

Er björninn unninn?

Kjarasamningar 2015: Stöðugleika loksins náð, en óvissa framundan

Efnahagssvið febrúar 2015

Er björninn unninn?

- Íslenskt efnahagslíf er um þessar mundir í þokkalegu jafnvægi en þó innan hafta. Atvinnuleysi hefur minnkað, verðbólga er lítil, gengi krónunnar stöðugt, jafnvægi í viðskiptum við útlönd og afkomu ríkissjóðs.
- Efnahagslegum stöðugleika stafar ógn af komandi kjarasamningum. Launahækkanir umfram svigrúm efnahagslífsins veldur verðbólgu. Reynsla síðustu kjarasamninga sýndi að launahækkanir sem samrýmast markmiðum Seðlabankans um stöðugt verðlag skila sér í minni verðbólgu og lægri vöxtum.
- Seðlabankinn hefur sýnt í verki að hann er tilbúinn að hækka vexti ef lækka þarf verðbólguvæntingar. Nú er lag þegar verðbólga er lítil og verðbólguvæntingar við markmið Seðlabankans að nýta svigrúmið til þess að lækka raunvaxtastig í landinu.
- Til lengri tíma getur kaupmáttur ekki vaxið meira en framleiðni í efnahagslífinu. Launahækkanir umfram getu efnahagslífsins valda verðbólgu. Hækkun raungengis vegna mikillar verðbólgu er ekki sjálfbær og stuðlar að halla í viðskiptum við útlönd og erlendri skuldasöfnun. Slíkt gerðist síðast á uppgangsárunum 2001-2007 og hefur oft gerst áður. Ójafnvægi sem leiðréttist með gengisfalli krónunnar.
- Mikilvægt er að tryggja samkeppnisstöðu útflutningsgreina og byggja upp kaupmátt launa við sjálfbært raungengi. Eina leiðin til að bæta lífskjör til langframa er að byggja á traustum stöðum sem samræmast ytri jöfnuði og forðast efnahagsskelli.

Er björninn unninn?

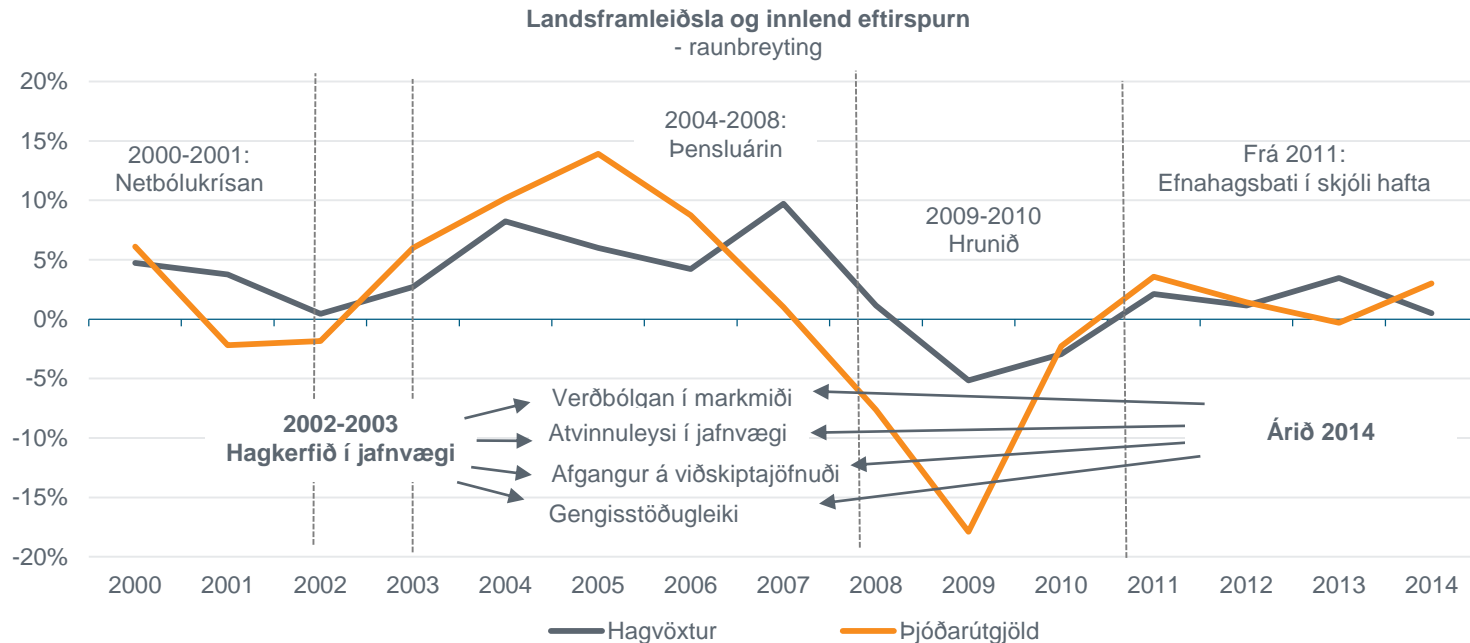
1. Sjaldfengnum stöðugleika náð
2. Ólíkar leiðir að sama markmiði
3. Seðlabankinn bregst við verðbólguþrýstingi
4. Samspil hagstjórnar og stöðugleika

Er björninn unninn?

1. Sjaldfengnum stöðugleika náð
2. Ólíkar leiðir að sama markmiði
3. Seðlabankinn bregst við verðbólguþrýstingi
4. Samspil hagstjórnar og stöðugleika

Sjaldséður stöðugleiki hefur náðst á síðustu misserum

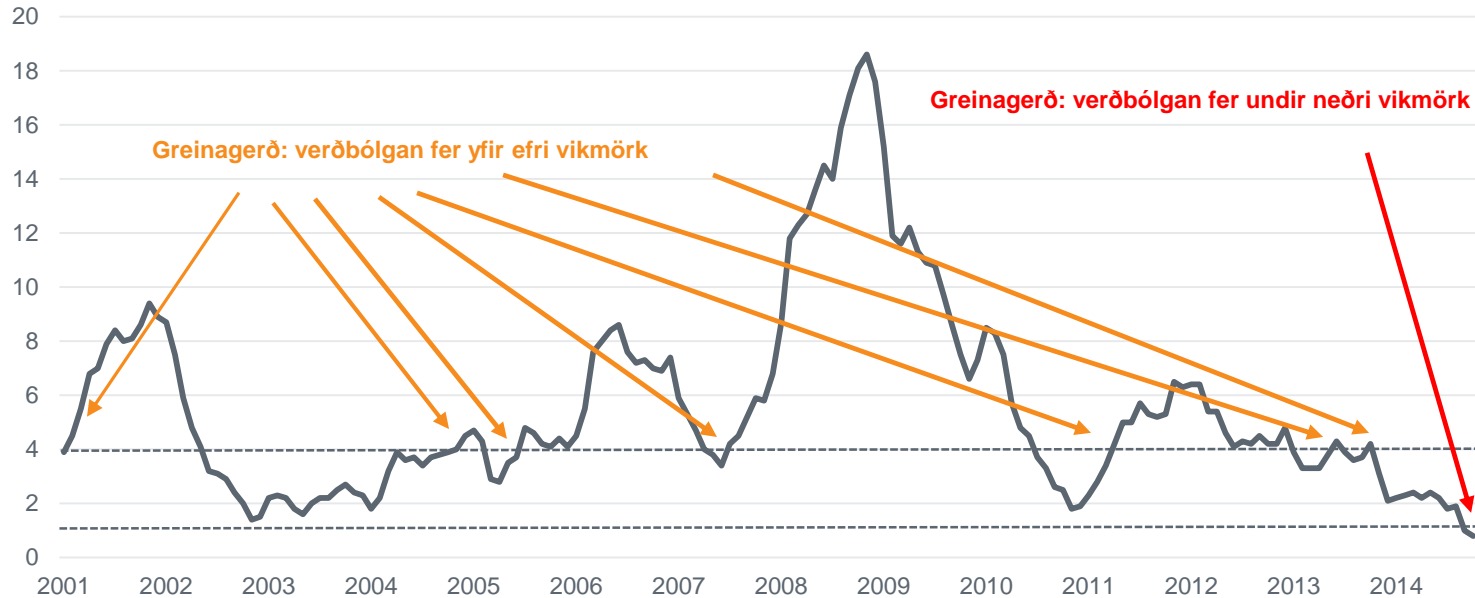
- Íslensk hagsaga hefur einkennst af miklum sveiflum, ýmist mikilli spennu eða slaka.
- Á 21.öldinni eru t.a.m. einungis tvö ár sem flest meginviðmið stöðugleika hafi verið uppfyllt, árið 2003 og árið sem var að líða.
- Við erum því í þeirri sjaldgæfu stöðu að jafnvægi ríkir í hagkerfinu nú í upphafi árs 2015, en vissulega er því náð innan hafta.



Verðbólgan hefur ekki mælst minni frá upptöku verðbólguþröngu árið 2001.

- Ekki hefur mælst minni verðbólga á Íslandi frá því að Seðlabankinn tók upp verðbólguþröngu árið 2001.
- Seðlabankinn hefur nokkuð oft frá upptöku verðbólguþröngu þurft að senda ríkisstjórninni greinargerð þegar verðbólgan hefur farið yfir efri vökmörk.
- Í desember var þó brotið blað í sögu íslenskrar peningamálastjórnar þegar bankinn þurfti að bregðast við of lítilli verðbólgu og senda ríkisstjórninni greinargerð vegna þess að verðbólgan fór undir neðri vökmörk verðbólguþröngusins.

