

Arnór Sighvatsson

# Hugleiðing um hagkerfið, hagstjórnina og vinnumarkaðinn

Í tilefni af skýrslu Katrínar Ólafsdóttur um stöðu og horfur á  
vinnumarkaði í aðdraganda kjarasamninga

Júní 2022

# 1. Samspil hagkerfis, hagstjórnar og vinnumarkaðar<sup>1</sup>

Í skýrslu Katrínar Ólafsdóttur er fjallað um þá staðreynd að langtímapróun launa á Íslandi einkennist af mun breiðara bili á milli hækkunar nafnlauna og hækkunar kaupmáttar launa en þekktist í nágrannalöndum á svipuðu tekjustigi, sem algengt er að höfð séu til samanburðar. Eðlilegt er að álykta sem svo að ástæður þessa munar hljóti að liggja í einhverjum sérkennum íslenska þjóðarbúskaparins, þ.m.t. vinnumarkaðar, sem greinir hann frá þjóðarbúskap annarra landa. Nokkrir möguleikar koma þar til álitu:

Í fyrsta lagi gæti skýringa verið að leita í gerð íslenska vinnumarkaðarins, t.d. skipulagi samtaka launafólks og atvinnurekenda, hvernig kjarasamningar eru gerðir, hvernig heildarrammi fyrir kjarasamninga er ákveðinn, hvernig hreyfing launafólks skiptist í hópa sem ýmist leitast við að auka eða minnka hlutfallslegan launamun sín á milli, hvernig hlutfallsleg laun á milli þessara hópa hafa þróast og hvort staða hópa launafólks til þess að knýja fram launahækkunir sé missterk. Benda má á að þrátt fyrir mikla þátttöku í stéttarfélögum hefur ekki tekist að fella þjóðhagsleg áhrif kjarasamninga inn í sjálfa kjarasamningagerðina.

Í öðru lagi gæti skýringa verið að leita í gerð hagkerfisins. Í litlu opnu hagkerfi eru sterk tengsl á milli verðbólgu og gengisþróunar. Óstöðugleiki gjaldmiðils getur t.d. leitt til þess að misræmi skapast á milli ólíkra geira þjóðarbúskaparins sem hefur áhrif á möguleika launafólks í ákveðnum geirum til þess að knýja fram kjarabætur. Á litlum markaði þar sem fákeppni er ríkjandi er svigrúmið til að knýja fram kjarabætur sem síðan er velt út í verðlag meira en í stærri hagkerfum með fjölbreyttara efnahagslíf og fleiri fyrirtæki á hverjum markaði.

Í þriðja lagi gæti hagstjórnin valdið spennu á vinnumarkaði. Rík áhersla á að viðhalda háu atvinnustigi með hvetjandi ríkisfjármála- eða peningastefnu gæti t.d. skapað spennu á vinnumarkaðinum. Leiði tíð hagstjórnarmistök til þess að verðbólga verður mikil og óstöðug getur það einnig brenglað verðskyni fólks og haft áhrif á launakröfur. Áhrif breytinga á skatta- og bótakerfinu á tekjuskiptingu gætu einnig ýtt undir spennu á vinnumarkaði.

Í fjórða lagi gæti skýring þess að hver prósentu nafnlaunahækkunar á Íslandi hefur skilað hlutfallslega minni vexti kaupmáttar en í nágrannalöndunum legið í samspili á milli allra þessara þátta. Þ.e.a.s. togstreita á milli þátttakenda á vinnumarkaðinum kann að eiga röt sína í eiginleikum hagkerfisins og framkvæmd hagstjórnar að ýta undir hana. Hagstjórnarmistök kunna t.d. að vera líklegri ef eiginleikar þjóðarbúskaparins leiða til þess að gengi gjaldmiðilsins er óstöðugt. Jafnframt geta þau ýtt undir óstöðugleika gjaldmiðilsins.

---

<sup>1</sup> Höfundur starfar sem hagfræðingur hjá forsætisráðuneytinu. Ritgerð þessi endurspeglar skoðanir höfundar en túlkar hvorki afstöðu forsætisráðuneytisins né Seðlabanka Íslands. Hann þakkar gagnlegar ábendingar frá Rannveigu Sigurðardóttur og Þórarni Péturssyni, sem einnig veitti aðstoð við gagnaöflun, en er einn ábyrgur fyrir þeim ágöllum sem eftir standa.

Í skýrslu Katrínar Ólafsdóttur er fjallað ýtarlega um ýmis atriði vinnumarkaðarins sem kunna að varpa ljósi á fyrstu skýringuna. Í þessum kafla er hins vegar aðallega fjallað um tvær síðari skýringarnar, þ.e.a.s. gerð íslenska þjóðarbúskaparins og mögulegan þátt hagstjórnarinnar í spennumyndun á vinnumarkaði.

## 1.1 Gerð íslenska þjóðarbúskaparins

Íslenskur þjóðarbúskapur er smár í sniðum og opinn. Hann einkennist því bæði af fábreytni og fákeppni á ýmsum sviðum, eins og rakið er í skýrslu Katrínar Ólafsdóttur. Neysluvörur og fjárfestingarvörur eru að miklu leyti innfluttar. Af því leiðir að þjóðarbúskapurinn er afar næmur gagnvart breytingum á gengi krónunnar, sem valda bæði almennum verðlagsbreytingum og hlutfallslegum verð- og kostnaðarbreytingum á milli ólíkra geira.

Fjármagnshreyfingar á milli landa einkennast oft af sterkri meðsvæifluhneigð (e. procyclicality), þ.e.a.s. af innstreymi erlends fjármagns þegar árferði er gott sem vinnur gegn aðhaldi peningastefnunnar í uppsveiflu, ýtir undir hagvöxt og eykur kaupmátt einmitt þegar þörf er á aðhaldi, en snýst í andhverfu sína í niðursveiflu með tilheyrandi gengisfalli og kjaraskerðingu. Á grunnnum gjalddeyrismarkaði geta fjármagnshreyfingar valdið öfgafullum gengisbreytingum sé ekkert að gert. Þessar aðstæður gætu valdið því að kjölfesta verðbólguvæntinga verður ótraust, sem hefur áhrif á launakröfur. Miklar gengissveiflur valda einnig áhættu í rekstri fyrirtækja vegna þess að milliríkjavíðskipti eru að miklu leyti gerð í gjaldmiðlum tveggja stærstu gjaldmiðlasvæða heims, Bandaríkjadal og evru.<sup>2</sup>

Næmni gagnvart gengisbreytingum getur bæði komið fram í breytilegri verðbólgu eða breytilegum hagnaði fyrirtækja. Samkvæmt rannsóknum gerðum í Seðlabankanum dró nokkuð úr áhrifum gengisbreytinga á verðlag á árunum eftir 2012, eftir því sem betri árangur í peningamálum styrkti kjölfestu verðbólguvæntinga.<sup>3</sup> Það breytir þó ekki því að umtalsverðar og langvarandi gengisbreytingar munu að lokum koma fram í verðlagi eða hagnaði fyrirtækja. Hvort heldur áhrifin birtast sterkar í innlendu verðlagi eða hagnaði fyrirtækja getur það haft áhrif á umhverfi kjarasamninga.

Gott dæmi um ofangreint samspil gengisbreytinga, verðlags, hagnaðar og vinnumarkaðar er atburðarásin í kjölfar fjármálakreppunnar. Gengislækkunin í aðdraganda og kjölfar falls

---

<sup>2</sup> Víðskipti nýmarkaðsríkja eru að miklu leyti gerð í ráðandi gjaldmiðlum og á það einnig við um smærri lönd. Verðlagsáhrif gengisbreytinga taka þá mið af ráðandi gjaldmiðli, einkum Bandaríkjadal, og hefur það verið nefnt tilhöggun ráðandi gjaldmiðla (e. dominant currency paradigm, DCP). Í tilviki DCP miðlast gengishreyfingar hins ráðandi gjaldmiðils gagnvart veikari gjaldmiðlum hratt yfir í verðlag útflutnings frá hinu ráðandi gjaldmiðilssvæði (t.d. Bandaríkjunum eða evrusvæði) til veikari gjaldmiðilssvæða, sé horft yfir u.þ.b. tveggja ára tímabil. Áhrif gengisbreytinga á verðlag útflutnings veikari gjaldmiðla eru hins vegar hverfandi. Jafnframt bregst útflutningur frá veikari gjaldmiðilssvæðum dræmt við gengisbreytingum og breytingar á útgjöldum (e. expenditure switching) eiga sér aðallega stað á innflutningshlið. Í því felst frávik frá lykilorfsendu svokallaðs Mundell-Fleming líkans um að verðlagning eigi sér stað í innlendum gjaldmiðli (e. local currency paradigm) eða gjaldmiðli framleiðslulands (e. producer currency paradigm). Sjá Gopinath (2015). The international price system, *Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole symposium*, 27. árgangur.

<sup>3</sup> Sjá Seðlabanki Íslands (2017). Peningastefna byggð á verðbólguþáttum: Reynslan á Íslandi frá árinu 2001 og breytingar í kjölfar fjármálakreppunnar, *Sérrið 11*, september. Í ritinu er fjallað um reynsluna af núverandi ramma peningastefnunnar frá því að hann var tekinn upp í mars 2001 og kastljósinu sérstaklega beint að reynslunni frá því framkvæmd stefnunnar var breytt í kjölfar fjármálakreppunnar. Meginniðurstaða ritsins er að merkja megi að virkni peningastefnunnar hafi aukist og að hún skili meiri árangri en áður í að tryggja verðbólgu og verðbólguvæntingum trausta kjölfestu í verðbólguþáttum og draga úr hagsveiflum.

bankanna hafði í för með sér verulega tilfærslu á auðlegð og tekjum til útflutningsfyrirtækja frá launafólki og öðrum geirum efnahagslífsins. Framlegð útflutningsfyrirtækja í sjávarútvegi og ýmsum öðrum útflutningsgreinum jókst á sama tíma og snarpur samdráttur varð í kaupmætti ráðstöfunartekna. Eins og vænta mátti skópu þessar aðstæður spennu á vinnumarkaði fljótlega eftir að bata tók að gæta í efnahagslífinu. Efnahagsbati hófst í lok árs 2010 og vorið 2011 var samið um afar miklar launahækkanir, þrátt fyrir að enn væri umtalsverður slaki í þjóðarbúskapnum. Líklega má rekja mikla hækkun launa í kjarasamningunum þrátt fyrir umtalsverðan slaka í þjóðarbúskapnum og töluvert atvinnuleysi til þess að fall krónunnar skapaði mikinn hagnað hjá ákveðnum útflutningsatvinnugreinum.

