Markaðspunktar

Arion banki

Greiningardeild • greining@arionbanki.is • arionbanki.is

Markaðspunktar í dag:

- Náttúrulegt atvinnuleysi eykst á Íslandi

Náttúrulegt atvinnuleysi eykst á Íslandi

Ísland hefur lengi getað státað sig af háu atvinnustigi, en atvinnuleysi á Íslandi hefur sögulega séð verið með því minnsta í heiminum. Samband atvinnuleysis og verðbólgu er mörgum Íslendingum þekkt en grundvallarhagfræðikenningar byggjast á því að eins konar skipti þurfi að verða á milli þessara tveggja þátta – þ.e. fórna þarf atvinnustigi fyrir lækkandi verðbólgu og öfugt. Þó hafa hagfræðingar í seinni tíð (t.a.m. Edmund Phelps) bent á að það sé einungis skammgóður vermir að fórna verðlaginu fyrir aukna atvinnu, þar sem til lengri tíma leiti atvinnustigið alltaf í sitt náttúrulega stig.

Á síðustu árum hefur mælt atvinnuleysi á Íslandi aukist talsvert. Nýjustu tölur OECD sýna jafnframt að náttúrulegt atvinnuleysi, það atvinnuleysi sem hagkerfið leitar í til lengri tíma, hefur tvöfaldast á síðustu 20 árum, úr 2,5% í 5%. Þó er náttúrulegt atvinnuleysi enn afar lágt á alþjóðlega vísu þrátt fyrir að Noregur hafi tekið fram úr Íslandi á þessum mælikvarða árið 2006, fyrst hinna Norðurlandanna. Mikið langtímaatvinnuleysi, sem leiðir til stöðnunar í vinnuaflinu, og hækkandi lágmarkslaun m.v. meðallaun hafa áhrif á stig náttúrulegs atvinnuleysis. Nýjustu tölur frá Hagstofu Íslands og OECD sýna að hlutfall atvinnulausra sem hafa verið án vinnu í lengur en eitt ár (af heildarfjölda atvinnulausra) var í fyrra í fyrsta skipti hæst á Íslandi af öllum Norðurlöndunum.

Náttúrulegt atvinnuleysi (NAIRU)

Náttúrulegt atvinnuleysi (e. NAIRU, Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) er það atvinnuleysisstig sem samræmist stöðugri verðbólgu. Þessu atvinnuleysisstigi hefur gjarnan verið lýst sem undirliggjandi atvinnuleysi og er því það atvinnuleysi sem hagkerfið leitar að lokum í. Eftirfarandi er skólabókardæmi um tengsl atvinnustigs og verðbólgu:

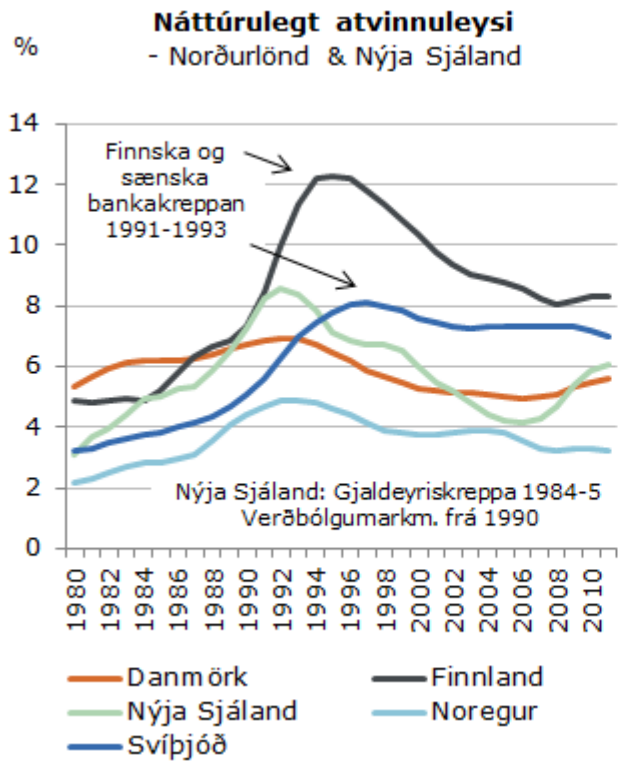
- Ef raunverulegt atvinnuleysisstig er hærra en náttúrulegt atvinnuleysisstig þá ætti að draga úr verðbólguvæntingum[1] (og þar með verðbólgu).
- Ef raunverulegt atvinnuleysisstig er lægra en náttúrulegt atvinnuleysisstig þá ættu verðbólguvæntingar fólks að aukast[2] (og þar með verðbólgan).
- Ef raunverulegt atvinnuleysisstig er jafnt náttúrulegu atvinnuleysisstigi þá ætti verðbólgan að haldast stöðug nema hagkerfið verði fyrir utanaðkomandi áfalli.

