

## IV Eftirspurn og hagvöxtur

Hagvöxtur mældist ríflega 7% í fyrra sem er langt umfram hagvöxt meðal helstu viðskiptalanda og það sem talið er vera langtíma hagvaxtargeta þjóðarbúsins. Sem fyrr jókst eftirspurn einkaaðila hratt í takt við vöxt tekna og atvinnu. Vöxturinn byggist á búhnykkjum í formi mikils viðskiptakjarabata og örum vexti ferðapjónustu. Til viðbótar hefur verið slakað nokkuð á aðhaldi opinberra fjármála. Þrátt fyrir hraðan vöxt eftirspurnar er afgangur á viðskiptum við útlönd mikill og þjóðhagslegur sparnaður sögulega hár. Sparnaður heimila hefur haldið áfram að aukast þrátt fyrir hraðan vöxt einkaneyslu. Horfur eru á að hagvöxtur verði einnig mikill í ár eða ríflega 6%. Það er nokkru meiri hagvöxtur en spáð var í febrúar þar sem horfur eru á kröftugri útflutningsvexti og meiri slökun í aðhaldi opinberra fjármála en þá var gert ráð fyrir. Líkt og í fyrri spám bankans er talið að hagvöxtur muni smám saman leita í langtímaleitni er líður á spátímamann.

### Hagvöxtur og innlend eftirspurn einkaaðila

#### Hagvöxtur síðasta árs meiri en spáð var í febrúar

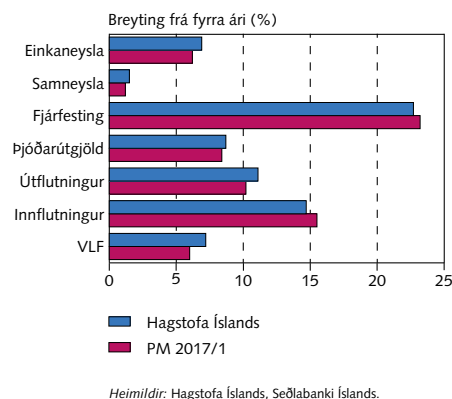
Hagvöxtur jókst hratt er leið á síðasta ár og var 10,4% á síðari hluta ársins samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Hann mældist 7,2% á árinu í heild og var líkt og undanfarin misseri borinn uppi af innlendri eftirspurn einkaaðila auk myndarlegs framlags útfluttrar þjónustu (mynd IV-1). Við þetta bætast áhrif nokkurrar slökunar í opinberum fjármálum á árunum 2015-2016. Vöxtur þjóðarútgjalda nam 8,7% en á móti var heildarframlag utanríkisviðskipta neikvætt um 0,8 prósentur þar sem vöxtur innflutnings vó þyngra en vöxtur útflutnings. Hagvöxtur ársins var rúmlega 1 prósentu meiri en búist var við í *Peningamálu* sem birt voru í febrúar en hagvöxtur á fjórða ársfjórðungi var 11,3%, umtalsvert meiri en spáð var í febrúar. Að hluta skýrist það af mikilli íbúðafjárfestingu sem skráð er á þeim fjórðungi í tölum Hagstofunnar auk þess sem þróun inn- og útflutnings var hagfelldari en gert hafði verið ráð fyrir.

Hagvöxtur síðasta árs var hinn mesti frá árinu 2007 og langt umfram langtímaleitni hagvaxtar sem hefur verið talin samsvara 2¾% árlegum hagvexti. Frá því að niðursveiflunni eftir fjármálakreppu lauk árið 2010 hefur landsframleiðslan aukist um 22½%. Svo mikill hagvöxtur er einnig markverður í alþjóðlegu samhengi en hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands var á bilinu 1-3% í fyrra (mynd IV-2). Horfa þarf til nýmarkaðsríkja til að finna viðlíka vöxt á síðasta ári.

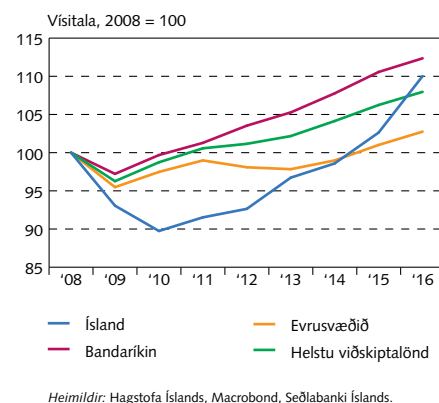
#### Áhrif ferðamannastraumsins til landsins greinileg í framleiðsluþjónu

Líkt og á árinu á undan voru áhrif mikillar fjölgunar ferðamanna vel merkjanleg í framleiðsluþjónu þjóðhagsreikninga. Vergar þáttatekjur jukust um 7,6% að raunvirði á síðasta ári og má rekja hátt í 3 prósentur af þeim vexti til samkeppnisgreina og þorra þess vaxtar má rekja til atvinnugreina þar sem ferðapjónusta vegur þungt (mynd IV-3). Auk þessa var hlutur mannvirkjagerðar mikill en auk vaxandi

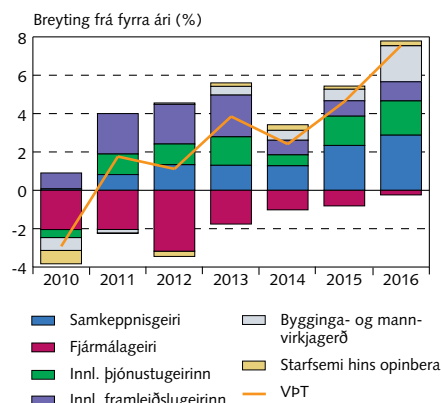
Mynd IV-1  
Þjóðhagsreikningar 2016



Mynd IV-2  
Landsframleiðslan á Íslandi og helstu viðskiptalöndum 2008-2016

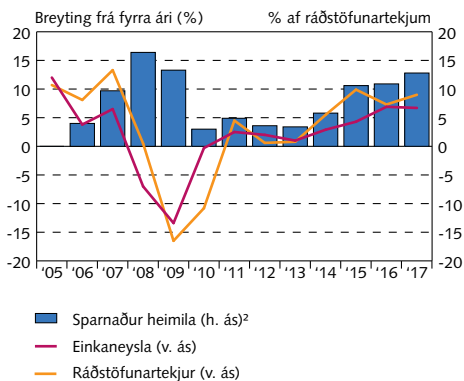


Mynd IV-3  
Vergar þáttatekjur og framlag geira 2010-2016<sup>1</sup>



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 málna og lyfja, ferðapjónusta og 75% rafmagns-, gas-, hita- og vatnsveitna. Aðrir atvinnuvegir eru flokkaðir sem innlendir og þeim skipt í bygginga-, fjármála-, þjónustu- (án fjármálaþjónustu) og framleiðslugeira.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

