

## Spár Seðlabankans um efnahagsþróun ársins 2021

Eins og fyrri ár birtir Seðlabankinn í nóvemberhefti *Peningamála* samantekt á því hvernig bankanum tókst til við að spá um framvindu efnahagsmála á nýliðnu ári. Með því er reynt að draga fram helstu orsakir frávika í spám bankans svo að hægt sé að læra af þeim og nýta til að bæta spágerðina og líkön bankans.

Þau tvö ár sem liðu frá því að COVID-19-farsóttin barst hingað til lands og þar til að Hagstofa Íslands birti fyrstu áætlun um hagvöxt ársins 2021 voru umrótssöm. Ný heimsmynd blasti við þegar tilkynnt var að hættuleg og bráðsmitandi farsótt hefði brotist út og eldri spár viku fyrir sviðsmyndum þar sem áætlanir um gang faraldursins voru í fyrirrúmi. Í fyrstu lituðust spár bankans einkum af fréttum af nýjum afbrigðum veirunnar og því hvernig smitfjöldi og umfang sóttvarnaráðstafana þróuðust hér á landi og í viðskiptalöndum. Þegar leið á faraldurinn tóku spár að litast fremur af fregnum af framleiðsluhnökrum, vandræðum við vöruflutninga og sviptingum á alþjóðamörkuðum sem ágerðust eftir því sem efnahagsbatanum vatt fram.

Spá bankans um hagvöxt á árinu 2021 sem gerð var strax í kjölfar þess að farsóttin skall á var í ágætu samræmi við nýjustu áætlun Hagstofunnar (sjá umfjöllun í rammagrein 3 í *Peningamálum* 2021/4). Þrátt fyrir það raungerðust færstar af þeim forsendum sem lágu að baki spánni. Þar ber helst að nefna spár um hve lengi faraldurinn myndi vara og hver áhrif hans yrðu á alþjóðlegar aðfangakeðjur. Þá reyndust forsendur um efnahagsbata í kjölfar farsóttar of svartsýnar. Samspil þessara þátta leiddi til vanspár á alþjóðlegu hrávöru- og olíuverði og þar með á innlendri verðbólgu.

### **Farsóttin varaði lengur en í fyrstu var gert ráð fyrir en áhrif hennar á efnahagssumsvif dvínuðu er á leið**

Þegar COVID-19-farsóttin barst hingað til lands í febrúar 2020 höfðu horfur versnað í helstu útflutningsatvinnugreinum þjóðarbúsins frá nóvemberspá bankans árið áður og útlit var fyrir hóflegan hagvöxt árin 2020 og 2021. Eftir að stjórnvöld um heim allan gripu til aðgerða í því skyni að hemja útbreiðslu farsóttarinnar varð þó ljóst að heimsbúskapurinn yrði fyrir miklum áhrifum og að landsframleiðsla hér sem og annars staðar myndi dragast verulega saman. Óvissa var aftur á móti mikil um til hversu mikilla aðgerða þyrfti að grípa svo að hægt yrði að ráða niðurlögum farsóttarinnar, hve lengi þær myndu vara og hver áhrif þeirra yrðu á mismunandi atvinnugreinar. Þá var einnig mikil óvissa um hvenær yrði

hægt að bólusetja heimsbyggðina og hversu áhrifarík bólu-efni yrðu í að stemma stigu við útbreiðslu veirunnar. Eftir því sem leið á urðu enda miklar breytingar á hagvaxtarhorfum sem endurspegluðu að stærstum hluta gang faraldursins og ýmist þess árangurs sem vannst eða þess bakslags sem varð í baráttunni við hann á hverjum tíma.

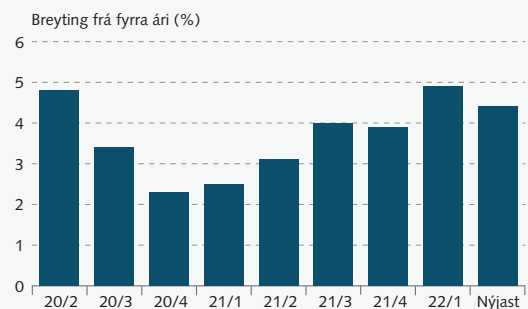
Fyrsta spá bankans um efnahagshorfur fyrir árið 2021 eftir að farsóttin skall á var birt í maihefti *Peningamála* árið 2020. Þær einstöku aðstæður sem þá voru uppi og sú óvissa sem ríkti gerðu alla spágerð með eindæmum erfiða og fá fordæmi voru um viðlíka atburði sem hægt var að byggja á. Forsendur spárinnar voru að faraldurinn næði hámarki á öðrum fjórðungi ársins 2020 og að efnahagssumsvif myndu í kjölfarið smám saman færast í eðlilegt horf. Eftir því sem leið á árið 2020 varð þó ljóst að lengri tíma tæki að vinna bug á farsóttinni og að áhrifa hennar myndi gæta í meiri mæli á árinu 2021 en í fyrstu var talið. Raunin varð sú að áfram var mikill þungi í farsóttinni hér á landi á árinu 2021 en sóttvarnaráðstafanir voru aftur á móti minni en árið áður, sér í lagi á seinni hluta ársins. Bólusetning varð almennari eftir því sem leið á árið og að auki gekk fyrirtækjum og heimilum betur að aðlaga starfsemi sína og athafnir að breyttum aðstæðum. Þegar komið var fram á árið 2021 gætti því aukinnar bjartsýni í spám bankans.

