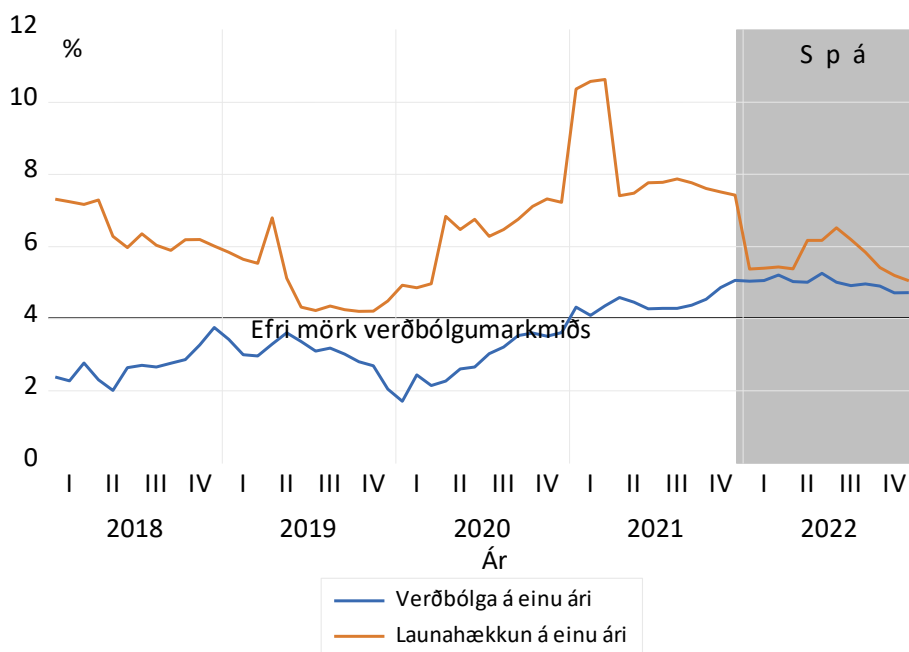


Umvandanir og aðgerðapakkar duga skammt gegn verðbólgu



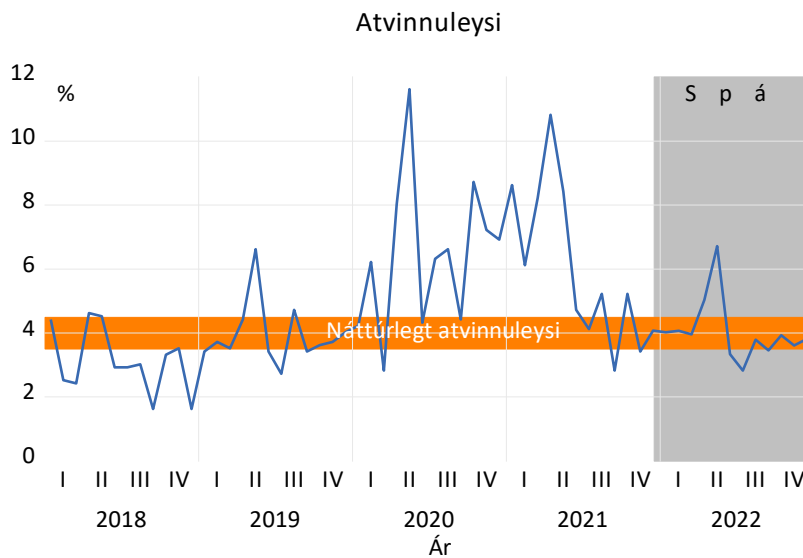
Í desember 2021 hafði neysluverð á Íslandi hækkað um rúm 5% á einu ári. Verðbólga hefur raunar aukist víða um heim. Ársverðbólga var tæp 5% á evrusvæðinu í nóvember og í Bandaríkjunum var hún tæp 7%. Framleiðsluflanir vegna faraldursins og tilraunir ríkja til þess að örva hagkerfið þrýsta verðlagi upp á við.

Mynd 1. Gert er ráð fyrir að verðbólga haldist svipuð, en nokkuð dragi úr launahækkunum.

Þá færirst eftirspurn frá ferðalögum og annarri þjónustu í átt að vörum af ýmsu tagi. Skortur er á sumum vörum. Húsnæðisverð hefur líka hækkað víða um heim, en reyndar óvíða meira en hér á landi (sjá ramma um verðhækkunir á húsnæði hér á eftir). Alþjóða gjaldveyrissjóðurinn (e. IMF) og Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) gera ráð fyrir að verðbólga sé um þessar mundir í hámarki á Vesturlöndum og lækki hratt á nýju ári, þó að brugðið geti til beggja vona um það.

