

Markaðspunktur í dag:

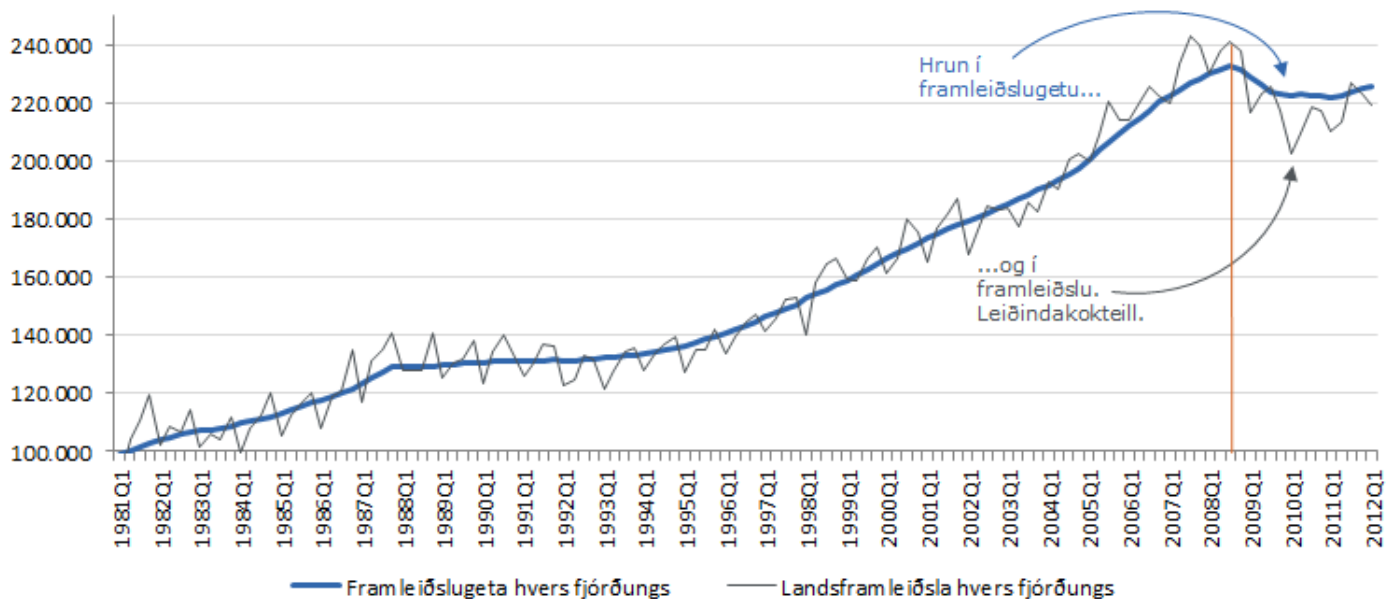
- Hagkerfið eftir hrun: Slakinn óðum að hverfa í skjóli minni framleiðslugetu

Hagkerfið eftir hrun: Slakinn óðum að hverfa í skjóli minni framleiðslugetu

Landsframleiðsla hér á landi dróst mikið saman á árunum 2008 til 2010, en raunsamdráttur landsframleiðslunnar á milli 3. fjórðungs 2008 og 1. fjórðungs 2010 nam ríflega 16%. Þótt hluta þess megi rekja til árstíðasveiflu í landsframleiðslunni er ljóst að stóran hluta samdráttarins megi rekja til annarsvegar aukins slaka í hagkerfinu, og hins vegar til minni framleiðslugetu á tímabilinu, en hún dróst saman um 4,7% frá hæsta til lægsta gildis skv. nýjasta mati Seðlabankans.

Á mynd hér að neðan má sjá hversu stóran hluta af samdrættinum má rekja til aukins slaka annarsvegar og glataðrar framleiðslugetu hinsvegar, samkvæmt mati Seðlabankans¹.