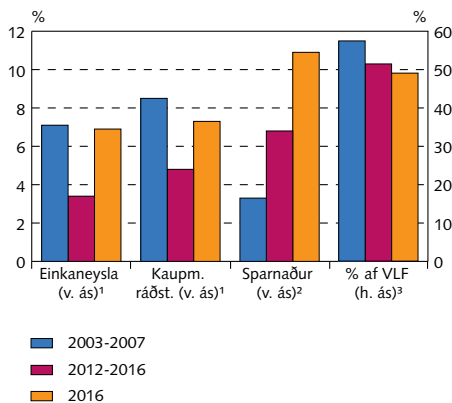
Mynd IV-4

Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og sparnaður heimila 2005-2017<sup>1</sup>

1. Grunnspá Seðlabankans 2017. 2. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila sem snýr að því að ráðstöfunartekju-uppgjöri byggist ekki á samstæðuuppgjöri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur Hagstofunnar eru hækkaðar með hlidsjón af áætluðum útgjöldum heimilanna yfir langt tímabil.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5

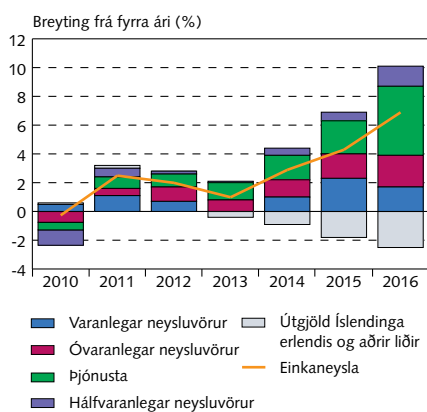
Einkaneysla á tveimur fimm ára vaxtaskeiðum



1. Árlegur raunvöxtur einkaneyslu og kaupmáttur ráðstöfunartekna.  
2. Sparnaður heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum (sjá einnig athugasemd við mynd IV-4). 3. Einkaneysla á verðlagi hvers árs sem hlutfall af nafnvirði VLF.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6

Einkaneysla og framlag undirliða 2010-2016



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

íbuðafjárfestingar er líklegt að uppbygging innan ferðapjónustunnar skýri hluta þeirrar þróunar. Þá er framlag innlands þjónustugeira einnig töluvert sem endurspeglar bæði fjölgun ferðamanna til landsins en einnig kröftugan vöxt innlestrar eftirspurnar. Líkt og undanfarin ár sýnir framleiðsluuppgjörið vöxt í öllum atvinnugreinum utan fjármálaþjónustu og því virðist hagvöxtur síðasta árs byggjast á tiltölulega breiðum grunni.

### Sparnaður heimila eykst þrátt fyrir hraðan vöxt einkaneyslu

Á síðasta ári jókst einkaneysla um 6,9% frá fyrra ári og hefur hún ekki aukist svo mikið á einu ári frá árinu 2005. Þetta er meiri vöxtur en spáð var í febrúar og skýrist að nokkru leyti af því að Hagstofan endurskoðaði fyrri tölur. Meginástæðan liggur þó í óvenju sterkum fjórða ársfjórðungi þar sem vöxtur einkaneyslu var nokkuð umfram það sem leiðandi vísbendingar höfðu gefið til kynna.

Frá því að einkaneyslan var minnst árið 2010 hefur hún aukist um fimmtungu en hlutur hennar í landsframléiðslunni hefur lítið aukist síðustu ár. Hlutfallið er töluvert lægra nú en það var fyrir fjármálakreppuna enda hefur sparnaður heimila aukist undanfarin ár og er talinn hafa numið tæplega 11% af ráðstöfunartekjum í fyrra (myndir IV-4 og IV-5). Sparnaðarhlutfallið hefur verið ríflega tvöfalt hærra á þessu vaxtaskeiði einkaneyslu en það var að meðaltali á því síðasta á árunum 2003-2007. Efnahagsuppsveiflan nú er því ólík því sem algengast hefur verið hér á landi þar sem innlán heimila hafa aukist og lántökur þeirra vaxið hóflega (sjá kafla III) á sama tíma og einkaneysla eykst hratt.

Greining á undirþáttum einkaneyslunnar, skipt eftir útgjalda-flokkum, sýnir að aukninguna á síðasta ári má rekja til flestra flokka (mynd IV-6). Þótt útgjöld Íslendinga erlendis hafi aukist verulega á síðasta ári vó vöxtur útgjalda ferðamanna hér á landi þyngra.

### Framhald á kröftugum vexti einkaneyslu í ár

Fjárhagsstaða heimila hefur batnað mikið frá lágpunkti hagsveiflunnar eftir fjármálakreppuna. Raunlaun hafa hækkað töluvert og atvinnuleysi minnkað. Áætlað er að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi aukist um 7,3% á síðasta ári. Nemur vöxturinn ríflega tvöfaldri meðalhækkun undanfarins aldarfjórðungs. Við það bætist að fjárhagsstaða heimila hefur batnað, bæði vegna hækkunar eignaverðs og lækkunar skulda. Búið er við því að kaupmáttur ráðstöfunartekna haldi áfram að aukast og eignastaða heimila batni enn frekar. Því er gert ráð fyrir að í ár verði framhald á hinum kröftuga vexti einkaneyslu. Vísbendingar um þróun einkaneyslu í upphafi ársins gefa til kynna svipaða þróun og var á síðasta ári og er því spáð að einkaneysla muni vaxa um 6,7% í ár en að svo hægi heldur á vexti hennar, þótt hann verði áfram kröftugur.