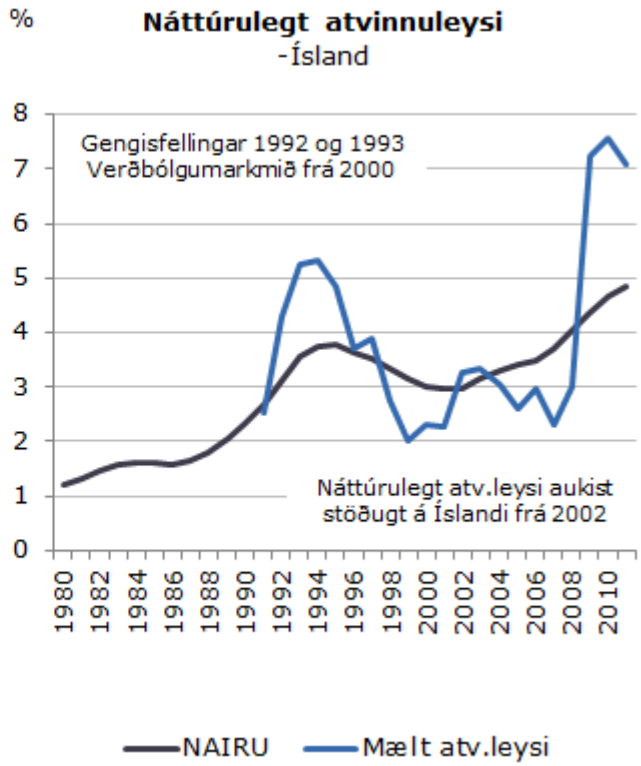
Ísland dottið úr efsta sætinu

Nýjustu mælikvarðar Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) sýna að **náttúrulegt atvinnuleysi hefur aukist statt og stöðugt á Íslandi frá árinu 2002** og er í dag tæplega 5%. Fram til ársins 2006 var náttúrulegt atvinnuleysi lægst á Íslandi meðal Norðurlandanna (og þ.a.l. með því lægsta í heiminum) en þá tók Noregur fram úr okkur. Í Noregi hefur náttúrulegt atvinnuleysisstig farið minnkandi allt frá upphafi tíunda áratugarins. Sömu sögu er ekki að segja um Svíþjóð og Finnland sem fóru illa út úr bankakreppunni 1991-1993 þegar atvinnuleysi skaust upp. Þetta leiddi til talsverðrar hækkunar náttúrulegs atvinnuleysis þarlendis. Í Finnlandi hefur náttúrlegt atvinnuleysisstig þó farið hratt minnkandi á

[1] Meira atvinnuleysi í skiptum fyrir minni verðbólgu leiðir af sér lækkandi verðbólguvæntingar almennings.
[2] Minna atvinnuleysi í skiptum fyrir meiri verðbólgu leiðir af sér hækkandi verðbólguvæntingar almennings.

síðustu árum þrátt fyrir að vera enn það hæsta á Norðurlöndunum eða í kringum 8%.





