

IV Innlent raunhagkerfi

Hagvöxtur í fyrra mældist 4% og endurspegladi mikinn vöxt þjóðarútgjalda en framlag utanríkisviðskipta var neikvætt þrátt fyrir mikinn vöxt útfluttrar þjónustu. Hagvöxtur síðasta árs byggðist á breiðum grunni en framleiðsluaukning í ferðamannatengdum atvinnurekstri vó þungt. Vísbendingar eru um mikinn vöxt innlestrar eftirspurnar það sem af er ári og horfur á miklum vexti einkaneyslu sem studdur er af mikilli kaupmáttaraukningu, aukinni atvinnu og bættri eiginfjárstöðu. Þrátt fyrir mikinn útgjaldavöxt undanfarið hafa heimilin byggt upp sparnað sinn undanfarin tvö ár og horfur eru á að það haldi áfram í ár. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði 4,5% í ár og um 4% á næsta ári og gangi það eftir yrði það þriðja árið í röð þar sem hagvöxtur yrði um og yfir 4%. Störfum hefur einnig fjölgað hratt og atvinnuþátttaka er orðin álíka mikil og hún varð mest árið 2007. Framleiðnivöxtur hefur hins vegar haldist lítil. Vaxandi erfiðleika er farið að gæta við að ráða í laus störf og flest bendir til þess að slakinn á vinnumarkaði sé horfinn. Talið er að framleiðsluslakinn hafi horfið í fyrra og að framleiðsluspenna fari vaxandi er líður á árið.

Hagvöxtur og innlend eftirspurn einkaaðila

Hagvöxtur í fyrra í takt við febrúarspá Peningamála

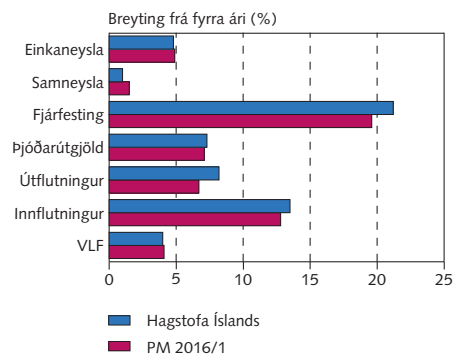
Hagvöxtur síðasta árs var 4% sem er í takt við febrúarspá Seðlabankans. Ef horft er til undirliða landsframleiðslunnar munaði mest um mikinn vöxt útflutnings á árinu. Auk þess var framlag bæði atvinnuvegafjárfestingar og einkaneyslu mikið (mynd IV-1). Líklegt má telja að mikill vöxtur útflutnings, einkum þjónustuútflutnings, eigi nokkurn þátt í því að atvinnuvegafjárfesting og einkaneysla uxu jafn mikið og tölur Hagstofu Íslands gefa til kynna því að umfangsmikil starfsemi ferðamannaíðnaðar kallar á fjárfestingu í geiranum auk þess sem hún skapar störf og eykur þannig ráðstöfunartekjur heimila. Samhliða kröftugum vexti innlestrar eftirspurnar jókst innflutningur mjög, og raunar svo að framlag utanríkisviðskipta í heildina var neikvætt um nærri 2 prósentur af landsframleiðslu.

Hagvöxtur síðasta árs var rúmlega 1 prósentu meiri en meðalhagvöxtur síðustu þrjátíu ára og hafa þjóðarútgjöld ekki aukist svo mikið síðan árið 2006. Hagvöxtur hefur verið nokkru meiri en í helstu viðskiptalöndum þar sem hann hefur verið nokkuð undir langtíma-meðaltali sínu (mynd IV-2). Árstíðarleiðrétt landsframleiðsla hér á landi var því orðin líðlega 16% hærra á síðasta fjórðungi 2015 en hún var þegar hún var minnst snemma árs 2010 og ríflega 3% hærra en hún var mest í aðdraganda fjármálakreppunnar.

Samkeppnisgeirinn skýrir stóran hluta hagvaxtar síðasta árs

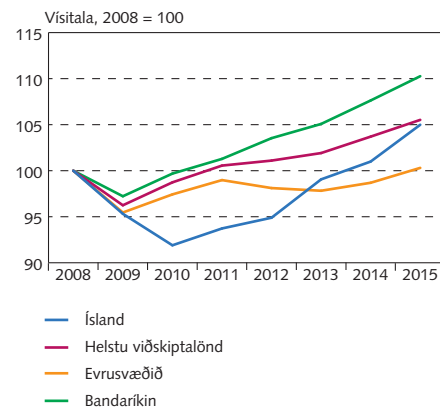
Út frá sjónarhóli framleiðsluuppjörs þjóðhagsreikninga sést vel hvað ferðamannaíðnaðurinn hefur leikið stórt hlutverk í hagvexti síðasta árs. Vergar þáttatekjur á föstu verðlagi jukust um 4,4% á síðasta ári og var um helmingur þeirrar aukningar vegna atvinnugreina sem flokka mætti til samkeppnisgreina þar sem ferðþjónustan leikur stórt

Mynd IV-1
Þjóðhagsreikningar 2015



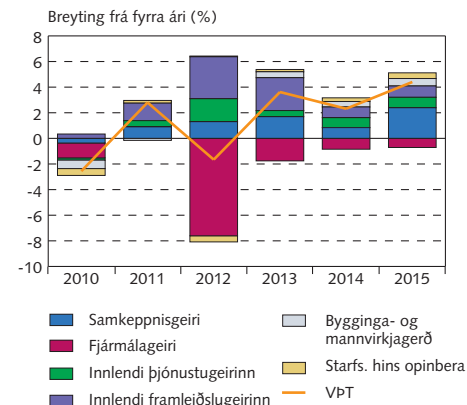
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2
Landsframleiðslan á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum 2008-2015



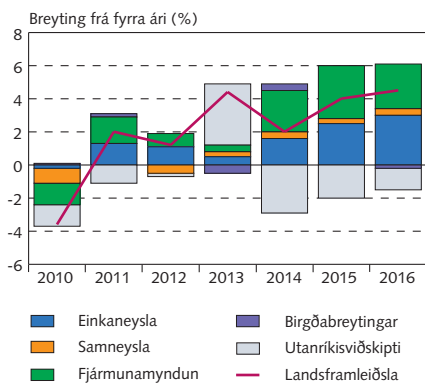
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-3
Vergar þáttatekjur og framlag geira 2010-2015¹



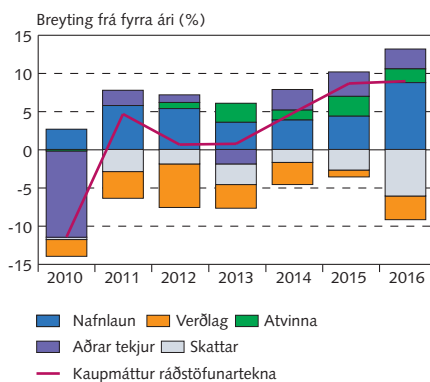
1. VPT mæla tekjur allra aðila sem koma að framleiðslunni og eru jafnar VLF leiðréttir fyrir óbeinum sköttum og framleiðslustyrkjum. Til samkeppnisgeirans teljast sjávarútvegur, vinnsla sjávarafurða, framleiðsla málna og lyfja, ferðþjónusta og 75% rafmagns-, gas-, hita- og vatnsveitna. Aðrir atvinnuvegir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