### Atvinnuvegafjárfesting yfir langtímameðaltali sínu í fyrra ...

Fjárfesting atvinnuvega jókst um tæpan fjórðung á síðasta ári og nam rúmlega 15% af landsframléiðslu ársins. Hlutfallið hefur hækkað hratt á síðustu árum samhliða aukinni mannvirkjagerð og var í fyrra um 2 prósentum yfir langtímameðaltali. Fjárfesting í mannvirkjum og búnaði til jarðvinnslu vegna mannvirkjagerðar vó þyngst í fjárfesting-

arútgjöldum fyrirtækja í fyrra (mynd IV-7). Bróðurpartur aukinnar atvinnuvegafjárfestingar telst almenn atvinnuvegafjárfesting. Einnig var nokkur aukning í stóriðjutengdri fjárfestingu en skipa- og flugvéla-kaup breyttust lítið frá fyrra ári.

### ... en hægir á vexti hennar í ár

Í ár er búist við að dragi úr hröðum vexti fjárfestingar sem einkennt hefur síðustu ár. Í spánni er áætlað að atvinnuvegafjárfesting aukist um rúmlega 4%. Þar vegast á samdráttur í fjárfestingu í skipum og flugvélum annars vegar og vöxtur almennrar atvinnuvegarfjárfestingar og stóriðjutengdrar fjárfestingar hins vegar. Áætlunin byggist að miklu leyti á upplýsingum um fjárfestingaráform fyrirtækja (sjá umfjöllun hér á eftir). Spáð er áframhaldandi vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar á næsta ári en samdráttur í fjárfestingu í orkufrekum iðnaði og í skipum og flugvélum gerir það að verkum að atvinnuvegafjárfesting í heild dregst lítillega saman.

### Fyrirtæki búast við lítils háttar aukningu fjárfestingar á árinu ...

Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja frá því í vor sýnir að fjárfesting þeirra á síðasta ári var meiri en fram kom í sambærilegri könnun síðasta haust en vöxtur milli ára var nokkru minni vegna þess að tölur fyrir árið 2015 hafa verið endurskoðaðar upp á við (tafla IV-1). Samkvæmt könnuninni jókst fjárfesting mest í sjávarútvegi og í flutningum og ferðaþjónustu. Á þessu ári gera fyrirtækin ráð fyrir lítils háttar aukningu fjárfestingar en í sambærilegri könnun sem gerð var síðasta haust bjuggust þau við samdrætti. Þar munar mestu um aukin fjárfestingaráform innan flutninga- og ferðaþjónustugeirans en einnig er gert ráð fyrir talsverðri aukningu í fjármálageiranum. Í sjávarútvegi og í þjónustu og verslun er aftur á móti búist við samdrætti fjárfestingar á árinu.

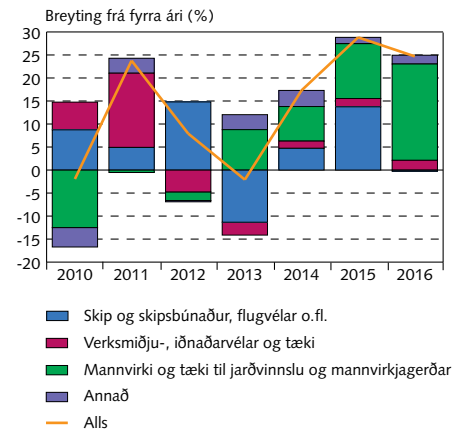
Könnun Gallup á stöðu og framtíðarhorfum meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins sem gerð var í mars gefur svipaðar niðurstöður. Samkvæmt henni búast um fjórðungi fleiri fyrirtæki í sjávarútvegi við að minnka fjárfestingu en auka hana á þessu ári. Fjórðungi fleiri fyrirtæki í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu gera aftur á móti ráð fyrir að auka fjárfestingu á árinu frekar en draga úr henni og um þriðjungi fleiri iðnfyrirtæki. Jafn mörg fyrirtæki í verslun bjuggust hins vegar við að fjárfesting aukist og að hún minnki á árinu.

### ... en hlutur fjárfestingar sem fjármagnaður er með lánsfé eykst í flutningum, ferðaþjónustu og sjávarútvegi samhliða minni framlegð

Í fjárfestingarkönnun Seðlabankans er einnig spurt um fjármögnun atvinnuvegafjárfestingar. Athyglisvert er að um 40% hennar voru fjármögnuð með lánsfé á árinu 2016 og búast fyrirtækin við að hlutfallið verði svipað í ár. Það er talsverð aukning frá fyrri könnunum bankans þar sem hlutfallið hefur verið á bilinu 20-30%. Breytingin er mest meðal fyrirtækja í flutningum og ferðaþjónustu, en þar hafa fjárfestingarútgjöld vaxið hraðast undanfarin ár, og í sjávarútvegi. Ef þessar greinar eru undanskildar er hlutur fjárfestingar sem fjármagnaður er með lánsfé nokkuð svipaður og í fyrri könnunum (mynd IV-8).

Mynd IV-7

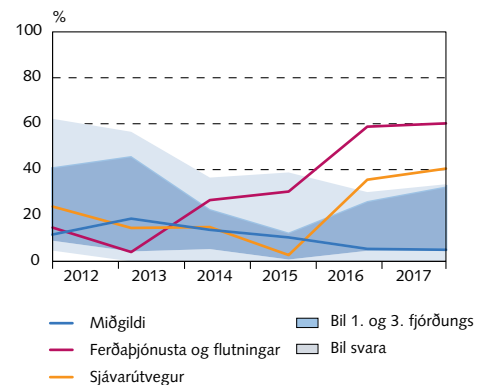
Fjárfesting atvinnuveganna og framlag eftir tegund 2010-2016



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-8

Fjárfestingaráform fyrirtækja: hluti fjárfestingar fjármagnaður með lánsfé 2012-2017<sup>1</sup>

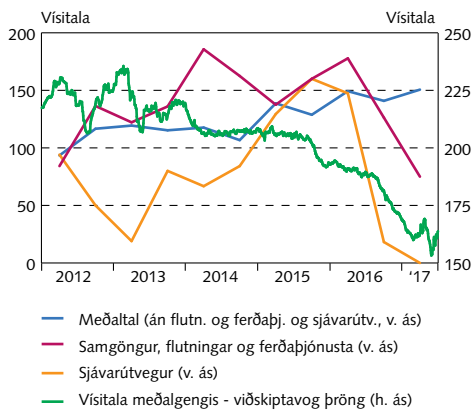


1. Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja, að undanskildum flugvélum og skipum. Miðgildi og bil eru án ferðaþjónustu, flutninga og sjávarútvegs.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-9

