

Verðbólga



Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga hefur reynst þrálát ...

Verðbólga hefur haldist yfir 4% frá byrjun þessa árs. Hún mældist 4,3% á þriðja ársfjórðungi sem var lítillega meira en spáð var í ágúst. Verðhækkun húsnæðis hafði mest áhrif á verðlagsþróun á fjórðungnum, annan fjórðunginn í röð. Einnig hafði hækkun eldsneytisverðs nokkur áhrif en olíuverð á heimsmarkaði er orðið hærra en það var áður en farsóttin skall á og það hæsta síðan seint árið 2014 (sjá kafla I).

Verðbólga mældist 4,5% í október og skýrði hækkun húsnæðis- og eldsneytisverðs áfram meginhluta hækkunar vísitölu neysluverðs milli mánaða (mynd V-1). Verðbólga án húsnæðis var 3% og hefur hjaðnað töluvert undanfarna mánuði. Ekki hefur verið meiri munur á verðbólgu með og án húsnæðis í rúmlega þrjú ár. Verðbólga á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölnnar, sem einnig undanskilur kostnað vegna eigin húsnæðis, var þó meiri eða 3,8% í september og jókst lítillega milli mánaða.

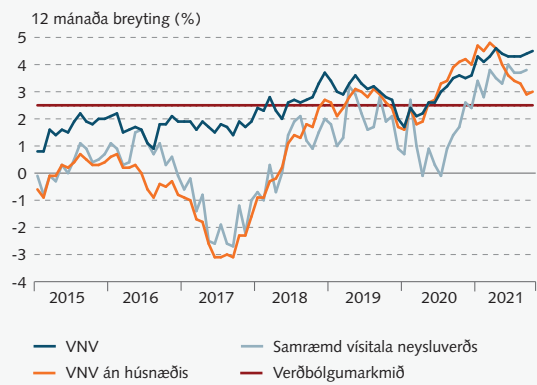
... en undirliggjandi verðbólga hefur minnkað frá síðustu útgáfu *Peningamála*

Undirliggjandi verðbólga hefur minnkað áfram og var 3,7% í október sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða (mynd V-2). Samkvæmt öllum mælikvörðunum hefur verðbólguþrýstingur minnkað frá ársbyrjun en að öðru leyti gefa þeir nokkuð ólíka mynd af stöðunni. Undirliggjandi verðbólga er t.d. töluvert minni sé miðað við klippt meðaltal (sem undanskilur þá undirlíði þar sem verið breytist mest) og vegið miðgildi (þar sem miðað er við miðgildi verðbreytinga allra undirlíða vísitölnnar). Á þá mælikvarða var undirliggjandi verðbólga því sem næst 3% í október. Frá því að farsóttin skall á hafa þessir tveir

Mynd V-1

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2015 - október 2021

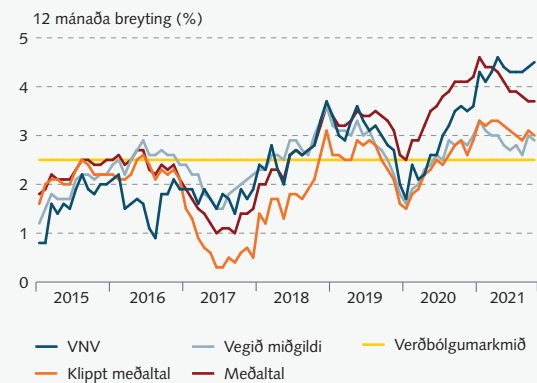


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2015 - október 2021



1. Við útreikning á klipptu meðaltali er þeim undirlíðum sem breytast mest í einstaka mánuðum sleppt en vegið miðgildi mælir miðgildi verðbreytinga allra undirlíða VNV. Meðaltalið sýnir meðaltal 5 ólíkra mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

mælikvarðar sýnt minni aukningu undirliggjandi verðbólgu en hefðbundnar kjarnavísitölur (sem undanskilja ávallt sömu tilteknu undirlíðina eins og t.d. eldsneyti). Rímar það betur við þann mikla slaka sem myndaðist í þjóðarþúinu þegar baráttan við farsóttina stóð sem hæst.

Hækkun húsnæðisverðs hefur vegið þungt í þróun verðbólgu undanfarið ár og má rekja tæplega helming ársverðbólgu í október til húsnæðisliðar vísitölunnar (mynd V-3). Kostnaður vegna eigin húsnæðis hækkaði um 11,8% sl. tólf mánuði en ársþækkunin var 8,5% í júlí sl. Eins og fjallað er um í kafla II eru merki um að húsnæðisverð hafi hækkað meira en skýra má með þróun efnahagslegra grunnþátta sem til lengri tíma litið ráða mestu um þróun húsnæðisverðs.

Vísbendingar um verðbólguþrýsting

Dregið hefur úr innfluttri verðbólgu ...