Mynd IV-4
Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2016¹



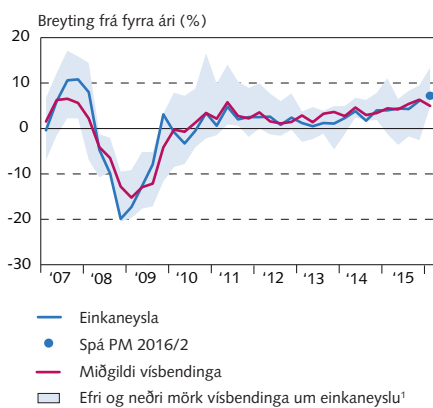
1. Grunnspá Seðlabankans 2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5
Kaupmáttur ráðstöfunartekna og framlag undirliða 2010-2016¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2016. Framlag helstu undirliða til ársbreytingar kaupmáttar ráðstöfunartekna er fengið með því að vega 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-6
Vísbendingar um einkaneyslu
1. ársfj. 2007 - 1. ársfj. 2016



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

hlutverk (mynd IV-3). Athyglisvert er á hversu breiðum grunni hagvöxtur síðasta árs byggðist. Á eftir samkeppnisgeiranum munaði mest um innlendan framleiðslu- og þjónustugeira. Eins skilaði bygginga- og mannvirkjagerð meiru til vergra þáttatekna á síðasta ári en sá geiri hefur gert frá því að efnahagsbatinn hófst. Fjármálageirinn skilaði hins vegar neikvæðu framlagi á síðasta ári þótt samdrátturinn í fyrra hafi verið minni en á þremur árum þar á undan.

Horfur á meiri hagvexti í ár en áður var talið

Á þessu ári er búist við áframhaldandi hagvexti og að heldur bæti í vöxtinn frá því í fyrra. Spáð er að samsetning hagvaxtarins í ár verði í grófum dráttum áþekkt því sem hún var í fyrra en þá vógust á vöxtur innlendar eftirspurnar og neikvætt framlag utanríkisviðskipta vegna mikillar aukningar innflutnings (mynd IV-4). Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði 4,5% eða 0,5 prósentum meiri en í fyrra og skýrist það af auknum krafti í neyslu einkaaðila og hins opinbera ásamt því að utanríkisviðskipti draga minna úr hagvexti en á síðasta ári. Á næstu tveimur árum verður hagvöxtur á bilinu 3-4% þar sem framlag einkaneyslu og fjárfestingar mun fara minnkandi en framlag utanríkisviðskipta verður jákvætt bæði árin.

Sé hagvaxtarspáin fyrir líðandi ár borin saman við febrúarspá bankans sést að nú er búist við meira framlagi frá einkaneyslu, fjárfestingu og útflutningi en um leið að innflutningsvöxturinn verði það miklu meiri en spáð var í febrúar að framlag utanríkisviðskipta í ár verði lakara en þá var spáð.

Kaupmáttur heimila hefur aukist mikið ...

Á síðasta ári nutu heimilin mikillar aukningar kaupmáttar ráðstöfunartekna sem að miklu leyti mátti rekja til hækkunar launa (mynd IV-5). Þetta ýtti undir aukna eftirspurn heimila á árinu. Undir lok ársins bætti nokkuð í vöxt einkaneyslu frá því sem verið hafði á fjórðungunum á undan. Vöxtur hennar nam rúmum 6% á síðasta fjórðungi ársins og hefur ársvöxturinn ekki verið svo mikill síðan á fyrsta ársfjórðungi 2008. Það var ýmislegt sem studdi við vaxandi eftirspurn heimila, svo sem mikil aukning kaupmáttar launa, hækkandi eignaverð og bætt eiginfjárstaða. Þetta kom fram í aukinni bjartsýni heimila sem birtist í hækkan væntingavísitölu Gallup. Í upphafi þessa árs hefur þróunin haldið áfram. Kaupmáttur hélt áfram að vaxa hratt samhliða hækkan launa og lítilli verðbólgu og heimilin voru álíka bjartsýn og þau voru að jafnaði á árunum 2003-2007.

... sem styður við eftirspurn þeirra á þessu ári

Aukin bjartsýni heimila í ljósi kaupmáttaraukningar og bættrar eiginfjárstöðu gefur tilefni til þess að endurmeta einkaneysluvöxt þessa árs. Þetta á sérstaklega við þegar horft er til vísbendinga á borð við greiðslukortaveltu sem benda til þess að heldur hafi bætt í vöxt einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi og er áætlað að vöxturinn hafi verið 7,2% frá sama fjórðungi í fyrra (mynd IV-6). Gert er ráð fyrir að vöxturinn á árinu í heild verði 6% en að kaupmáttur ráðstöfunartekna aukist um tæplega 9% annað árið í röð (mynd IV-7). Talið er að heldur hægi á vexti einkaneyslu á næstu tveimur árum og gangi spáin eftir hækkan hlutfall einkaneyslu af landsframléiðslu úr tæplega 51% í ár í 52½%

árið 2018. Það er nokkuð undir sögulegu meðaltali og því sem talið er vera langtíma jafnvægisglutfall einkaneyslu (sjá rammagrein 3) en í takt við reynslu annarra landa þar sem innlent sparnaðarstig hefur gjarnan hækkað í kjölfar fjármálakreppa.

Miðað við þau hagstæðu skilyrði sem verið hafa undanfarið fyrir kröftugum vexti einkaneyslu hefur vöxtur hennar verið tiltölulega hóflegur hingað til. Heimilin hafa kosið að fara hægar í sakirnar en oft áður og sparnaður þeirra hefur byggst upp. Í ljósi reynslunnar hér frá því fyrir fjármálakreppuna gæti vöxtur einkaneyslu því verið vanmetinn eins og rakið er í fráviksdæmi í kafla I.

Atvinnuvegafjárfesting yfir langtímameðaltali sínu í fyrra

Í kjölfar fjármálakreppunnar var hlutfall fjárfestingar atvinnuveganna af landsframleiðslu langt undir langtímameðaltali sínu. Það endurspegladi bæði að fjármagnstofninn var orðinn mjög stór miðað við framleiðlustigið og að vilji fyrirtækja til að leggja út í nýja fjárfestingu var takmarkaður í ljósi efnahagsaðstæðna. Á síðustu misserum hefur fjárfestingarstigið hækkað nokkuð stöðugt og á síðasta ári nam atvinnuvegafjárfesting 13,6% af landsframleiðslu og var það í fyrsta skipti sem hún mælist yfir þrjátíu ára meðaltali sínu frá því árið 2008. Þá er einnig athyglisvert að tegundaskipting fjárfestingarinnar hefur breyst nokkuð (mynd IV-8). Á árunum 2010-2012 var atvinnuvegafjárfesting mjög háð þróun annars vegar stóriðjutengdrar fjárfestingar og hins vegar fjárfestingar í skipum og flugvélum. Þessir liðir skipa enn veigamikinn sess en mannvirkjagerð hefur á síðustu tveimur árum tekið við sér og var t.a.m. ríflega helmingur af þeim nærri 30% vexti atvinnuvegafjárfestingar á síðasta ári til kominn vegna mannvirkjagerðar og fjárfestingar í tækjum og vélum tengdum slíkum framkvæmdum. Þetta endurspeglast einnig í könnun Gallup um stöðu og framtíðarhorfur meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins frá febrúar sl. þar sem bjartsýni ríkir meðal stjórnenda fyrirtækja í byggingariðnaði auk þess sem þeir telja að fyrirtæki sín muni bæta við sig starfsmönnum á næstu misserum.

