

IV Eftirspurn og hagvöxtur

Á þessu ári er útlit fyrir að draga muni úr hinum mikla hagvexti sem mælt hefur á síðustu tveimur árum. Tveir af burðarásum hagvaxtar síðustu ára, atvinnuvegafjárfesting og þjónustuútflutningur, skila hóflegu framlagi til hagvaxtar í ár en eftirspurn heimila vex með auknum krafti. Samhliða því að hægt hefur á vexti þjónustuútflutnings hefur innflutningur vaxið ört. Því er framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt. Mikill innflutningur endurspeglar að nokkru leyti hraðan vöxt tekna heimila og hagfellda þróun efnahagsreikninga þeirra á undanförunum misserum en einnig lægra innflutningsverð sökum gengishækkunar krónunnar. Sterk staða heimila hefur einnig veruleg áhrif á eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði og fjárfestingu í íbúðarhúsnæði sem horfur eru á að verði helsti vaxtarbroddur fjármunamyndunar á næstunni. Nokkuð hefur slaknað á aðhaldi opinberra fjármála í ár, þriðja árið í röð, en aukin óvissa ríkir um horfur í opinberum fjármálum.

Hagvöxtur og innlend eftirspurn einkaaðila

Dregur hraðar úr hagvexti en búist var við

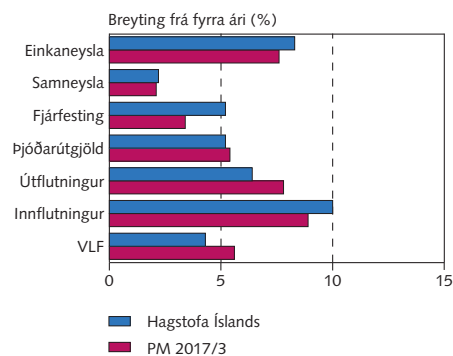
Eftir mikinn hagvöxt á síðasta ári dró nokkuð úr honum á fyrri hluta þessa árs samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands.¹ Var hann 4,3% á árshlutanum en á seinni hluta síðasta árs var hann 10,4%. Líkt og undanfarið voru meginríkraftar hans einkaneysla og þjónustuútflutningur. Helstu skýringar hægari hagvaxtar voru þær að nokkuð hægði á vexti atvinnuvegafjárfestingar auk þess sem útflutningur jókst töluvert hægar en áður. Útgjöld til neyslu og fjárfestingar jukust samtals um 6,1% milli ára á fyrstu sex mánuðum ársins en vegna neikvæðs framlags birgðabreytinga, sem rekja má að miklu leyti til áhrifa af verkfalli sjómanna framan af árinu, var vöxtur þjóðarútgjalda tæplega 1 prósentu minni eða 5,2%. Vöxtur útflutnings á fyrri hluta ársins einkenndist af hægari vexti ferðaþjónustuútflutnings, áhrifum af verkfalli sjómanna auk þess sem aðrir liðir þjónustuútflutnings voru heldur lakari en við var búist. Innflutningur jókst umtalsvert meira en útflutningur og því var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt um nærri 1½ prósentu.

Í ágústspá *Peningamála* var áætlað að hagvöxtur á fyrri hluta ársins yrði 5,6% eða ríflega 1 prósentu meiri en Hagstofan áætlar nú (mynd IV-1). Frávikið í spánni má helst rekja til þess að þar var búist við betri nýtingu ónýttis fiskveiðikvóta sem myndi leiða til hagfelldara framlags birgðabreytinga auk þess sem annar þjónustuútflutningur reyndist lakari en spáð var. Á móti þessu vó að einkaneysla og fjárfesting atvinnuveganna var heldur sterkari en spáð var. Vöxtur þjóðarútgjalda í heild var þó mjög áþekkur því sem spáð var í ágúst.

Ráðstöfunartekjur heimila hafa aukist um þriðjung frá því að efnahagsbatinn hófst

Í nýlegum tölum Hagstofunnar yfir ráðstöfunartekjur heimila má sjá að tekjur heimila hafa aukist verulega á síðustu árum. Frá því að þær

Mynd IV-1
Þjóðhagsreikningar fyrri hluta 2017

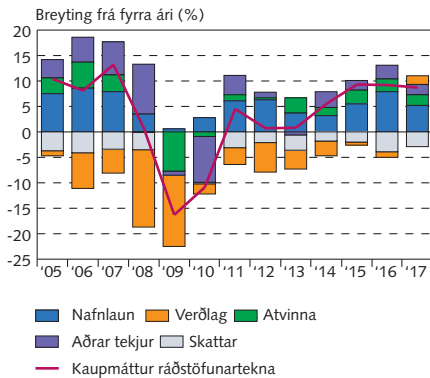


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Þjóðhagsreikningar voru einnig endurskoðaðir allt aftur til ársins 1997 (sjá rammagrein 4).