### Fyrstu spár um útflutning reyndust of bjartsýnar og lituðu hagvaxtarspár fyrir árið 2021

Þegar farsóttin kom upp snemma árs 2020 var ljóst að áhrif hennar á vilja og getu fólks til ferðalaga yrðu veruleg og að búast mætti við mikilli fækkun ferðamanna hingað til lands. Í spá *Peningamála* í maí árið 2020 var spáð að komum þeirra myndi fækka um 80% á árinu 2020 en þar sem búist var við að farsóttinni yrði lokið þegar kæmi fram á árið 2021 myndi ferðamönnum fjölga hratt á ný á því ári. Þó yrðu þeir áfram helmingi færri en árið 2019. Horfur um stórfellda fækkun ferðamanna vógu því þungt í spánni um að landsframleiðsla yrði 6,1% lægri árið 2021 en spáð hafði verið í febrúar. Samt sem áður var gert ráð fyrir að hún myndi aukast um 4,8% milli ára samanborið við 2,4% í febrúarspánni og skýrist það af grunnáhrifum af samdrætti ársins 2020 (mynd 1). Þrátt fyrir þá miklu óvissu sem var uppi á þessum tíma reyndist þessi fyrsta spá bankans eftir að farsóttin kom upp í ágætu samræmi við nýjasta mat Hagstofunnar um að hagvöxtur ársins 2021 hafi verið 4,4%. Næstu spár bankans áttu þó eftir að reynast of svartsýnar.

Þegar spá bankans var uppfærð í ágúst árið 2020 (*Peningamál* 2020/3) hafði farsóttin verið í rēnun yfir sumarið og gaf það tilefni til að ætla að samdráttur ársins 2020 yrði minni en ella. Þó að litlar breytingar væru á horfum fyrir árið

Mynd 1  
Hagvaxtarspár *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>



1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir hagvöxt ársins 2021 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndin sýnir einnig spá PM 2022/1 sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á hagvexti ársins 2021.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

2021 ollu grunnáhrif hærrí landsframleiðslu árið 2020 því að spáð var lítilega minni hagvexti en áður. Þegar leið á haustið 2020 ágerðist farsóttin á ný og ljóst varð að fyrri væntingar um gang hennar hefðu reynt of bjartsýnar. Í spá *Peningamála* í nóvember 2020 var því spáð töluvert hægari bata í ferðaþjónustu á árinu 2021 og að útflutningur myndi einungis aukast um tæplega 12% á árinu í stað um og yfir 20% í fyrri spám (mynd 2). Samhliða dekkri útflutningsspá var spá um hagvöxt á árinu 2021 því færð enn frekar niður eða í 2,3%.

Í febrúarspá bankans árið 2021 höfðu útflutningshorfur áfram versnað. Þar komu til lakari aflabrögð í botnfiski, útlit fyrir samdrátt í leyfilegum afla uppsjávartegunda og aukin svartsýni um markaðsaðstæður fyrir bæði sjávarafurðir og álafurðir. Þá bættist við mikil fjölgun smita í helstu viðskiptalöndum sem leiddi til þess að spáð var enn hægari fjölgun ferðamanna á árinu. Á móti vógu bjartari horfur um innlenda eftirspurn, sér í lagi um meiri atvinnuvegafjárfestingu, íbúðafjárfestingu og einkaneyslu, og var spá um hagvöxt því lítið breytt frá fyrri spá eða 2,5%.

