



VÍSSENDING

VIÐSKIPTI · EFNAHAGSMÁL · NÝSKÖPUN

MYND: GOLLI



SAMFÉLAG

Kílómetragjald og samkeppni á eldsneytismarkaði



Ágúst Arnórsson
hagfræðingur hjá ASÍ

Kílómetragjald vegna notkunar hreinorku- og tengiltvinnbifreiða hefur verið við lýði frá 2024.¹ Síðan þá hefur tvívegis verið lagt fram frumvarp um sambærileg gjöld fyrir aðrar bifreiðar af tveimur ríkisstjórnunum. Í umsögnunum um frumvörpin hefur borið á áhyggjum af afleiðingum þess á eldsneytisverð og hag neytenda.²

Samsetning eldsneytisverðs breytist verulega með fyrirhuguðu kílómetragjaldi stjórnvalda.³ Við núverandi fyrirkomulag er stærstur hluti verðsins í formi krónutölugjalda og heildarverð birtist neytendum ósundurliðað. Eftir breytingar verður verðsamsetning skýrari og sérstakt gjald innheimt af akstri, óháð eldsneytisnotkun. Þar með minnkar skattfleygurinn⁴ á eldsneytismarkaði, en skattheimta vegna samgönguinnviða færist annað. Umfang þessa má sjá á mynd 1.

Hvernig skiptist ávinningurinn?

Í kenningum í rekstrarhagfræði er verðteygni mælikvarði á viðbragð markaðsaðila við verðbreytingum. Fyrirfram mætti ætla að eftirspurn (neytendahlíð) eftir eldsneyti væri óteyginn til skemmri tíma – við skiptum t.d.



Fljótt á lítið eru kjöraðstæður fákeppni fyrir hendi á eldsneytismarkaði hérlandis

ekki svo glatt um samgöngu- og flutningsmáta, og breytum hegðun okkar því lítið þrátt fyrir verðbreytingar. Framboð (olíufélögin) er aftur á móti talið hlutfallslega teygnara en eftirspurn. Hve mikið ræðst meðal annars af stigi samkeppni á markaðnum – því meiri samkeppni þeim mun meira er viðbragðið, þ.e. teygnara framboð.

Almennt er það hlutfallið milli þessara teygnistuðla, sem ræður ábataskiptingunni af afnámi opinberra gjalda; það er óteygnari hliðin sem nýtur meirihluta ávinningsins. Eftir því sem framboðið verður óteygnara verður ábataskiptingin jafnari milli neytenda og olíufélaga. Því má segja að virkni samkeppninnar á eldsneytismarkaði leiki stórt hlutverk þegar

Mynd 1 Samsetning bensínverðs – viðmið 95 oktan bensín í júní 2025.



■ Verð til olíufélags ■ VSK ■ Kolefnisgjald ■ Sérstakt bensíngjald ■ Almennt bensíngjald

Heimild: Gasvaktin (e.d.), Skatturinn (e.d.) og eigin útreikningar.

kemur að væntum verðlækkunum við afnám opinberra gjalda.

Leikjafræði markaðarins

Fljótt á lítið eru kjöraðstæður fákeppni fyrir hendi á eldsneytismarkaði hérlandis. Seljendur eru fáir, söluvaran er einsleit auk þess sem verðupplýsingar birtast í rauntíma.⁵

Í einfærisleik (e. *one-shot game*) yrði leikjafræðileg niðurstaða sú að olíufélögin setji verð við það ákvarðað. En þar sem ekkert er því til fyrirstöðu að verð breytist oft á dag, án mikillar fyrirhafnar, væri nær að lýsa raunveruleikan-

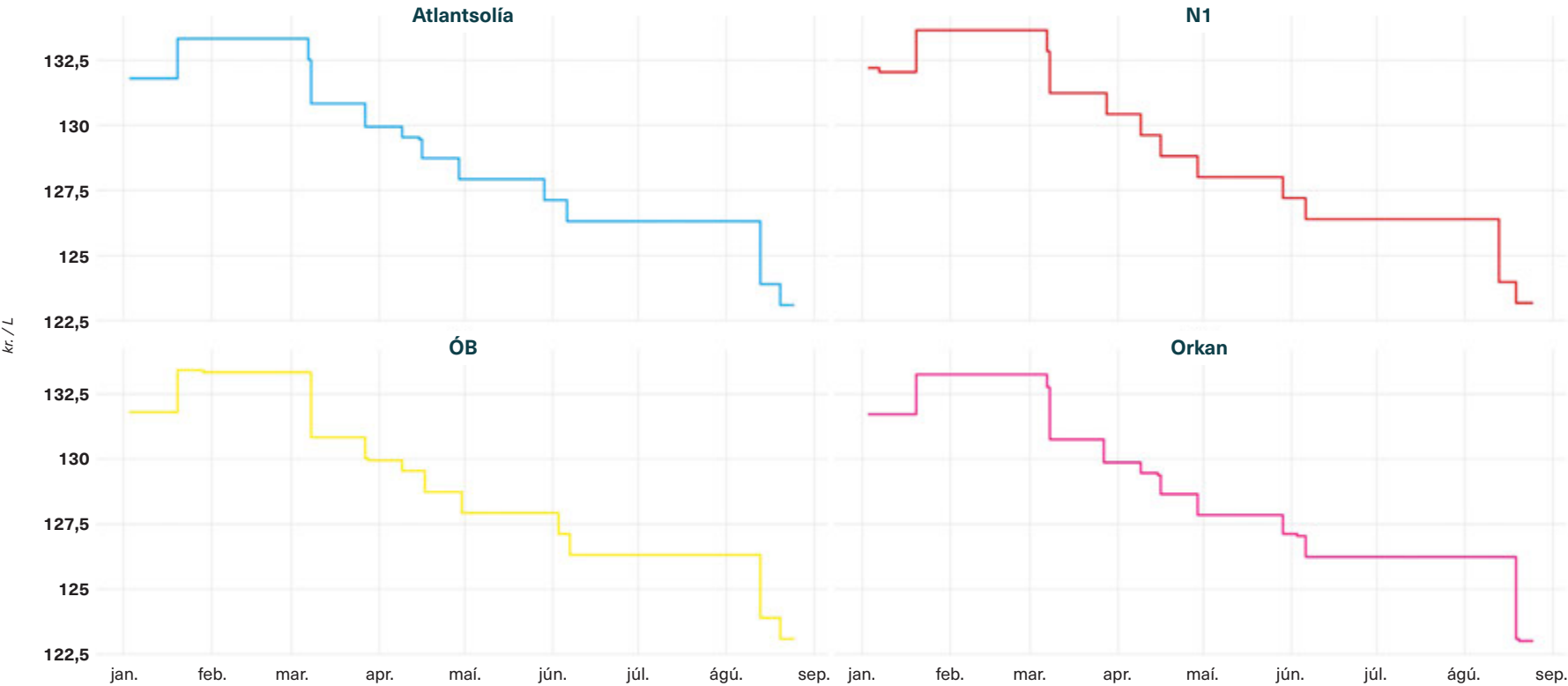
um sem endurteknum leik (e. *repeated game*). Í slíkum „leik“ er niðurstaðan almennt sú að leikendur samstilli hegðun sína og viðhaldi hærri verðum en ella. Það kallar ekki á formleg samskipti, enda hafa þau samfelldar upplýsingar um verðákvarðanir hvers annars. Þetta er dæmi um þegjandi samhæfingu (e. *tacit collusion*).⁶