Byrjað var að slaka á peningastefnu á Íslandi nokkru áður en faraldurinn skall á. Frá fyrri hluta árs 2019 til loka árs 2020 lækkuðu meginvextir Seðlabankans úr 4,5% í 0,75%. Þeir hafa hækkað nokkuð síðan, en eru enn lægri en verðbólga. Aðhald peningastefnunnar er með öðrum orðum minna en ekkert, því að það ræðst af raunvöxtum en ekki nafnvöxtum. Í Fjármálaáætlun fyrir árin 2022-2026 er gert ráð fyrir að halli ríkis og sveitarfélaga verði 5-10% af landsframleiðslu 2022, og raunar næstu árin. Hagstjórn ýtir því enn undir eftirspurn, þó að atvinnuleysi hafi minnkað mikið um mitt nýliðið ár og hagvaxtarhorfur séu góðar. Í haust var skýrt frá því að von væri á stærstu loðnuvertíð í áratugi. Ferðir milli landa hafa farið hægar af stað en vonast var til, en gera má ráð fyrir að þeim fjölgi eftir því sem slakað verður á hömlum, sem settar hafa verið vegna farsóttarinnar. Almennir kjarasamningar renna út undir lok árs og því reynir meira á stjórn efnahagsmála núna en venjulega. En ráðamenn hika við að beita efnahagslegu aðhaldi. Þeir eru meira fyrir sársaukaminni lausnir, eins og áminningar um ábyrgð verkalýðsfélaga og aðgerðapakka sem eiga að koma í staðinn fyrir launahækkunir. Það væri skiljanlegt ef von væri um að þessar leiðir hefðu þau áhrif sem

vonast er til, en það er óvíst. Áminningar ráðamanna breyta líkast til litlu og aðgerðapakkar ýta sennilega sjálfir undir þenslu og verðbólgu þegar frá líður. Reynslan sýnir að kaupkröfur



ráðast öðru fremur af ástandi á vinnumarkaði.

Líkanid sem stuðst er við spáir hagstærðum til skamms tíma. Það spáir sér að mestu sjálft og forsendur eru fáar. Þetta eru helstu forsendur aðalspárinnar:

- Meginvextir Seðlabanka hækka hægt og enda í 3,5% í lok árs. Þeir haldast með öðrum orðum undir verðbólgu. Þetta er svipað því sem Landsbankinn gerði ráð fyrir í spá sinni í haust.

Mynd 2. Atvinnuleysi lækkar heldur þegar líður á árið.

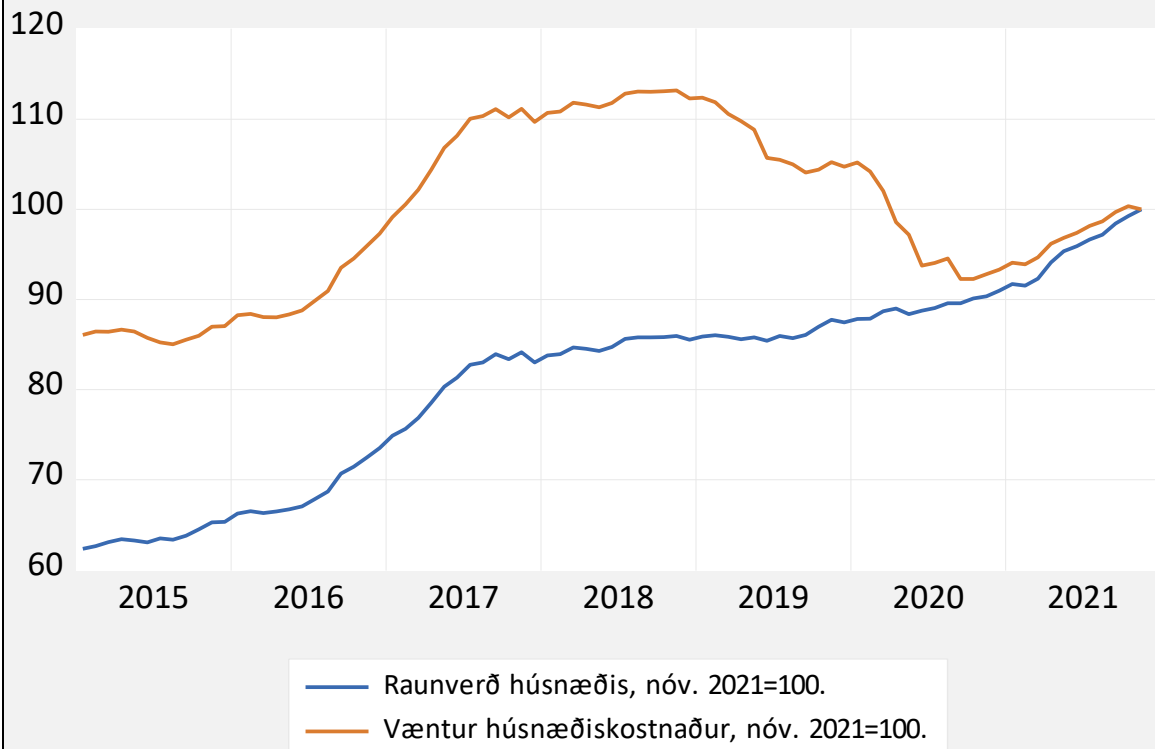
- Verðbólga lækkar í viðskiptalöndum, eins og alþjóðastofnanir gera ráð fyrir.
- Lægstu laun hækka um 5 þúsund krónur í vor vegna hagvaxtar á fyrra ári. Almenn laun hækka vegna þessa, en í líkaninu hafa laun fremur óbein áhrif á verðlag en bein.

