



8. mars 2018  
1803015

Nefndavið Alþingis  
nefndasvið@althingi.is  
Austurstræti 8-10  
101 Reykjavík

Með tölvupósti dags. 5. mars 2018 óskaði efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um tillögu til þingsályktunar um upp-töku samræmdirar vísitölu neysluverðs, 135. mál. Í greinargerð með tillöggunni kemur fram að hún hafi fyrst verið lögð fram á 145. löggjafarpindi (643. mál) og endurflutt á 146. þungi (58. mál).

Í febrúar 2017 veitti Seðlabanki Íslands umsögn um tillöguna sem þá hafði verið lögð fram (58. mál). Við þá umsögn er engu að bæta nú og fylgir afrit af henni bréfi þessu til nefndarinnar.

Virðingarfyllst  
SEÐLABANKI ÍSLANDS

  
Már Guðmundsson  
seðlabankastjóri

  
Þórarinn G. Pétursson  
aðalhagfræðingur

Fskj.: Umsögn Seðlabanka Íslands dags. 22. febrúar 2017

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 101 REYKJAVÍK

SÍMI: 569 9600 · NETFANG: sedlabanki@sedlabanki.is · BRÉFASÍMI: 569 9605



22. febrúar 2017  
1702035

Nefndasvið Alþingis  
[nefndasvid@althingi.is](mailto:nefndasvid@althingi.is)  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

Með tölvupósti dags. 6. febrúar 2017, óskaði efnahags- og viðskiptanefnid Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um tillögu til þingsályktunar um upptöku samræmdrar visitölu neysluverðs, mál 58.

Þingsályktuntillaga um sama efni var lögð fram á 145. löggjafarþingi en var ekki afgreidd (643. mál). Hún gengur út á að fjármála- og efnahagsráðherra skipi starfshóp óháðra sérfraeðinga sem greini kosti og galla bess að gera breytingar á útreikningi verðbólgu og verðtryggingar þannig að framvegis verði notuð samræmd visitala neysluverðs í stað visitölu neysluverðs.

Í yfirskrift tillögunnar segir að hún sé „til þingsályktunar um upptöku samræmdrar visitölu neysluverðs“. Ekki er fyllilega ljóst hvað átt er við. Samræmd visitala neysluverðs (e. Harmonised Index of Consumer Prices, HICP) er visitala sem er reiknuð samkvæmt staðlaðri aðferð fyrir öll lönd Evrópska efnahagssvæðisins. Hún hefur verið mæld og birt fyrir Ísland frá árinu 1995 og reglulega er fjallað um þróun verðbólgu samkvæmt henni í *Peningamálum* Seðlabanki Íslands. Í ritinu hafa einnig reglulega verið birtar rammagreinar þar sem fjallað er um kosti og galla mismunandi mælikvarða á verðbólgu, þ.m.t. samanburð á samræmuðu visitölunni og visitölu neysluverðs, nú síðast í rammagrein 2 í *Peningamálum* 2016/4.

Hið formlega verðbólgyrmarkmið Seðlabanki Íslands er skilgreint út frá visitölu neysluverðs, þótt peningastefnunefnd bankans horfi auðvitað einnig til ýmissa annarra mælikvarða á verðbólgu við mótuð peningastefnunnar, þ.a.m. hinnar samræmuðu visitölu neysluverðs. Í fyrrgreindri rammagrein í *Peningamálum* er fjallað um mismunandi sjónarmið við val á viðmiði verðbólgyrmarkmiðs peningastefnunnar. Um kosti og galla þessara valkosta er einnig fjallað í ritum bankans „Peningastefnan eftir höft“ (*Sérrit*, nr. 4, 2010) og „Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum“ (*Sérrit*, nr. 7, 2012, kafli 3). Við endurskoðun á ramma peningastefnunnar sem nú stendur fyrir dyrum verður þetta einnig eitt af því sem tekið verður til skoðunar.

Hvað varðar verðlagsviðmið verðtryggðra láanasamninga virðist eðlilegt að svarið við þeiri spurningu ráðist af því hver yrði niðurstaðan um val

S E Ð L A B A N K I Í S L A N D S

K A L K O F N S V E G I 1 · 1 0 1 R E Y K J A V Í K

S Í M I · 5 6 9 9 6 0 0   N E T F A N G · s e ð l a b a n k i @ s e ð l a b a n k i . i s   B R E F A S Í M I · 5 6 9 9 6 0 5

## SEÐLABANKI ÍSLANDS

á verðlagsviðmiði verðbólguverðumarkmiðs peningastefnunar. Ástæðan er sú að peningastefnan mun fyrst og fremst horfa til þess að tryggja litla og stöðuga verðbólgu á þann mælikvarða sem verðbólguverðumarkmiðið er miðað við. Verðbólguþáttur verðtryggðra fjármálagerninga sem miða við sama verðbólguviðmið og peningastefnan ætti því að öðru óbreyttu að vera stöðugri en verðbólguþáttur fjármálagerninga sem miða við annan mælikvarða á verðbólgu.

