



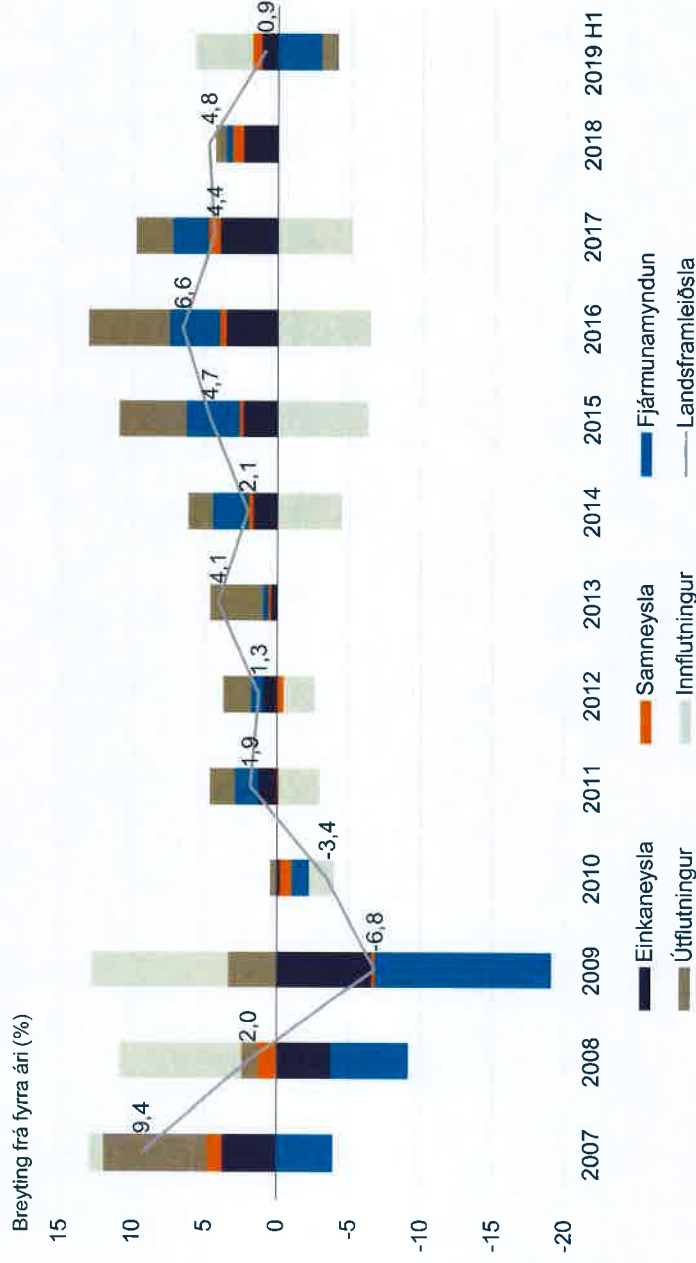
Samspil peningastefnu, fjármálastefnu hins opinbera og ákvarðana á vinnumarkaði við núverandi aðstæður