Bætir í vöxt fjárfestingar atvinnuveganna á þessu ári

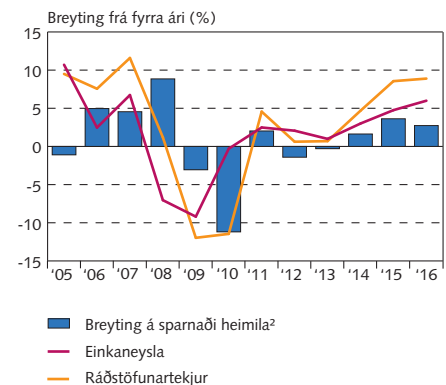
Á þessu ári er búist við því að fjárfesting atvinnuveganna haldi áfram að aukast nokkuð kröftuglega þó að heldur dragi úr vextinum frá síðasta ári. Búist er við að stóriðjutengd fjárfesting og fjárfesting í skipum og flugvélum muni leggja meira til aukningarinnar en í fyrra en á móti vegur að almenn atvinnuvegafjárfesting er talin vaxa heldur hægar en hún gerði á síðasta ári. Að stóriðjutengdri fjárfestingu frátalinni verða undirþættir atvinnuvegafjárfestingar heldur sterkari í ár en búist var við í febrúar og er nú spáð 19% vexti atvinnuvegafjárfestingar í ár sem er rúmlega 4 prósentum meira en í febrúarspánni.

Fjárfestingarvilji fyrirtækja fer vaxandi

Seðlabankinn kannaði fjárfestingaráform ríflega 100 fyrirtækja nú í vor. Þar kemur fram að fjárfesting þeirra á síðasta ári var meiri en fram kom í sambærilegri könnun síðasta haust (tafla IV-1). Aðspurð um áform fyrir þetta ár kemur fram að búist er við að fjárfesting fyrirtækja verði meiri en á síðasta ári og meiri á þessu ári en þau töldu í haust. Sérstaklega munar um aukningu í flutninga- og ferðaþjónustu

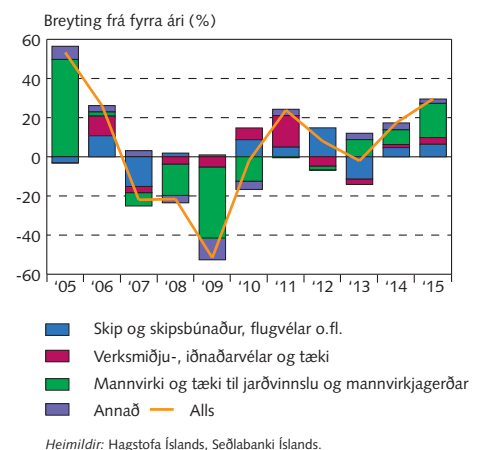
Mynd IV-7

Einkaneysla og ráðstöfunartekjur 2005-2016¹



Mynd IV-8

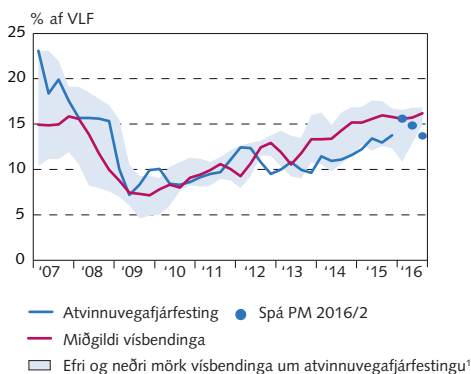
Fjárfesting atvinnuveganna og framlag eftir tegund 2005-2015



Mynd IV-9

Vísendingar um atvinnuvegafjárfestingu

1. ársfj. 2007 - 3. ársfj. 2016

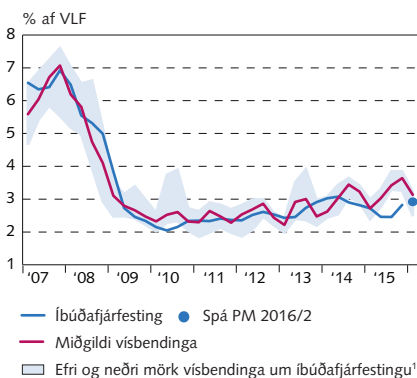


1. Vísendingar eru innflutningur fjárfestingarvöru á föstu verði og svör við fjórum spurningum úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Þær spurningar snúa að mati stjórnenda á efnahagshorfunum til sex mánaða, hvernig þeir telja innlenda eftirspurn eftir vörum eða þjónustu þeirra fyrirtækis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

Mynd IV-10

Vísendingar um íbúðafjárfestingu

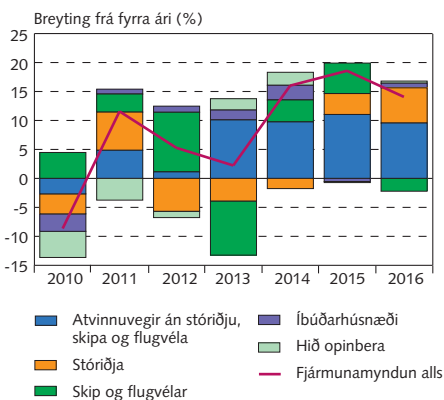
1. ársfj. 2007 - 1. ársfj. 2016



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

Mynd IV-11

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2016¹



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

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

Stærstu 101 (98) fyrirtækin	Breyting			Breyting	
Upphæðir í ma.kr.	2014	2015	2016	2014-2015 (%)	2015-2016 (%)
	(síðasta könnun)				
Sjávarútvegur (16)	5,9	12,2	15,7	106,1 (49,3)	28,1 (1,7)
Iðnaður (18)	4,8	4,3	4,6	-9,9 (-20,4)	8,1 (-0,8)
Verslun (23)	5,1	7,4	7,9	46,2 (24,1)	7,1 (16,7)
Flutningar og ferðaþj. (7)	13,8	18,2	34,0	31,5 (45,3)	86,9 (38,1)
Fjármál/tryggingar (9)	5,1	4,1	6,2	-19,5 (-8,5)	51,7 (32,5)
Fjöl. og upplýsingat. (7)	7,3	7,3	7,3	-0,4 (-2,9)	-0,4 (3,3)
Þjónusta og annað (21)	14,6	16,4	15,6	12,6 (3,5)	-5,2 (-4,5)
Alls 101 (98)	56,6	69,9	91,3	23,5 (16,4)	30,6 (15,0)

1. Innan sviga er samanburður við síðustu könnun þegar spurt var um fjárfestingaráform 98 fyrirtækja fyrir árin 2015-2016 (Peningamál 2015/4).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

og sjávarútvegi. Í könnuninni er einnig spurt um fjármögnun fjárfestingarinnar. Athyglisvert er að einungis líðlega þriðjungur hennar verður fjármagnaður með lánsfé. Það er samt sem áður hækkun frá fyrri könnunum bankans þar sem þetta hlutfall hefur verið á bilinu 20-30%. Könnunin nær ekki til hótélbygginga en samkvæmt upplýsingum frá framkvæmdaðilum má búast við þó nokkurri aukningu í hótélbyggingum á árinu. Við bætist síðan fjárfesting í skipum og flugvélum og hafa bæst við upplýsingar um ný áform sem ekki lágu fyrir í upphafi árs. Þessar vísendingar eru í samræmi við aðrar upplýsingar um nokkuð öran vöxt fjárfestingar atvinnuveganna (mynd IV-9).

