

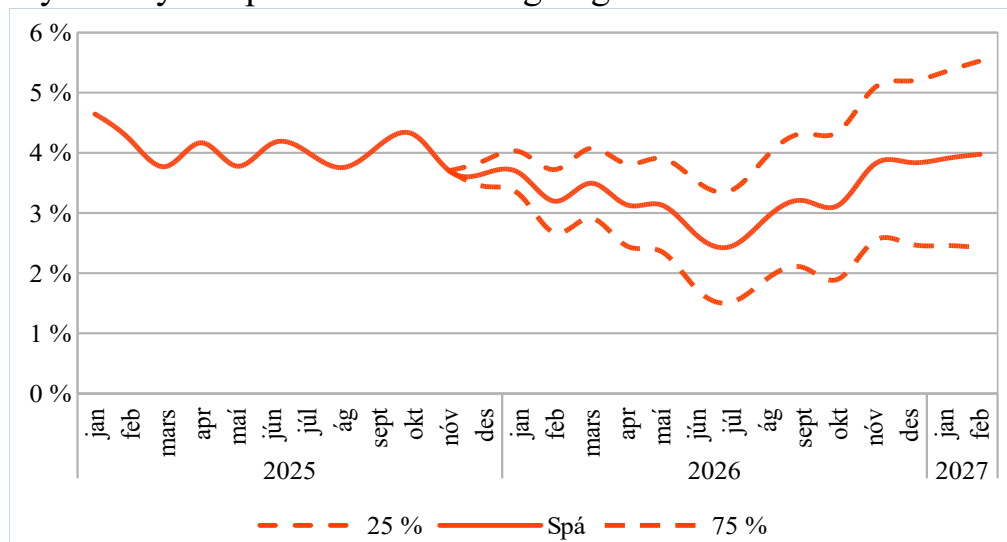
„Hávaxtastefna Seðlabanka“ ber árangur – a.m.k. um sinn

15.12.2025

Í nóvember hafði vísitala neysluverðs hækkað um 3,7% á einu ári. Í fjórða skipti á árinu fór ársverðbólga undir þolmörk Seðlabankans, en þar áður gerðist það í lok árs 2020. Bankinn stefnir að 2,5% verðbólgu, en þolmörk eru 1,5% í hvora átt. Hér er gert ráð fyrir að verðbólgan þokist áfram niður á við og nái lágmarki í 2½% um mitt ár 2026. Síðan vaxi hún hægt aftur. Mest er að marka spána nokkra mánuði fram í tímann. Myndin sýnir mat á óvissu um spána, en helmingslíkur eiga að vera á því að verðbólgan lendi innan strikalínanna. Menn geta síðan metið hve mikils virði það er að vita að helmingslíkur séu á því að ársverðbólga verði einhvers staðar á bilinu frá 1½% til 3½% um mitt næsta ár. Óvissan er vanmetin ef eitthvað er og hún eykst eftir því sem líður á spátímabilið.

Mynd 1. Gert er ráð fyrir að ársverðbólga lækki fram á mitt ár 2026.

Myndin sýnir spá um ársverðbólgu og ±25% vikið.



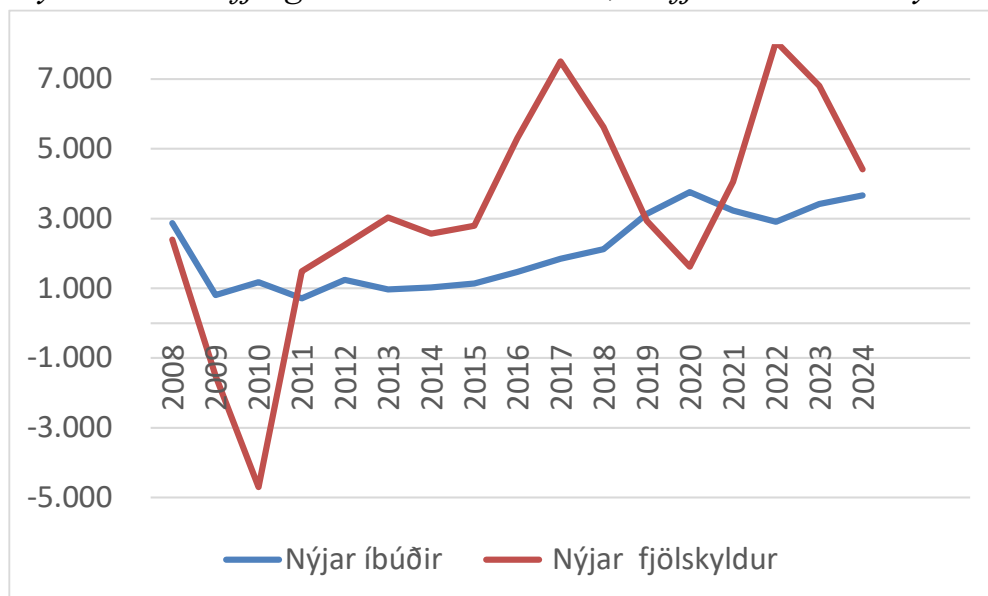
Störfum fjölgar og húsnæði hækkar í verði