Febrúarspáin um fjölda ferðamanna á árinu var í ágætu samræmi við það sem síðar reyndist. Horfur um vöruútflutning reyndust aftur á móti of svartsýnar. Eftirspurn eftir áli og sjávarafurðum tók við sér þegar leið á árið auk þess sem sjávarafli var meiri, sér í lagi af loðnu og botnfiski. Í ágústspá bankans sama ár höfðu því hagvaxtarhorfur batnað til muna og var þá spáð 4% hagvexti sem er í ágætu samræmi við endanlegan hagvöxt ársins.

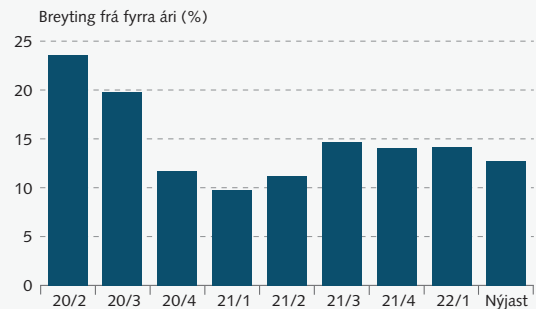
### Spár um þróun ráðstöfunartekna voru of svartsýnar og viku spám um einkaneyslu af leið ...

Ástæður þess að hagvaxtarspár urðu of svartsýnar er leið á árið 2020 og fram á vorið 2021 má að nokkru leyti rekja til þess hvernig horfur um einkaneyslu þróuðust á tímabilinu. Í fyrstu var talið að áhrif farsóttarinnar á einkaneyslu yrðu meiri en raunin var. Spá *Peningamála* í maí 2020 gerði ráð fyrir að hún myndi dragast saman um 7% á árinu 2020 en aukast á ný árið 2021 um 6,4% (mynd 3). Þegar komið var fram á sumarið 2020 virtist farsóttin í rénun. Slakað var á sóttvörnum og neysla heimilanna varð fyrir vikið meiri en búist hafði verið við. Um haustið jókst þunginn í farsóttinni á ný og virtist þá einnig sem lengur tæki að ná tókum á henni. Í ágústspá bankans sama ár var því bæði gert ráð fyrir meiri einkaneyslu á árinu 2020 og minni einkaneyslu á árinu 2021 og var því spá um vöxt hennar lækkuð niður í 3,8%. Í spá *Peningamála* í nóvember höfðu horfur um atvinnuleysi og vöxt ráðstöfunartekna á árinu 2021 dökknast og var því aftur spáð minni vexti einkaneyslu eða 2,7%.

Svartsýni í nóvemberspá bankans árið 2020 reyndist aftur á móti fullmikil. Fyrstu teiknin um það komu fram strax

Mynd 2

### Útflutningsspár *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>

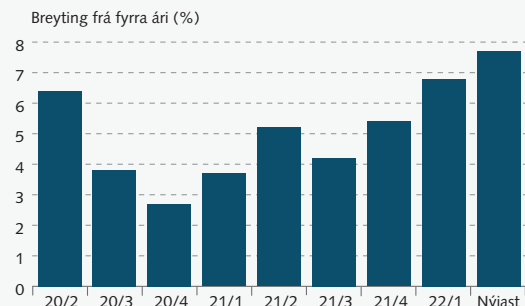


1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir vöxt útflutnings vöru og þjónustu ársins 2021 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndin sýnir einnig spá PM 2022/1 sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á útflutningsvexti ársins 2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

### Einkaneysluspár *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>



1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir vöxt einkaneyslu ársins 2021 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndin sýnir einnig spá PM 2022/1 sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á einkaneysluxeiti ársins 2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

í næstu spá í febrúar 2021. Kannanir bentu þá til að viðhorf stjórnenda til ráðninga höfðu batnað, meðal annars vegna jákvæðra fréttu af væntanlegum bóluefnum. Fyrir vikið var spáð minna atvinnuleysi, minni samdrætti í ráðstöfunartekjum og meiri vexti einkaneyslu á árinu 2021. Þegar komið var fram í maí höfðu horfur breyst til muna og í stað samdráttar í ráðstöfunartekjum var þá spáð tæplega 3% aukningu milli ára (mynd 4). Skýrist það af því að atvinnuhorfur höfðu áður reynst of dökkar. Í ljós kom að störf höfðu varðveist betur í gegnum farsóttina og til viðbótar urðu launahækkningar meiri en spáð hafði verið. Þá studdu vaxtalækkningar og aðgerðir stjórnvalda einnig við ráðstöfunartekjur.

