

Frávíksdæmi og óvissuþættir

Grunnspá Seðlabankans endurspeglar það sem talin er vera líklegasta framvinda efnahagsmála á spátímanum. Efnahagshorfur eru hins vegar háðar óvissu og geta breyst verði breytingar á lykilforsendum spárinnar. Þar vegur m.a. þungt mat á kjarasamningsbundnum launahækkunum á spátímanum. Nú liggur fyrir að ákvæði kjarasamninga frá vorinu 2019 um viðbótarhækkunir launa tengdar þróun hagvaxtar á mann muni virkjast. Það hefur áhrif á innlenda efnahagsframvindu eins og rakið er í þessari rammagrein.

Töluverð óvissa er þó um hver endanleg hækkun launa verður á spátímanum þar sem flestir kjarasamningar á almennum vinnumarkaði eru lausir í nóvember nk. Við bætist fjöldi annarra óvissuþátta sem geta haft áhrif á efnahagshorfur, sem m.a. tengjast stríðsátökum í Austur-Evrópu, framvindu heimsfaraldursins og hversu hratt tekst að vinda ofan af þeim framleiðsluþröflunum sem hafa skekið heimsbúskapinn undanfarið.

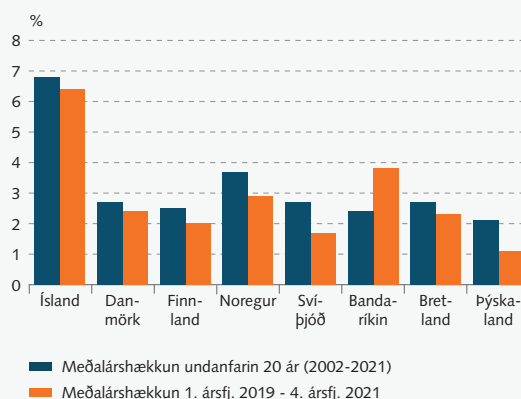
Frávíksdæmi: Efnahagsleg áhrif hagvaxtarauka kjarasamninga

Laun hafa hækkað mikið hér á landi í alþjóðlegum samanburði ...

Launavísitala Hagstofu Íslands hækkaði um tæplega 20% frá því að kjarasamningar á almennum vinnumarkaði tóku gildi í byrjun apríl 2019 fram til loka síðasta árs. Það samsvarar 6,7% ársþækkun að meðaltali á þessu tæplega þriggja ára tímabili. Hækkun launa á almennum markaði er áþekkt og hið sama á við um launahækkunir í framleiðslugreinum sem gjarnan er horft til í alþjóðlegum samanburði. Eins og sést á mynd 1 er það töluvert meiri hækkun launa en hefur verið á sama tíma í öðrum þróuðum ríkjum: hækkunin var þrefalt meiri hér á landi en að meðaltali á hinum Norðurlöndunum og Bretlandi og næstum sexfalt meiri en í Þýskalandi. Svipaða sögu er að segja þegar horft er yfir lengra tímabil: á undanförunum tuttugu árum hafa laun í framleiðslugreinum einnig hækkað um tæplega 7% að meðaltali á ári hér á landi sem er hátt í þrefalt meira en að meðaltali í öðrum þróuðum ríkjum.¹

1. Launatölfræði fyrir framleiðslugreinar á Íslandi nær eingöngu aftur til ársins 2005 en önnur launatölfræði sem nær yfir allt tuttugu ára tímabilið gefur sömu niðurstöðu. Launavísitalan hefur t.d. hækkað um 6,8% að meðaltali á ári undanfarna tvo áratugi og launavísitala fyrir almenna markaðinn um 6,9%.

Mynd 1
Launahækkunir í framleiðslugreinum¹



1. Hækkun tímakaups í framleiðslugreinum. Ársfjórðungslegar tölur eru árstíðarleiðréttar. Tölur fyrir Ísland ná aftur til ársins 2005.

Heimild: OECD.

... og langt umfram framleiðnivöxt ...

