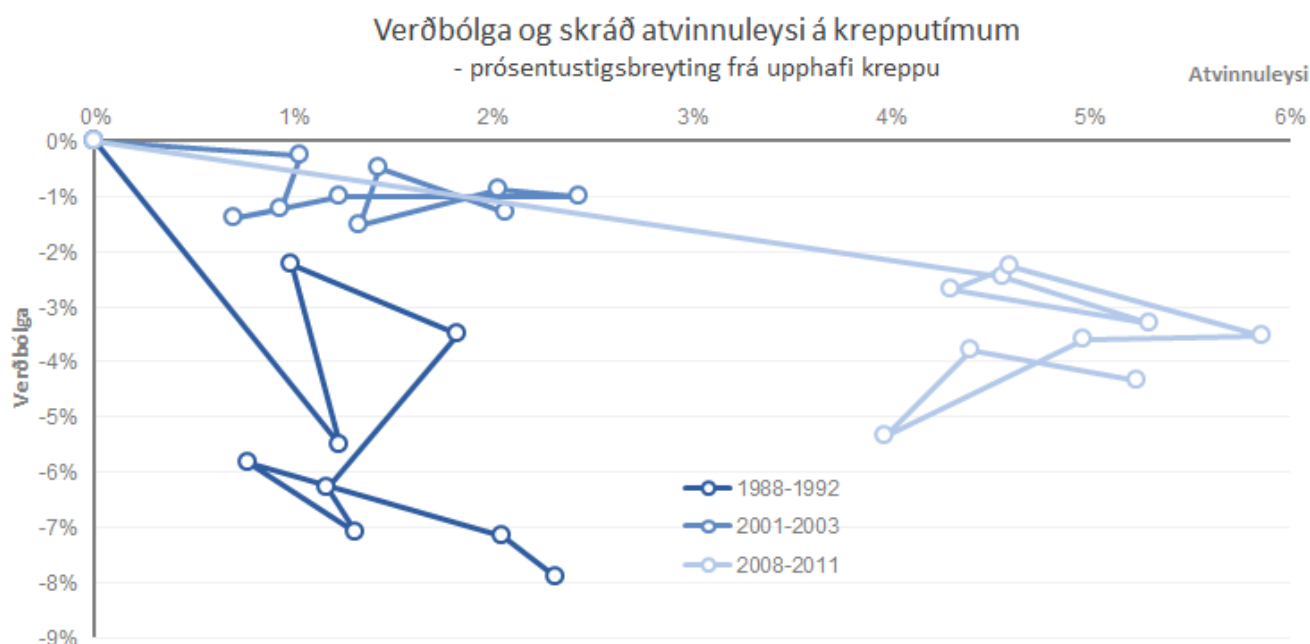


16. september 2013

## Verðbólga og atvinnuleysi á krepputímum

Atvinnuleysi og verðbólga eru hagstærðir sem bera oft á góma, sér í lagi þegar illa árar. Á krepputímum hefur verðbólga þá tilhneigingu að fara lækkandi sökum vaxandi atvinnuleysis en þegar atvinnuleysi er mikið eru margir um hvert laust starf og launakröfum því stíllt í hóf og jafnvel lækkaðar. Þannig getur aukið atvinnuleysi dregið niður verðbólgu. Þá veldur atvinnuleysi því að fólk hefur minna á milli handanna og þurfa því fyrirtæki að halda verði stöðugu, jafnvel lækka það í einhverjum tilfellum, til losa um birgðir.

Ef litið er til síðustu þriggja samdráttarskeiða í íslensku efnahagslífi er ljóst að þróun verðbólgu og atvinnuleysis hér landi er eftir bókinni þ.e. verðbólga dregst saman á meðan atvinnuleysi eykst. Áhugavert er að bera saman fjármálakreppuna árið 2008 við efnahagsþrengingar árunum 1988-1992 en sá samanburður bendir til þess að sambandið á milli atvinnuleysis og verðbólgu, gjarnan nefnt Phillips-kúrfan, hafi veikst. Þannig jókst atvinnuleysi mun meira í síðustu kreppu en áður, um 5,8 prósentustig samanborið við 2,3, en þrátt fyrir það féll verðbólga aðeins um 5,3 prósentustig, en 7,9 prósentustig á árunum 1988-1992. Það spilar þó inn í þennan samanburð að á árunum 1988-1992 var gripið til róttækra aðgerða til að kveða niður verðbólguþróuninni. Ef við berum hins vegar fjármálakreppuna 2008 saman við netbólukrísuna 2001-2003 þá virðist þróunin framan af hafa verið nokkuð sambærileg, en vissulega var fyrrnefnda kreppan umtalsvert alvarlegri en hin síðarnefndan og áhrifin því umfangsmeiri á bæði atvinnuleysi og verðbólgu.



