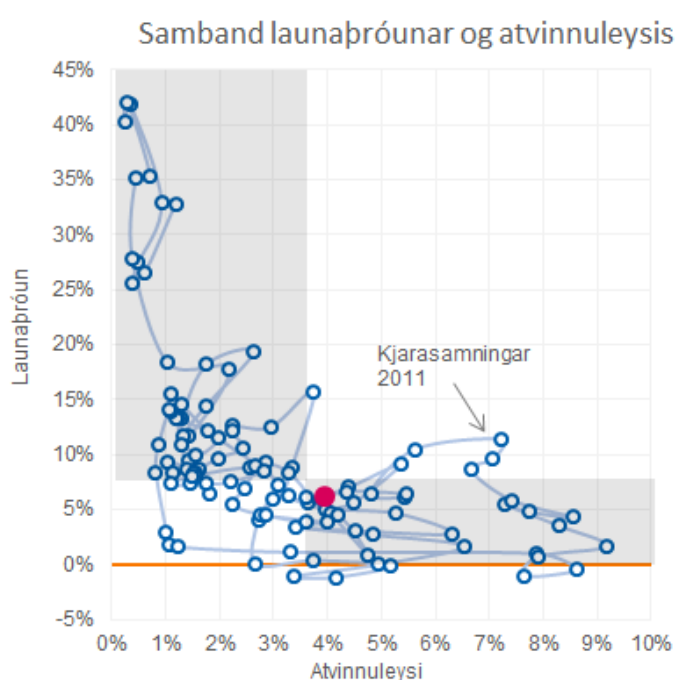
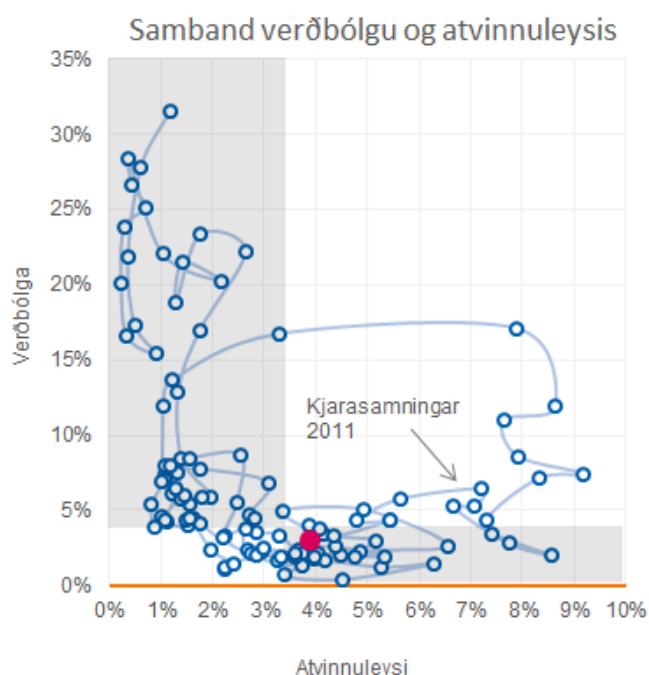


Verðbólguhorfur í ljósi lækkandi atvinnuleysis

Þegar litið er til sambands verðbólgu og atvinnuleysis í gegnum áratugina leiðir það í ljós að þegar atvinnuleysi er undir jafnvægisatvinnuleysi (e. NAIRU) helst það gjarnan í hendur við launaþrýsing á vinnumarkaði og hækkandi verðbólgu. Á hinn bóginn þegar atvinnuleysi er yfir jafnvægisatvinnuleysi er verðbólga gjarnan lægri og myndar samband þessa tveggja hagsvísa, atvinnuleysis og verðbólgu, svokallaða Phillips-kúrfu. Samvæmt mælingum Vinnumálastofnunar var skráð atvinnuleysi í mars mánuði 4,5% og hefur það farið lækkandi jafnt og þétt síðastliðin misseri, en lægst fór það í 3,8% síðastliðið haust. Það má því velta upp þeirri spurningu hvort atvinnuleysi sé við eða jafnvel undir jafnvægisatvinnuleysi og hvort skapast geti launaþrýstingur á vinnumarkaði, með tilheyrandi verðbólgu, við núverandi atvinnuleysisstig og ef atvinnuleysi heldur áfram að lækka. Eins og sakir standa virðist ekki mikil hætt á að verulegt frávík frá jafnvægisatvinnuleysi sé að myndast en engu að síður verður áhugavert að fylgjast með hver þróunin verður á vinnumarkaði næstu mánuði og hvort merki um launaþrýsting kunni að koma fram þegar líður á árið.