Einn leiðir og hinir fylgja

Verðbreytingar á eldsneytismarkaði sýna einkenni slíkrar samhæfingar. Á mynd 2 sést

Framhald á næstu síðu ►

Mynd 2 Lægstu verð valdra olíufélaga frá janúar til 21. ágúst 2025 – dagleg verð án opinberra gjalda.



Heimild: Gasvaktin (e.d.), Skatturinn (e.d.) og eigin útreikningar.



daglegt verð á afgreiðslustöðvum þeirra fyrir-
tækja sem auglýsa sérstaklega stöðvar þar sem
boðið er upp á lægsta verð fyrirtækisins.

Einn aðili á frumkvæði að verðbreytingu, og
hinir fylgja í humátt á eftir (e. *leader-follower*).
Sambærileg mynstur má greina þegar mark-
aðnum er skipt með öðrum hætti, t.d. eftir
landfræðilegri legu afgreiðslustöðva.

Eldflaugar og fjaðrir

Í markaðsrannsókn Samkeppnisefirlitsins
(SKE) á eldsneytismarkaðnum frá 2015⁸ er vakin
athygli á því að þegar olíufélögin hækka verð,
t.d. vegna hærra innkaupsverðs, er breytingin
skörp og hröð, en lækkunarir eru hægari og í
smærri skrefum.⁹ Oft er sagt að hækkunin sé

eins og eldflaug en lækkunin eiga meira skylt
fjöður, sem svifur rólega til jarðar.

Hagfræði- og greiningarsvið ASÍ hefur líkt
eftir rannsókn SKE með skekkjulaufgæringarlík-
ani (e. *Error Correction Model, ECM*) þar sem
við könnum vikubreytingar smásöluverðs¹⁰
og heimsmarkaðsverðs (í krónum), frá 25.
apríl 2016 til 18. ágúst 2025, eftir að leiðrétt
hefur verið fyrir opinberri álagningu.^{11,12,13,14,15}
Munurinn á líkönunum liggur helst í því hvernig
innlent viðmiðunarverð og heimsmarkaðsverð
er fengið.^{16,17}

Mynd 3 sýnir niðurstöður þessarar könnunar
sem áætlað viðbragð innlends eldsneytisverðs
við ±10 kr. breytingu heimsmarkaðsverðs.
Þegar heimsmarkaðsverð hækkar fylgir innlent

viðmiðunarverð (án opinberra gjalda) tiltölulega
skjótt, með tæplega fjögurra króna uppsafnaðri
hækkun innan fimm vikna. Þegar heimsmark-
aðsverð lækkar er aðlögunin hins vegar bæði
minni og seinni, með rúmlega tveggja króna
uppsafnaðri lækkun yfir sömu tímalengd.
Niðurstöðurnar gefa, þar með, til kynna að
aðlögun innlends eldsneytisverðs sé enn ósam-
hverf, meiri upp á við og minni niður á við.

Visbendingar um markaðsvald

Á virkum samkeppnismarkaði ætti innlent
verð að bregðast með svipuðum hætti við
hækkunum og lækkunum á heimsmarkaðs-
verði. Þrátt fyrir að þættir utan líkansins,
t.d. birgðahald, gæti skýrt ósamhverfuna að

hluta, er kerfisbundin og endurtekin hegðun
af þessu tagi almennt túlkuð sem visbending
um ófullkomna samkeppni. Það er vegna þess
að fyrirtækin hafa svigrúm til að halda eftir
ávinningi af lækkun aðfangaverðs.