Íbúðafjárfesting eykst lítillega á þessu ári en tekur við sér á næsta ári

Íbúðafjárfesting dróst saman um rúm 3% milli ára í fyrra en í síðustu Peningamála var gert ráð fyrir um 3% aukningu. Samdrátturinn í fyrra kom nokkuð á óvart en nýjar upplýsingar benda til þess að vísendingar sem gjarnan er horft til hafi ofmetið íbúðafjárfestingu (mynd IV-10). Eins og fyrr segir hafa stjórnendur fyrirtækja í byggingariðnaði mælst mjög bjartsýnir á efnahagshorfun næstu missera samkvæmt könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækjanna en það kann að segja meira um umsvif í byggingu hótela en íbúðarhúsnæðis. Það væri í takt við mat Samtaka iðnaðarins um að minna hafi verið byggt af íbúðum í fyrra en áður var áætlað. Byrjunum virðist þó fjölga í takt við fyrri áætlanir en byggingartími íbúða hefur lengst þar sem verktakar hafa lagt meiri áherslu á framkvæmdir við hótélbyggingar. Gert er ráð fyrir að íbúðafjárfesting aukist um tæplega 6% á þessu ári og að meðaltali um tæpan fimmtung á ári á næstu tveimur árum. Þrátt fyrir það verður hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu enn undir þrjátíu ára meðaltali við lok spátímans.

Fjárfesting verður við langtímameðaltal sitt á spátímanum

Eins og fyrr segir var fjárfesting atvinnuveganna yfir þrjátíu ára meðaltali á síðasta ári í fyrsta sinn frá árinu 2008. Fjárfesting í heild var þó enn um 1 prósentu undir langtímameðaltali en hefur þó farið stíghækkandi undanfarin ár. Í spánni er áætlað að vöxtur fjárfestingar í ár verði 14% þar sem almenn atvinnuvegafjárfesting og stóriðjutengd fjárfesting standa fyrir langstærsta hlutanum (mynd IV-11). Verulega

dregur úr vægi þessara liða á næstu tveimur árum en samkvæmt spánni verður veigamesta framlagið frá íbúðafjárfestingu. Gangi spáin eftir verður hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu á þessu ári um 20% og á bilinu 19-20% á næstu tveimur árum.

Hið opinbera

Hóflegur vöxtur útgjalda hins opinbera út spátímann

Allt frá því að fjármálakreppan reið yfir hefur aðhalds verið gætt í útgjöldum hins opinbera og þá helst hjá ríkissjóði. Í fyrra jókst samneyslan um 1,1% og hafði hægt á vexti hennar um liðlega ½ prósentu frá árinu áður sem gæti bent til þess að miklar kostnaðarhækkningar vegna launahækkana í kjarasamningum opinberra starfsmanna haldi aftur af raunvexti samneyslunnar. Í spánni er gengið út frá því að svo sé og er því gert ráð fyrir hægum vexti samneyslunnar út spátímann eða að meðaltali um 1½% á ári. Sama gildir um vöxt fjárfestingar hins opinbera þar sem spáð er 3½% meðalaukningu á ári út spátímann. Sú spá byggist á þeirri forsendu að hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu haldist óbreytt út spátímann í tæplega 3%. Sambærilega forsendu um þróun fjárfestingar hins opinbera er einnig að finna í fjárfestingaráætlun fjármála- og efnahagsráðuneytisins. Ekki er gert ráð fyrir útgjöldum vegna byggingar nýs Landspítala umfram það sem gert er ráð fyrir í fjárlögum ársins 2016 en ljóst er að meginþungi þeirrar framkvæmdar yrði utan spátímabilsins.

Fjárfesting hins opinbera mikil hér á landi í samanburði við aðrar þjóðir sem fóru illa út úr fjármálakreppunni

Í lok síðasta árs var raunvirði fjárfestingar hins opinbera hér á landi 40% lægra en árið 2008 en það ár nam fjárfestingin 4,7% af landsframleiðslu. Í lok síðasta árs hafði hlutfallið lækkað um tæplega 2 prósentur í 2,9%. Írar eru sú Evrópuþjóð sem mest dró úr fjárfestingu hins opinbera í kjölfar fjármálakreppunnar en þar dróst hún saman um 3,4 prósentur af landsframleiðslu á árunum 2008-2013 (mynd IV-12). Á hæla þeirra koma svo Spánverjar og Grikkir með lækkingu sem samsvarar liðlega 2 prósentum af landsframleiðslu. Fjárfestingarhlutfallið er einnig lægst á Írlandi í 1,8% af landsframleiðslu.

Afkoma ríkissjóðs og hins opinbera í fyrra lítillaga veikari en áður var spáð

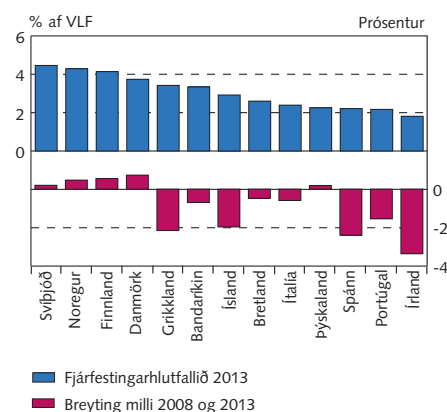
Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var afkoma hins opinbera nálægt jafnvægi árið 2015 eða með halla sem samsvarar 0,5% af landsframleiðslu samanborið við 0,1% halla árið á undan. Spá *Peningamála* frá því í nóvember gerði hins vegar ráð fyrir að afkoman yrði í jafnvægi. Reglulegar tekjur hins opinbera voru ofmetnar um 0,6% af landsframleiðslu í spánni en heildarútgjöld ofáttað um 1,1% af landsframleiðslu.

Ný fjármálastefna og -áætlun fyrir árin 2017-2021

Samkvæmt lögum um opinber fjármál voru þingsályktanir um fjármálastefnu og fjármálaáætlun til næstu fimm ára lagðar fyrir Alþingi til umfjöllunar í lok apríl. Í fjármálastefnunni er gert ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs eins og afkoma hins opinbera verði jákvæð um a.m.k. 1%

Mynd IV-12

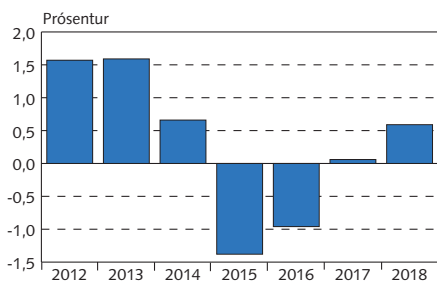
Fjárfesting hins opinbera í ýmsum iðnríkjum árið 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD.

