

IV Innlent raunhagkerfi

Á fyrri hluta ársins jókst landsframleiðslan um 4,1% milli ára. Vöxtur innlestrar eftirspurnar og útflutnings dreif hagvöxtinn áfram. Viðskiptakjör hafa batnað mikið og hafa aukið tekjur og hreinan auð sem hefur aukið eftirspurn heimila ásamt minnkandi aðhaldi í ríkisfjármálum. Horfur eru á að hagvöxtur verði 5% í ár og 4½% á því næsta og að vöxtur þjóðarútgjalda verði enn hraðari. Innflutningur hefur einnig vaxið hratt samhliða vexti innlestrar eftirspurnar og hækkun raungengis. Því mun ganga nokkuð hratt á viðskiptaafganginn. Staðan á vinnumarkaði dregur dóm af kröftugum efnahagssumsvifum og hefur vinnuafleifirspurn aukist hratt undanfarið og atvinnuleysi minnkað. Skortur er á vinnuafli í flestum atvinnugreinum og aukinn fjöldi fyrirtækja segist starfa við fulla framleiðslugetu. Innflutningur vinnuaflds hefur hins vegar létt á þrýstingi á innlenda framleiðsluþætti. Nú er talið að innflutningurinn verði minni en áður var áætlað og því muni framleiðsluspennan aukast meiri en áður var búist við. Lítil framleiðnivöxtur undanfarin ár vekur hins vegar upp spurningar um það hvort langtímahagvaxtargefa þjóðarþúsins sé ofmetin.

Hagvöxtur og innlend eftirspurn einkaaðila

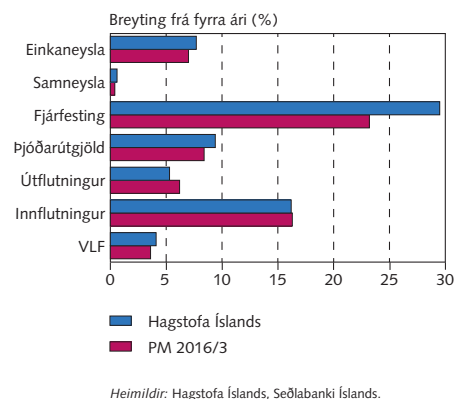
Innlend eftirspurn hefur verið þróttmeiri en gert var ráð fyrir í ágúst ...

Hagvöxtur var 4,1% á fyrri hluta ársins og var einkum borinn uppi af kröftugum vexti eftirspurnar einkaaðila. Neysla og fjárfesting jukust samtals um 10,2% á árshelmingnum sem er nokkru meira en áætlað var í ágústspá bankans og munar þar mestu um þróttmeiri atvinnuvegafjárfestingu og einkaneyslu. Þótt vöxtur útflutnings hafi verið hraður, óx innflutningur enn hraðar vegna örs vaxtar þjóðarútgjalda og hækkunar raungengisins. Framlag utanríkisviðskipta var því neikvæðara en spáð var í ágúst. Þrátt fyrir það reyndist hagvöxtur á fyrri hluta ársins 0,5 prósentum meiri en gert hafði verið ráð fyrir (mynd IV-1).

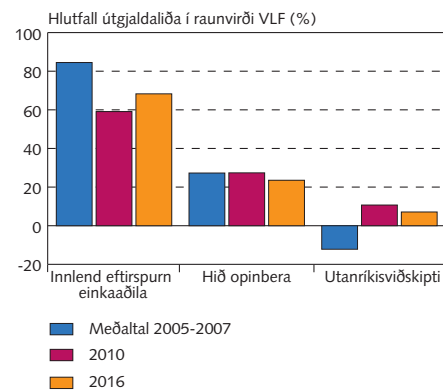
Frá því að landsframleiðslan varð minnst í kjölfar fjármálakreppunnar hefur hún aukist um 22% og er því næstum 6% meiri en hún varð mest í aðdraganda kreppunnar. Hins vegar er samsetning landsframleiðslunnar talsvert ólík því sem var á síðustu árunum fyrir fjármálaáfallið. Í kjölfar þess minnkaði vægi innlestrar eftirspurnar einkaaðila samhliða samdrætti einkaneyslu og fjárfestingar. Í efnahagsbataferlinu hefur útflutningur leikið stórt hlutverk en eftir því sem liðið hefur frá fjármálaáfallinu hefur þáttur einkaneyslu og fjárfestingar aukist og vægi í landsframleiðslunni vaxið (mynd IV-2).

... og búist við mesta hagvexti í ár frá því að efnahagsbatinn hófst Horfur fyrir seinni helming ársins litast einkum af því að gert er ráð fyrir að útflutningur sæki í sig veðrið og því muni heldur bæta í hagvöxtinn þótt framlag utanríkisviðskipta haldist enn neikvætt. Á móti vegur að búist er við nokkru minni aukningu atvinnuvegafjárfestingar þótt vöxtur þjóðarútgjalda verði áfram mikill. Gangi þetta eftir verður 5% hagvöxtur í ár þrátt fyrir töluvert neikvætt framlag utanríkisviðskipta, en það yrði mesti hagvöxtur frá árinu 2007 (mynd IV-3). Á

Mynd IV-1
Þjóðhagsreikningar fyrir hluta 2016

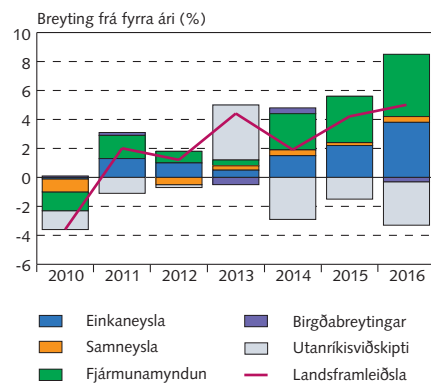


Mynd IV-2
Samsetning VLF fyrir og eftir fjármálakreppu¹



1. Innlend eftirspurn einkaaðila samanstendur af einkaneyslu og fjárfestingu atvinnuveganna og í íbúðarhúsnæði. Hið opinbera samanstendur af samneyslu og fjárfestingu hins opinbera. Utanríkisviðskipti er útflutningur umfram innflutning. Grunnspá Seðlabankans 2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

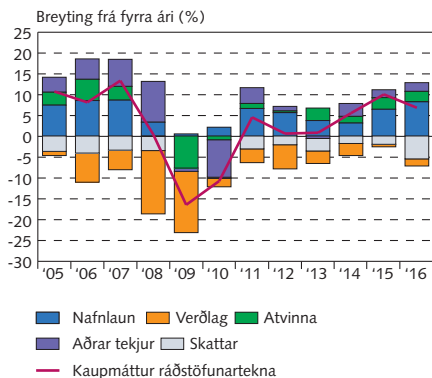
Mynd IV-3
Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-4