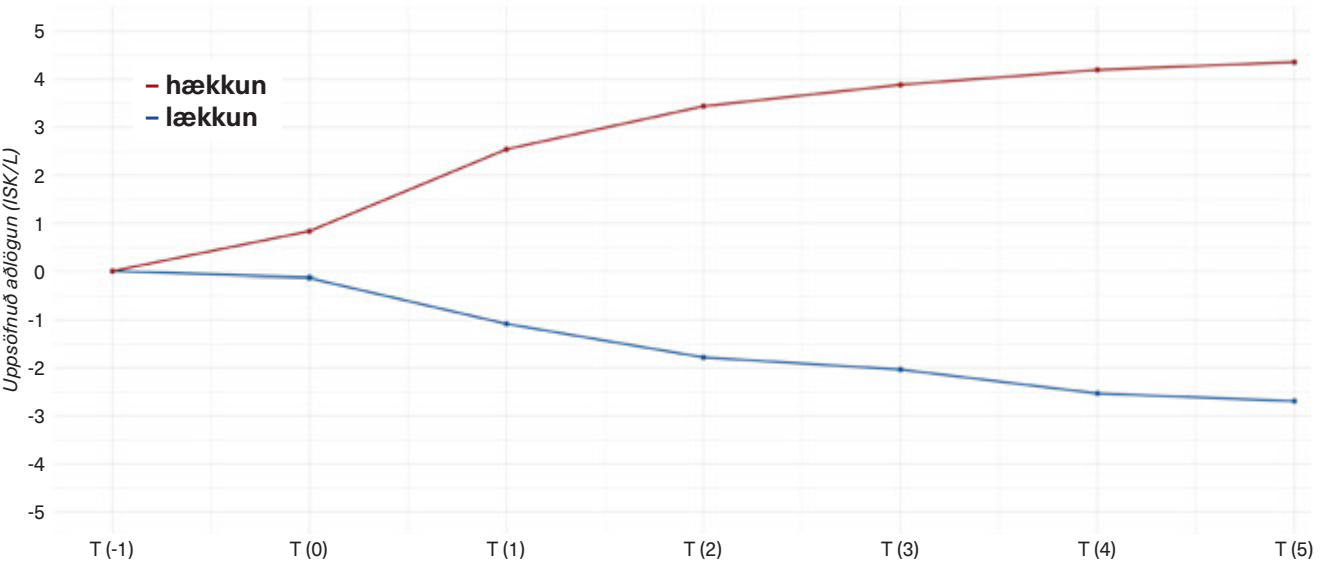
Í ljósi þess að skattar verða færðir út úr
eldsneytisverði með kílómetragjaldi verður
raunverulegt verð til olíufélaganna sýnilegra
neytendum. Niðurstöður okkar benda til þess
að enn sé ástæða til að fylgjast grannt með
verðhegðun olíufélaganna, því samkeppni
þeirra á milli sé ekki að fullu virk. Við slíkar
aðstæður er hætta á að kerfisbreytingin verði
ekki hlutlaus. Þá er rétt að benda á að bensín-
gjöld hverfa ekki, heldur verða nú innheimt í
öðru formi. Þar með getur heildarkostnaður
neytenda, fyrir hvern ekin kílómetra á bensín-
eða díselbíl, aukist. ☹

Greinin birtist fyrst í Visbendingu
12. september 2025 29. tbl. 43. árg.

TILVÍSANIR

- Þingskjal nr. 101/2023. Lög um kílómetragjald vegna notkunar hreinorku- og tengiltvinnbifreiða <https://www.althingi.is/lagas/nuna/2023101.html>
- Sjá t.d. umsögn ASÍ: <https://www.althingi.is/altext/156/s/0123.html>
- Þingskjal nr. 123/2025. Frumvarp til laga um kílómetragjald á ökutæki <https://www.althingi.is/altext/156/s/0123.html>
- Skattfleygur (e. *tax wedge*) vísar almennt til mismunarins milli þess sem neytandi greiðir fyrir vöru og hversu mikið seljandinn fær í sinn hlut.
- Verð eru birt opinberlega á vefsíðum olíufélaganna. Sjá einnig <https://gasvaktin.is> og https://gsmbensin.is/gsmbensin_web.php
- Sjá Samkeppniseftirlitið. (2015, 30. nóvember). Frummatsskýrsla vegna markaðsrannsóknar á eldsneytismarkaðnum (Rit nr. 2/2015). Reykjavík: Samkeppniseftirlitið. Sótt af <https://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2015/Frummatsskyrsla-Markadsrannsokn-a-eldsneytismarkadi.pdf>
- Hér er horft til verða á þeim stöðvum sem auglýst eru sérstaklega sem lægstu verð hvers fyrirtækis. Því eru Costco og Öls undanskilin.
- Sjá Samkeppniseftirlitið. (2015).
- Þetta fyrirbæri er þekkt sem Edgeworth-sveiflur (e. *Edgworth price-cycles*).
- Costoc er undanskilið. Í ECM líkaninu er horft til breytinga milli mánudaga.
- Sjá https://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2015/Vidauki-C.3-Osamhverf-verdadlogun_final.pdf
- Gasvaktin. (e.d.). Gögn um eldsneytisverð á Íslandi [Gagnasafn]. Sótt 22. ágúst 2025 af <https://github.com/gasvaktin/gasvaktin>
- U.S. Energy Information Administration. (e.d.). Weekly U.S. Product Supplied of Finished Motor Gasoline (psw11) [Gagnasafn]. Orkustofnun Bandaríkjanna. Sótt 22. ágúst 2025 af <https://ir.eia.gov/wpsr/psw11.xls>
- Seðlabanki Íslands. (e.d.). Gengi: Bandaríkjadalur (daglegt miðgengi) [Gagnasafn]. Sótt 22. ágúst 2025 af <https://www.cb.is/statistics/official-exchange-rate/>
- Yfirlit yfir opinber gjöld til ársins 2024 eru fengin frá Heimildinni. (2024). Excel-skrá fylgir með grein: Margt bendir til þess að bensínverð geti farið að hækka skarpt [Gagnaskjal]. Sótt af <https://app.calculatorstudio.co/download/b4beac45-e51e-4d32-9a23-698fa4567b2e/3981e558-085d-42d1-aa0c-ecbf2d58fcb>. Gögn fyrir árið 2025 er fengin frá Skatturinn. (e.d.) Skattar og gjöld. Sótt 22. ágúst af <https://www.skatturinn.is/atvinnurekstur/skattar-og-gjold/>
- Viðmið fyrir bensínverð er fengið með því að finna algengasta verð fyrir hvert ollufélag á dagsgrunni. Síðan er tekið meðaltal fyrir markaðinn. Heimsmarkaðsverð miðast við bensín til afhendingar í New York höfn.
- Sjá https://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2015/Vidauki-C.3-Osamhverf-verdadlogun_final.pdf

Mynd 3 Áætlað viðbragð eldsneytisverðs við ±10 kr. breytingu heimsmarkaðsverðs frá 2016 til 2025.