Sögulegt samhengi verðbólgu og atvinnuleysis

Myndirnar hér að neðan sýna þróun verðbólgu, launa og atvinnuleysis síðastliðina þrjá áratugi byggt á ársfjórðungsgögnum. Þar sést að þegar atvinnuleysi hefur leitað undir jafnvægisatvinnuleysi og farið undir 2,5-3,5%, hefur það gjarnan leitt af sér launaþrýsting á vinnumarkaði og verðbólgu í kjölfarið. Rauði punkturinn sýnir atvinnuleysi, launaþróun og verðbólgu í árslok 2013 og af hagsögunni einni að dæma má áætla að framundan sé áskorunin sú að halda aftur af launaskriði á vinnumarkaði þegar atvinnuleysi fer lækkandi. Í ljósi þess hve hátt langtímaatvinnuleysi er um þessar mundir má einnig leiða líkur að því að jafnvægisatvinnuleysi sé hærra nú en undanfarna áratugi og að launaþrýstingur kunni að myndast við hærra atvinnuleysisstig en áður. Hvort launaskrið myndast á vinnumarkaði mun velta á ýmsu, til að mynda hvert jafnvægisatvinnuleysið er, hvort það mun lækka samhliða skráðu atvinnuleysi næstu mánuði og hvort aðflutt vinnuafli muni tempra launaþrýsting að einhverju leyti.



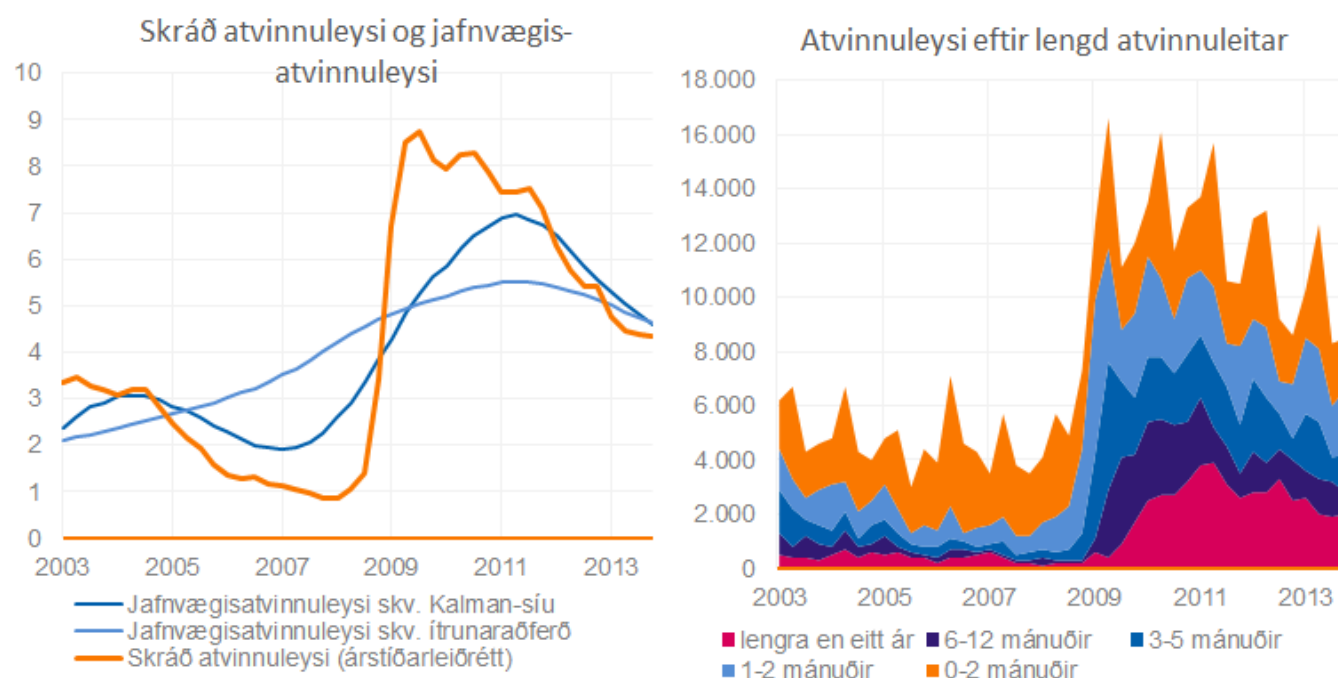
Heimild: Seðlabanki Íslands

Á myndunum hér að ofan má einnig sjá afleiðingar kjarasamninganna 2011 en launahækkarnir mældust þá