Mynd IV-2

Kaupmáttur ráðstöfunartekna og framlag undirliða 2005-2017¹

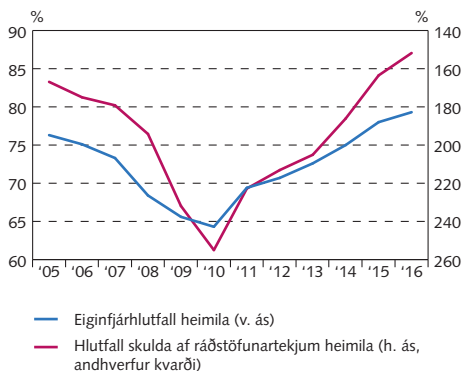


1. Grunnspá Seðlabankans 2017. Framlag helstu undirliða til ársbreytingar kaupmáttar ráðstöfunartekna er fengið með því að vege saman vægi undirþátta í ráðstöfunartekjum. Samlagning framlags undirliða gefur því ekki nákvæmlega heildarbreytinguna vegna námundunar og þar sem fullkomið tekjubókhald heimila liggur ekki fyrir hjá Hagstofu Íslands.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-3

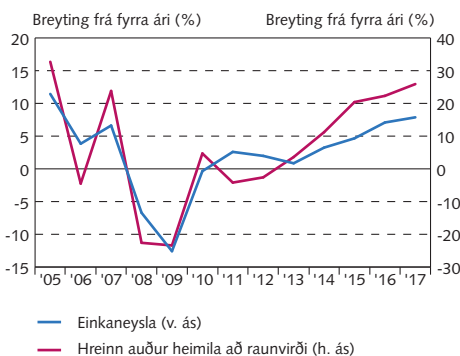
Eiginfjár- og skuldahlutföll heimila 2005-2016



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-4

Einkaneysla og auður heimila 2005-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2017. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (utan lífeyrisréttinda) að frádrögnum skuldum heimila (árslokatölur).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

voru minnstar að raunvirði í kjölfar fjármálakreppunnar hafa þær aukist um þriðjung en á sama tíma hefur einkaneysla vaxið um ríflega fimmtung. Sparnaður heimila hefur því aukist nokkuð og var í fyrra 10,5% af ráðstöfunartekjum. Á síðasta ári jukust ráðstöfunartekjur um 9,2% að raunvirði sem er nánast sami vöxtur og árið áður (mynd IV-2). Miklar launahækkningar skýra þennan vöxt en á sömu sveif leggst mikil fjölgun starfa. Aðrar tekjur, eins og fjármagnstekjur, hafa einnig vaxið en þær vege minna í aukningu ráðstöfunartekna nú en þær gerðu á árunum fyrir fjármálakreppuna. Sömu þættir skýra einnig mikinn vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna í ár og við bætist að verðneysluvara lækkar milli ára en á fyrri hluta ársins lækkaði verðvísitala einkaneyslu um 1,8% frá fyrra ári.

Eiginfjárstaða heimila hefur styrkst mikið

Eiginfjárstaða heimila hefur á síðustu árum styrkst mikið eftir verulega ágjöf í kjölfar fjármálakreppunnar. Að raungildi jókst eigið fé heimila um rúman fimmtung á síðasta ári en sé horft aftur til ársins 2010 þegar eiginfjárstaða heimilanna var lægst hefur aukningin verið yfir 50%.² Endurspeglar þessi mikla hækkun hreins auðs heimila hraða hækkun húsnæðisverðs undanfarin ár ásamt því að skuldir þeirra hafa lækkað talsvert á tímabilinu samhliða kröftugum vexti ráðstöfunartekna (mynd IV-3). Áframhaldandi kröftug hækkun húsnæðisverðs í ár gerir það að verkum að horfur eru á að hrein eign hækki álíka mikið að raunvirði í ár og í fyrra.

Batnandi fjárhagsstaða og tekjuaukning heimila örva vöxt einkaneyslu

Á fyrri hluta ársins jókst einkaneysla um 8,3% frá sama tíma í fyrra en frá seinni hluta ársins 2015 hefur verið stífgandi í vexti einkaneyslu. Fyrirnefnd þróun tekna og eiginfjárstöðu heimila skýrir þessa þróun að verulegu leyti (mynd IV-4). Í samanburði við síðustu spár bankans fyrir líðandi ár hefur einkaneysla vaxið meira en spáð var. Frávikið má að verulegu leyti skýra með því að ráðstöfunartekjur í fyrra uxu meira en gert var ráð fyrir.

Leiðandi vísbendingar um þróun einkaneyslu benda til þess að þróunin á þriðja ársfjórðungi hafi verið áþekkt framvindunni á fyrri hluta ársins. Í ágústspá bankans var búist við að heldur myndi hægja á vexti einkaneyslu á seinni hluta ársins en í ljósi vísbendinga og nýrra gagna um tekjur heimila er nú spáð að minna hægi á vextinum og að hann verði 7,9% á árinu í heild (mynd IV-5). Hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu hækkar þá úr rúmlega 49% í fyrra í 51% í ár. Hlutfallið er þó enn töluvert undir sögulegu meðaltali. Þrátt fyrir mikinn vöxt einkaneyslu helst sparnaður heimila nánast óbreyttur í rúmlega 10% af ráðstöfunartekjum.

Hægt hefur á vexti atvinnuvegafjárfestingar

Eftir kröftugan vöxt á undanförunum þremur árum hefur hægt á vexti atvinnuvegafjárfestingar. Á fyrri hluta þessa árs var aukningin rúm-

2. Þetta byggist á gögnum Seðlabankans. Þau eru ólík gögnum Hagstofunnar að því leyti að verðbréfaeign er reiknuð á markaðsvirði í tölum Seðlabankans en á nafnvirði í tölum Hagstofunnar.

lega 1% sem er litlu meira en spáð var í ágústhefti *Peningamála*. Þessi litli vöxtur litast af um 4% samdrætti í stóriðjutengdri fjárfestingu og í fjárfestingu í skipum og flugvélum. Önnur atvinnuvegafjárfesting jókst hins vegar um 4% sem er heldur meiri vöxtur en fjárfestingarkönnun Seðlabankans sem gerð var í maí sl. gaf til kynna. Könnunin nær aftur á móti aðeins til um 100 stærstu fyrirtækja landsins og gæti þetta frávík bent til þess að fjárfestingarútgjöld minni fyrirtækja hafi verið hlutfallslega meiri en þeirra stærri. Hins vegar er þróunin í ár í anda þess sem könnun bankans og aðrar vísbendingar hafa bent til, þ.e. að tekið sé að hægja á vexti atvinnuvegafjárfestingar enda hefur hún vaxið um fimmtung á ári undanfarin þrjú ár.

