



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 viðskiptanefnd Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um tillögu til þingsályktunar um upptöku samræmdrar vísitölu neysluverðs, mál 58.

Þingsályktunartillaga 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 sérfræðinga sem greini kosti og galla þess að gera breytingar á útreikningi verðbólgu og verðtryggingar þannig að framvegis verði notuð samræmd vísitala neysluverðs í stað vísitölu neysluverðs.

Í yfirskrift tillögunnar segir að hún sé „til þingsályktunar um upptöku samræmdrar vísitölu neysluverðs“. Ekki er fyllilega ljóst hvað átt er við. Samræmd vísitala neysluverðs (e. Harmonised Index of Consumer Prices, HICP) er vísitala 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* Seðlabanka 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 samræmdu vísitölunni og vísitölu neysluverðs, nú síðast í rammagrein 2 í *Peningamálum* 2016/4.

Hið formlega verðból gumarkmið Seðlabanka Íslands er skilgreint út frá vísitölu neysluverðs, þótt peningastefnufnd bankans horfi auðvitað einnig til ýmissa annarra mælikvarða á verðbólgu við mótun peningastefnunnar, þ.á m. hinnar samræmdu vísitölu neysluverðs. Í fyrrgreindri rammagrein í *Peningamálum* er fjallað um mismunandi sjónarmið við val á viðmiði verðból gumarkmiðs peningastefnunnar. Um kosti og galla þessara valkosta er einnig fjallað í ritum bankans „Peningastefnan eftir höft“ (*Sérriit*, nr. 4, 2010) og „Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum“ (*Sérriit*, 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 lánasamninga virðist eðlilegt að svarið við þeirri spurningu ráðist af því hver yrði niðurstaðan um val

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 101 REYKJAVÍK

SÍMI 569 9600 NETFANG [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is) BREFASÍMI 569 9605

á verðlagsviðmiði verðbólgu markmiðs peningastefnunnar. Ástæðan er sú að peningastefnan mun fyrst og fremst horfa til þess að tryggja litla og stöðuga verðbólgu á þann mælikvarða sem verðbólgu markmiðið er miðað við. Verðbólguþáttur verðtryggðra fjármálagerna sem miða við sama verðbólguviðmið og peningastefnan ætti því að öðru óbreyttu að vera stöðugri en verðbólguþáttur fjármálagerna 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 vísitölu neysluverðs þarf að hafa í huga að verðbólga þannig mæld hefur að jafnaði sveiflast meira en verðbólga á mælikvarða vísitölu neysluverðs. Að nokkru leyti kann það að vera afleiðing þess að peningastefnan hefur miðast við vísitölu neysluverðs, eins og rakið er að ofan, en einnig virðist húsnæðisliður vísitölu neysluverðs hafa haft tilhneigingu til að sveiflast í gagnstæða átt við gengi erlendra gjaldmiðla. Þannig hefur myndast innbyggð sveiflujöfnun í vísitölu neysluverðs sem ekki er til staðar í samræmdu vísitölunni (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 vísitölu neysluverðs með og án húsnæðis og samræmda vísitölu neysluverðs. Eins og sjá má hefur staðalfrávik verðbólgu sem mæld er með vísitölu neysluverðs verið um 1 prósentu minna en staðalfrávik vísitölu neysluverðs án húsnæðis og samræmdu vísitölunnar þegar horft er yfir allt tímabilið sem mælingar um árlega verðbólgu eru til fyrir allar þrjú mælikvarðanna (janúar 1996 til desember 2016). Sama niðurstaða fæst þegar horft er til tímabilsins frá því að verðbólgu markmiðið 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 verðlagsvísitölur

	Meðaltal (%)			Staðalfrávik (%)		
	Vísitala neysluverðs	Vísitala neysluverðs án húsnæðis	Samræmd vísitala	Vísitala neysluverðs	Vísitala neysluverðs án húsnæðis	Samræmd 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

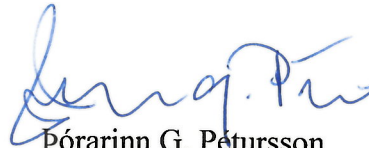
Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs var 1,9% í desember sl. en mun minni ef horft er til vísitölu neysluverðs án húsnæðis (-0,8%) eða samræmdu vísitölunnar (-0,1%). Eins og taflan sýnir er þessi munur óvenju mikill í sögulegu samhengi. Yfir allt tímabilið frá árinu 1996 og frá upptöku verðbólgu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

0,2 prósentur miðað við samræmdu vísitöluna en 0,5 prósentur miðað við vísitölu neysluverðs án húsnæðis. Undanfarin fimm ár er hann um tvöfalt meiri en á árunum eftir fjármálakreppuna er hann neikvæður, þ.e. verðbólga miðað við vísitölu neysluverðs var að meðaltali minni en samkvæmt hinum tveimur vísitölunum. Tilhneigingin 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 eftirspurnar eftir lánsfé og sparnaði. Ef sparendur og lántakendur horfa til kaupmáttar fjárhæða óháð því hvernig sá kaupmáttur er mældur, ætti breyting á verðvísitölumælingu sem leiðir til þess að verðbólga mælist minni en áður að verða til þess að verðbótapáttur 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  
aðalhogfræðingur