Óréttlát og ómarkviss peningastefna



Stefán Ólafsson
prófessor emeritus við HÍ og
sérfræðingur hjá Eflingu stéttarfélagi

Það er eðlileg krafa í lýðræðissamfélögum að hagstjórnarúrræði stjórnvalda séu talin réttlát og sanngjörn til að sátta geti ríkt um þau. Sérstaklega viðkvæmt er þegar byrðar hagstjórnaraðgerða eru lagðar með meiri þunga á lægri tekju- og eignahópa. Hið sama má segja um aðgerðir sem ekki bara hlífa þeim efnameiri heldur jafnvel auðga þá sérstaklega – ekki sist ef það er á kostnað þeirra efnaminni.

Slík ójafnaðaráhrif ganga gegn forskrift Adams Smith í höfuðritinu *Auðlegð þjóðanna*, en þar mælti hann með því að þeir efnameiri bæru almennt stærri hluta af byrðum stjórnvaldsaðgerða, til dæmis á sviði skattheimtu. Meira skyldi leggja á þá sem meiri greiðslu getu hafa – og hlífa þeim efnaminni.

Íslensk peningastefna frá 2022

Í þessari grein verða færð rök fyrir því, að sú peningastefna sem Seðlabanki Íslands hefur beitt gegn verðbólgunni síðan 2022 leggi byrðar að mestu leyti á þá sem sist skyldi, skuldug heimili í lægri og milli tekjuhópum, en hlífi þeim efnameiri og tekjuhærri. Þeir betur settu eiga hins vegar oft meiri sök á uppspenntri eftirspurn í hagkerfinu, hvort sem er í neyslu eða fjárfestingum, en það er meinsemdin sem Seðlabankinn hefur talið sig vera að ráðast á með hækkun vaxta á verðbólguátíma síðustu ára.

Að auki gætir annarra orsaka verðbólgunnar sem vaxtahækkanir vinna lítið eða ekkert á, svo sem slæm stjórn húsnæðismála og fjölgun erlendra ferðamanna (sem stórauka einkaneysluna í landinu). Óbeint auka ferðamenn einnig fjárfestingu í ferðatengdri þjónustu og innviðum. Eftirspurnardröfn verðbólga getur þannig komið úr fleiri áttum en af neyslu og fjárfestingum almenns launafólks. Að öllum líkindum kemur hún að minnstu leyti frá þeim tekjulægri og skuldugri, sem þó finna mest fyrir refsivendi Seðlabankans.

Meðalið gegn verðbólgunni er þannig gefið röngum aðilum og skýrir það að miklu leyti hversu dræmur árangur hefur náðst undanfarið í lækkun verðbólgunnar og lækkun vaxta hér á landi. Hið háa vaxtastig vinnur einnig gegn örari uppbyggingu íbúðarhúsnæðis sem er nauðsynleg til að hemja húsnæðisdrifna verðbólgu, sem hefur verið stór þáttur hér á síðustu árum.

Skuldugir bera byrðar hávaxtastefnu

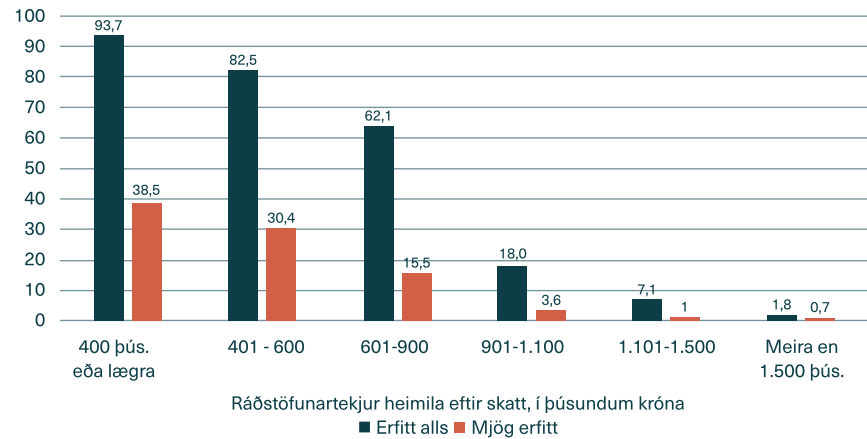
Skuldugu láglaunafólki er sem sagt refsað fyrir neyslu og fjárfestingar annarra. Vegna þess að þeir efnameiri finna minna fyrir byrðum vaxtahækkana þá draga þeir ekki nógu mikið úr eftirspurnaráhrifum sínum. Háir vextir leggjast einnig með meiri þunga á skuldug fyrirtæki en þau sem betur eru stödd með eigin fé. Hætta er á að skuldug fyrirtæki fleyti vaxtahækkunum áfram í verðhækkanir söluvara þeirra. Þessu til viðbótar veikja verðtryggð lán áhrifamátt vaxtahækkana Seðlabankans, en það er sérstæða á Íslandi. Gallar hávaxtastefnunnar eru því margvíslegir.¹

Þannig verður peningastefnan ómarkvisst úrræði gegn verðbólgunni, beinist ekki nógu vel að helstu orsökum hennar. Þess vegna var verðbólgan eftir 2022 þrálátari hér en víðast í grannríkjunum þrátt fyrir óvenju hátt vaxtastig hér, enda hefur vaxtastigið hvergi nærri lækkað í takti við lækkun verðbólgunnar sl. tvö ár.

Hið óvenju háa vaxtastig hefur stórlega dregið úr hagvexti bæði árið 2024 og á yfirstandandi ári. Í fyrra var nær enginn hagvöxtur og í ár er nú spáð 1% hagvexti, langt undir langtíma meðaltali. Atvinnuleysi virðist stefna í nærri 5% á yfirstandandi ári, sem er langt yfir langtíma meðaltali og hefði raunar verið talið kreppumerki hér áður fyrr.² Nú reifar Seðlabankinn að jafnvel þurfi að framkalla samdrátt í efnahagslífinu til að ná betri árangri í lækkun verðbólgunnar – en þá fer meðalið að verða skaðlegra en sjúkdómurinn.