Fyrirtæki búast við svipaðri fjárfestingu í ár og í fyrra en aukningu á næsta ári ...

Ný fjárfestingarkönnun bankans sýnir eins og vorkönnunin að á heildina litið gera fyrirtæki ráð fyrir svipuðum útgjöldum til fjárfestingar í ár og í fyrra (tafla IV-1). Nokkrar breytingar voru þó innan einstakra atvinnugreina frá síðustu könnun. Mestu munar um fjárfestingu fyrirtækja í ferðaþjónustu og flutningum en samkvæmt núverandi áætlunum er búist við að fjárfesting þeirra aukist um rúm 4% milli ára í ár en í könnuninni í vor bjuggust fyrirtæki í þessum greinum við að aukningin yrði 18%. Þá búast sjávarútvegsfyrirtæki ekki við jafn miklum samdrætti og þau gerðu í vor. Samkvæmt könnuninni eykst fjárfesting hlutfallslega mest í fjármála- og tryggingastarfsemi á árinu og einnig talsvert í iðnaði en könnunin bendir til minnkandi fjárfestingar í öðrum greinum.

Tafla IV-1 Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja (án skipa og flugvéla)^{1, 2}

Stærstu 101 fyrirtæki Upphæðir í ma.kr.	2016	2017	2018	Breyting	Breyting
				2016-2017 (%) (síðasta könnun)	2017-2018 (%) (síðasta könnun)
Sjávarútvegur (17)	15,4	13,6	10,5	-11,7 (-42,9)	-22,9
Iðnaður (16)	4,6	5,1	7,9	9,3 (7,4)	56,8
Verslun (22)	8,0	7,2	6,5	-9,2 (-12,5)	-10,4
Flutningar og ferðaþj. (8)	44,0	45,8	50,6	4,1 (18,0)	10,3
Fjármál/tryggingar (9)	3,7	5,3	6,3	42,3 (38,7)	18,1
Fjölm. og upplýsingat. (7)	7,5	7,4	7,4	-2,1 (2,5)	0,1
Þjónusta og annað (22)	18,1	15,8	15,4	-12,3 (-1,2)	-2,7
Alls 101 (102)	101,4	100,3	104,5	-1,1 (1,8)	4,2

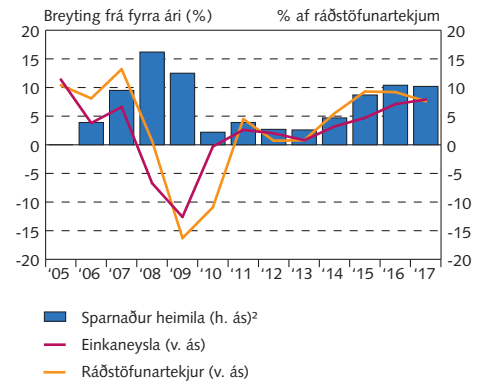
1. Innan sviga eru tölur úr síðustu könnun þegar spurt var um fjárfestingaráform 102 fyrirtækja fyrir árin 2016-2017 (*Peningamál* 2017/2). Birtur er paraður samanburður milli ára en þar sem breyting getur orðið á úrtaki milli kannana getur það haft áhrif á niðurstöðuna. 2. Fylgihlutum flugvéla og skipa hefur verið bætt við.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Í könnuninni er einnig spurt um fjárfestingaráform fyrir næsta ár og benda svör fyrirtækja til þess að fjárfesting muni aukast á ný. Þar munar mestu um áætlanir fyrirtækja í ferðaþjónustu og flutningum sem telja að útgjöld til fjárfestingar verði um 10% meiri en í ár. Sjávarútvegsfyrirtæki búast áfram við að draga úr fjárfestingarútgjöldum en hlutfallslega verður aukningin mest á meðal fyrirtækja í iðnaði. Á heildina litið gefur könnunin til kynna að fjárfestingarútgjöld fyrirtækja muni aukast um liðlega 4% frá fyrra ári.

Mynd IV-5

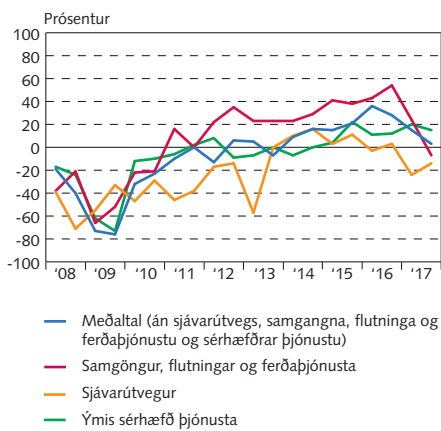
Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og sparnaður heimila 2005-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2017. 2. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila sem snýr að því að ráðstöfunartekjuuppgjörð byggist ekki á samstæðuuppgjöri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfelli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur Hagstofunnar eru hækkaðar með hlöðsón af áætlunum útgjöldum heimilanna yfir langt tímabil.