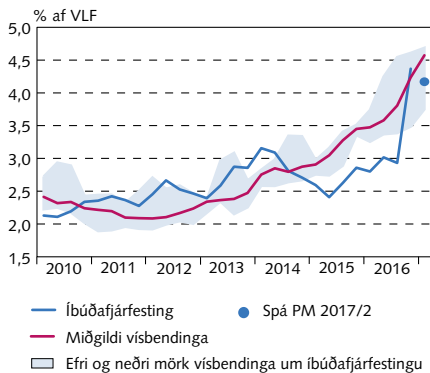
Vísitala EBITDA (síðustu 6 mánuði) í útflutningsgreinum og gengi krónunnar<sup>1</sup>  
Mars 2012 - mars 2017



1. Daglegar tölur fyrir vísitölu meðalgengis en hálfárslegar fyrir vísitölu EBITDA.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10

Vísbandingar um íbúðafjárfestingu<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2017



1. Vísbandingar eru innflutningur byggingarefnis, sementsala án sölu til stóriðjufyrirtækja og virðisaukaskattsvelta í byggingariðnaði. Við matið á bilinu eru stærðirnar endurskilaðar þannig að þær hafi sama meðaltal og staðalfrávik og mæld íbúðafjárfesting. Myndin sýnir tveggja fjórðunga hreyfinglegt meðaltal vísbandinga. Árstíðarleiðréttar tölur.  
Heimildir: Aalborg Portland Ísland hf., Hagstofa Íslands, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Sementsverksmiðjan ehf., Seðlabanki Íslands.

Tafla IV-1 Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja (án skipa og flugvéla)<sup>1, 2</sup>

Stærstu 102 fyrirtækin Upphæðir í ma.kr.	2015	2016	2017	Breyting	Breyting
				2015-2016 (%)	2016-2017 (%)
				(síðasta könnun)	(síðasta könnun)
Sjávarútvegur (17)	12,2	15,4	8,8	26,0 (12,0)	-42,9 (-32,3)
Iðnaður (17)	4,3	4,6	5,0	8,2 (11,6)	7,4 (10,8)
Verslun (23)	7,4	8,0	7,0	7,8 (22,0)	-12,5 (-9,4)
Flutningar og ferðabj. (8)	33,9	42,5	50,1	25,4 (55,0)	18,0 (-6,0)
Fjármál/tryggingar (9)	4,1	3,7	5,2	-9,3 (32,2)	38,7 (31,8)
Fjöl. og upplýsingat. (7)	7,3	7,5	7,7	3,0 (-2,5)	2,5 (4,1)
Þjónusta og annað (21)	16,4	17,1	16,9	4,3 (-8,5)	-1,2 (-5,3)
Alls (102)	85,7	98,9	100,7	15,5 (19,1)	1,8 (-6,3)

1. Innan sviga eru tölur úr síðustu könnun þegar spurt var um fjárfestingaráform 102 fyrirtækja fyrir árin 2016-2017 (Peningamál 2016/4). 2. Breyting á áður birtum tölum um flutninga og ferðabjónustu skýrist af því að fylgihlutum flugvéla var bætt við öll árin en þeir höfðu áður verið flokkaðir sérstaklega. Þá var fylgihlutum skipa einnig bætt við.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Aukna hlutdeild lánsfjármögnunar má líklega að einhverju leyti rekja til minnkandi framlegðar vegna hækkunar á gengi krónunnar en stjórnendur fyrirtækja í þessum geirum segja rekstrarhorfur hafa versnað eftir því sem gengið hefur hækkað (mynd IV-9). Í könnun Gallup frá því í mars sl. voru t.d. fyrirtæki í samgöngum, flutningum og ferðabjónustu sem sögðu framlegð fyrirtækisins hafa minnkað á síðustu sex mánuðum 10 prósentum fleiri en hin sem sögðu hana hafa aukist. Þá sögðu u.þ.b. 80% fyrirtækja í sjávarútvegi framlegð hafa minnkað. Í öðrum atvinnugreinum sögðu hins vegar fleiri fyrirtæki framlegð hafa aukist en minnkað.

### Íbúðafjárfesting loks farin að taka við sér

Vaxandi kaupmáttur heimila, fólksfjölgun, m.a. vegna mikils innflutnings á erlendu vinnuafli, og mikil fjölgun ferðamanna í landinu hafa aukið verulega eftirspurn eftir húsnæði. Íbúðafjárfesting hefur hins vegar verið tiltölulega lítil þar til nú nýverið. Samkvæmt tölum Hagstofunnar jókst íbúðafjárfesting á fjórða ársfjórðungi um rúmlega 70% frá sama tíma í fyrra sem var mun meiri aukning en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Að einhverju leyti endurspeglar þessi mikla fjárfesting á síðasta fjórðungi ársins hvernig gögn um íbúðafjárfestingu berast til Hagstofunnar og hvernig úr þeim er unnið fremur en að gríðarlegur vöxtur hafi orðið í þessum eina fjórðungi.

Það breytir því þó ekki að það er greinilega kominn mikill vöxtur í íbúðafjárfestingu sem jókst um þriðjung á árinu í heild en það er tæplega tvöfalt meiri vöxtur en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Leiðandi vísbandingar íbúðafjárfestingar benda til áframhaldandi vaxtar á fyrsta fjórðungi ársins (mynd IV-10). Ný talning Samtaka iðnaðarins frá febrúar sl. gefur til kynna að á tímabilinu sem spáin nær yfir verði byrjað á rúmlega 8.000 íbúðum og að lokið verði við um 6.000. Líkt og í febrúarspánni er gert ráð fyrir að íbúðafjárfesting vaxi áfram hratt í ár eða um fjórðung. Einnig er spáð kröftugum vexti á næstu tveimur árum og verður hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu orðið ríflega 5% í lok spátímans sem er ríflega 1 prósentu yfir langtíma meðaltali.

## Hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu talið lækka lítillega á spátímanum

Fjárfesting í heild sinni jókst um tæplega fjórðung í fyrra en búist er við að minni fjárfesting atvinnuveganna hægi á vexti heildarfjárfestingar í ár. Spáð er 8½% vexti en þar munar mest um framlag atvinnuvega-fjárfestingar utan skipa og flugvéla og íbúðafjárfestingar auk þess sem heldur bætir í fjárfestingu hins opinbera (mynd IV-11). Gangi spáin eftir helst hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu í um 21% í ár eins og í fyrra en lækkar í 20% frá næsta ári.