Stýrivextir eru aðalverkfæri Seðlabanka við að halda aftur af verðlagi. Nú er ljóst að þeir hafa verið of lágir undanfarin ár. Þeir lækkuðu of geyst á árunum 2019 til 2021. Meira en tvö ár líða þar til áhrif vaxtabreytinga á verðbólgu ná hámarki¹ og ýmislegt óvænt getur gerst á þeim tíma. Mesti þensluvaldurinn á seinni tímum er hröð fjölgun ferðamanna, nú síðast árin 2021 og 2022. Hún veldur þenslu á mörkuðum með vinnuafli og húsnæði. Erlent starfsfólk bætir úr þörf fyrir vinnuafli og það þarf að eiga einhvers staðar heima. Mynd 2

¹ Þórarinn G. Pétursson, 2025, Nýleg þróun efnahagsmála og áskoranir peningastefnunnar, glæur á heimasíðu Seðlabankans. Sótt af: <https://sedlabanki.is/frettir-og-utgefid-efni/grein/fyrirlestur-varasedlabankastjora-peningastefnu-fyrir-mba-nemendur-vid-haskolann-i-reykjavik>

sýnir fjölgun fjölskyldna undanfarin ár, eins og Hagstofan telur þær, ásamt fjölgun íbúða í tölum Mannvirkjastofnunar. Stundum fjölgar fólki skyndilega, eins og myndin sýnir, en nokkur ár tekur að hanna hús og koma þeim upp. Fjöldi íbúða breytist með öðrum orðum miklu hægar en fólksfjöldi. En á öðrum áratug aldarinnar fjölgaði nýjum íbúðum nánast með hverju ári. Frá 2020 hafa 3-4 þúsund íbúðir bæst við á ári, þó að háir vextir hafi haldið aftur af íbúðafjárfestingum seinni árin. Um miðjan desember 2025 voru komnar ríflega 3.300 nýjar íbúðir frá áramótum, samkvæmt talningu Mannvirkjastofnunar. Til samanburðar má nefna að ár hvert fæðast hér að jafnaði 4.000-4.500 börn – og að meðaltali er tæplega $2\frac{1}{2}$ maður um hverja íbúð. En fólki fjölgar miklu hraðar sum árin. Árið 2021 fjölgaði fjölskyldum að vísu aðeins um 4.000 hér á landi, en 2022 fjölgaði þeim um 8.000 og nær 7.000 2023. Við þetta bættist að í nóvember 2023 voru rúmlega 1.200 íbúðir rýmdar í Grindavík. Enginn ætti að efast um að meginskýringuna á hækkanði húsnæðisverði undanfarin ár er að finna á eftirspurnarhliðinni. Ekki verður heldur séð að framboð á íbúðum á höfuðborgarsvæðinu bregðist seinna við aukinni eftirspurn en á Suðurnesjum og Suðurlandi, þar sem fólki fjölgar líka hratt.

Mynd. 2 Fólki fjölgar í stórum stökkum, en fjöldi íbúða breytist hægar.



Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, eigin útreikningar.

Laun hækka hratt þrátt fyrir hóflega kjarasamninga

Í Töflu 1 má sjá að gert er ráð fyrir að laun hækki áfram hraðar en verðlag, þrátt fyrir vaxandi atvinnuleysi.

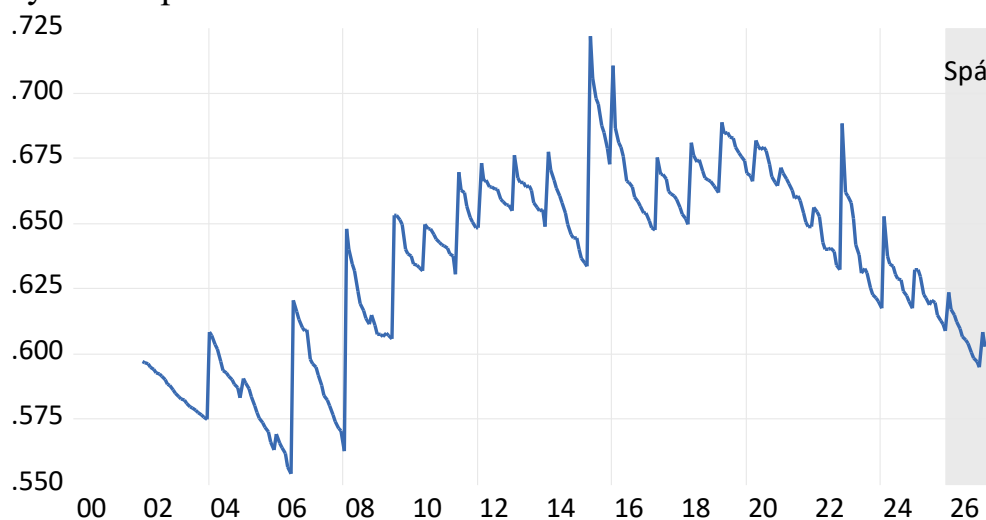
Tafla 1. Verðbólga minnkar og atvinnuleysi eykst

