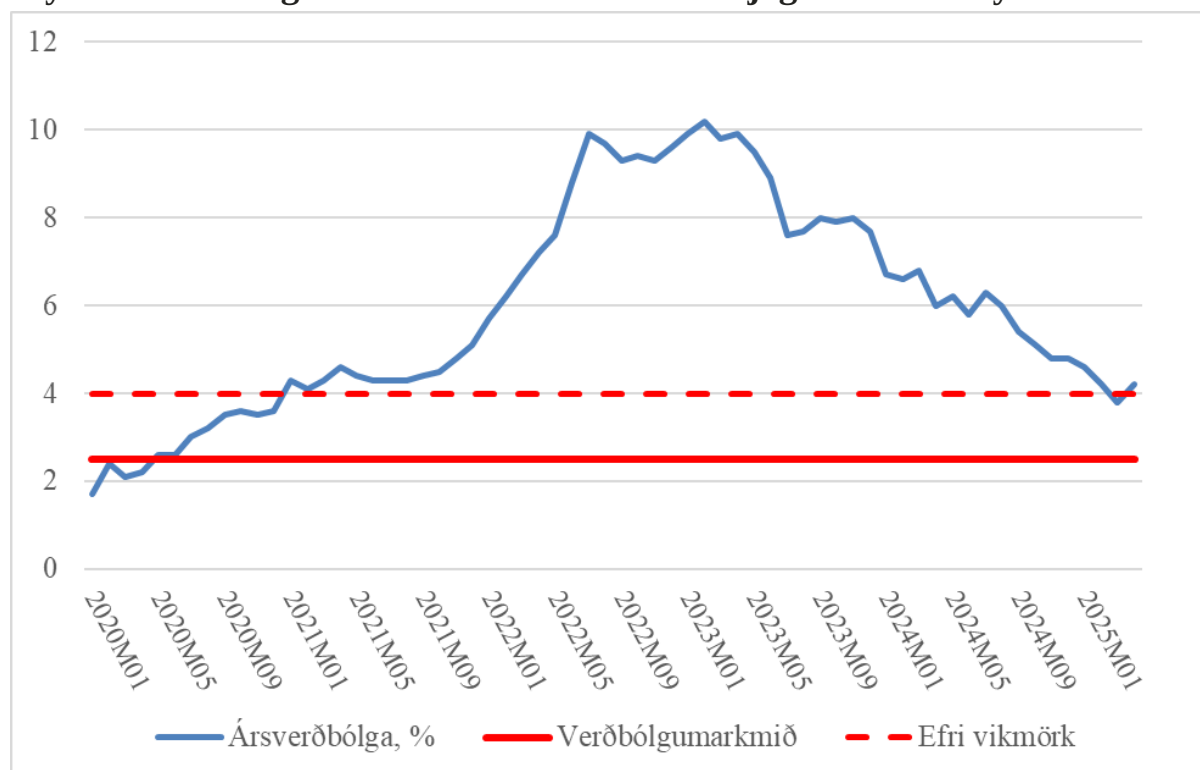


Óvíst að verðbólga haldist innan vikmarka á seinni helmingi árs

13.05.2025

Hækkun neysluverðsvísitölunnar í apríl varð til þess að ársverðbólga fór aftur upp fyrir 1½% vikmörk frá markmiði Seðlabankans um 2,5% verðbólgu. Í mars var verðbólga á einu ári 3,8% en í apríl 4,2%. Í yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólgu markmið frá 2005 segir að „[v]íki verðbólga meira en $\pm 1\frac{1}{2}\%$ frá settu marki... ber[i] bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávíkanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólgu markmiðinu að nýju.“ Jafnframt segir: „Greinargerð bankans verður birt opinberlega.“ Ekki bólar enn á þessari greinargerð á heimasíðu bankans 13. maí. Skýringin kann að liggja í því að verðbólgan var ekki lengi innan vikmarkanna. Í febrúar hafði hún verið utan þeirra í 50 mánuði samfleytt, eða í rúm fjögur ár.

Mynd 1. Verðbólga var utan vikmarka í rúm fjögur ár samfleytt.



Heimild: Hagstofan, eigin útreikningar.