Daniel Svavarsson

Forstjóri Hagfræðisviðs Landsbankans

Hagvaxtarskeiðinu að ljúka eftir átta ára góðan sprett

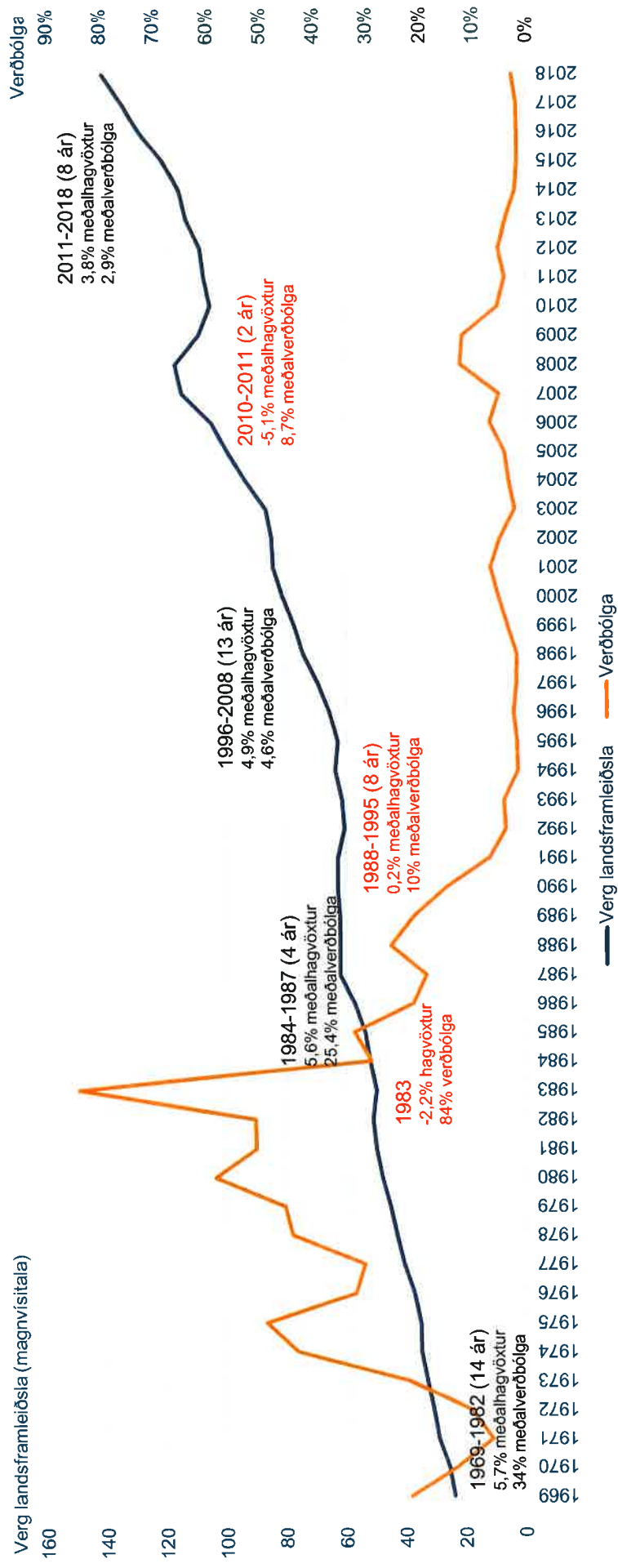
Hagvöxtur ásamt framlagi undirlíða



- Samfelldur árlegur hagvöxtur allt frá árinu 2011
- Hagvöxturinn hefur verið útflytningadrifinn með ferðabjónustuna í fararbroddi
- Hagvöxturinn hefur verið sveiflukenndur en meðalhagvöxtur á tímabilinu 2011 - 2018 var 3,7%
- Hagvöxtur á fyrri árshelmingi var aðeins 0,9%