Niðurstaðan er í stuttu máli þessi:

- Verðbólga helst svipuð og verið hefur allt árið 2022.
- Nokkuð dregur úr launahækkunum frá fyrra ári. Laun hækka álíka mikið og verðlag, eða heldur meira.
- Atvinnuleysi verður í neðri kanti þess sem samsvarar óbreyttri verðbólgu.
- Húsnæðisverð hækkar heldur hraðar en almennt verðlag.

Enginn opinber geiri er í líkaninu og halli á rekstri hins opinbera hefur því ekki áhrif á spána.

Vaxtalækkun leiðir til verðhækkunar á húsnæði



Mynd 3. Kostnaður húseigenda hækkar minna en húsnæðisverð.

Húsnæðisverð hefur hækkað hraðar en almennt verðlag að undanfögnu, eins og sjá má á mynd 3. Ýmislegt kann að stuðla að því, en langþingst vegur lækkun vaxta. Vextir á verðtryggðum íbúðalánum lækkuðu um 0,5-2,5% frá ársbyrjun 2019 til byrjunar desember 2021. Þeir hafa haldið áfram að lækka í haust, þrátt fyrir að skammtímavextir hafi hækkað. Í grófum dráttum má lýsa væntum kostnaði af því að eiga íbúð sem hér segir:

$$(r+\delta)*H$$

þar sem r eru raunvextir af húsnæðislánnum, δ eru afskriftir af húsnæði og H er húsnæðisverð. Þegar vextir falla, eins og þeir hafa gert að undanfögnu, getur húsnæðisverð hækkað á móti án þess að húsnæðiskostnaður vaxi. Frá ársbyrjun 2019 hefur raunverð á húsnæði hækkað um nálægt 15%, en á sama tíma hefur kostnaður við að eiga húsnæði lækkað um 10% (samanber myndina hér fyrir ofan). Hér er gert ráð fyrir að tekið sé verðtryggt lán fyrir íbúðakaupum, en sjaldan munar mjög miklu á kostnaði af verðtryggðum og óverðtryggðum lánnum.

Tvær fráviksspár eru gerðar:

- Erlend verðbólga helst 5% út árið en leitar ekki í átt að jafnvægi, eins og í grunddæminu. Í spá OECD í haust kemur fram að meiri líkur séu á að verðlag á Vesturlöndum hækki meira en spáð er en að það hækki minna.
- Meginvextir hækka hraðar en í grunddæminu – og enda í 8% í lok árs. Meginvextir verða því hærri en verðbólga og peningastefnan veitir verðlagi aðhald.