Gengisbreytingar geta haft afar mismunandi áhrif á hagnað í ólíkum geirum þjóðarbúskaparins og samspil gengissveiflna, launa og verðlags gæti markast nokkuð af því hvaða geiri er leiðandi í launamyndun á hverjum tíma. Á meðan gengislækkun veldur t.d. auknum hagnaði í ákveðnum útflutningsgreinum þrengir hún að greinum sem framleiða fyrir innlandan markað en þurfa að bregðast við verulegri verðhækkun innfluttra afurða. Launahækkun sem leidd er af einum geira gengur jafnan fljótt yfir allan vinnumarkaðinn og öll fyrirtæki. Það helgast ekki aðeins af fyrirkomulagi vinnumarkaðarins heldur einnig því að verði öll fyrirtæki fyrir umtalsvert auknum rekstrarkostnaði á sama tíma, bæði sakir hærri launa og lægra gengis, auðveldar það þeim að hækka afurðaverð tiltölulega hratt til þess að mæta hinum aukna kostnaði, sérstaklega á mörkuðum þar sem fákeppni er ríkjandi. Því getur verið auðveldast fyrir fyrirtækin að láta slíkar launabreytingar yfir sig ganga en mæta auknum kostnaði fremur með hækkun afurðaverðs.

Hins vegar getur raknað úr hinu sterka sambandi kostnaðar og verðlags ríki almennur verðstöðugleiki og kostnaðarbreytingarnar verða almennt hægfara. Þá tefur breytingakostnaður (e. menu cost) fremur verðbreytingar og auðveldara verður að skorða verðbólguvæntingar við markmið þegar verðbólga hefur verið lítil og stöðug um alllangt skeið. Því lengur sem verðstöðugleiki varir, því auðveldara verður að viðhalda stöðugleikanum.

Hröð hækkun húsnæðisverðs getur valdið spennu á vinnumarkaði, enda fer stór hluti framfærslukostnaðar hvers heimilis í húsnæðiskostnað, einkum hjá yngri og tekjulægri fjölskyldum. Á undanförmum áratugum hefur orðið mun auðveldara en áður að ráða erlent vinnuafli til landsins. Fyrir vikið hefur fólksfjölgun orðið afar breytileg og háð efnahagsástandinu. Fólksfjölgun frá aldamótum hefur sveiflast allt frá lítilsháttar fækkun upp í 3% vöxt. Breytileiki í framboði vinnuafls og fólksfjölda á Íslandi leiðir til þess að eftirspurn eftir húsnæði verður einnig afar breytileg. Í uppsveiflu fjölgar fólki hratt, eftirspurn eftir húsnæði eykst og húsnæðisverð hækkar.<sup>4</sup> Því má segja að sveigjanleikinn á vinnumarkaði, sem í sjálfu sér ætti að draga úr spennu á vinnumarkaði á þenslutímum, færi spennuna yfir á húsnæðismarkaðinn og þaðan aftur á vinnumarkaðinn.

Framboð húsnæðis bregst við breytingum á eftirspurn með verulegri töf. Nokkur ár kunna að líða frá því að aukinnar eftirspurnar verður vart þar til framboð húsnæðis hefur fullnægt aukinni eftirspurn. Húsnæðisverð getur því risið mjög hátt í uppsveiflu, eða í kjölfar

---

<sup>4</sup> Þetta átti þó ekki við á tímum farsóttarinnar þegar lokaðist fyrir innstreymi vinnuafls en lágir vextir, breytt eftirspurnarmynstur og uppsafnaður sparnaður stuðluðu að aukinni húsnæðiseftirspurn.

tímabils lágra vaxta. Hækkunin kemur þó mismikið við einstaka hópa vinnandi fólks. Það eru einkum tekjulágir, ungt fólk og aðrir sem eru að festa kaup á sinni fyrstu íbúð sem gjalda þess þegar húsnæðisverð hækkar hratt og leigjendur þegar hækkun leigu fylgir í kjölfar hækkunar fasteignaverðs. Á milli vaxta og húsnæðisverðs er hins vegar neikvætt samband. Greiðslubyrði eykst því oft með töluverðri töf og leggst einkum á þá sem kaupa á háu verði með breytilegum vöxtum þegar hækkun vaxta er fram undan. Tvennt er til ráða til að vinna bug á þessum vanda, að draga úr sveiflunum og auka sveigjanleika framboðs húsnæðis. Hvorugt er auðvelt viðureignar.

Af ofangreindu má ljóst vera að íslenskur þjóðarbúskapur ber ýmis einkenni sem stuðlað geta að spennu á vinnumarkaði og gert hagstjórn erfiða viðfangs. Það vekur þá spurningu hvort hagstjórnin hafi ráðið við þennan innbyggða vanda. Hvort hún hafi verið til þess fallin að draga úr spennustiginu eða hvort hún hafi aukið á vandann.

## 1.2 Hefur hagstjórnin valdið spennu á vinnumarkaði?

Hagstjórn getur ýmist mildað eða ýtt undir hagsveiflur með tilheyrandi áhrifum á vinnumarkaðinn. Á heildina litið virðist erfitt að færa rök fyrir því að hagstjórn hér á landi hafi undanfarinn áratug almennt verið til muna lakari en í öðrum löndum og að það sé ástæða þess að nafnhækkun launa hafi verið hraðari en raunhæft er að skili sér í auknum kaupmætti. Rekstur hins opinbera hefur oftast einkennst af jöfnuði, þrátt fyrir tvö tímabil hallareksturs í kjölfar áfalla, og skuldir oftast verið höflegar. Umgjörðin um fjármál hins opinbera batnaði umtalsvert eftir 2015 með tilkomu fjármálaáætlunar til 5 ára og fjármálaráðs, og peningastefnan hefur almennt verið aðhaldssöm þegar þurfti.

Þrátt fyrir þetta bera sveiflurnar í afkomu hins opinbera og vöxtum Seðlabankans þess merki að ekki hafi tekist að ná því markmiði hagstjórnar að hemja sveiflur sem af ofangreindum ástæðum má búast við í litlu opnu hagkerfi með óheftar fjármagnshreyfingar. Það gæti vissulega stafað af því að íslenska hagkerfið sé sveiflugjarnara en önnur hagkerfi en einnig því að samspil á milli fjármálastefnu og peningastefnu hafi ekki alltaf verið eins og best verður á kosið.

Þegar horft er um öxl virðist t.d. augljóst að þó svo hið opinbera hafi verið rekið með umtalsverðum afgangi í aðdraganda fjármálakreppunnar 2008 (jafnvel hagsveiflu-leiðréttum afgangi samkvæmt þeim aðferðum sem oftast var beitt til að meta undirliggjandi stöðu ríkisfjármála) hefði verið æskilegt að opinber fjármál léku stærra hlutverk við að sporna við ofþenslu. Með meira aðhaldi hefði hið opinbera getað létt byrði af peningastefnunni og þannig dregið úr neikvæðum hliðaráhrifum aðhaldsamrar peningastefnu. Að miklu leyti var afgangur hins opinbera til kominn sakir gríðarlegra framkvæmda sem áttu sér stað í landinu á þessum tíma, alþjóðlega lágu vaxtastigi, ósjálfbærri hækkun eignaverðs og miklum fjármagnstekjum af starfsemi sem í ljós kom að byggð var á sandi þegar vextir í heiminum hækkuðu á ný.<sup>5</sup> Af viðskiptahallanum mátti ráða að þessar aðstæður voru algerlega ósjálfbærar.

---

<sup>5</sup> Hinar miklu framkvæmdir við orkuver og verksmiðjur slöguðu upp í þriðjung landsframleiðslu Íslands við upphaf framkvæmdatímans. Þetta má telja einstakt ástand, en við það bættust framkvæmdir sveitarfélaga og ríkis sem tengjast aukinni atvinnuuppbyggingu og einstaklega hagstæð fjármálaskilyrði á heimsvísu. Aukin samkeppni nýlega einkavæðra banka og íbúðalánasjóðs áttu einnig þátt að máli.

Peningastjórnin á þessum tíma var vissulega afar aðhaldssöm ef horft er til vaxtaþróunar en réð þó ekki við vandann sem birtist í óhóflegum útlánavexti. Seðlabankinn skorti þjóðhagsvarúðartæki, þ.á m. fjárstreymistæki, sem hefðu gert bankanum kleift að ná svipuðu aðhaldi með minni hækkun vaxta. Hins vegar nýtti bankinn sér ekki heldur gjaldeyrisinngrip, sem hefðu getað mildað ofris krónunnar nokkuð og fall hennar í kjölfarið.

Skortur á fjármálalegu aðhaldi fyrir fjármálakreppuna gerði kröfu um afar harkalega aðlögun í tekjuöflun og útgjöldum ríkissjóðs þegar veigamiklir tekjustofnar hrundu, innflutningur dróst saman og viðskiptahallinn snerist í afgang. Fall krónunnar magnaði vanda ríkissjóðs vegna þess að tekjur af innfluttum vörum og þjónustu, eignum og aðrir gengisnæmir tekjustofnar vega nokkuð þungt í tekjum ríkissjóðs.

Lítill vafi er á því að samspil hagstjórnar, þ.m.t. miklar framkvæmdir sem að nokkru leyti voru á vegum stjórnvalda, og alþjóðlegra fjármálaskilyrða magnaði upp spennu á vinnumarkaði fyrir fjármálahrúnið. Gríðarsterk eftirspurn leiddi til þess að samið var um kaupmátt sem hvíldi á áframhaldandi innstreymi lánsfjár á lágum vöxtum sem fjármagnaði viðskiptahallann.

Þegar fjármagnsmarkaðir lokuðust og ekki var lengur hægt að fjármagna viðskiptahallann féll krónan og olli því að kaupmáttur ráðstöfunartekna dróst hratt saman en hagnaður útflutningsfyrirtækja jókst. Á sama tíma versnaði skuldastaða ríkissjóðs gríðarlega með tilheyrandi óvissu um langtímahorfur sem leiddi til þess að möguleikar hins opinbera til að milda höggið vegna samdráttar í þjóðarbúskapnum voru litlir sem engir.

Innan fárra ára varð hin mikla tilfærsla á milli geira tilefni spennu á vinnumarkaði sem var af nokkuð öðrum toga en spennan sem myndaðist fyrir kreppuna, eins og fyrr var nefnt. Hreyfing launafólks gerði kröfu um aukna hlutdeild í hagnaðinum sem myndast hafði í útflutningsgeiranum við fall krónunnar og tókst að endurheimta töluverðan hluta þeirrar skerðingar ráðstöfunartekna sem fall krónunnar olli áður en krónan tók að styrkjast umtalsvert á ný.