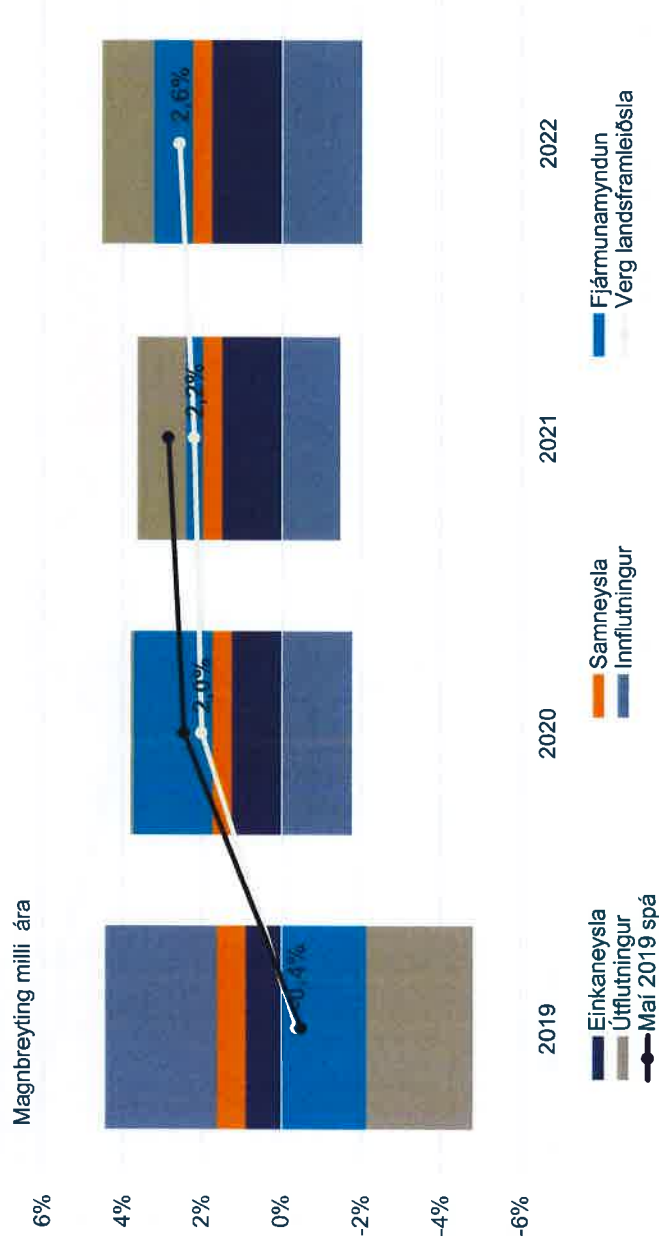


Íslenska hagkerfið hefur í gegnum tíðina verið mjög sveiflukennt



Erum komin yfir topp hagsveiflunnar

Hagvöxtur og framlag helstu undirlíða

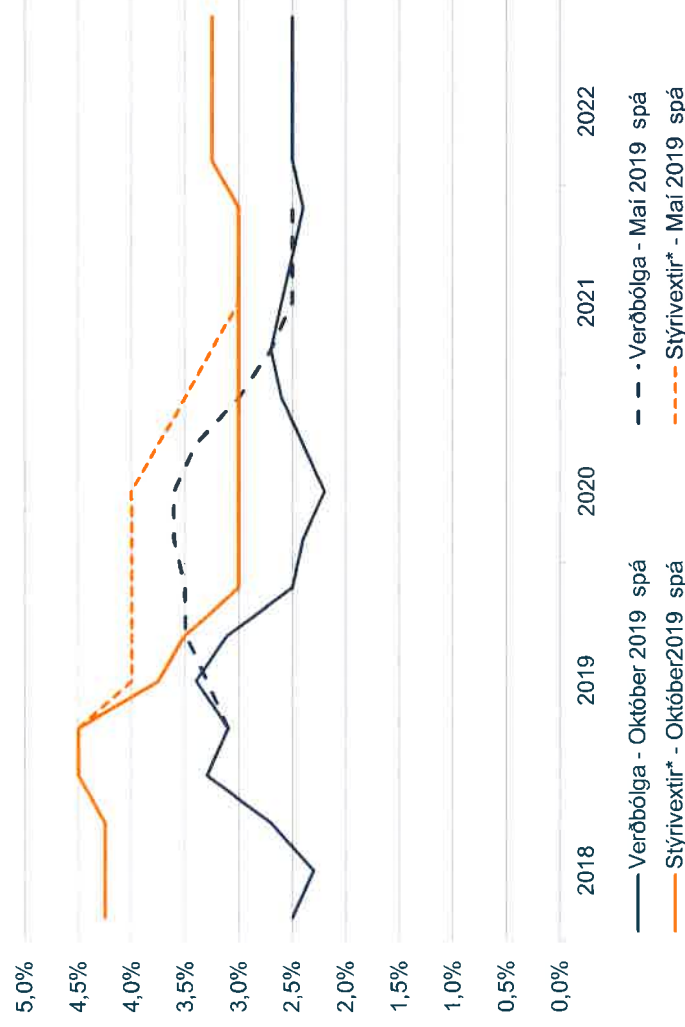


- Reiknum með 0,4% samdrætti í ár.
- Samantekið verður árlegur hagvöxtur frá og með næsta ári að meðaltali um 2,3% á ári út spátímabilið.
- Til samanburðar gerir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ráð fyrir 1,7% meðalhagvexti í þróuðum ríkjum á næsta ári.