## Horfur á áframhaldandi miklum hagvexti

Talið er að dregið hafi úr hagvexti á fyrsta fjórðungi þessa árs, sem skýrist að mestu leyti af áhrifum sjómannaverkfallsins á útflutningsframleiðslu. Búast má við að þeim hafi að nokkru leyti verið mætt með því að ganga á útflutningsbirgðir. Áhrifin af verkfallinu eru tímabundin og gert er ráð fyrir að kröftugur hagvöxtur taki við sér strax á öðrum ársfjórðungi. Spáð er að hagvöxtur á árinu í heild verði 6,3% sem er 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í febrúar og skýrist fráviknið af því að horfur eru á að útflutningur aukist hraðar en þá var talið, auk þess sem ný fjárlög fela í sér meiri slökun á aðhaldi í opinberum fjármálum en áður var gert ráð fyrir (sjá umfjöllun hér á eftir). Mikill útflutningsvöxtur ásamt kröftugum vexti einkaneyslu eru sem fyrr meginstoðir mikils hagvaxtar (mynd IV-12). Hagvöxtur verður einnig nokkru meiri á næsta ári en spáð var í febrúar en líkt og í þeirri spá er talið að hann muni smám saman hníga í langtímaleitni er líður á spátímann.

## Hið opinbera

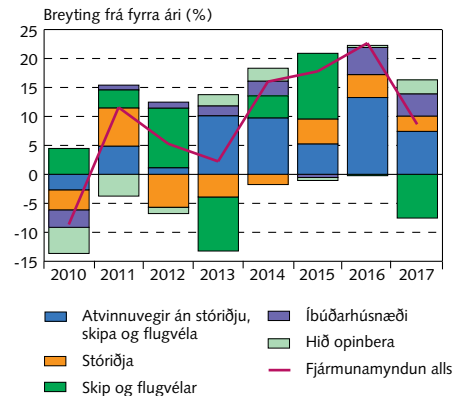
### Horfur um vöxt samneyslu og fjárfestingar svipaðar og í febrúar

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar jókst samneyslan um 1,5% í fyrra sem er 0,5 prósentum meiri vöxtur en árið áður. Neysluútgjöld ríkissjóðs jukust um 2,4% frá fyrra ári og er það mesti vöxtur sem sést hefur eftir fjármálakreppuna. Á sama tíma dróst samneysla sveitarfélaga saman um tæplega 1%. Launakostnaður ríkissjóðs hækkaði um 9,4% í fyrra en launakostnaður sveitarfélaga nokkru minna eða um 7% þrátt fyrir að verð samneyslu sveitarfélaga hafi hækkað 1 prósentu meira en hjá ríkissjóði. Kostnaðaraðhald hjá sveitarfélögunum var því talsvert meira en hjá ríkinu á síðasta ári.

Líkt og í febrúarspánni er nú búist við að miklar launahækkanir haldi aftur af raunvexti samneyslunnar og er því áætlað að vöxtur hennar verði svipaður í ár og hann var í fyrra. Fjárfesting hins opinbera er hins vegar talin aukast milli ára. Opinber útgjöld hækka því um tæplega 3½% frá fyrra ári (mynd IV-13). Vöxtur samneyslu verður svipaður út spátímann en opinber fjárfesting vex að meðaltali um ríflega 10% á ári sem er undir meðaltali árána 2004-2007 sem var tæplega 12%. Gert er ráð fyrir að hlutfall fjárfestingar hins opinbera af landsframleiðslu haldist óbreytt fram til ársins 2019 í tæplega 3% en hækki þá í 3¼% þegar umsvif vegna byggingar nýs Landspítala aukast en meginþungi þeirrar framkvæmdar verður eftir að spátímabilinu lýkur.

Mynd IV-11

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2017<sup>1</sup>

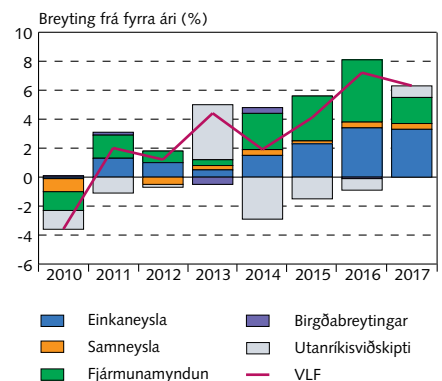


1. Grunnspá Seðlabankans 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-12

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2017<sup>1</sup>

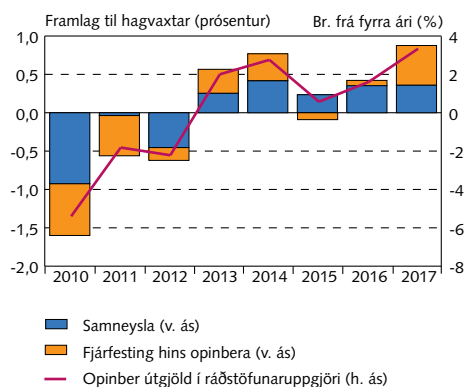


1. Grunnspá Seðlabankans 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-13

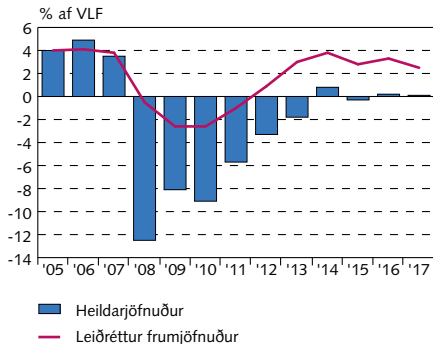
Samneysla og fjárfesting hins opinbera 2010-2017<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-14  
Afkoma ríkissjóðs 2005-2017<sup>1</sup>



1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþekjum og -gjöldum (t.d. stöðugleikaframlögum, flýtingu niðurfærslu verðtryggðra húsnæðisskuldna). Árin 2016 og 2017 er heildarjöfnuður leiðréttur fyrir einkisþekjum og -gjöldum, þ.e.a.s. stöðugleikaframlögum, arðgreiðslum umfram fjárlög og flýtingu niðurfærslu verðtryggðra húsnæðisskuldna. Grunnspá Seðlabankans 2017.

