaki eigandi krónueigna utan Íslands.

sú fjármálaregla, sem lýtur að skuldsetningu og áætlað er að taka upp með nýjum lögum um opinber fjármál, yrði uppfyllt og þar með yrði skuldahlutfall hins opinbera á Íslandi og í Þýskalandi svipað (mynd IV-14).

Utanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Vöxtur heildarútflytninga knúinn áfram af þjónustu á þessu ári

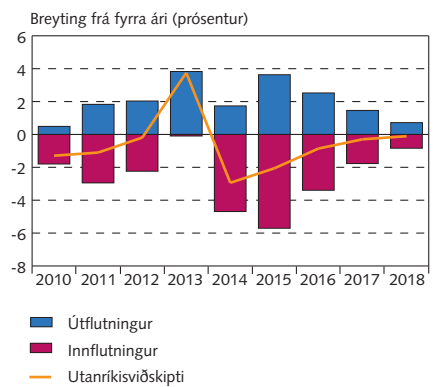
Á fyrri hluta ársins jókst útflytningur vöru og þjónustu um 9% frá sama tíma í fyrra og var vöxturinn að mestu leyti drifinn áfram af ríflega 15% vexti þjónustuútflytninga, en hann var töluvert meiri en áætlað var í ágústspánni en vöruútflytningur jókst svipað og þá var gert ráð fyrir. Vöxtur þjónustuútflytninga skýrist einkum af aukinni ferðaþjónustu og talsverðum einskiptistekjum af einkaleyfum vegna hugverka á öðrum ársfjórðungi. Þótt þessi mikli vöxtur muni líklega ekki endurspegla þróunina á árinu í heild, eru líkur á að allir aðrir undirlíðir þjónustuútflytninga vaxi meira á árinu en spáð var í ágúst. Þar vegur ferðalagaliðurinn þyngst en farþegum til landsins hefur fjölgað um rúmlega fjórðung milli ára það sem af er ári. Það er meiri fjölgun en á sama tíma í fyrra og tvö stærstu flugfélög landsins hafa nú þegar aukið sætaframboð sitt töluvert. Því er gert ráð fyrir meiri þjónustuútflytningi í ár en á móti vega horfur á heldur minni vöruútflytningi. Hann skýrist að nokkru leyti af hægari vexti útflytninga sjávarafurða sem rekja má til minni makrílveiði, innflytningabanns Rússa og tregðu í sölu til Nígeríu. Þrátt fyrir frekar óhagstæða þróun ytri skilyrða er áætlað að heildarútflytningur aukist um tæplega 7% á þessu ári sem er svipað og spáð var í síðustu *Peningamálum*. Horfur fyrir næstu ár hafa hins vegar versnað í takt við versnandi samkeppnisstöðu og lakari horfur um eftirspurn viðskiptalandanna (sjá umfjöllun í kafla II og rammagrein 2).

Vöxtur innflytninga ekki meiri frá fyrri hluta ársins 2006

Á fyrri helmingi ársins jókst innflytningur vöru og þjónustu um tæp 14% frá sama tíma í fyrra sem er mesti vöxtur innflytninga frá fyrri hluta ársins 2006 en þar munar mestu um mikinn innflytning flugvéla á fyrsta fjórðungi ársins. Þrátt fyrir að horft sé fram hjá skipum og flugvélum hefur innflytningur ekki aukist eins mikið frá fyrri hluta ársins 2006 en án þessara liða jókst innflytningur um 9% frá sama tíma í fyrra sem er umfram vöxt innlendrar eftirspurnar á sama tímabili. Hækkun raungengis kann að skýra vöxt innflytninga að hluta en einnig kemur til mikil innlend eftirspurn eftir neysluvörum og hrá- og rekstrarvörum. Vísendingar út frá utanríkisviðskiptatölum Hagstofunnar benda til þess að heldur hafi dregið úr vexti vöruinnflytninga eftir því sem liðið hefur á árið en hann verði áfram talsvert neysludrifinn. Tölur frá Ferðamálastofu um brottfarir Íslendinga frá Keflavíkurflugvelli og könnun sem Gallup gerði á fyrirhuguðum utanlandsferðum landsmanna benda til þess að innflutt ferðaþjónusta aukist að sama skapi talsvert frá fyrra ári í takt við aukinn innlendan kaupmátt. Á heildina litið er gert ráð fyrir að vöxtur innflytninga án skipa og flugvéla verði svipaður á árinu öllu og hann var á fyrri hluta ársins. Innflytningur vöru og þjónustu alls vex hins vegar nokkru meira eða um 12% sem er lítillega minna en spáð var í ágúst.