Spáum lágri og stöðugri verðbólgu á næstu árum

Verðbólgu- og stýrivaxtasþá



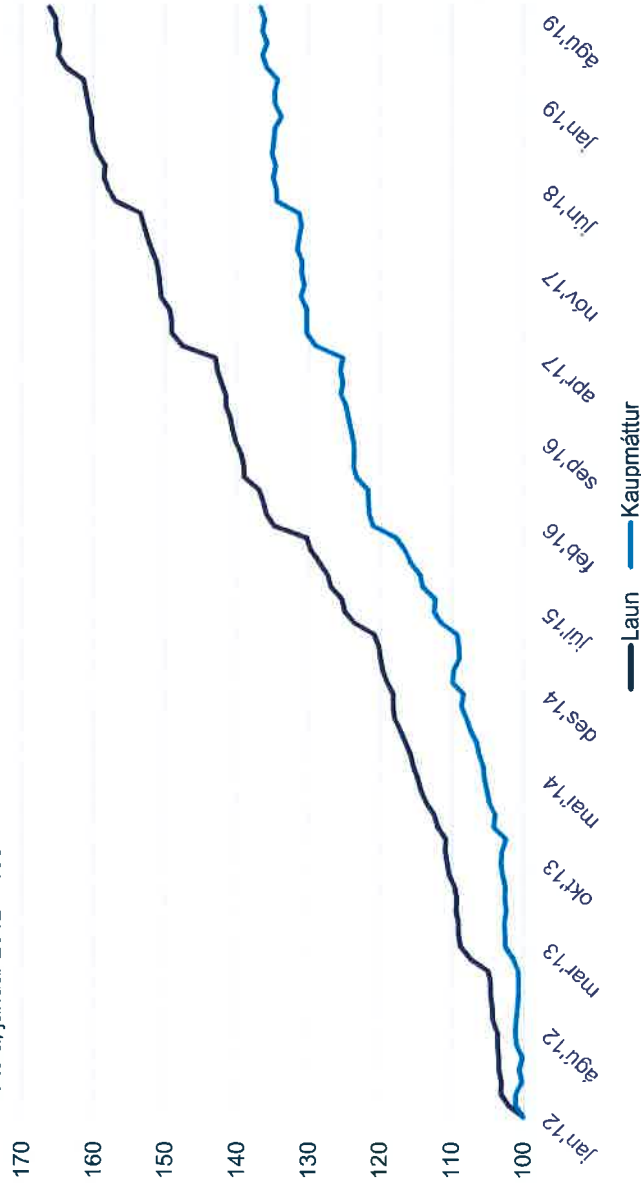
- Megindrifkrafturinn á bak við betri verðbólguhorfur eru umskipti frá framleiðsluspennu síðustu ár yfir í lítilsháttar framleiðsluslaka næstu misseri.
- Langtímasamningar aðila vinnumarkaðarins um hóflegar launahækkunar á samningstímanum, tiltölulega stöðugt gengi krónunnar þrátt fyrir áföll í útflutningi, auk aukins jafnvægis á húsnæðismarkaði renna einnig mikilvægum stoðum undir verðstöðugleika á komandi árum.
- Þessu til viðbótar hafa verðbólguvæntingar farið lækkandi á síðustu fjórðungum og eru nú nokkurn veginn í samræmi við verðbólgu markmiðið.

* 7 daga bundin imtlán, staða í lok fjórðungs
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild.

Hægt hefur á hækkun launa en kaupmáttur launa er stöðugur

Launapróun og kaupmáttur

Vísitala, janúar 2012 = 100



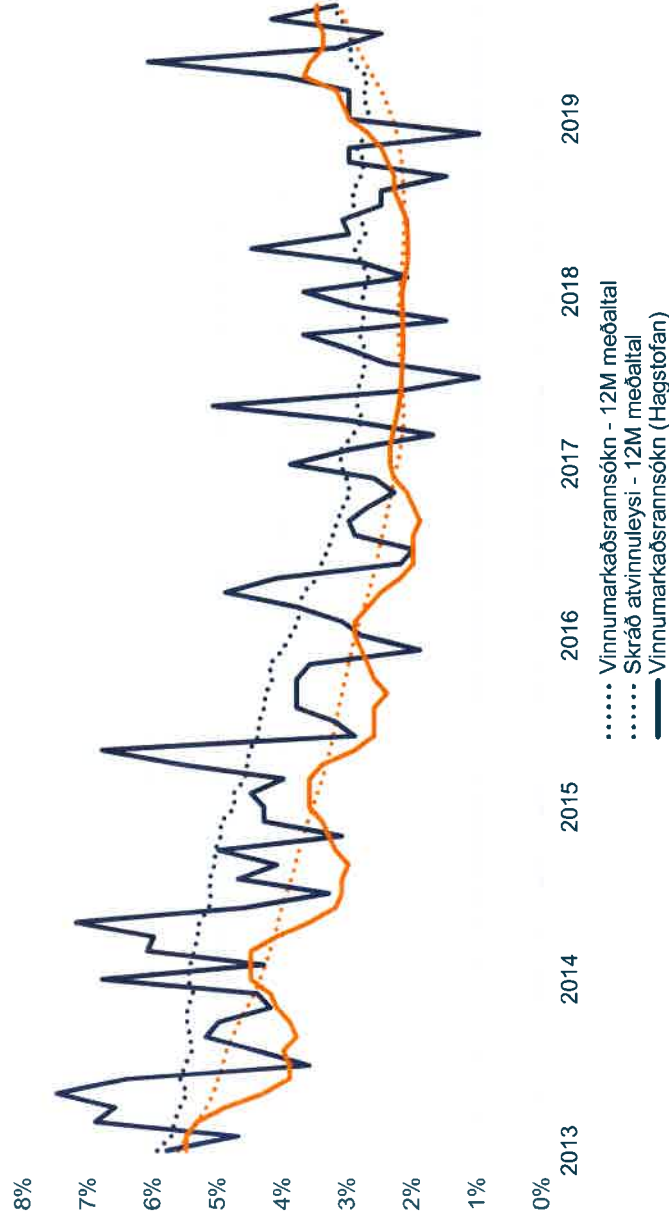
Frá ársbyrjun 2015 hefur kaupmáttur launavísitölu aukist um rúmlega 26%, eða u.p.b. 6% á ári.