Framleiðsla og framleiðslugeta
-á ársfjórðungsgrundvelli í m.kr., verðlag ársins 2000



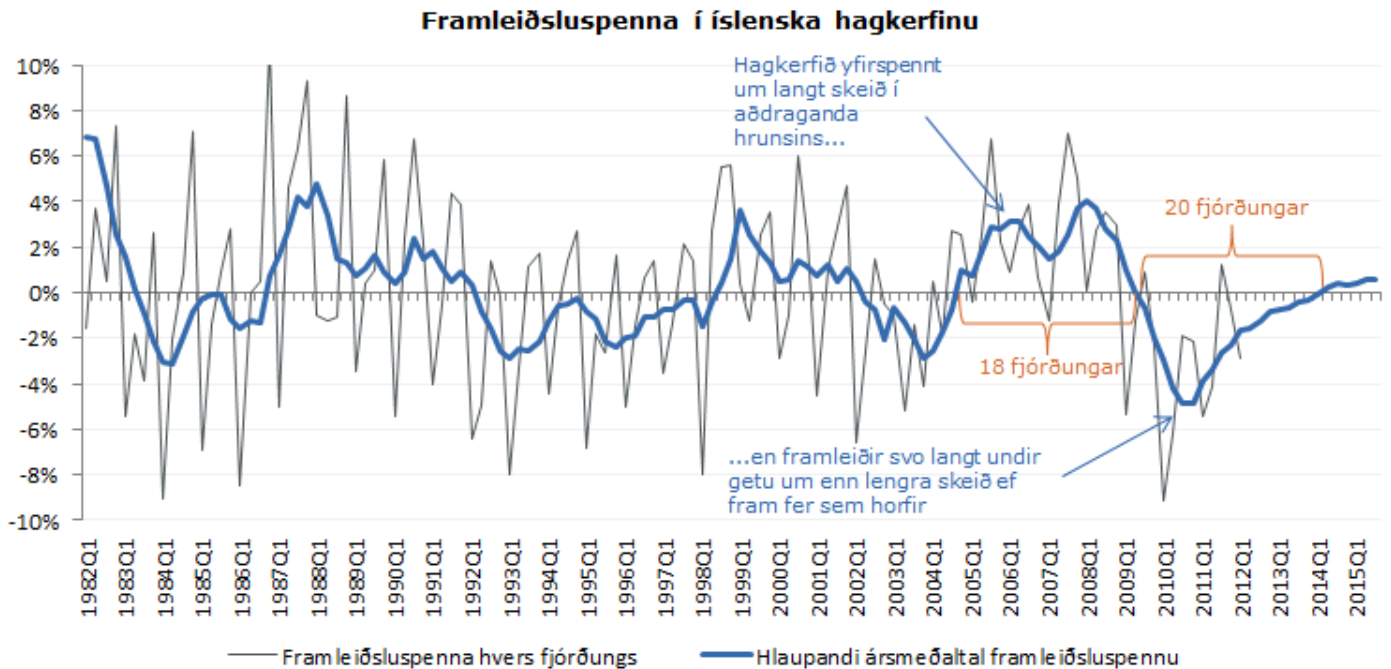
Heimild: Gagnasafn QMM-líkansins (Hagstofa og Seðlabanki Íslands)

Það er ekki ýkja erfitt að ímynda sér af hverju framleiðsluspennan breyttist í slaka. Það má rekja til þess að í samdrætti halda heimili og fyrirtæki (og hugsanlega hið opinbera) að sér höndum við kaup vöru og þjónustu. Þess vegna verða framleiðsluþættirnir vannýttir; engin eftirspurn er eftir stórum hluta framleiðslunnar, svo fjöldi fólks hættir að geta nýtt færni sína til verðmætasköpunar og verður hugsanlega atvinnulaus um tíma.

