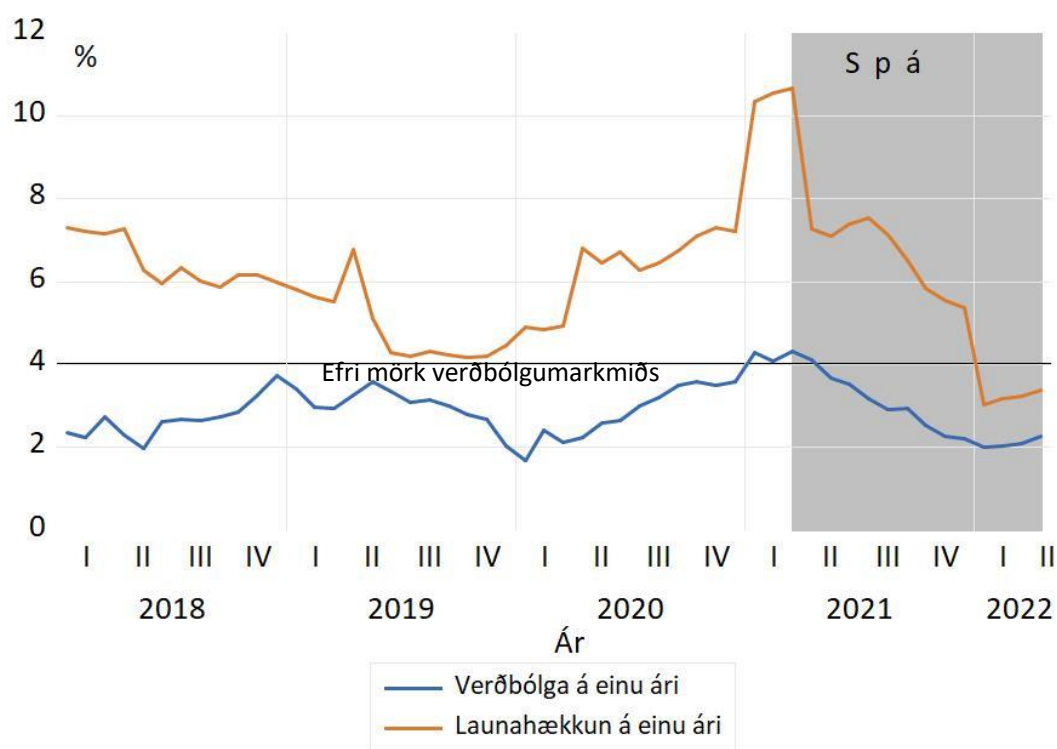


Ekki hefðbundin eftirspurnarkreppa

10/4 2021

Verðbólga á einu ári hefur aukist jafnt og þétt allt frá ársbyrjun 2020. Þá var hún rúmlega 1½% og nú í janúar sigldi hún yfir 4% – en það eru efri vikmörk verðbólgu markmiðsins sem Seðlabankanum er sett. Í skýringum bankans til stjórnvalda kennir hann því einkum um að verð hafi lækkað minna í janúarútsölum að þessu sinni en árið á undan. Þá er bent á að áhrif af gengislækkun krónunnar árið 2020 hafi ekki enn fjarað út, auk þess sem húsnæðisverð hafi hækkað. Spár bankans bendi til þess að verðbólga nái hámarki á fyrsta ársfjórðungi 2021, en hjaðni síðan nokkuð hratt og verði aðeins skamman tíma yfir 4%-mörkunum.¹ Ársverðbólga var enn yfir 4% í febrúar og mars.

Að nokkru leyti stafar hækkun verðbólgu sennilega af baráttu stjórnvalda gegn farsóttinni. Meginvextir Seðlabanka lækkuðu um 2% frá mars 2020 til ársloka og halli á ríkissjóði var rúmlega 20% af tekjum hans árið 2020, samkvæmt yfirliti Hagstofunnar. En ekki má gleyma því að vextir höfðu þegar lækkað um tæp 2% árið áður en farsóttin skall á. Stundum er horft á svonefnda kjarnaverðbólgu, þar sem þeim liðum er sleppt sem sveiflast mest, verði á húsnæði og olíu. Kjarnaverðbólga hefur farið hækkanandi allt frá 2017.