Heimild: OECD

Hvað veldur hærra NAIRU…

Hækkandi náttúrulegt atvinnuleysi getur átt sér ýmsar skýringar. Bent hefur verið á að eins konar þrálæti (e. hysterisis) geti skapast í atvinnuleysisstiginu, ef stór hluti atvinnulausra einstaklinga hefur verið án vinnu í lengri tíma. Í kjölfarið, líkt og greiningardeild minntist á í síðasta Markaðspunkti um vinnumarkaðinn, tapast ákveðin þekking og hæfni hjá einstaklingum sem áður voru í vinnu. Þetta getur leitt til þess að **vinnuveitendur vilji síður ráða til sín einstaklinga sem hafa verið án vinnu** í lengri tíma þegar eftirspurn eftir vinnuafli eykst á nýjan leik á vinnumarkaði. Vinnuveitandi er því e.t.v. fremur tilbúinn að greiða einstaklingi sem hefur verið í vinnu að undanförnu hærri laun en ella og skapast því eins konar **umframeftirspurn eftir því vinnuafli sem hefur verið starfandi og er virkt**. Hækkandi laun leiða af sér hærri verðbólgu, að gefnu sama atvinnustigi, og í kjölfarið hækkar NAIRU. Ef þetta er raunin getur reynst erfitt að ná náttúrulegu atvinnuleysisstigi niður á ný.

Þá sýna rannsóknir fram á að **lágmarkslaun geta hækkað náttúrulegt atvinnuleysisstig**[3]. Ef lágmarkslaun hækka hlutfallslega meira en meðallaun getur það leitt til aukinnar verðbólgu. Á sama tíma geta hærri lágmarkslaun aukið atvinnuleysi meðal þeirra sem falla í slíkan launaflokk ef fyrirtæki sjá sér ekki fært að greiða hærri laun (sem leiðir af sér uppsagnir). Þetta ýtir enn frekar undir það atvinnuleysisstig sem samræmist stöðugri verðbólgu (þar sem bæði verðbólga og atvinnuleysi aukast).

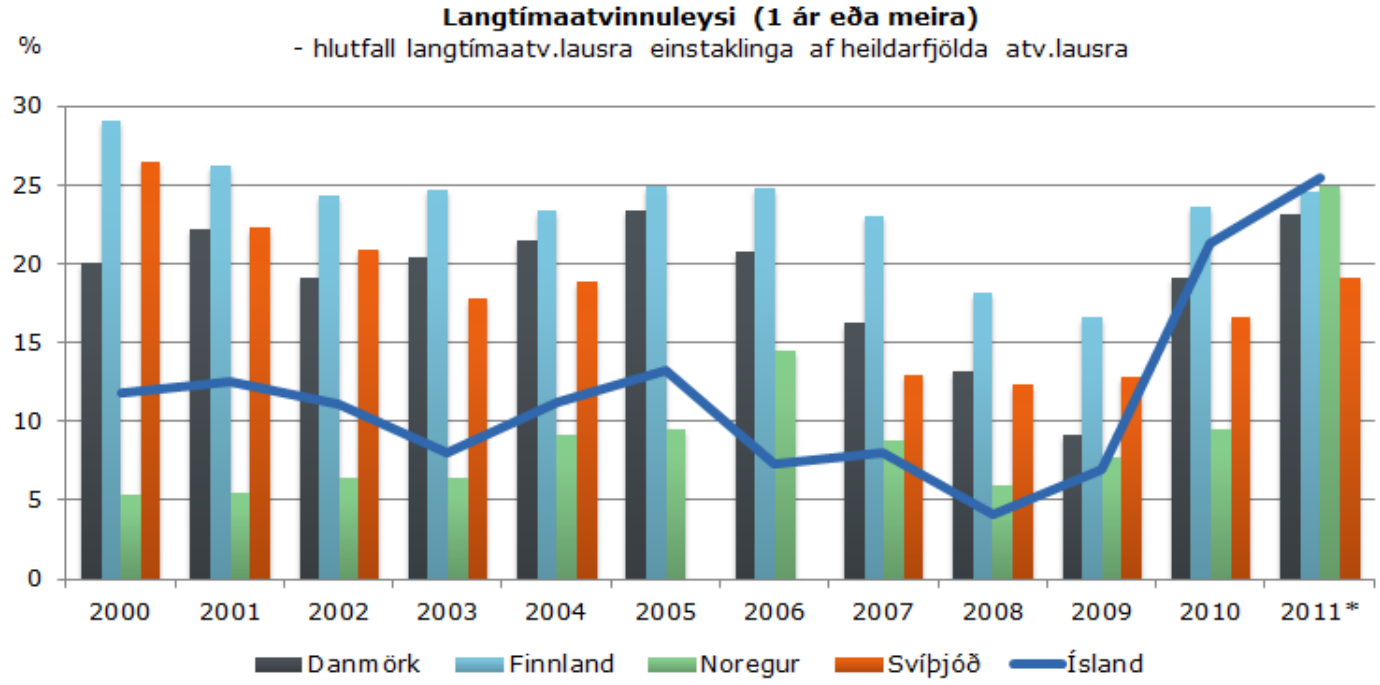
…hljómar þetta kunnuglega?