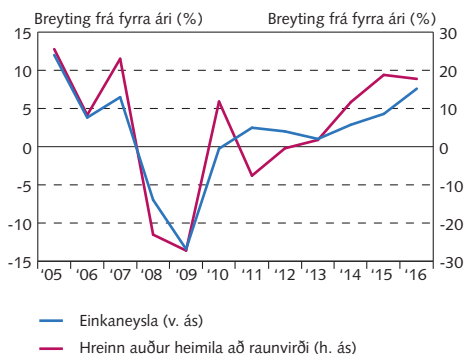
Kaupmáttur ráðstöfunartekna og framlag undirliða 2005-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2016. Framlag helstu undirliða til ársbreytingar kaupmáttar ráðstöfunartekna er fengið með því að veita saman vægi undirþátta í ráðstöfunartekjum. Samlagning framlags undirliða gefur því ekki nákvæmlega heildarbreytinguna vegna námundunar og þar sem fullkomni tekjubókhald heimila liggur ekki fyrir hjá Hagstofu Íslands.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5

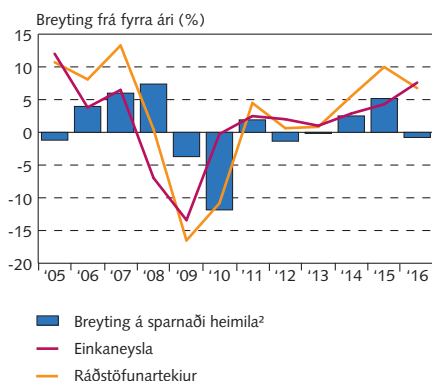
Einkaneysla og auður heimila 2005-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2016. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (utan lífeyrisréttinda) að frádrögnum skuldum heimila (árslokatalur).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6

Einkaneysla og ráðstöfunartekjur 2005-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2016. 2. Breyting á hlutfalli ráðstöfunartekna og einkaneyslu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

næstu árum er gert ráð fyrir að einkaneysla verði sá liður innlendar eftirspurnar sem leggi mest til hagvaxtar auk þess sem talið er að nokkuð dragi úr neikvæðu framlagi utanríkisviðskipta. Spáð er 4½% hagvexti á næsta ári en nærri 3% á næstu tveimur árum þar á eftir. Þetta er heldur meiri hagvöxtur en spáð var í ágúst.

Staða heimila hefur styrkst verulega ...

Á undanförunum misserum hefur staða heimila batnað mikið en á síðasta ári jókst kaupmáttur ráðstöfunartekna um 10%. Skiptir þar mestu máli veruleg hækkun nafnlauna og hærra atvinnustig auk lítillar verðbólgu. Þetta er mesta kaupmáttaraukning heimila frá árinu 2007. Í fyrra höfðu ráðstöfunartekjur aukist um 23% að raunvirði frá árinu 2010 þegar þær voru minnstar í kjölfar fjármálakreppunnar. Þrátt fyrir þessa miklu aukningu voru þær í fyrra um 8½% lægri en á árinu 2008 þegar þær voru hæstar. Athyglisvert er að sjá hversu takmarkaðan þátt aðrar tekjur, þ.á m. fjármagnstekjur, eiga í aukningu ráðstöfunartekna á síðustu árum samanborið við árin 2005-2007 (mynd IV-4). Bætt staða heimila kemur einnig fram í eiginfjárstöðu þeirra. Milli árunna 2014 og 2015 hækkaði hreinn auður heimila um tæplega 19% að raunvirði (mynd IV-5). Það má að miklu leyti rekja til eiginfjárstöðu þeirra í húsnæði þar sem hækkun fasteignaverðs og lækkun skulda spila saman (sjá einnig kafla III).

... og eftirspurn þeirra hefur aukist

Ofangreind þróun hefur haldið áfram í ár og heimilin eru bjartsýn um eigin hag. Á seinni hluta síðasta árs tók einkaneysla að vaxa hraðar en landsframleiðslan og hefur sú þróun haldið áfram á þessu ári. Vöxtur einkaneyslu á fyrri hluta ársins var þannig 7,7% og hefur ársvöxtur hennar á einstökum ársfjórðungum ekki verið jafn mikill og hann var á öðrum fjórðungi síðan á fyrsta fjórðungi ársins 2008. Vísendingar eru ennfremur um að þessi þróun hafi haldið áfram á þriðja ársfjórðungi en í spánni er áætlað að einkaneysla muni aukast um 7,6% í ár sem er umtalsverð hækkun frá fyrri áætlun bankans. Gangi þetta eftir hefur einkaneyslan vaxið um tæplega 15% á tímabilinu 2014-2016 eða sem nemur um 5% að meðaltali á ári. Á sama tíma hefur hreinn auður heimila vaxið um tæplega 19% að raunvirði á ári og skýrir um fimmtung einkaneysluvaxtarins.

Undanfarin tvö ár hefur sparnaður heimila aukist töluvert þrátt fyrir hraðan vöxt einkaneyslu (mynd IV-6). Samkvæmt spánni draga heimilin úr sparnaði sínum í ár og á næsta ári en hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu verður áfram undir sögulegu meðaltali.

Atvinnuvegafjárfesting jókst mikið á fyrri hluta ársins

Fjárfesting atvinnueganna hefur sótt verulega í sig veðrið á undanförunum tveimur árum og vægi hennar í landsframleiðslu aukist. Eftir fjármálakreppuna hélst hlutdeild atvinnuvegafjárfestingar í landsframleiðslunni nærri 10% fram á árið 2014 en eftir það hefur hún aukist hratt. Á fyrri hluta ársins nam hlutdeildin 17% af landsframleiðslu eftir rúmlega 37% magnaukningu fjárfestingar frá fyrra ári. Meginhluta aukningarinnar má rekja til almennrar atvinnuvegafjárfestingar en greinilegt er að aukin eftirspurn heimila og mikil umsvif í ferðamannaíðnaðinum skapa aukna fjárfestingarþörf meðal fyrirtækja.

Eins og áður hefur verið greint frá í *Peningamálum* hefur samsetning atvinnuvegafjárfestingar breyst á undanförunum tveimur árum þar sem mannvirkjagerð hefur leikið vaxandi hlutverk. Er það í samræmi við vísendingar úr viðhorfskönnunum meðal stjórnenda, þ.e.a.s. mat þeirra á efnahagshorfum og þörf fyrir starfsfólk. Því má gera ráð fyrir að fjárfesting í mannvirkjagerð verði áfram mikil á þessu ári.

Útlit fyrir meiri atvinnuvegafjárfestingu í ár en áður var spáð ...

Áfram er gert ráð fyrir miklum vexti atvinnuvegafjárfestingar á þessu ári þótt hann verði heldur minni en á síðasta ári (mynd IV-7). Ástæða þess að dregur úr vextinum milli ára er að fjárfesting í skipum og flugvélum eykst minna eftir að hafa aukist um 79% á síðasta ári. Á móti vegur að heldur bætir í aðra fjárfestingu atvinnuveganna, einkum almenna atvinnuvegafjárfestingu sem áætlað er að muni standa undir ¾ aukningar atvinnuvegafjárfestingar í ár (mynd IV-8). Í samanburði við fyrri spá er búist við heldur minni stóriðjufjárfestingu í ár en að aðrir liðir vaxi hraðar. Heilt á litið er gert ráð fyrir liðlega 27% vexti atvinnuvegafjárfestingar í ár sem er rúmum þremur prósentum meiri vöxtur en spáð var í ágúst og skýrist það að mestu leyti af því að fjárfesting á fyrri hluta ársins var meiri en spáð var. Fjárfestingarkönnun bankans gefur jafnframt til kynna að fyrirtæki fjármagni aukin fjárfestingarútgjöld í vaxandi mæli með lánsfé.