¹ Framleiðslugeta er að sjálfsögðu ekki mælanleg, heldur er lagt mat á hana með tölfræðilegum aðferðum. Seðlabankinn metur framleiðslugetu hagkerfisins með svokölluðu Cobb-Douglas framleiðslufalli, þar sem landsframleiðslan er fall af tæknistigi, vinnuafslnotkun og fjármagnsstofni. Lokamatið er meðaltal fjögurra mismunandi matsaðferða, sem þó er undirselt ákveðinni hættu á skekkjum – því breytist matið yfir tíma, m.a. eftir því sem hagtölur eru uppfærðar og upplýsingar verða betri.

Á mynd hér að neðan hefur verið dregin upp mynd af framleiðsluspennunni á Íslandi síðustu 30 árin, en hún er skilgreind sem hlutfallsmunurinn á raunverulegri framleiðslu og framleiðslugetunni:

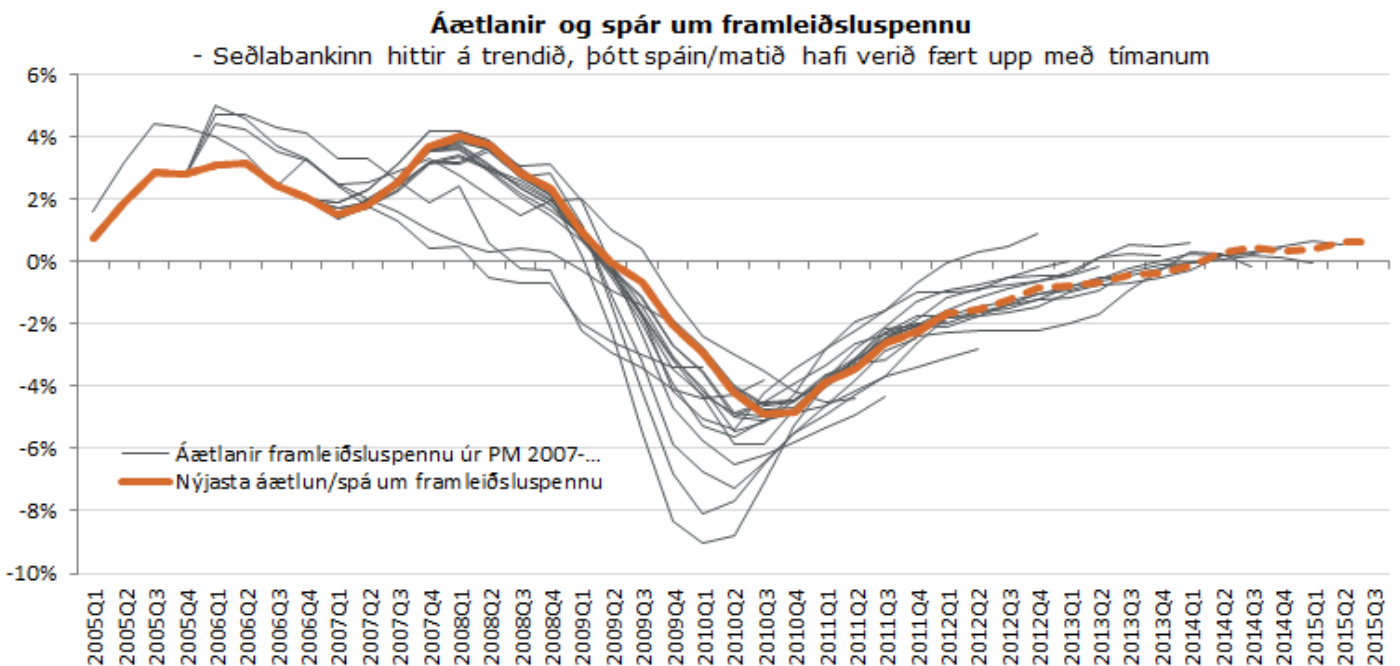
$$\text{framleiðsluspenna} = \frac{\text{landsframleiðsla}}{\text{framleiðslugeta}} - 1$$



Heimild: Gagnasafn QMM-líkansins (Seðlabanki Íslands)