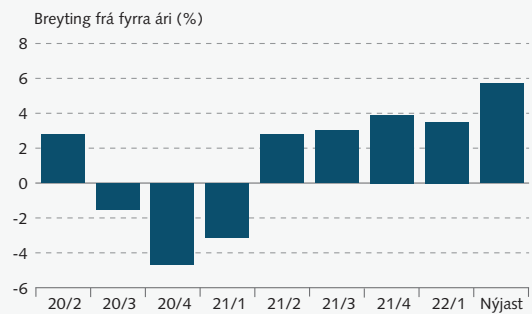
### ... en breyttar horfur um framvindu farsóttar léku einnig stórt hlutverk ...

Svartsýnar spár bankans á umfangi einkaneyslu skýrast þó ekki eingöngu af því að vöxtur ráðstöfunartekna hafi verið vanmetinn heldur einnig af þróun sóttvarnaaðgerða (mynd 5). Þegar leið á faraldurinn varð ljóst að heimilin gengu í meiri mæli á uppsafnaðan sparnað en gert hafði verið ráð fyrir. Neysluvenjur breyttust einnig og á meðan kaup á þjónustu sem krafðist nálægðar urðu minni, jukust kaup á bílum og öðrum varanlegum neysluvörum. Eins og sést á mynd 5 urðu áhrif sóttvarna á neysluhegðun einnig minni í síðari smitbylgjum en í þeirri fyrstu. Viðtækari bólusetningar léku þar stórt hlutverk en einnig aukin reynsla fyrirtækja í að laga starfsemi sína að sóttvarnaaðgerðum. Þetta leiddi til þess að eftir því sem á leið varð minni ástæða til að ætla að sóttvarnaáðstafanir hefðu jafnmikil neikvæð áhrif á einkaneyslu og búist var við í fyrstu.

### ... og fyrstu tölur Hagstofunnar bentu til minni vaxtar einkaneyslu

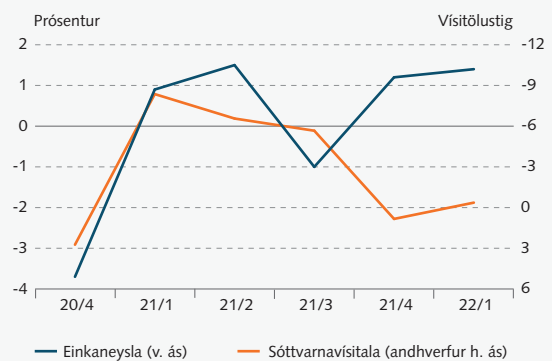
Endurskoðanir Hagstofunnar á ársfjórðungslegum þjóðhagsreikningum sem birtir voru á meðan farsóttin gekk yfir bera einnig vitni um það hversu erfitt var að leggja mat á gang hagkerfisins við þær fordæmalausis aðstæður sem uppi voru á þessum tíma. Þannig bentu fyrstu tölur Hagstofunnar til þess að einkaneysla hefði vaxið hægar á fyrsta fjórðungi ársins 2021 en endurskoðaðar tölur sögðu til um (mynd 6). Þá bentu fyrstu tölur fyrir vöxt einkaneyslu á öðrum fjórðungi til þess að hún hefði dregist saman milli fjórðunga en nýrri tölur gefa til kynna að hún hafi vaxið um ½%. Ítrekaðar endurskoðanir Hagstofunnar þar sem einkaneysla reyndist sterkari en áður var talið útskýra því einnig að hluta þær breytingar sem urðu á einkaneysluforum í spám bankans haustið 2021 og fram á vorið 2022.

Mynd 4  
Ráðstöfunartekjuspár *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>



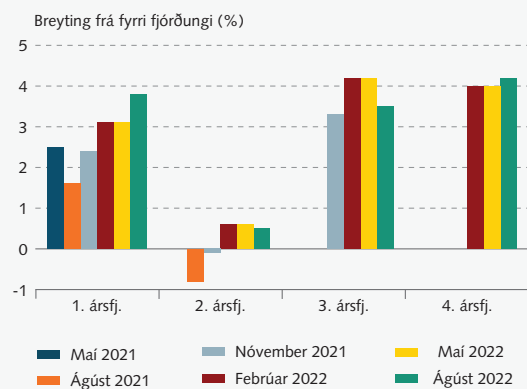
1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2022/1 fyrir vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna ársins 2021 ásamt nýjasta mati.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5  
Einkaneysluspár og umfang sóttvarna 2021<sup>1</sup>



1. Breytingar á einkaneysluspám og umfangi sóttvarnaaðgerða stjórnvalda milli útgáfu *Peningamála* út frá Oxford COVID-19 sóttvarnavísitölunni.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6  
Áætlanir um ársfjórðungslegan einkaneysluvöxt 2021<sup>1</sup>



1. Myndin sýnir mismunandi áætlanir Hagstofu Íslands á ársfjórðungslegri breytingu árstíðarleiðréttrar einkaneyslu árið 2021 frá fyrstu birtingu á 1. ársfj. 2021 í maí 2021 til nýjustu birtingar í ágúst 2022.  
Heimild: Hagstofa Íslands.