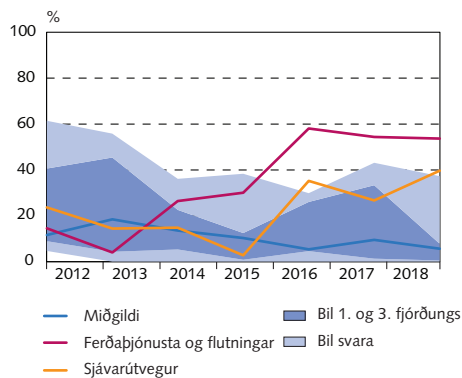
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6

Fjárfesting: skoðanavægi eftir atvinnugreinum¹

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

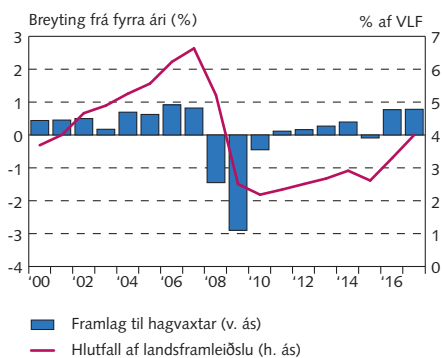
Mynd IV-7

Fjárfestingaráform fyrirtækja: hluti fjárfestingar fjármagnaður með lánsfé 2012-2018¹

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-8

Íbúðafjárfesting 2000-2017¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2017. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Könnun Gallup á stöðu og framtíðarhorfum meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins sem framkvæmd var í september gefur áþekkar niðurstöður. Samkvæmt henni voru fyrirtæki sem töldu að fjárfesting þessa árs yrði meiri en í fyrra álíka mörg og fyrirtæki sem töldu að hún yrði minni. Mest breyting varð á viðhorfum stjórnenda í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu en fleiri töldu að draga myndi úr fjárfestingu á þessu ári en að hún muni aukast (mynd IV-6). Í Gallup-könnuninni voru niðurstöður hjá fyrirtækjum í sérhæfðri þjónustu aftur á móti nokkuð ólíkar niðurstöðum í könnun Seðlabankans. Samkvæmt könnun Gallup hyggjast talsvert fleiri fyrirtæki í sérhæfðri þjónustu auka fjárfestingu á árinu fremur en draga úr henni.

...og fyrirtækin áætla að hlutfall fjárfestingar sem fjármögnuð er með lánsfé verði u.þ.b. óbreytt á næsta ári

Samkvæmt fjárfestingarkönnuninni búast fyrirtæki við að fjármagna tæplega 40% fjárfestingar í ár með lánsfé. Þetta er áþekkt hlutfall og í fyrra og búist er við svipuðu hlutfalli á næsta ári. Hlutfeldi lánsfjár í fjármögnun fjárfestingar nú er töluvert hærri en hún var fram til ársins 2016 þegar hlutfallið var á bilinu 20-30%. Hlutfallið er sem fyrr hæst á meðal fyrirtækja í ferðaþjónustu og flutningum en það hækkaði einnig talsvert hjá fyrirtækjum í annari þjónustu og hjá verktökum. Lánsfjármögnun reyndist ekki jafn mikil í sjávarútvegi á þessu ári og fram kom í síðustu könnun (mynd IV-7).

Hóflegur vöxtur atvinnuvegafjárfestingar í ár en samdráttur árið 2018

Talið er að atvinnuvegafjárfesting muni aukast um liðlega 3% í ár. Horfur eru á tiltölulega litlum vexti í fjárfestingu í orkufrekum iðnaði og fjárfesting í skipum og flugvélum dregst saman um fimmtung. Almenn atvinnuvegafjárfesting eykst hins vegar um liðlega 8%. Það er aðeins minni vöxtur en spáð var í ágúst og vegast þar á meiri vöxtur það sem af er ári en áður var spáð og vísbendingar um minni fjárfestingarútgjöld samkvæmt fjárfestingarkönnun bankans. Einnig eru vísbendingar um aukna fjárfestingu verktaka í atvinnuhúsnæði sem könnun bankans nær ekki að fanga. Á næsta ári er útlit fyrir að atvinnuvegafjárfesting muni dragast saman um tæplega 7% en samdráttinn má rekja til fjárfestingar í stóriðju, skipum og flugvélum. Almenn atvinnuvegafjárfesting heldur hins vegar áfram að aukast um tæplega 10% milli ára.

Mikill vöxtur íbúðafjárfestingar

Mikil eftirspurn heimila og verðþróun fasteigna hefur á undanförunum misserum ýtt undir fjárfestingu í íbúðarhúsnæði. Hún jókst um tæplega 30% í fyrra og var framlag íbúðafjárfestingar til hagvaxtar í fyrra nálægt því sem það var á árunum fyrir fjármáلاكreppu þegar mikið var byggt af nýju húsnæði. Íbúðafjárfesting jókst enn frekar á fyrri hluta þessa árs og nam aukningin tæplega 29% sem er í samræmi við ágústspána. Horfurnar fyrir árið í heild hafa því lítið breyst. Talið er að íbúðafjárfesting aukist um tæplega fjórðung í ár frá fyrra ári og að hlutfall hennar af landsframleiðslu verði komið í 4% langtímeðaltal sitt (mynd IV-8). Á næsta ári er einnig gert ráð fyrir kröftugum vexti

íbúðafjárfestingar. Talið er að hún aukist um rúmlega 18% milli ára sem er svipaður vöxtur og gert var ráð fyrir í ágúst.

Hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu helst svipað á spátímanum

Vöxtur heildarfjármunamyndunar hefur verið verulegur undanfarin misseri. Meðalvöxtur undanfarinna þriggja ára er yfir 19% á ári og samtals hefur hún aukist um tvo þriðju frá árinu 2012 og hefur hlutfeld fjárfestingar í landsframleiðslu aukist um 5½ prósentu á sama tímabili. Á fyrri hluta þessa árs hægði á vextinum en hann var þó rúmlega 5%. Horfur fyrir árið í heild hafa lítið breyst frá ágústspá bankans og búist er við að vöxturinn verði tæplega 9% (mynd IV-9). Áætlað er að fjárfesting muni svo til standa í stað á næsta ári en gangi spáin eftir mun hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu lækka úr tæplega 22% í ár í um 21% á næsta ári og haldast þar það sem eftir lifir spátímans.

Minni hagvöxtur í ár þrátt fyrir aukna eftirspurn heimila

Eins og áður hefur komið fram mældist 4,3% hagvöxtur á fyrri hluta þessa árs og horfur eru á að hann verði töluvert minni á árinu öllu en hann mældist í fyrra. Á síðasta ári skilaði fjármunamyndun meira en 4 prósentum til hagvaxtar og framlag utanríkisviðskipta var neikvætt um minna en 1 prósentu. Breytingar í þessum tveimur liðum skýra að miklu leyti að hagvöxturinn minnkar úr 7,4% á síðasta ári í 3,7% í ár. Framlag fjármunamyndunar helmingast og framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt um meira en 2 prósentur (mynd IV-10). Þetta er 1½ prósentu minni hagvöxtur en spáð var í ágúst og skýrist frávikid fyrst og fremst af því að horfur eru á að hægja muni hraðar á vexti ferðaþjónustu auk þess sem áhrif verkfalls sjómanna í byrjun árs á útflutning sjávarafurða og birgðastöðu í sjávarútvegi virðast ætla að vara lengur en áður var gert ráð fyrir. Á móti vega horfur um hraðari vöxt einkaneyslu. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu ár eru hins vegar áþekkar því sem spáð var í ágúst. Talið er að hagvöxtur verði 3,4% á næsta ári en 2,5% frá árinu 2019.

Hið opinbera

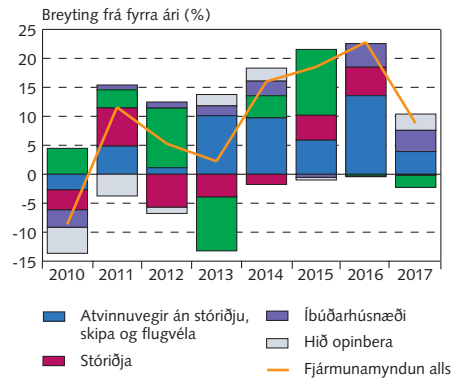
Áfram gert ráð fyrir hóflegum vexti samneyslu

Á fyrri hluta ársins var vöxtur samneyslu 2,2% sem er í takt við ágústspána og aðeins umfram það sem verið hefur á síðustu árum. Búist er við að vöxturinn á seinni hluta ársins verði nær vexti undanfarinna ára og verði 1½% á árinu í heild. Gert er ráð fyrir að þróun samneyslu ríkissjóðs og sveitarfélaga verði með áþekktum hætti út spátímabilið þótt vöxturinn verði meiri meðal sveitarfélaganna.

Fjárfesting hins opinbera jókst um 5,6% á fyrri hluta ársins sem var heldur minna er áætlað var. Á seinni hluta ársins er spáð að verulega muni bæta í fjárfestinguna sem rekja má til þess að á fyrri helmingi ársins var fjárfesting lítil miðað við sögulegt meðaltal auk þess sem flóðin á Austurlandi leiddu til aukinnar fjárfestingar á þriðja ársfjórðungi. Gangi áætlunin eftir verður vöxturinn á árinu tæplega 23%. Fjárfestingarútgjöld skýra því meginþorra tæplega 4% aukningar eftirspurnar hins opinbera í ár (mynd IV-11). Fjárfesting hins opinbera var komin í 3,2% af landsframleiðslu í fyrra og er áætlað að

Mynd IV-9

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2017¹

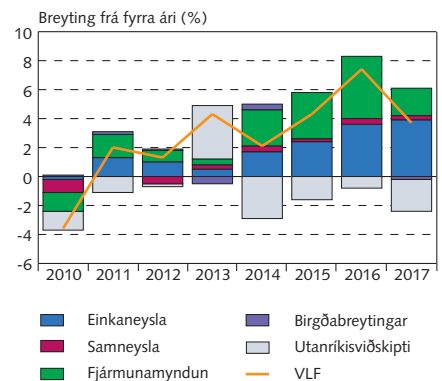


1. Grunnspá Seðlabankans 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2017¹

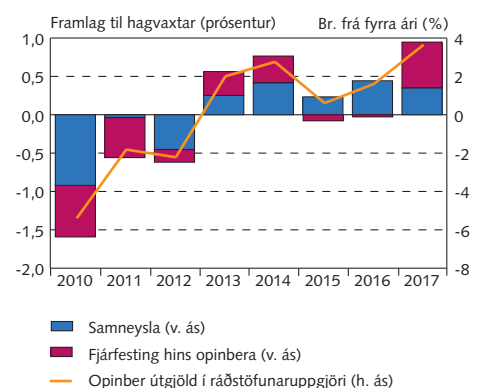


1. Grunnspá Seðlabankans 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-11

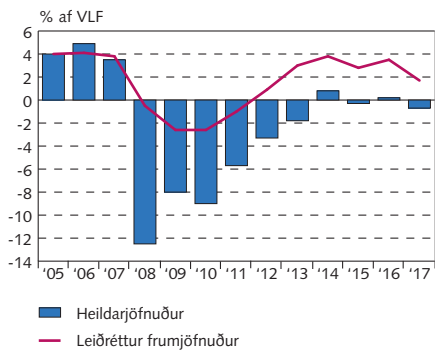
Samneysla og fjárfesting hins opinbera 2010-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