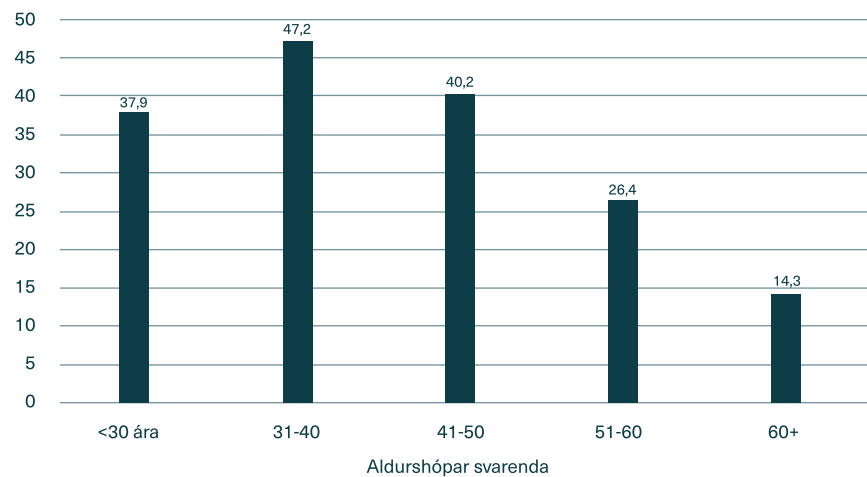
Stýring vaxtanna í nafni peningastefnunnar er sem sagt ekki bara óréttlát heldur einnig ómarkviss. Önnur úrræði sem koma

Erfiðleikar við að ná endum saman árið 2023 eftir ráðstöfunartekjum heimila launafólks
Þau sem segja mjög erfitt (rauðar súlur) og allir sem segja erfitt (%)



▲ **Mynd 1** Samband fjárhagserfiðleika og ráðstöfunartekna heimila 2023.

Pung byrði vegna húsnæðiskostnaðar, eftir aldri 2023
% aldurshópa sem segja byrgði þunga



▲ **Mynd 2** Byrði vegna húsnæðiskostnaðar í ólíkum aldurshópum 2023.

af vettvangi fjármálastefnu væru nærtækari í baráttunni við verðbólguna, annað hvort í stað vaxtahækkana að fullu eða samhliða að umtalsverðu leyti og þá með minna hlutverki peningastefnunnar.

Skoðum nánar hvernig vaxtahækkanaúr-ræðið dreifði byrðum á fólk í ólíkum tekjuhópum á árinu 2023.

Hvernig byrðarnar dreifðust eftir tekjuhópum

Verðbólgan fór að aukast á seinni hluta ársins 2021 og vaxtahækkanir fylgdu í kjölfarið. Frá 2021 til 2023 tvöfaldaðist það hlutfall heimila almenns launafólks sem sagði erfitt að ná endum saman í heimilisrekstrinum, fór úr um 23% í 45%. Hjá verkafólki fór hlutfall heimila með fjárhagserfiðleika úr 38% í 60% á sama tíma. Þetta var mikil aukning byrða hjá launafólki, raunar ígildi risavaxinna skattahækkana á skuldug heimili.

Á mynd 1 má sjá dreifingu byrðanna eftir tekjuhópum. Tölurnar eru fyrir vorið 2023, þegar bæði verðbólga og vextir náðu hámarki (tölurnar koma úr könnun Vörðu).

Á lárétta ásnum eru sýndar mismunandi ráðstöfunartekjur heimila eftir skatt, en á þeim lóðrétta er sýnt hlutfall heimila í mjög miklum erfiðleikum við að ná endum saman (rauðu súlurnar) og svo samanlagt hlutfall þeirra sem segja það mjög erfitt, erfitt eða nokkuð erfitt (gráu súlurnar).

Eins og sjá má af myndinni var mjög sterkt samband milli ráðstöfunartekna og þrenginga við að ná endum saman í rekstri heimila í fyrra. Erfiðleikarnir voru langmestir hjá þeim tekjulægstu og fóru svo minnkandi með millitekjum og fjöruðu út þegar komið er upp í hærri tekjur heimila. Hjá þeim tekjuhæstu var hverfandi hlutfall fólks sem sagðist eiga erfitt með að ná endum saman, þ.e. þegar samanlagðar ráðstöfunartekjur heimila voru komnar yfir 900 þúsund á mánuði.

Það blasir þannig við að þau tekjuhæstu og eignamestu fundu lítið sem ekkert fyrir þrengingum vegna verðbólgunnar og vaxtahækkana Seðlabankans. Háar tekjur og/eða minni skuldir sáu fyrir því.

Það er því ekki fólk úr lægri tekjuhópum sem er að eyða of miklu í einkaneyslu innanlands, né að flytja of mikið af erlendu vinnuafli til landsins, eða sem er með of mikla kortaveltu erlendis. Seðlabankinn hampar þessu gjarnan sem merkjum um of mikla eftirspurnarþenslu bæði í neyslu og á vinnu-markaði. Það er heldur ekki láglaunafólkið sem hefur safnað auknu sparifé á innlánsreikningum, sem færa fólk háar vaxtatekjur. Fólk í lægri og milli tekjuhópum hefur þurft að draga saman seglin.

Hvernig byrðarnar dreifðust eftir aldurshópum

Byrðar verðbólgu og vaxtahækkana dreifðust ójafnast milli tekjuhópa, en þær bitnuðu einnig misjafnlega á fólk í ólíkum aldurshópum. Það má sjá á mynd 2, sem sýnir hlutfall fólks í ólíkum aldurshópum sem sagðist búa við þunga byrði af húsnæðiskostnaði vorið 2023 (gögnin koma úr könnun Vörðu).