Ársverðbólgan frá upptöku verðbólguþröngu

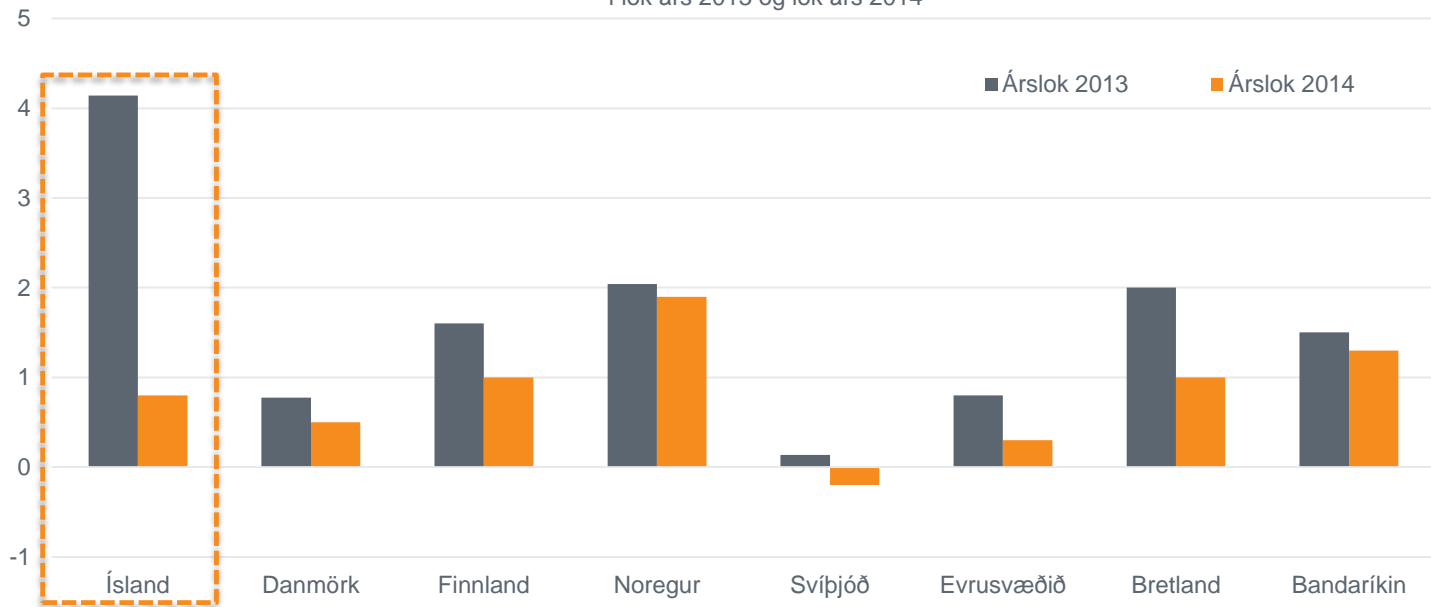


Verðbólga á Íslandi er ekki lengur sér á báti í alþjóðlegum samanburði

- Verðbólgan á Íslandi í árslok 2014 var á svipuðum slóðum og í helstu viðskiptalöndunum þar sem hefð er fyrir verðbólgu innan við 2-3%.
- Batnandi verðbólguhorfur má rekja til styrkingar krónunnar, launahækkana sem fyrirtækin gátu staðið undir og lækkanði hrávöruverðs.
- Á einungis tólf mánuðum fór ársverðbólgan úr ríflega 4% í tæplega 1%.

Verðbólgan á Íslandi og viðskiptalöndum

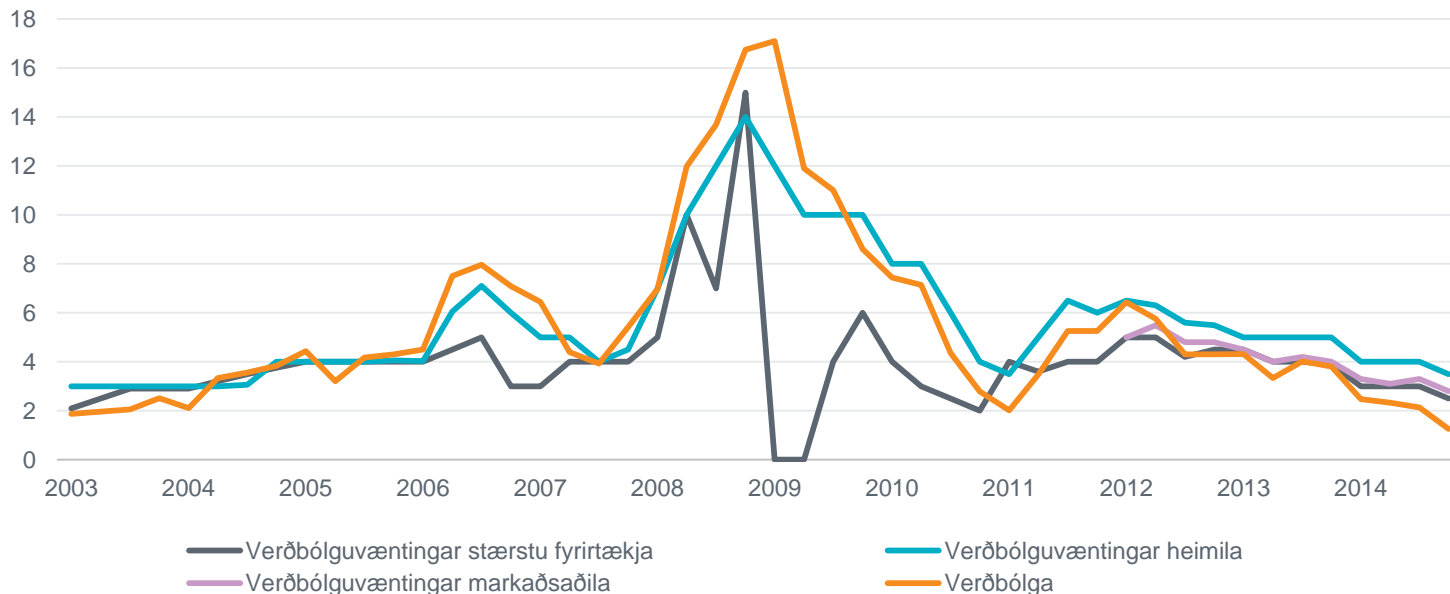
- í lok árs 2013 og lok árs 2014



Baráttan um trúverðugleika – er markmiðinu loksins náð?

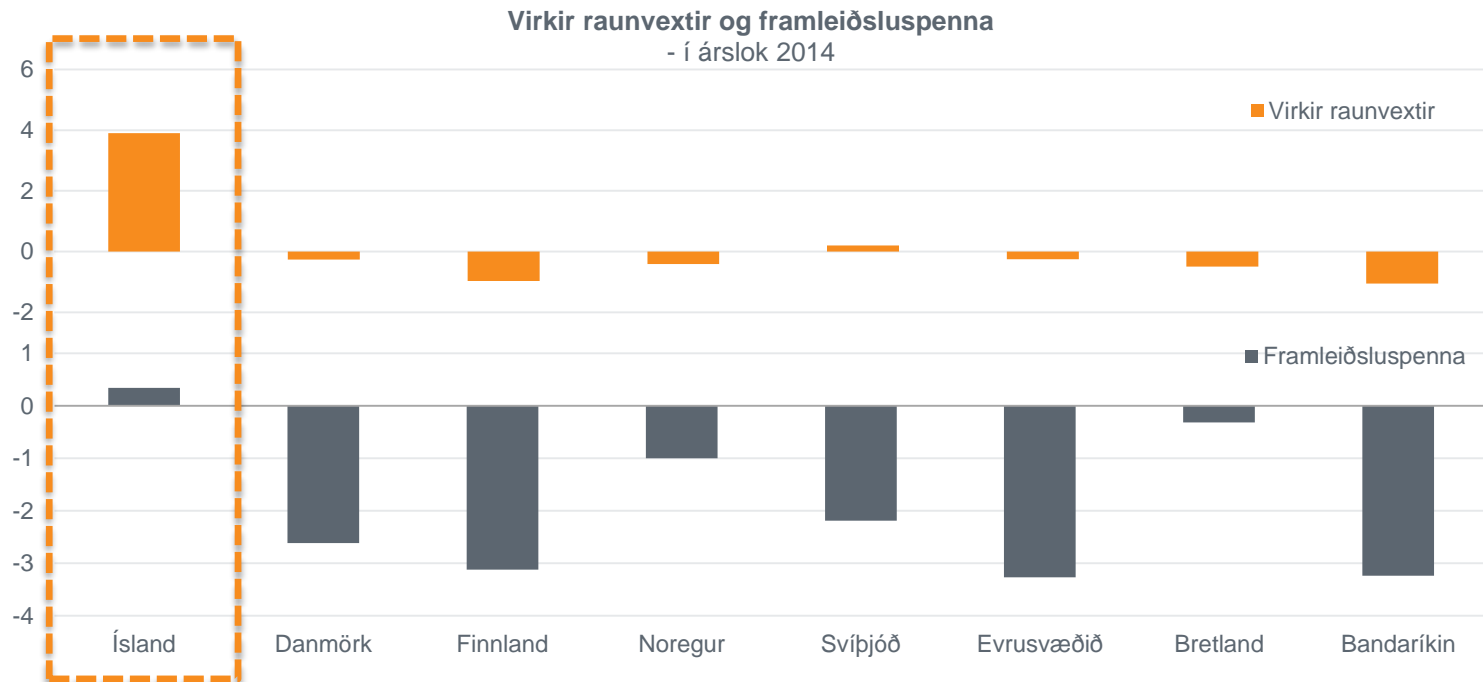
- Seðlabankinn hefur sýnt það í verki að hann er tilbúinn í strangt peningalegt aðhald til þess að halda verðbólgu og verðbólguvæntingum í skefjum.
- Undangengar vaxtalækkanir bankans sýna einnig að skapist svigrúm þá nýtir hann það til að lækka vexti. Verðbólguvæntingar hafa verið á niðurleið og hefur Seðlabankinn því lækkað vexti til að halda aftur af raunvöxtum.
- Framhaldið ræðst því að miklu leyti af væntingum. Skynji markaðsaðilar að ekki séu líkur á verðbólgu skapast aðstæður fyrir Seðlabankann til að lækka vexti enn frekar.

Verðbólguvæntingar og verðbólga



Raunvextir eru þó enn háir á Íslandi samanborið við önnur ríki

- Þrátt fyrir góðan árangur í að ná niður verðbólgu síðastliðin misseri eru raunvextir hér á landi enn töluvert hærrí en í helstu viðskiptalöndum Íslands.
- Raunar er það svo að raunvextir hafa um langa hríð verið hærrí á Íslandi en í nágrannaríkjunum.
- Björninn er því ekki unninn þó verðbólga sé um tíma á markmiði. Til að lækka raunvaxtastigið til frambúðar þarf að viðhalda stöðugleika og skapa fyrirtækjum öruggt og hagfellt rekstarumhverfi til lengri tíma.



Er björninn unninn?