Mynd IV-13

Breyting í hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2012-2018¹

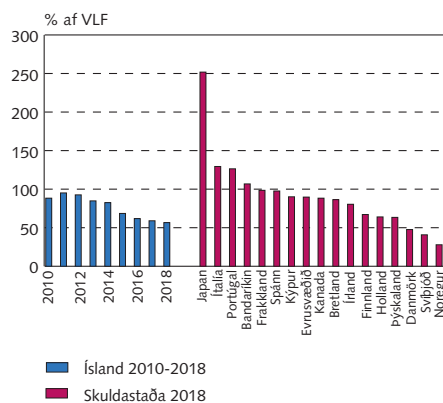


1. Grunnspá Seðlabankans 2015-2018. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþis tekjum og gjöldum (t.d. arðgreiðslum og flýtingu niðurgreiðslu verðtryggðra húsnæðislána).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjársýsla ríkisins, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-14

Vegar skuldir hins opinbera

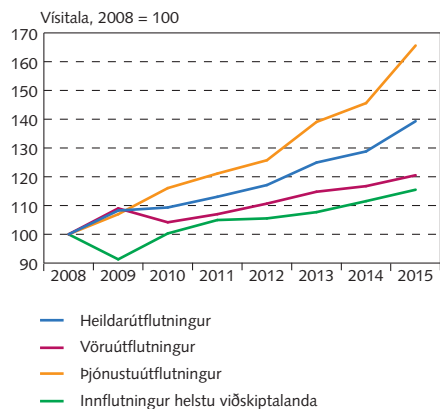


■ Ísland 2010-2018
■ Skuldastaða 2018

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

Mynd IV-15

Útflutningur og eftirspurn viðskiptalanda 2008-2015



Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

af landsframléiðslu öll árin. Það þýðir að gert er ráð fyrir að afkoma sveitarfélaga verði í jafnvægi á sama tíma. Forsendur fjármálaáætlunarinnar gera því ráð fyrir áþekkri afkomu ríkissjóðs og gert var ráð fyrir í þeirri langtímaáætlun sem birt var með fjárlagafrumvarpi ársins 2016. Samkvæmt afkomuspá *Peningamála* er gert ráð fyrir 0,5% af landsframléiðslu lakari afkomu á ári hjá ríkissjóði en í fjárhagsáætluninni á næsta og þar næsta ári eða 0,6% af landsframléiðslu árið 2017 og tæplega 1% af landsframléiðslu árið 2018.

Töluverð slökun á aðhaldi ríkisfjármála tvö ár í röð

Ef tekjur af stöðugleikaframlögum eru undanskildar versnar afkoma ríkissjóðs á þessu ári samkvæmt grunnspá bankans en batnar hins vegar nokkuð á næstu tveimur árum. Spáð er vaxandi framléiðsluspennu í ár og að hún verði nokkur á meginhluta spátímans. Frumjöfnuður í ár leiðréttur fyrir áhrifum hagsveiflunnar versnar því um 1% af landsframléiðslu milli ára. Slökun aðhalds ríkisfjármála sem því nemur kemur í kjölfar slökunar aðhalds í fyrra um 1,4% og er því samtals 2,4% í fyrra og í ár. Þetta er heldur meiri slökun en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Samkvæmt spánni er síðan gert ráð fyrir lítilliga auknu aðhaldi á næstu tveimur árum eða sem samsvarar um 0,7% af landsframléiðslu sem er nánast sama aðhald og spáð var í febrúar (mynd IV-13). Aðhaldið kemur að langstærstum hluta fram á útgjaldahlíð.

Skuldir hins opinbera lækka hratt en hægar en áætlað

Í áætlunum um lækkingu skulda ríkissjóðs hefur verið gengið út frá því að 30% hlutur í Landsbankanum yrði seldur á kjörtímabilinu. Ólíklegt er að það náist þar sem til stendur að flýta alþingiskosningum. Því er nú gert ráð fyrir að skuldir ríkissjóðs nemi 54% af landsframléiðslu í lok þessa árs í stað tæplega 50% eins og gert var ráð fyrir í spá *Peningamála* 2015/4. Skuldir hins opinbera nema hins vegar 62% af landsframléiðslu á sama tíma en 57% í lok spátímans (mynd IV-14).

Utanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Horfur á kröftugum útflutningsvexti annað árið í röð

Útflutningur vöru og þjónustu jókst um 8,2% milli ára í fyrra. Aukningin var að mestu borin uppi af þjónustuútflutningi sem jókst um tæp 14%. Þetta er nokkru meiri vöxtur en spáð var í febrúar sem skýrist aðallega af auknum tekjum af samgönguþjónustu. Kröftugur álútfutningur á síðasta ársfjórðungi 2015 veldur því einnig að vöruútflutningur jókst heldur meira en gert var ráð fyrir í febrúar. Vöxtur alls útflutnings var því um 1½ prósentu meiri en spáð var í febrúar. Mikill þjónustuútflutningur í ár kemur til viðbótar við töluverða aukningu árin á undan en meðalvöxtur þjónustuútflutnings undanfarinna fimm ára hefur verið um 7½%. Þetta er töluvert umfram vöxt vöruútflutnings og er sérstaklega athyglisvert í ljósi þess að eftirspurn í helstu viðskiptalöndum landsins hefur verið tiltölulega veik og að raungengið hefur hækkað nokkuð á sama tíma (mynd IV-15).

Það sem af er þessu ári hefur vöruútflutningur dregist heldur saman frá sama tíma í fyrra en vísbendingar eru um áframhaldandi kröftugan vöxt þjónustuútflutnings. Þannig sýna tölur um brottfarir

ferðamanna frá Keflavíkurlugvelli um 35% aukningu fyrstu fjóra mánuði ársins miðað við sama tíma í fyrra. Einnig áætla tvö stærstu flugfélög landsins að þau muni auka sætaframboð sitt um þriðjung milli ára á þessu ári. Horfur eru því á að útflutt þjónusta muni vaxa með áþekkingu hætti og í fyrra og gangi það eftir yrði það annað árið í röð þar sem útflutt þjónusta vex um meira en 12% á milli ára. Einnig er gert ráð fyrir svipuðum vexti vöruútflutnings og því spáð að útflutningur í heild vaxi um tæplega 8% frá fyrra ári sem er ríflega 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í febrúar. Skýrist frávíkið fyrst og fremst af auknum vexti í ferðaþjónustu.

Mikill vöxtur í innflutningi neyslu- og fjárfestingarvara

Innflutningur vöru og þjónustu jókst um 13,5% í fyrra sem er mesti vöxtur innflutnings á einu ári síðan árið 2005. Nokkuð var um innflutning skipa og flugvéla en án hans jókst innflutningur um 12% frá fyrra ári sem er svipað og gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Vöxturinn endurspeglar kröftugan vöxt innlestrar eftirspurnar og birtist m.a. í miklum innflutningi varanlegra neysluvara. Utanríkisviðskiptatölur Hagstofunnar benda til áframhaldandi mikils innflutningsvaxtar og hefur innflutningur neysluvara, einkum fólksbíla, aukist töluvert það sem af er ári en einnig er mikill vöxtur í innflutningi fjárfestingarvara. Því eru horfur á að vöruinnflutningur á þessu ári verði talsvert neyslu-drifinn enda spáð auknum vexti innlestrar eftirspurnar og útfluttrar þjónustu á þessu ári. Vísendingar frá Ferðamálastofu um brottfarir Íslendinga frá Keflavíkurlugvelli gefa einnig til kynna að þjónustuinnflutningur muni verða nokkru meiri á þessu ári en gert var ráð fyrir í febrúar og að aukningin verði meiri en í fyrra. Við þetta bætist innflutningur á skipum og flugvélum og er því áætlað að innflutningur muni aukast um tæplega 12% frá fyrra ári. Þetta er nokkru meiri vöxtur en spáð var í febrúar enda horfur á meiri vexti innlestrar eftirspurnar en þá var spáð.