Seðlabankinn sá slakann fyrir

Merkilegt er að bera saman spár Seðlabankans um framleiðsluspennuna aftur í tímann, en frá fyrstu útgáfu Peningamála ársins 2007 (eldri spár eru ekki aðgengilegar á ársfjórðungsgrundvelli) hefur verið ljóst í spánum að slaki myndi koma á þjóðarbúskapinn. Þar sést einnig hvernig matið á spennu fyrri ára breytist yfir tíma. Nýjasta spá/mat á spennunni gerir ráð fyrir að slakinn verði horfinn úr hagkerfinu um mitt ár 2014.



Heimild: Gagnasafn QMM-líkansins (Seðlabanki Íslands) og Peningamál Seðlabankans 2007/1-2012/2

Þótt framleiðsluspenna og -slaki séu tiltölulega hlutbundin fyrirbæri og auðvelt að rekja þau til mælanlegra talna á borð við atvinnuleysi og -þátttöku, getur hins vegar verið erfiðara að átta sig á „abstrakt“ hugtaki eins og framleiðslugetu, og gera sér í hugarlund nákvæmlega hvað veldur því að hún minnkar. Samkvæmt matsaðferð Seðlabankans getur hún minnkað ef þáttaframleiðni dregst saman (t.d. ef tækni fer aftur eða glatast), ef atvinnuþátttaka minnkar, ef fólki á vinnufærum aldri fækkar, ef jafnvægisatvinnuleysi eykst eða ef fjármagnsstofninn dregst saman – allt veldur þetta því að hagkerfið getur framleitt minna úr sömu aðföngum.

Ástæður samdráttarins í framleiðslugetunni

Seðlabankinn hefur tekið saman hversu stórt framlag hvers og eins þáttar var til samdráttarins í framleiðslugetunni, en það má sjá hér að neðan (ath. að búið er að umreikna tölurnar svo framlag hvers þáttar er reiknað sem hlutdeild hans í 4,7% samdrætti framleiðslugetunnar 2008-2011 – samtals er hlutdeildin 100%).

Hlutdeild breytinga á framleiðsluþáttum í samdrætti framleiðslugetu 2008-2011

Framleiðsluþáttur	%
Breyting á heildarþáttaframleiðni	8,1%
Breyting á fjármagnsstofni	-8,1%
Breyting á atvinnuþátttöku	-67,6%
Hreint útfæði vinnuafis	-54,1%
Náttúruleg mannfjöldabreyting	37,8%
Breyting á jafnvægisatvinnuleysi	-16,2%

Heimild: Peningamál Seðlabankans 2011/4, umreiknað úr framlagi yfir í hlutdeild, þar sem samdráttur framleiðslugetunnar var metinn örlítið minni á þeim tíma.

Eins og sjá má jókst þáttaframleiðnin örlítið (tækniframfarir?) en minni fjármagnsstofn nettaði áhrifin af því út. Fjölgun fólks á vinnufærum aldri vegna náttúrulegrar fólksfjölgunar vann gegn útfæði vinnuafis, en áhrifin vegna hins síðarnefnda voru þó yfirsterkari, svo nettó dróst fjöldi á vinnufærum aldri saman.

Segja má að framleiðslulakinn hafi verið fluttur út, þar sem framleiðslugetan dróst saman vegna þess að framleiðsluþættir fóru úr landi (fjármunastóll minnkaði og fólki á vinnufærum aldri fækkaði) – munurinn á framleiðslu og framleiðslugetu varð minni fyrir vikið. Þannig væri framleiðslulakinn enn meiri ef ekki hefði verið fyrir brottflutning fólks og framleiðsluþátta.

Oftan á ofantalda þætti lagðist á samdráttur í atvinnuþátttöku, sem jafnframt er veigamesti þátturinn - þ.e. fólki sem datt út af vinnumarkaði t.d. til að fara í nám, eða á eftirlaun (eða hugsanlega á bætur aðrar en atvinnuleysistryggingar).