Nú í september var kaupmáttur rúmlega fjórðungi hærri en hann var mestur á árunum fyrir hrun.

Eftir kröftuga hækkun launa síðustu ár hefur þróun launa verið mun hóflegri það sem af er ári. Launavísitalan hækkaði um 4,3% á 3. ársfjórðungi miðað við fyrra ár

Atvinnuleysi hefur aukist það sem af er ári

Atvinnuleysi



Skráð atvinnuleysi er nú 1,2 prósentustigum hærra en það var fyrir ári síðan.

Uppsagnir í september voru mun fleiri en hefur verið í langan tíma, bæði nokkrar stórar og svo fleiri minni. Það er því líklegt að afleiðingar þess muni koma fram í tölum um atvinnuleysi á næstu mánuðum

Hagstjórn

- Í efnahagssamdrætti eru í raun þrír meginvalkostir í hagstjórn
 1. Gera ekkert og láta markaðsöflin um aðlögunina. Fræðilega séð ætti aukio atvinnuleysi að þrýsta niður launum og öðrum kostnaði sem á endanum ætti að leiða til aukinnar framleiðslu og fulls atvinnustigs. Í dag eru fáir á þeirri skoðun að þetta sé farsæl efnahagsstefna, einkum ef um er að ræða djúpan samdrátt.
 2. Beita fjármálastefnu: tvö verkfæri, annars vegar breytingar á útgjöldum og hins vegar breytingar á tekjuhljóðinni, þ.e. sköttum. Lækkun skatta eykur ráðstöfunartekjur heimila sem aftur eykur eftirspurn. Þetta getur átt sér stað í gegnum sjálfvirka sveiflujafnara og/eða sértækar aðgerðir
 3. Beita peningastefnu: auka peningamagn gegnum lækkun stýrivaxta, lækkun bindiskyldu eða markaðsaðgerðir svo sem kaup á skuldabréfum

- Farsælast er líklega einhver blanda af 2 og 3. Í það minnsta er æskilegt að stjórnþæki opinberra fjármála og peningamála vinni ekki gegn hvort öðru.

- Í pensluástandi eru sömu stjórnþæki í boði en þeim er beitt í gagnstæða átt.

Vaxandi áhugi á fjármálastefnu

- Áhugi á beitingu ríkisfjármála (e. Fiscal policy) í hagstjórnarlegum tilgangi hefur aukist mikið síðustu ár í ljósi þess að beiting hefðbundinnar peningastefnu (stýrivaxta) er að nálgast endamörk í vissum ríkjum þar sem stýrivextir eru mjög lágir og jafnvel neikvæðir.
- Fjármálastefna hins opinbera er einnig af sérstökum áhuga í ríkjum sem gefið hafa upp sjálfstæða stjórn peningamála með upptöku fastgengis eða með inngöngu í myntbandalag



Fjármálastefna

Sjálfvirk sveiflujöfnun

- Innbyggðir þættir í tekju- og gjaldaliðum hins opinbera auka tekjur á góðæristímum og draga úr útgjöldum en draga úr tekjum og auka útgjöld í samdrætti. Þannig verður til sjálfvirk sveiflujöfnun sem dregur úr samdráttar- eða pensluáhrifum hagsveiflunnar án þess að gripa þurfi til sérstakra hagstjórnaraðgerða.
- Á tekjuhlíðinni þá eru skatttekjur og tryggingagjöld nálægt 90% af heildartekjum hins opinbera. Þessar tekjur eru nærmar fyrir hagvexti í gegnum skattstofna þar sem tekjur aukast í góðæri og dragast saman í niðursveiflu. Skattbyrði heimila og fyrirtækja er því hlutfallslega lægri í samdrætti en hækkar í uppsveiflu. Þetta dregur úr neikvæðum eftirspurnaráhrifum.
- Á gjaldahlíðinni eru ýmsir tilfærsluáhrif sem ýmist hækka eða lækka eftir efnahagsástandinu. Til dæmis eru útgjöld til atvinnuleysistrygginga venjulega lægri þegar vel viðrar en hærri í efnahagssamdrætti. Þannig stuðla vissir tilfærsluáhrif að sjálfvirkri sveiflujöfnun.