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt þrátt fyrir mikinn vöxt útflutnings

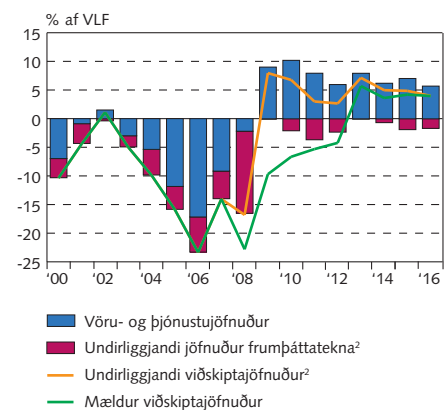
Innflutningur hefur í gegnum tíðina fylgt þróun innlestrar eftirspurnar og svo var einnig í fyrra þegar framlag utanríkisviðskipta var neikvætt um 2 prósentur af landsframléiðslu þrátt fyrir kröftugan vöxt útflutnings. Á þessu ári er spáð heldur minni vexti út- og innflutnings frá fyrra ári en að meira dragi úr innflutningsvextinum þannig að utanríkisviðskiptin verða minni dragbítur á hagvöxt en í fyrra. Þegar líður á spátímamann snýst þetta smám saman við og verður framlagið orðið jákvætt undir lok spátímans þegar gert er ráð fyrir að ný kísilver hefji útflutningsframléiðslu.

Horfur á minnkandi afgangi á viðskiptum við útlönd

Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum í fyrra nam 7% af landsframléiðslu sem er svipað og spáð var í febrúar. Gangi spáin eftir verður afgangurinn um 5½% á þessu ári sem er heldur minni afgangur en í febrúarspánni og skýrist það af meiri flugvéla- og skipainnflutningi.

Undirliggjandi viðskiptaafgangur nam 108 ma.kr. í fyrra eða 4,9% af landsframléiðslu sem er svipaður afgangur og árið 2014 (mynd IV-16). Gert er ráð fyrir að viðskiptaafgangurinn minnki í 4% af

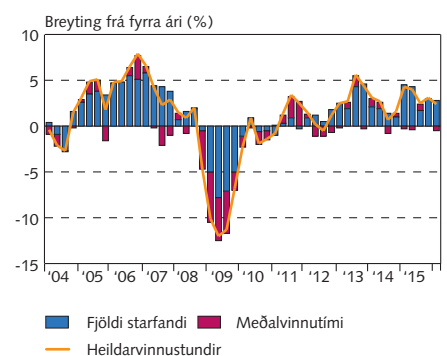
Mynd IV-16
Viðskiptajöfnuður 2000-2016¹



1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2016. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á jöfnuð frumþáttatekna fram til ársins 2012. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) innlánsstofnana í slitameðferð. Með nýlegu uppgjöri slitabúanna er ekki lengur munur á mældum og undirliggjandi viðskiptajöfnuði frá og með árinu 2016.

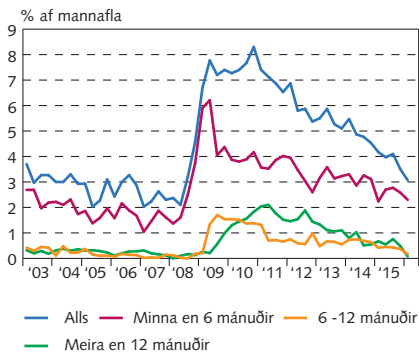
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-17
Breytingar á atvinnu og vinnutíma
1. ársfj. 2004 - 1. ársfj. 2016



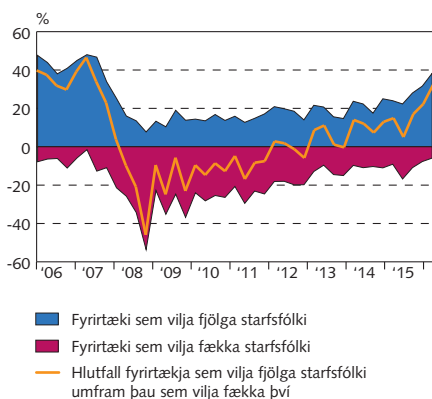
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-18
Atvinnuleysi eftir lengd¹
1. ársfj. 2003 - 1. ársfj. 2016



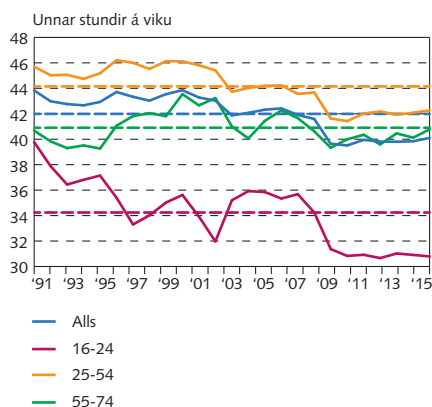
1. Árstíðarleiðrétt.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-19
Fyrirtæki sem hyggja á starfsmanna-
breytingar á næstu 6 mánuðum
1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2016



Heimild: Gallup.

Mynd IV-20
Unnar stundir eftir aldri 1991-2015¹



1. Brotalínur sýna meðaltöl 1991-2015.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

landsframleiðslu í ár í takt við minnkandi afgang á vöru- og þjónustu-
jöfnuði og haldi áfram að minnka það sem eftir lifir spátímans.¹ Gangi
spáin eftir mun vergur þjóðhagslegur sparnaður vera á bilinu 23-24%
af landsframleiðslu á spátímanum.

Vinumarkaður

Kröftugur vöxtur vinnuafseftirspurnar

Vinnuafseftirspurn jókst svipað milli ára á fyrsta ársfjórðungi og
spáð var í febrúar. Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar
(VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 2,3% en gert hafði verið
ráð fyrir 2,1% fjölgun. Fjölgun heildarvinnustunda stafar af 2,8%
fjölgun starfandi fólks en meðalvinnutími styttest um 0,5% þar sem
vinnutími yngsta aldurshópsins styttest um tæplega 4% (mynd IV-17).
Atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi jókst einnig á milli ára og fólki
utan vinnumarkaðar hélt áfram að fækka. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi
mældist 3,1% á fyrsta fjórðungi ársins og minnkaði um 0,4 prósentur
milli fjórðunga.² Það minnkaði minna en sem nemur hækkun hlutfalls
starfandi þar sem atvinnuþátttaka jókst einnig. Tölur um atvinnuleysi
sýna einnig að langtímaatvinnuleysi hefur minnkað áfram og hefur
hlutfall þeirra sem hafa verið atvinnulausir lengur en sex mánuði ekki
verið lægra frá árinu 2008 (mynd IV-18).