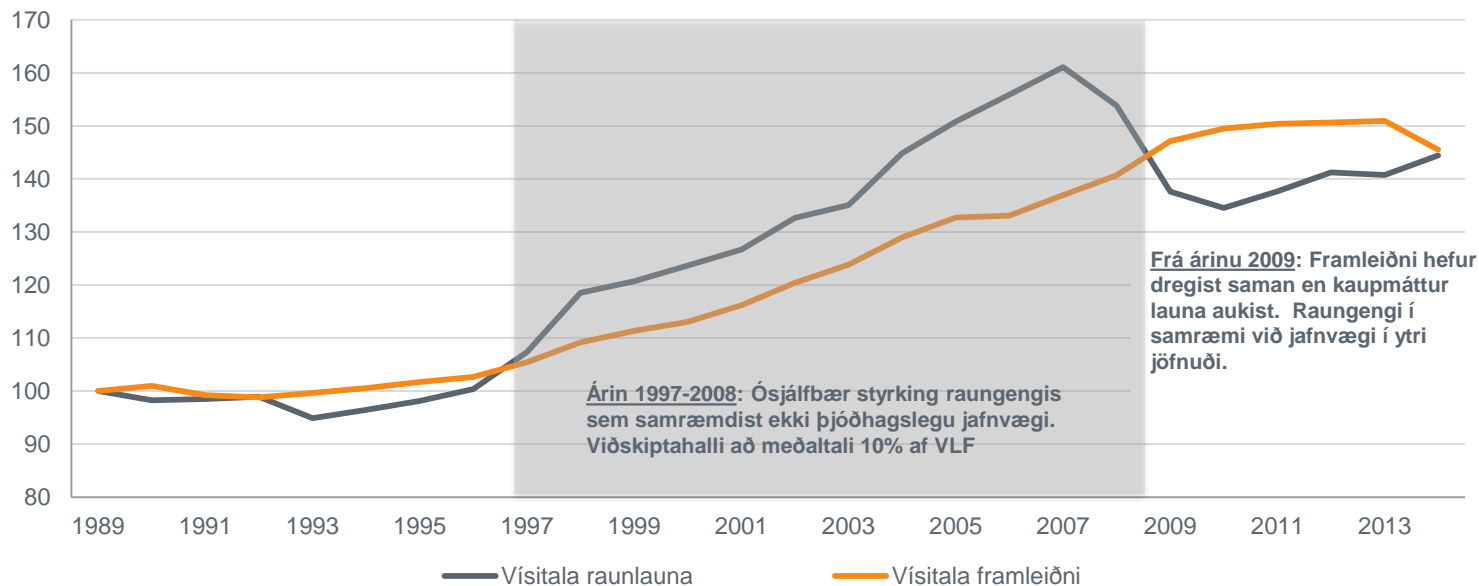
1. Sjaldfengnum stöðugleika náð
2. Ólíkar leiðir að sama markmiði
3. Seðlabankinn bregst við verðbólguþrýstingi
4. Samspil hagstjórnar og stöðugleika

Til langs tíma getur kaupmáttur launa ekki hækkað umfram vöxt framleiðni

- Hækkun kaupmáttar launa umfram framleiðnivöxt í hagkerfinu ýtir undir ósjálfbæra hækkun raungengis og vaxandi ytra ójafnvægi. Það verður óhjákvæmilega leiðrétt með verðbólgu og að lokum gengisfalli krónunnar.
- Mikilvægt er að raungengi komandi ára samræmist þjóðhagslegu jafnvægi til að fyrirbyggja að sú saga endurtaki sig.

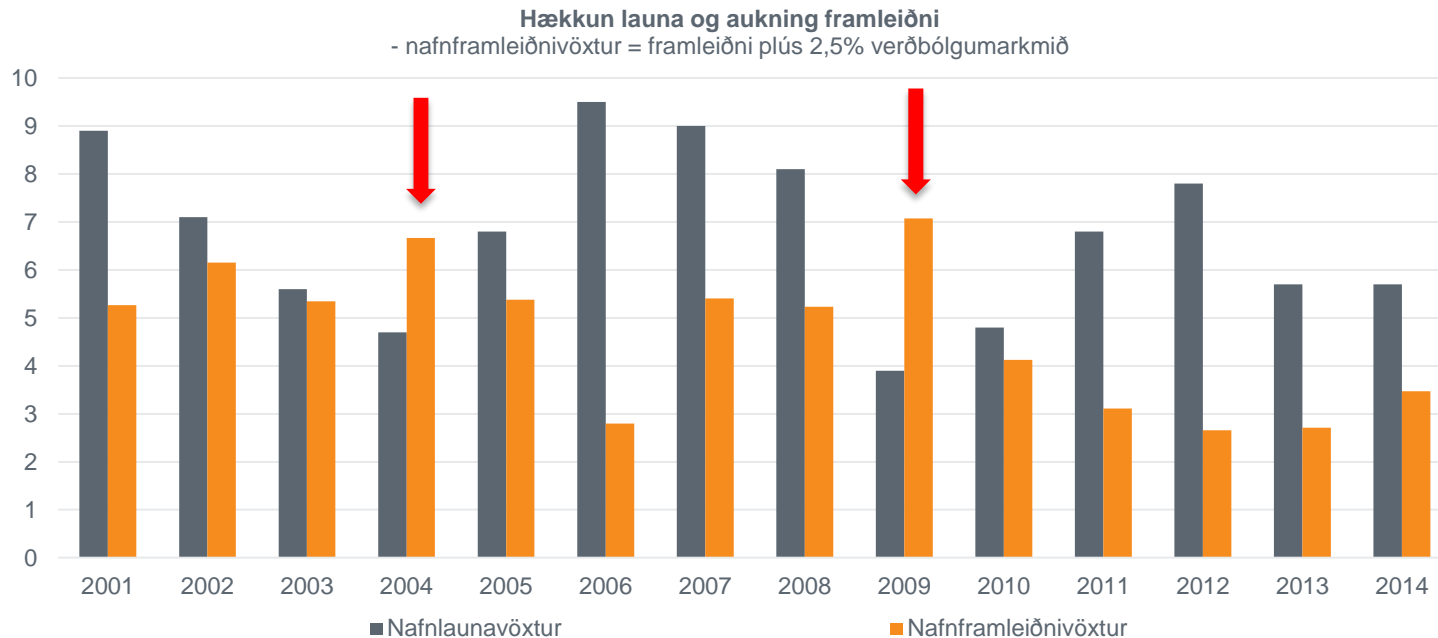
Raunlaun og framleiðni

- vísitala = 100 árið 1992



Launahækkarnir hafa sjaldan fylgt framleiðnivexti

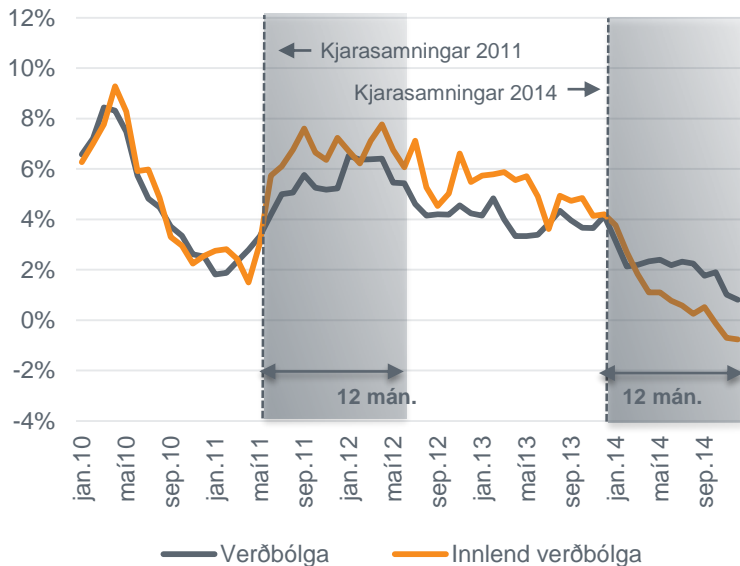
- Launahækkarnir umfram framleiðnivöxt að viðbættu 2,5% verðbólguþröngun Seðlabankans samræmast ekki markmiðum um verðstöðugleika.
- Á öllum árum frá árinu 2001 að tveimur undanskildum hafa launahækkarnir á Íslandi verið umfram framleiðnivöxt.
- Það skyldi því engan undra að verðbólga hefur oftast verið yfir verðbólguþröngun.



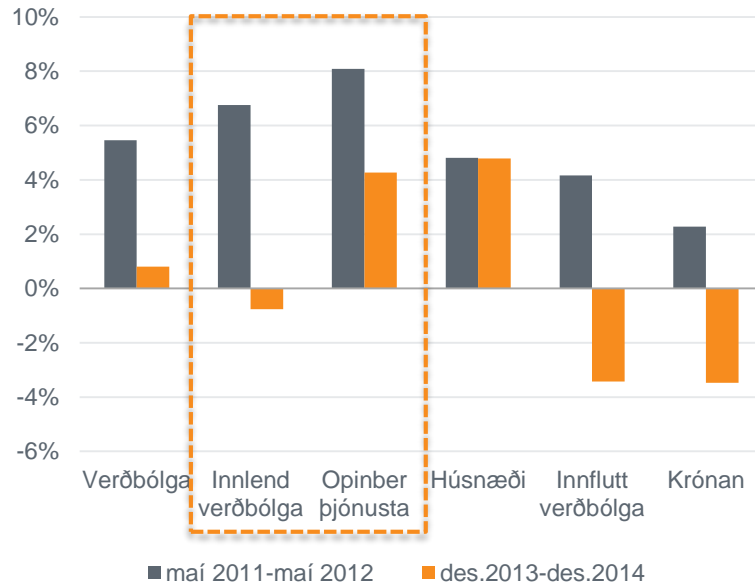
Niðurstaða kjarasamninga hefur ótvíræð áhrif á verðbólgu

- Verðbólguþróun í kjölfar kjarasamninga 2011 og 2014 var afar ólík. Í kjölfar kjölfar kjarasamninganna 2011 jókst verðbólga næstu 12 mánuði, en nú þegar árið er liðið frá samningunum 2014 er verðbólgan enn að hjaðna.
- Miklar launahækkanir kjarasamninganna 2011 virðast hafa skilað sér út í verðlag en innlend verðbólga í kjölfar þeirra var tæp 7%.
- Nú tæpu ári frá síðustu kjarasamningum hafa innlendar vörur hins vegar lækkað í verði og við upphaf árs 2015 er verðbólga hverfandi.