... en að verulega muni hægja á vextinum á næsta ári

Í fjárfestingarkönnun bankans kemur fram að innan flestra atvinnugreina er búist við meiri fjárfestingarumsvifum í ár miðað við í fyrra (tafla IV-1). Innan ferða- og flutningageirans er gert ráð fyrir mestri aukningu en innan þjónustugeirans er búist við samdrætti. Á heildina litið er búist við nærri fimmtungs aukningu en það er heldur minna en sambærileg könnun gaf til kynna í vor. Í fyrsta sinn er nú spurt um áætlanir fyrir fjárfestingu ársins 2017 en þar munar mestu um að innan sjávarútvegsins er búist við umtalsverðum samdrætti annarrar fjárfestingar en fjárfestingar í skipum. Á heildina litið gefur könnunin til kynna að samdráttur verði í almennri atvinnuvegafjárfestingu á næsta ári og því er í spánni gert ráð fyrir að verulega dragi úr vexti atvinnuvegafjárfestingar í heild sinni.¹

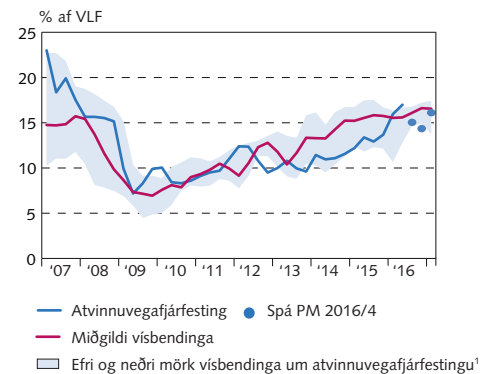
Íbúðafjárfesting vex hraðar út spátímam en áður var gert ráð fyrir

Íbúðafjárfesting jókst um 17% á fyrri helmingi ársins frá sama tíma í fyrra en spáð var 13% aukningu í ágúst. Frekari vísendingar eru um að íbúðafjárfesting vaxi meira á þessu ári en gert var ráð fyrir í ágúst en í nýrri talningu Samtaka iðnaðarins sem framkvæmd var í september er áætlað að byrjanir á árunum 2016-2018 verði fleiri en áður var talið. Því er gert ráð fyrir að íbúðafjárfesting muni vaxa um 18% á þessu ári sem er um 10 prósentum meiri vöxtur en í ágústspánni. Á næstu tveimur árum er búist við rúmlega fimmtungs aukningu hvort ár að meðaltali. Undir lok spátímans er því búist við að hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu verði um 4,7%, sem er ríflega ½ prósentu yfir langtímameðaltali þess.

Mynd IV-7

Vísendingar um atvinnuvegafjárfestingu

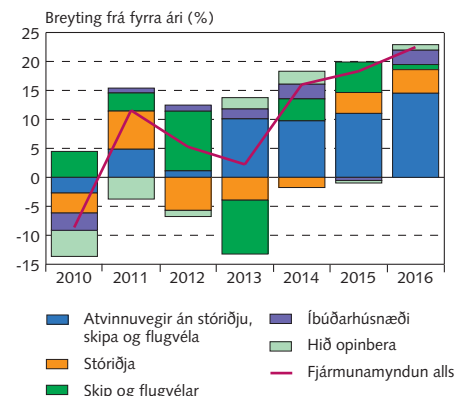
1. ársfj. 2007 - 1. ársfj. 2017



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

Mynd IV-8

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2016.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Þar sem um er að ræða fyrstu könnun á fjárfestingaráformum næsta árs ber að taka henni með þeim fyrirvara að fjárfestingaráætlanir fyrirtækja kunna enn að vera í vinnslu.

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

| Stærstu 102 fyrirtækin Upphæðir í ma.kr. | 2015 | 2016 | 2017 | Breyting 2015-2016 (%) (síðasta könnun) | Breyting 2016-2017 (%) |
|---|------|------|------|---|------------------------------|
| Sjávarútvegur (17) | 12,2 | 13,7 | 9,3 | 12,0 (28,1) | -32,3 |
| Iðnaður (17) | 4,3 | 4,8 | 5,3 | 11,6 (8,1) | 10,8 |
| Verslun (23) | 7,4 | 9,0 | 8,2 | 22,0 (7,1) | -9,4 |
| Flutningar og ferðaþj. (8) | 18,2 | 28,2 | 26,5 | 55,0 (86,9) | -6,0 |
| Fjármál/tryggingar (9) | 4,1 | 5,4 | 7,2 | 32,2 (51,7) | 31,8 |
| Fjölm. og upplýsingat. (7) | 7,3 | 7,1 | 7,4 | -2,5 (-0,4) | 4,1 |
| Þjónusta og annað (21) | 16,4 | 15,0 | 14,2 | -8,5 (-5,2) | -5,3 |
| Alls 102 (98) | 69,9 | 83,3 | 78,1 | 19,1 (30,6) | -6,3 |

1. Innan sviga er samanburður við síðustu könnun þegar spurt var um fjárfestingaráform 101 fyrirtækis fyrir árin 2015-2016 (Peningamál 2016/2).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjárfesting verður nálægt langtímameðaltali á spátímanum

Af undirliðum landsframléiðslunnar skilaði fjárfesting næstmestu framlagi til hagvaxtar á árunum 2011-2015 á eftir útflutningi en hlutfall fjárfestingar af landsframléiðslu var langt undir langtímameðaltali fyrst eftir fjármálakreppuna. Á fyrri hluta ársins jókst fjárfesting í heild um riflega 23% frá fyrra ári og nam hún um 22½% af landsframléiðslu sem er um 1½ prósentu yfir langtímameðaltali. Spáð er að fjárfesting verði áfram veigamesta framlag undirþáttar til hagvaxtar í ár og að hlutdeild hennar í hagvexti nemi rúmlega 4 prósentum. Er líður á spátímann er gert ráð fyrir að hægi á atvinnuvegafjárfestingunni en á móti komi aukinn þróttur íbúðafjárfestingar. Gangi spáin eftir mun hlutfall fjármunamyndunar af landsframléiðslu nema 21% við lok spátímans.