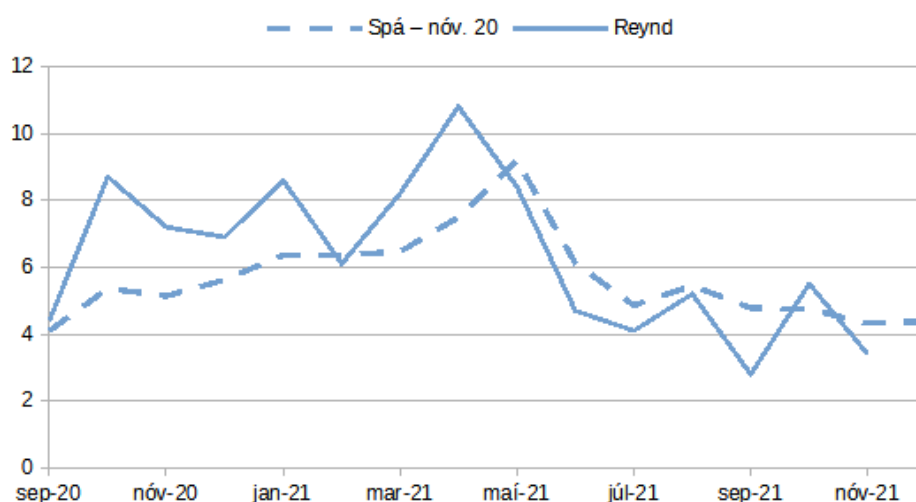
Skodum niðurstöður í töflu:

Tafla: Meginvextir Seðlabanka ráða miklu um hagþróun 2022.

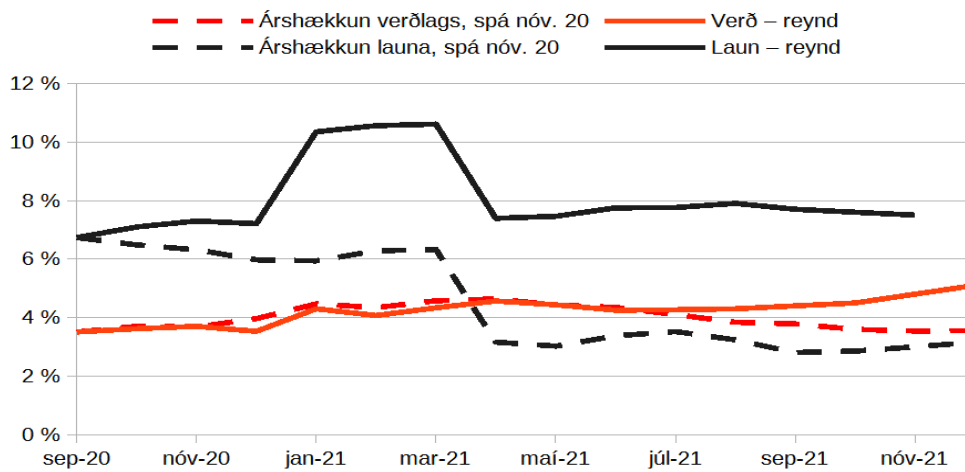
Taflan sýnir hækkun vísitalna frá des.'21 til des.'22.	Grunndæmi, erlend verðb. lækkar og meginvextir enda í 3,5%	5% erlend verðbólga 2022, meginvextir enda í 3,5%	Meginvextir enda í 8% undir lok árs, lág erlend verðbólga	Há erlend verðbólga og háir meginvextir
Verðbólga	4,7%	5,1%	3,3%	3,8%
Hækkun launa	5,0%	5,0%	3,7%	3,7%
Húsnæðisverð	6,5%	6,5%	2,5%	2,5%
Atvinnuleysi '22	4,0%	4,0%	3,7%	3,7%

Meginvextir Seðlabanka ráða miklu um hagstærðir á árinu ef marka má spána. Athygli vekur að gert er ráð fyrir minna atvinnuleysi þegar vextir hækka hraðar en í grunnspánni. Skýringin liggur í að krónan styrkist þegar vextir hækka. Þegar það gerist fara fleiri að vinna, að minnsta kosti í bráð.

Á vef Hagfræðistofnunar má skoða allar spáraðir mánuð fyrir mánuð til ársloka 2022. Þar má líka sjá fyrri spár. Fyrsta spáin er frá nóvember 2020, en hún náði til ársloka 2021. Á myndunum hér á eftir eru nokkrar raðir úr henni bornar saman við útkomu. Búist var við að hömlum á ferðalögum yrði aflétt um mitt ár 2021 og að atvinnuleysi mundi lækka hratt í kjölfarið. Það gekk nokkurn veginn eftir. Hagstofan breytti reyndar aðferðum sínum snemma árs 2021 og atvinnuleysistölur hækkuðu aftur í tímenn. Spá um árshækkun verðlags réttist furðuvel framan af, en hún reyndist of lág þegar leið á árið 2021. Spá um hækkun launa var hins vegar allt of lág nánast frá upphafi.



Mynd 4. Spá um atvinnuleysi reyndist ekki fjarri lagi.



Mynd 5. Verðbólga var nærri spánni framman af, en hækkaði á seinni hluta árs 2021. Hækkun launa var hins vegar vanspáð frá upphafi.