Heimild: Hagstofa Íslands

Myndin hér að neðan sýnir gleggri mynd af verðbólguþróun á krepputímum og hvernig verðbólga fer lækkandi. Tímabilið 2001-2003 sker sig að vísu úr en þá var samdráttur bæði lítill og skammvinnur og áhrifin á verðbólgu þar af leiðandi takmörkuð.

## Verðbólga fer lækjandi í kreppu - prósentustigsbreyting frá upphafi kreppu

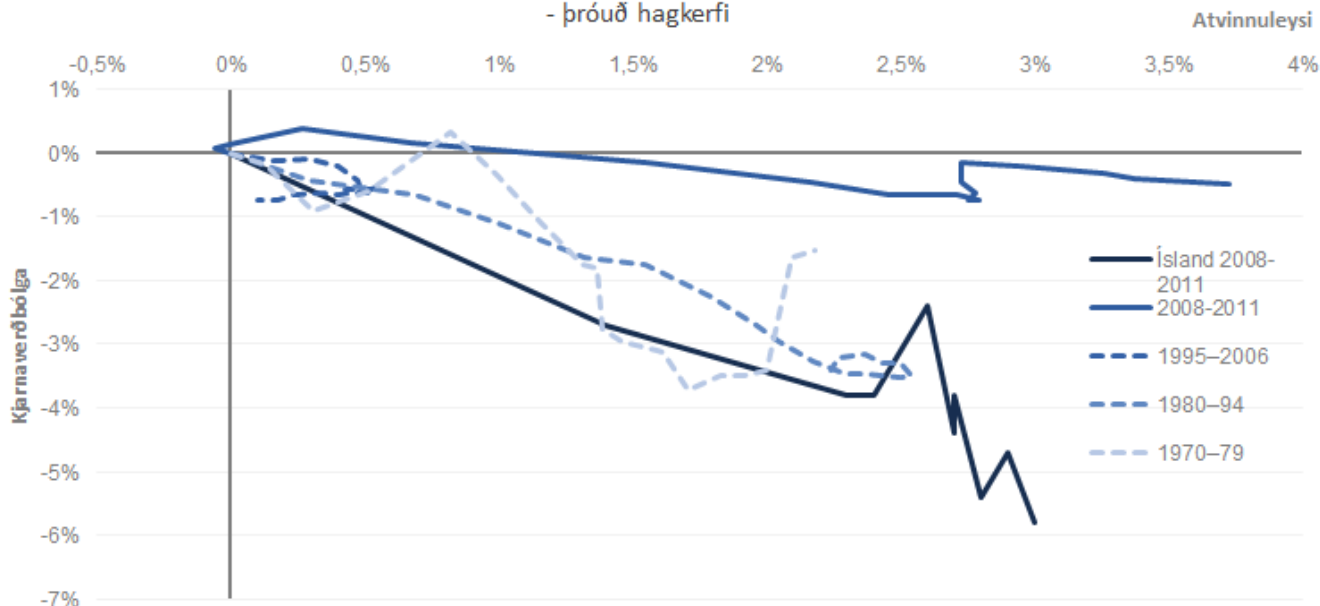


Heimild: Hagstofa Íslands

## Verðbólguárikið Ísland

Ólíkt Íslandi þá hefur verðbólga í þróuðum hagkerfum verið merkilega stöðug í gegnum síðustu fjármálakreppu, þrátt fyrir að atvinnuleysi hafi náð nýjum hæðum. Að öllu jöfnu hefði verðbólga átt að lækka umtalsvert í kreppu af slíkri stærðargráðu en í stað þess féll hún aðeins um 0,7 prósentustig, samanborið við 3,5 prósentustig á árunum 1980-1994 og 2 prósentustig árin 1970-1979. Ísland sker sig frá hópnum með verðbólguáækkun upp á tæp 6 prósentustig. Hafa ber í hug að á myndinni hér að neðan er miðað við kjarnaverðbólgu, eða verðbólgu án matar, drykkjar og eldsneytis. Þá er notast við atvinnuleysistölur samkvæmt skilgreiningum OECD. Af þeim sökum er neðangreind mynd ekki fullkomlega sambærileg við aðrar myndir.