Hið opinbera

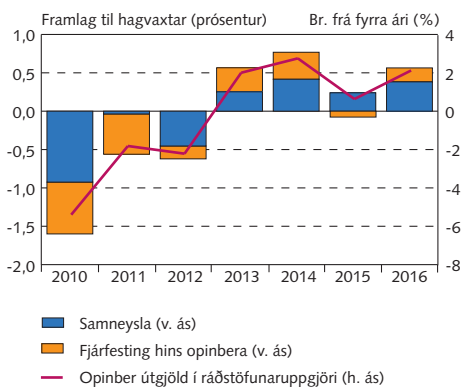
Gert ráð fyrir hóflegum vexti samneyslu

Frá árinu 2013 hefur raunvöxtur samneyslu verið 1,2% á ári að meðaltali. Nafnvöxtur samneyslunnar hefur hins vegar verið mun meiri eða 7,8% á ári. Þessi mikli nafnvöxtur hefur haft áhrif á afkomu hins opinbera og krafist meira aðhalds en ella til þess að ná afkomumarkmiðum. Það hefur tekist að því marki að aldrei fyrr hefur raunvöxtur samneyslu verið jafn lítill á uppgangstímum. Í spánni er gert ráð fyrir 1,6% vexti í ár og svipuðum vexti á næstu árum (mynd IV-9).

Ársvöxtur fjárfestingar hins opinbera hefur að sama skapi verið tiltölulega hóflegur eða um 7½% á ári frá árinu 2013 eftir að hafa dregist saman um rúman helming á árunum 2008-2012. Í síðustu spá *Peningamála* var gert ráð fyrir að opinber fjárfesting ykist í takt við vöxt efnahagsumsvifa þannig að hlutfall hennar af landsframléiðslu héldist í um 3% út spátímann. Forsendur hafa hins vegar breyst með samþykkt nýrrar samgönguáætlunar. Í henni er gert ráð fyrir viðbótarfjárfestingu sem nemur 0,4% af landsframléiðslu á ári umfram það sem fimm ára fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar gerði ráð fyrir. Því mun fjárfesting vaxa hraðar á næsta ári en undanfarin ár. Við þetta bætist að árið 2019 hefst vinna við nýjan Landspítala sem gert er ráð fyrir í fjármálaáætluninni.

Mynd IV-9

Samneysla og fjárfesting hins opinbera 2010-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjárlagafrumvarp ekki enn verið lagt fram

Fjárlagafrumvarp ársins 2017 hefur ekki enn verið lagt fram og ekki liggur fyrir stefna nýrrar ríkisstjórnar um ríkisfjármálin næstu árin.² Í þessum *Peningamálum* hefur því helst verið byggt á fimm ára fjármálastefnu og -áætlun fráfarandi ríkisstjórnar. Sú ríkisstjórn vék nýlega frá fjármálaáætlun sinni í tveimur veigamiklum atriðum: annars vegar með áðurnefndri samgönguáætlun og hins vegar með auknu fjármagni til almannatrygginga. Báðar þessar aðgerðir eru ófjármagnaðar og minnka aðhaldsstig ríkisfjármála.

Afkoma ríkissjóðs versnar frá fyrra mati

Samanlögð kostnaðaráhrif af breytingum á samgönguáætlun og almannatryggingum nema rúmlega 20 ma.kr. á ári eða tæplega 1% af landsframleiðslu. Afkomuhorfur versna því frá fyrra mati Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* 2016/2 í maí sl. Óvíst er hvort gripið verði til sértækra tekjuöflunaraðgerða til að fjármagna þessar aðgerðir og er því gert ráð fyrir að halli verði á rekstri ríkissjóðs og hins opinbera út spátímenn. Afgangur verður þó á frumjöfnuði en á sama tíma og vaxtajöfnuður batnar hratt minnkar frumjöfnuður úr 1,9% af landsframleiðslu í ár í 1,1% árið 2019. Um afkomuspána ríkir hins vegar mikil óvissa í ljósi þess að fjárlagafrumvarp ársins 2017 liggur ekki fyrir (sjá einnig umfjöllun um óvissuþætti í kafla I).

Hvert er aðhaldsstig fjármálastjórnar á hverjum tíma?

Almennt ríkir nokkuð breið samstaða um að góð fjármálastjórn hins opinbera lúti sjálfvirkri sveiflujöfnun sem stjórn aðhaldsstiginu á hverjum tíma og að ekki eigi að stjórna aðhaldinu með sértækum aðgerðum. Þar sem skattbyrði hér á landi vex með tekjum eykst skattbyrðin í uppsveiflu og öfugt í niðursveiflu. Hlutfall tekna hins opinbera af landsframleiðslu er því að öðru óbreyttu vaxandi í uppsveiflu. Útgjöld hins opinbera dragast hins vegar að öðru óbreyttu saman í uppsveiflu þar sem útgjöld til ýmissa bótaflokka minnka og nafnvirði annarra útgjalda sveiflast að jafnaði ekki til jafns við hagsveifluna. Afkoma hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu batnar því jafnan í uppsveiflu og versnar í niðursveiflu. Án sérstakra aðgerða í opinberum fjármálum ætti hagsveifluleiðréttur frumjöfnuður því að haldast óbreyttur yfir hagsveifluna þar sem öll frávik í afkomu skýrast af hagsveiflunni. Í því felst að allar útgjaldaáávarðanir hafa í för með sér slökun á aðhaldi opinberra fjármála nema þær séu að fullu fjármagnaðar. Hið sama gildir um sértæka lækkun tekna sem ekki fylgir samsvarandi útgjalda-lækkun. Í þessu felst einnig að hagsveifluleiðrétt afkoma getur versnað þótt mæld afkoma batni og aðhaldsstig opinberra fjármála slaknað þótt hið opinbera skili meiri afgangi.

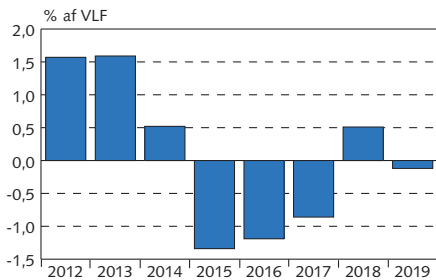
Slökun á aðhaldi ríkisfjármála þrjú ár í röð

Að undanskildum stöðugleikaframlögum er áætlað að afkoma ríkissjóðs versni á þessu ári en að hún batni hins vegar að öðru óbreyttu á næstu tveimur árum. Eins og fjallað er um síðar í þessum kafla er

2. Af þessum sökum er ekki birt sérstök úttekt á fjárlagafrumvarpi næsta árs eins og hefðbundið er að gera í nóvemberhefti *Peningamála*.

Mynd IV-10

Breyting í hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2019¹

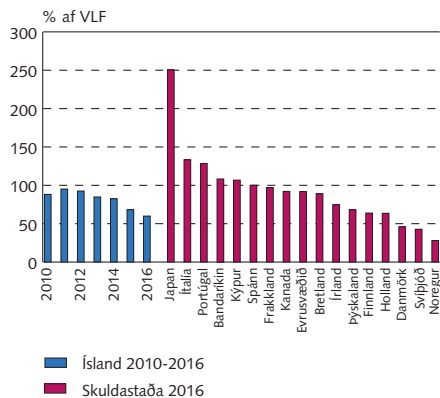


1. Grunnspá Seðlabankans 2016-2019. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einskisþis tekjum og gjöldum (t.d. stöðugleikafamlögum og flýtingu niðurgreiðslu verðtryggðra húsnæðislána).