yfir 11% milli ára og sömuleiðis fór verðbólgan yfir 6%. Það er skýrt dæmi um hver afleiðingin er ef kjarasamningar eru ekki í takt við framleiðniaukningu í hagkerfinu og er því mikilvægt að launahækkunar á komandi misserum verði hóflegar ef á að viðhalda því lága verðbólguþingi sem mælist í dag.

Skráð atvinnuleysi er undir jafnvægisatvinnuleysi

Erfitt getur reynst að meta jafnvægisatvinnuleysi og er það nokkurri óvissu háð. Ef lítið er til þjóðhagslíkans Seðlabankans var jafnvægisatvinnuleysi lengi vel um 3% en fór yfir 4% í kjölfar fjármálakreppunnar. Í nýlegu [riti Seðlabankans um efnahagsmál](#) er fjallað ítarlega um jafnvægisatvinnuleysi¹ en myndirnar hér að neðan sýna annars vegar þróun skráðs atvinnuleysis og jafnvægisatvinnuleysis og hins vegar atvinnuleysi eftir lengd atvinnuleitar. Á myndinni til vinstri sést að samkvæmt mati Seðlabankans er skráð atvinnuleysi komið niður fyrir jafnvægisatvinnuleysi en frávikið er engan veginn líkt því sem var á árunum 2005 til 2008. Á næstunni má gera ráð fyrir að jafnvægisatvinnuleysi haldi áfram að lækka og nálgist 4% og að skráð atvinnuleysi verði við eða undir jafnvægisatvinnuleysi en ólíklegt er að verulegt frávik myndist á næstunni. Ein lykilforsenda þess að jafnvægisatvinnuleysi haldi áfram að lækka, líkt og gerst hefur undanfarið, er að það dragi úr langtímaatvinnuleysi. Vandinn er sá að langtímaatvinnuleysi er tregbreytanleg stærð og hefur vinnumarkaðsúrræðum því verið beitt í nokkrum mæli til að sporna gegn því að langtímaatvinnuleysið festist í sessi.