## Kjarnaverðbólga og atvinnuleysi í kreppu - þróuð hagkerfi

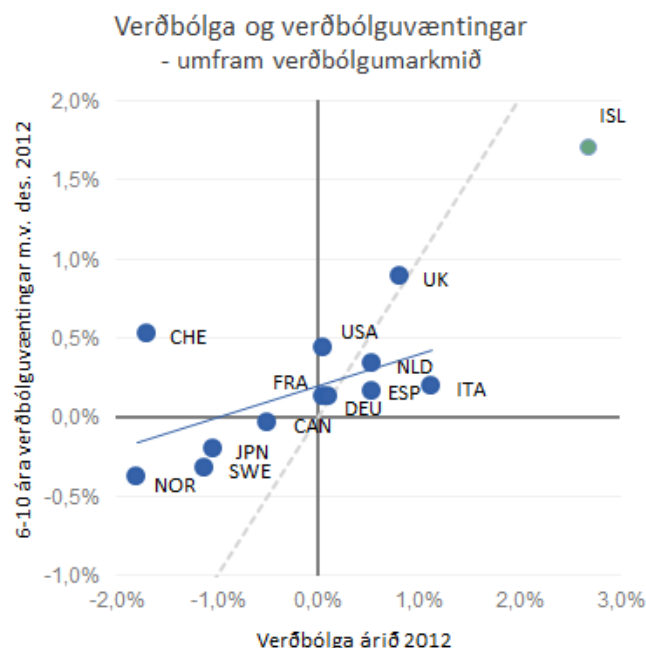
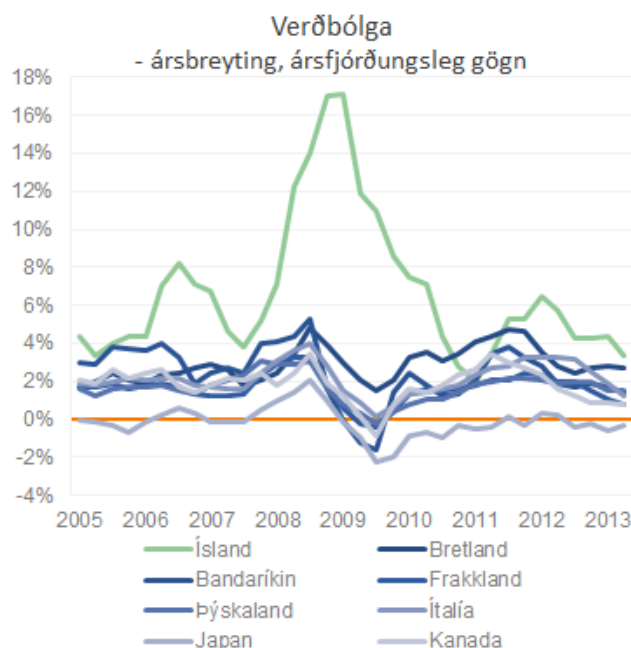


Heimild: IMF, OECD

Líkt og myndirnar bæði hér að ofan og neðan sýna er verðbólguþróunin á Íslandi æði frábrugðin frá öðrum þróuðum hagkerfum. Þannig hefur verðbólga í samanburðarlöndunum legið á bilinu 2% verðhjöðnun allt upp í 5% verðbólgu, á meðan verðbólga á Íslandi hefur farið allt upp í 19% á milli ára í janúar 2009. Ástæðan fyrir þessum mikla mun getur að einhverju leyti falist í kjölfestu verðbólguvæntinga en verðbólguvæntingar hafa áhrif á verðbólguna í dag, til dæmis í gegnum launakröfur. Hér á landi hafa verðbólguvæntingar verið viðvarandi hærri en meðal annarra þróaðra hagkerfa og kemur það kannski ekki á óvart í ljósi verðbólguþróunar landsins.