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

### Horfur á minni afgangi á frumjöfnuði ríkissjóðs í ár

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var afgangur af rekstri hins opinbera 17,2% af landsframleiðslu árið 2016. Ef stöðugleikaframlög og arðgreiðslur umfram fjárlög eru dregin frá nemur undirliggjandi afkoma af rekstri ríkissjóðs einungis 0,2% af landsframleiðslu sem er þó 0,6 prósentum betri niðurstaða en gert var ráð fyrir í *Peningamálum* í febrúar. Frávikið skýrist að langmestu leyti af ofmati á launakostnaði en Hagstofan endurskoðaði nafnvirði launakostnaðar niður á við um 1,9% frá fyrra mati sínu þegar árið 2016 var gert upp. Til samanburðar var 0,3% halli á rekstri ríkissjóðs árið 2015.

Í ár er gert ráð fyrir að undirliggjandi afgangur verði svipaður og í fyrra eða 0,1% af landsframleiðslu. Frumjöfnuður ríkissjóðs minnkar hins vegar. Gert er ráð fyrir að hann nemi 2,5% af landsframleiðslu í ár en mældist 3,3% í fyrra þegar leiðrétt er fyrir einkisþekjum (mynd IV-14).

### Ný fjármálastefna og -áætlun fyrir árin 2018-2022

Samkvæmt lögum um opinber fjármál voru þingsályktanir um fjármálastefnu og fjármálaáætlun til næstu fimm ára lagðar fyrir Alþingi í janúar og aftur í lok mars. Samkvæmt fjármálastefnunni er gert ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs verði jákvæð um 1,5% af landsframleiðslu árið 2018 og að afkoma sveitarfélaga verði lítillega jákvæð. Afgangur hins opinbera verður því 1,6%. Til loka tímabilsins er síðan áætlað að afkoma ríkissjóðs og hins opinbera versni um 0,1% af landsframleiðslu á hverju ári. Fjármálaáætlunin felur í sér nær óbreytta afkomu ríkissjóðs frá síðustu fjármálaáætlun og nemur mismunurinn að jafnaði um 0,1% af landsframleiðslu á tímabilinu sem áætlunin nær yfir. Afkomuspá *Peningamála* gerir ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs verði 0,4% af landsframleiðslu lakari á ári á spátímanum en samkvæmt fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar. Meginskýringin á því felst í meðhöndlun fastafjárútgjalda, launa og kaupa á vöru og þjónustu auk þess sem ólíkar þjóðhagsforsendur hafa áhrif á afkomuspána.<sup>1</sup>

Fjármálakreppan kallaði á mikið aðhald í útgjöldum hins opinbera sökum erfiðrar skuldastöðu. Þrátt fyrir bættu stöðu er aðhald enn nauðsynlegt í ljósi vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum. Það markmið sem sett er fram í fjármálaáætluninni um að hlutfall frumútgjalda af landsframleiðslu hækki ekki á tímabilinu virðist vart nægjanlega aðhaldssamt í ljósi þess að hagvöxtur á tímabilinu gefur svigrúm fyrir mikinn útgjaldavöxt.

### Töluverð slökun á aðhaldi ríkisfjármála þrjú ár í röð

Í spánni nú er gert ráð fyrir betri afkomu á spátímanum en í febrúar. Skýrist það að mestu leyti af því að ekki er lengur gert ráð fyrir að fjárfesting samkvæmt þeirri samgönguáætlun sem Alþingi samþykkti fyrir síðustu kosningar komi að fullu til framkvæmda vegna þess að ekki er gert ráð fyrir fullri fjármögnun hennar í fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar.

1. Hagstofan og fjármála- og efnahagsráðuneytið birta afkomuna samkvæmt svokölluðum GFS-staðli. Meðhöndlun þeirra á framsetningu fastafjármuna, launa og kaupa á vöru og þjónustu er hins vegar ekki sú sama. Hér er fylgt framsetningu Hagstofunnar.

Að öðru leyti má rekja betri afkomuhorfur til meiri efnahagssumsvifa en spáð er meiri framleiðsluspennu á spátímanum en í síðustu spá bankans (sjá kafla V). Sé leiðrétt fyrir áhrifum hagsveiflunnar er búist við að frumjöfnuður í ár versni um 1,4% af landsframleiðslu milli ára (mynd IV-15). Áætlað er að slökunin komi fram bæði á tekju- og gjaldahlið og kemur hún í kjölfar slökunar á aðhaldi undangengin tvö ár um sem nemur 1,4% af landsframleiðslu. Slökunin nemur því samtals 2,8% á þremur árum. Þetta er meiri slökun í ár en spáð var í febrúar. Búist er við að fyrirhuguð hækkun virðisaukaskatts á ferðaþjónustu skili sér í auknu aðhaldi á næsta ári um sem nemur 0,7% af landsframleiðslu en að það snúist aftur í slökun árið 2019 upp á 0,2% af landsframleiðslu þegar fyrirhuguð lækkun á almenna virðisaukaskattsþrepinu kemur til framkvæmda.<sup>2</sup>

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

Áætlun um lækkun skulda sem kemur fram í fjármálastefnu núverandi ríkisstjórnar er nær samhljóða áætlun síðustu ríkisstjórnar. Hraðri lækkun skulda á að ná fram með því að nýta annars vegar afgang sem gert er ráð fyrir að verði á rekstri hins opinbera og hins vegar nýta söluandvirði eigna sem ætlunin er að selja. Því er nú áætlað að skuldir ríkissjóðs nemi 39% af landsframleiðslu í lok þessa árs. Skuldir hins opinbera verði hins vegar 45% af landsframleiðslu á sama tíma en 39% í lok spátímans gangi áætlunin eftir (mynd IV-16).

### Útanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

#### Horfur á kröftugum útflutningsvexti þriðja árið í röð

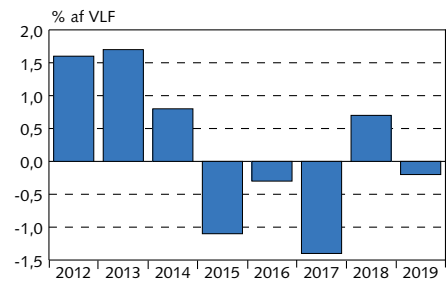
Útflutningur vöru og þjónustu jókst um 11,1% milli ára í fyrra og var vöxturinn að mestu borinn uppi af þjónustuútflutningi sem jókst um 19% frá fyrra ári (mynd IV-17). Hinn mikli þjónustuútflutningur var meginskýring þess að útflutningur jókst um 1 prósentu meira á árinu en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Þjónustuútflutningur hefur vaxið hratt frá árinu 2011 eða að meðaltali um tæplega 10% á ári og er verðmæti hans í fyrsta sinn orðið meira en verðmæti vöruútflutnings.