Gengi krónunnar lækkaði um tæp 15% frá ársbyrjun 2020 og fram á haust, miðað við þrönga viðskiptavog. Það hafði raunar lækkað um tæpan fjórðung frá 2018 – þegar það var síðast sem hæst. En í sumar tók Seðlabankinn að kaupa krónur á gjaldeyrismarkaði af miklum krafti og í haust hætti krónan að falla. Frá ágúst og fram í febrúar keypti bankinn nálega aðra hverja

¹ Seðlabanki Íslands, 2021: Greinargerð til ríkisstjórnar Íslands vegna verðbólgu yfir fráviksmörkum, 5. febrúar, sótt af: <https://www.sedlabanki.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2021/02/05/Greinargerð-til-rikisstjornar-um-verdbolgu-yfir-fraviksmorkum/>

krónu sem var til sölu á gjaldeyrismarkaði. Hlutfallið var 36% í febrúar. Seðlabankinn segist nú ætla að draga úr tíðni og umfangi „reglubundinnar gjaldeyrissölu“ í ljósi gengisþróunar krónunnar undanfarnar vikur. Bankinn muni samt eftir sem áður láta til sín taka á gjaldeyrismarkaði eftir því sem hann telji tilefni til.² Ekki er víst að þarna sé boðuð mikil stefnubreyting – reglubundin gjaldeyrissala hefur verið innan við helmingur af gjaldeyrissölu bankans í vetur. Sennilega eykst almenn eftirspurn eftir krónum ekki að neinu ráði fyrir en landið verður opnað aftur fyrir erlendum ferðamönnum.

Hér er því spáð að ársverðbólga fari undir 4%-mörkin í maí og lækki jafnt og þétt til ársloka. Laun hafa hækkað meira en búist var við, en vaxandi atvinnuleysi heldur aftur af verðhækkunum fram á sumar. Krónan styrkist síðan þegar landið opnast aftur fyrir ferðamönnum og við það dregur enn úr verðbólgu. Núna er gert ráð fyrir að það verði ekki fyrir en í september. Bólusetning ræður mestu um það hvenær slakað verður á ferðahömlum og hún hefur farið hægar af stað en vonir stóðu til hér á landi og víðast hvar á meginlandi Evrópu. Í spánni er gert ráð fyrir að landið opnist í einu vetfangi, þó að það verði líklega í nokkrum áföngum. Reiknað er með því að Seðlabankinn bregðist við opnun landsins með því að hækka meginvexti sína úr 0,75% í 2%. En erfitt gæti reynst að stöðva þensluna sem þá fer af stað. Skammtímaverðbólga gæti vaxið hratt á fyrstu mánuðum árs 2022.

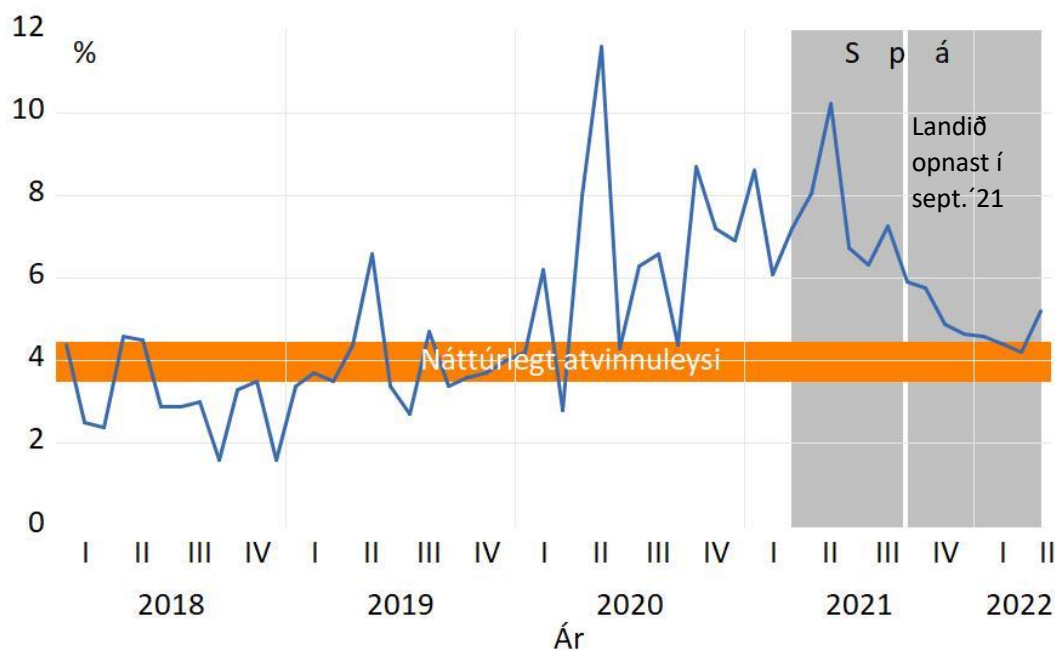
Undanfarið ár hefur skráð atvinnuleysi verið meira en mælst hefur í könnunum Hagstofunnar. Tölurnar eru að vísu ekki alveg sambærilegar. Hagstofan lítur til dæmis þannig á að þeir einir séu atvinnulausir sem leita að vinnu, en sumir gefast upp á atvinnuleitinni þegar þeir hafa leitað lengi. Hagstofan notar sömu aðferðir og stuðst er við í flestum löndum. En nú hefur komið í ljós að kerfisbundið vanmat var í tölum hennar, vegna þess, meðal annars, að illa gengur að ná í fólk sem hefur aðeins verið á landinu um skamma hríð. Hagstofan brást við með því að breyta matsaðferðum sínum nú í lok febrúar. Vogir fyrir lengd dvalar á Íslandi, aldur og fleira draga úr hættu á að léleg svörun hjá einstökum hópum aflagi niðurstöðurnar. Atvinnuleysisstölur voru leiðréttar allt aftur til 2003. Að meðaltali hækka þær um tæpt hálf prósent, en mestu munar í nóvember 2021, þar sem talan hækkar um hátt í tvö prósent.³ Engu að síður er atvinnuleysi enn minna í tölum Hagstofu en í skrám Vinnumálastofnunar. Hagstofan taldi atvinnuleysi 6,4% 2020, en skráð atvinnuleysi hjá Vinnumálastofnun var 7,9%. Hagstofan mældi 8,6% atvinnuleysi í janúar 2021, en aðeins 6,1% í febrúar. Samkvæmt skráningu hjá Vinnumálastofnun var það 11,6% og 11,4%. Í alþjóðlegum samanburði er rétt að nota Hagstofutölurnar.