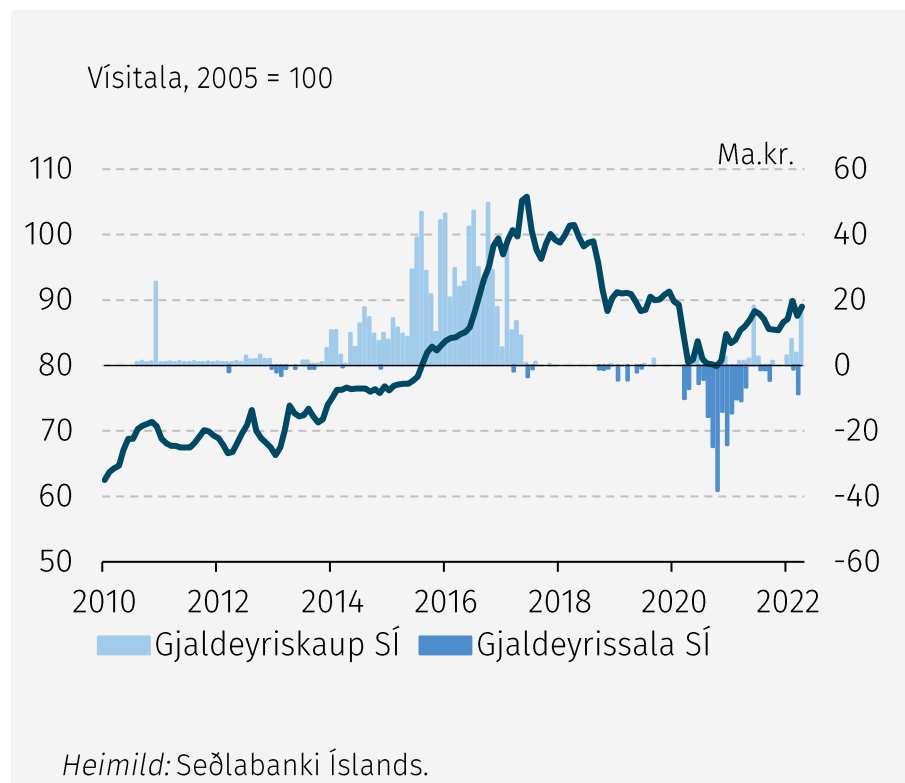
Af þessari atburðarás má ljóst vera að bæði ofpensla og aðlögunin eftir ofpenslu getur skapað spennu á vinnumarkaðinum og þar með ýtt undir verðbólgu og hækkun vaxta. Því er til mikils að vinna að beita hagstjórnartækjum þannig að bæði hagsveiflur og sveiflur í gengi krónunnar verði minni. Minna má á að eitt lengsta tímabil stöðugleika í hagsögu síðustu áratuga kom í kjölfar svokallaðra þjóðarsáttarsamninga árið 1990, þar sem stöðugleiki krónunnar gegndi lykilhlutverki í kjölfar þess að aðhald peningastefnunnar hafði verið hert verulega árin á undan.

Eftir fjármálahrúnið fór fram heildstætt endurmat á tækjum peningastefnunnar og framkvæmd hennar. Þjóðhagsvarúðartækjum var bætt við tækjasafn stjórnvalda. Undanfarin ár hefur meiri áhersla verið lögð á stöðugleika gengisins en áður var, þótt verðbólguþolmið sé áfram akkeri peningastefnunnar. Gjaldyrisinngrip hafa verið tíðari og markvissari en árin fyrir fjármálahrúnið. Inngripin héldu t.d. aftur af risi krónunnar eftir að ferðamenn tóku að streyma til landsins upp úr 2014 og eftir að heimsfaraldur stöðvaði komu þeirra tímabundið sl. tvö ár tókst að draga mjög úr falli krónunnar sem hefði getað orðið umtalsvert ef sjálfrætnar væntingar hefðu náð að grafa um sig.

Þrátt fyrir umbætur í hagstjórn hafa kjarasamningar sem gerðir hafa verið sl. ár borið merki töluloverðrar spennu á vinnumarkaði. Hraður vöxtur innleन्द्रar eftirspurnar árin 2016–2018 raskaði þó ekki jafnvægi í þjóðarbúskapnum að því marki að viðskiptahalli myndaðist, enda var vöxturinn útflutningsdrifinn og viðskiptakjör bötnuðu verulega á sama tíma. Afgangurinn og forðinn leiddi til þess að ytra jafnvægi þjóðarbúskaparins hélst í þökkalegu horfi þrátt fyrir hrun í tekjum stærsta útflutningsatvinnuvegs þjóðarinnar á tímum farsóttarinnar. Ólíkt aðlöguninni eftir fjármálahrunið lækkaði gengi krónunnar því líklega ekki langt niður fyrir langtímajafnvægi.

Forðinn sem Seðlabankinn hafði safnað á uppgangstímum ferðabjónustunnar kom sér nú vel og mildaði verulega höggið af samdrætti útflutningstekna af ferðabjónustu. Án inngripanna hefði krónan fallið mun meira með tilheyrandi tilfærslum á milli launafólks og útflutningsfyrirtækja. Öflugur gjaldeyrisforði getur einn og sér orðið til þess að skapa ró á gjaldeyrismarkaðinum við þessar aðstæður. Hagstjórnin er því líklega í betri stöðu nú en oftast áður til þess að stuðla að stöðugleika í þjóðarbúskapnum, þótt hættan á hagstjórnarmistöðum sé ávallt fyrir hendi þegar stór ytri áföll eins og alþjóðlegar fjármálakreppur og heimsfaraldur ríða yfir.

### Mynd 1 Raungengi og gjaldeyrisinngrip SÍ



### 1.3 Samspil vinnumarkaðar, hagkerfis og efnahagsstefnu

Eiginleikar vinnumarkaðarinnar og strúktúr þjóðarbúskaparinnar, hagkerfið, gera hagstjórn á Íslandi að ögrandi viðfangsefni. Breytileg staða krónunnar ytir ýmist undir auðlegðaráhrif í uppsveiflu eða skapar hagnað í útflutningsgreinum í niðursveiflu. Hvort tveggja getur leitt til kjarasamninga sem illa samrýmast markmiði peningastefnunnar um stöðugt verðlag,

eins og sáust bæði fyrir fjármálakreppuna og nokkrum árum eftir hana á meðan þjóðarbúskapurinn var enn í djúpri lægð. Skipulag vinnumarkaðarins kann að ýta undir þetta.

Undirliggjandi eiginleikar vinnumarkaðar og hagkerfis fela í sér töluverða hættu á hagstjórnarmistökum sem ýta undir sveiflur í stað þess að milda þær. Hagstjórnin tók þó töluverðum framförum í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar með fjölgun tækja og aukinni áherslu á stöðugleika í gengismálum og langtímamarkmið í ríkisfjármálum. Draga má þá ályktun af þróun sl. tveggja áratuga að allir hinna þriggja áhrifavalda sem nefndir voru til sögunnar hér að framan eða samspil þeirra hafi átt nokkurn þátt í því. Viðleitni til umbóta á öllum þessum sviðum gæti stuðlað að betri niðurstöðu. Hins vegar örlar enn á nokkru skilningsleysi á samspili vinnumarkaðar og peningastefnu sem leitt getur umræðuna á rangar brautir.



## 2. Verðbólguþéttur og samhengi launa, verðbólgu, vaxta og gengis í opnu hagkerfi

Af umræðunni bæði á Íslandi og erlendis er ljóst að hugmyndir sumra um samband vaxta, launa og verðlags eru mjög ólíkar hugmyndum flestra hagfræðinga. Þannig hélt Erdogan Tyrklandsforseti því nýlega fram að háir vextir væru orsök mikillar verðbólgu í Tyrklandi. Til þess að hemja verðbólguna væri því besta ráðið að lækka vexti. Eftir brottrekstur nokkurra seðlabankastjóra varð tyrkneski seðlabankinn við ósk forsetans og lækkaði vexti sem varð til þess að gengi tyrknesku lírunnar féll verulega og verðbólga jókst. Hugmyndir af þessu tagi um samband vaxta og verðbólgu eru ekki bundnar við forseta Tyrklands. Svipuð sjónarmið má af og til heyra hér á landi og víðar og þau eru ekki ný af nálinni.<sup>6</sup>

Ástæða þess að mörgum kann að finnast það skynsamleg ályktun að hækkun vaxta valdi verðbólgu (og þá væntanlega einnig öfugt, sbr. Erdogan) er líklega sú að vextir eru kostnaðarliður í rekstri fyrirtækja. Því álykta margir sem svo að fyrirtækin velti þeim kostnaði einfaldlega út í verðlag, óháð öðrum aðstæðum, þ.e.a.s. að verðlag afurða myndist sem einfalt álag á jaðarkostnað fyrirtækis. Samband vaxta og verðbólgu er hins vegar mun margbrotnara en svo. Hækkun vaxta hvetur til sparnaðar, dregur úr vexti eftirspurnar í þjódarþúskaðum og þar með getu fyrirtækja til að velta kostnaðarhækkunum út í verðlag, þ.m.t. auknum vaxta- og launakostnaði. Þá veldur meiri fjármagnskostnaður því að geta fyrirtækja til þess að greiða há laun verður minni og hægari hagvöxtur veldur slaka á vinnumarkaði sem veikir stöðu launafólks til að knýja fram hærri laun, hvort heldur í kjarasamningum eða persónulega. Tímabundin gengisáhrif í kjölfar vaxtahækkunar hefur samskonar áhrif á útflutnings- og samkeppnisfyrirtæki.

