

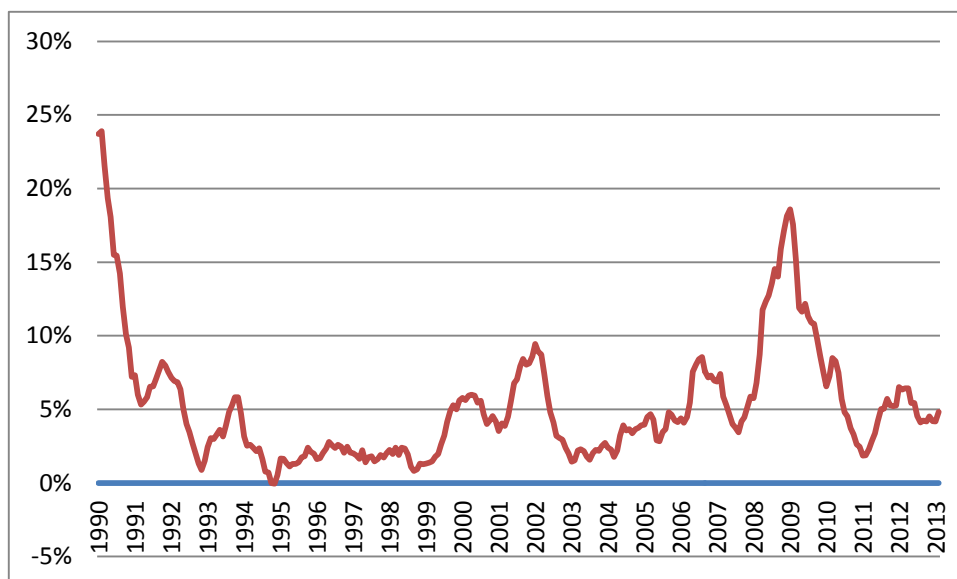
## Óbreytt verðbólga fyrir og eftir hrun

Verðtryggðum lánum má skipta í tvo fjármálagerninga: óverðtryggt lán með hefðbundnu sniði annars vegar, og verðtryggingarafleiðu hins vegar. Afleiðan er flókin fjármálagerningur (sbr. grein höfunda á vefsíðunni [www.arev.is](http://www.arev.is)). Verðtryggingarhluta vaxta er að miklu leyti frestað til síðari tíma sem leiðir til vaxta og vaxtavaxta eins og þekkt er. Afleiðan hefur leikið marga grátt, einkum er verðbólgan rýkur skyndilega upp á við. Lítil spurn er eftir lánum Íbúðalánasjóðs, og ný lán bankanna til húsnæðisakaupa einstaklinga eru að mestu leyti óverðtryggð þótt verðtryggð lán séu í boði.

Umræða um verðbólgu á Íslandi hefur verið frekar ómarkviss og ekki er algengt að menn skoði verðbólgu safn undanfarinna ára með kerfisbundnum hætti. Menn nota gjarnan verðbólgu spár opinberra aðila í framtíðarlíkönum sínum og þeim sviðsmyndum sem lagðar eru fram. Í nýlegri úttekt Ásgeirs Jónssonar á þaksetningu íbúðalána var þannig gert ráð fyrir verðbólgu sem er lægri en meðaltöl undanfarinna áratuga. Hér að neðan er tafla með spám sem umsagnaradilar styðjast gjarnan við:

Spáaðili	2013	2014	2015
Seðlabankinn (2013/1)	3,80%	2,80%	2,50%
ASÍ (2012/5)	3,90%	2,30%	ekki spáð
Fjármála- og efnahagsmálaráðuneytið (2013/1)	4,10%	3,10%	2,60%

Fróðlegt er að skoða 12-mánaða verðbólgu á Íslandi síðastliðna áratugi með tölfræðilegum aðferðum án þess að leiða að nokkru leyti hugann að hagstærðum eða ytri aðstæðum.



Myndin hér að ofan sýnir 12-mánaða verðbólgu frá 1990 til dagsins í dag

# Arev

Meðaltal verðbólgunnar á myndinni að ofan er 5,6%. Verðbólgan rauk upp árin 1990, 2000 og 2010, en slíkir rokur virðast eiga sér stað á tíu ára fresti. Árið 2000 rauk hún þó minna upp en í hins skiptin og stóð skemur yfir. Húsnæðislán eru oft til þrjátíu ára og því er hættu á tveimur til þremur rokum á því tímabili. Ein slík getur orðið til þess að húseigendur með verðtryggt lán missi allt eigið fé. Ekki er því að undra að almenningur óttast þessi lán.

Okkur lék forvitni á að vita hvort marktæk breyting væri á 12-mánaða verðbólgunni fyrir hrun og eftir hrun. Ákveðið var að skoða tímabilið 1991 til 2007 – þ.e.a.s. tímabilið sem hófst með þjóðarsátt og fram að upphafi kreppu – og bera saman við tímabilið 2010 til dagsins í dag – það er tímabilið eftir kreppu.

Fram fór tveggja hala  $t$ -próf misstórra safna með jöfnum fervikum og 226 frígráðum. Núll -tilgátan var sú að meðaltal safnanna væri eins (ítarlegri upplýsingar má finna á [www.arev.is](http://www.arev.is)). Niðurstaða útreikninganna var að

$$t = -0,37.$$

$P$  – gildi miðað við  $\alpha = 0,05$  er  $\pm 1,97$ , svo því fer víðs fjærri að unnt sé að hafna tilgátunni.

Það er því *ekki* marktækur munur á verðbólgu á árunum fyrir hrun og eftir hrun. Verðbólga tímabilanna sem voru skoðuð liggja á milli 4,6% og 5%. Litið til lengri tíma en tíu ára má gera ráð fyrir verðbólgurokum sem hækka meðaltalið enn frekar. Það er því ólíklegt að spár umsagnaraðilanna í töflunni hér að ofan gangi eftir og sennilega verður verðbólgan talsvert hærri eins og endranær.

Jón Sch. Thorsteinsson  
Sigurður Berntsson

Höfundar starfa hjá fyrirtækjaráðgjöf Arev verðbréfafyrirtækis hf.