Hækkun launa hér á landi er einnig töluvert umfram það sem raunhæft er að vænta að framleiðni vinnuafis vaxi að jafnaði um á ári. Eins og sést á mynd 2 hefur framleiðni vinnuafis aukist um $1\frac{1}{5}$ - $1\frac{1}{2}$ % á ári að meðaltali undanfarinn áratug eftir því hvort miðað er við verga landsframleiðslu á vinnustund út frá vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar eða vergar þáttatekjur á vinnustund út frá vinnumagnsmælingu þjóðhagsreikninga.² Á þessu sama tímabili hafa nafnlaun að jafnaði hækkað um $6\frac{1}{2}$ -7% á ári eftir því hvort miðað er við launavísitöluna eða vísitölu heildarlauna sem mælir öll laun á vinnustund en ekki einungis regluleg laun sem launavísitalan mælir (sjá rammagrein 4 í *Peningamálum* 2018/4).

... sem hefur skapað þrýsting á eftirspurn og verðbólgu

Til lengri tíma hækka nafnlaun að jafnaði í takt við verðbólgu og framleiðnivöxt. Hækkun nafnlauna umfram framleiðnivöxt á undanfönum áratugum hefur því skapað þrýsting á eftirspurn og verðbólgu enda hafa þau að jafnaði hækkað um $2\frac{1}{2}$ - $3\frac{1}{2}$ prósentu meira á ári en það sem samræmist $2\frac{1}{2}$ % verðbólgu markmiði Seðlabankans og þeim $1\frac{1}{5}$ - $1\frac{1}{2}$ % framleiðnivexti sem mælst hefur á tímabilinu.³

Eins og sést á mynd 2 hefur verðbólga miðað við vísitölu neysluverðs verið um 2,9% á ári að meðaltali undanfarinn áratug. Miðað við verðvísitölu vergrar landsframleiðslu er hún heldur meiri eða 3,5%. Verðbólga hefur því verið tiltölulega hófleg á þessu tíu ára tímabili þótt laun hafi hækkað töluvert umfram framleiðnivöxt. Þar vegur ríflega 14% viðskiptakjarabati á árunum 2014-2017 þungt. Einnig hefur þurft að beita nokkru aðhaldi í peningastefnunni til að veða á móti þessum undirliggjandi verðbólguþrýstingi. Endurspeglast það í því að meginvextir Seðlabankans voru yfir hlutlausum vöxtum bankans stóran hluta tímabilsins. Lækkun langtímaverðbólguvæntinga og bætt kjölfesta þeirra í verðbólgu markmiðinu vó jafnframt á móti.⁴

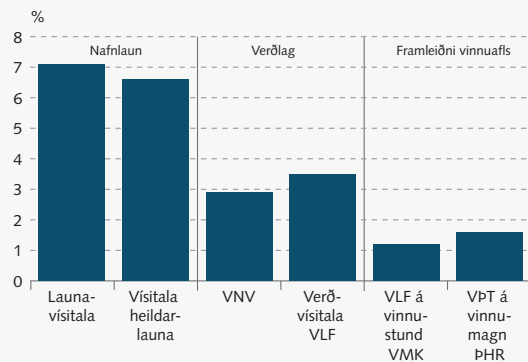
Hagvaxtarauki kjarasamninga

Kjarasamningar frá því í apríl 2019 fólu í sér nokkra hækkun launa á samningstímanum. Til viðbótar kváðu þeir á um viðbótarhækkunir launa ef hagvöxtur á mann árið áður færi yfir

2. Seinni framleiðnimælikvarðinn nær einungis aftur til ársins 2008. Hér er því miðað við undanfarinn áratug, þ.e. tímabilið 2012-2021 en það samsvarar u.þ.b. einni hagsveiflu sem spannar efnahagsbatann í kjölfar fjármálakreppunnar og samdráttarskeiðið í kjölfar heimsfaraldursins. Sé miðað við allt tímabilið frá árinu 2008 mælist árlegur framleiðnivöxtur 1,7% að meðaltali í stað 1,6% í mynd 2.
3. Þá eru visbendingar um að langtímaframleiðnivöxtur hafi hjaðnað hér undanfarin ár í um 1% eins og í öðrum þróuðum ríkjum (sjá rammagrein 3 í *Peningamálum* 2021/2).
4. Sjá t.d. Þórarinn G. Pétursson (2022), „Long-term inflation expectations and inflation dynamics“, *International Journal of Finance and Economics*, 27, 158-174.