Fyrirtæki sem starfa á samkeppnismarkaði, sérstaklega þau sem eru í samkeppni við erlend fyrirtæki sem búa við aðrar kostnaðarforsendur, geta ekki sjálfkrafa velt auknum kostnaði, hvorki launa-, vaxta- né gengiskostnaði, yfir í verðlag. Afurðaverð fyrirtækja sem starfa á samkeppnismarkaði er því aldrei einfalt álag á kostnað fyrirtækis, þótt fyrirtæki sem hefur einokunar- eða fákeppnisstöðu á innlendum markaði eigi vissulega auðveldara með að velta kostnaði yfir í verðlag. Jafnvel í þeim tilvikum þurfa fyrirtæki þó að taka tillit til mögulegar samkeppni, nýrra keppinauta og staðkvæmdaráhrifa verðbreytinga á eftirspurn (e. substitution effect).<sup>7</sup>

Það sem máli skiptir er að til nokkurra ára litið (miðlungslangs tíma, eins og stundum er sagt) eru heildaráhrif hærri vaxta þau að draga úr verðbólgu. Yfir hagsveifluna ættu vextir

<sup>6</sup> Yfirlit eldri kenninga um svokallaðar „kostnaðarþrýstingsdeilur“ má finna í T.M. Humphrey (1979). The cost-push controversy, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, janúar/febrúar. Þar er m.a. fjallað um gagnrök Wicksell sem fram komu seint á nítjándu öld. Í þeim líkönum sem almennt eru notuð í dag hafa laun áhrif á jaðarkostnað og þar með verðlag en vextir ekki. Þessi líkön er hægt að útvíkka þannig að tekið sé tillit til kostnaðar við fjármögnun rekstrarfjár, t.d. ef fyrirtæki þarf að taka skammtímalán til að borga laun áður en það fær greitt fyrir afurðir með tilheyrandi áhrifum á jaðarkostnað. Þannig hafa líkanasmiðir brugðist við svokallaðri „verðlagsráðgátu“ (e. price puzzle) sem sumar VAR greiningar á áhrifum peningastefnu á verðbólgu hafa sýnt. Flestar rannsóknir sýna hins vegar að eftirspurnaráhrifin yfirgnæfa skammtímakostnaðaráhrif tiltölulega fljótlega.

<sup>7</sup> Með staðkvæmdaráhrifum (e. substitution effect) er átt við þau viðbrögð neytanda við hlutfallslegri hækkun einnar vöru eða þjónustutegundar að draga úr eftirspurn eftir henni og auka eftirspurn eftir öðrum vörum og þjónustu (jafnvel óskuldum). Þannig gæti t.d. hækkun á verði sólarlandaferða leitt til meiri eftirspurnar eftir bílum, eða verðhækkun bensín- og dísel-eldsneytis leitt til þess að eftirspurn eftir eldsneyti minnkaði en eftirspurn eftir raforku ykist.

ýmist að vera hærri eða lægri en í meðalári, þ.e.a.s. ef horft er fram hjá leitni yfir lengri tímabil sem gæti tengst langtímaþróun framleiðni. Til langs tíma, óháð áhrifum vaxtabreytinga á eftirspurn sem heldur verðlagshækkunum í skefjum og kemur í veg fyrir að þær verði viðvarandi, ættu vextir því hvorki að hafa umtalsverð sjálfstæð kostnaðaráhrif á verðlag né langvarandi áhrif á tekjuskiptingu.

Launabreytingar hafa hins vegar fremur slík langtímaáhrif vegna þess að laun eru að jafnaði tregbreytileg niður á við. Þau sveiflast ekki yfir hagsveifluna í kringum meðalgildi heldur hækka mismikið eftir aðstæðum á vinnumarkaði.<sup>8</sup> Fyrirtæki gera því að jafnaði ráð fyrir að laun hækki reglulega og varanlega og reyna að velta þeim kostnaði yfir í verðlag þegar samkeppnisstaðan leyfir, nema lækkan annars kostnaðar, auknar tekjur eða meiri framleiðni gefi þeim svigrúm til þess að taka aukinn launakostnað á sig a.m.k. tímabundið.

Geta fyrirtækja til þess taka á sig aukinn launakostnað getur verið afar breytileg og skammtímaáhrif þeirra á verðlag eftir því breytileg. Fyrirtæki sem kaupir erlend aðföng en selur afurðir fyrst og fremst á innlendan markað gæti t.d. tímabundið tekið á sig aukinn launakostnað ef krónan styrktist og erlend aðföng yrðu ódýrari í krónum talið. Fyrirtæki sem selur afurðir á erlendum markaði en notar fyrst og fremst innlend aðföng er í allt annarri stöðu.

Af ofangreindu má ljóst vera að samband launa og verðlags (eða launabreytinga og verðbólgu) er ekki síður margbrotið en samband vaxta og verðbólgu. Vegna þess hve breytileikinn í þessum samböndum getur verið mikill er varhugavert að draga víðtækar ályktanir af sambandi tveggja breyta yfir fárra ára tímabil, hvað þá ef tímabilið spannar aðeins örfáa mánuði. Hagstjórn getur lítið gert til þess að bregðast við skammtímaþróun í þessum samböndum. Stjórnvöld og aðilar vinnumarkaðarins verða því að reiða sig á að hagfræðileg sambönd haldi yfir lengri tímabil og forðast að bregðast of harkalega við skammtímafrávikum sem verða frá áætlunum sem gerðar hafa verið á grundvelli þeirra.

Þegar Seðlabankinn ákveður vexti lítur hann á gerða kjarasamninga sem orðinn hlut. Bankinn getur einnig stuðst við tölfræðilegt mat á líklegri launaþróun sem gefur vísbendingu um líkur á launaskriði og spáir um launaþróun handan þess tímabils sem kjarasamningar spanna. Verðbólguþáttur bankans taka þróun fjölda þátta með í reikninginn, en lykilorð í spánum er mat á svokallaðri framleiðsluspennu (eða slaki), þ.e.a.s. mat á því hvort framleiðsla sé meiri eða minni en framleiðslugeta þjóðarþúsins ræður við til lengdar án þess að verðbólguþrýstingur myndist.

Framleiðslugetu má með öðrum orðum skilgreina sem umfang framleiðslu sem til langframa samrýmist stöðugu verðlagi, eða verðbólguþrýstingumarkmiði í löndum þar sem slíkt markmið hefur verið skilgreint. Hvort verðlag helst stöðugt (eða verðbólga lítil og stöðug í samræmi við markmið) ræðst af því hvort nýting framleiðsluþáttanna sé hæfileg. Myndist umframeftirspurn eftir framleiðsluþáttum þrýstir það verði þeirra upp og leiðir að lokum til aukinnar verðbólgu, þ.e.a.s. framleiðsluspenna myndast. Séu framleiðsluþættir hins vegar vannýttir (t.d. atvinnuleysi) myndast slaki sem getur leitt til þess að verð framleiðsluþátta staðnar eða lækkar og verðbólga fer undir markmið eða verðlag hjáðnar.

Hagstjórn og ekki síst hlutverk seðlabanka í henni snýst því að miklu leyti um að gæta þess að hvorki framleiðsluspenna né -slaki verði of mikill, þ.e.a.s. að framleiðslan sé sem næst framleiðslugetu. Virk beiting ríkisfjármála til viðbótar við sjálfvirka sveiflujöfnun sem byggð

---

<sup>8</sup> Sjá m.a. Jósef Sigurdsson & Rannveig Sigurdardóttir (2016). Time-dependent or state-dependent wage-setting? Evidence from periods of macroeconomic instability, *Journal of Monetary Economics*.

er inn í skatta- og bótakerfi getur lagst á sömu sveif ef vel tekst til. Óvissa um nýleg haggögn getur hins vegar auðveldlega leitt til þess að aðhald eða slaki í ríkisfjármálum víki frá æskilegri stöðu, eins og gerðist í aðdraganda fjármálakreppunnar árið 2008 þegar aðhald ríkisfjármála var ofmetið, eins og fyrr var getið.

Seðlabankar og önnur stjórnvöld efnahagsmála standa frammi fyrir þeim vanda að framleiðslugeta er ekki mælanleg stærð. Hún er áætluð með líkönum sem byggjast á hagfræðilegum samböndum og tölfræðilegu mati og einnig er stuðst við kannanir og aðrar vísbendingar. Tvíþætt óvissa ríkir um mat á framleiðsluspennu. Í fyrsta lagi kunna að vera skekkjur í mati á hinum fræðilegu samböndum. Í öðru lagi eru gögnin sem líkönin eru fóðruð með við spágerðina hverju sinni því ónákvæmari sem þau eru nýlegri. Mat á nýlegri þróun framleiðslugetu er því ætíð ónákvæmt og skekkjurnar smitast yfir á áætlanir fram í tímann. Þetta er auðvitað bagalegt vegna þess að stefnumótun er jafnan byggð á spám sem óhjákvæmilega hvíla á þessum gögnum.

Líklegt er að óregla í haggögnum minni landa með tiltölulega fábreytt atvinnulíf sé meiri en í haggögnum stærri landa með fjölbreyttara atvinnulíf. Skammtímaflökt í mælingum einstakra stærða jafnast síður út ef aðilarnir eru fáiir. Skorti skilning á þessum vanda getur það orðið til þess að stjórnvöld og aðilar vinnumarkaðarins leggi of mikla áherslu á nýlegar mælingar á stærðum eins og framleiðni. Þetta er mikilvægt að hafa í huga við hagstjórn og gerð kjarasamninga á Íslandi og því er ástæða til að fjalla ögn nánar um hugtökin framleiðslugeta og framleiðni.

## 2.1 Nánnar um þróun framleiðslugetu og framleiðni

*Framleiðslugeta* þjóðarþúsins eykst jafnan yfir tíma af tveimur meginástæðum. Í fyrsta lagi vex hún vegna þess að framleiðsluþættirnir, þ.e.a.s. vinnuaflið og fjármagnsstofninn, aukast á hverju ári þegar vinnufærum einstaklingum fjölgar og fjárfesting leiðir til þess að fjármagnsstofninn stækkar. Í öðru lagi eykst framleiðslugetan vegna þess að fjármagnsstofninn og vinnuaflið skila meiri afurðum en áður, þ.e.a.s. framleiðni eykst.

*Framleiðni* eykst einnig að jafnaði yfir tíma af tveimur ástæðum. Annars vegar getur framleiðni aukist með þeim hætti að við framleiðslustörfin sé notað meira fjármagn á hverja vinnufæra hönd og það auki framleiðslu á hverja vinnustund, þ.e.a.s. framleiðni vinnuaflsins. Hins vegar getur framleiðni aukist vegna þess að allir framleiðsluþættir eru notaðir á hagkvæmari hátt, t.d. með bættri verkaskiptingu, auknum sveigjanleika og nýtingu framleiðsluþátta. Vöxtur framleiðni af því tagi, nefnd fjölþáttaframleiðni (e. total factor productivity), krefst ekki endilega aukinnar fjárfestingar. Aukin fjárfesting getur þó einnig stuðlað að aukinni fjölþáttaframleiðni þegar nýr fjármagnsstofn skilar meiri afköstum bæði fjármagns og vinnuafls. Mat á framleiðni er óvissasti þátturinn í mati á framleiðslugetu, en hvort tveggja er afar ónákvæmt þegar horft er til nýlegrar fortíðar eða fram á veginn.