## Spár um fjárfestingu einkaaðila voru endurskoðaðar upp á við í takt við bætta horfur um efnahagsumsvif ...

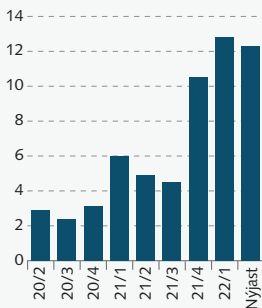
Horfur um fjárfestingu versnuðu mikið í kjölfar farsóttarinnar vegna aukinnar óvissu um efnahagsumsvif. Talið var að þær lokunaraðgerðir sem gripið var til myndu draga úr getu og vilja fyrirtækja til fjárfestingar auk þess sem minni þörf yrði fyrir nýfjárfestingu með minnkandi eftirspurn bæði innanlands og erlendis. Þetta mátti einnig lesa úr niðurstöðum könnunar á fjárfestingaráætlunum fyrirtækja sem Seðlabankinn gerði í mars 2020. Í maíspá bankans það ár var því spáð ríflega 6% samdrætti heildarfjárfestingar á árinu 2020 og tæplega 3% aukningu á árinu 2021. Talið var að á árinu 2021 yrði vöxturinn drifinn áfram af bata í almennri atvinnuvegafjárfestingu og íbúðafjárfestingu en einnig aukningu í opinberri fjárfestingu. Til þess að mæta væntum samdrætti vegna farsóttarinnar ákváðu stjórnvöld vorið 2020 að flýta umsvifamiklum fjárfestingarverkefnum og auka heildarfjárfestingaráform hins opinbera. Þar vógu þungt áform um fjárfestingu í samgöngumannvirkjum og öðrum innviðum en einnig var ákveðið að flýta fjárfestingu ýmissa opinberra fyrirtækja.

Mynd 7

Fjárfestingarspár *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>

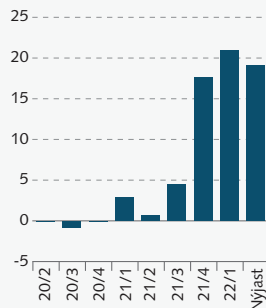
Fjárfesting alls

Breyting frá fyrra ári (%)



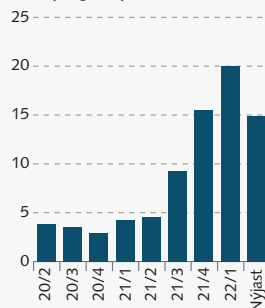
Atvinnuvegafjárfesting

Breyting frá fyrra ári (%)



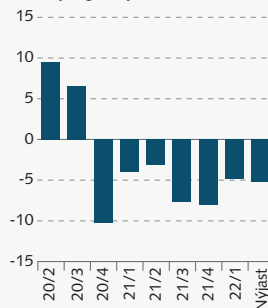
Alm. atvinnuvegafjárfesting

Breyting frá fyrra ári (%)



Íbúðafjárfesting

Breyting frá fyrra ári (%)



1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir vöxt fjárfestingar ársins 2021 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndin sýnir einnig spá PM 2022/1 sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á fjárfestingarvexti ársins 2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjárfesting á tímum farsóttarinnar reyndist þegar upp var staðið mun meiri en í fyrstu var spáð (mynd 7). Þar af höfðu spár um íbúðafjárfestingu verið sérstaklega svartsýnar en hún reyndist að endingu vera um 14% meiri á árinu 2021 en spáð var í maí 2020. Þrátt fyrir það dróst hún saman um ríflega 5% milli ára og skýrist það af því hve sterk íbúðafjárfestingin var á árinu 2020. Í maíútgáfu *Peningamála* 2020 bentu hátiðnivísbendingar og talningar á íbúðum á fyrri byggingarstigum til þess að framundan væri mikill samdráttur í íbúðafjárfestingu. Þá bentu talningar einnig til að verktakar hefðu margar íbúðir í byggingu á síðari byggingastigum sem