Mynd 2

Þróun launa, verðlags og framleiðni undanfarinn áratug¹



1. Myndin sýnir meðalárshækkun sl. 10 ár (2012-2021) fyrir laun (launavísitölu og vísitölu heildarlauna), verðlag (vísitölu neysluverðs og verðvísitölu VLF) og framleiðni vinnuafis (VLF á vinnustund út frá vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar, VMK, og vergar þáttatekjur, VPT á vinnustund út frá vinnumagni þjóðhagsreikninga, ÞHR).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

ákveðið viðmið eins og sýnt er í töflu 1 (sjá nánari umfjöllun í rammagrein 4 í *Peningamálum* 2019/2).

Tafla 1 Hagvaxtarauki kjarasamninga

Ársbreyting VLF á mann	Launaauki á kauptaxta (kr.)	Launaauki á mánaðarlaun (kr.)
1,00-1,50%	3.000	2.250
1,51-2,00%	5.500	4.125
2,01-2,50%	8.000	6.000
2,51-3,00%	10.500	7.875
Umfram 3%	13.000	9.750

Heimildir: Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði.

Samkvæmt áætlun Hagstofunnar frá því í febrúar sl. dróst landsframleiðsla á mann saman um 8,6% árið 2020. Hún jókst hins vegar á ný um liðlega 2,5% í fyrra og miðað við grunnspá bankans er útlit fyrir 2,6% vöxt í ár (mynd 3). Það felur því í sér að hagvaxtarákvæðið virkjust í ár og á næsta ári þrátt fyrir að landsframleiðsla á mann í fyrra hafi enn verið ríflega 6% undir því sem hún var að meðaltali á samningsárinu 2019 og verði enn tæplega 4% undir því stigi í ár.

Efnahagsleg áhrif hagvaxtarauka

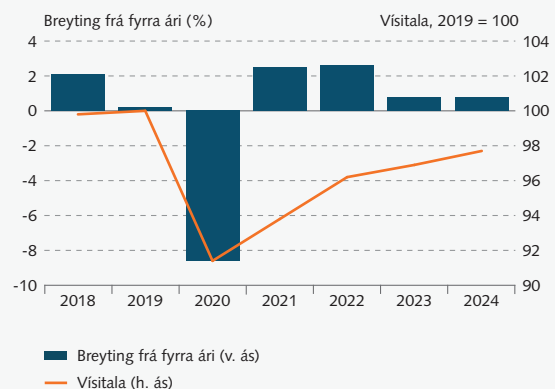
Til að leggja mat á áhrif hagvaxtaraukans á þjóðarþúskaðinn er notast við heildarjafnvægislíkan bankans, DYNIMO.⁵ Með því er hægt að skoða heildaráhrif þessara launahækkana á verðbólgu og heildareftirspurn, þ.m.t. eftirspurn eftir vinnuafli.

Miðað við áætlun Hagstofunnar um hagvöxt á mann í fyrra og hagvaxtarákvæði samninganna í töflu 1 sést að næst efsta þrep hagvaxtaraukans virkjust í ár og það sama gerist á næsta ári miðað við spá bankans um hagvöxt á mann í ár. Samkvæmt ákvæðum samninganna er launaaukinn greiddur í maí í ár og á næsta ári og er gert ráð fyrir að ákvæðið nái einnig til opinberra starfsmanna. Þetta samsvarar því að ársmeðaltal almennra launa hækki um 1 prósentu til viðbótar í ár vegna hagvaxtaraukans og um 1½ prósentu á næsta ári (mynd 4a). Yfir spátímann nemur heildarhækkun launa vegna hagvaxtaraukans tæplega 3 prósentum.

Hraðari hækkun launa eykur jaðarkostnað fyrirtækja sem leiðir til hækkunar á afurðaverði þeirra nema þau gangi á hagnaðarhlutdeild sína eða hagræði í rekstri á mótí, m.a. með því að draga úr vinnuafseftirspurn með styttingu vinnutíma eða fækkun starfsfólks. Eins og sést á mynd 4b veldur hærri launakostnaður vegna hagvaxtaraukans því að heildarvinnustundum fjölgar um 1 prósentu hægar í ár en

5. Sjá Stefán Þórarinnsson (2020), „DYNIMO – Version III. A DSGE model of the Icelandic Economy“, Seðlabanki Íslands *Working Paper* nr. 84. Stuttu umfjöllun um helstu eiginleika líkansins og samanburð við hitt þjóðhagslíkan bankans, QMM, er að finna í rammagrein 2 í *Peningamálum* 2021/4.