## 2.2 Gefur vöxtur framleiðni vísbendingu um svigrúm til launabreytinga í litlu opnu hagkerfi?

Við gerð kjarasamninga hefur mat á framleiðni oft verið haft til hliðsjónar. Það er skiljanlegt í ljósi þess að til lengri tíma litið hefur vöxtur framleiðni áhrif á það svigrúm sem er til launahækkana án þess að stöðugleika verðlags sé raskað. Svigrúm til launahækkana hefur því stundum einfaldlega verið skilgreint sem vöxtur framleiðni að viðbættu verðbólguþéttum. Þ.e.a.s. ef verðbólguþéttum er 2,5% og áætlað er að framleiðni aukist um 1,5% á ári mætti hækka laun um 4% á ári. Þessi framsetning er hins

vegar of mikil einföldun og getur auðveldlega leitt til mistaka í hagstjórn og rangra ákvarðana við gerð kjarasamninga, af þrennum ástæðum.

Í fyrsta lagi er hætt við því að þessháttar viðmiðun sem byggist á meðaltalsframleiðni í þjóðarbúskapnum verði í reynd lágmarksviðmiðun þar sem allt „svigrúm“ er fullnýtt í samningum en ekkert skilið eftir fyrir eðlilegt launaskrið. Allur sveigjanleiki til hlutfallslegra launabreytinga stuðlar þá að niðurstöðu sem felur í sér meiri hækkun launa en viðmiðið segir til um. Sé æskileg meðalhækkun talin vera 4% yrði viðmiðið því að vera tala sem er lægri en 4%.

Í öðru lagi getur ofurtrú á tiltekna framleiðnimælingar leitt til þess að svigrúm til launabreytinga sem samrýmast verðbólgu markmiði verði ranglega metið, t.d. ef ófullkomin gögn leiða til skekkju í mati á framleiðni síðustu ára, eins og áður var getið. Um vandamál við mælingar á framleiðni er nánar fjallað í hluta 2.3.

Í þriðja lagi eiga ofangreind sambönd fremur við hnattrænt séð eða í lokuðum hagkerfum með takmarkaðri erlendri samkeppni en í opnu hagkerfi eins og hinu íslenska þar sem helstu fyrirtækin keppa á heimsmarkaði. Innlend útflutningsfyrirtæki hafa almennt takmarkaða getu til þess að breyta álagningu ofan á kostnað á útflutningsmörkuðum. Þau eru að mestu leyti verðþegar (e. price takers) á erlendum mörkuðum, þ.e.a.s. þurfa einfaldlega að laga sig að hinu erlenda markaðsverði og hafa lítið svigrúm til þess að haga verðlagningu með tilliti til kostnaðarbreytinga sem eru innlendar. Aukin framleiðni veitir fyrirtækjunum því aðeins svigrúm til þess að hækka laun meira en þau hækka hjá erlendum keppinautum að framleiðni þeirra hafi einnig aukist hraðar, viðskiptakjör batnað eða gengisbreytingar skapað þeim tímabundið samkeppnisforskot.

Starfi fyrirtæki á erlendum samkeppnismarkaði og aukist framleiðni jafnmikið hjá öllum fyrirtækjum, t.d. sakir tækninýjunga, er líklegt að hin aukna framleiðni skili sér að lokum aðallega í lækkingu hlutfallslegs verðlags afurða. Í því felst, að öðru óbreyttu, rýrnun viðskiptakjara ef viðkomandi land er sérhæft í útflutningi viðkomandi afurðar. Hnattrænt séð stuðlar það að auknum kaupmætti og felur í sér að laun geta almennt hækkað án þess að það leiði til aukinnar verðbólgu. Aftur á móti er líklegt að land sem er sérhæft í slíkri útflutningsframleiðslu yrði að öðru óbreyttu fyrir versnandi viðskiptakjörum. Hafi innlend fyrirtæki ekki sömu tækifæri og erlendir keppinautar til þess að tileinka sér hina nýju framleiðni-bætandi tækni gætu þau jafnvel átt erfitt með að standa undir því launastigi sem er til staðar. Í litlu opnu hagkerfi er því ekkert einfalt samband á milli vaxtar framleiðni innanlands og svigrúms til launahækkana.

Í einstökum tilvikum gæti framleiðni aukist af sérstökum innlendum ástæðum. T.d. jókst framleiðni eftir að aflamark var tekið upp í sjávarútvegi á Íslandi vegna þess að færri útgerðir en áður kepptu um nýtingu fiskistofna við landið með færri og hagkvæmari fiskiskipum. Með því að afhenda starfandi útgerðum einkarétt á nýtingu fiskistofna við landið varð hagræðing sem myndaði auðlindarentu. Þegar auðlindarenta myndast í einum geira hagkerfisins getur það gert honum fært að greiða hærri laun en áður geirar. Ætla má að starfsmönnum útgerðarfyrirtækja hafi með árunum tekist að skara til sín nokkrum hlut auðlindarentunnar. Vinnumarkaðurinn hefur hins vegar tilhneigingu til að jafna launamun á milli geira. Fyrirtæki í geirum sem njóta ekki samsvarandi auðlindarentu geta þurft að varpa auknum launakostnaði yfir í verðlag eða leggja upp laupana ella ef samkeppni á

markaði leyfir slíkt ekki. Á árum áður gæti það hafa átt þátt í að skapa verðbólguþrýsting, eða jafnvel einkenni „hollensku veikinnar“, en sennilega hafa þessi áhrif fjarað út og tæplega haft mikil áhrif á launapróun og atvinnu undanfarinna ára.<sup>9</sup>

Af ofangreindu má ráða að sambandið á milli launabreytinga og verðlags er flóknara en svo að hægt sé að fullyrða að svigrúm til launabreytinga ákvarðist einfaldlega af vexti framleiðni að viðbættu verðbólguþrýstingum, sérstaklega ef horft er til innlends framleiðnivaxtar eingöngu. Á hinn bóginn má ætla að til lengri tíma litið sé sterkt samband á milli framleiðnivaxtar í heimsbúskapnum og kaupmáttar launa þótt vöxtur kaupmáttar sé afar ójafn á milli landa og svæða. Ísland er í hópi hátekjulanda þar sem framleiðni er þegar tiltölulega mikil. Því er ólíklegt að framleiðni muni til lengdar vaxa mun hraðar en í öðrum löndum á svipuðu tekjustigi þótt svo vöxtur framleiðni geti verið nokkuð breytilegur í litlum opnum þjóðarbúskap og háður sveiflum í fjárfestingu.

## 2.3 Óvissan um vöxt framleiðni og alþjóðleg langtímaþróun

Hér að framan var nefnt að mat á vexti framleiðni sé háð mikilli óvissu, einkum þegar tekið er mið af nýlegum gögnum. Mælingar á landsframleiðslu geta t.d. tekið umtalsverðum breytingum í áratug eftir að fyrstu áætlanir birtast. Mat á heildarvinnustundum er einnig mikilli óvissu háð.

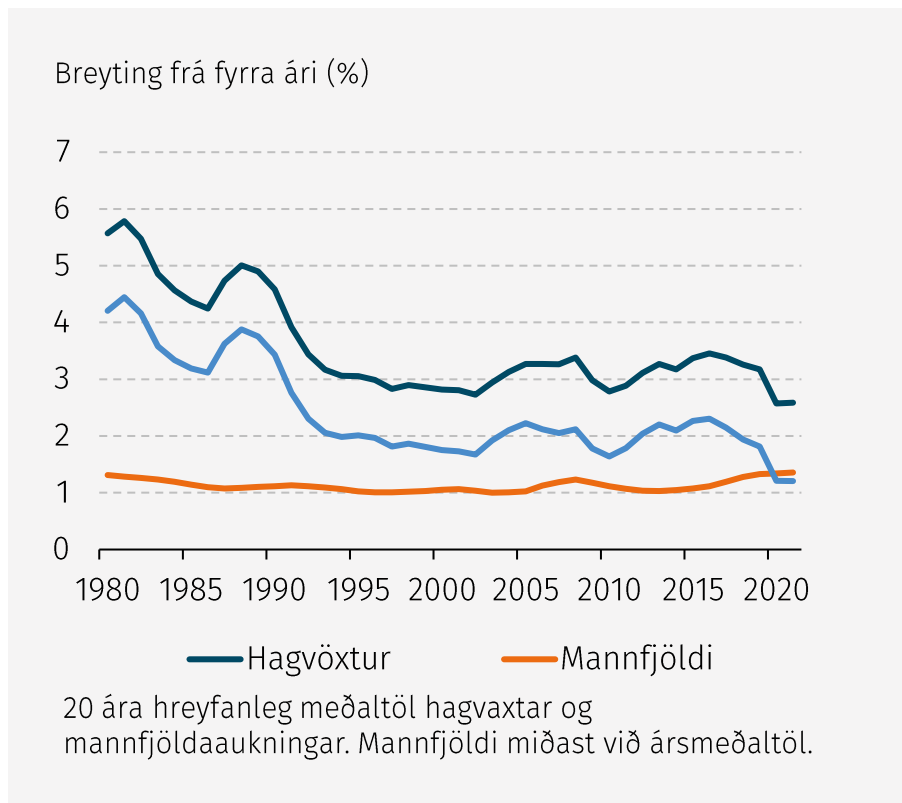
Með ofangreind sjónarmið í huga virðist skynsamlegt að horfa yfir langt tímabil fremur en nýlegar breytingar þegar lagt er mat á svigrúm til launabreytinga, með fyrirvara um að langtímaleitni getur verið í vexti framleiðni. Almenn virðist hafa dregið úr mældum vexti framleiðni í heiminum undanfarna áratugi, eins og rætt verður nánar um hér á eftir. Vöxtur framleiðni í fortíð eða leitni hans gefur þó ekki heldur ótvíræða vísbendingu um vöxt framleiðni fram í tímann. Atburðir eins og fjármálakreppur geta hægt á vexti framleiðni um alllangt skeið þótt að endingu leiti vöxturinn í fyrra horf.

Með einföldum hætti má skilgreina framleiðni sem landsframleiðslu á vinnustund. Á þann mælikvarða hefur dregið verulega úr vexti framleiðni undanfarinn áratug víðast hvar í hinum þróaðri löndum heims og hið sama á við um vöxt landsframleiðslu.<sup>10</sup> Á mynd 2 sést að hægt hefur verulega á langtímameðalhagvexti. Það er einnig í samræmi við mat á vexti framleiðslugetu gert með þjóðhagslíkani Seðlabankans. Meðalvöxtur framleiðslugetu þjóðarbúsins minnkaði úr því sem næst 3% á ári á tímabilinu 1991–2010 í 2,6% undanfarin tíu ár. Umskiptin í vexti framleiðni eru enn meiri: á fyrra tímabilinu jókst framleiðni vinnuafli að meðaltali um 1,8% á ári en á síðustu tíu árum hefur framleiðni aukist næstum helmingi hægar skv. mati Seðlabankans eða einungis um 1%.