Mynd IV-15

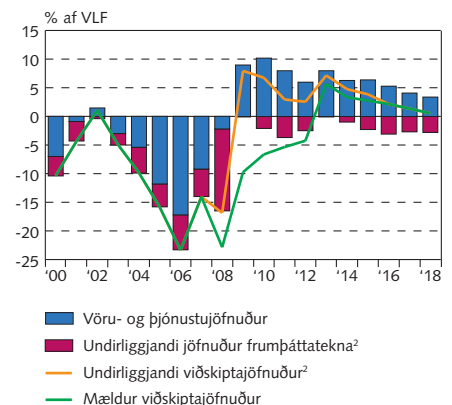
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar 2010-2018¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-16

Viðskiptajöfnuður 2000-2018¹

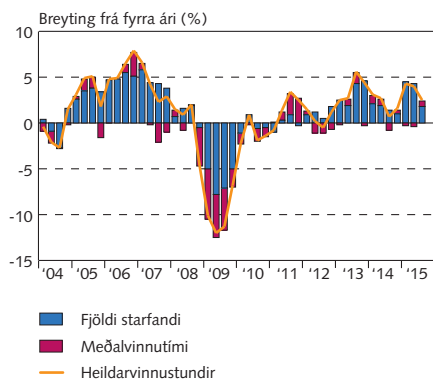


1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018. 2. An reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slítameðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum búa þeirra og án áhrifa lyfjafyrirtækis Actavis á jöfnuð frumþáttatekna fram til ársins 2012. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) innlánsstofnana í slítameðferð.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-17

Breytingar á atvinnu og vinnutíma

1. ársfj. 2004 - 3. ársfj. 2015

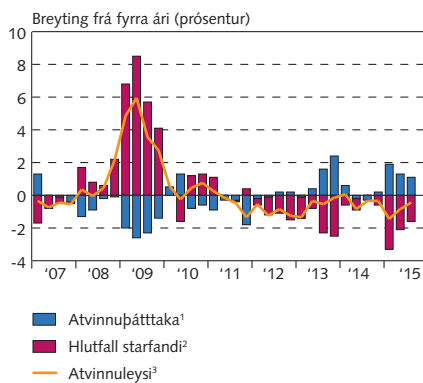


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-18

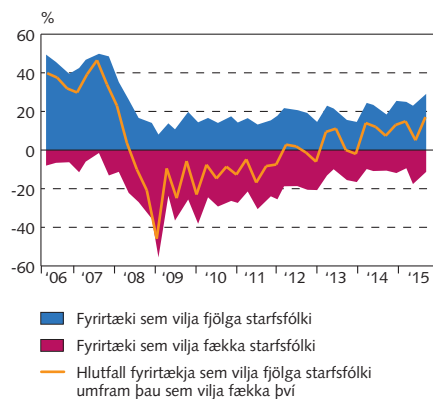
Framlag til breytinga á atvinnuleysi

1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2015



1. Fjöldi á vinnumarkaði sem hlutfall af mannfjölda 16-74 ára.
 2. Fjöldi starfandi sem hlutfall af mannfjölda 16-74 ára. Aukninga í hlutfalli starfandi kemur fram sem neikvætt framlag til breytinga á atvinnuleysi. 3. Hlutfall atvinnulausa af vinnuafli. Vegna námundunar er samanlagt framlag ekki endilega jafnt heildarbreytingunni.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-19