talið var að yrði erfitt að selja í því árferði sem þá var uppi og að það gæti aukið á erfiðleika þeirra við að fjármagna nýjar framkvæmdir. Þessar áhyggjur lituðu spár um íbúðafjárfestingu fram eftir árinu 2020. Þær spár reyndust þó of svartsýnar og við útgáfu *Peningamála* í febrúar 2021 var orðið ljóst að krafturinn í íbúðafjárfestingu væri meiri en áður var talið. Auknar ráðstöfunartekjur heimila ollu því að umsvif á íbúðamarkaði jukust og íbúðaverð hækkaði, þvert á það sem talið var í fyrstu. Það auðveldaði verktökum að selja fullkláraðar eignir og sækja fjármögnun til að hefja nýjar framkvæmdir. Í kjölfarið var spáð meiri íbúðafjárfestingu á árinu 2021 en þrátt fyrir það samdrætti milli ára þar sem fjárfestingarstig árið áður var einnig hærra en upphaflega var áætlað.

Eftir því sem leið á faraldurinn urðu spár um atvinnuvegafjárfestingu einnig bjartsýnni í takt við bætta horfur um efnahagsumsvif. Kannanir Seðlabankans um fjárfestingaráform fyrirtækja sem framkvæmdar voru á árinu 2021 báru merki um að áform þeirra hafi aukist eftir því sem leið á árið enda skapaði vaxandi eftirspurn samhliða lágu vaxtastigi kjöraðstæður til fjárfestingar. Þegar á leið varð aftur á móti ljóst að verr gekk að hrinda af stað ýmsum af þeim áformum sem stjórnvöld höfðu kynnt og var opinber fjárfesting því nokkuð undir væntingum.

### ... en breyting á aðferðafræði við mælingu fjárfestingar skýrir einnig vanspár fyrir árið 2021

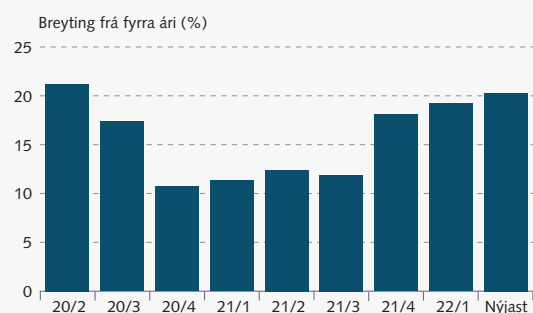
Mikilvæga ástæða þess að fjárfestingu ársins 2021 var vanspáð má rekja til breytinga á aðferðafræði sem Hagstofan innleiddi við birtingu þjóðhagsreikninga í ágúst 2021. Eftir breytinguna teljast leigðir rekstrarfjármunir í ákveðnum tilfellum til fjárfestingar hjá leigutökum. Breytingin varð til þess að atvinnuvegafjárfesting varð umtalsvert meiri en áætlað hafði verið en hafði þó ekki teljandi áhrif á mat á hagvexti þar sem samsvarandi breytingar urðu á vöruinnflutningi.

Áhrif þessarar breytingar á aðferðafræði má einnig greina í þeirri endurskoðun sem gerð var á innflutningsspá í útgáfu *Peningamála* í nóvember 2021 (mynd 8). Sú endurskoðun endurspeglar þó einnig vísbendingar um hraðari viðsnúning innlendrar eftirspurnar, sér í lagi einkaneyslu og fjárfestingar. Samkvæmt nýjustu birtu tölum var vöxtur innflutnings áþekkur því sem spáð var vorið 2020.

### Verðbólga varð töluvert meiri en upphaflega var spáð

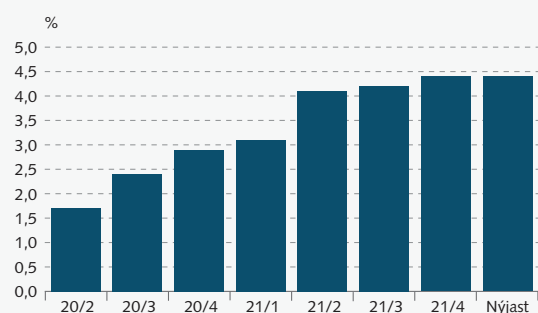
Í spá *Peningamála* í maí 2020 var gert ráð fyrir að verðbólga yrði undir verðbólgu markmiði bankans eða að meðaltali 1,7% á árinu 2021 (mynd 9). Það var minni verðbólga en spáð hafði verið fyrir faraldurinn enda var útlit fyrir að töluverður slaki yrði í þjóðarþúinu á meðan farsóttin gengi yfir.