<sup>9</sup> Hugtakið „hollenska veikin“ (e. Dutch disease) er oft notað um skaðleg áhrif fundar nýrra auðlinda á samkeppnisstöðu. Eftir að gaslindir fundust í Norðursjó í lögsögu Hollands 1959 hækkaði gengi hollenska gjaldmiðilsins skarpt sem olli miklum erfiðleikum í öðrum geirum atvinnulífsins.

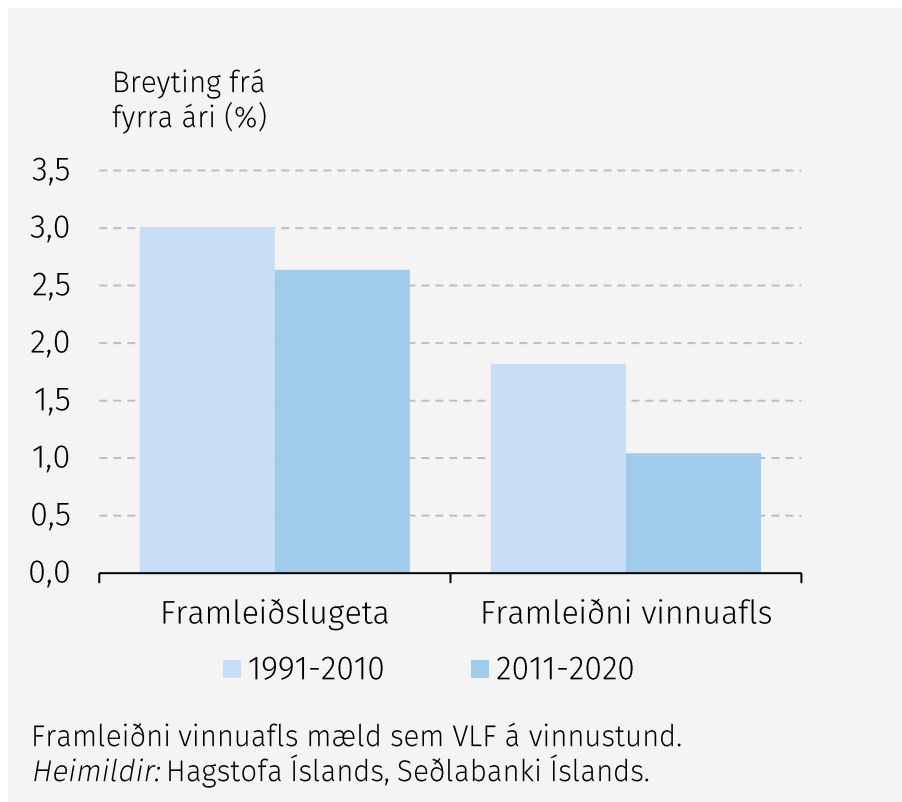
<sup>10</sup> Sjá Seðlabanki Íslands (2021). Af hverju hefur hagvaxtargeta þjóðarbúsins minnkað?, Rammagrein 3, Peningamál 2021/2, maí. Efni þessa kafla byggist að mestu leyti á þessari rammagrein.

## Mynd 2 Langtímaleitni hagvaxtar og fólksfjölgunar 1980–2021



Tvennt gæti skýrt almennt minnkandi vöxt framleiðni í þróuðum ríkjum. Annars vegar gæti hafa hægt á vexti fjölþáttaframleiðni, þ.e.a.s. að fyrirtækjum hafi ekki tekist að bæta samnýtingu vinnuafls og fjármagns í jafnríkum mæli og á árum áður. Hins vegar gæti hafa hægt á vexti fjármagnsstofns á vinnustund, þ.e.a.s. að hægt hafi á fjárfestingu í framleiðslutækjum og nýrri tækni. Mynd 4 sýnir að nokkuð hefur dregið úr metnum vexti fjölþáttaframleiðni í þróuðum ríkjum. Undanfarin tíu ár hefur hún að meðaltali aukist um 0,3% á ári en áratugina tvo þar á undan jókst hún að meðaltali um 0,8% á ári. Svipaða þróun má sjá hjá þeim fimm ríkjum þar sem fjölþáttaframleiðni hefur aukist hvað mest. Talið er að þessi lægð í vexti fjölþáttaframleiðni hafi byrjað um miðjan fyrsta áratug þessarar aldar og megi m.a. rekja til þess að hægt hafi á tækniframförum hjá fyrirtækjum og ríkjum sem fremst standa í nýsköpun og þekkingaröflun (þ.e. eru á þekkingarjaðrinum eins og kallað er) og að innleiðing nýrrar þekkingar meðal þeirra sem á eftir fylgja sé tregari en áður.

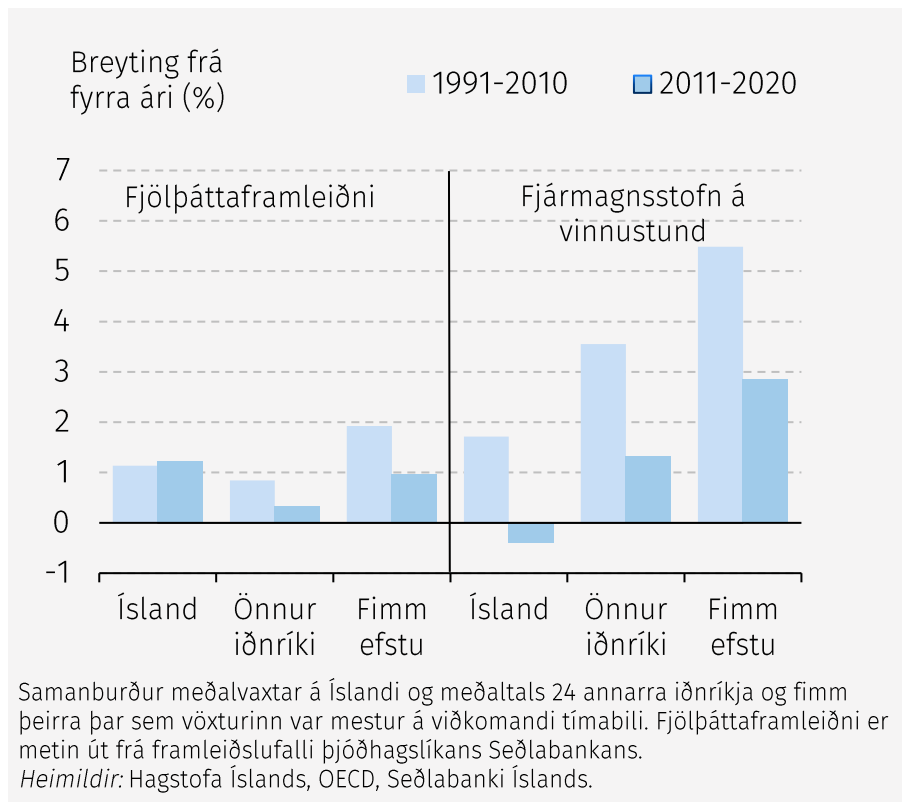
### Mynd 3 Framleiðslugeta þjóðarbúsins og framleiðni vinnuafls



Einnig hefur hægt á vexti fjármagnsstofns á vinnustund (sjá mynd 4). Undanfarin tíu ár hefur árlegur vöxtur fjármagnsstofnsins verið ríflega 2 prósentum minni en áratugina tvo á undan, hvort sem litið er til meðaltals iðnríkja eða fimm þeirra sem búið hafa við mestan vöxt.<sup>11</sup> Þar vegur þungt hversu hægt fjármunamyndun náði sér á strik í kjölfar fjármálakreppunnar fyrir liðlega áratug en laskaðir efnahagsreikningar fyrirtækja, mikil skuldsetning þeirra og ríkissjóða fjölda iðnríkja ásamt veikri eftirspurn drógu mjög úr fjárfestingargetu þeirra. Fjármunamyndun í þróuðum ríkjum hefur verið ríflega 1 prósentu af landsframleiðslu minni að meðaltali undanfarin tíu ár en hún var að meðaltali áratugina tvo á undan.

<sup>11</sup> Þótt hér sé fylgt þeirri venju Seðlabankans að nota íslenska orðið *iðnríki* yfir hóp efnadre ríkja, sem á ensku hafa jafnan verið nefnd „developed countries“, er þýðingin ekki að öllu leyti heppileg. Segja má að Kína sé t.d. meira iðnríki en flest hinna efnuðu ríkja Evrópu og N-Ameríku, sem einkennast af umfangsmiklum þjónustugeira:

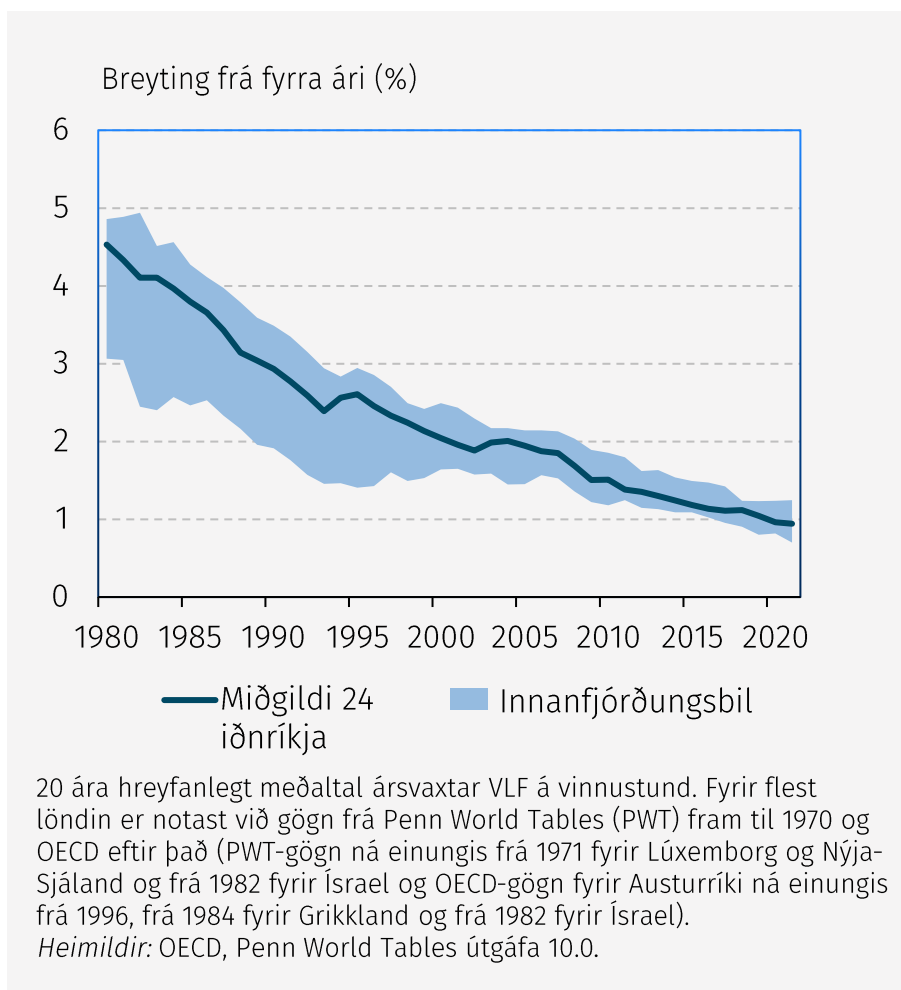
#### Mynd 4 Fjölpáttaframleiðni og fjármagnsstofn á vinnustund



Rétt er að hafa í huga að ríkjahópurinn sem jafnan er talinn til þróaðra ríkja er býsna fjölbreytilegur. Sum ríkjanna í hópi þróaðra landa líkjast svokölluðum nýmarkaðslöndum hvað tekjustig varðar. Þau hafa því mikla möguleika til að vaxa og auka framleiðni með aukinni fjárfestingu. Ríki sem standa efst í tekjustiganum þurfa fremur að treysta á aukna fjölpáttaframleiðni til þess að viðhalda vexti.