Á mynd hér fyrir neðan má sjá þróun langtímaatvinnuleysis á Íslandi (mælt sem hlutfall þeirra einstaklinga sem hafa verið atvinnulausir í meira en ár, af heildarfjölda atvinnulausra). Tölur fyrir árið 2011 á Íslandi benda til þess að **rúmlega fjórðungur atvinnulausra í fyrra hafi verið atvinnulausir í meira en ár**. Greiningardeild skoðaði í síðasta vinnumarkaðspunkti mögulegar ástæður langtímaatvinnuleysis og jafnframt minnkandi atvinnuþátttöku. Hlutfall langtímaatvinnulausra hefur að jafnaði verið næstlægst á Íslandi meðal Norðurlandanna, á eftir Noregi, og var árið 2008 það lægsta á Norðurlöndunum. Árið 2010 skjagaði hlutfallið fram úr flestum löndunum, nema Finnlandi þar sem atvinnuleysi hefur verið landlægt vandamál frá byrjun tíunda áratugarins, og bendir allt til þess að í fyrra hafi þetta hlutfall verið hæst á

[3] Sjá m.a. Peter Tulip, *"Do minimum wages raise the NAIRU ?"*

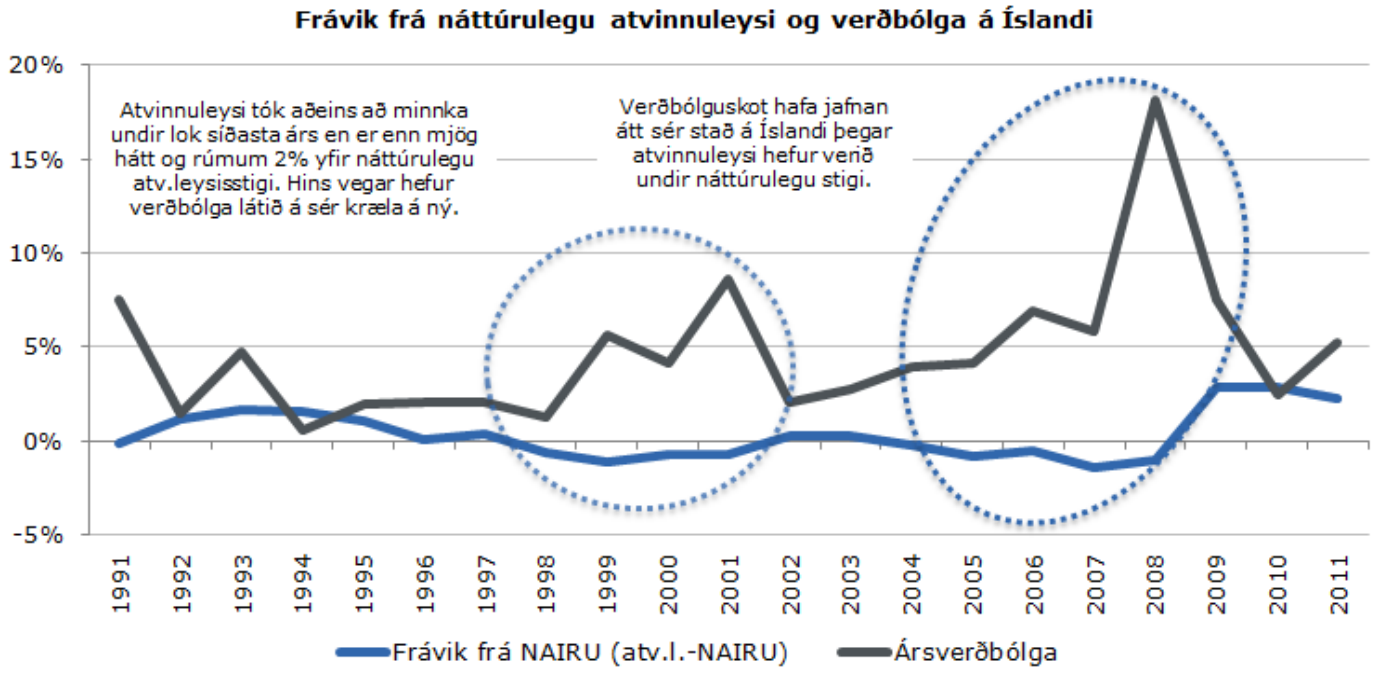
Íslandi meðal Norðurlandanna.

Þá var samið um **launahækkanir** síðastaliðið vor sem voru gagnrýndar, m.a. af Seðlabanka Íslands, en margt bendir til þess að hækkanirnar hafi runnið að verulegu leyti út í verðlagið.



*3. fjórðungur 2011. Hlutfallið hækkaði síðan enn meira á 4. fjórðungi á Íslandi.
Heimild: OECD, Hagstofa Íslands og Eurostat

Hversu vel heldur "NAIRU" kenningin hér á landi – á Norðurlöndunum?
Á mynd hér fyrir neðan má sjá frávik raunverulegs atvinnuleysis frá náttúrulegu stigi þess á Íslandi auk verðbólguþróunar síðustu 20 ár. Frávikið er mælt sem raunverulegt atvinnuleysisstig að frádregnu náttúrulegu atvinnuleysi. Þegar frávikið er mínustala er atvinnuleysisstig á Íslandi undir náttúrulegu atvinnuleysisstigi sem ætti því, samkvæmt kenningum, að leiða til meiri verðbólgu en ella.