Mynd 8  
Innflutningsspár *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>



1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir vöxt innflutnings ársins 2021 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Myndin sýnir einnig spá PM 2022/1 sem er síðasta spá bankans fyrir fyrstu áætlun Hagstofunnar á innflutningsvexti ársins 2021.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 9  
Verðbólguþáttur *Peningamála* fyrir árið 2021<sup>1</sup>



1. Spár PM 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir verðbólgu ársins 2021 ásamt endanlegri niðurstöðu ársins.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

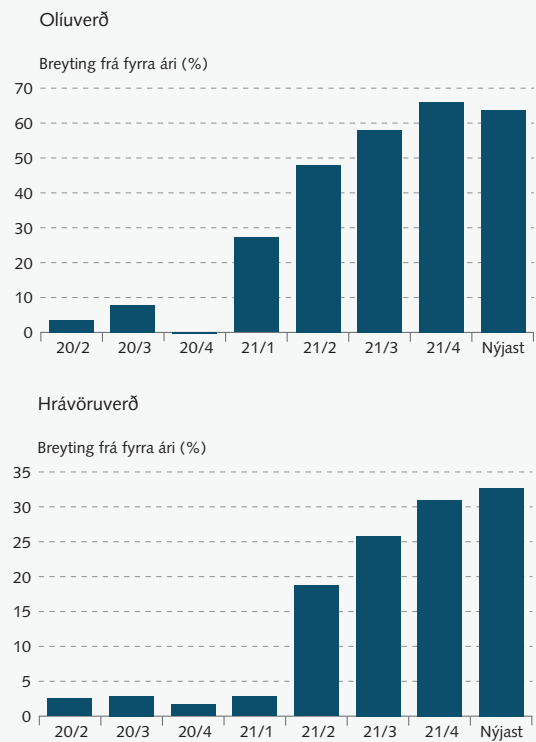
Hrávöruverð hafði að auki lækkað mikið í kjölfar þess að faraldurinn skall á og gerðu alþjóðlegar spár ráð fyrir áframhaldandi lágu matvælaeverði á alþjóðamörkuðum og lítilli verðbólgu í helstu viðskiptalöndum. Verðlækkunarir á alþjóðamörkuðum áttu þó eftir að reynast skammlífar.

Í nóvember 2020 tók heimsmarkaðsverð á hráolíu að hækka á ný eftir að jákvæðar fregnir bárust af árangri við þróun bólefna gegn farsóttinni. Við það urðu væntingar um að olíueftirspurn tæki hraðar við sér en áður var talið og í ofanálag dró úr framboði frá OPEC-ríkjum og nokkrum öðrum olíuframleiðendum. Þessar hækkunarir voru töluvert umfram það sem framvirkt verð og alþjóðlegar spár gáfu til kynna við útgáfu nóvemberheftis *Peningamála*. Það sama var uppi á teningnum við spár bankans á árinu 2021 (mynd 10). Þótt framvirkt verð benti til þess í hvert skipti að olíuverð myndi fara lækkandi reyndist það sífellt herra við næstu spá. Þá voru verðhækkunarir á öðrum hrávörum einnig umfram spár, ýmist vegna aukinnar eftirspurnar, framboðshnökra eða hækkunar á alþjóðlegum flutningskostnaði. Innflutningsverð hækkaði þannig ítrekað umfram spár er á leið og skýrir það að stórum hluta hvers vegna verðbólgu á árinu 2021 var kerfisbundið vanspáð (mynd 11).

Til viðbótar þýddi hraðari viðsnúningur í innlendum efnahagssumsvifum undir lok ársins að innlendir verðbólguþrýstingur reyndist meiri en gert hafði verið ráð fyrir. Þessi viðsnúningur sést m.a. í því að atvinnuleysi varð minna á árinu 2021 en spáð var framan af og að slakinn í þjóðarþúinu reyndist nokkru minni (mynd 11).