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

Mynd IV-11

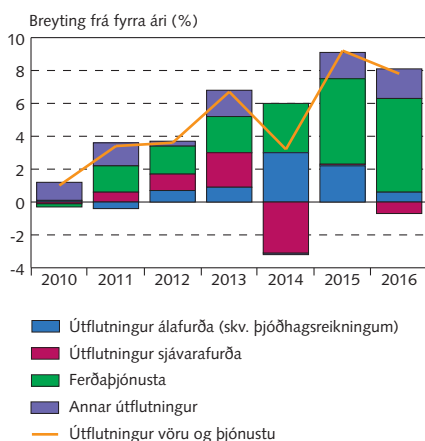
Vergar skuldir hins opinbera



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

Mynd IV-12

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2016. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

slakinn í þjóðarþúinu talinn hafa horfið í fyrra og að vaxandi framleiðsluspennu gæti í ár. Hagsveifluleiðréttur frumjöfnuður versnar því um 1,2% af landsframleiðslu í ár og kemur sú tilslökun til viðbótar við slökun aðhalds í fyrra um 1,3% af landsframleiðslu og nemur slökunin því samtals 2,5% af landsframleiðslu á árunum 2015-2016 (mynd IV-10). Þetta er í takt við fyrra mat bankans. Samkvæmt spánni er gert ráð fyrir enn frekari slökun á næsta ári eða sem nemur tæplega 1% af landsframleiðslu. Grunnspáin gerir ráð fyrir að ríkisfjármálin verði í meginatriðum hlutlaus yfir árin 2018-2019.

Skuldir hins opinbera lækka en ekki jafn mikið og fjármálaáætlun gerir ráð fyrir

Samkvæmt fjármálaáætluninni sem var lögð fram sl. vor er gert ráð fyrir hraðri niðurgreiðslu skulda. Í þeirri áætlun var gert ráð fyrir sölu á 30% hlut ríkisins í Landsbankanum á kjörtímabilinu. Af þeirri sölu varð hins vegar ekki. Afkomuhorfur hafa jafnframt versnað þannig að frumjöfnuður minnkar. Einnig varð ekkert úr því að greitt yrði inn á skuld ríkissjóðs við A-deild Lífeyrissjóðs ríkisstarfsmanna líkt og gert var ráð fyrir í frumvarpi til laga sem ekki náðist að afgreiða fyrir þinglok. Því gerir grunnspáin ráð fyrir hægari lækkingu skulda hins opinbera en fjármálaáætlunin gerir ráð fyrir (mynd IV-11).

Útanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Horfur á kröftugum vexti útflutnings á þessu ári ...

Eins og fjallað var um hér að framan hefur útflutningur gegnt lykilhlutverki í efnahagsbatanum, einkum sakir þróttmikils þjónustuútflutnings tengds ferðapjónustu (mynd IV-12). Á fyrri hluta ársins hélt sú þróun áfram en útflutningur jókst um 5,3% milli ára. Vöxtur þjónustuútflutnings var þó hægari en spáð var í ágúst sem skýrist að hluta af því að Hagstofan endurskoðaði þjónustuútflutning síðasta árs auk þess sem vöxtur nokkurra undirliða hans var veikari en við var búist. Þótt á móti vegi heldur meiri vöxtur vöruútflutnings var vöxtur heildarútflutnings um 1 prósentu minni á fyrri hluta ársins en áætlað var í ágúst.

Samkvæmt utanríkisviðskiptatölum Hagstofunnar hefur verðmæti vöruútflutnings fyrstu níu mánuði ársins dregist nokkuð saman frá sama tímabili í fyrra samhliða hækkun á gengi krónunnar. Í ár er gert ráð fyrir að minna verði flutt út af bæði áli og sjávarafurðum en áætlað var í ágúst. Á móti kemur að annar vöruútflutningur hefur verið meiri en talið var en hann jókst um nærri fjórðung milli ára á fyrri helmingi ársins. Á heildina litið er spáin um vöruútflutning mjög lík síðustu spá þótt samsetningin sé talsvert breytt.

Á fyrri hluta ársins jókst þjónustuútflutningur um 9% og búist er við að vöxturinn haldi áfram á seinni hluta ársins. Brottförum erlendra ferðamanna frá Keflavíkurflugvelli á fyrstu níu mánuðum ársins fjölgaði um þriðjung frá sama tíma í fyrra auk þess sem sætanýting og fjöldi farþega jókst hjá stærstu flugfélögum landsins. Vegna endurskoðunar Hagstofunnar á tölum fyrir árið í fyrra gætir þó nokkurra grunnáhrifa í ár en umfang þjónustuútflutningsins er áþekkt því sem var í ágústspánni. Á heildina litið er spáð um 8% vexti útflutnings vöru og þjónustu í ár sem er tæplega 1 prósentu minni vöxtur en gert var ráð fyrir í ágúst.

... en meiri vexti innflutnings samfara þróttmeiri innlendri eftirspurn

Á síðustu misserum hefur innflutningur vaxið ört samhliða miklum vexti innlendrar eftirspurnar og heldur hefur bætt í vöxtinn á þessu ári. Á fyrri hluta ársins jókst innflutningur um rúm 16% milli ára sem er mesti ársvöxtur innflutnings síðan á fyrri helmingi ársins 2006. Vöxturinn er nokkru meiri en vöxtur innlendrar eftirspurnar á sama tímabili og birtist í auknum innflutningi varanlegra neysluvara og fjárfestingarvara og fjölgun utanlandsferða Íslendinga en auk almennra áhrifa sterkari eftirspurnar má ætla að hækkun raungengis stuðli að enn meiri innflutningi en ella. Utanríkisviðskiptatölur Hagstofunnar benda til áframhaldandi vaxtar í vöruinnflutningi á seinni hluta ársins en innflutningur neysluvara og fjárfestingarvara hefur aukist töluvert það sem af er ári. Fólksbílainnflutningur hefur aukist einna mest. Kemur þar tvennt til, nokkur endurnýjunarþörf eftir langt tímabil lítillar endurnýjunar og fjölgun ferðamanna með tilheyrandi fjölgun bíla í eigu bílaleigna. Tölur frá Ferðamálastofu um brottfarir Íslendinga frá Keflavíkurflugvelli og könnun Gallup á fyrirhuguðum utanlandsferðum landsmanna gefa jafnframt til kynna að innflutt ferðabjónusta muni aukast álíka mikið á milli ára og ráð var fyrir gert í síðustu spá. Það er í takt við aukinn kaupmátt heimila. Á heildina litið er því áætlað að innflutningur vöru og þjónustu muni vaxa um 15¾% í ár sem er 1 prósentu meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í ágúst sem er í takt við áþekka endurskoðun á vexti þjóðarútgjalda.

