



Um reynsluna af verðbólgu- og þjóðhagsspám

Nokkrir aðilar, þar á meðal Hagfræðideild Landsbankans, birta reglulega verðbólgu- og þjóðhagsspár fyrir Ísland. Það er hollt að staldra við öðru hvoru og skoða hver reynslan er af þessum spám.

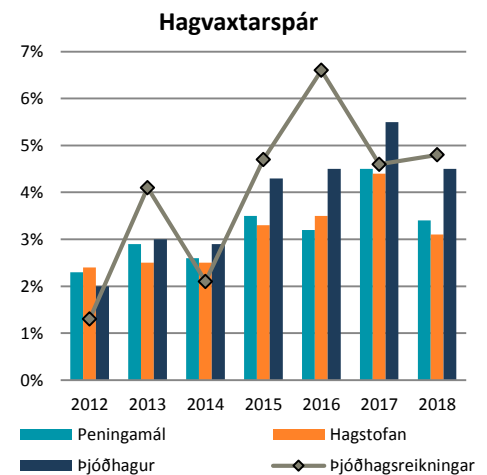
Seðlabanki Íslands gefur út ritið *Peningamál* með verðbólgu- og þjóðhagsspá sem unnin er af hagfræðisviði bankans fjórum sinnum á ári. Hagstofan birtir spá sem unnin er af deildinni rannsóknir og spár á skrifstofu yfirstjórnar¹ þrisvar á ári (að vori, sumri og vetri). Landsbankinn birtir síðan ritið *Þjóðhag* með spá Hagfræðideildar bankans tvisvar á ári (á öðrum og fjórða ársfjórðungi).

Spár Seðlabankans eru notaðar til grundvallar vaxtaákvæðana Peningastefnunefndar, spár Hagstofunnar eru notaðar til grundvallar fjárlögum og áætlana opinberra stofnana og spár Landsbankans eru m.a. notaðar við áætlanagerð í bankanum og eru birtar opinberlega. Þessar þrjár spár eru því mikilvægastar fyrir lesendahóp okkar og byggir samanburðurinn hér að neðan einkum að spám þessara þriggja aðila.

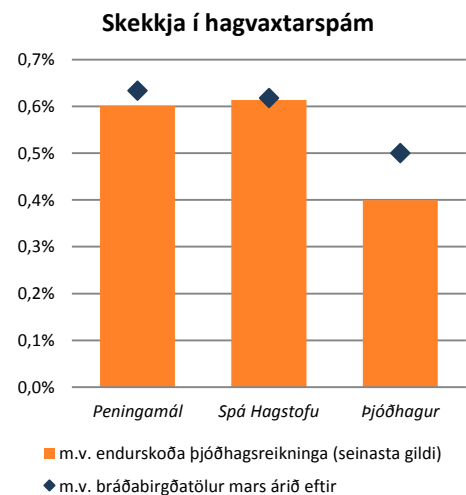
Spáaðilar vanmátu almennt hagvöxt á tímabilinu 2012-2018

Árin 2012 til 2018 mældist samfelldur hagvöxtur hér á landi. Meðalhagvöxtur yfir þetta sjö ára tímabil var samkvæmt þjóðhagsreikningum 4,0%.

Ef við skoðum spár þessara þriggja aðila fyrir árin 2012 til 2018 sem birtar voru á 4. ársfjórðungi árið á undan² hvert ár sést að fjögur af þessum sjö árum vanspáðu allir þrír spáaðilarnir hagvexti næsta árs. Að meðaltali var spáð 0,7 prósentum minni hagvexti fyrir þessi 7 ár en mældur hagvöxtur reyndist. Síðustu fjögur ár, þ.e. 2015 til 2018, voru flestar spárnar fyrir næsta ár, sem birtar voru á 4. ársfjórðungi árið áður, undir mældum hagvexti. Eina undantekningin var spá Hagfræðideildar frá



Spár birtar á 4. ársfj. árið áður
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Meðalskekkja í spám fyrir árin 2012-2018 sem voru birtar á 4. ársfjórðungi árið áður
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

1) Athuga að þetta er önnur deild en sú sem sér um að reikna og birta þjóðhagsreikninga. Rannsóknir og spár eiga ekki að hafa aðgang að neinum gögnum sem að liggja til grundvallar þjóðhagsreikningum umfram aðra aðila.