Mynd 3
Landsframleiðsla á mann 2018-2024¹



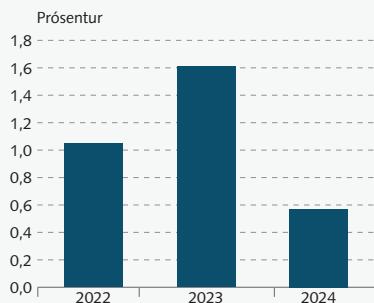
1. Keðjutengt verðmæti vergrar landsframleiðslu á meðalfjölda íbúa ársins. Meðalfjöldi íbúa ársins er áætlaður sem meðaltal íbúafjölda í upphafi viðkomandi árs og í upphafi þess næsta. Grunnspá Seðlabankans 2022-2024.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

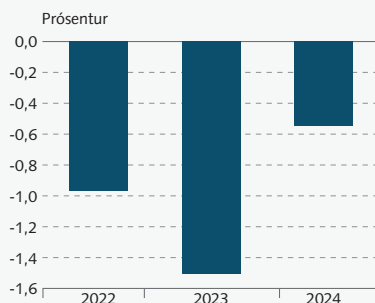
Mynd 4

Frávíksdæmi: áhrif viðbótarlaunahækkana vegna hagvaxtarauka¹

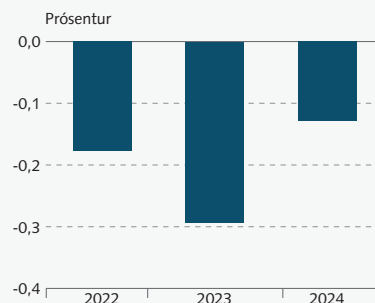
Mynd 4a Nafnlaun



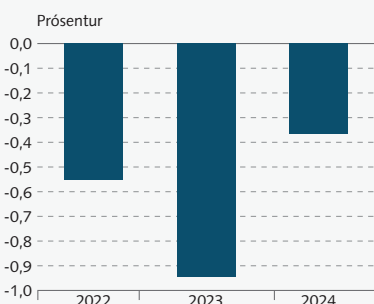
Mynd 4b Heildarvinnustundir



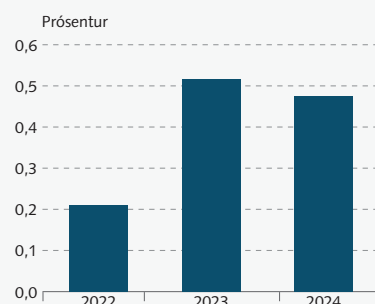
Mynd 4c Einkaneysla



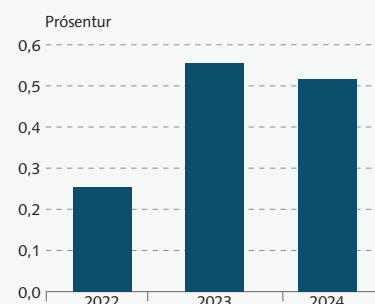
Mynd 4d Hagvöxtur



Mynd 4e Verðbólga



Mynd 4f Meginvextir



1. Myndir sýna frávík grunnspár frá spá sem gerir ekki ráð fyrir hagvaxtarauka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

annars hefði verið og um 1½ prósentum hægar á næsta ári. Heildarvinnustundir eru því 2½% færri í lok spátímans en þær hefðu verið ef hagvaxtaraukinn hefði ekki virkjað. Lakari atvinnuhorfur vega því á móti meiri hækkun nafnlauna og við bætast neikvæð áhrif hærri vaxta og aukinnar verðbólgu (sjá hér á eftir) sem gera það að verkum að kaupmáttur ráðstöfunartekna heimila er 1% minni í lok spátímans. Neysluútgjöld heimila vaxa því hægar allt tímabilið og einkaneysla er ½% minni í lok spátímans en í spá þar sem hagvaxtaraukinn virkjað ekki (mynd 4c).