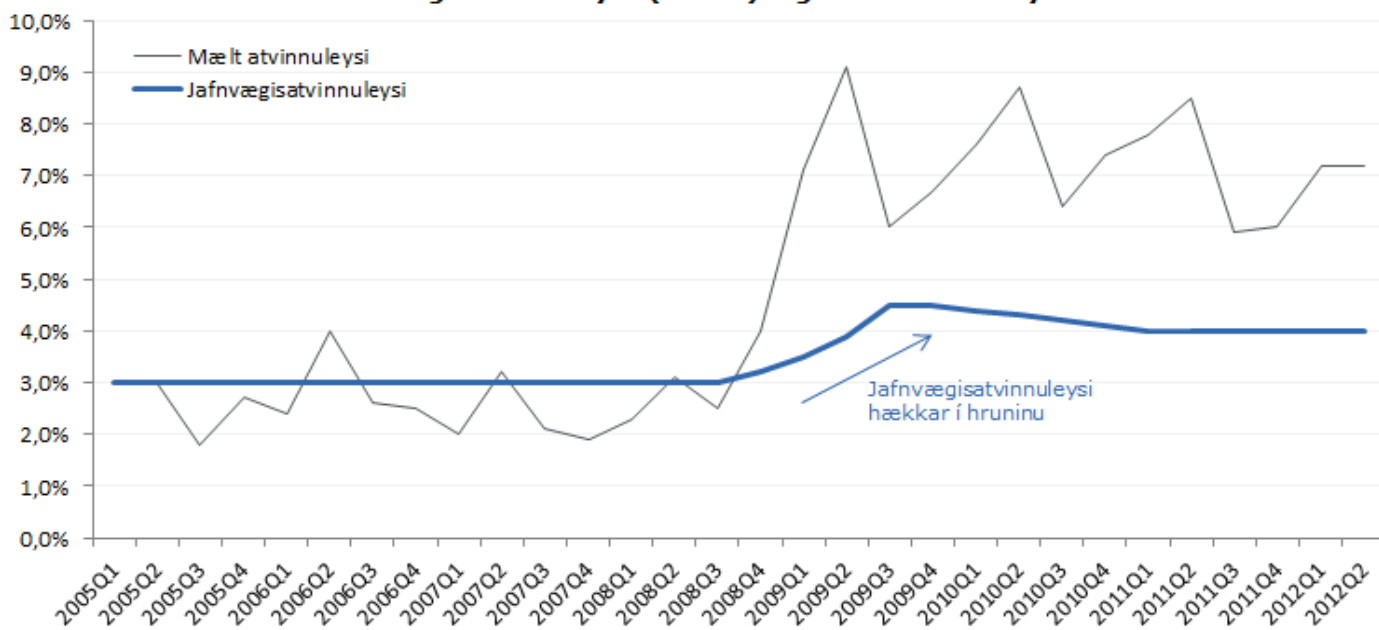
Jafnvægisatvinnuleysi hækkar um þriðjung

Áhugavert er að bankinn telur svokallað jafnvægisatvinnuleysi (þ.e. það atvinnuleysi sem ekki stafar af hagsveiflunni) hafa hækkað um þriðjung², og það eigi nokkurn hluta í minni framleiðslugetu.

Fyrir þessu geta verið nokkrar ástæður. Til dæmis getur langtímaatvinnuleysi dregið úr virkni við atvinnuleit og valdið því að færni fólks „ryðgar“ svo það á erfiðara með að finna vinnu við hæfi, og aukið þannig tregðu atvinnuleysisins. Stór ástæða getur svo verið sú að atvinnuleysisbætur séu of ríflega skammtaðar, svo ómenntað vinnuafli sjái lítinn hag í því að fara af bótum og út á vinnumarkaðinn í láglaunastörf, sem eykur enn á langtímaatvinnuleysið. Atvinnuleysisbætur námu undir lok síðasta árs um 90% af lágmarkstekjutryggingu og 93-99% af byrjunarlaunum afgreiðslufólks og ófaglærðs starfsfólks á almennum vinnumarkaði, þrátt fyrir að hafa lækkað í hlutfalli við laun frá 2009.