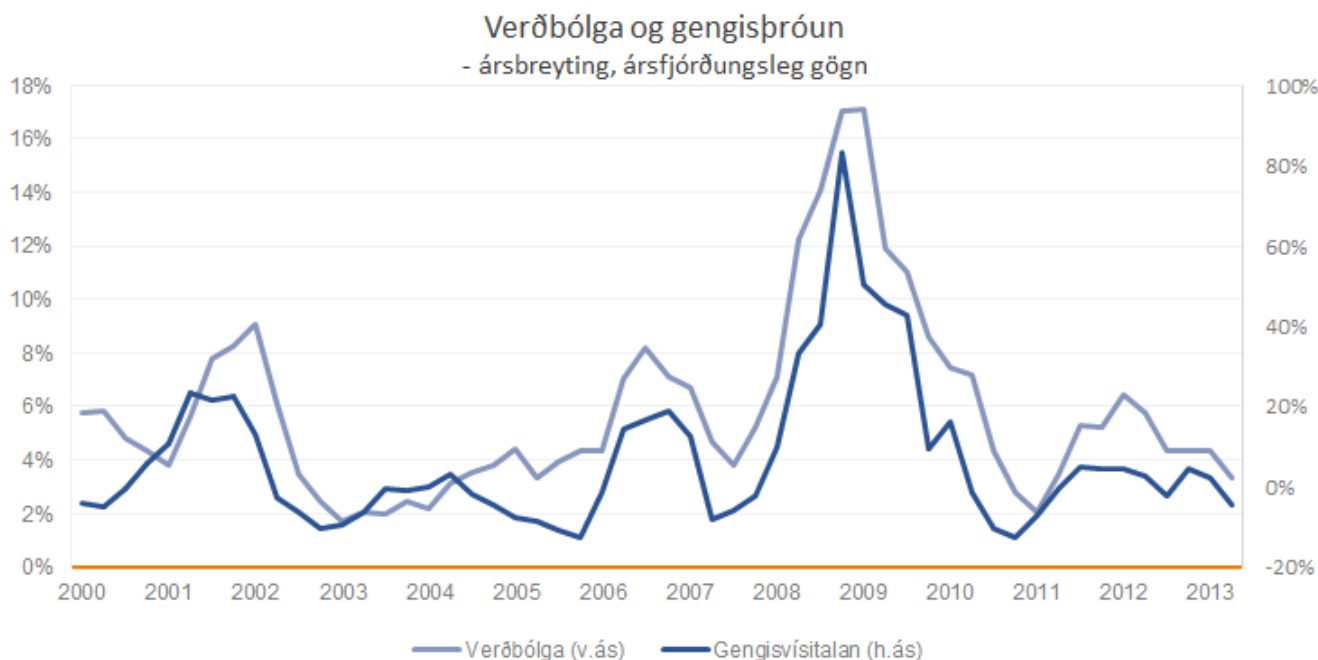
Ef litið er á myndina til hægri hér að neðan má sjá hvernig seðlabönkum annarra ríkja hefur tekist að festa verðbólguvæntingar í sessi. Í þeim tilgangi eru frávík langtíma verðbólguvæntinga og verðbólgu árið 2012 frá verðbólguþróun seðlabanka borin saman. Lítil halli á leitnirunni (þegar Ísland er undanskilið) bendir

til þess að verðbólguvæntingar ráðist fremur af verðbólguþéttum seðlabankanna heldur en verðbólguþéttum samtímans. Ísland stendur eitt og sér, með stór frávík á báða vegu, og verðbólguvæntingar sem virðast mótast fremur af því verðbólguþétti sem er, og verið hefur, heldur en verðbólguþéttum Seðlabanka Íslands.



Heimild: IMF, OECD, Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands

Þá má ekki gleyma einum helsta áhrifavaldi verðbólgu hér á landi: gengi krónunnar. Árið 2008 hríðféll gengi krónunnar og jókst verðbólga hér á landi mikið í kjölfarið. Verðbólgan náði hámarki í tæplega 19% í janúar 2009 en lækkaði síðan jafnt og þétt samhliða lækkun gengisvísitalunnar, líkt og sést hér að neðan. Verðbólga hér á landi var því töluvert meiri við upphaf kreppunnar heldur en í öðrum þróuðum hagkerfum, bæði vegna gengisfalls krónunnar sem og háum verðbólguvæntingum, og skýrar það ólíka verðbólguþróun yfir krepputímann.