2) Spárnar sem birtar eru á 4. ársfjórðungi árið áður eru þær sem eru oftast notaðar til grundvallar fjárhagsáætlunum næsta árs. Þetta eru því e.t.v. mikilvægustu spárnar.



nóvember 2016 þar sem spáin var aðeins yfir mældum hagvexti 2017, eða 5,5%, en reyndin var 4,6%.

Lægst spáskekkja í spám Hagfræðideildar Landsbankans síðustu ár

Þegar meðalspáskekkja þessara þriggja aðila yfir tímabilið 2012-2018 er reiknuð kemur í ljós að hún er lægst hjá Hagfræðideild Landsbankans, eða 0,40 prósentustig. Hún er nokkuð hærri hjá Seðlabankanum (0,60 prósentustig) og Hagstofunni (0,61 prósentustig) en mjög svipuð hjá þessum tveimur aðilum.

Það er athyglisvert að spáskekkjan miðað við nýjustu uppfærðu tölur þjóðhagsreikninga er nokkuð minni en skekkjan miðað við fyrstu tölur um landsframleiðslu sem eru birtar voru á 1. ársfjórðungi árið eftir (sjá samanburð á mynd).³ Með öðrum orðum þá hafa útreikningar Hagstofunnar á landsframleiðslu færst nær opinberum spám fyrir þetta tímabil eftir því sem hún endurskoðar þessar tölur oft.

Allir vanspáðu hagvexti fyrir árið 2018

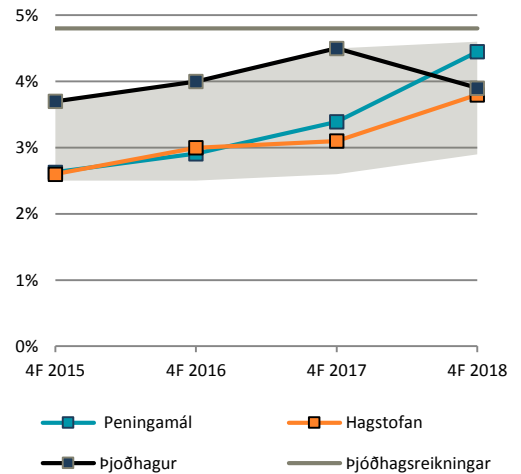
Fyrsta mat Hagstofunnar á hagvexti árið 2018, sem var birt í mars 2019, var 4,6%. Í ágúst hækkaði Hagstofan þessa tölu upp í 4,8%. Næsta endurskoðun er áformuð í mars á næsta ári samhliða því að bráðabirgðatölur fyrir 2019 verða birtar. Reynsla síðustu ára bendir til þess að líklega breytist þessi tala eitthvað þá.

Bráðabirgðatölur benda til þess að hagvöxturinn í fyrra hafi verið töluvert meiri en greiningaraðilar höfðu spáð. Þannig spáðum við 3,7% hagvexti fyrir 2018 þegar við birtum fyrst spá okkar fyrir árið á 4. ársfjórðungi 2015. Seðlabankinn og Hagstofan gerðu þá bæði ráð fyrir 2,5% hagvexti 2018, en það er u.þ.b. langtíma jafnvægishagvöxtur. Eftir því sem nær dró 2018 hækkuðu spár allra spáaðilanna fyrir árið, þar til á 4. ársfjórðungi 2018 þegar við lækkuðum spá okkar lítilliga milli ára.