Fyrirtæki sem hyggja á starfsmanna-
breytingar á næstu 6 mánuðum

Heimild: Gallup

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt þrátt fyrir mikinn vöxt útflutnings

Spáð er að innflutningur vaxi meira en útflutningur í ár og framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verði því töluvert neikvætt annað árið í röð (mynd IV-15). Á fyrri hluta ársins var það raunin samkvæmt tölum Hagstofunnar þrátt fyrir mikinn vöxt útflutnings. Í spánni er áætlað að framlagið á seinni hluta ársins verði heldur neikvæðara en á þeim fyrri m.a. vegna þess að talið er að ekki verði framhald á jafn örum vexti tekna einkaleyfa og átti sér stað á öðrum ársfjórðungi. Á árinu í heild er spáð um 2 prósentna neikvæðu framlagi utanríkisviðskipta til hagvaxtar og kemur það í kjölfar 3 prósentna neikvæðs framlags í fyrra.

Horfur á minnkandi afgangi á vöru- og þjónustuviðskiptum

Á síðasta ári nam afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði tæplega 6½% af landsframleiðslu. Á fyrri hluta þessa árs mældist áþekkur afgangur og í fyrra og horfur fyrir árið í heild eru svipaðar. Gert er ráð fyrir rétt líðlega 6% afgangi sem er nokkru minni afgangur en spáð var í ágúst. Líkt og í fyrri spá er gert ráð fyrir að afgangurinn minnki á næstu árum og er nú talið að hann verði kominn í um 5% á næsta ári og í 3% árið 2018 (mynd IV-16).

Afgangur á viðskiptajöfnuði minnkar með áþekkingu hætti

Undirliggjandi halli frumþáttatekna að meðtöldum rekstrarframlögum nam 23 ma.kr. á fyrri helmingi ársins sem er ívið meiri halli en búist var við í ágústspánni þar sem bráðabirgðamat á frumþáttatekjum fyrir fyrsta fjórðung ársins var færri niður. Undirliggjandi viðskiptaafgangur nam 40 ma.kr. á fyrri helmingi ársins eða tæplega 4% af landsframleiðslu. Líkt og á við um vöru- og þjónustujöfnuð er útlit fyrir heldur minni afgang á undirliggjandi viðskiptajöfnuði á þessu ári en spáð var í ágúst. Horfurnar fyrir næstu ár hafa hins vegar lítið breyst og talið er að afgangur af undirliggjandi viðskiptajöfnuði minnki áfram og verði um ½% af landsframleiðslu árið 2018 (mynd IV-16). Gangi þetta eftir mun þjóðhagslegur sparnaður haldast yfir 20% af landsframleiðslu á spátímanum.

Vinumarkaður

Örari fjölgun heildarvinnustunda en spáð var í ágúst

Í síðustu spá *Peningamála* var gert ráð fyrir að áhrif kostnaðarhækkana í nýgerðum kjarasamningum kæmu að einhverju leyti fram í hægari eftirspurn eftir vinnuafli. Fáar vísbendingar eru um þetta enn sem komið er þótt erfitt sé að meta hver eftirspurnin hefði orðið án svo mikilla kostnaðarhækkana. Vinnuafseftirspurn jókst að vísu heldur hægur á þriðja fjórðungi ársins samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) en hún gerði á fyrri hluta þess. Vöxturinn var hins vegar heldur kröftugri en spáð var. Heildarvinnustundum fjölgaði um 2,4% en samkvæmt spánni var áætlað að fjölgunin yrði tæplega 2%. Það sem af er ári hefur heildarvinnustundum fjölgað um 3,5%, en ólíkt því sem var á fyrri hluta ársins skýrist fjölgunin á þriðja fjórðungi ársins bæði af auknum fjölda starfandi fólks og meðalvinnustunda (mynd IV-17). Líkt og fjallað var um í málefni *Peningamála*

hefur meðalvinnustundum þó fjölgað hægt frá árinu 2011 og var enn nokkuð í land á þriðja fjórðungi ársins að fjöldinn næði meðaltali fjórðungsins á árunum 2003-2015 og enn lengra í meðaltal fjórðungsins á tímabilinu fyrir fjármálakreppuna.