Hægari vöxtur einkaneyslu og fjárfestingar (sem rekja má til herra innlends vaxtastigs) gera það að verkum að innlend eftirspurn vex hægar en ella. Hærra raungengi leiðir einnig til þess að utanríkisviðskiptin verða óhagstæðari þar sem útflutningur vex hægar og stærri hluti eftirspurnar beinist að innflutningi. Hagvaxtarhorfur eru því lakari en þær hefðu verið ef hagvaxtaraukinn hefði ekki virkjað: hagvöxtur í ár er ½ prósentu minni en ella og á næsta ári er hann tæplega 1 prósentu minni (mynd 4d). Landsframleiðslan er því 1½% minni en ella í lok spátímans.

Þótt efnahagsumsvif vaxi hægar en ella á spátímanum eykur hagvaxtaraukinn undirliggjandi verðbólguþrýsting og

veldur því að verðbólga hjaðnar hægar en ella að verðbólgu-
markmiði Seðlabankans. Verðbólga er ¼ prósentu meiri en
ella í ár og ½ prósentu meiri að meðaltali á næsta ári og
árið 2024 (mynd 4e). Þessum aukna verðbólguþrýstingi þarf
Seðlabankinn að bregðast við með því að herða á taumhaldi
peningastefnunnar til að tryggja að verðbólga sé í samræmi
við verðbólgu-markmið bankans er frá líður. Miðað við pen-
ingastefnureglu líkansins eru meginvextir Seðlabankans ¼
prósentu hærri að meðaltali í ár og á næstu tveimur árum eru
þeir ½ prósentu hærri (mynd 4f).

Aðrir óvissuþættir

Óvissa í alþjóðahagkerfinu hefur aukist verulega í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu

Eins og rakið er í rammagrein 2 hafa stríðsátökin í Úkraínu
haft veruleg áhrif á alþjóðlega efnahagsþróun, ekki síst vegna
mikilla hækkana á verði fjölda hrávara. Í grunnspánni er reynt
að taka tillit til mögulegra áhrifa átakanna á horfur á hrá-
vörumörkuðum og efnahagsþróun bæði í heimsbúskapnum
og hér á landi. Óvissa um áhrifin er hins vegar mikil. Erfitt
er að meta hversu lengi átökin muni vara og hve langvinn
áhrifin verða á alþjóðasamskipti og -viðskipti, m.a. hve lengi
viðskiptabannið gagnvart Rússlandi muni vara og hverjar
afleiðingarnar verða fyrir hrávörumarkaði þar sem vægi
Rússlands er mikið.

Víða slakað á sóttvörnum en bakslag í viðureign við farsóttina ekki útilokað

Stríðsátökin brutust út undir lok febrúar sl. þegar vonir stóðu
til að sæi fyrir endann á miklum sóttvarnaraðgerðum vegna
COVID-19-farsóttarinnar sem haldið hafði heimsbúskapnum
í gíslingu um tveggja ára skeið. Þótt smitum hafi víða haldið
áfram að fjölga – og jafnvel hraðar en í fyrri bylgjum farsótt-
arinnar – var greinilegt að skaðleg áhrif farsóttarinnar höfðu
minnkað. Því voru stór skref tekin í afléttingu sóttvarnartak-
markana í fjölda landa. Enn er þó líklega of snemmt að lýsa
yfir lokum farsóttarinnar enda fjöldi fólks enn óbólusettur í
fátækari hluta heimsins og fjöldi nýrra smita er enn mikill.
Áfram er því hættu á nýjum afbrigðum veirunnar og mögu-
legu bakslagi í viðureigninni við farsóttina sem hægt gæti á
alþjóðlegum hagvexti á ný.

Draga tók úr framboðshnökrum í byrjun árs en hættu á bakslagi

Slökun á sóttvörnum víða um heim jók vonir um að smám
saman færi að draga úr alvarlegum framleiðslu- og
sem hafa gert það að verkum að framboð á ýmsum hrá- og
neysluvörum hefur ekki náð að halda í við mikinn vöxt vöru-

eftirspurnar undanfarið ár. Álagið á framleiðslukeðjur virðist hafa náð hámarki í lok síðasta árs en fjölgun smita í Kína og hörð sóttvarnarviðbrögð þar í landi kunna þó að hafa valdið bakslagi í úrlausn þessara framleiðsluhnökra (mynd 5). Þá hafa stríðsátökin í Úkraínu og viðskiptabann á Rússland valdið uppnámi á hrávörumörkuðum sem gæti haft áhrif á fjölda alþjóðlegra aðfangakeðja.