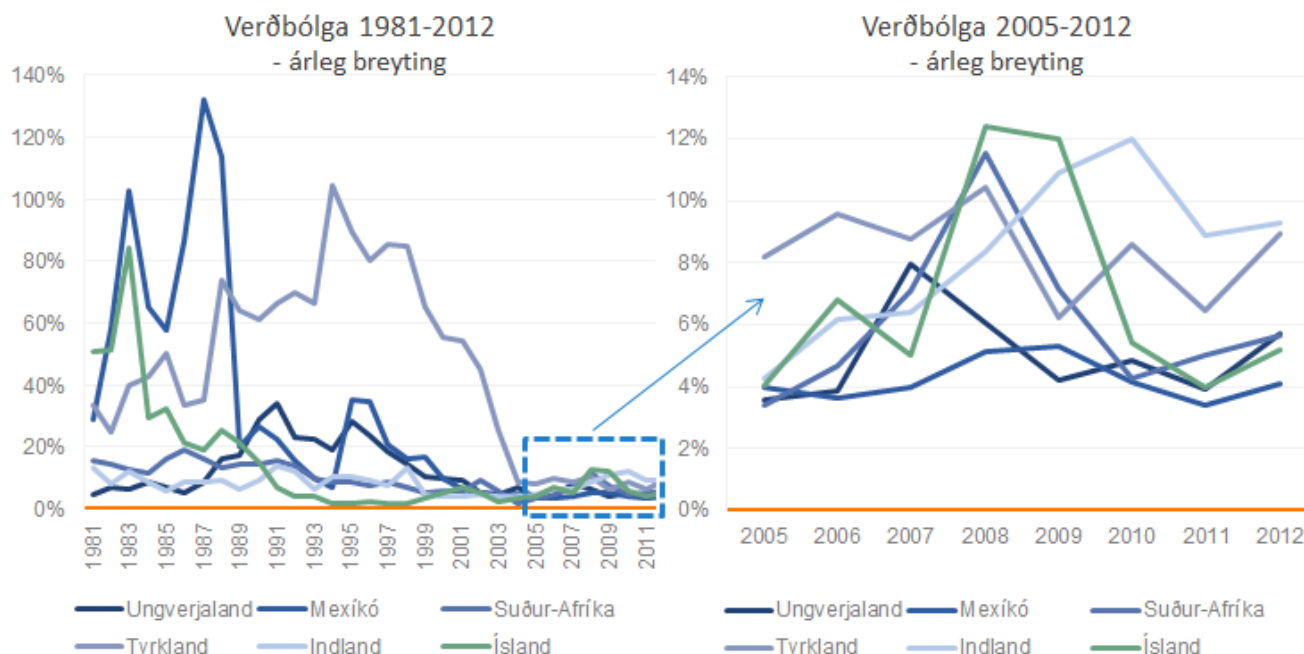


Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

## Hvað með önnur verðbólguþétti?

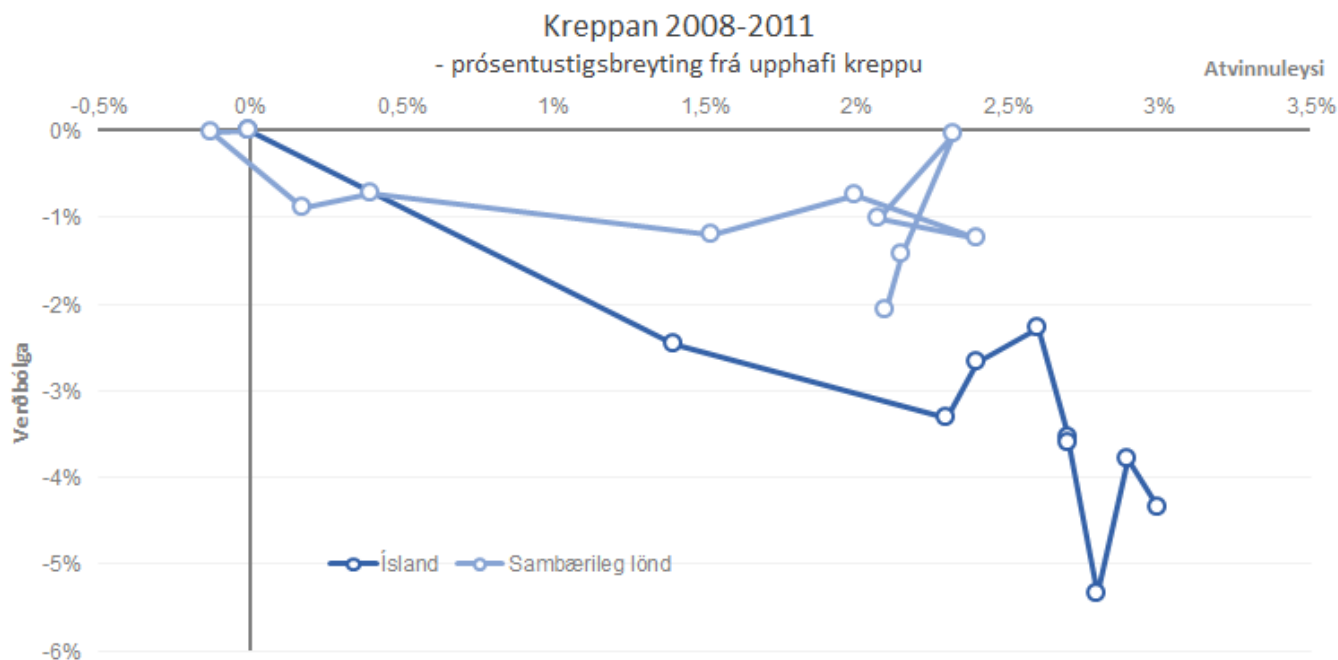
Það liggur nær við að bera Ísland saman við nýmarkaðshagkerfi sem búið hafa við svipaða verðbólguþróun heldur en þróuð hagkerfi með litla verðbólgu og lágar verðbólguvæntingar. Á neðangreindri mynd er verðbólguþróun á Íslandi borin saman við verðbólguþróun í löndum sem öll hafa upplifað töluverða verðbólgu á 9. og 10. áratug síðustu aldar en náð að kveða niður verðbólguþéttum í kringum aldamót. Þrátt fyrir að inn í þennan samanburð séu tekin lönd eins og Tyrkland, sem var með 55% verðbólgu um aldamótin, þá var mest verðbólga á Íslandi á árunum 2008 og 2009. Í raun er erfitt að finna lönd sem voru með hærri verðbólgu en Ísland á þessum árum, en samkvæmt gagnasafni World Bank voru aðeins 12 lönd