² Samkvæmt forsendum QMM-líkans Seðlabankans.

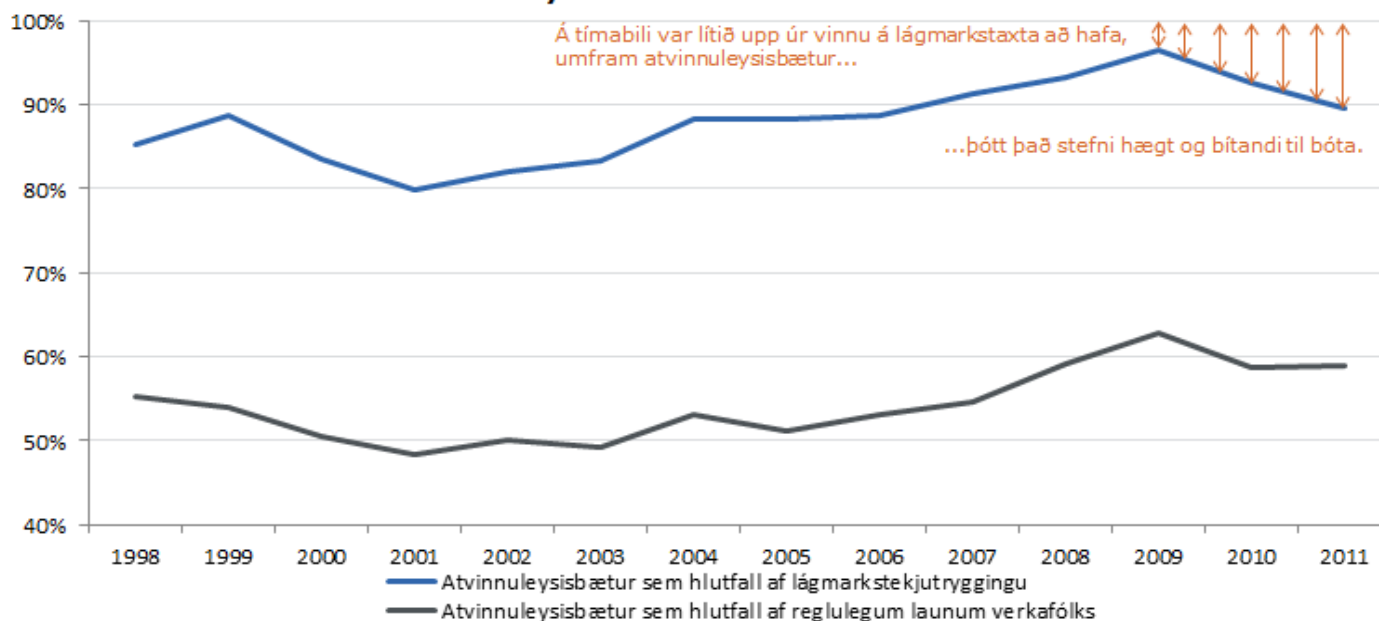
Jafnvægisatvinnuleysi (NAIRU) og mælt atvinnuleysi