Gengi krónunnar lækkaði töluvert í kjölfar þess að faraldurinn braust út í byrjun síðasta árs. Áhrif gengis-lækkunarinnar á verðlag innfluttrar vöru hafa fjarð út undanfarna mánuði og dregið hefur úr innfluttri verðbólgu. Verð innfluttrar vöru var 2,9% hærra í október en á sama tíma fyrir ári. Einkum hefur dregið úr verðþækkun innfluttrar matvöru þar sem verð hefur lækkað um 2,3% frá fyrra ári (mynd V-4). Einnig hefur ársþækkun á verði ýmissar innfluttrar vöru svo sem fatnaðar, raftækja og húsgagna minnkað undanfarna mánuði og nam 1,9% í október.

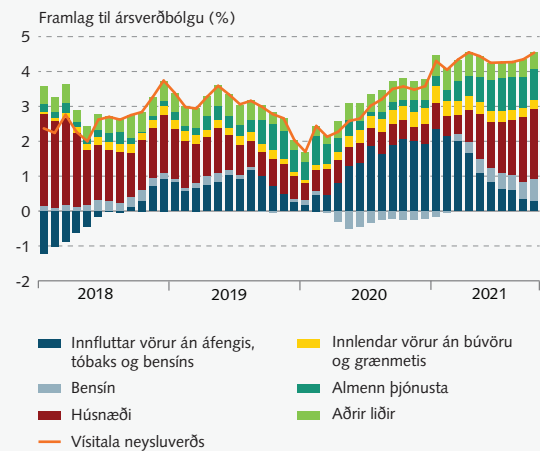
... en blíkur eru á lofti í ljósi alþjóðlegra vendinga ...

Alþjóðleg verðbólga hefur aukist undanfarna mánuði m.a. vegna mikillar hækkunar orku- og hrávöruverðs, aukinnar eftirspurnar í kjölfar slökunar sóttvarnaraðgerða og áhrifa framboðshnökra um allan heim (sjá kafla I). Faraldurinn leiddi til truflana á framleiðslu í heiminum og hamlaði dreifingu á vörum milli landa sem varð til þess að flutningskostnaður hækkaði verulega. Útbreiðsla Delta-afbrigðis veirunnar olli síðan frekari truflunum t.d. í verksmiðjum og höfnum. Ásamt vaxandi eftirspurn hefur útbreiðsla afbrigðisins leitt til þess að lengri tíma hefur tekið að vinda ofan af þessum framboðshnökrum. Vandinn hefur magnast enn frekar á síðastliðnum mánuðum í ljósi háannatíma í aðdraganda ýmissa hátíða. Áhrifin gætu því varað fram eftir næsta ári.

Niðurstöður úr haustkönnun Gallup á væntingum stjórnenda fyrirtækja benda til þess að hætta sé á áframhaldandi hækkun afurðaverðs. Um 58% stjórnenda búast við því að verð á eigin vöru og þjónustu hækki á næstu sex mánuðum og um 78% þeirra eiga von á hækkun aðfangaverðs. Er það veruleg fjölgun frá vor-

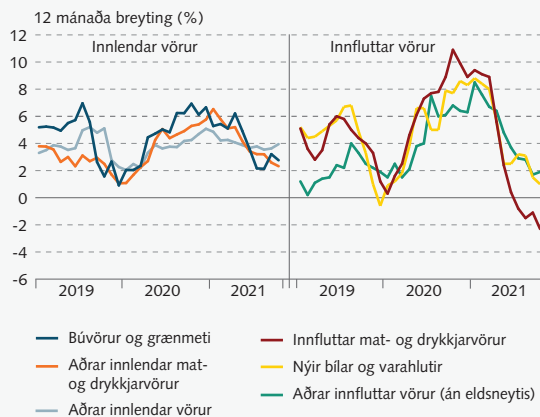
Mynd V-3

Undirlíðir verðbólgu
Janúar 2018 - október 2021



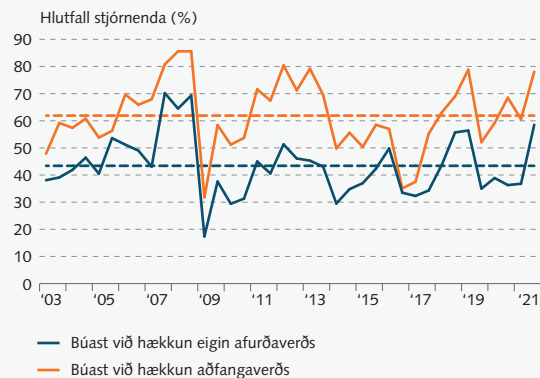
Mynd V-4

Verð innlendrar og innfluttrar vöru
Janúar 2019 - október 2021



Mynd V-5

Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurðaverð næstu 6 mánuði¹
Mars 2003 - september 2021



könnuninni (mynd V-5). Jafnframt töldu fleiri stjórnendur að aðfangaverð væri sá þáttur sem hefði mest áhrif til verðhækkunar á næstunni.