Verðbólga jókst víða um heim í kjölfar farsóttar og Úkraínustríðs, en hún hefur verið þrálátari hér en annars staðar. En eins og sjá má á mynd 1 hefur hún lengi verið á hægri niðurleið. Vextir Seðlabanka í viðskiptum við banka og sparisjóði

eru helsta tæki hans í baráttu við verðbólgu. Þegar hann hækkar vextina hækka bankar og sparisjóðir vexti á útlánum sínum til skamms tíma. Um leið lækka eignir í verði, gengi krónu hækkar og með tíð og tíma dregur úr umsvifum í atvinnulífinu. Peningastefnunefnd Seðlabankans styðst við verðbólguspá þegar hún ákveður vexti. Í töflunni hér á eftir má sjá spá bankans um verðbólgu eitt ár fram í tímann úr fyrsta hefti Peningamála 2020-2024. Jafnframt sýnir taflan raunverulega verðbólgu.

Tafla 1. Seðlabankinn vanspáði verðbólgu í fimm ár. Taflan sýnir spá bankans um verðbólgu á einu ári eins og hún birtist í 1. hefti Peningamála, ásamt útkomunni.

	Spá	Útkoma	Munur
2020 I-2021 I	2,1%	4,2%	2,1%
2021 I-2022 I	2,3%	6,2%	3,9%
2022 I-2023 I	3,7%	10,0%	6,3%
2023 I-2024 I	4,6%	6,7%	2,1%
2024 I-2025 I	3,6%	4,2%	0,6%
Meðaltal	3,3%	6,3%	3,0%

Heimildir: Peningamál Seðlabanka Íslands, eigin útreikningar.

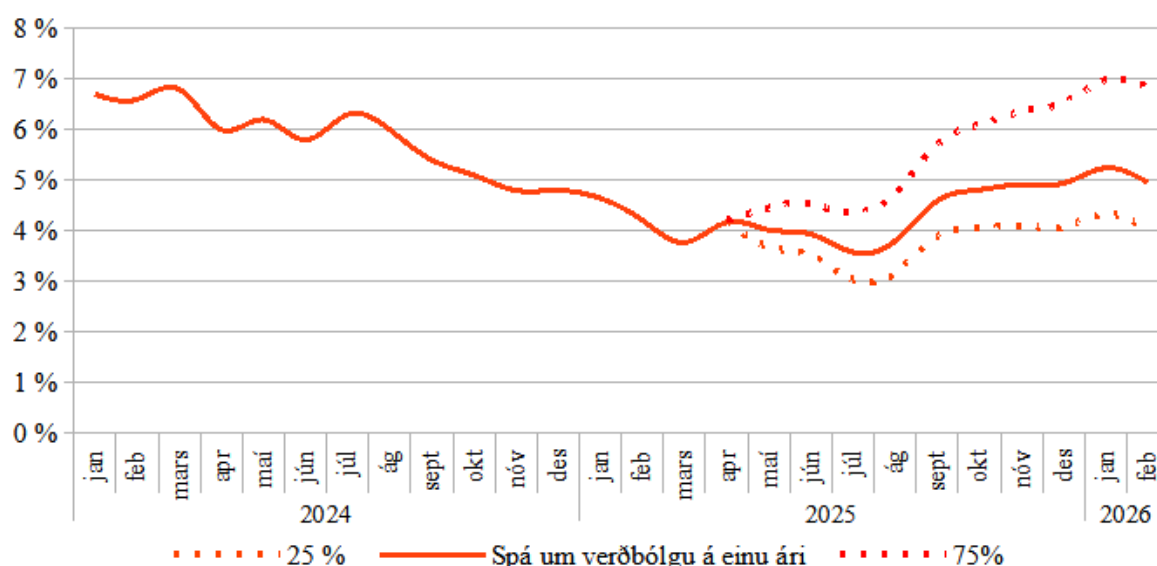
Á þeim fimm árum sem hér eru skoðuð er að jafnaði 3% skekkja í spánni. Merkilegra er að skekkjan er alltaf í sömu áttina. Spáin er alltaf of lág og munurinn er stundum mikill. Getur verið að verra þyki að ofspá verðbólgu en að vanspá henni og spárnar verði því að meðaltali of lágar? Margir hafa hag af því að halda vöxtum og verðbólguvæntingum niðri. En sennilega á bjögun af því tagi síður við um Seðlabankann en marga aðra. Hér væri fengur að meiri upplýsingum. Spá um meginvexti Seðlabanka er lykilatriði í verðbólguspá hans. Meginvextirnir ráðast þannig í spánni að verðbólga leitar í 2,5% á um það bil tveim árum.¹ Ætla má að Peningastefnunefnd hafi svipað markmið í huga þegar hún ákveður vextina. Það mundi bæta miklu við upplýsingagildi verðbólguspárinnar að spá um meginvexti fylgdi. Þá væri líka auðveldara að leggja mat á vaxtaákvarðanir Peningastefnunefndar. Kannski er spáin rétt, en