Mikil óvissa um verðbólguhorfur og hætta á vanspá hefur aukist

Þróun ofangreindra þátta hefur áhrif á þróun efnahagssumsvifa og verðbólgu í spá bankans. Hrávöruverð gæti t.d. hækkað enn meira og alþjóðleg verðbólga reynst meiri og þrálátari en gert er ráð fyrir. Innlendir verðbólguþrýstingur yrði þar af leiðandi meiri, eins og lýst er í frávíkisdæmi í rammagrein 1 í *Peningamálum 2021/4*.

Við bætist óvissa um framvindu kjaraviðræðna næsta vetur en verði samið um enn meiri launahækkanir en grunnspáin gerir ráð fyrir það óhjákvæmilega í sér að innlendir verðbólguþrýstingur verður meiri en gert er ráð fyrir. Þá er eins og alltaf óvissa um hvernig gengi krónunnar þróast á spátímanum. Verði viðskiptakjör lakari og halli á viðskiptajöfnuði meiri gæti forsenda grunnspárinnar um þróun gengis krónunnar reynst of bjartsýn. Hraðari bati útflutnings og aukinn vaxtamunur gagnvart útlöndum gætu hins vegar leitt til herra gengis en grunnspáin gerir ráð fyrir.

Eins og fjallað hefur verið um í fyrri heftum *Peningamála* hefur verið óvenju erfitt að leggja mat á framleiðslugetu þjóðarþúsins í kjölfar farsóttarinnar og þeirra framleiðslutrufflana og breytinga í hlutfallslegu verði sem henni hafa fylgt. Þá bætast við enn frekari framboðsáfall í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu. Ekki er því útilokað að framleiðslugetan hafi beðið enn meiri hnekki en grunnspáin gerir ráð fyrir og að framleiðsluspennan sem tekin er að myndast í þjóðarbúinu, og þar með undirliggjandi verðbólguþrýstingur, sé því vanmetin. Þá getur spennan aukist hraðar en gert er ráð fyrir ef heimilin ganga hraðar á þann mikla sparnað sem myndaðist í kjölfar farsóttarinnar (sjá frávíkisdæmi í rammagrein 1 í *Peningamálum 2021/4*). Það sama á við ef slakað er hraðar á opinberum fjármálum en áætlað er í grunnspánni.

Verðbólga hefur verið yfir verðbólguþrýstingum Seðlabankans í um tvö ár og yfir 4% síðan í ársbyrjun 2021. Samkvæmt grunnspá bankans mun hún vera yfir markmiði allan spátímann og yfir 4% fram á seinni hluta næsta árs. Svo mikil frávik frá markmiði skapa áraun fyrir kjölfestu verðbólguvæntinga við markmiðið og eykur hættuna á að kjölfestan veikist sem gæti valdið því að aukin verðbólga vegna tímabundinna framboðsáfalla festist í sessi. Gerist það gæti verðbólga reynst þrálátari en nú er gert ráð fyrir. Þá

Mynd 5

Álag á alþjóðlegar framleiðslukeðjur¹

Janúar 2018 - febrúar 2022



1. Mat á framboðsáhrifum fjölda mælikvarða á flutningskostnaði og afhendingartíma á framleiðslukeðjur.

Heimild: G. Benigno, o.fl. (2022), „Global supply chain pressure index: March 2022 update“, Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics.

eykur það óvissuna að verðbólga er mun meiri um allan hinn iðnvædda heim en hún hefur verið í áratugi.

Þótt sumir þessara áhættuþátta gætu þróast með haggfældari hætti en grunnspáin gerir ráð fyrir virðist meiri hættu á því að verðbólga verði meiri og þrálátari en grunnspáin gerir ráð fyrir en að hún hjaðni hraðar og meira en búist er við. Óvissa er jafnframt talin hafa aukist frá fyrri spám bankans og er líkindadreifing hennar orðin skekktaari upp á við en áður.