## Mynd 5 Framleiðni vinnuafls í iðnríkjum



Þótt dregið hafi úr vexti framleiðni vinnuafls hér á landi eins og í öðrum iðnríkjum virðist rót minni vaxtar vera önnur. Mælingar benda ekki til þess að dregið hafi úr vexti fjölþáttaframleiðni og hélst ársvöxturinn liðlega 1%. Fjármagnsstofn á hverja vinnustund jókst á hverju ári um tæplega 2% á fyrra tímabilinu, en 2,4% undanfarin tíu ár. Vöxtur fjármunamyndunar var einnig hægari undanfarin tíu ár (sjá mynd 4). Skýrist það e.t.v. af því að efnahagsuppsveiflan eftir fjármálakreppuna byggðist að miklu leyti á hröðum vexti í ferðapjónustu, sem er tiltölulega vinnuaflsfrek og kallar því á hlutfallslega lítið fjármagn við framleiðsluna. Starfandi fólki hefur því fjölgað og fjármagnsstofn á vinnustund dregist saman. Fyrri vaxtartímabil hafa hins vegar oft tengst mjög fjármagnsfrekri starfsemi, eins og virkjum vatnsfalla, byggingu stóriðjuvera og kaupum á nýjum og afkastameiri fiskiskípum.

Það leiðir hugann aftur að því að vöxtur framleiðni getur verið afar mismunandi eftir geirum þjóðarbúskaparins og miserfitt að mæla hann. Framleiðni í opinbera geiranum er t.d. afar erfitt að mæla af því að „framleiðsla“ hans er að miklu leyti vara og þjónusta sem er ekki mælanleg eða seld á markaði. Í einkageiranum geta líka orðið umbrot sem hafa mikil tímabundin áhrif á mælingar, en ekki endilega varanleg. Gott dæmi um það eru framkvæmdir við stórvirkjanir eins og Kárahnjúkavirkjun. Á framkvæmdatímanum var flutt inn mikið af stórvirkum vinnuvélum sem væntanlega leiddu til aukinnar framleiðni. Vöxtur framleiðni af völdum framkvæmdanna kann að hafa verið tímabundinn að nokkru leyti því hluti sérhæfðs vinnuafls og jafnvel fjármagnsstofns hvarf úr landi að framkvæmdum loknum. Að nokkru leyti var batinn þó varanlegur, enda er virðisauki á unna klukkustund í

vatnsaflsvirkjun afar mikill og hið sama á við um álverksmiðjurnar sem kaupa raforkuna. Þessi fyrirtæki geta greitt há laun en á óskiptum vinnumarkaði hafa launahækkanir í ákveðnum geirum tilhneigingu til að dreifast um vinnumarkaðinn. Tímabundin áhrif einstakra stórvíðburða á mælda framleiðni undirstrikar hve varasamt er að einblína á skammtímabreytingar.

### 3. Nokkrar ályktanir um peningastefnuna, þjóðarbúskapinn og komandi kjarasamninga

Hér að framan hefur verið fjallað um margbrotið samspil vinnumarkaðar, hagkerfis og hagstjórnar á Íslandi sem veldur því að erfitt getur reynst að viðhalda stöðugleika á vinnumarkaði og öðrum sviðum þjóðarbúskaparins. Þá var fjallað um hlutverk peningastefnunnar í hagstjóninni, ákveðinn misskilning sem gætir um hlutverk hennar og óvissu sem jafnan ríkir um mat á þróun framleiðni, sem oft gegnir lykilhlutverki í kjarasamningum. Spurningin er hvort draga megi einhverja lærdóma af ofangreindri samantekt sem hafa mætti til hliðsjónar við gerð kjarasamninga. Hér á eftir eru nokkur atriði til umhugsunar:

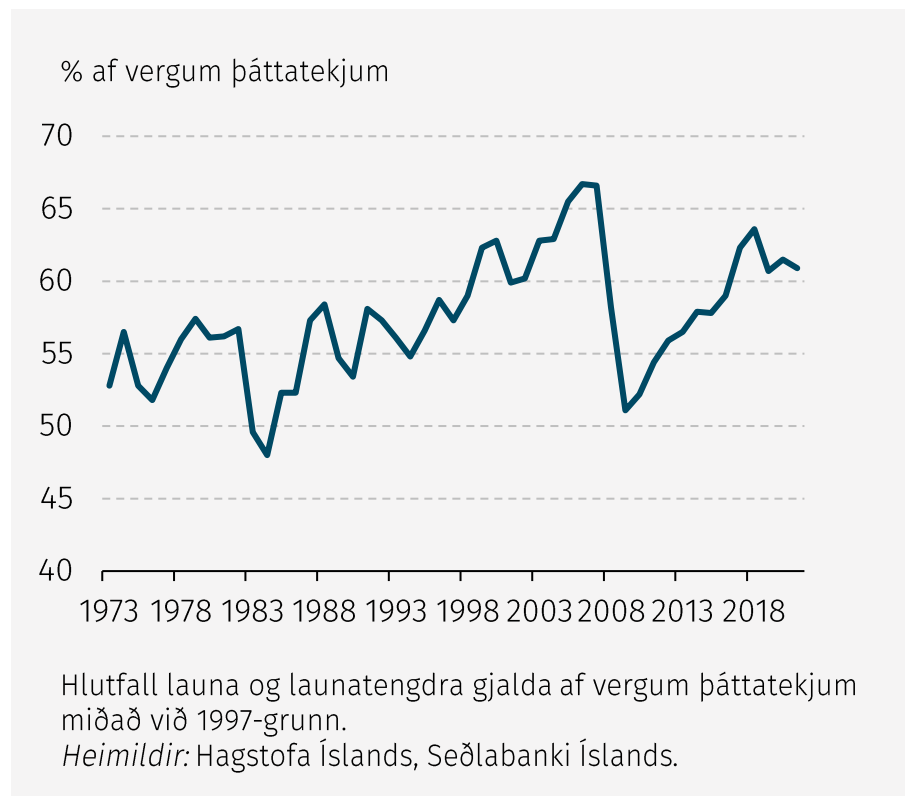
1. Allt frá því að ferðamannabylgjan hófst að marki árið 2014 og til ársins 2018 vó hækkandi gengi krónu, lágt verðlag innfluttra hráefna og almennt lítill erlend verðbólga á móti áhrifum aukins launakostnaðar. Mikilla launahækkana gætti því mun minna í almennu verðlagi en ætla mátti. Verulegur afgangur á viðskiptajöfnuði í kjölfar aukins þjónustuútflytninga og viðskiptakjarabata studdi við þessa þróun. Í upphafi tímabilsins var launahlutfall enn undir meðallagi eftir að hafa fallið í kjölfar fjármálahrunsins og raungengi var lágt. Skuldir hins opinbera höfðu stórlækkað og einnig einkageirans. Ólíklegt er að slíkar aðstæður endurtaki sig í bráð, eða í jafnríkum mæli. Þvert á móti gætir aukinnar erlendar verðbólgu sem leggjast mun á sömu sveif og innlendar kostnaðarhækkanir. Óvarlegt virðist að veðja á áframhaldandi hækkun gengis krónunnar til þess að vega á móti áhrifum hækkunar launa enda er raungengi orðið nokkuð hátt og viðskiptaafgangurinn horfinn, a.m.k. í bili. Ekki er heldur æskilegt að krónan styrkist mikið frá núverandi stöðu með hliðsjón af samkeppnisstöðu.
2. *Ytri jöfnuður* þjóðarbúskaparins virðist þó enn sem komið er vera í ágætu jafnvægi. Halli sem myndaðist á viðskiptajöfnuði þegar ferðapjónustan hrundi er ekki stærri en svo að útlit er fyrir þokkalegan jöfnuð í utanríkisviðskiptum haldi batinn í útflutningi ferðapjónustu áfram. Gera má sér vonir um að viðhalda jafnvægi til frambúðar með aðhaldssamri ríkisfjármála- og peningastefnu og skynsamlegum kjarasamningum. Skuldastaða þjóðarbúsins hefur haldið áfram að styrkjast. Raungengi hefur hækkað á eftir lægð en er sennilega ekki langt yfir langtímajafnvægi. Því eru horfur á að krónan haldist áfram nokkuð stöðug haldi Seðlabankinn áfram að beita inngrípum á gjaldeyrismarkaði þegar tilefni skapast. Niðurstöður kjarasamninga kunna hins vegar að ráða miklu um það hve lengi jafnvægið varir.
3. Aukin verðbólga bendir hins vegar til töluverðs *innra ójafnvægis*. Verðbólgan er reyndar að nokkru leyti af erlendu bergi brotin, en húsnæðismarkaðurinn ber skýr merki innra ójafnvægis. Aðhaldssöm peningastefna, beiting þjóðhagsvarúðartækja og aukið framboð húsnæðis, eftir nokkra töf, ætti hins vegar að stuðla að

betra jafnvægi á húsnæðismarkaði til lengri tíma litið. Þrátt fyrir töluverða hækkun meginvaxta Seðlabankans standa raunvextir enn mjög lágt um þessar mundir. Fjármál hins opinbera munu einnig þurfa að hverfa til aukins jafnvægis á ný á næstu árum eftir örvunaraðgerðir síðustu ára.