Vísbendingar eru um áframhaldandi kröftugan vöxt þjónustuútflutnings á þessu ári og gangi spáin eftir vex hann hraðar en búist var við í febrúar. Þannig sýna tölur um komur erlendra ferðamanna á fyrstu fjórum mánuðum ársins 56% ársaukningu. Á sama tíma fyrir ári var ársvöxturinn 35%. Búist er við að heldur hægi á fjölgun ferðamanna þegar líður á árið og að þeim fjölgandi um 22% á árinu í heild sem er líðlega helmingi minni aukning en í fyrra. Líklegt er að hækkun raungengis undanfarið hafi þar áhrif en einnig er útlit fyrir að sætaframboð flugfélaga aukist hægar, sem stafar m.a. af því að Keflavíkurflugvöllur annar vart meiri flugumferð á mestu álagstímum.

Horfur um vöruútflutning í ár hafa einnig batnað frá febrúarspánni. Þótt búist sé við að verulegur samdráttur muni mælast í útflutningi sjávarafurða á fyrsta fjórðungi ársins vegna áhrifa sjó-

Mynd IV-15

Breyting í hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2019<sup>1</sup>

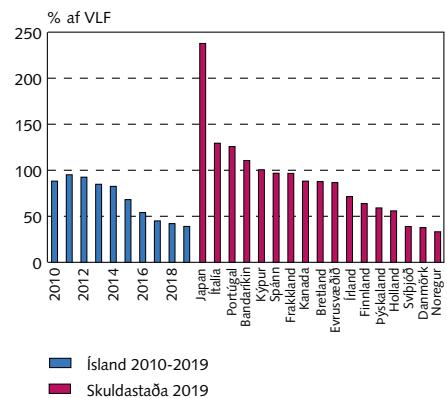


1. Grunnspá Seðlabankans 2017-2019. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþjónu og -gjöldum (t.d. arðgreiðslum og flýtingu niðurgreiðslna) verðtryggðra húsnæðislána).

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-16

Vergar skuldir hins opinbera

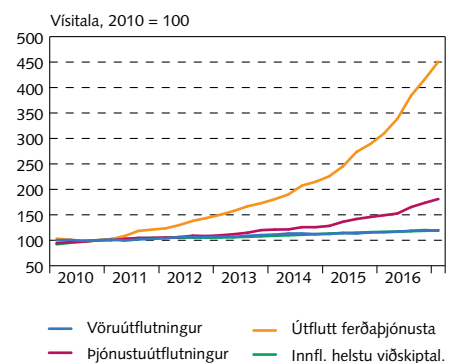


Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-17

Útflutningur og alþjóðleg eftirspurn<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2017

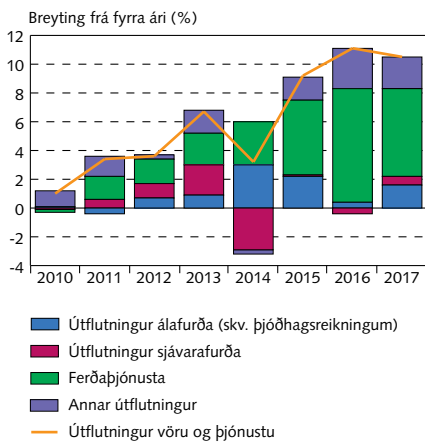


1. Fjögrur fjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Útflutningstölur fyrir 1. ársfjórðung 2017 byggjast á grunnspá Peningamála 2017/2.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

2. Þetta fer mjög nærri niðurstöðu útreikninga Fjármálaráðs á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði (að teknu tilliti til einkisþjónu) sem birtir voru í álitgerð þess við fjármálaáætlun 2018-2022 þann 14. apríl sl.

Mynd IV-18

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2017<sup>1</sup>

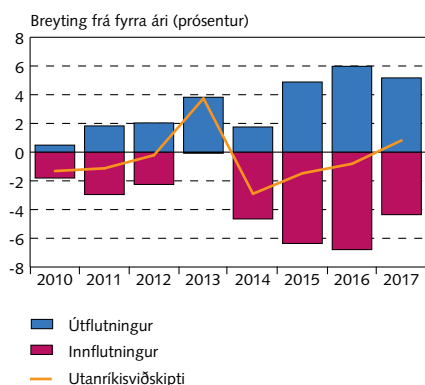
mannaverkfallsins er talið að það muni fyrst og fremst hafa áhrif á dreifingu útflutningsvaxtar innan ársins og því hafa lítil áhrif á útflutning sjávarafurða á árinu í heild. Bættar horfur má rekja til betri loðnuvertíðar en gert var ráð fyrir í febrúarspánni. Einnig er búist við meiri álútflytningi í ár en í fyrra og lítillaga meiri aukningu en spáð var í febrúar, þótt langvarandi framleiðslustöðvun í kísilveri United Silicon gæti eitthvað vegið á móti. Á heildina litið er talið að útflutningur vaxi um 10,5% milli ára sem er 4,4 prósentum meiri vöxtur en spáð var í febrúar. Gangi spáin eftir yrði það þriðja árið í röð sem útflutningur eykst um meira en 9% (mynd IV-18). Horfur eru einnig á hraðari vexti þjónustuútflutnings á næsta ári en spáð var í febrúar en líkt og þá er talið að nokkuð hægi á útflutningsvexti á næstu tveimur árum í takt við hækkingu raungengi og tiltölulega hægna vöxt alþjóðlegra efnahagssumsvifa.

### Mikill vöxtur innflutnings studdur af kröftugri eftirspurn og hækkingu raungengi

Innflutningur vöru og þjónustu jókst um tæplega 15% í fyrra og hefur ekki vaxið svo mikið frá árinu 2005. Vöxturinn var tæplega 1 prósentu minni en búist var við í febrúar en var þó næstum tvöfalt meiri en vöxtur innlendrar eftirspurnar. Mikinn vöxt innflutnings má ekki síst rekja til þess að í fyrra var hlutdeild einkaneyslu í innflutningi mikil, bæði vegna vöru- og þjónustukaupa. Einnig hafa útflutningsgreinar eins og ferðapjónusta og millilandaflugrekstur vaxið hratt en starfsemi þeirra kallar á talsverðan vöru- og þjónustuinnflutning.