Mest var byrðin hjá fólk í aldrinum 31 til 40 ára, þar sem er að finna flesta sem hafa tiltölulega nýlega keypt sér íbúðarhúsnæði. Um 47% þeirra segjast búa við þunga byrði vegna húsnæðiskostnaðar og hafði það hækkað umtalsvert frá árinu á undan. Síðan er hlutfallið lækkandi með hærri aldurshópum og lægst hjá þeim sem voru 60 ára og eldri, eða um 14%. Hjá þeim sem eru undir 30 ára aldrinum er hlutfallið 37,9%, enda er mun lægra hlutfall þess aldurshóps sem býr í eigin húsnæði.

Á heildina lítið má þannig segja að byrðar verðbólgu og vaxtahækkana hafi lagst með mestum þunga á skuldugt fólk í lægri og milli tekjuhópum. Það fólk var alla jafna yngra en þeir sem fundu minna fyrir áhrifum peningastefnunnar og verðbólgunnar. Beiting peningastefnunnar gegn verðbólgunni á tímabilinu 2022 til 2024 hlífði hins vegar að mestu þeim tekjuhæstu og eignamestu – og þeim sem eldri eru.

Hin leiðin gegn verðbólgunni

Þar eð vaxtahækkunarúrræðið er ómarkvisst og virkar ekki á sumar orsakir verðbólgunnar, svo sem innflutta verðbólgu og fjölgun

erlendra ferðamanna (sem magna upp einkaneysluna í landinu og spennu á vinnu-markaði) eða á misvægið á húsnæðismarkaði, þá blasir við að þörf er annarra úrræða í mun meiri mæli til að ná betri árangri í að lækka verðbólgu. Þar getur verið um að ræða margvísleg úrræði af vettvangi fjármálastefnu stjórnvalda og reglun, meira í anda keynesískrar hagstjórnar.

Til dæmis er auðvelt og skjótvirkt að beita skattaúrræðum á þá sem standa fyrir mestu eftirspurnarþensluni, þ.e. þá tekjuhærri og eignameiri og á fjárfesta sérstaklega. Tímabundin hækkun efsta þreps í tekjuskattkerfinu og á fjármagnstekjur gæti virkað mun betur sem bremsa á eftirspurnardrífna verðbólgu en vaxtahækkanir Seðlabankans.

Gylfi Zoëga hagfræðiprófessor hefur lagt til aðra leið af svipuðum toga, en það er tímabundinn skyldusparnaður eða skattalegar aðgerðir með hvötum, sem einnig gætu beinst að þeim sem mestar ráðstöfunartekjur og eignir hafa, til að minnka eftirspurnaráhrif þeirra.³ Þá má einnig beita ýmsum öðrum hagstjórnarúrræðum til að tempra þenslu, misvægi og eftirspurnarþrýsting með öðrum hætti en peningastefnan gerir nú.

Nærtækt væri t.d. að setja stífar hömlur á skammtímaleigu íbúða í þéttbýli til ferðamanna (AirBnB o.fl.). Það myndi snarlega draga úr misvæginu á húsnæðismarkaðinum sem hefur átt stóran þátt í að magna upp verðbólguna frá 2022 og sem virðist líklegt til að halda henni áfram af hárrí til næstu ár að óbreyttu.

Þá er augljóst að hömlur á hækkanir leiguverðs á íbúðum (leigubremsa) myndu hjálpa til við að draga úr verðbólgu. Ísland býr nú við minni hömlur á hækkunum leiguverðs en flest aðildarríki OECD-samtakanna. Jafnvel minni hömlur en Bandaríkin, sjálft höfuðból óheftra markaðshátta.⁴ Tilefni til inngripa íslenskra stjórnvalda á þessu sviði eru þannig ærin.

Afleiðingar nýfrjálshyggju

Hugmyndafræði nýfrjálshyggjunnar hefur haft mikil áhrif á hagstjórn á Vesturlöndum á síðustu áratugum. Hugmyndin um að beita peningastefnu til að draga niður verðbólgu byggir á kenningu frjálshyggjumannanna um að verðbólgan sé fyrst og fremst peningalegt fyrirbæri, sem beri að laga með því að draga úr peningamagni í umferð. Eins og hér hefur verið sýnt fela vaxtahækkanir einkum í sér að dregið er úr umferð peningamagns lægri tekjuhópa (með skerðingu ráðstöfunartekna sem vaxtahækkanir á skuldara orsaka). Peningamagnið sem kemur í umferð frá fjárfestum og tekjuhærri hópunum raskast væntanlega minna, að öðru óbreyttu. Þetta eru þein stéttaáhrif peningastefnunnar.

Annað dæmi um nýfrjálshyggjuáhrif á hagstjórnarúrræði er sú hugsun að framlag fjármálastefnu stjórnvalda eigi einkum að felast í því að draga niður útgjöld hins opinbera, skera niður útgjöld til velferðarmála og innviðaframkvæmda, til að vinna gegn verðbólgu og bara almennt að minnka hlutverk ríkisins í samfélaginu. Sú stefna hefur leitt af sér mikla söfnun innviðaskulda bæði á Íslandi og víðast á Vesturlöndum á síðustu áratugum, auk þess sem niðurskurður velferðarríkisins bitnar mest á þeim tekjulægri og eykur þar með ójöfnuð.

Nýfrjálshyggjuhagfræðin leggst hins vegar að mestu gegn beitingu skattaúrræða og beinna inngripa ríkisvaldsins í frjálsa markaðshætti. En það eru þó einmitt úrræði af þeim toga sem eru líklegast til að skilla bæði réttlátari og markvissari árangri í baráttunni við verðbólguna hér á landi. ☞

Greinin birtist fyrst í Vísbandingu
30. maí 2025 20. tbl. 43. árg.

TILVÍSANIR

- Sjá umfjöllun um skyld málefni í Da Silva, Kharroubi, Kohlscheen og Mojon (2022), "Inequality hysteresis and the effectiveness of macroeconomic stabilization policies". BIS (www.bis.org).
- Peningamáll 2025/2.
- „Ríkisvaldið geti mildað áhrif stýrivaxta á hag hinna lægst launuðu“, umfjöllun í Heimildinni 29. september 2023 og Vísbandingu.
- Sjá skýrslu HMS, Vegvísir leigumarkaðar 2025.