Þegar tekin er afstaða til þess hvort breyta eigi viðmiði verðtryggðra lánasamninga þannig að þeir miðist framvegis við samræmda vísítolu neysluverðs þarf að hafa í huga að verðbólga þannig mæld hefur að jafnaði sveiflast meira en verðbólga á mælikvarða vísítolu neysluverðs. Að nokkru leyti kann það að vera afleiðing þess að peningastefnan hefur miðast við vísítolu neysluverðs, eins og rakið er að ofan, en einnig virðist húsnæðisliður vísítolu neysluverðs hafa haft tilhneigingu til að sveiflast í gagnstæða átt við gengi erlendra gjaldmiðla. Þannig hefur myndast innbyggð sveiflujöfnun í vísítolu neysluverðs sem ekki er til staðar í samræmdu vísítölunni (sjá rammagrein 2 í *Peningamálum* 2016/4). Breyting á viðmiðun lánasamninga gæti því leitt til meiri sveiflna í afborgunum verðtryggðra lána.

Þetta sést glögglega í töflu 1 sem sýnir meðalverðbólgu og staðalfrávik hennar yfir mismunandi tímabil, miðað við vísítolu neysluverðs með og án húsnæðis og samræmda vísítolu neysluverðs. Eins og sjá má hefur staðalfrávik verðbólgu sem mæld er með vísítolu neysluverðs verið um 1 prósentu minna en staðalfrávik vísítolu neysluverðs án húsnæðis og samræmdu vísítölunnar þegar horft er yfir allt tímabilið sem mælingar um árlega verðbólgu eru til fyrir allar þrjá mælikvarðanna (janúar 1996 til desember 2016). Sama niðurstaða fæst þegar horft er til tímabilsins frá því að verðbólguverðumarkmiðið var tekið upp og þegar því tímabili er skipt í tvö jafnlöng tímabil. Hið sama gerist þegar horft er á þróun síðustu fimm ára.

Tafla 1. Meðaltal og staðalfrávik verðbólgu miðað við mismunandi verðlagsvísítölur

	Meðaltal (%)			Staðalfrávik (%)		
	Vísitala neyslu- verðs	Vísitala neyslu- verðs án húsnæðis	Sam- ræmd vísitala	Vísitala neyslu- verðs	Vísitala neyslu- verðs án húsnæðis	Sam- ræmd vísitala
1996-2016	4,5	4,0	4,3	3,4	4,4	4,4
2001-2016	5,1	4,5	4,9	3,6	4,9	4,8
2001-2008	5,6	4,4	4,8	3,6	4,4	4,3
2009-2016	4,5	4,7	5,1	3,6	5,3	5,3
2012-2016	2,9	2,0	2,5	1,5	2,3	2,4

Ársverðbólga miðað við vísítolu neysluverðs var 1,9% í desember sl. en mun minni ef horft er til vísítolu neysluverðs án húsnæðis (-0,8%) eða samræmdu vísítölunnar (-0,1%). Eins og taflan sýnir er þessi munur óvenju mikill í sögulegu samhengi. Yfir allt tímabilið frá árinu 1996 og frá upptöku verðbólguverðumarkmiðsins árið 2001 er munurinn að meðaltali

## SEÐLABANKI ÍSLANDS

0,2 prósentur miðað við samræmdu vísítöluna en 0,5 prósentur miðað við vísítolu neysluverðs án húsnaðis. Undanfarin fimm ár er hann um tvöfalt meiri en á árunum eftir fjármálakreppuna er hann neikvæður, þ.e. verðbólga miðað við vísítolu neysluverðs var að meðaltali minni en samkvæmt hinum tveimur vísítolunum. Tílhneigingin er einmitt sú að á þenslutímum (eins og nú og á tímabilinu fram að fjármálakreppunni) mælir vísitala neysluverðs meiri verðbólgu en hinir mælikvarðarnir en á krepputímum snýst það við (sjá rammagrein 2 í *Peningamálum* 2016/4).

Að lokum er rétt að hafa í huga að raunvaxtastig á hverjum tíma ræðst af jafnvægi milli framboðs og eftirlspurnar eftir lánsfé og sparnaði. Ef sparendur og lántakendur horfa til kaupmáttar fjárhæða óháð því hvernig sá kaupmáttur er mældur, ætti breyting á verðvísítolumælingu sem leiðir til þess að verðbólga mælist minni en áður að verða til þess að verðbótaþáttur greiðslu af verðtryggðu láni lækki en raunvextirnir hækki á móti. Greiðslubyrði lánsins ætti því ekki að breytast.

Virðingarfyllst,  
SEÐLABANKI ÍSLANDS



Már Guðmundsson  
seðlabankastjóri



Þórarinn G. Pétursson  
aðalhagfræðingur