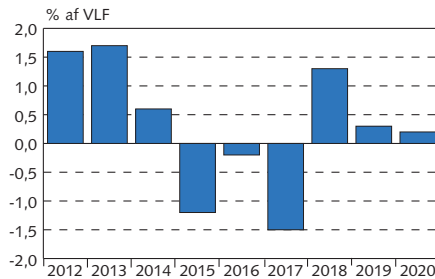
Mynd IV-12

Afkoma ríkissjóðs 2005-2017¹

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

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

Mynd IV-13

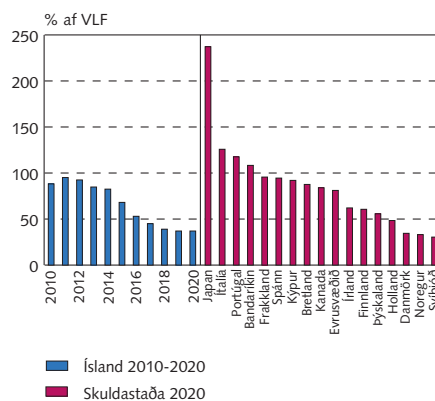
Breyting í hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2020¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþekkingu og -gjöldum (t.d. arðgreiðslum og flytingu niðurgreiðslu verðtryggðra húsnæðisskuldna).

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-14

Vergar skuldir hins opinbera



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

hlutfallið aukist lítils háttar í ár og verði komið í 3,4% í lok spátímans sem er um 0,7 prósentum undir meðaltali sl. aldarfjórðungs.

Afkoma ríkissjóðs í ár áþekk fyrri mati

Fjárlög ársins 2017 voru afgreidd með 25 ma.kr. afgangi. Útgjöld ríkisins á árinu hafa reynst 20 ma.kr. meiri en gert var ráð fyrir. Á móti hafa arðgreiðslur úr viðskiptabönkum í eigu ríkisins verið auknar. Þær hafa numið alls 35 ma.kr. á árinu sem er rúmlega 20 ma.kr. umfram fjárlög. Afkoman fyrir árið 2017 mun því líklega reynast nærri því sem lagt var af stað með í fjárlögum ársins 2017 (mynd IV-12).

Áfram slökun ríkisfjármála í ár en aðhald aukið á því næsta

Þegar metið er hvort aðhald í ríkisfjármálum sé að aukast eða minnka er horft til þess hvernig afkoma ríkissjóðs þróast að teknu tilliti til áhrifa hagsveiflunnar á afkomuna og án áhrifa einkisþekkingu eins og t.a.m. fyrrnefndrar viðbótarútgreiðslu arðs (sjá nánar í rammagrein 5). Slaknað hefur á aðhaldi ríkisfjármála á undanförunum tveimur árum sem skýrist bæði af auknum útgjöldum og lækkingu tekna. Einnig er búist við að slökun verði á aðhaldi í ár en gert er ráð fyrir að hún muni nema 1,5% af landsframleiðslu (mynd IV-13). Slökunin þessi þrjú ár nemur því alls 2,9% af landsframleiðslu. Á næsta ári gengur þetta að hluta til baka en þá eykst aðhaldið um sem nemur 1,3% af landsframleiðslu. Miðað við fyrirbyggjandi áætlanir er hins vegar útlit fyrir að ríkisfjármál verði nokkurn veginn hlutlaus árin 2019 og 2020. Þetta eru áþekkar horfur og gert var ráð fyrir í *Peningamálum 2017/2* þegar síðast var lagt mat á aðhaldsstig opinberra fjármála.

Aukin óvissa um þróun skuldastöðu hins opinbera

Við mat á þróun skuldastöðu hins opinbera er í meginatriðum stuðst við fjármálaáætlun fráfarandi ríkisstjórnar en í henni var lögð mikil áhersla á hraða lækkingu skulda. Samkvæmt þeirri áætlun eiga skuldir hins opinbera að lækka úr 53% af landsframleiðslu í fyrri í 37% árið 2020 (mynd IV-14). Þar til að ný ríkisstjórn gefur út nýja langtímaáætlun í ríkisfjármálum ríkir hins vegar óvissa um þetta mat því að lækkingun sem fjármálaáætlun síðustu ríkisstjórnar kvað á um er umfram það sem kveðið er á um í fjármálaeðglum laga um opinber fjármál, en samkvæmt þeim skulu skuldir ekki vera umfram 30% af landsframleiðslu og ef svo er skulu 5% af því sem umfram er vera greidd niður á ári hverju þar til að fjármálaeðglan hefur verið uppfyllt.

Utanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Hraðar dregur úr vexti útflutnings en áður var spáð

Eftir um 10% vöxt á ári síðustu tvö ár hefur hægt nokkuð á vexti útflutnings á þessu ári. Á fyrri hluta ársins var vöxturinn 6,4% sem var heldur minna en búist var við í ágústhefti *Peningamála*. Þróun vöruútflutnings var í takt við það sem spáð var en vöxtur útfluttrar þjónustu var minni einkum vegna samdráttar í öðrum þjónustuútflutningi (t.d. útflutningi kvikmyndafyrirtækja og annarri sérfræðiþjónustu). Þá sýna gögn Hagstofunnar að heldur hefur hægt á örum vexti ferðalagaliðar þjónustuútflutnings á undanförunum árum og eins voru útgjöld á hvern ferðamann minni á fyrri hluta ársins en á sama tíma í fyrri (mynd

IV-15). Minni vöxtur ferðalagaliðar þjónustuútflutnings er þó í samræmi við spá bankans í ágúst.

Horfur eru á að þjónustuútflutningur vaxi hægar á seinni hluta ársins en gert var ráð fyrir í ágúst og eru það helst liðir sem flokkast til annarrar útfluttrar þjónustu sem skýra þá breytingu. Ferðalaga- og samgönguliðir þjónustuútflutnings breytast hins vegar lítið frá fyrri spá en samkvæmt spánni hægir á vexti þeirra milli ára, þótt áfram verði hann töluverður. Einnig er gert ráð fyrir að vöruútflutningur aukist hægar í ár en áður var talið. Skýrist það fyrst og fremst af þrálátari áhrifum sjómannaverkfallsins en gert hafði verið ráð fyrir að þau myndu ganga til baka innan ársins. Hægar virðist ganga að vinna upp framleiðslutap verkfallsins og sjávarútvegsfyrirtæki áttu enn nokkrar veiðiheimildir við lok síðasta fiskveiðiárs sem þau hafa flutt yfir á yfirstandandi fiskveiðiár sem hófst í september síðastliðnum. Úr því sem komið er er ekki gert ráð fyrir því að þessar heimildir verði nýttar á þessu ári. Þetta hefur þau áhrif að horfur fyrir vöxt vöruútflutnings í ár, og raunar einnig fyrir þróun birgðabreytinga, eru lakari en í fyrri spám. Annar vöruútflutningur vex einnig töluvert hægar en áður var spáð einkum vegna hnökra í framleiðslu kísilframleiðslufyrirtækisins United Silicon.

Á heildina lítið er spáð nokkuð kröftugum vexti útflutnings í ár þótt horfur séu á minni vexti en spáð var í ágúst. Gert er ráð fyrir að hann aukist um liðlega 6% sem er 2½ prósentu minni vöxtur en spáð var í ágúst (mynd IV-16). Horfur eru á að það hægji á vexti vöruútflutnings á næsta ári en að framhald verði á ágætum vexti þjónustuútflutnings enda gera áætlanir tveggja stærstu flugfélaga landsins ráð fyrir ríflega fjórðungs aukningu sætaframboðs. Talið er að útflutningur í heild aukist um ríflega 4% en að hægja muni á vextinum er líður á spátímann.

Mikill vöxtur innflutnings samhliða kröftugri innlendra eftirspurn ...

Ör vöxtur innlendar eftirspurnar og hátt gengi krónunnar hafa ýtt undir vöxt innflutnings. Á fyrri hluta ársins jókst innflutningur um 10% milli ára sem var meiri vöxtur en búist var við. Þar munaði mestu um nærri 19% vöxt þjónustuinnflutnings sem hefur vaxið mikið síðustu misserin.

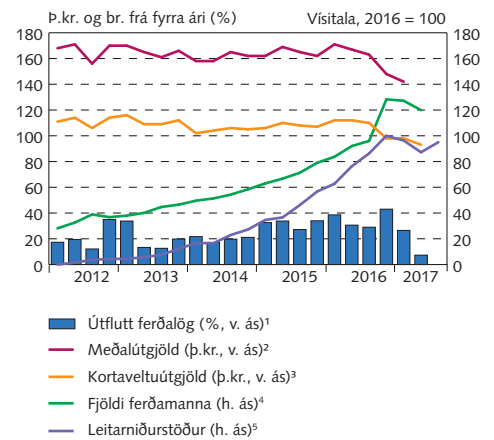
Gert er ráð fyrir að vöxtur þjóðarútgjalda hafi náð hámarki á síðasta ári en fari jafnt og þétt minnkandi á spátímanum. Þetta endurspeglast í spánni fyrir innflutning. Talið er að hann muni aukast um liðlega 12% í ár en að vöxturinn muni minnka í ríflega 5% á næsta ári. Að nokkru leyti stafar hin snarpa hjóðnun vaxtar innflutnings af minni innflutningi á skipum og flugvélum á næsta ári. Án þeirra viðskipta eykst innflutningur um liðlega 8% á næsta ári og 3-4% á ári á árunum þar á eftir.

... og horfur á töluvert neikvæðu framlagi utanríkisviðskipta til hagvaxtar í ár

Frá árinu 2013 hefur framlag utanríkisviðskipta verið neikvætt þrátt fyrir öran vöxt útflutnings, því að innflutningur hefur vaxið enn hraðar. Á fyrri hluta ársins var framlagið neikvætt um sem nemur 1½ pró-

Mynd IV-15

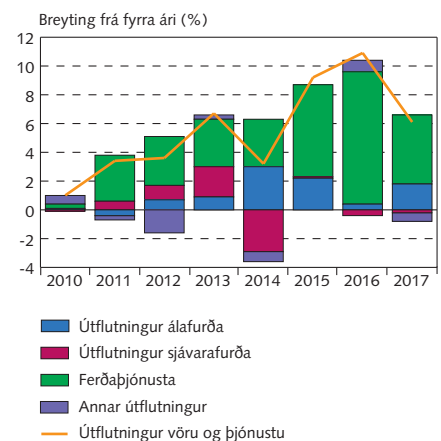
Vísendingar um umsvif í ferðaþjónustu
1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2017