Samkvæmt VMK jókst atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi einnig nokkuð á milli ára og fólki utan vinnumarkaðar hélt áfram að fækka. Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi mældist 4% á þriðja fjórðungi ársins og minnkaði um 0,2 prósentur milli fjórðunga.⁴ Það minnkaði þó minna en sem nemur hækkun hlutfalls starfandi þar sem töluverð aukning varð á atvinnuþátttöku (mynd IV-18).

Aukin bjartsýni um atvinnuhorfur

Samkvæmt niðurstöðum könnunar Gallups, sem var framkvæmd í ágúst og september meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, eru þau töluvert bjartsýnni á nýráðningar en í þeirri könnun sem gerð var um það leyti sem lokið var við gerð kjarasamninga í vor (mynd IV-19). Samkvæmt haustkönnuninni vildu rúmlega 17 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka á næstu sex mánuðum. Samkvæmt könnuninni nú vilja bæði fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki og færri vilja fækka en í sumarkönnuninni. Stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema ferðabjónustu voru bjartsýnni á ráðningar en í sumarkönnuninni. Almennigur virðist einnig vera nokkuð bjartsýnn varðandi atvinnuhorfur og hafa væntingar til atvinnuástandsins samkvæmt væntingavísitölu Gallups í október ekki mælt hærri frá því í sama mánuði árið 2007.

Aukin vinnuafslnotkun frekar en framleiðniaukning í efnahagsbatanum

Eins og segir hér að ofan hefur fjölgun heildarvinnustunda verið mikil á árinu. Á fyrri hluta ársins var hagvöxtur þó meiri en sem nemur fjölgun heildarvinnustunda og því mælist aukning í framleiðni vinnuafsl sem er umfram það sem sést hefur á síðustu misserum en framleiðni vinnuafsl hefur nánast staðið í stað sl. fimm ár. Núverandi bataskeið er því töluvert ólíkt fyrri bataskeiðum varðandi hægna bata í framleiðni (mynd IV-20). Þessi þróun er að vísu í takt við það sem víða má sjá á meðal þróaðra hagkerfa á undanförunum árum (sjá umfjöllun í kafla IV í *Peningamálum* 2015/2). Í ár er spáð líðlega 1% framleiðniaukningu milli ára og gangi spáin eftir verður þróun næstu ára áþekkt því. Það er lítillega meiri framleiðniaukning en í síðustu spá þar sem spáð er meiri hagvexti, en umtalsvert minni aukning en sl. þrjátíu ár, þegar framleiðni jókst að jafnaði um hátt í 2% á ári.

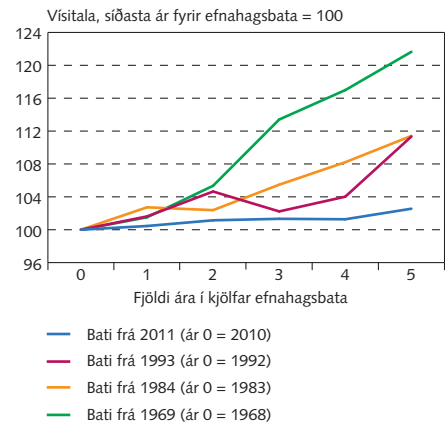
Vísendingar um nýtingu framleiðsluþátta

Fyrirtækjum sem telja vera skort á starfsfólki hefur fjölgað töluvert

Slaki á vinnumarkaði virðist hafa verið töluvert minni á þriðja ársfjórðungi miðað við sama tíma í fyrra sökum kröftugrar eftirspurnar eftir vinnuafli á fyrri helmingi ársins (mynd IV-21). Á mælikvarða