MYND: GOLLI

HÚSNÆÐISMÁL

Húsnæðishagfræði 101



Ólafur Margeirsson
doktor í hagfræði

Þegar talað er um húsnæði verður að hafa í huga þrjá markaði í einu á sama tíma:

Fyrst er leigumarkaður. Hér ákvarðast húsnæðisverð, þ.e. leiguverð. Húsnæðisverð er sá kostnaður sem fellur til vegna kaupa á þeirri þjónustu sem íbúðir (eða fasteignir almennt) veita. Þessi þjónusta er (húsa)skjól, þ.e. húsnæði. Því fleiri (mannfjöldi) sem vilja kaupa þessa þjónustu og því tekjuhærri sem þessir aðilar eru, því hærra verður (leigu)verðið. Athugið að allir, leigjendur sem og þeir sem búa í eigin íbúð, eru á leigumarkaði: íbúðar-eigandi leigir af sjálfum sér en leigjandi leigir af öðrum. Því fleiri íbúðir sem í boði eru, því meira er framboðið af (húsa)skjöli og því lægra verður leiguverðið, þ.e. húsnæðisverðið.

Annar er fasteignamarkaður. Hér ákvarðast fasteignaverð. Fasteignaverð (verð á íbúðum) er ekki það sama og húsnæðisverð (verð á húsasskjóli) þótt málvenja gefi slíkt til kynna. Fasteignaverð ákvarðast af leiguverði, vöxtum og aðgengi að fjármagni. Því hærra sem leiguverðið er, því hærra verður íbúðarverðið. Því lægri sem vextir eru, því hærra verður íbúðarverð. Því meira sem (láns)fjármagnið er sem vill kaupa fasteignir, því hærra verður fasteignaverð.

Hinn þriðji er byggingarmarkaður. Hér ákvarðast magn nýbygginga sem vegur á móti fjölda þeirra íbúða sem úreldest eða eyðileggjast á hverju ári vegna t.d. aldurs eða náttúruhamfara. Því hærra sem fasteignaverð er m.v. byggingarkostnað (að öllum þáttum meðtöldum, t.d. fjármagns-, aðfanga-, vinnu- og landkostnaði), því meira er byggt.

Nú getum við tengt þessa þrjá markaði saman í lykku. Því meira sem þjónustunni „húsasskjól“ sem yfir undir verðlækkanir (eða minni verðhækkunar) á leigumarkaði. Stöðugra leiguverð yfir aftur undir stöðugra fasteignaverð sem aftur leiðir til þess að minna er byggt. Minna byggingarmagn þýðir minna framboð af húsasskjóli sem yfir undir verðhækkunar á leigu sem aftur yfir undir fasteignaverð sem yfir undir byggingarmagn og svo koll af kolli.

Jafnvægi og utanaðkomandi þættir

Það er mikilvægt að átta sig á að leigu-, fasteigna- og byggingamarkaðir eru aldrei í jafnvægi. Ástæðan er sú að breytingar á einum markaði koma fram með töf á þeim næsta sem leiða til sveiflna á mörkuðunum öllum í gegnum keðjuverkandi áhrif. Hreyflögmál (e.

dynamics) markaðanna eru þannig svipuð í eðli sínu og samband fjölda einstaklinga af bráð annars vegar og rándýrs annars vegar: sveiflur í stofnstærð eins hefur áhrif á stofnstærð hins án þess að nokkrir utanaðkomandi þættir komi þar við sögu. Og líkt og stofnstærðirnar af bráð og rándýri ná aldrei jafnvægi heldur sveiflast með töf er aldrei jafnvægi á leigu-, íbúða- og byggingarmörkuðum og þeir sveiflast með töf.

Utanaðkomandi þættir hafa einnig mikil áhrif. Á leigumarkaði eru t.d. mikilvægir ytri þættir til staðar. Sérú ekki að leigja af sjálfum þér geta verið takmarkanir til staðar er varða t.d. gæði húsasskjólsins sem leigusallinn selur þér: myglaðar íbúðir geta auðveldlega verið ófærar um að framleiða húsasskjól hvers neysla stefnir ekki heilsu leigjandans sem þess neytir í voða.

Takmarkanir á verðhækkunum á leigumarkaði eru einnig algengar hvers rök byggja á þeirri staðreynd að a) húsasskjól er stór (ca. 20-40% en mörg einstök dæmi um hærra hlutfall) hluti af neyslútgjöldum heimila, b) húsasskjól er nauðsynjavara og c) mjög erfitt er að finna staðkvæmdarvöru fyrir húsasskjól sem uppfyllir lágmarksgæðakröfur um t.d. að stofna heilsu íbúans ekki í hættu. Þetta gerir húsasskjól að ólíkri nauðsynjavöru en t.d. mat því auðvelt er að finna staðkvæmdarvörur fyrir flestar matartegundir. En takmarkanir á verðhækkunum á leiguverði – sérstaklega leigubak, sem er ekki það sama og leigubremsa – býður upp á þá hættu að framboð af leiguhúsnæði dregst saman. Gæðum leiguhúsnæðis getur líka hrakað. Fyrir nýlega samantekt á rannsóknnum þessu tengt er hér vísað í Kolodilin (2024).¹

Áhrifamiklir þættir á borð við svæðisskipulag, byggingarleyfi, byggingarútlit og lágmarksatriði á borð við lyftur eða fjölda stigaganga í fjölbýlishúsum spila stórt hlutverk á byggingarmarkaði. Svæðisskipulag sem gerir ráð fyrir óbreyttum fjölda og tegundum íbúða leiðir nær óumflýjanlegri til skorts á húsnæði til langs tíma og yfir undir verðbólgu. Geta nágranna til að stöðva eða tefja byggingarframkvæmdir er oft mikið vandamál sem yfir upp byggingarkostnaði í gegnum tafir á undirbúningi. Aðgengi að fjármagni, sérstaklega þegar byggingarmarkaður þróast frá litlum fjárfestingum (ein til 5 íbúðir) yfir í miðlungs- (5-50 íbúðir) og síðast stór (fleiri en 50 íbúðir) fjárfestingarverkefni er einnig mikilvægur þáttur. Og þar sem íbúðir eldast og verða úreltar, t.d. vegna lýðfræðilegra þátta á borð við fjölskyldustærðir eða fjölda gamalmenna, verður sífellt að byggja nýjar íbúðir og breyta gömlum til að mæta þörfum samfélagsins á hverjum tíma. Þetta gildir þótt engin fólksfjölgun eigi sér stað: íbúðir fyrir gamalt fólk hafa aðrar kröfur er varða t.d. aðgengi en fyrir ungt.