Mynd 10

Spár *Peningamála* um olíu- og hrávöruverð árið 2021<sup>1</sup>

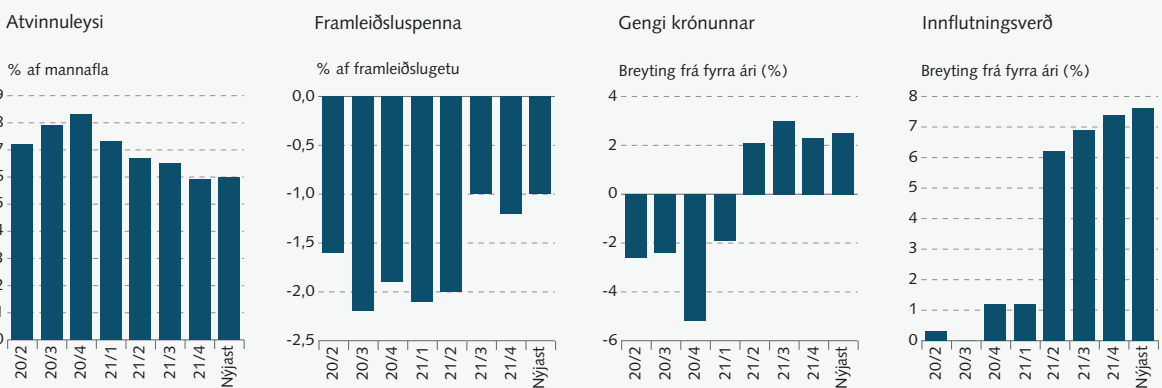


1. Spár 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð ásamt endanlegri niðurstöðu ársins.

Heimildir: Alþjóðabankinn, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Spár *Peningamála* um áhrifaþætti verðbólgu árið 2021<sup>1</sup>



1. Spár 2020/2-2020/4 og 2021/1-2021/4 fyrir valdar þjóðhagsstærðir árið 2021 ásamt endanlegri niðurstöðu ársins. Myndin sýnir atvinnuleysi samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Gengi krónunnar er miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu. Innflutningsverð er í erlendum gjaldmiðlum (miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hraðari viðsnúningur efnahagssumsvifa leiddi þó til þess að gengi krónunnar hélst herra en fyrst var spáð og dró það úr áhrifum hækkandi innflutningsverðs. Breyttar horfur um gengi krónunnar árið 2021 virðast einnig hafa litast af

framgangi farsóttarinnar þegar hver spá var gerð og varð gengisspáin bjartsýnni eftir því sem slakað var á sóttvarnaaðgerðum (mynd 12).

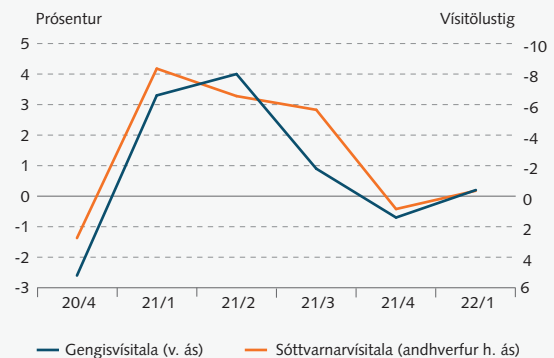
### Samantekt

Skekkjur í spám bankans á tímum farsóttarinnar voru hlutfallslega stórar í sögulegu samhengi. Það sem einkum skýrir þetta var sú mikla óvissa sem var um framvindu farsóttarinnar og afleiðingar hennar. Þá kom það mörgum í opna skjöldu hversu hraður viðsnúningurinn varð þegar létti á faraldrinum. Framan af gætti sífellt aukinnar svartsýni í spám eftir því sem útbreiðsla farsóttarinnar varð meiri hér á landi sem og annars staðar. Þegar leið á tímabilið varð framvindan skýrari og urðu áhrifin hér á landi hóflegri en óttast var, sér í lagi áhrif á innlenda eftirspurn en hún reyndist töluvert kröftugri en spáð hafði verið.

Sú óvissa sem var um þróun efnahagsmála á árinu 2020 og óvenju mikil endurskoðun á hagtölum þess árs gerir það erfiðara um vik að greina rætur þeirra spáskekkja sem voru á spám fyrir árið 2021. Þegar einblínt er á hlutfallsbreytingar milli ára er því sérlega mikilvægt að gera greinarmun á breytingum sem voru á horfum fyrir árið 2021 og grunnáhrifum sem urðu vegna endurskoðunar á tölum fyrir árið 2020. Þá höfðu endurskoðanir á tölum fyrir árið 2020 einnig áhrif á væntingar um þróun mála á árinu 2021.

Verðbólgu ársins var kerfisbundið vanspáð á tímabilinu. Þar vógu þungt sífelldar hækkanir umfram spár á aðfangaverði, flutningskostnaði og hrávöruverði. Ástæður þessa voru að stórum hluta að eftirspurn reyndist hér á landi sem og á heimsvísu afar sterk á sama tíma og framleiðsla dróst saman sem var þvert á það sem búist var við að yrði fyrst þegar farsóttin kom upp.

Mynd 12  
Gengisspár og umfang sóttvarna 2021<sup>1</sup>



1. Breytingar á gengisspám og umfangi sóttvarnaaðgerða stjórnvalda milli útgáfu Peningamála út frá Oxford COVID-19 sóttvarnavísitölunni.  
Heimildir: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Seðlabanki Íslands.