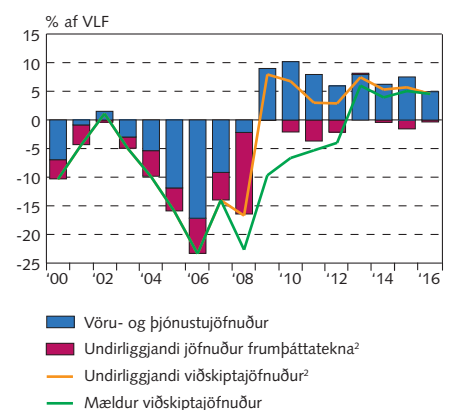
Dregur úr neikvæðu framlagi utanríkisviðskipta á spátímanum

Eins og fjallað var um hér að framan hafa bæði út- og innflutningur aukist mikið á þessu ári. Líkt og alla jafnan þegar innlend eftirspurn vex mikið er vöxtur innflutnings það mikill að framlag utanríkisviðskipta í heild verður neikvætt. Samkvæmt spánni verður það neikvætt um sem nemur 3 prósentum af landsframleiðslu í ár eða áþekkt því sem það var árið 2014. Gert er ráð fyrir að heldur hægi á bæði út- og innflutningsvexti er líður á spátímann og að framlag utanríkisviðskipta verði í meginatriðum hlutlaust.

Afgangur á viðskiptum við útlönd meiri á þessu ári en áætlað var í ágúst en minni út spátímann

Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nam um 7,5% af landsframleiðslu í fyrra. Það sem af er þessu ári hefur afgangurinn minnkað og gert er ráð fyrir að hann verði um 5% af landsframleiðslu á árinu í heild sem er áþekkt því sem spáð var í ágúst. Um 44 ma.kr. afgangur var á viðskiptajöfnuði á fyrri hluta ársins eða sem samsvarar 3,9% af landsframleiðslu sem er svipað og á sama tíma í fyrra. Gert er ráð fyrir að viðskiptaafgangurinn verði um 4½% af landsframleiðslu á árinu í heild og að hann minnki því um tæplega 1 prósentu frá því í fyrra (mynd IV-13). Þetta er hins vegar nokkru meiri afgangur en gert var ráð fyrir í ágústspánni sem skýrist aðallega af betri horfum um jöfnuð frumþáttatekna og rekstrarframlaga. Líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að viðskiptaafgangurinn minnki í um 3% af landsframleiðslu á næsta ári og enn frekar er líður á spátímann. Afgangurinn í lok spátímans verður töluvert minni en áður hefur verið spáð, enda er nú gert ráð fyrir herra gengi krónunnar en í fyrri spá (sjá umfjöllun í kafla I). Gangi

Mynd IV-13
Viðskiptajöfnuður 2000-2016¹

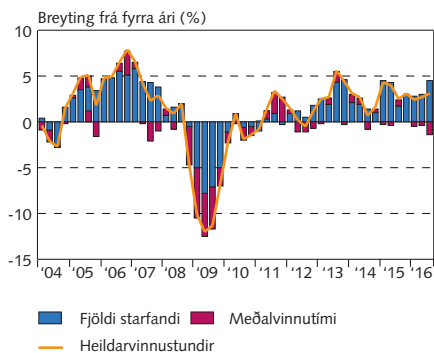


1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2016. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameferð og áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á jöfnuð frumþáttatekna fram til ársins 2012. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálþjónustu (FISIM) innlánsstofnana í slitameferð. Eftir uppgjör slitabúanna í árslok 2015 er ekki lengur munur á mældum og undirliggjandi viðskiptajöfnuði. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-14

Atvinna og vinnutími

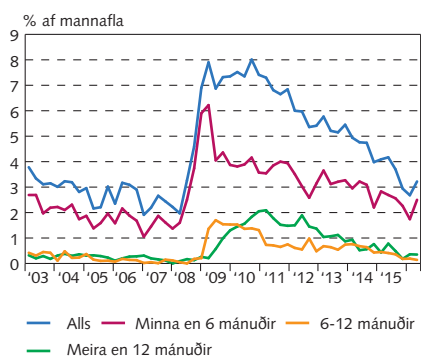
1. ársfj. 2004 - 3. ársfj. 2016



Mynd IV-15

Atvinnuleysi eftir lengd¹

1. ársfj. 2003 - 3. ársfj. 2016



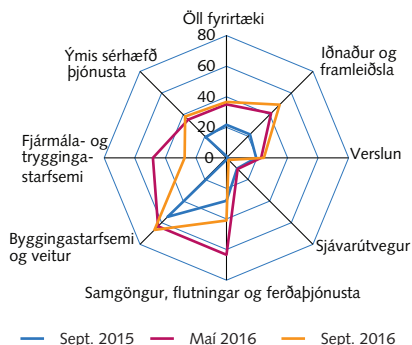
1. Árstíðarleiðréttar tölur.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-16

Hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki umfram þau sem vilja fækka því næstu 6 mánuði¹

Hlutfall fyrirtækja (%)



1. Árstíðarleiðréttar tölur.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

spáin eftir verður þjóðhagslegur sparnaður um fjórðungur af landsframleiðslu í ár en minnkar í liðlega 22% í lok spátímans.

Vinumarkaður

Kröftugur vöxtur vinnuafleiftirspurnar ...

Á undanförunum misserum hefur vinnuafslnotkun aukist umtalsvert í takt við aukin efnahagsumsvif og atvinnuleysi hefur minnkað hratt. Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum jafn mikið milli ára á þriðja fjórðungi og gert hafði verið ráð fyrir í ágústspá bankans eða um 3,2%. Fjölgun heildarvinnustunda má rekja til 4,5% fjölgunar starfandi fólks en á móti styttest meðalvinnuvikan um 1,2% (mynd IV-14). Líklega má skýra styttri vinnuviku að undanförunu að einhverju leyti með því að fyrirtæki hafi valið að fækka dýrum yfirvinnutímum í kjölfar kostnaðarsamra kjarasamninga og fjölga frekar starfsfólki. Áhrif mikillar aukningar kaupmáttar launa koma líklega einnig fram í aukinni atvinnuþátttöku og fækkun fólks utan vinnumarkaðar. Á þriðja ársfjórðungi jókst atvinnuþátttaka um 1,2 prósentur frá fyrra ári og er hún orðin álíka mikil og hún varð mest í ársbyrjun 2007. Hlutfall starfandi hækkaði því um tæplega 2 prósentur og nálgast hlutfallið óðfluga það sem það var hæst fyrir fjármálakreppuna. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 3,1% á þriðja fjórðungi ársins og minnkaði um 1 prósentu milli ára (mynd IV-15).³

... og stjórnendur gera áfram ráð fyrir mikilli fjölgun starfsfólks

Útlit er fyrir að vinnuafleiftirspurn verði áfram þróttmikil. Samkvæmt haustkönnun Gallup vildu t.d. tæplega þriðjungi fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka á næstu sex mánuðum (mynd IV-16). Þetta er svipaður fjöldi og í sumarkönnuninni, en 15 prósentum fleiri fyrirtæki en í könnuninni sem gerð var fyrir ári. Hlutfallið hefur ekki verið hærra frá því á árinu 2007 og það sama á við um fjölda fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki á næstu mánuðum. Aðeins 4,5% fyrirtækja vilja fækka starfsfólki og hefur það hlutfall ekki verið lægra frá því á fyrri hluta árs 2007.