Verðbólga og undirlíðir frá ársbyrjun 2011
- 12M breyting

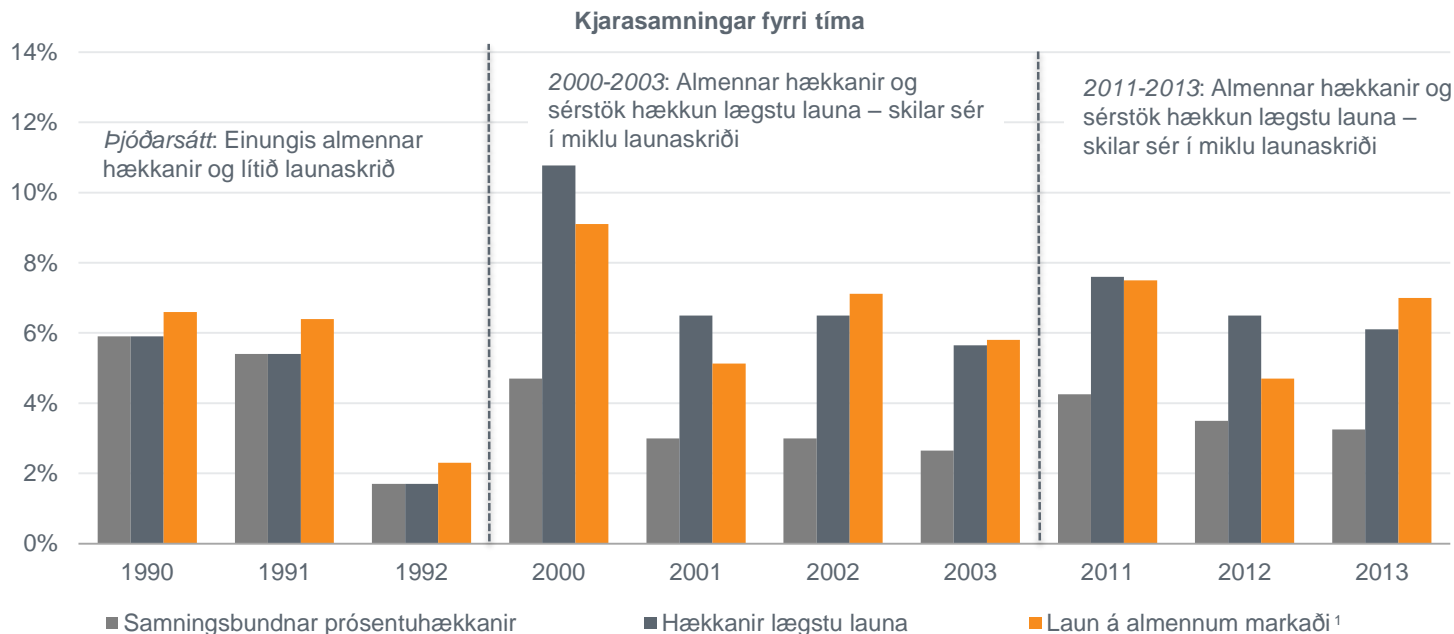


Verðbólga og undirlíðir hennar
- breytingar á ársgrundvelli¹



Kjarasamningar fyrri tíma: Krónutöluhækkunar valda launaskriði

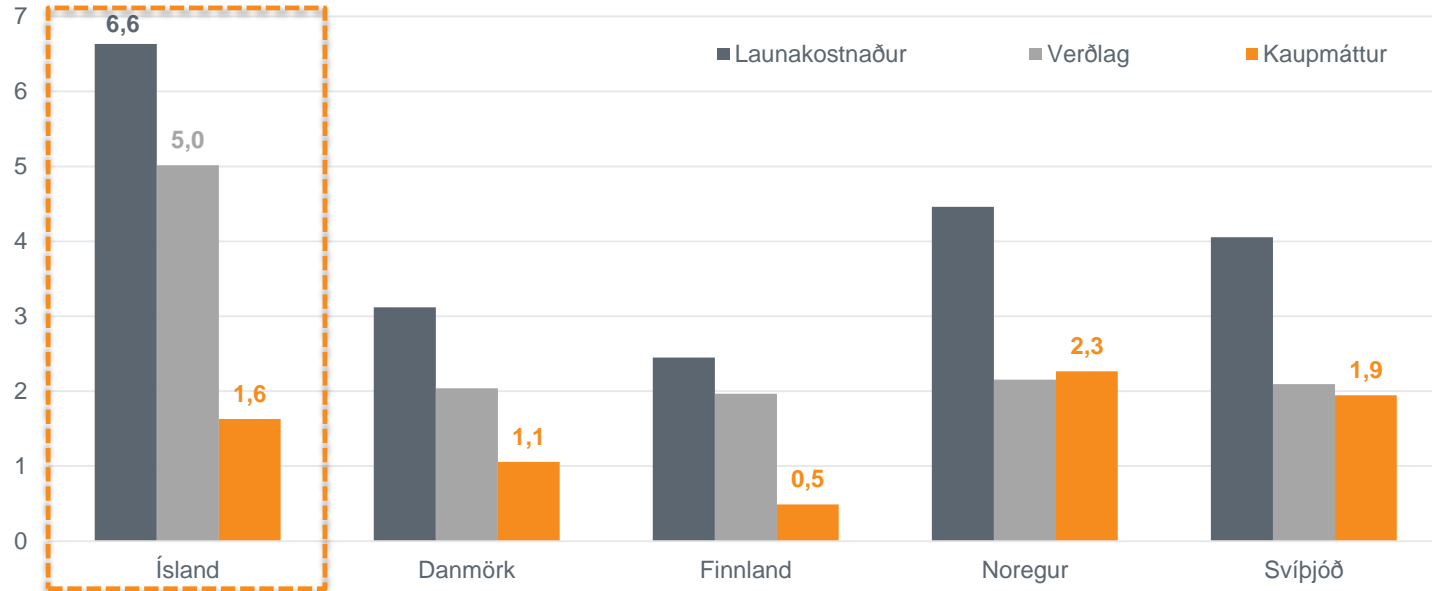
- Á árunum 1990-1992 voru einungis almennar launahækkunar, en ekki sérstök hækkun launataxta með krónutöluhækkunum. Á þeim árum varð ekki mikið launaskriði.
- Í kjarasamningum 2000-2003 var samið um sérstaka hækkun lægstu launa. Á þeim árum varð mikið launaskriði.
- Í samningunum 2011-2013 var einnig samið um sérstaka hækkun lægstu launa. Á þeim árum varð mikið launaskriði, þrátt fyrir að atvinnleysi væri mikið og enginn skortur á vinnuafli.



Ísland og Norðurlöndin: Ólíkar leiðir að auknum kaupmætti

- Á tímabilinu 1990-2014 hafa árlegar launahækkunarir á Íslandi verið að meðaltali 6,5% en á sama tíma hefur verðlag hækkað að meðaltali um 5%. Kaupmátturaukning hefur því að meðaltali verið 1,6% á ári.
- Norðurlöndin hafa hækkað laun minna en vegna minni verðbólgu hefur kaupmáttaraukningin þar verið svipuð og á Íslandi.
- Það hefur því lítið unnist með meiri launahækkunum.

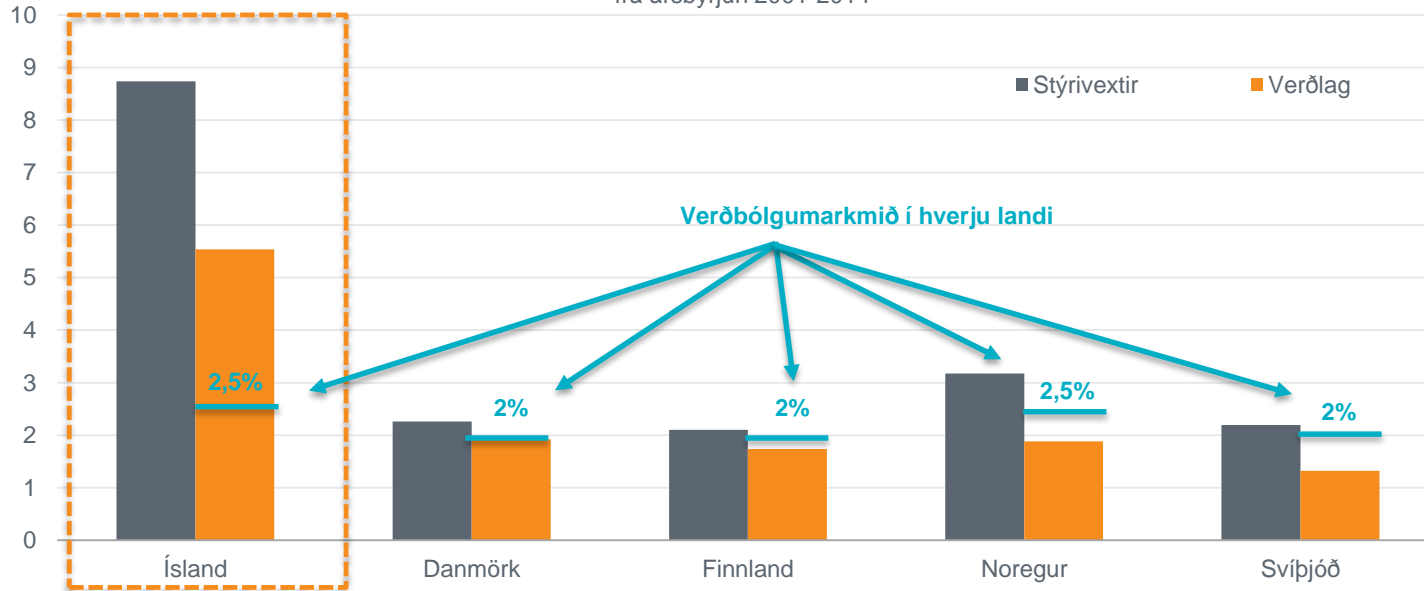
Norðurlöndin: Árleg breyting að meðaltali á launum, verðlagi og kaupmætti
- frá 1990-2014



Ísland og Norðurlöndin: Ólíkt vaxtaumhverfi skýrist af mikilli verðbólgu

- Frá því að Seðlabanki Íslands tók upp núverandi verðbólguþakmið hefur verðbólgan mest allan tímann verið yfir þakmiði. Það hafa komið góðir verðbólguþimar eins og nú, en því miður alltof fáir.
- Seðlabankar annarra Norðurlanda hafa hins vegar verið í öfundsverðri stöðu þar sem verðbólgan hefur að meðaltali verið í eða kringum verðbólguþakmið.
- Vegna þessarar þróunar er e.t.v. ekki að undra að vextir á Íslandi séu almennt hærrí en á Norðurlöndunum.