Mynd IV-20

Framleiðni vinnuafsl í kjölfar efnahagssamdráttar¹

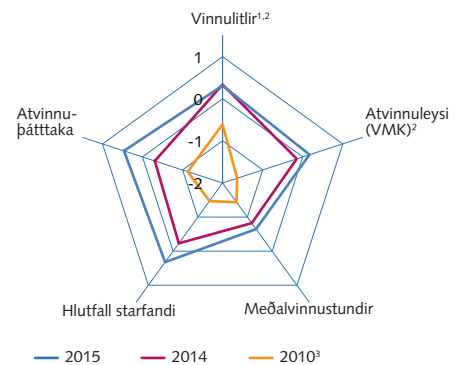


1. Verg landsframleiðsla í hlutfalli af heildarvinnustundum frá árinu 1991 en í hlutfalli af unnu ársverki fyrir þann tíma. Gögn fyrir 2015 eru byggð á spá *Peningamála* 2015/4. Samdráttarskeiðin fjögur eru tímabil þar sem marktækur samdráttur mælist í VLF.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-21

Mælikvarðar fyrir spennu á vinnumarkaði á þriðja fjórðungi ársins

Frávik frá meðaltali þriðja ársfjórðungs árunum 2003-2015 mælt í fjölda staðalfrávika



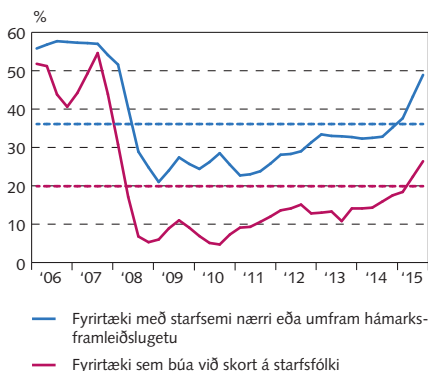
1. Fjöldi þeirra sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira í hlutfalli af mannfjölda. 2. Margfaldað með -1 til að neikvætt frávik frá meðaltali sýni spennu. 3. Árið sem bati hófst á vinnumarkaði.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

4. Atvinnuleysi eins og það er skráð hjá Vinnuástandstofnun (VMST) mældist minna eða 3% á þriðja fjórðungi ársins að teknu tilliti til árstíðar og minnkaði óverulega milli fjórðunga en um rúmlega ½ prósentu milli ára.

Mynd IV-22

Vísendingar um notkun framleiðsluþátta¹

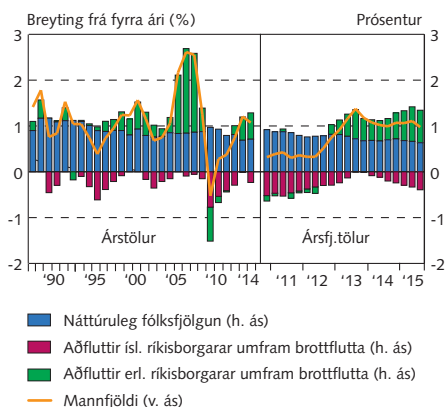
1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2015



1. Samkvæmt viðhorfskönnun Gallups meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Árstíðarleiðrétt gögn. Tvisvar á ári er spurt um hvort starfsemi sé nærri eða umfram framleiðslugetu. Ársfjórðungsleg gögn eru fengin með línulegri brúun (e. interpolation). Brotalínur sýna meðalhluftöil tímabilsins.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

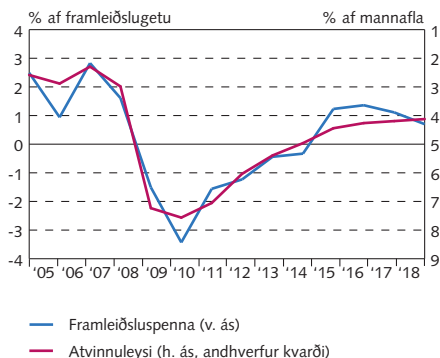
Mynd IV-23

Framlag til breytinga í mannfjölda¹

1. Tölur um mannfjölda eru á ársgrunni á tímabilinu 1987-2014 og ársfjórðungslegar frá 4. ársfjórðungi 2010.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-24