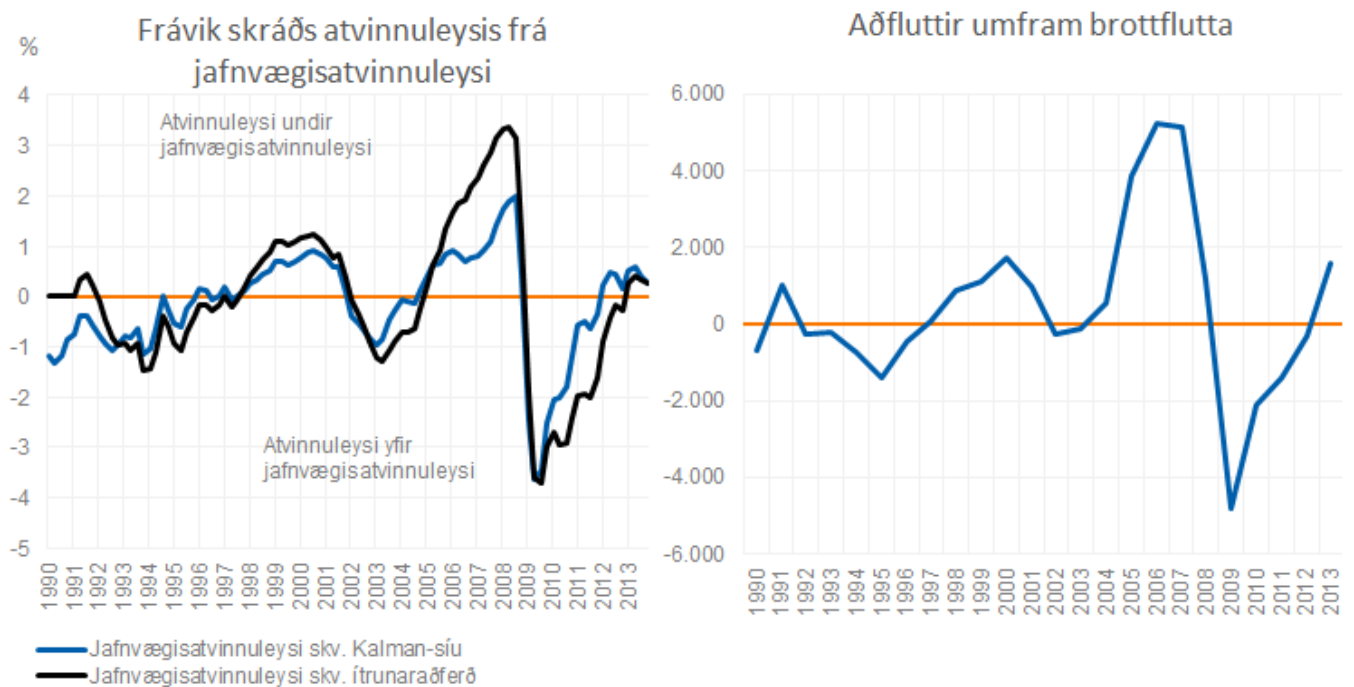


Heimildir: Seðlabanki Íslands, Efnahagsmál nr. 5 Ljón í vegi minnkandi atvinnuleysis, Hagstofa Íslands

Aðflutt vinnuafli kann að draga úr líkum á launaskriði á vinnumarkaði

Atriði sem einnig getur skipt máli þegar framleiðslulakinn hverfur úr hagkerfinu er aðflutt vinnuafli. Ef atvinnuleysi fer áfram lækkanði og umframeftirspurn myndast á vinnumarkaði í einstaka geirum getur aðflutt vinnuafli dregið úr þeim launaþrýstingi sem annars kann að myndast. Síðustu áratugi hefur fjöldi aðfluttra umfram brottfluttra verið í takt við frávik atvinnuleysis frá jafnvægisatvinnuleysi. Þegar atvinnuleysið er undir jafnvægi og mikil eftirspurn myndast á vinnumarkaði hefur fjöldi aðfluttra farið vaxandi og verið umfram brottfluttra. Þessu er öfugt farið við hátt atvinnuleysisstig en þá er fjöldi brottfluttra umfram fjölda aðfluttra líkt og sjá má á myndunum hér að neðan.

¹ Í sérítti Seðlabankans Efnahagsmál nr. 5 Ljón í vegi minnkandi atvinnuleysis er stuðst við nýlega rannsóknarritgerð höfunda (Bjarni G. Einarsson og Jósef Sigurðsson, 2013) þar sem jafnvægisatvinnuleysi á Íslandi er metið og leitast við að kanna áhrifaþætti á þróun þess.



Árið 2013 var fyrsta árið síðan 2008 sem fjöldi aðfluttra var umfram brottflutta og var fjöldinn um 1600 manns og á sama tíma fór skráð atvinnuleysi undir jafnvægisatvinnuleysi sem metið er skv. ítrunaraðferð í sérítti Seðlabankans. Það er því ljóst að staðan á vinnumarkaði ræður miklu um flutning vinnuafis til og frá landinu og má leiða líkur að því að innflutningur vinnuafis geti haft jákvæð áhrif og dregið úr líkum á of miklu launaskriði þegar atvinnuleysi fer lækkanði.

Engu að síður er ljóst að þegar framleiðsluslakinn hverfur úr hagkerfinu í lok þessa árs eða byrjun þess næsta er ákveðin hættu á að launaþrýstingur skapist á vinnumarkaði ef horft er til hagsögunnar. Til viðbótar við almennt launaskrið á vinnumarkaði er mikilvægt að kjarasamningar þróist með þeim hætti að launahækkarnir verði hóflegar. Annars er hættu á því að Seðlabankinn neyðist að grípa til aðhaldsaðgerða til að vega á móti þeirri þróun í lok þessa árs, og á sama hátt minnka líkur á gerð langtímakjarasamninga í byrjun næsta árs líkt og stefnt hefur verið að.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)