Sértækar aðgerðir

- Sértækar aðgerðir eru ýmis viðbrögð stjórnvalda sem er sérstaklega ætlað að vega á móti áföllum í hagkerfinu, þ.e. ýmist til að örva hagkerfið eða draga úr spennu í þjóðarbúskapnum
- Almennt séð eru hagfræðingar sammála um að sjálfvirk sveiflujöfnun sé betur til þess fallinn að draga úr sveiflum en sértækar aðgerðir. Sjálfvirkir sveiflujafnarar virka í rauntíma og eru því ekki háðir tölum vegna ónæggra upplýsinga og gagna, undirbúningstöfum, ákvörðunartölum eða tölum vegna innleiðingu aðgerða, sem oft verða þess valdandi að sértækar aðgerðir koma of seint til framkvæmda og verða því stundum þess valdandi að magna hagsveifluna frekar en að draga úr henni.



Samspil fjármálastefnu og peningastefnu, hvernig hefur það gengið?

1960-1998

- Ákvarðanir stjórnvalda um sértæk ríkisútgjöld mögðuð hagsveifluna en sértækar ákvarðanir í skattamálum voru sveiflujafnandi. Heilt yfir höfðu sértækar ákvarðanir sveiflumagnandi áhrif.
- Áhrif þessara sértæku ákvarðana vógu á móti mildandi áhrifum sjálfvirkra sveiflujafnara - skatta og millifærslna - og gerðu fjármálastefnuna áhrifalaus að meðaltali
- Peningamálastefnu var beitt af þunga til að viðhalda mjög háu atvinnustigi fram á níunda áratuginn: gengisbreytingar lækkuðu raunlaun þegar atvinnuleysi myndaðist og komu þannig í veg fyrir frekari lækkun framleiðslu og atvinnustigs

Heimild: Björn R. Guðmundsson og Gyfi Zoega, Fjármálatíðindi, síðara hefti 1998

1999-2008

- Fjármálastefna og peningastefna toguðu hvor í sína áttina á pensluflúmunum fyrir hrun.
- Þrátt fyrir að afgangur hafi verið á rekstri hins opinbera vó á móti að skattar voru lækkaðir töluvert og útgjöld fóru kerfisbundið fram úr áætlunum
- Stórfelldar framkvæmdir með tilstuðlan hins opinbera reyndu mjög á innviði þjóðarbúsins sem hefði þurft að mæta með mun aðhaldssamari fjármálastefnu til mótvægis
- Í almennti umræðu um peningastefnu Sj á þessum tíma virðast flestir sammála um að á henni hafi verið töluverðir ágallar og að mistök hafi verið gerð.

Heimild: Peningastefnan eftir höft, Seðlabanki Íslands, 2010

2009-2019

- Mun meiri festa í opinberum fjármálum en lengst af áður
- Peningastefnan hefur náð góðum árangri, m.a. með hjálp nýrri stýritækja og sérstökum aðstæðum, t.a.m. gjaldeyrishöftum yfir stóran hluta tímabilsins
- Samspil Fjármálastefnu og Peningastefnu betri en oftast áður þrátt fyrir að ýmislegt megi bæta.



Mikið hefur áunnist í að koma á stöðugleika í opinberum fjármálum á síðustu árum

Lög nr. 123/2015 um opinber fjármál fela í sér nýmæli þar sem þau veita heildstæða umgjörð um opinber fjármál og undir hana falla bæði ríki og sveitarfélög ásamt fyrirtækjum sem eru að hálfu eða meirihluta í eigu þeirra.

▪ Fjármálastefna

- Fjármálastefnan er áætlun ríkisstjórnarinnar um stöðu og þróun opinberra fjármála fyrir næstu fimm ár hið minnsta og áhrif þeirra á aðra hluta hagkerfisins.

▪ Fjármálaáætlun

- Í greinargerð með fjármálaáætlun skal kynna stefnumótun fyrir einstök málefnasvið A-hluta ríkissjóðs og hvernig hún samræmist markmiðum um þróun tekna og gjalda. Fjármálaáætlun felur því í sér ítarlega útfærslu á markmiðum fjármálastefnu og stefnumörkun um tekjur og gjöld opinberra aðila og þróun þeirra.