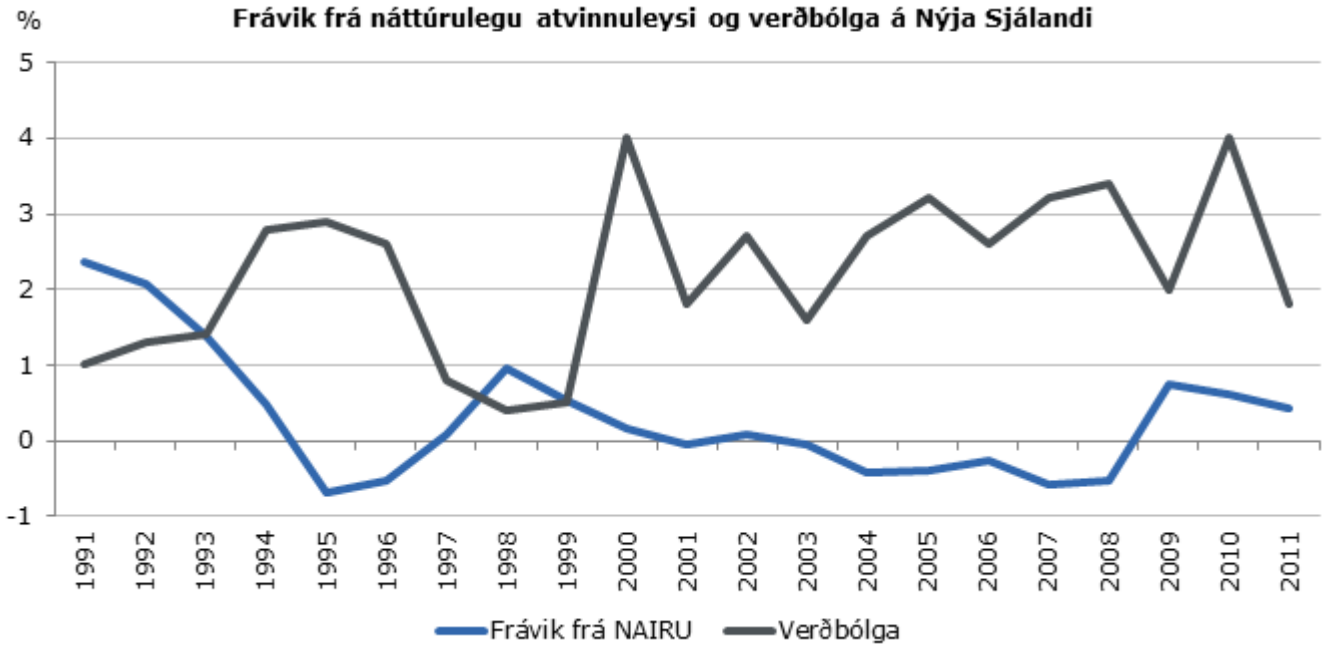


Heimild: OECD og Hagstofa Íslands

Á myndinni má sjá tvö skýr tímabil þegar slík þróun átti sér stað, annars vegar á árabilinu 1997-2001 þegar verðbólga var að meðaltali 4,3 % á Íslandi og fór hæst í 8,6% undir lok tímabilsins (verðbólga í lok árs milli ára). Þá má merkja jafnlangt tímabil á árabilinu 2004-2008 þegar verðbólgan var að meðaltali 7,8% á sama tíma og atvinnuleysisstig var undir náttúrulegu atvinnuleysisstigi. Verðbólgan skaust þó eftirminnilega upp í 18% í lok árs 2008 í kjölfar falls krónunnar og dregur því upp meðaltalið. Engu síður var verðbólga á árabilinu 2004-07 talsverð.

Ef gögn fyrir Norðurlöndin eru skoðuð kemur í ljós að í öllum löndunum, nema í Svíþjóð, var atvinnuleysisstig undir náttúrulegu stigi á árunum 1997/8-2001. Slíkum aðstæðum fylgdi jú hækkandi verðbólga en um minni hækkanir var að ræða, á bilinu 0,5-2% í stað 6% hækkunar á verðbólgu á Íslandi á sama tíma. Seinna tímabil "of lágs" atvinnuleysis, þ.e. rétt fyrir hrun, mátti einnig merkja á Norðurlöndunum en það tímabil stóð yfir skemur erlendis en hér á landi. Á Norðurlöndunum hófst það tímabil í kringum 2005/6 og lauk 2008, á meðan tímabilið hófst árið 2004 á Íslandi. Sömu sögu er að segja um þær hækkanir sem urðu á verðbólgunni á tímabilinu meðal norrænu landanna og á fyrra tímabilinu.