Enn er því spáð að atvinnuleysi aukist fram á vor, en það minnkar að öllum líkindum í sumar, eins og venjan er. Það minnkar síðan hratt eftir að ferðamenn taka aftur að streyma hingað. Núna er hér gert ráð fyrir að náttúrlegt atvinnuleysi – það hlutfall sem samsvarar stöðugri verðbólgu – sé í grennd við 4%, en mikil óvissa er um það. Ef spáin er rétt verður mælt atvinnuleysi komið niður undir náttúrlegt stig í nóvember. Nú er því spáð hér að atvinnuleysi verði að meðaltali 6,8% á árinu. Hagstofan spáir nú 7,8% atvinnuleysi, en Seðlabankinn hefur ekki birt nýja spá eftir að Hagstofan endurskoðaði atvinnuleysisstölur sínar.

² Seðlabanki Íslands, 2021: Regluleg gjaldeyrissala Seðlabanka Íslands, 31. mars, sótt af: <https://www.sedlabanki.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2021/03/31/Regluleg-gjaldeyrissala-Sedlabanka-Islands/>

³ Hagstofa Íslands, 2021, Breytt úrvinnsla vinnumarkaðsrannsóknar Hagstofu Íslands, 25. Febrúar, bls. 4-5, sótt af <https://hagstofa.is/utgafur/utgafa/vinnumarkadur/breytt-urvinnsla-vinnumarkadsrannsoknar-hagstofu-islands/>

Atvinnuleysi



Enn er gert ráð fyrir að húsnæðisverð hækki hraðar en neysluverð á næstunni. Þar eiga miklar launahækkningar meðal annars hlut að máli. Í Reykjavík tekur húsnæðisverð líkast til kipp eftir að landið opnast aftur fyrir ferðamönnum, þó að vaxtahækkun Seðlabankans spyrni á móti.

Hagfræðistofnun hefur birt skammtímaspár um hagstærðir frá því í nóvember. Greinargerðir með fyrri spám má sjá á heimasíðu hennar, www.hhi.hi.is. Í stórum dráttum hefur spá um verðlag og atvinnuleysi ekki reynst fjarri lagi. En launum var vanspáð svo að um munaði í nóvemberspánni. Laun hækkuðu mun meira hjá hinu opinbera en á almennum markaði á liðnu ári, en laun á almennum markaði hækkuðu samt meira en verðlag. Það undirstrikar sérstöðu kreppunnar sem nú geisar. Hún er ekki hefðbundin eftirspurnarkreppa. Ef marka má aðfallsgreiningar hafa launahækkningar ekki mikil bein áhrif á verðlag, en óbein áhrif gegnum eftirspurn kunna að vera meiri. Hækkun lægstu launa þjappar launum saman og temprar eftirspurn eftir ófaglærðu verkafólki frá útlöndum.