

Birtist á Deiglan.com, 24. október 2005.

Verðbólguhorfur

Jón Steinsson

Allir þeir sem birta verðbólguþspár á Íslandi virðast sammála um að verðbólguhorfur séu slæmar næstu tvö árin. Flestir spá því til dæmis að verðbólga verði á bilinu 3,5-4% á næsta ári. Við útgáfu síðasta heftis Peningamála gaf Seðlabankinn sterklega til kynna að hann muni hækka vexti meira en markaðsaðilar höfðu þá búist við með það að markmiði að koma í veg fyrir að þessar spár rætist.

Eitt helsta markmið Seðlabankans með vaxtahækkunum sínum er að hækka gengi krónunnar. Það gerir bankinn bæði vegna þess að það hefur bein áhrif á verð innfluttra vara til lækkunar og einnig vegna þess að það dregur úr þenslu. Sérfræðingar virðast sammála um að Seðlabankinn verði að halda gengi krónunnar mjög sterku á næsta ári ef hann ætlar sér að koma í veg fyrir að verðbólga víki umtalsvert frá verðbólguþspá Seðlabankans.

En getur verið að sú mynd sem Seðlabankinn og markaðsaðilar hafa verið að draga upp af verðbólguhorfum næstu misseri sé of dökk? Hér langar mig til þess að benda á einn þátt sem gæti haft verulega jákvæð áhrif á verðbólguhorfur á næstunni.

Hækkun húsnæðisverðs hefur átt stærstan þátt í því að verðbólga hefur verið jafn há og raun ber vitni síðustu misseri. En nú er svo komið að húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu hefur náð ótrúlegum hæðum. Það verður að teljast afar ólíklegt að það haldi áfram að hækka með sama hraða næstu misseri. Þvert á móti verður að teljast líklegt að það hætti alveg að hækka og taki að lækka hægt og rólega. Síðustu tvo mánuði hefur verulega dregið úr hækkun húsnæðisverðs. Ef til vill eru það fyrstu merki þess sem koma skal.

Segjum sem svo að húsnæðisverð hætti að hækka núna á haustmánuðum og taki að lækka um svo sem 5% á ársgrundvelli á næsta ári. Þá munu vísitölúáhrif hækkunar húsnæðisverðs fara úr því að vera 3,4% í það að vera mínus 0,8%. Slík umskipti myndu þýða að verðbólga myndi lækka talsvert niðurfyrir verðbólguþspá Seðlabankans að öllu öðru óbreyttu.

Lækkun á verði húsnæðis myndi því veita Seðlabankanum talsvert mikið svigrúm til þess að leyfa krónunni að lækka án þess að verðbólga verði of há. Mikið meira svigrúm en flestir markaðsaðilar virðast gera ráð fyrir að Seðlabankinn muni hafa. Ef húsnæðisverð tekur að lækka mun það því þýða að Seðlabankinn mun ekki þurfa að hækka vexti nærri jafn mikið og hann virðist sjálfur gera ráð fyrir um þessar mundir.

En þótt sú þróun sem lýst er hér að ofan sé jákvæð frá sjónarmiði verðstöðugleika þá er hún mjög neikvæð fyrir fjárhagstöðu heimilanna. Jafnvel mjög hæg lækkun á verði húsnæðis myndi hafa verulega neikvæð áhrif á eiginfjárstöðu margra heimila sem keypt hafa húsnæði að undanfögnu með lánum upp í topp. Og á sama tíma væru verð á innfluttum nauðsynjavörum að hækka þar sem gengi krónunnar væri að lækka. Þessi þróun gæti leitt til samdráttar í einkaneyslu sem myndi draga enn úr nauðsyn vaxtahækkana og ef til vill leiða til þess að Seðlabankinn þurfi að hefjast handa við að lækka vexti mun fyrr en nú er talið líklegt.