	2023	2024	2025 ½	Spá		
				2025	2026½	2026
Störf, þúsundir, ársmeðaltal	218	223	224	225	227	230
Atvinnuleysi, %, ársmeðaltal	3,4	3,4	3,6	4,2	4,4	4,2
Verðbólga á einu ári, % (jan.-jan. eða júl.-júl.)	6,7	4,6	4,0	3,6	2,4	3,8
Hækkun húsnæðisverðs á einu ári, %	5,4	10,4	4,2	2,2	3,5	3,2
Hækkun launa, %, á einu ári	7,0	9,1	7,6	7,0	7,5	7,6
Hækkun erlends gengis, %, á einu ári	-3,5	-2,1	-6,6	-3,1	4,5	0,6
Gistinætur, milljónir, ársmeðaltal	9,5	9,5	10,3	10,1	9,7	9,8
Meginvextir Seðlabanka, %, ársmeðaltal	8,1	9,1	8,4	7,7	7,1	6,9
Raunstýrivextir, %, ársmeðaltal	0,0	3,1	4,2	3,5	4,6	3,6
Kaupmáttur lægstu launa, %, á einu ári	-6,2	6,8	2,1	2,2	2,8	1,1
Kaupmáttur launa, %, á einu ári	0,4	4,3	3,5	3,3	5,0	3,6
Fjöldun íbúða, á einu ári	3.400	3.700	3.100	3.400	3.600	4.100
Leiðandi hagvísir (<i>Analytica</i>), frávik í lok tímabils	-0,6	-0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,2

Meðallaun hafa vaxið hratt undanfarin ár – og hraðar en lægstu laun allt frá því að farsóttin náði hingað snemma árs 2020. Hækkun launa síðan þá stafar ekki fyrst og fremst af miðlægum kjarasamningum heldur eftirspurn eftir fólki til starfa.

Mynd 3. Hlutfall lágmarkslauna af meðallaunum hefur lækkað frá 2020.

Myndin sýnir hlutfall lægstu launa af launavísitölu, sem er stillt þannig af að það sýnir um það bil hlutfall af meðallaunum.



Heimildir: Alþýðusambandið, Hagstofa Íslands, eigin útreikningar.

Vextir lækka hægt

Gert er ráð fyrir að meginvextir Seðlabanka lækki hægt á komandi ári og að þeir verði að jafnaði tæp 7% árið 2026. Meginvöxtum er spáð í ljósi þess hvernig Seðlabankinn hefur brugðist við aðstæðum á vinnumarkaði undanfarin 20 ár. *Hávaxtastefna Seðlabanka* er í

gæsalöppum í yfirskrift greinarinnar. Bankinn stefnir ekki að háum vöxtum heldur lágrí verðbólgu. En allt sem veldur þenslu á mörkuðum þrýstir upp vöxtum. Merki eru um að ríkið muni gera sitt til þess að halda krafti í hagkerfinu á næstu árum. Stutt er síðan verkefnisstjóri stórfamkvæmda tók til starfa í forsætisráðuneytinu. Rætt er um að rjúfa kyrrstöðu og auka verðmætasköpun í atvinnulífi. Nú á að ræsa vélarnar! Áfram gæti verið þörf fyrir háa vexti hér á landi næstu árin.

Aðferðir

Segja má að líkanið spái sér að mestu leyti sjálft, þannig að skoðanir spámanna eiga ekki að hafa mikil áhrif á útkomuna. Einna erfiðast er að segja fyrir um breytingar á húsnæðisverði og gengi krónunnar. Gengi er ekki spáð með aðfallsgreiningu, eins og öðrum stærðum, heldur ræðst það af vaxtabreytingum og fráviki frá jafnvægisraungengi. Jafnan minnir á samsvarandi jöfnu í qmm-líkani Seðlabankans, en hún er síður í anda [Guðmundar Guðmundssonar](#) tölfræðings, sem ræðir spár bankans í nýlegum vinnupappír. Bætt hefur verið við leiðandi hagvísi frá Analytica, en hann virðist bæta spá um verðbólgu og fleiri hagstærðir. Hagvísirinn gefur hugmynd um vendipunkta í efnahagsumsvifum eftir hálft ár. Hann er samsettur úr tölum um kortaveltu, væntingavísitölu Gallups, fiskafla, innflutning, fjölda ferðamanna og heimsvísitölu hlutabréfa.