Í ferðapjónustu fækkaði hins vegar fyrirtækjum sem vildu fjölga starfsfólki umfram þau sem vildu fækka því frá sumarkönnuninni, jafnvel að teknu tilliti til árstíðar. Þetta gæti bent til þess að hluti fyrirtækja í greininni hafi náð að ráða til sín það starfsfólk sem þurfti en gæti einnig verið vísending um að hærra gengi krónunnar sé farið að hafa áhrif á rekstur ferðapjónustufyrirtækja sem væri í samræmi við vísendingar úr könnun Samtaka atvinnulífsins meðal aðildarfélaganna sinna frá því í ágúst. Eftirspurn eftir vinnuafli í byggingarstarfsemi er hins vegar jafn kröftug og hún var í sumarkönnuninni, en þar vildu tæplega 70 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki en fækka á næstu sex mánuðum og hefur hlutfallið verið svipað undanfarið ár.

Hægur framleiðnivöxtur í kjölfar fjármálakreppunnar ...

Þrátt fyrir mikinn hagvöxt og skort á vinnuafli hefur framleiðnivöxtur verið hægur hér á landi undanfarið ár. Hægur vöxtur er þó

3. Atvinnuleysi eins og það er skráð hjá Vinnumálastofnun (VMST) mældist enn minna eða 2,4% á þriðja fjórðungi ársins að teknu tilliti til árstíðar og minnkaði um 0,6 prósentur milli ára.

ekki eingöngu bundinn við Ísland því að svipaða þróun hefur mátt sjá í flestum þróuðum ríkjum frá aldamótum en einnig nýlega í mörgum nýmarkaðsríkjum (mynd IV-17). Ekki hefur reynst auðvelt að skýra þessa þróun. Fyrst eftir fjármálakreppuna var nærtækt að benda á að fyrirtæki hafi reynt að halda í fólk sem það hafði þjálfað upp þrátt fyrir að verkefni hefðu dregist saman en sú skýring á síður við núna þegar efnahagsbatinn hefur tekið við sér eða er langt á veg kominn eins og hér á landi. Þá hefur verið bent á að fjárfesting hafi víða verið lítil í kjölfar fjármálakreppunnar og hefur mikilli skuldsetningu fyrirtækja og óvissu um efnahagshorfur helst verið kennt um. Einnig hefur verið bent á að víða um heim hafi lágframléiðnfyrirtækjum sem ekki eigi sér rekstrargrundvöll verið haldið gangandi með lágum vöxtum eða opinberum stuðningi til að halda uppi atvinnustiginu. Hér á landi hefur einnig verið bent á að samsetning framléiðslunnar hafi breyst á síðustu árum, þannig að vægi greina þar sem framléiðni er minni hafi aukist.

... en þróunin hófst í raun fyrr

Eins og mynd IV-17 sýnir hafði hægt á framléiðnivexti í flestum þróuðum ríkjum áður en fjármálakreppan skall á. Þetta gerist þrátt fyrir miklar framfarir í tölvu- og stafrænni tækni. Þótt ekki sé útilokað að áhrif hennar eigi enn eftir að koma fram eða að hún hafi gert mælingu framléiðni erfiðari en áður, gæti þetta bent til dýpri og kerfislagari vanda. Ef það er t.d. rétt eins og haldið hefur verið fram að búið sé að nýta þær nýjungar sem auðvelt hefur verið að nýta gæti þessi þróun verið varanleg. Einnig kann munurinn á framléiðniþróun milli fyrirtækja sem standa misvel tæknilega að hafa aukist þar sem ný tækni breiðist ekki út jafn greiðlega og áður og fyrirtæki sem eru leiðandi í tækniþróun ná til sín æ stærri hluta heimsmarkaðarins í krafti þess forskots sem þau hafa.⁴ Hægari framléiðnivöxtur undanfarin ár gæti því verið vísbending um hægari framléiðnivöxt til lengri tíma. Sé það einnig raunin hér á landi gæti það bent til þess að hagvaxtargeta þjóðarbúskaparins sé ekki eins mikil og almennt er gert ráð fyrir.

Vísbendingar um nýtingu framléiðsluþátta

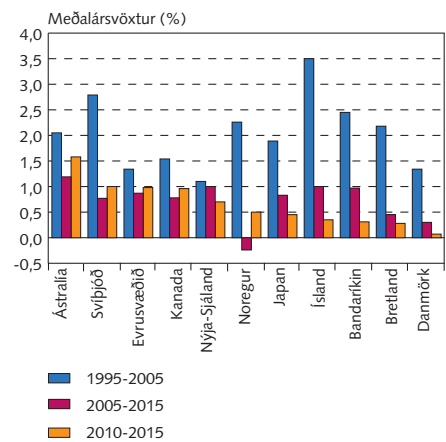
Áþekkur skortur á vinnuafli og í byrjun sumars ...

Svipað hlutfall fyrirtækja taldi sig búa við skort á starfsfólki í haustkönnun Gallup og í sumarkönnuninni eða 40% en þróunin var mismunandi eftir atvinnugreinum (mynd IV-18). Fyrirtækjum sem telja sig búa við skort á starfsfólki fjölga frá sumarkönnuninni í sérhæfðri þjónustu, iðnaði og verslun en fækkar í öðrum atvinnugreinum. Hlutfall fyrirtækja í ferðaþjónustu sem telja sig búa við skort lækkar milli kannana en var hins vegar óbreytt milli ára. Rétt er þó að hafa í huga að hlutfallið er mjög hátt eða um 40% og í byggingastarfsemi, verslun og iðnaði er hlutfallið 50-60%.

... og vaxandi spennu gætir á vinnumarkaði, ...

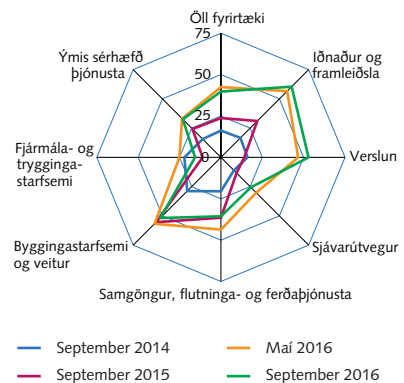
Vaxandi spennu gætir á vinnumarkaði sökum kröftugrar eftirspurnar eftir vinnuafli. Eins og áður hefur komið fram er atvinnuþátttaka orðin

Mynd IV-17
Framleiðni í völdum iðnríkjum¹



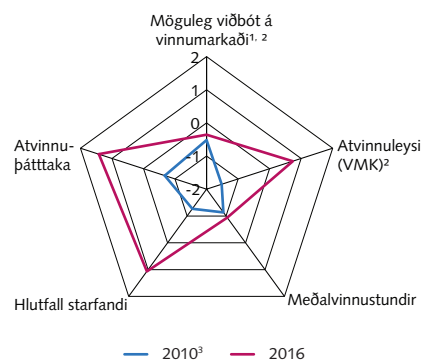
1. Framleiðni mæld sem VLF á föstu verðlagi á hverja unna stund. Vöxtur til 2014 fyrir Japan og Nýja-Sjáland. Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-18
Fyrirtæki sem telja að skortur sé á starfsmönnum¹
Hlutfall fyrirtækja (%)