Framleiðsluspenna og atvinnuleysi 2005-2018¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

atvinnuleysis, atvinnuþátttöku, hlutfalls starfandi og vinnulítilla var slakinn horfinn ef miðað er við frávik frá meðaltali árána 2003-2015, en meðalfjöldi vinnustunda var hins vegar enn undir sögulegu meðaltali sínu.⁵ Í ljósi þess hversu hægt meðalvinnustundum hefur fjölgað kann þó enn að vera eitthvert svigrúm til að mæta aukinni eftirspurn eftir vinnuafli án þess að það skapi enn frekari þrýsting á laun. Hlutfall fyrirtækja sem telur vera skort á starfsfólki hækkaði um sjö prósentur milli sumar- og haustkönnunar Gallups en í haustkönnuninni taldi um fjórðungur fyrirtækja sig búa við skort á starfsfólki (mynd IV-22). Þar sem þessar upplýsingar ná aðeins til ársins 2006 er meðaltal tímabilsins (43%) þó líklega ekki góður mælikvarði á eðlilega nýtingu framleiðsluþátta.

Niðurstöður haustkönnunarinnar vekja einnig þá spurningu hvort erfiðara sé orðið fyrir fyrirtæki að mæta skorti á starfsfólki með innflutningi vinnuafli en hreinn innflutningur erlendra ríkisborgara hefur verið töluverður á undanförunum árum (mynd IV-23). Þetta á sérstaklega við í ljósi mats fyrirtækja í byggingageiranum sem er sá geiri sem einna mest hefur mætt skorti á vinnuafli með innfluttu vinnuafli. Í haustkönnun Gallups töldu um 2/3 byggingafyrirtækja sig búa við skort á starfsfólki á sama tíma og rúmlega 70% fyrirtækja í greininni vildu fjölga starfsmönnum. Í ferðapjónustu, sem einnig hefur mætt skorti á starfsfólki með erlendu vinnuafli, töldu 40% fyrirtækja sig búa við skort á starfsfólki.

Framleiðsluspenna hefur myndast

Frá því að efnahagsbatinn hófst í kjölfar fjármálakreppunnar hefur vannýtt framleiðslugeta minnkað jafnt og þétt. Aukin nýting fjármagnsstofnsins og minnkandi atvinnuleysi á síðustu árum eru til marks um það. Vísendingar úr viðhorfskönnunum benda sterklega til þess að framleiðsluspenna hafi einnig aukist eftir því sem liðið hefur á árið. Samkvæmt því sem kemur fram í haustkönnun Gallups voru mun fleiri fyrirtæki sem töldu sig búa við skort á starfsfólki en áður og þeim fyrirtækjum sem töldu erfitt að bregðast við aukinni eftirspurn fjölgaði (mynd IV-22). Talið er að slakinn í þjóðarbúskapnum hafi nánast horfið á síðasta ári og í ár er búist við því að landsframleiðslan vaxi hraðar en framleiðslugeta þjóðarbúskaparins og að framleiðsluspenna verði hátt í 1½% af framleiðslugetu (mynd IV-24). Er það heldur meiri spennan en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans.

5. Hagstofa Íslands birti nýlega ítarlegri sundurgreiningu á vinnuafli sem sýnir mögulega viðbót á vinnumarkaði. Um er að ræða þrjá hópa: vinnulítla sem eru þeir sem eru í hluta-starfi en vilja vinna meira og þá sem eru utan vinnnumarkaðar og annaðhvort að leita að starfi en geta ekki hafið störf innan tveggja vikna eða geta hafið störf innan tveggja vikna en eru ekki að leita sér að vinnu (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 3 í *Peningamálum* 2015/2).