¹ Nánar tiltekið ráðast vextirnir af framsýnni Taylor-reglu og hækka bæði með væntu fráviki verðbólgu frá markmiði og fráviki landsframleiðslu frá jafnvægisgildi.

ákvarðanir nefndarinnar rangar. Einu sinni fylgdi spá um meginvexti verðbólguþánni og þannig er það hjá norska og sænska seðlabankanum, sem eru með verðbólguþánni eins og Seðlabanki Íslands.

Hagfræðistofnun hefur annað slagið spáð verðbólgu og fleiri hagstærðum til skamms tíma. Líkanið spáir sér mikið til sjálft, þannig að skoðanir spámannanna eiga ekki að hafa mikil áhrif á útkomuna. Núna er gert ráð fyrir að hægt dragi úr ársverðbólgu á næstu mánuðum, en frá miðju ári taki hún aftur að hækka og verði rúm 5% frá janúar 2025 til janúar 2026. Hækkun ársverðbólgunnar, sem hér er spáð, stafar ekki af því að búist sé við mjög vaxandi verðhækkunum, heldur fyrst og fremst því að verðlag hækkaði lítið á seinni helmingi árs 2024 og þær athuganir hætta að hafa áhrif þegar líður á þetta ár. Óvissa er töluverð og hún vex þegar líður á spátímann eins og gefið er til kynna með punktalínunum á myndinni hér á eftir. Um helmingislíkur eru taldar á því að verðbólga á árinu verði á bilinu 4-7%.

Mynd 2. Ársverðbólga dalar áfram á næstu mánuðum en gæti hækkað þegar líður á árið. Myndin sýnir spá ásamt 50% óvissubili.



Tafla 2 hér á eftir sýnir skammtímaspá um fleiri hagtölur. Tölur Hagstofu og Vinnumálastofnunar benda til þess að vinnumarkaður sé heldur að róast. Hér er því spáð að atvinnuleysi verði nokkru meira árið 2025 en árin á undan. Nokkuð hægir á kauphækkunum, en meðallaun hækka samt hraðar en verðlag. Því er einnig spáð að nokkuð dragi úr verðhækkunum á húsnæði. Áfram verður mikið byggt af íbúðarhúsnæði, en gistinóttum fjölgar heldur.

Tafla 2. Spáð er aðeins meiri ársverðbólgu en á fyrri hluta árs, en nokkuð hægir á hækkun launa og húsnæðisverðs.

	2023	2024	2025, spá	2025, f.hl.,spá
Störf, þúsundir	218	223	225	224
Atvinnuleysi, %	3,4	3,4	3,8	3,8
Verðbólga, %, jan.-jan. (júl.-júl.)	6,7	4,6	5,2	3,6
Hækkun húsnæðisverðs, % jan.-jan. (júl.-júl.)	5,4	10,4	3,7	5,1
Hækkun launa, %, jan.-jan. (júl.-júl.)	7,0	9,1	6,3	6,9
Hækkun erl. gengis, %, jan.-jan. (júl.-júl.)	-3,5	-2,1	0,5	-2,0
Gistinætur, milljónir	9,5	9,5	9,9	9,6
Meginvextir Seðlabanka, %	8,1	9,1	7,9	8,4
Raunstyrivextir, %	0,0	3,1	3,5	4,7
Kaupm. lægstu launa, %, jan.-jan. (júl.-júl.)	-6,2	6,8	0,0	1,9
Kaupmáttur launa, %, jan.-jan. (júl.-júl.)	0,4	4,3	1,0	3,2
Fjölgun íbúða, jan.-jan. (júl.-júl.)	3.300	3.900	4.000	3.600