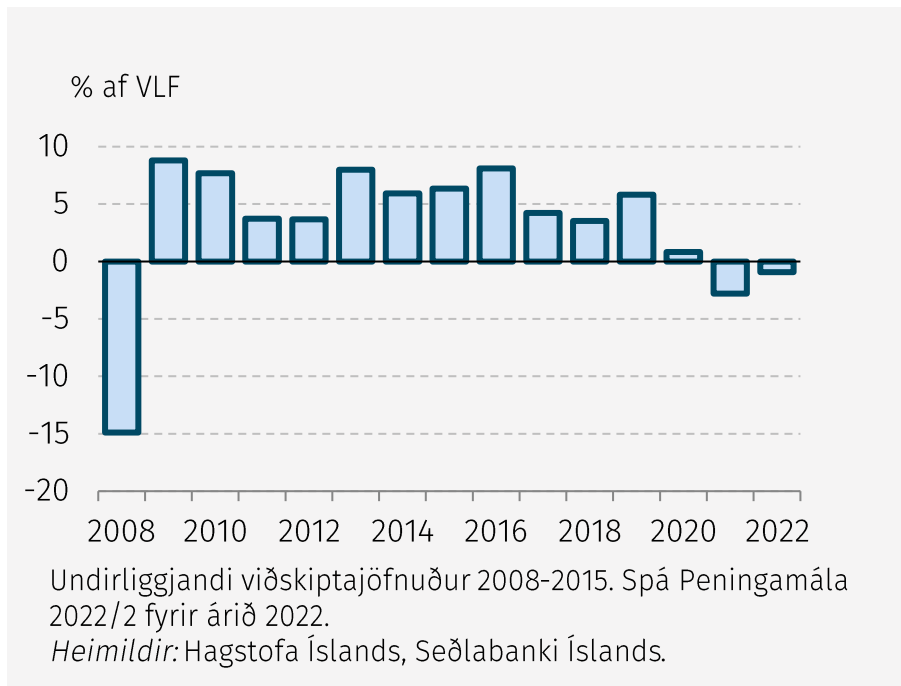
4. Hlutfall launa af verðmætasköpun hefur verið nálægt eða yfir langtímameðaltali undanfarin ár, en það var mun hærra fyrir fjármálakreppuna og mun lægra eftir hana. Svigrúmi til launahækkana sem lágt launahlutfall veitti um nokkurra ára skeið hefur nú verið eytt. Því má ætla að áframhaldandi hraðar launahækkanir, eins og ríkt hafa undanfarin ár, muni hafa meiri áhrif á verðlag en áður. Ekki er útilokað að krónan styrktist nokkuð tímabundið en umtalsverð hækkun myndi til lengdar koma niður á ytra jafnvægi þjóðarbúskaparins.
5. Nauðsynlegt er að skilningur ríki á því að stöðugt verðlag er lögbundið meginmarkmið peningastefnunnar. Seðlabankanum er ekki heimilt að hverfa frá þessu markmiði einhliða. Af því leiðir að peningastefna bankans getur ekki orðið að samningsatriði í kjarasamningum. Seðlabankinn getur veitt upplýsingar um hvaða áhrif tiltekin atburðarás gæti haft á peningastefnu bankans að öðru óbreyttu en ekki lofað tilteknum aðgerðum eða aðgerðaleyfi.
6. Það er hins vegar hlutverk Seðlabankans að verja kaupmátt þeirra kjarasamninga sem gerðir verða með því að halda verðbólgu sem næst verðból gumarkmiðinu. Til þess gæti þurft að hækka vexti. Því verður að telja afar óæskilegt að skilyrða launaákvæði kjarasamninga við tiltekinn vaxtaferil, eins og dæmi eru um. Það gæti gert Seðlabankanum erfiðara um vik að verja kaupmátt gerðra kjarasamninga.
7. Á hinn bóginn er æskilegt að samningsaðilar geri sér grein fyrir líklegum áhrifum tiltekinna launaþróunar á verðból guspár bankans og þar með vaxtaferil hans og miðlun vaxta út vaxtarófið og um raunhagkerfið. Taka verður tillit til kostnaðar sem viðbragð peningastefnunnar gæti lagt á launafólk þegar bankinn framkvæmir peningastefnu, eins og honum lögum samkvæmt ber að gera.
8. Að baki verðból guspám bankans liggja ákveðnar forsendur um framvindu launa og framleiðni. Efnahagslegar ákvarðanir, þ.m.t. ákvarðanir í kjaramálum, ætti hins vegar sem fyrr segir aldrei að byggja blint á mati sem hvílir á gögnum um nýliðna þróun, ekki heldur þeim sem Seðlabankinn notar. Seðlabankinn getur brugðist við skekkjum í gögnum strax við næstu vaxtaákvörðun en kjarasamningar gerðir á röngum forsendum verða vart aftur teknir.
9. Í því sambandi þarf einnig að hafa í huga að í líkönum bankans er stuðst við heildarframleiðni, sem samsvarar meðaltali fyrir allan þjóðarbúskapinn. Ef talan sem út úr slíkum útreikningum kemur er notuð til viðmiðunar í kjarasamningum er hætt við að hún skilgreini í reynd lágmarkshækkun launa í samningum en ekki meðalhækkun og skilji ekkert svigrúm eftir fyrir launaskrið. Að miða launabreytingar við þróun framleiðni í líkani Seðlabankans þar sem viðbragð peningastefnunnar þvingar verðbólgu í markmið yfir 2–3 ára tímabil er því ekki trygging fyrir því að launaþróun verði í reynd í samræmi við verðból gumarkmið bankans. Hætt er við að röð kjarasamninga eða launaskrið að þeim loknum leiði, þegar öll kurl koma til grafar, til umtalsvert meiri launabreytinga en gengið er út frá í spánum. Framleiðni einkageirans gefur ekki heldur endilega rétta vísbendingu um svigrúm til launabreytinga.

10. Standi vilji til þess að styðjast við ákveðna viðmiðunartölu sem samrýmist verðbólgaumarkmiðinu yrði hún því að byggjast á forsendu um hægari vöxt framleiðni og launa en gefin er í líkaninu. Ekki er heldur fullnægjandi að verðbólgaumarkmið náist einungis í lok hvers spátímabils, því í því felst að hún verði að jafnaði meiri en 2,5%. Góður er sá launaferill sem gerir ekki ríka kröfu um að ört hækkandi vaxtaferill Seðlabankans tryggji verðbólgaumarkmið við lok hvers samningstíma heldur ferill sem stuðlar að því að verðbólga verði að jafnaði því sem næst 2,5% yfir samningstímamann án þess að vextir þurfi að taka miklum breytingum.
11. Þá er til þess að líta að fyrirtæki landsins eru fjölbreytt flóra, sem að mestu leyti stendur saman af litlum og meðalstórum fyrirtækjum, sem oft búa við allt önnur skilyrði en stór fyrirtæki. Launabreytingar verður að miða við getu þessara fyrirtækja einnig.

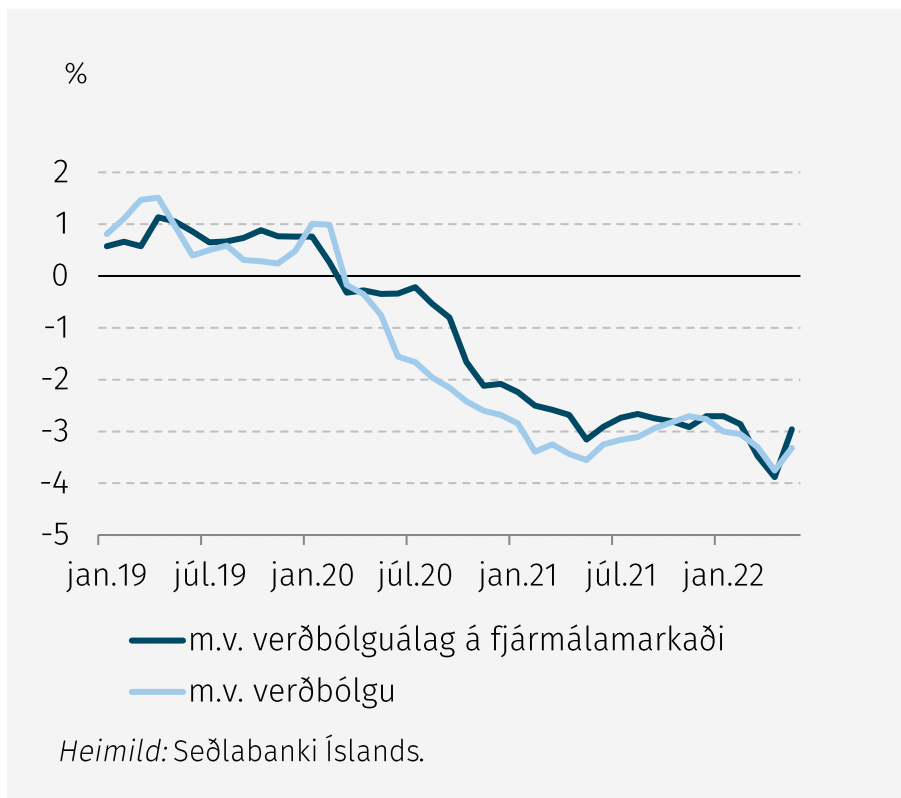
### Mynd 6 Launahlutfall 1973–2021



Mynd 7 Viðskiptajöfnuður 2008–2022



Mynd 8 Raunvextir Seðlabanka Íslands



### 3.1 Í hnotskurn

Segja má að árin eftir fjármálahrunið hafi myndast ákveðið svigrúm fyrir launabreytingar eftir að hlutfall launa af verðmætasköpun lækkaði verulega í kjölfar kreppunnar. Á

undanförnum árum hefur launahlutfallið verið að færast upp í eða yfir langtímameðaltal. Verulegur afgangur hafði myndast á viðskiptum við útlönd sem nú hefur a.m.k. tímabundið snúist í halla. Ferðamannabylgjan og viðskiptakjarabati leiddi til gengishækkunar sem ásamt lítilli alþjóðlegri verðbólgu varð til þess að laun gátu hækkað verulega án þess að það hefði sýnileg áhrif á innlenda verðbólgu. Þetta svigrúm er nú á þrotum og erlendir kostnaðarliðir sem áður lækkuðu til mótvægis við aukinn innlendan kostnað eru nú sjálfstæður verðbólguvaldur. Launabreytingar sem samið verður um í næstu kjarasamningum þyrftu að taka mið af því að hinar óvenjulegu hagstæðu aðstæður eru ekki lengur fyrir hendi. Verði það gert má binda vonir við að hægt verði að varðveita bæði ytra og innra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og verja kaupmátt þeirra kjarasamninga sem undirritaðir verða.