Stjórnendur gera ráð fyrir mestu fjölgun starfsfólks frá árinu 2007

Útlit er fyrir að vinnuafseftirspurn verði áfram kröftug. Samkvæmt
vorkönnun Gallup vildu t.d. tæplega þriðjungur fleiri fyrirtæki fjölga
starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum (mynd IV-19).
Þetta er töluvert meira en fram kom í vetrarkönnuninni og í könnun
Gallup frá því fyrir ári. Hlutfallið hefur ekki verið hærra frá árinu 2007
og það sama á við um fjölda fyrirtækja sem vilja ráða starfsfólk á
næstu mánuðum. Breytingin frá síðustu könnun stafar bæði af því
að fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki og færri vilja fækka. Miðað við
síðustu könnun vildu fleiri stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema
sjávarútvegi fjölga starfsfólki og hlutfall fyrirtækja sem ætluðu að
fjölga starfsfólki var hærra hjá þeim sem selja til útlanda en þeim sem
selja á innanlandsmarkað. Eftirspurn eftir vinnuafli er þó sýnu mest í
byggingarstarfsemi en þar vildu um 70 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga
starfsfólki en fækka á næstu sex mánuðum. Þetta er hæsta hlutfall
fyrirtækja í greininni sem hyggur á ráðningar frá upphafi könnunar-
innar árið 2002.

Aukin vinnuafslnotkun frekar en framleiðniaukning

Framleiðni vinnuafsls jókst um 0,6% í fyrra. Gert er ráð fyrir að fram-
leiðnivöxtur verði áfram hægur. Spáð er að hann verði að meðaltali
um 1% á ári í ár og á næsta ári sem er svipað og var í síðustu spá þótt

1. Undanfarin ár hefur Seðlabankinn birt mat á undirliggjandi viðskiptajöfnuði þar sem reynt er að horfa í gegnum áhrif reiknaðra áfallinna skuldbindinga slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja á uppgjör viðskiptajafnaðar. Með nýlegu uppgjöri slitabúanna er ekki lengur þörf á þessum greinarmun og er ekki munur á mældum og undirliggjandi viðskiptajöfnuði frá og með árinu 2016.
2. Atvinnuleysi eins og það er skráð hjá Vinnumálastofnun (VMST) mældist enn minna eða 2,3% á fyrsta fjórðungi ársins að teknu tilliti til árstíðar og minnkaði um 0,3 prósentur milli fjórðunga og um 0,8 prósentur milli ára.

dreifingin milli ára sé lítillega breytt. Eins og áður hefur verið fjallað um í *Peningamálum* er núverandi bataskeið töluvert ólíkt fyrri bataskeiðum varðandi hægan bata í framleiðni en þróunin er í takt við það sem víða má sjá í þróuðum hagkerfum á undanförunum árum.

Stytting vinnuvikunnar hagsveiflutengd en einnig hluti af langtímaþróun

Líkt og áður hefur verið fjallað um í *Peningamálum* hefur meðalvinnustundum fjölgað hægt frá því að bati hófst á vinnumarkaði árið 2010 en í kjölfar fjármálakreppunnar fækkaði þeim umtalsvert.³ Stytting vinnuvikunnar virðist þó aðeins að hluta vera tengd stöðu hagsveiflunnar því að vinnutími allra aldurshópa nema þess elsta var þegar farinn að styttest nokkru fyrir efnahagssamdráttinn árið 2008 (mynd IV-20). Hlutfall starfandi í yngsta aldurshópnum hefur hins vegar aukist nokkuð en hlutfall starfandi í hópnum sem er eldri en 54 ára hefur lækkað (mynd IV-21). Þetta hefur haft í för með sér að hlutur yngsta aldurshópsins í heildarvinnustundum hefur minnkað úr rúmlega 13% að meðaltali á tíunda áratugnum í rúmlega 12% í fyrra en hlutur elsta aldurshópsins hefur á sama tíma aukist úr 16% í rúmlega 23%. Hlutur kjarnahópsins (25-54 ára) í heildarvinnustundum hefur einnig minnkað, úr tæplega 71% í rúmlega 64%, vegna styttri vinnutíma en hlutfall starfandi náði langtímameðaltali sínu í fyrra. Ef meðalvinnutími í hverjum aldurshópi hefði verið sá sami í fyrra og hann var árið 2003 þegar þjóðarbúskapurinn var í nokkuð góðu jafnvægi, hefðu heildarvinnustundir verið 4,4% fleiri en þær voru í reynd.

Óvíst hversu auðvelt er fyrir þá sem eru laustengdir við vinnumarkaðinn að fá vinnu

Þeir sem teljast atvinnulausir samkvæmt skilgreiningu VMK eru hluti af framboði vinnuafis. Auk þessa hóps eru þrír aðrir hópar sem telja má til mögulegs viðbótarframboðs á vinnumarkaði (sjá nánari umfjöllun í rammagrein 3 í *Peningamálum 2015/2*): þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira (oft nefndir vinnulitlir) og eru í raun að hluta til atvinnulausir,⁴ 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. Tveir síðastnefndu hóparnir eru flokkaðir utan vinnumarkaðar en í þeim fyrri eru t.d. þeir sem ekki geta unnið vegna þess að gæsla fyrir börnin er ekki fánleg innan tveggja vikna en í þeim seinni er t.d. fólk sem hefur gefist upp á að leita að vinnu.

Verulega fjölgaði í þessum þremur hópum þegar dró úr vinnuafseftirspurn árið 2008. Eftir að batinn á vinnumarkaði hófst árið 2010 fækkaði bæði vinnulitlum og þeim sem eru að leita að starfi en geta ekki byrjað strax. Þeim sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu fjölgaði hins vegar áfram og fjölgar enn sem líklega stafar af því að tengsl þeirra við vinnumarkaðinn hafa veikst (mynd IV-22).⁵ Miðað

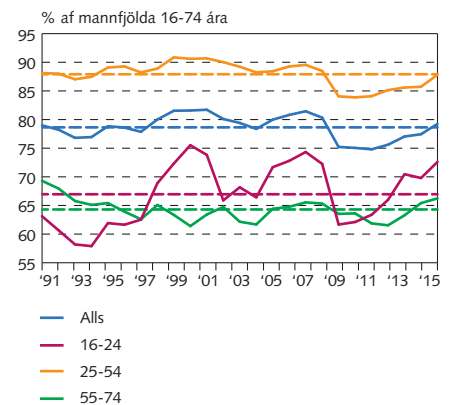
3. Hér er miðað við vinnutíma fólks sem var við vinnu a.m.k. 1 klukkustund í viðmiðunarvikunni.

4. Gerður er greinarmunur á því hvort þeir sem vilja vinna meira eru í hluta- eða fullu starfi. Þeir sem eru í fullu starfi og vilja vinna meira vilja meiri tekjur en ekki endilega lengri vinnutíma, en þeir sem eru í hlutastarfi og vilja vinna meira eru frekar taldir vera vannýtt vinnuafli.

5. Niðurstöður Bjarna G. Einarssonar (2015), "The ins and outs of Icelandic unemployment", Seðlabanki Íslands *Working Paper* nr. 69, benda t.d. til þess að þriðjungur í breytingu atvinnuleysis skýrist af því að fólk yfirgefur vinnumarkaðinn.