1. Ársbreyting útfluttra ferðalaga á föstu verðlagi. 2. Árstíðarleidd meðalútgjöld innanlands á ferðamann samkvæmt gögnum um þjónustuútflutning. 3. Árstíðarleidd kortaveltuútgjöld á hvern ferðamann (án millilandaflugs og opinberra gjalda). 4. Árstíðarleiddar brottfarir erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll. 5. Þáttalíkan sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstöðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstíðarleidd).
Heimildir: Google Trends, Hagstofa Íslands, ISAVIA, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-16

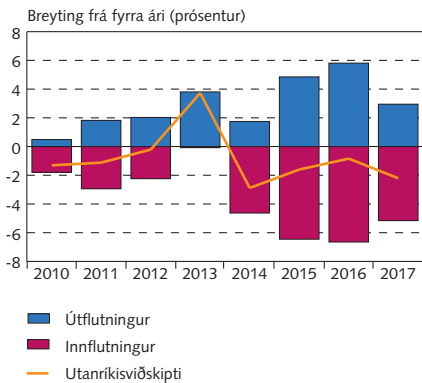
Útflutningur og framlag undirliða 2010-2017¹



1. Álfutflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-17

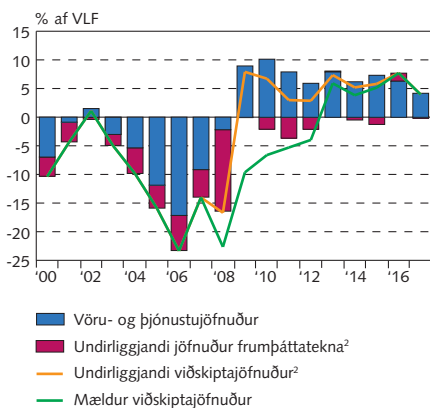
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar
2010-2017¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-18

Viðskiptajöfnuður 2000-2017¹



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

sentu og á árinu í heild er búist við að framlagið verði neikvætt um 2,2 prósentur (mynd IV-17). Það er töluvert neikvæðara framlag en gert hafði verið ráð fyrir í ágústspá bankans og er meginskýring þess að spáð er minni hagvexti á árinu en í ágústhefti *Peningamála*. Talið er að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verði áfram neikvætt á næstu árum sem einnig er heldur óhagfelldara en áður var gert ráð fyrir.

Horfur á minni viðskiptaafgangi en spáð var í ágúst

Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum á fyrri hluta ársins var 1,7% af landsframleiðslu sem er heldur minni afgangur en spáð var í ágúst. Á sama tíma í fyrra nam afgangurinn 2,4% af landsframleiðslu en á árinu í heild var hann 6,3%. Áætlað er að afgangur þjónustuviðskipta á þessu ári verði svipaður og í fyrra en búist er við talsvert meiri halla á vöruviðskiptum. Afgangurinn í heild verður þá 4,2% af landsframleiðslu sem er tæplega 2 prósentum minni afgangur en búist var við í ágúst. Minni vöxtur útflutnings er helsta ástæða breyttra horfa en á sömu sveif leggjast lakari viðskiptakjör (sjá kafla II). Horfur eru einnig á að afgangurinn minnki nokkru hraðar er líður á spátímann en búist var við í ágúst, einkum vegna kröftugri vaxtar innflutnings á næsta ári, og að afgangurinn verði 2,4% af landsframleiðslu árið 2020.

Afgangur á viðskiptajöfnuði var um 190 ma.kr. í fyrra eða sem nam 7,8% af landsframleiðslu. Hefur afgangurinn aðeins einu sinni áður mælst meiri, árið 2009 þegar hann var 8% af landsframleiðslu (mynd IV-18). Á fyrri helmingi þessa árs minnkaði jöfnuður frumþáttatekna frá því í fyrra en þróun hans á öðrum ársfjórðungi var þó hagstæðari en áætlað var vegna einskiptisarðsemi af erlendri fjárfestingu innlends fyrirtækis. Þrátt fyrir betri niðurstöðu á fyrri helmingi ársins en búist var við er gert ráð fyrir sambærilegum afgangi af jöfnuði frumþáttatekna í ár og spáð var í ágúst. Áfram er búist við að afgangur frumþáttatekna minnki á næsta ári þótt vaxtaálag á erlendar fjárskuldbindingar innlendra fyrirtækja hafi haldið áfram að lækka og erlendar skuldir minnkað enn frekar. Uppfærð gögn um frumþáttatekjur sýna að afgangur launaliðar, sem samanstendur af launum Íslendinga erlendis að frátöldum launum erlendra aðila hér á landi, hefur minnkað hraðar frá árinu 2015 en áður var talið og skýrist það af hækkandi gengi krónunnar og fjölgun erlendra starfsmanna hér á landi. Horfur eru á að afgangur viðskiptajafnaðar í ár nemi 4% af landsframleiðslu í stað 5,8% í ágúst og að afgangurinn minnki í rúm 2% árið 2020 (mynd IV-18). Gangi spáin eftir minnkar þjóðhagslegur sparnaður úr ríflega 29% af landsframleiðslu í fyrra í tæplega 26% af landsframleiðslu í ár og er útlit fyrir að hann haldi áfram að minnka er líður á spátímann og verði 23½% árið 2020.