▪ Fjármálaráð

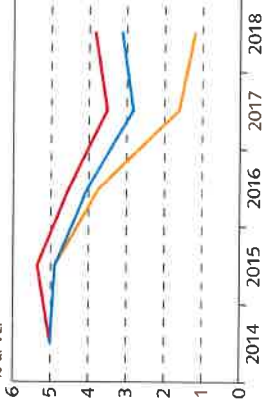
- Fjármálaráði er ætlað að tryggja að fram fari hlutlægt mat á stefnumörkun í opinberum fjármálum.
- Þessi nýi rammi um opinberu fjármálin er veruleg breyting til batnaðar. Enn á þó vissulega eftir að þróa aðferðafræðina, ýmis viðmið og hagtölugerð.



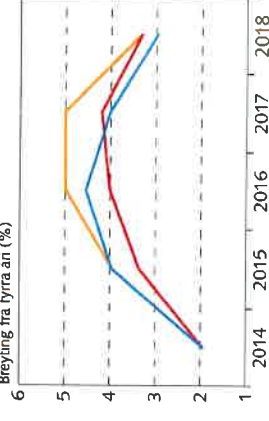
Fórnarskipti fjármálastefnu og peningamálastefnu

- Í Peningamálum 2016:2 kom fram að Seðlabankinn taldi töluvert hafa slaknað á aðhaldi í ríkisfjármálum árið 2015 (þegar miðað er við hagsveifluleiðréttu breytingu á frumjöfnuði) þrátt fyrir töluverða penslu í hagkerfinu.
- óheppilegt er að slakað sé á aðhaldsstigi ríkisfjármála þegar spenna hefur myndast í þjóðarþúskapnum. Það mun að öðru óbreyttu leiða til þess að meiri áraun verður á peningastefnuna sem eykur hættu á neikvæðum hliðaráhrifum óheppilegrar hagsjórnarblöndu peninga- og ríkisfjármála sem m.a. endurspeglast í þörf á hærri vöxtum innanlands og aukinni hættu á óstöðugu innflæði skammtímafjármagns.

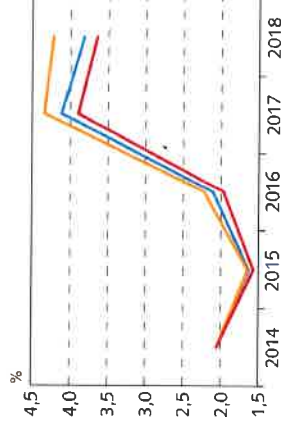
Mynd I 15a Viðskiptajafnuður
% af VLF



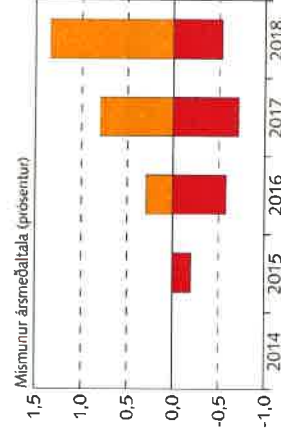
Mynd I 15b Hagvöxtur
Breyting frá fyrra ári (%)



Mynd I-15c Verðbólga
%



Mynd I-15d Vextir Seðlabankans
Mismunur ásméðaltala (prósentur)



— Grunnspá PM 2016/2

■ Aðhaldssaman ríkisfjármál

■ Hraðari vöxtur einkaneyslu



Stöðugleiki á vinnumarkaði er undirstaða verðstöðugleika

- Launapróun í samfélaginu skiptir miklu máli fyrir hagstjórn.
- Við bestu hugsanlegu aðstæður myndi samhæft launamyndunarlíkan vinna í góðu samhengi við fjármála- og peningamálastefnuna í þá átt að stuðla að og styrkja stöðugleika í hagkerfinu.
- Þegar peningamálastefna byggir á verðbólguarmiði myndar markmiðið sjálft umgjörð um mögulegar launahækkanir. Til þess að hægt sé að halda verðbólgu innan vikmarka verðbólguarmiðs til lengri tíma þarf launapróun að vera jöfn verðbólguarmiði að viðbættum meðalvexti í framleiðni vinnuafis í hagkerfinu.
- Til skamms tíma hafa ósjálfbærar launahækkanir jákvæð áhrif á einkaneyslu, fasteignakaup einstaklinga og fleiri þætti þar sem þær auka heildareftirspurn í hagkerfinu.
- Við slíkar aðstæður hvetja miklar launahækkanir Seðlabankann til að hækka stýrivexti til að koma í veg fyrir að verðbólgan fari fram úr verðbólguarmiði bankans. Slík blanda mikilla launahækkana og hertrar peningamálastefnu leiðir að öðru óbreyttu til sterkari krónu sem veikir samkeppnisstöðu íslenskra fyrirtækja.