Norðurlöndin: Stýrivextir og verðbólga
- frá ársbyrjun 2001-2014



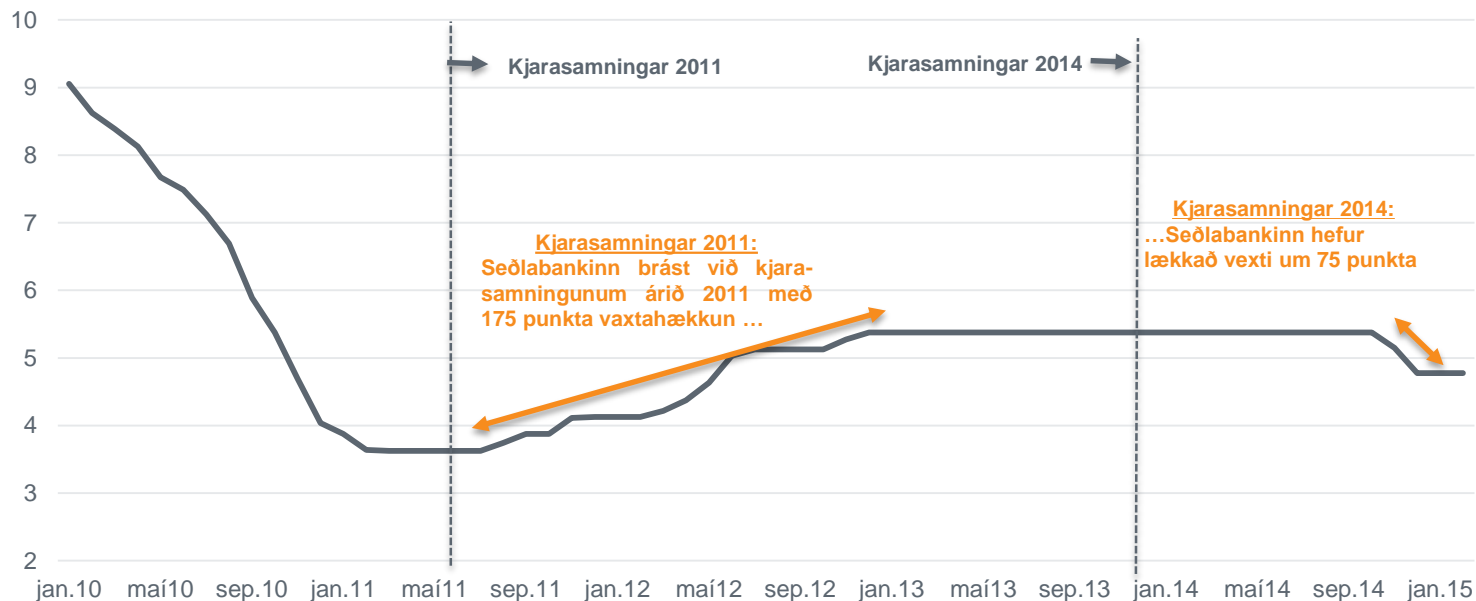
Er björninn unninn?

1. Sjaldfengnum stöðugleika náð
2. Ólíkar leiðir að sama markmiði
3. Seðlabankinn bregst við verðbólguþrýstingi
4. Samspil hagstjórnar og stöðugleika

Seðlabankinn bregst við verðbólguþrýstingi

- Lögum samkvæmt er meginhlutverk Seðlabanka Íslands að tryggja stöðugt verðlag og til þess beitir hann vöxtum.
- Seðlabankinn brást við miklum launahækkunum kjarasamninganna 2011 með hækkun vaxta. Hækkaði bankinn vexti um alls 175 punkta á 18 mánaða tímabili.
- Í kjölfar kjarasamninga 2014 hjaðnaði verðbólgan og hefur Seðlabankinn lækkað vexti um 75 punkta síðan í nóvember.
- Minni verðbólguþrýstingur leiðir til lækkunar vaxta en aukist hann munu þeir hækka á ný.

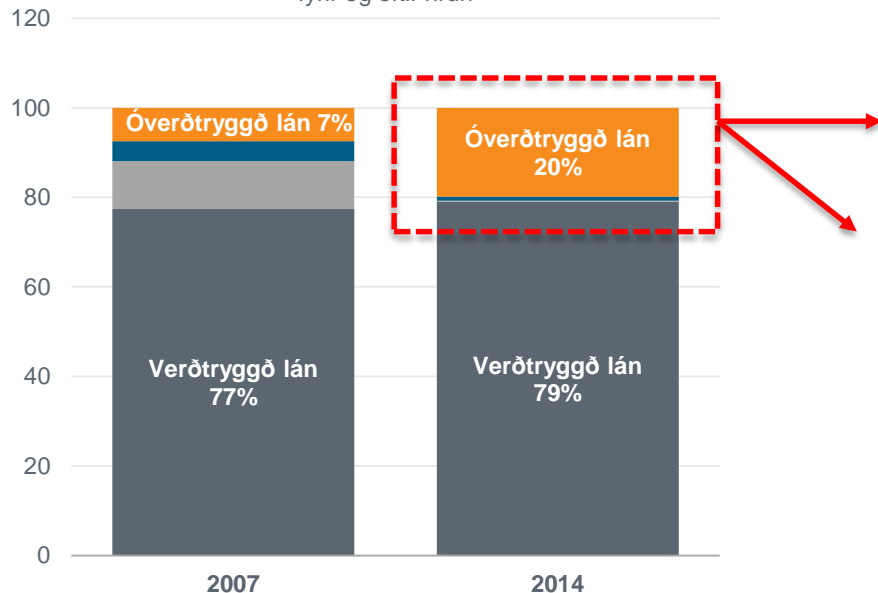
Virkir stýrivextir Seðlabankans



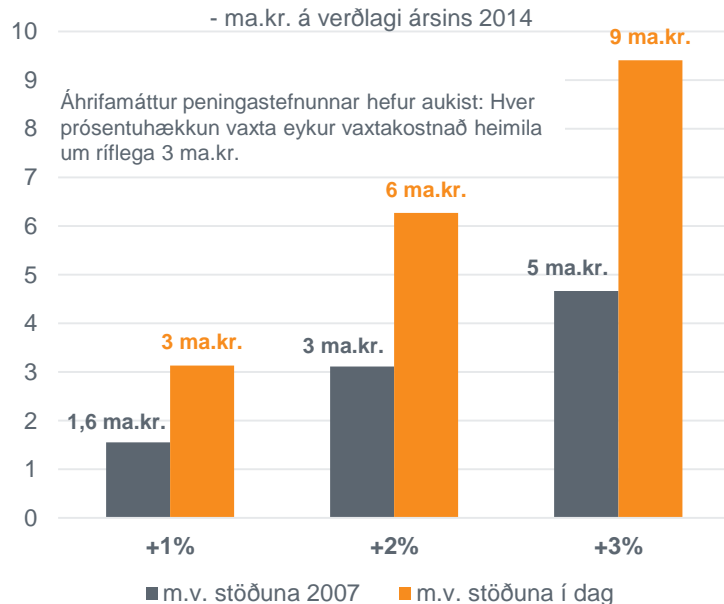
Heimilin eru viðkvæmari en áður fyrir vaxtahækkunum Seðlabankans

- Verulegar breytingar hafa orðið á samsetningu skulda heimila síðustu ár. Í árslok 2007 voru óverðtryggðar skuldir heimilanna 7% af heildarskuldum en eru nú 20%.
- Stærstur hluti þessara lána ber breytilega vexti. Hluti þessara lána ber fasta óverðtryggða vexti og því hefur vaxtaákvörðun Seðlabankans ekki áhrif á þau nú. Aftur á móti koma vaxtakjör þeirra til endurskoðunar á árunum 2015-2017.
- Þessar breytingar í lánasamsetningu heimilanna auka áhrifamátt peningastefnunnar en vegna þeirra hefur hver prósentuhækkun stýrivaxta meiri áhrif á greiðslubyrði heimila nú en áður.