Mynd IV-21

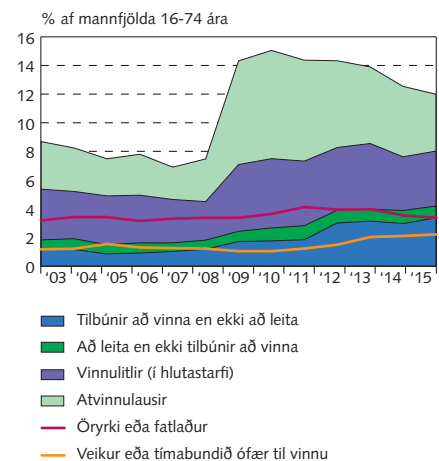
Hlutfall starfandi eftir aldri 1991-2015¹



1. Brotalínur sýna meðaltöl 1991-2015. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-22

Staða á vinnumarkaði 2003-2015

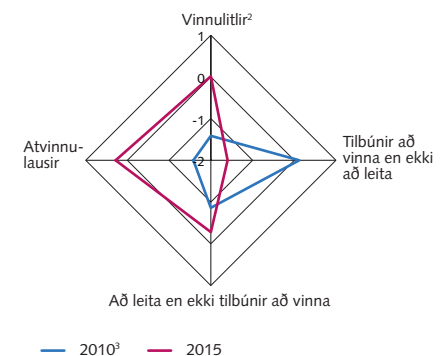


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd IV-23

Mælikvarðar fyrir spennu á vinnumarkaði¹

Frávik frá meðaltali árunum 2003-2015 (fjöldi staðalfrávik)

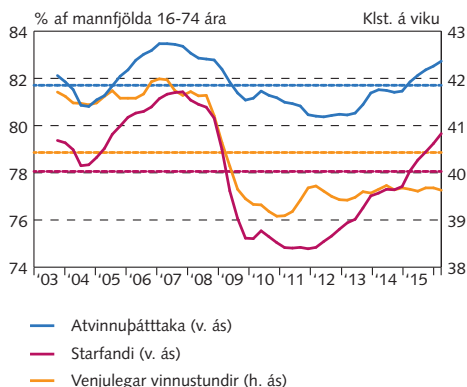


1. Í hlutfalli af mannfjölda. Stöðluð gildi margfölduð með -1 til að neikvætt frávik frá meðaltali sýni spennu. 2. Fjöldi þeirra sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira. 3. Árið sem bati hófst á vinnumarkaði. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-24

Atvinnupáttaka, starfandi og vinnustundir¹

1. ársfj. 2003 - 1. ársfj. 2016

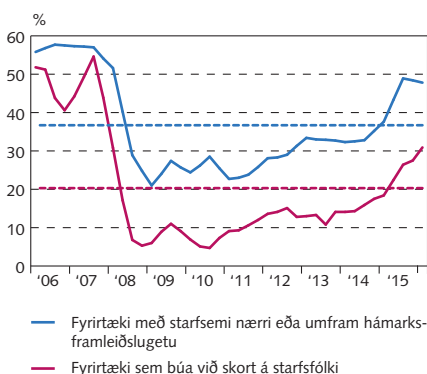


1. Fjögurra fjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Brotalínur sýna meðaltöl fyrir tímabilið 1. ársfj. 2003 - 1. ársfj. 2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-25

Vísendingar um notkun framleiðslupátta¹

1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2016

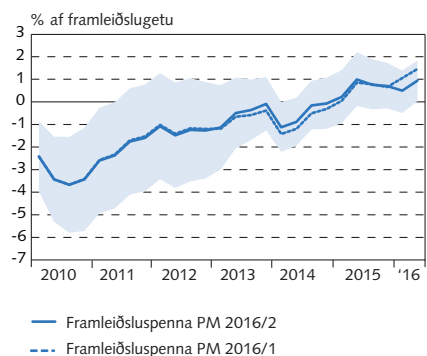


1. Samkvæmt viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Árstíðarleiðrétt gögn. Spurt er um hvort starfsemi sé nærri eða umfram framleiðslugetu tvisvar á ári. Árstjórnungslag gögn eru fengin með línulegri brúnni (e. interpolation). Brotalínur sýna meðalhlutföll tímabilsins.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-26

Framleiðsluspenna¹

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2016



1. Skyggða bilið sýnir ±1 fimm ára staðfrávik. Grunnspá Seðlabankans 2016.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

við frávik þessara þriggja hópa og atvinnulausra frá meðaltali virðist svigrúmið til að fjölga á vinnumarkaði því helst vera meðal þeirra sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu (mynd IV-23). Óvist er hins vegar hversu auðvelt er fyrir þá að fá vinnu þar sem fólk sem hefur verið atvinnulaust eða utan vinnumarkaðar lengi fær oft síður vinnu þar sem atvinnurekendur telja langvarandi atvinnuleysi vera merki um lítinn mannauð.

Vísendingar um nýtingu framleiðslupátta

Vaxandi skortur á vinnuaflum ...

Tæplega þriðjungur fyrirtækja í vorkönnun Gallup taldi vera skort á starfsfólki og hefur þetta hlutfall hækkað um tæplega 14 prósentur frá sama tíma í fyrra og ekki verið hærra frá því í lok árs 2007. Tæplega 60% fyrirtækja í byggingastarfsemi og tæplega 40% fyrirtækja í flutningum og ferðaþjónustu töldu sig búa við skort á starfsfólki en hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki í þessum atvinnugreinum hefur aldrei verið hærra. Aðeins rúmlega helmingur fyrirtækja taldi sig geta brugðist við óvæntri aukningu í eftirspurn, en það er svipað hlutfall og var á þriðja fjórðungi ársins 2008. Þetta hlutfall hefur lækkað um 10 prósentur milli ára og um rúmlega 25 prósentur frá því að það varð hæst á sama tíma árið 2011. Skorti á vinnuaflum hefur að einhverju leyti verið mætt með innflutningi vinnuafls en hreinn innflutningur erlendra ríkisborgara hefur numið tæpum 3 prósentum frá því að hann varð jákvæður á þriðja ársfjórðungi 2012.

... og flest bendir til að slakinn sé horfinn á vinnumarkaði

Vaxandi spennu gæti því á vinnumarkaði sökum kröftugrar eftirspurnar eftir vinnuaflum. Atvinnupáttaka er orðin svipuð og hún var hæst í byrjun árs 2007 og náði, eins og hlutfall starfandi, meðaltali árána 2003-2015 á fyrri hluta síðasta árs (mynd IV-24). Meðalfjöldi vinnustunda er hins vegar enn undir sögulegu meðaltali og mælikvarðinn á mögulega viðbót á vinnumarkaði yfir því. Það gæti því enn verið eitthvert svigrúm til að mæta aukinni eftirspurn eftir vinnuaflum með lengingu vinnuvikunnar, innflutningi vinnuafls eða aukinni þátttöku hópa sem telja má til mögulegs viðbótarframboðs á vinnumarkaði en þróun þessara þátta hefur gjarnan fylgt hagsveiflunni að einhverju leyti.

Framleiðsluspenna eykst á þessu ári

Viðhorfskönnun meðal stjórnenda fyrirtækja sýnir að vaxandi hluti fyrirtækja á erfitt með að manna störf og mæta aukinni eftirspurn (mynd IV-25). Þetta rennir stoðum undir það mat að framleiðsluspenna hafi myndast á síðasta ári eftir nokkurra ára skeið þar sem framleiðslupættir voru vannýttir og að horfur séu á því að spennan muni aukast nokkuð á þessu ári. Hagvöxtur síðustu þriggja ára var að meðaltali um 3½% sem er nokkuð umfram vöxt framleiðslugetu. Líkt og í febrúar er talið að framleiðsluslakinn hafi horfið snemma árs í fyrra og spennan muni vaxa nokkuð er líða tekur á árið enda horfur á töluverðum hagvexti í ár (mynd IV-26). Eins og ævinlega er þó töluverð óvissa um þetta mat.