Vinumarkaðurinn

- Aðstæður til þess að halda uppi samræmdri launastefnu í góðu samræmi við markmið hagstjórnar eru á yfirborðinu mjög góðar hér á landi.
- Á Íslandi er óvenju hátt hlutfall launafólks í stéttarfélagum og sama má segja um atvinnurekendur, hlutfall fyrirtækja sem eiga aðild að samtökum er einnig hátt. Stéttarfélög búa ekki við samkeppni launafólks sem stendur utan samtaka og sama má segja um fyrirtækin.
- Sé litið á almenna vinnumarkaðinn er staða stærstu samtakanna, ASÍ og SA, því formlega nokkuð sterk. Þau gætu bæði formlega haft sterkt umboð, bæði gagnvart launafólki og fyrirtækjum. Á síðustu áratugum hefur umboð SA augljóslega verið með mun sterkara en umboð ASÍ.
- Í nálægum löndum hefur þróunin yfirleitt verið sú á síðustu árum að samtök hafa stækkað báðum megin við borðið með sameiningum og aukio vald verið fært til heildarsamtaka sem orðin eru stærri.

Vinnumarkaðurinn

- Hér á landi höfum við nokkrar sérstakar aðstæður sem geta aukið þrýsting á launahækkanir. Þar skiptir mestu að samningsrétturinn liggur hjá einstökum stéttarfélagum sem oft eru lítil og skipulögð eftir starfsgreinum.
- Heildarsamtök (ASÍ og landssambönd á almenna markaðnum) hafa því engin formleg völd til þess að búa til launastefnu í samræmi við hagstjórn eða ganga til samninga nema þau fái umboð til þess í hvert og eitt skipti. Sama gildir um stéttarfélag á opinbera markaðnum og sveitarfélögin hvað atvinnurekendur varðar.
- Þetta veldur því að áherslur í kröfugerð eru oft byggðar mest á þörfum og hagsmunum viðkomandi einingar og ekki er horft fyrst og fremst til heildarhagsmuna.
- Á síðustu árum má segja að hvorki efnahagsstefna stjórnvalda né ákvarðanir stjórnenda fyrirtækja hafi stuðlað að því að tryggja sátt um hóflega launabróun.

Hvað segir sagan okkur?

- Þrátt fyrir þessar sérstöku aðstæður hefur okkur ekki tekist illa upp hér á landi á síðustu árum, þrátt fyrir að launahækkanir hafi verið tiltölulega miklar á stundum. Frá ársbyrjun 2015 hefur kaupmáttur launavísitölu aukist um rúm 26%, eða u.þ.b. 6% á ári. Það er verulega mikil aukning, bæði sögulega séð og í samanburði við önnur lönd. Á sama tíma hefur verðbólga verið lág og stöðug.
- Forystumenn stéttarfélaganna hafa verið mjög tregir til þess að eigna sér þennan einstaka árangur. Ásýndin er sú að barna sé ekki um markverðan árangur að ræða. Það virðist því sem meira sé horft á stöðuna í einstöku stéttarfélagi og samanburði við einhverja aðra hópa.
- Líkleg skýring á þessu er væntanlega mikill skortur á trausti á milli helstu aðila á íslenskum vinnumarkaði. Þessi skortur á trausti vísar í margar áttir. Hann ríkir á milli einstakra stéttarféлага og heildarsamtaka og þá hefur vantraust á stjórnvöldum verið áberandi á síðustu árum, sbr. umræður um ákvörðun launa fyrir þingmenn og æðstu stjórnendur í gegnum árin.
- Saga höfrungahlaupsins þar sem næsti samningur hefur tilhneigingu til þess að hoppa upp á bakið á þeim næsta á undan dregur væntanlega úr áhuga á því þess að ná samkomulagi um nýja aðferðafræði.
- Töluvert virðist skorta á skilning á því hér á landi meðal samningsaðila að hóflegar launahækkanir í samræmi við hagstjórnarmarkmið eru almannagæði sem nýtast öllum. Til að skapa þann skilning skiptir miklu að byggja upp traust á milli aðila á vinnumarkaði innbyrðis og gagnvart stjórnvöldum.

Fyrirvari

- Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraeideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.
- Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.
- Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.