Heimild: Gagnasafn QMM-líkansins (Seðlabanki Íslands) og Hagstofa Íslands

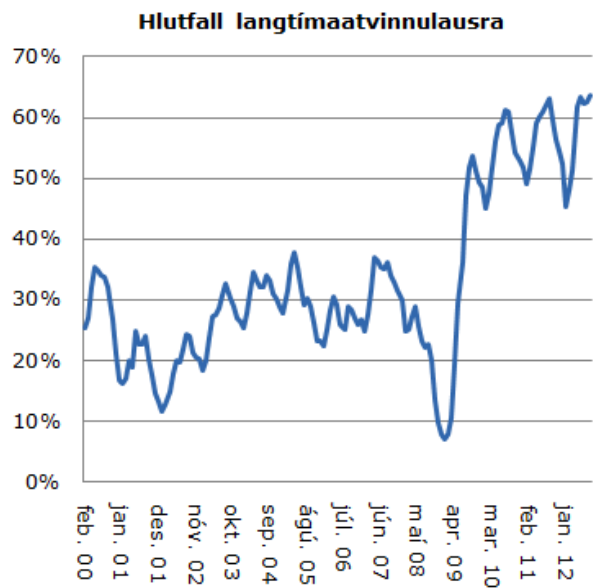
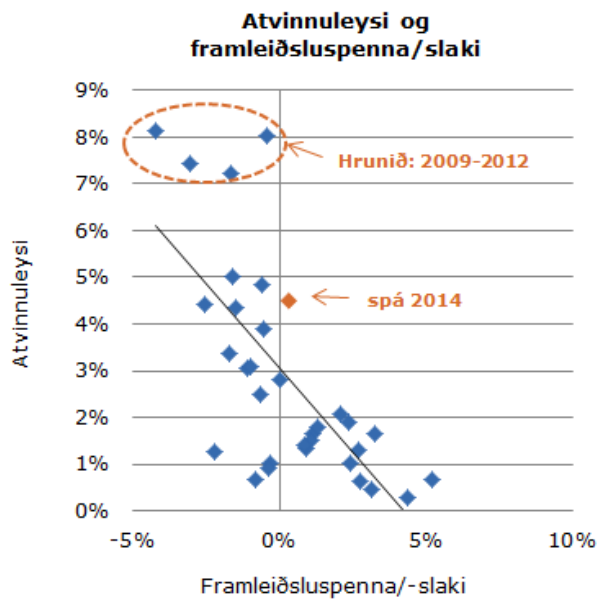
Myndin hér að neðan sýnir þetta glögglega, en ábatinn af því að fara út á vinnumarkað er hugsanlega enn minni en hér sést þar sem húsaleigubætur gætu skerst við auknar tekjur, ýmsar ívilnanir sem fylgja atvinnuleysi glatast, auk þess sem ýmis kostnaður fylgir því að vera í vinnu, t.d. kostnaður við að fara til og frá vinnu, leikskólagjöld o.s.frv.

Atvinnuleysisbætur sem hlutfall af launum



Heimild: Hagstofa Íslands, Samtök atvinnulífsins og Vinnumálastofnun, útreikningar Seðlabanka Íslands

Eins og greint er frá hér að ofan þá gerir Seðlabankinn ráð fyrir að slakinn verði horfinn úr hagkerfinu um mitt árið 2014. Samhliða því sem framleiðslan eykst í hagkerfinu þá dregur úr atvinnuleysi. Þannig spáir Seðlabankinn því að á árinu 2014 verði atvinnuleysi komið í kringum 4,5%. Tregða atvinnuleysis hefur vissulega aukist og ljóst að Seðlabankinn gerir sér fyllilega grein fyrir því (endurspeglast í þriðjungs hækkun á jafnvægisatvinnuleysinu). Samhliða því sem langtímatvinnuleysi festir sig í sessi því erfiðara verður að ná atvinnuleysinu niður. Ef við skoðum einfalt samband milli atvinnuleysis og framleiðsluspennu/-slaka í hagkerfinu þá má færa rök fyrir því að í jafnvægi (enginn slaki né spenna í hagkerfinu) á árinu 2014 þá ætti atvinnuleysi að vera í kringum 3% (í stað 4,5% eins og SÍ gerir ráð fyrir). Hér er auðvitað um mjög einfalda nálgun að ræða en endurspeglar e.t.v. þá kerfisbreytingu sem nú er að eiga sér stað frá hruni á vinnumarkaði.



Heimild: Vinnuáætlun, Seðlabanki Íslands

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktur 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