Innflutningi og útflutningi í fyrra vanspáð

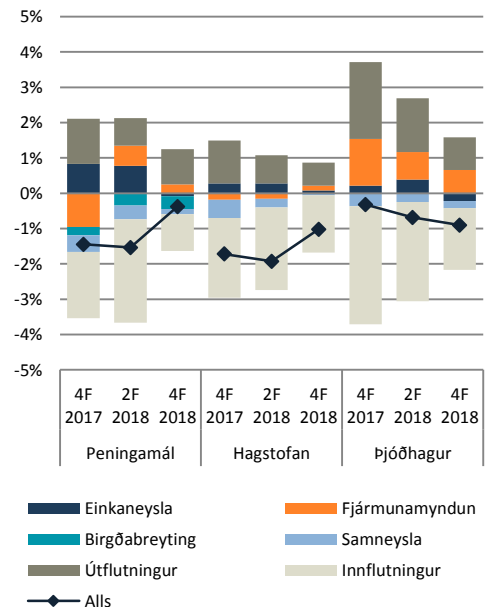
Hægt er að reikna landsframleiðslu á tvennan hátt, annars vegar með svokölluðu framleiðsluuppgjöri og hins vegar með útgjaldauppgjöri. Allir þrír

Spár um hagvöxt 2018



Skyggða svæðið er bilið á milli hæstu og lægstu birtra spáa. Þar eru auk spár Seðlabankans, Hagstofunnar og Hagfræðideildar einnig spár Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, OECD, ASÍ, Arion banka og Íslandsbanka. Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Framlag spáskekkju útgjaldaliða til spáskekkju í hagvexti ársins 2018



Skekkja miðað við rauntölur birtar í ágúst 2019. Framlag undirliða Hagstofu Íslands eru útreikningar Hagfræðideildar byggt á spá Hagstofu á raunbreytingu undirliða milli ára. Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans.

3) Það flækir málið að Hagstofan birtir bráðabirgðatölur fyrir hagvöxt ársins á fyrsta fjórðungi árið eftir og uppfærir síðan tölurnar tvisvar á ári allt að þrjú ár eftir. Nema annað komi fram miðum við við síðustu birtu tölur Hagstofunnar.



greinendur vinna spár sínar út frá útgjaldauppgjöri, það er að spá fyrir um einkaneyslu, samneyslu, fjármunamyndun, útflutning, innflutning og birgðabreytingar. Landsframleiðslan er síðan reiknuð út frá summu þessara liða, nema innflutningur, sem kemur til frádráttar.

Ef við skoðum framlag þessara undirliða í hagvaxtarspám fyrir 2018 sem birtar voru á 4. ársfjórðungi 2017, 2. ársfj. 2018 og á 4. ársfj. 2018 og berum saman við framlag þessara liða samkvæmt þjóðhagsreikningum 2018 sést að allir þrír ofspáðu útflutningi, en samkvæmt þjóðhagsreikningum þá jókst útflutningur um 1,7% milli ára. Á móti kemur að allir ofspáðu einnig innflutningi, en samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst innflutningur einungis um 0,8% milli ára.⁴

Almennt vanspáðu þessir þrír aðilar samneyslu en ofspáðu einkaneyslu, en munur á framlagi þessa liðar í muninn á hagvaxtarspánunum og í þjóðhagsreikningum var óveruleg miðað muninn í útflutningi og innflutningi.

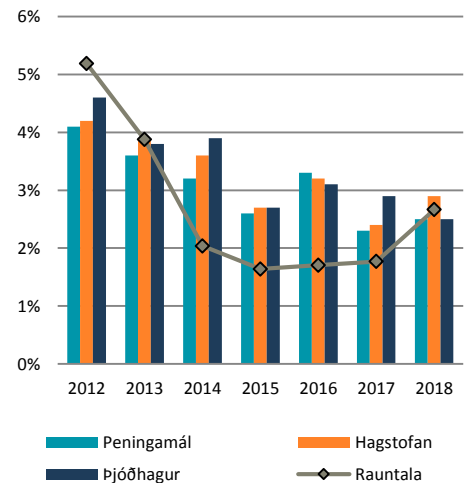
Að lokum ofspáðum við vexti fjármunamyndunar milli ára í þessum þremur spám, en Hagstofan og Seðlabanki Íslands ýmist ofspáðu eða vanspáðu þessum lið.