Spáð er að innflutningur vöru og þjónustu aukist meira á þessu ári en spáð var í febrúar eða 10,2% samanborið við 7,4%. Aukinn innflutningur tengist að nokkru leyti vexti útfluttrar þjónustu. Aukin starfsemi innlendra flugfélaga kallar á að fleiri leiguflygvélar verða starfræktar á árinu og rekstrargjöld á erlendum flugvöllum aukast af þeim sökum. Þá hefur raungengið haldið áfram að hækka og tölur Ferðamálastofu um brottfarir Íslendinga um Keflavíkflugvöll og könnun Gallup á fyrirhuguðum utanlandsferðum einstaklinga benda til þess að þjónustuinnflutningur haldi áfram að aukast hratt á þessu ári.

Mynd IV-19

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar 2010-2017<sup>1</sup>

### Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar jákvætt í fyrsta sinn frá árinu 2013

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var neikvætt um sem nemur 0,8 prósentum í fyrra en í febrúar hafði verið gert ráð fyrir að framlagið yrði neikvætt um 1,7 prósentur (mynd IV-19). Meiri vöxtur útflutnings og minni vöxtur innflutnings en í febrúarspánni leggjast þar á sömu sveif. Undanfarin þrjú ár hefur framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verið neikvætt þrátt fyrir öran vöxt útflutnings en útlit er fyrir að það breytist á þessu ári. Gangi spáin eftir yrði það í fyrsta sinn frá árinu 2013 sem framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar er jákvætt.

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

Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum í fyrra nam 6,6% af landsframleiðslu sem er meiri afgangur en búist var við í febrúar. Helsta ástæðan er að útflutt þjónusta reyndist meiri en spáð var. Hraður

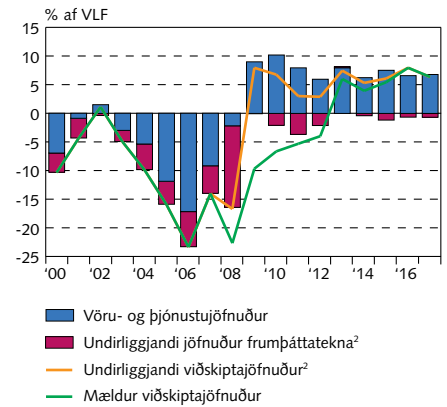


vöxtur útflutnings ásamt betri viðskiptakjörum (sjá kafla II) gera það að verkum að búist er við að afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði sem hlutfall af landsframleiðslu verði svipaður í ár. Horfur eru á að afgangurinn minnki lítillega er líður á spátímann.

Viðskiptajöfnuður var jákvæður um 194 ma.kr. í fyrra eða sem nemur 8% af landsframleiðslu. Aðeins einu sinni áður hefur mælst viðlíka viðskiptaafgangur, en það var árið 2009 þegar hann var einnig 8% af landsframleiðslu (mynd IV-20). Þetta er um 1½ prósentu meiri afgangur en febrúarspáin gerði ráð fyrir en þar bætist mun hagstæðari þróun frumpáttatekna við meiri afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum. Betri arðsemi af beinni erlendri fjárfestingu er meginástæða hagfeldari frumpáttatekna og skýrist að hluta af áhrifum mikillar einskiptisarðsemi af erlendum eignum eignarhaldsfélaga sem stofnuð voru á grundvelli fallinna fjármálafyrirtækja (mynd IV-21). Einnig er gert ráð fyrir meiri afgangi af jöfnuði frumpáttatekna í ár sem endurspeglar að einhverju leyti bættu erlenda skuldastöðu og lægri vexti á erlendum fjárskuldbindingum þótt þyngst vegi meiri arðsemi beinnar erlendar fjárfestingar en hún hefur verið jákvæð undanfarin fjögur ár þrátt fyrir að hrein staða beinnar erlendar fjárfestingar (leiðrétt fyrir áhrifum fallinna fjármálafyrirtækja) hafi verið neikvæð. Horfur eru því á meiri afgangi á viðskiptajöfnuði í ár en spáð var í febrúar eða 6,4% af landsframleiðslu í stað 4½%. Talið er að afgangurinn minnki í 5½% árið 2019.

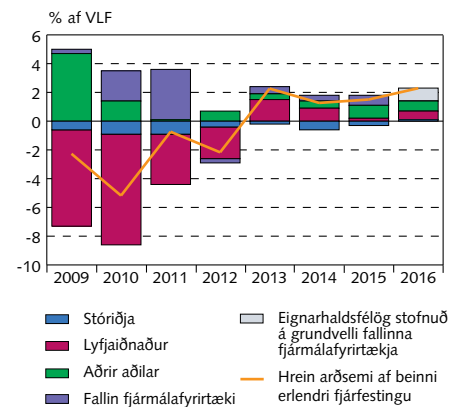
Þjóðhagslegur sparnaður hefur aukist mikið undanfarin ár og mældist 29,3% af landsframleiðslu í fyrra sem er 11 prósentum yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs (mynd IV-22). Hefur þjóðhagslegur sparnaður einungis einu sinni mælst meiri eða árið 1965 en þá var hann líðlega 30% af landsframleiðslu (sjá rammagrein 1). Samkvæmt spánni mun þjóðhagslegur sparnaður haldast nokkuð yfir sögulegu meðaltali út spátímann.

Mynd IV-20  
Viðskiptajöfnuður 2000-2017<sup>1</sup>



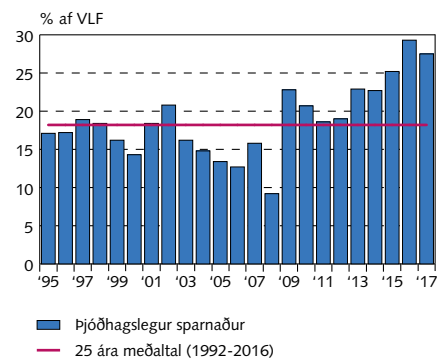
1. Rekstrarframlög talin með frumpáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2017. 2. Án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja 2008-2015 og lyfjafyrirtækisins Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumpáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálafyrirtækja. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-21  
Hrein arðsemi af beinni erlendri fjárfestingu 2009-2016<sup>1</sup>



1. Samtala af hreinum arðgreiðslum, endurfjárfestingu og vöxtum af hluthafalánum. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-22  
Þjóðhagslegur sparnaður 1995-2017<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 2017. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.