Samsetning skulda heimila
- fyrir og eftir hrun

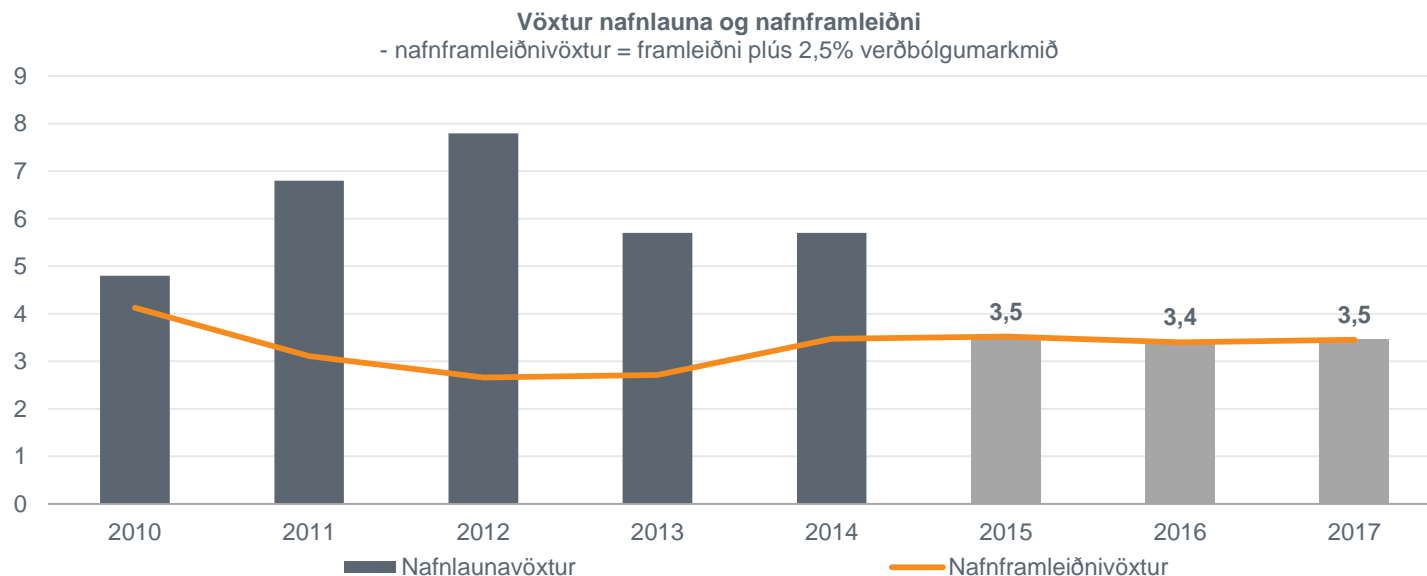


Áhrif vaxtabreytinga á vaxtakostnað óverðtryggðra
lána heimila



Seðlabankinn telur að svigrúm til launahækkana sé 3,5% á ári

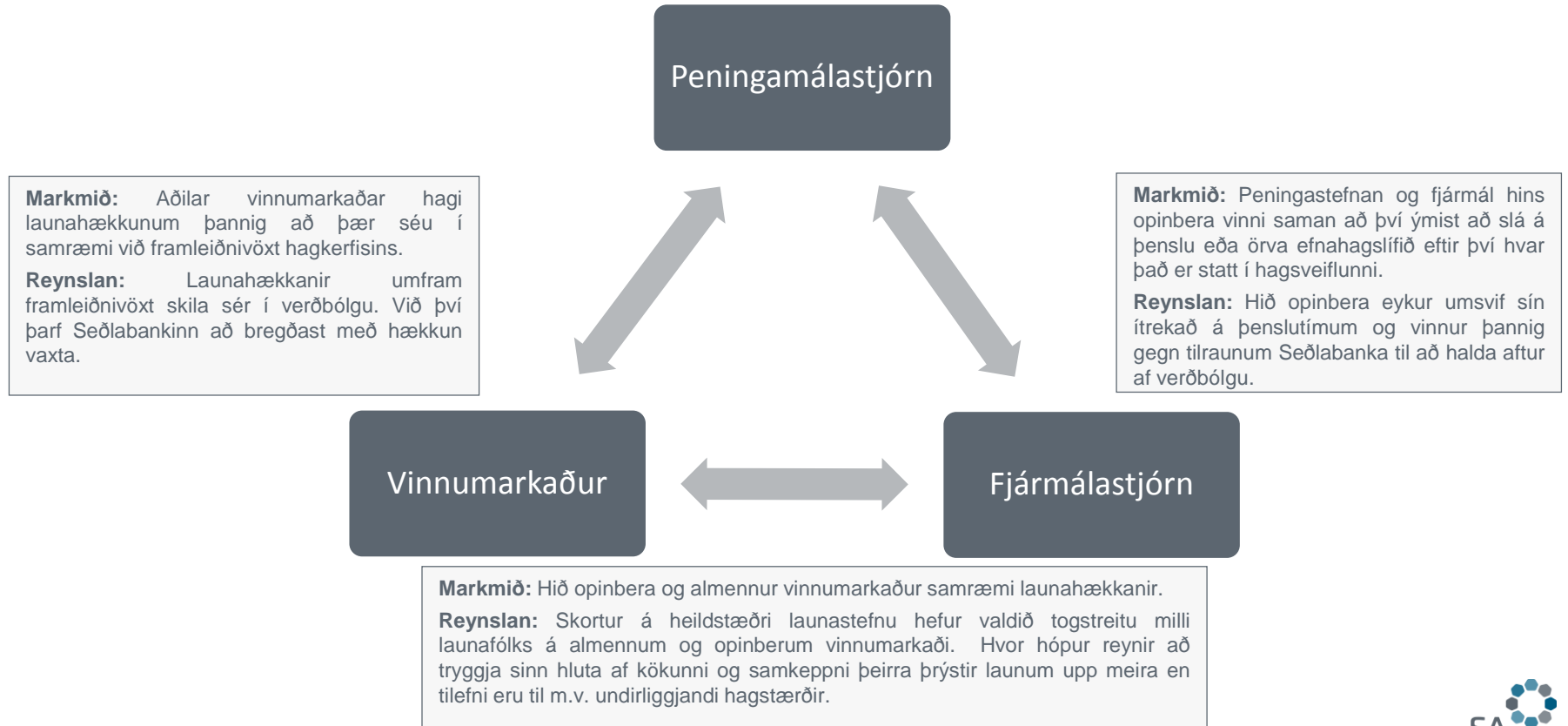
- Sé miðað við spá Seðlabankans um framleiðnivöxt komandi ára mun myndast svigrúm fyrir 3,5% árlegar launahækkanir.
- Slíkar hækkanir eru innan ramma verðbólguþröngunar Seðlabankans.
- Batnandi viðskiptakjör gætu mögulega skapað viðbótarsvigrúm til launahækkana án þess að ógna verðstöðugleika. Að sama skapi draga versnandi viðskiptakjör úr svigrúminu.



Er björninn unninn?

1. Sjaldfengnum stöðugleika náð
2. Ólíkar leiðir að sama markmiði
3. Seðlabankinn bregst við verðbólguþrýstingi
4. Samspil hagstjórnar og stöðugleika

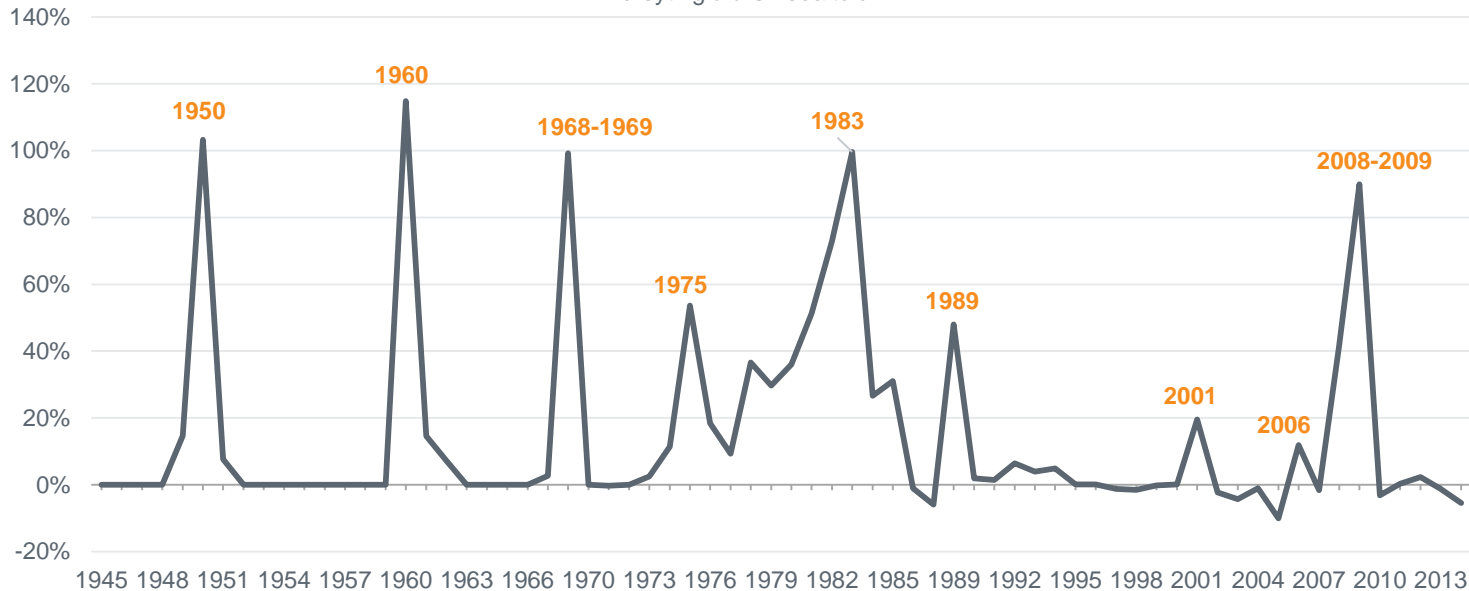
Armar hagstjórnar verða að stefna að sama marki



Gengisfellingar síðustu áratuga eru afleiðingar slakrar hagstjórnar

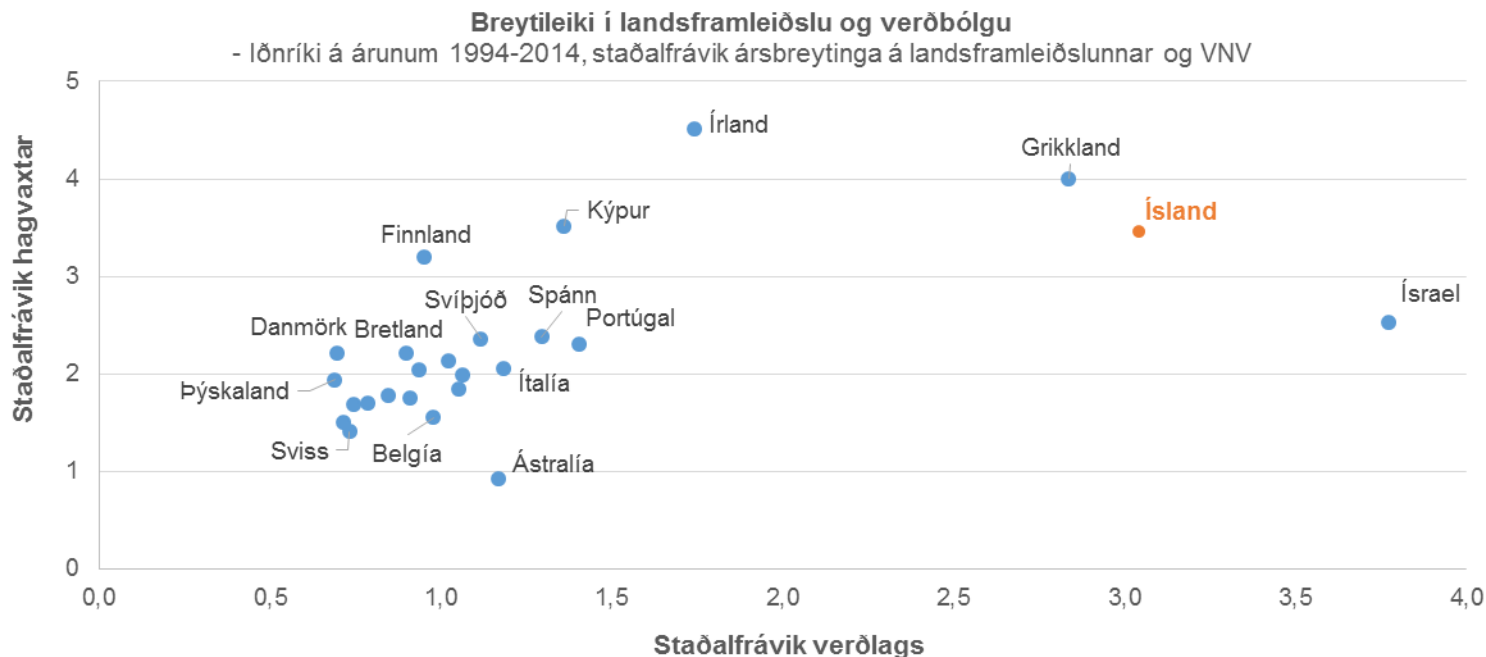
- Styrking raungengis sem ekki byggist á aukinni framlegð útflutningsgreina leiðréttest að lokum með gengsfalli krónunnar.
- Gengið þróast í fæstum tilvikum nákvæmlega með mismunandi verðlagsbreytingum milli landa. Aðrir þættir spila inn í og töf getur því orðið á aðlögun gengis sem að lokum fellur gengið.