Nei, lækkanir á fasteignaverði hafa engin áhrif á verðbólgu eins og hún er mæld í dag

Aðgengi að fjármagni á fasteignamarkaði er einnig mikilvægt eins og sást í aðdraganda Hrunsins: Allir íslenskir hagfræðingar hefðu átt að vita, áður en hlaupið var á vegg, að 110% lán til íbúðakaupa væru ekki góð hugmynd. Takmarkanir á lánum til fasteignakaupenda dregur vitanlega einnig úr fjármagni sem dregur úr þrýstingi á fasteignaverð.

Vaxtastig er einnig ytri þáttur sem hefur mikil áhrif á íbúðaverð og þar með á byggingarmarkað, fyrir utan að vera mikilvægur þáttur af heildarbyggingarkostnaði: því hærra vaxtastig, því lægra íbúðaverð og því minna er byggt sem dregur úr framboði af húsasskjóli með tilheyrandi verðhækkunum á leigumarkaði. Þetta er mikilvæg keðjuverkun sem verður að hafa í huga nú þegar verðbólguáælingin er, loksins og réttilega, byggð á leiguverði en ekki íbúðaverði.

Fasteignaverð er ekki húsnæðisverð

Í júlí 2018 benti ég á að fasteignaverð á ekki að vera hluti af vísitölu neysliverðs. Markaðsverð leiguhúsnæðis varð hluti af verðbólguáælingunni í júní síðastliðnum. Þetta er mjög jákvæð breyting, loksins er neysla á húsasskjóli hluti af verðbólguáælingunni frekar en eignaverðið á því framleiðslufjármagni sem býr húsasskjólið til. En það eru tveir punktar sem er mikilvægt að hafa í huga.

Í fyrsta lagi er fasteignaverð ekki hluti af vísitölu neysliverðs lengur. Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri gleymdi þessu atriði nýlega í viðtali við vísí.is þar sem haft var eftir honum (feitletrun bætt við):

Út frá fjármálastöðugleika eru þetta ansi brattar hækkunar á verðtrygðum vöxtum. Það mun leiða til þess að greiðslubyrðin mun hækka hjá mörgum heimilum sem hafa skuldbreytt yfir í verðtryggð húsnæðislán. Þetta eru miklar hækkunar á tiltölulega skömmum tíma. Ég held að þessar hækkunar muni leiða til þess að hækkunar

á fasteignaverði muni heyra sögunni til.

Þetta þýðir það að við erum að fara að sjá yfirvofandi verðbólguhjöðnun.

Nei, lækkanir á fasteignaverði hafa engin áhrif á verðbólgu eins og hún er mæld í dag. Þvert á móti er hættan frekar sú að lægra fasteignaverð, vegna hærri vaxta, leiði til minna byggingarmagns sem aftur leiðir til minna framboðs á leigumarkaði með leiguverðs-hækkunum – sem hafa áhrif á verðbólgu – sem væru hærri en ella. Eina leiðin fyrir Ásgeir seðlabankastjóra til að réttlæta orð sín er ef hann meinar að lægra fasteignaverð, vegna hærri vaxta, leiði til kreppu sem minnkar tekjur fólks og hefur jafnvel dempanði áhrif á fólksfjöldaþróun en bæði atriðin myndu minnka eftirspurn á leigumarkaði og þar með draga úr verðbólguþrýstingi.

Annar punkturinn er að flestir leigusamningar eru verðtryggðir á einn eða annan hátt. Um tveir þriðju hlutar þeirra eru verðtryggðir með vísitölu neysliverðs. Hagstofan (bls. 10) benti á víxlverkunarvandann sem nú er til staðar:

Áhrif verðtryggingar í leigusamningum birtast með þeim hætti í húsaleiguáælingu líkaninu að allir samningar sem innihalda slík ákvæði eru uppfærðir mánaðarlega í samræmi við samninginn. Þannig má segja að leigusamningar af þessu tagi leiði af sér óhjákvæmilega víxlverkun milli mánaða.

Þetta leiðir til breyttrar hegðunar verðbólgu á Íslandi, hún verður meira seigfljótandi. Vaxtateki Seðlabankans, sem er vængstíft nú þegar vegna verðtryggingar á lánsfjármarkaði til íbúðarkaupenda (sjá m.a. umfjöllun um það atriði hér), virkar vart á leigumarkað. Þvert á móti geta hærri vextir ýtt undir hærra leiguverð, sjá fyrir í umfjöllun um orð Ásgeirs seðlabankastjóra. Því erllum við nú komin í þá stöðu að hávaxtastefna Seðlabankans, sem er náttúruleg afleiðing verðtryggingar á íbúðalán-um, er nú frekar en ekki að ýta undir verðbólgu í gegnum hærra leiguverð.

Hvernig leysa skuli þennan vanda er efni í aðra grein og lengri. ☞

Greinin birtist fyrst í Vísbendingu 4. október 2024 34. tbl. 42. árg.

TILVÍSANIR

1. Kholodilin, K. A. (2024). Rent control effects through the lens of empirical research: An almost complete review of the literature. Journal of Housing Economics, 101983-2. Peningamál 2025/2.