með meiri verðbólgu árið 2009.



Heimild: OECD

Niðurstöður samanburðar á verðbólguþróun Íslands og sambærilegra landa sem hafa glímt við háa verðbólgu<sup>1</sup> í síðustu kreppu ætti því ekki að koma á óvart í ljósi ofangreindra upplýsinga. Að meðaltali féll verðbólga um 2 prósentustig hjá samanburðarlöndunum en tæp 6 prósentustig á Íslandi. Þá jókst atvinnuleysi nokkuð meira hér á landi. Líkt og áður sagði getur munurinn að einhverju leyti falist í kjölfestu verðbólguvæntinga og gengispróunar en hér getur einnig spilað inn í hversu sterkt sambandið á milli atvinnuleysis og verðbólgu er. Ef þeir sem eru atvinnulausir geta ekki keppt um laus störf, t.d. ef misræmi er á milli færni einstaklinga í atvinnuleit og þeirra starfa sem í boði eru, þá hafa þeir lítil áhrif á laun þeirra sem eru þegar í vinnu og geta þar af leiðandi ekki dregið niður verðbólgu. Slíkt atvinnuleysi er nefnt kerfislegt atvinnuleysi og hefur það verið þrálátt vandamál í löndum eins og Suður-Afríku.



Heimild: OECD, greiningardeild

Ljóst er að Ísland sker sig nokkuð úr hvað varðar þróun verðbólgu og atvinnuleysis eftir fjármálakreppuna árið 2008 og felst munurinn einna helst í gengisfalli krónunnar og háum verðbólguvæntingum. Seðlabanki Íslands hefur ekki náð eins góðum árangri og erlendir kollegar hans í að ávinna sér trúverðugleika sem lýsir sér í háum verðbólguvæntingum og þar af leiðandi þrálátri verðbólgu. Vegna þessa eru vextir Seðlabanka Íslands hærri að meðaltali en í öðrum þróuðum ríkjum en þar hafa verðbólguvæntingar trausta kjölfestu og seðlabankar hafa getað leyft sér að halda vöxtum í sögulegu lágmarki til að styðja við efnahagsbata.

<sup>1</sup> Ungverjaland, Mexíkó, Suður Afríka og Tyrkland

## Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson  
brynjar.olafsson@arionbanki.is  
444-6262

Elvar Ingi Möller  
elvar.moller@arionbanki.is  
444-6981

Erna Sverrisdóttir  
erna.sverrisdottir@arionbanki.is  
444-6991

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

## Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir  
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is  
444-6968

[Hér má finna fyrirvara](#)