Breytingar á gengi ISK gagnvart USD
- breyting á ársmeðaltölum



Ekki að undra að íslenskt efnahagslíf er eitt það sveiflukenndasta meðal iðnríkja

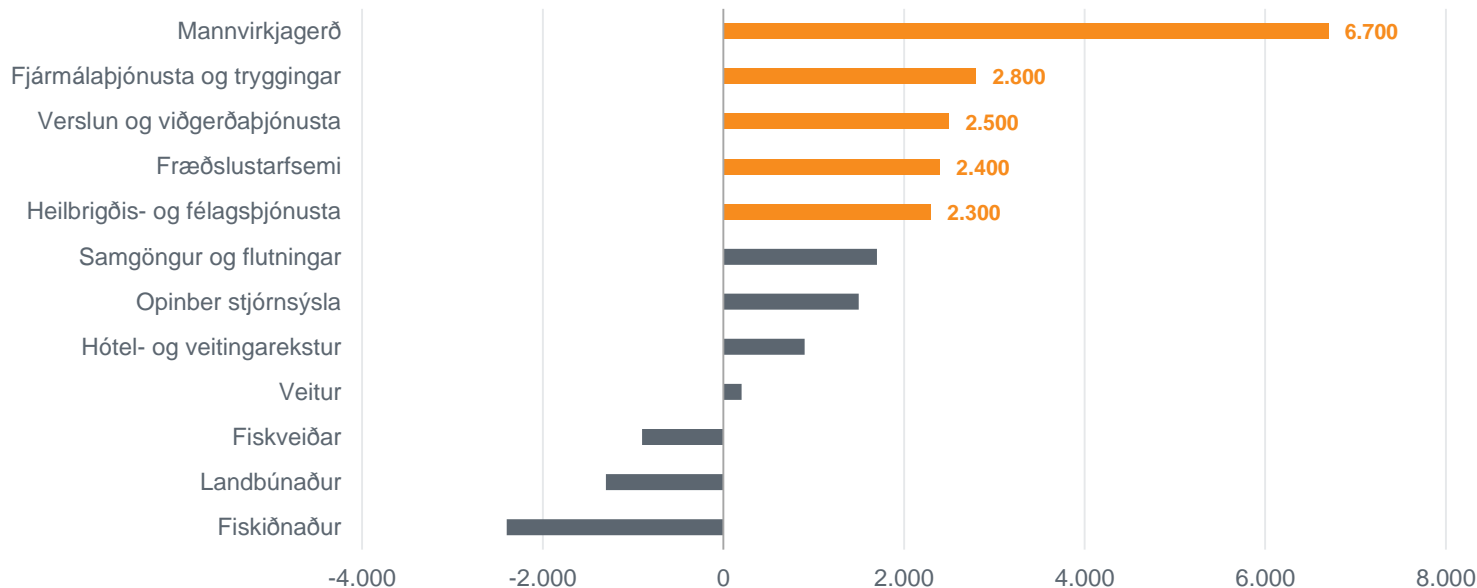
- Miklar sveiflur í landsframleiðslu og verðlagi hafa einkennt íslenskt efnahagslíf.
- Sveiflurnar auka óvissu og gera áætlanir erfiðari auk þess að stærri sveiflur valda mikilli röskun og kalla fram sársaukafulla aðlögun í efnahagslífinu.
- Sveiflurnar grafa undan rekstrargrundvelli fyrirtækja og minnka framleiðni til lengri tíma.
- Í samanburði við önnur iðnríki er Ísland útgildi, með mun meiri breytileika í verðlagi og hagvexti.



Sterkt raungengi færði framleiðsluþætti frá útflutningsgreinum til greina sem eingöngu starfa á innanlandsmarkaði

- Á þensluárunum fyrir fjármálakreppuna má ætla að um 90% þeirra starfa sem sköpuðust hafi þjónað heimamarkaði.
- Á sama tíma fækkaði störfum í útflutningsgreinum.
- Sterkt raungengi og mikil innlend eftirspurn skópu þessa tilfærslu framleiðsluþátta.

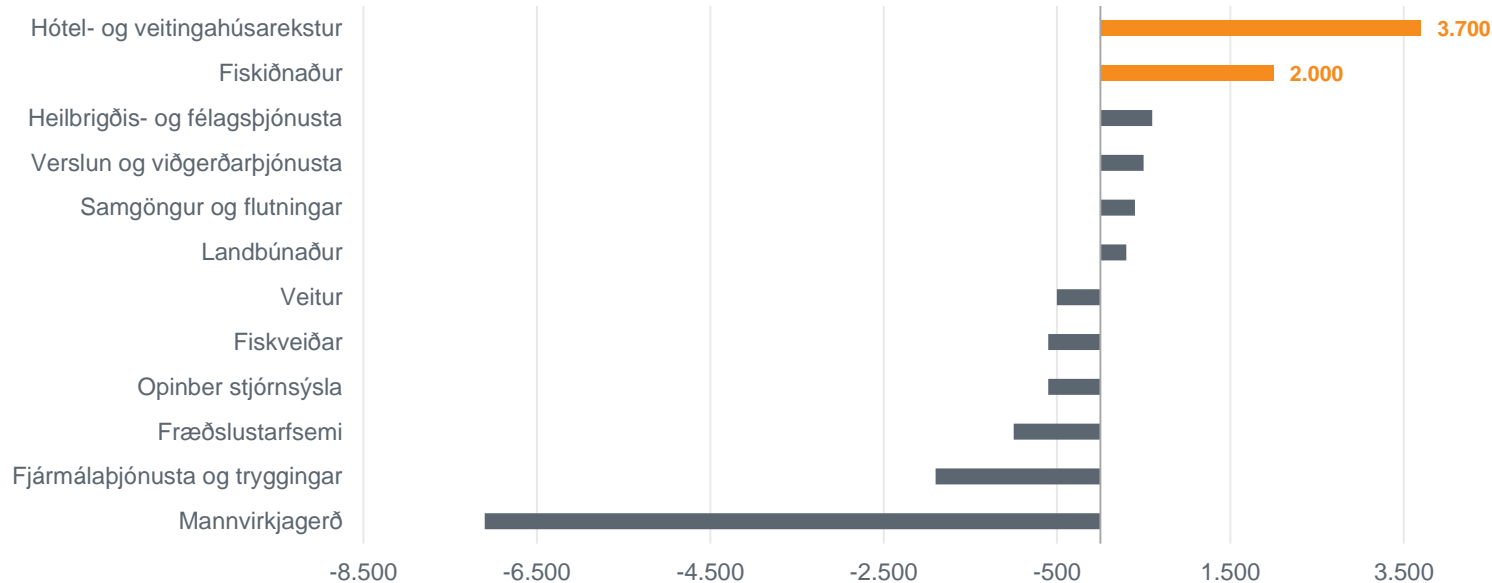
Breyting á fjölda starfandi eftir atvinnugreinum 2003-2008



Lækkun raungengis olli snarpri tilfærslu framleiðslupáttá til útflutningsgreina

- Eftir fjármálakreppuna hefur verðmætasköpun aukist í útflutningsgreinum meðan að aðrar greinar hafa flestar dregið saman seglin.
- Lækkun raungengis olli snarpri tilfærslu frá þjónustu við innanlandsmarkað til útflutningsgreina.
- Slíkar sveiflur eru mjög skaðlegar atvinnuuppbyggingu þar sem að þær gera langtímaáætlanir erfiðar og kippa reglulega fótunum undan rekstrargrundvelli fyrirtækja.

Breyting á fjölda starfandi eftir atvinnugreinum 2008 - 2013

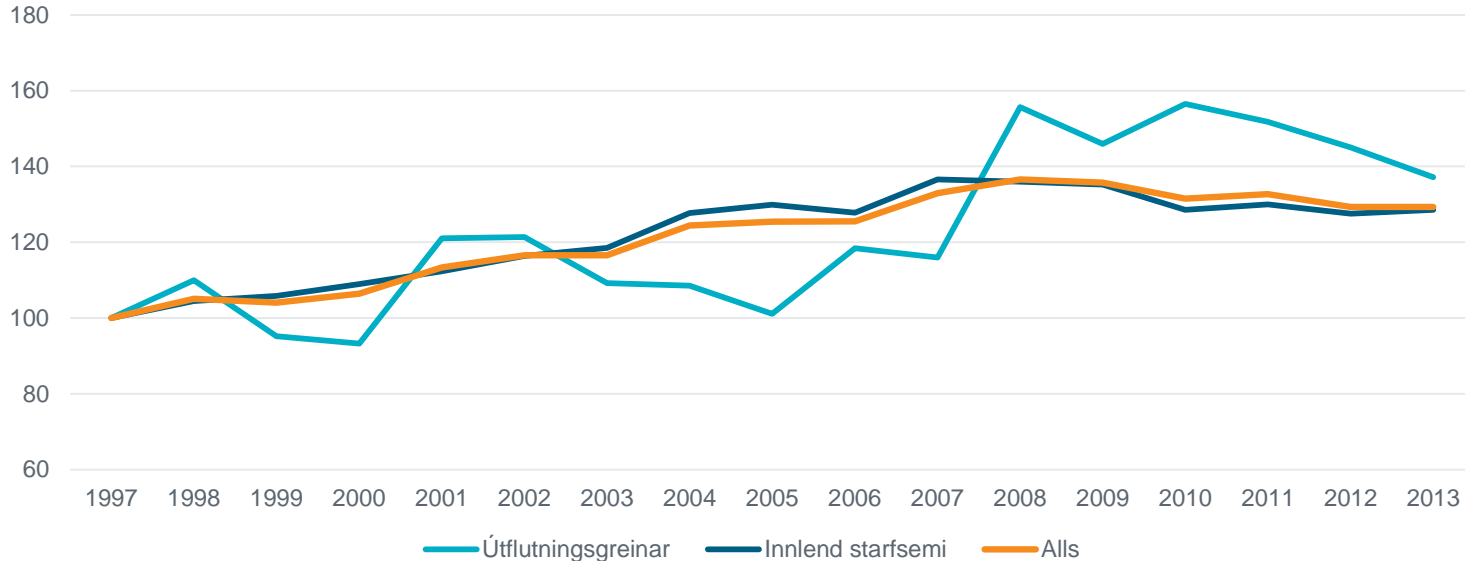


Sveiflur í raungengi skaða útflutningsgreinar

- Óstöðugt rekstrarumhverfi íslenskra fyrirtækja dregur úr framleiðnivexti útflutningsgreina.
- Útflutningsgreinar eru nauðsynlegar til að byggja upp sjálfbæran hagvöxt til langs tíma en um leið eru þær mjög næmar fyrir miklum sveiflum í raungengi krónunnar.
- Útflutningur Íslendinga er að mestu bundinn við náttúruauðindir landsins. Fjölbreyttur útflutningsiðnaður mun ekki dafna hér á landi nema stöðugt rekstrarumhverfi sé tryggt til langs tíma.