Oft hefur verið litið til Nýja Sjálands við samanburð á verðbólgumælingum hérlendis en Nýsjálendingar tóku fyrstir allra þjóða upp verðbólgumarkmið við upphaf tíunda áratugarins, eftir að hafa háð mikla baráttu við verðbólgu í þó nokkurn tíma. Líkt og Íslendingar hafa Nýsjálendingar þurft að horfa upp á miklar gengissveiflur (sem hafa haft neikvæð áhrif á verðbólguna). Á Nýja Sjálandi var fremur lágt atvinnuleysisstig á uppsveifluárunum fyrir alþjóðalega fjármálahrunið en Nýsjálendingum tókst þó að halda verðbólgustiginu í kringum 3%.



Heimild: OECD og Seðlabanki Nýja Sjálands

Ef litið er á stöðuna eins og hún blasir við í dag þá er **atvinnuleysi á Íslandi enn 2% yfir náttúrulegu atvinnuleysisstigi,** m.v. mælingar OECD, og var árið 2010 tæplega 3% yfir NAIRU. Nýjustu tölur fyrir 2011 sýna að í samanburðarlöndunum munaði minna á raunverulegu og náttúrulegu atvinnuleysisstigi. Í flestum löndunum, Nýja Sjálandi, Noregi, Finnlandi og Svíþjóð, var í fyrra mjög lítill munur á stigunum, og eru það einna helst Danir sem eiga svipað mikið inni og við þegar kemur að minnkun atvinnuleysis. Raunverulegt atvinnuleysi er tæplega 2% hærra en náttúrulegt stig hjá Dönum eins og staðan er í dag.

Hvað þýðir þetta allt saman fyrir vinnumarkaðinn og verðbólguna?
Atvinnuleysi á Íslandi er, samkvæmt tölum OECD, enn langt yfir náttúrulegu atvinnuleysisstigi. Því virðist sem spenna á vinnumarkaði ætti ekki að valda áhyggjum í verðbólgustjórnun, a.m.k. í nánustu framtíð. M.v. ofangreindar niðurstöður virðist sem mögulegt væri að draga úr raunverulegu atvinnuleysi án þess að

stefna innlendu verðlagi í hættu en raunverulegt atvinnuleysisstig er enn 2% yfir NAIRU. Hins vegar er ljóst að máli skiptir hvernig staðið er að aðgerðum á vinnumarkaði. Þá benda ýmsir mælikvarðar til þess að raunverulegt atvinnuleysi sé talsvert meira en það mælist, en komið hefur í ljós að á sama tíma og atvinnulausum fækkar þá hefur starfandi einstaklingum ekkert fjölgað.

Svo virðist sem hækkandi náttúrulegt atvinnuleysi sé afleiðing af því að margir atvinnulausir einstaklingar hérlendis hafa ekki getað orðið sér út um vinnu nógu fljótt og eru þ.a.l. ekki fyrsti kostur vinnuveitenda þegar kemur að nýráðningum. Þetta gæti átt við þar sem einkarekin fyrirtæki eru e.t.v. síður tilbúin að taka á móti einstaklingum í vinnu sem hafa verið atvinnulausir til lengri tíma. Ýmsir málsmetandi hagfræðingar hafa í því skyni lagt áherslu á mikilvægi þess að ríkið ráði atvinnulausa einstaklinga í vinnu ef einkageirinn er ekki viljugur til þess, til að koma í veg fyrir að mannauður (þekking og hæfni) tapist. Þá er spurning hvort að launahækkanir síðasta árs hafi e.t.v. haft þveröfug áhrif á vinnumarkaðinn og leitt af sér aukið náttúrulegt atvinnuleysi (eða dregið úr minnkun þess). Það liggur a.m.k. fyrir að á árinu mun verðbólgunni stafa meiri hætta af brothættu gengi íslensku krónunnar og öðrum utanaðkomandi þáttum en vexti í atvinnustiginu.

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka		
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973
Ábyrgðarmaður: Þorbjörn Atli Sveinsson		

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktar eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is