Enginn spáði verðbólgu undir markmiði tímabilið 2014-2017

Verðbólgan fór niður fyrir verðból gumarkmið Seðlabanka Íslands í febrúar 2014 og hélst þar út árið 2017. Ársverðbólga⁵ var við eða undir 2,0% þessi fjögur ár. Enginn aðilanna þriggja spáði fyrir um þetta, en öll fimm árin spáðum við, Seðlabankinn og Hagstofan að verðbólga yrði yfir markmiði í spánum sem þeir birtu á 4. ársfj. árið áður.

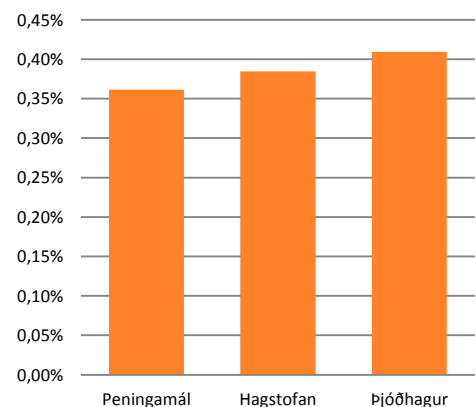
Þegar meðalskekkjan í spám sem voru birtar á 4. ársfjórðungi ársins áður er skoðuð sést að hún liggur á bilinu 0,36 til 0,41 prósentustig. Það er ekki mikill munur á skekkjunni hjá þessum þremur greinendum, en skekkjan í spám Hagfræðideildar var aðeins meiri en Hagstofunnar og Seðlabankans. Seðlabankinn var með minnstu skekkjuna, sem verður að teljast jákvætt, þar sem þetta eru spárnar sem liggja til grundavallar stýrivaxtaákvæðana.

Verðbólgu spár



Spár birtar á 4. ársfj. árið áður.
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Skekkja í verðbólgu spám



Meðalskekkja í spám fyrir árin 2012-2018 sem voru birtar á 4. ársfjórðungi árið áður
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

4) Við höfum áður bent á að breyting á innflutningi milli ára 2018 í þjóðhagsreikningum rímar mjög illa við breytingu á öðrum undirliðum þetta ár.

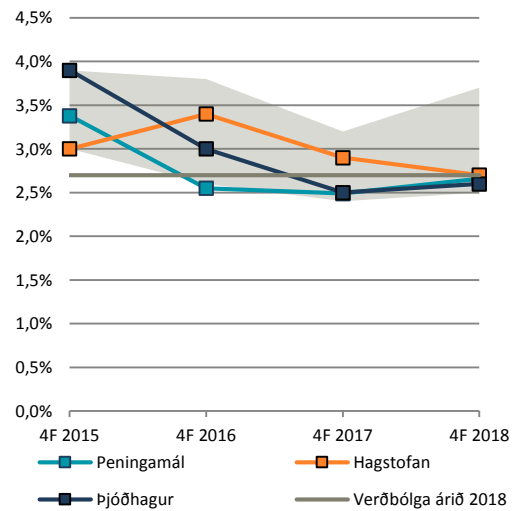
5) Það er breyting milli ára á meðaltali vísitölu neysluverðs yfir árið í heild.



Verðbólgan árið 2018

Meðalverðbólgan árið 2018 reyndist vera 2,7%. Eins og með hagvöxt þá er elsta spá okkar og Seðlabankans fyrir þetta ár frá því á 4. ársfj. 2015. Engin opinber spá frá 4. ársfj. 2015 gerði ráð fyrir svo lítilli verðbólgu, en spárnar lágu á bilinu 3,0% (Hagstofan) og 4,0% (Hagfræðideild Landsbankans). Á 4. ársfj. 2017 voru allir þrír aðilar búnir að lækka spá sína töluvert fyrir þetta ár. Bæði spá okkar og Seðlabankans var komin niður fyrir það sem síðan var reyndin.

Spár um verðbólgu 2018



Skyggða svæðið er bil á milli hæstu og lægstu spár. Í þessu eru auk spár Seðlabankans, Hagstofunnar og Hagfræðideildar einnig spár Alþjóðgjaldeyrissjóðsins, framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, OECD, ASÍ, Arion banka og Íslandsbanka Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.