Framleiðni vinnuafis, innlend starfsemi og útflutningsgreinar

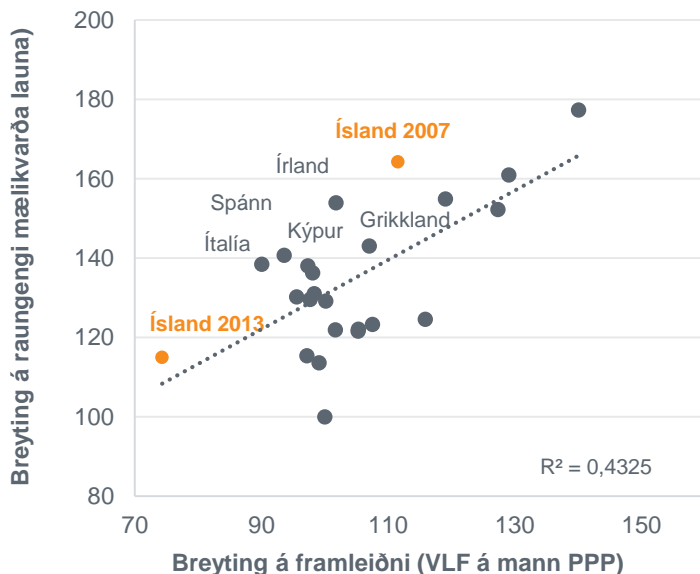
Vísitala, 1997=100



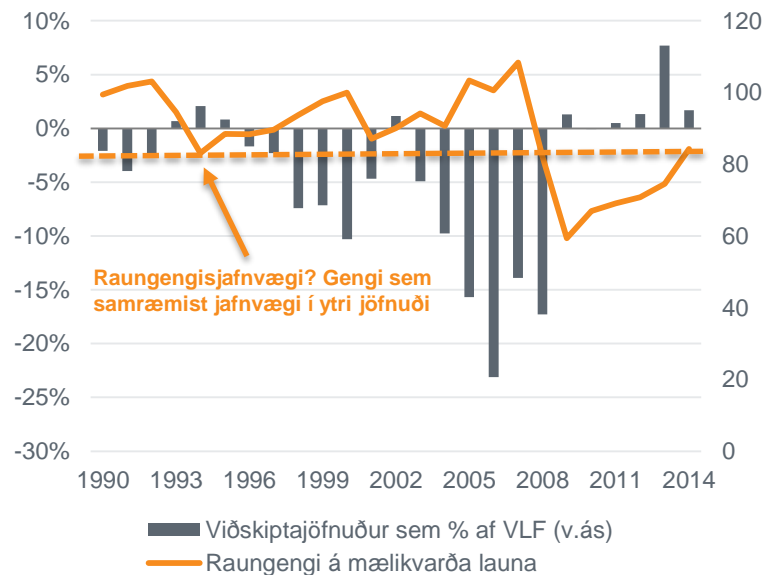
Raungengi verður að miðast við undirliggjandi hagstærðir

- Hækkandi raungengi getur verið afleiðing framleiðnivaxtar umfram viðskiptalönd. Slík hækkun raungengis hefur ekki áhrif á samkeppnisstöðu innlendra framleiðenda gagnvart hinum erlendu (e. Balassa-Samuelsón áhrifin).
- Ósjálfbær hækkun raungengis getur aftur á móti kynt undir ytra ójafnvægi. Það gerðist síðast á uppgangsárunum 2001-2007 og hefur oft gerst áður, þróun sem á endanum leiðrétist með gengisfalli krónunnar. Í PIIGS löndunum skapaðist sambærilegt ójafnvægi en þar átti aðlögunin sér stað með lækkun launa í stað lækkunar gengis.
- Raungengi íslensku krónunnar nú endurspeglar ytra jafnvægi til lengri tíma, þ.e. afgang í viðskiptum við útlönd.

Samband raungengis og framleiðni
- á árunum 2001-2007, Bandaríkin = 100



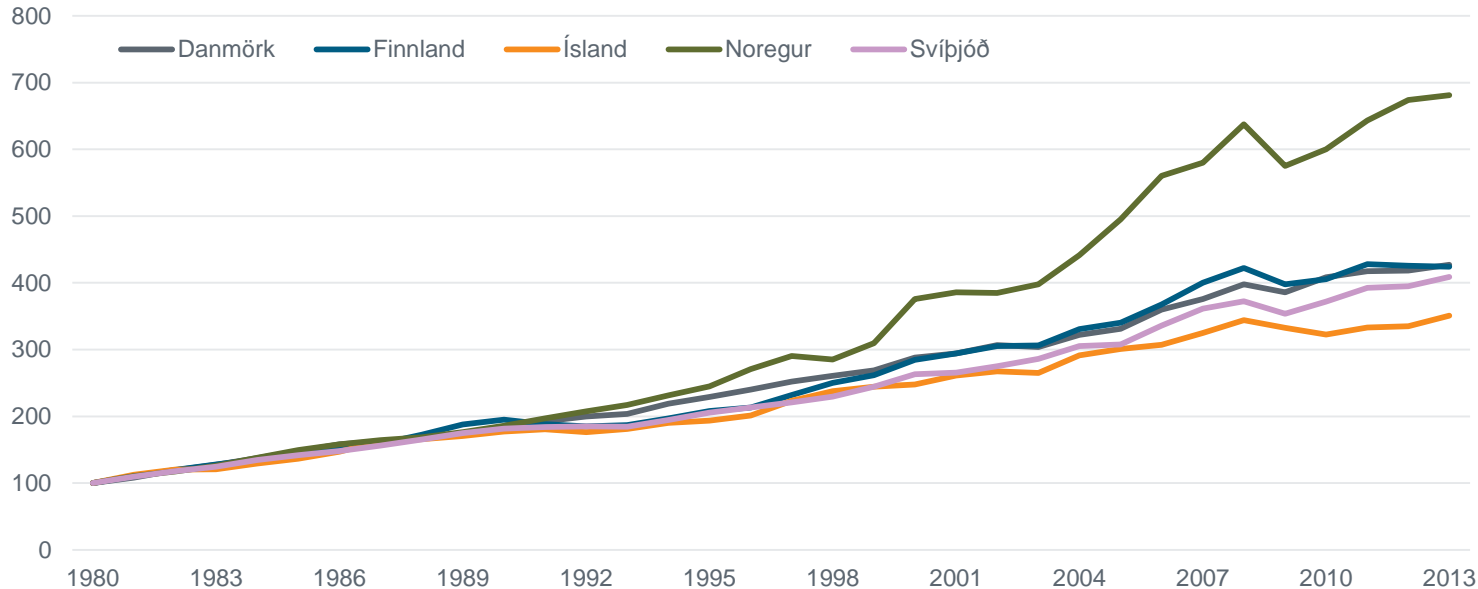
Viðskiptajöfnuður og raungengi krónunnar
- viðskiptajöfnuður eftir 2008 án áhrif ILST



Samhliða miklum kollsteypum hafa Íslendingar dregist aftur úr líf skjörum

- Algengasta hagstærðin í samanburði á líf skjörum þjóða er landsframleiðsla á mann en frá 1980 hefur hún vaxið minnst á Íslandi af öllum Norðurlöndunum.
- Verg landsframleiðsla segir til um hversu mikil verðmæti eru framleidd í hverju landi en þegar svo yfirgripsmikil hagstærð er skoðuð er erfitt að finna einhlíta skýringu á minni vexti.
- Það er þó rökrétt að álykta að meiri stöðugleiki og færri kollsteypur hefðu skilað aukinni vergri landsframleiðsla á Íslandi.

Verg landsframleiðsla á mann (PPP)
- vísitala = 100 árið 1980



Hvernig verður stöðugleiki og bætt lífskjör tryggð til langs tíma?

Ábyrg hagstjórn og stöðugt raungengi eru nauðsynlegar forsendur framleiðniaukningar, langtíma hagvaxtar og bættra lífskjara

Allir armar hagstjórnar þurfa að vinna sameiginlega að því markmiði með eftirfarandi hætti:

1. **Peningastefna sem hentar opnu hagkerfi.** Þörf er á endurskoðun peningastefnunnar þannig að sagan endurtaki sig ekki. Tryggja þarf peningalegan og fjármálalegan stöðugleika. Það mun þó ekki gerast nema í samstarfi við hið opinbera og aðila vinnumarkaðar.
2. **Launahækkunarir þurfa að vera í samræmi við verðstöðugleika.** Íslendingar hafa í gegnum tíðina valið þá leið að hækka laun langt umfram það sem hagstærðir hafa gefið tilefni til og fyrir vikið uppskorið mikla verðbólgu og háa vexti. Aðrar norðurlandþjóðir hafa valið aðra leið, hóflegar launahækkunarir, verðstöðugleika og lága vexti.
3. **Tryggja þarf agaða fjármálastefnu hjá hinu opinbera.** Útgjöld hins opinbera er helsta vandamál opinberra fjármála og á því verður að taka. Viðvarandi vöxtur útgjalda umfram hagvöxt er ekki sjálfbær. Svigrúm til launahækkana hjá opinberum starfsmönnum verður að lúta sömu lögmálum og á almenna vinnumarkaðinum.

Ásdís Kristjánsdóttir
Forstöðumaður efnahagssviðs
asdis@sa.is
sími: 591-0080

Óttar Snædal
Hagfræðingur á efnahagssviði
ottar@sa.is
sími: 591-0082

Ólafur Garðar Halldórsson
Hagfræðingur á efnahagssviði
olafur@sa.is
sími: 591-0081

<https://twitter.com/efnahagssvidSA/>