1. Árstíðarleiðréttar tölur. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-19
Mælikvarðar fyrir spennu á vinnumarkaði fyrstu 3 fjórðunga ársins
Frávik frá meðaltali árunna 2003-2016 mælt í fjölda staðalfrávika



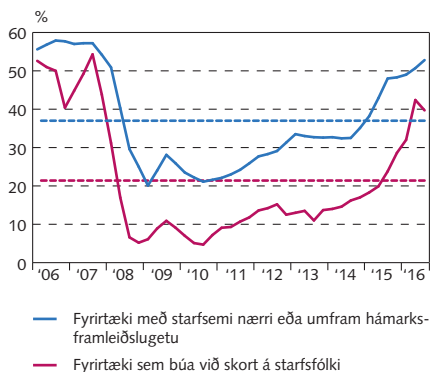
1. Þeir sem eru tilbúnir að hefja störf innan tveggja vikna en eru ekki að leita að vinnu, að leita að vinnu en ekki tilbúnir að hefja störf á næstu tveimur vikum og aðilar í hlutastarfi sem vilja vinna meira í hlutfalli af fjölda fólks á vinnufærum aldri. 2. Stöðluð gildi margfölduð með -1 til að neikvætt frávik frá meðaltali sýni spennu. 3. Árið sem bati hófst á vinnumarkaði. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

4. Um þessi sjónarmið og önnur því tengd er m.a. fjallað í nýlegri skýrslu OECD *The Productivity-Inclusive Nexus* sem gerð var fyrir ráðherrafund aðildarríkjanna í júní 2016.

Mynd IV-20

Vísendingar um notkun framleiðsluþátta¹

1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2016



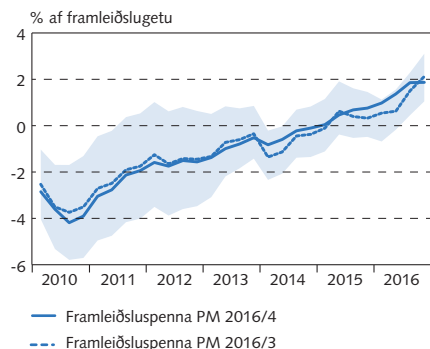
1. Samkvæmt viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Árstiðarleiðrétt gögn. Spurt er um hvort starfsemi sé nærri eða umfram framleiðslugetu tvisvar á ári. Ársfjórðungsleg gögn eru fengin með línulegri brúun (e. interpolation). Brotalínur sýna meðalhlotföll tímabilsins.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-21

Framleiðsluspenna¹

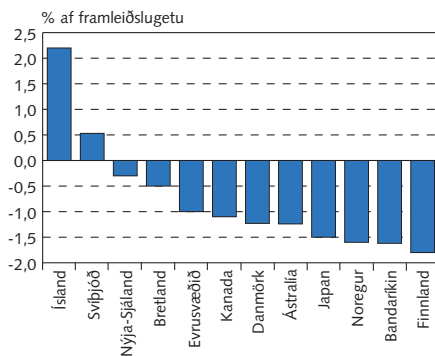
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2016



1. Skyggða línið sýnir ±1 fimm ára staðalfrávik. Grunnspá Seðlabankans 2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-22

Áætluð framleiðsluspenna 2016 í völdum iðnríkjum¹

1. Mat Fjárlagaskrifstofu Bandaríkjaþings fyrir Bandaríkin, breska fjármálaráðuneytisins fyrir Bretland, Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins fyrir evrusvæðið og Finnland og seðlabanka Danmerkur, Íslands, Kanada, Noregs, Nýja-Sjálands og Svíþjóðar fyrir viðkomandi lönd. Fyrir önnur lönd er byggt á mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (World Economic Outlook, október 2016).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, breska fjármálaráðuneytið, Fjárlagaskrifstofa Bandaríkjaþings, Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, seðlabankar Danmerkur, Kanada, Noregs, Nýja-Sjálands og Svíþjóðar, Seðlabanki Íslands.

áþekk því sem hún varð mest í byrjun árs 2007 og hlutfall starfandi stefnir í fyrra hámark. Meðalfjöldi vinnustunda og mælikvarðinn á mögulega viðbót á vinnumarkaði eru hins vegar enn undir sögulegu meðaltali.⁵ Það gæti því enn verið eitthvert svigrúm til að mæta aukinni eftirspurn eftir vinnuafli með lengingu vinnuvikunnar, innflutningi vinnuafls eða aukinni þátttöku þeirra sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu (mynd IV-19).

... sem hefur að hluta verið mætt með innflutningi vinnuafls ...

Hlutfall fyrirtækja sem telja sig búa við skort hefur verið það hátt undanfarið ár að líklega er erfitt fyrir þau að mæta skorti á starfsfólki nema með innflutningi vinnuafls, enda hefur hreinn innflutningur erlendra ríkisborgara numið um 2,5% af mannfjölda undanfarin tvö ár. Hlutfall erlendra ríkisborgara af mannfjölda hefur einnig aukist töluvert frá árinu 2013 og var um síðustu áramót orðið 8% sem er tæplega ½ prósentu hærra en það varð hæst þegar fjármálakreppan skall á.

... og því eykst framleiðsluspenna ekki eins mikið og áður hafði verið áætlað

Vísendingar úr viðhorfskönnun meðal stjórnenda gefa til kynna að það sé álíka miklum erfiðleikum háð að manna störf og mæta óvæntri eftirspurn og var í vor en á síðasta ári tók að þrengja töluvert að fyrirtækjum hvað þetta varðar (mynd IV-20). Það er í samræmi við mat bankans að slakinn sem myndaðist í kjölfar fjármálakreppunnar hafi snúist í spennu (mynd IV-21). Hagvöxtur á síðustu árum hefur verið umtalsverður og talið er að hann hafi verið meiri en sem nemur vexti framleiðslugetu þjóðarþúsins um nokkurt skeið. Nokkuð hefur þó létt á áraun á innlenda framleiðsluþætti með innflutningi vinnuafls. Er nú talið að vinnuafli verði flutt inn í ríkari mæli en áður hefur verið gert ráð fyrir og því eykst framleiðsluspennan ekki eins mikið og í ágústspánni þótt spáð sé heldur meiri hagvexti en þá. Talið er að framleiðsluspennan aukist fram á mitt næsta ár en minnki síðan smám saman á ný eftir það. Eins og sést á mynd IV-22 er staðan töluvert ólík því sem þekkist meðal annarra þróaðra ríkja en þar hefur ríkt þrálátur slaki.

5. Þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira (oft nefndir vinnulitir), þeir sem eru að leita að vinnu en geta ekki hafið störf innan tveggja vikna og þeir sem geta hafið störf innan tveggja vikna en eru ekki að leita sér að vinnu teljast sem möguleg viðbót á vinnumarkaði.