... og almennt þjónustuverð er tekið að þokast upp

Eftir að stór hluti landsmanna var bólusettur og slakað var á sóttvarnaraðgerðum tók verðlag almennrar þjónustu að þokast upp. Í október hafði það hækkað um 3,7% frá fyrra ári. Þeir undirliðir sem hafa einna mest hækkað í verði eru gisting og viðhaldsþjónusta. Þá hafa flugfargjöld hækkað frá fyrra ári (mynd V-6).

Laun hafa hækkað mikið undanfarin misseri

Sögulegar tölur fyrir laun og launatengd gjöld voru lítillega endurskoðaðar í þjóðhagsreikningum sem birtir voru í ágúst, mest fyrir árið 2018. Nú er talið að launahlutfallið, þ.e. hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum, hafi verið 61,3% í fyrra, 0,3 prósentum hærra en í síðustu birtingu og 1,7 prósentum yfir tuttugu ára meðaltali.

Á þriðja fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 0,7% milli fjórðunga og um 7,8% milli ára og er þróunin á fjórðungnum í takt við væntingar (mynd V-7). Á fyrri hluta þessa árs hækkaði vísitala heildarlauna um 9,6% frá sama tíma í fyrra eða um 0,6 prósentum meira en launavísitalan. Það bendir til þess að breytt samsetning launa eða vinnumagns hafi verið til þess fallin að hækka laun á vinnustund. Það kemur nokkuð á óvart að ekki megi greina slíka þróun á síðasta ári þegar lágláunastörfum fækkaði mikið. Mat á launum og vinnumagni í þjóðhagsreikningum bendir þó til að laun og launatengd gjöld á vinnustund hafi hækkað í fyrra vegna breyttrar atvinnugreinasamsetningar. Það hafði þó lítil áhrif á launakostnað á framleidda einingu vegna sambærilegra áhrifa á framleiðni vinnuafis (sjá kafla IV). Samkvæmt grunnsþá bankans er gert ráð fyrir að launakostnaður á framleidda einingu hækki um rúmlega 4% í ár og að meðaltali um tæplega 6% á ári út spátímann. Það er meiri hækkun en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans en þar vegur þungt að nú er útlit fyrir að ákvæði kjarasamninga um svokallaðan hagvaxtarauka verði virkjað sem muni leiða til enn meiri launahækkana á næstu tveimur árum.

Verðbólguvæntingar

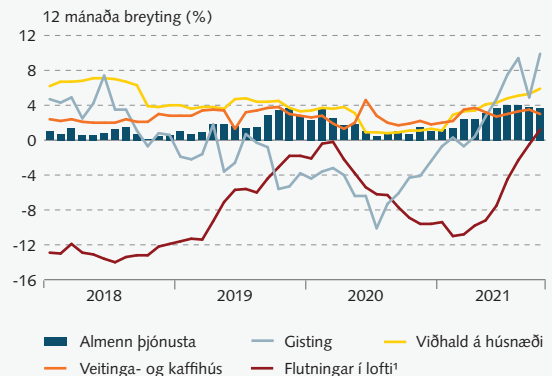
Skammtímaverðbólguvæntingar hafa þróast á ólíkan hátt að undanfögnu ...

Þróun skammtímaverðbólguvæntinga hefur að nokkru leyti litast af því að verðbólga hafi reynst þrálátari en búist var við. Markaðsaðilar vænta að verðbólga verði

Mynd V-6

Almenn þjónusta og valdir undirliðir vísitölu neysluverðs

Janúar 2018 - október 2021



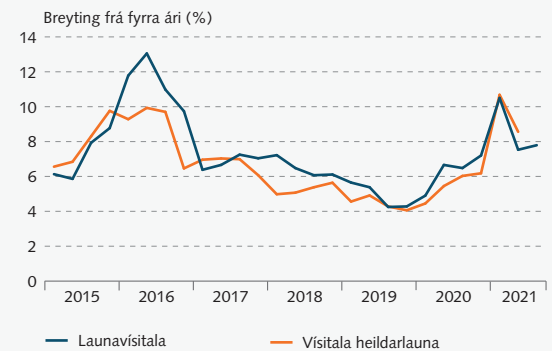
1. Tölf mánaða hreyfanlegt meðaltal.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-7

Laun

1. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2021



Heimild: Hagstofa Íslands.

3,3% að ári liðnu og hækka frá ágústkönnuninni en verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára eru áfram við markmið (mynd V-8). Niðurstöður haustkönnunar Gallup benda til þess að stjórnendur fyrirtækja vænti að jafnaði 3% verðbólgu hvort heldur litið er til eins eða tveggja ára og voru væntingar þeirra til eins árs lægri en í sumarkönnuninni. Þeir virðast því búast við að verðbólga taki að hjaðna á næstunni þrátt fyrir að könnunin sýni að fleiri stjórnendur eigi von á að hækka eigin afurðaverð eins og áður hefur verið rakið. Heimilin búast aftur á móti við að verðbólga haldist áfram mikil og hækkuðu verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára í 3,5% samkvæmt haustkönnuninni.

... en langtímaverðbólguvæntingar hafa hækkað á suma mælikvarða

Síðastliðið haust voru vísbendingar um að langtíma-verðbólguvæntingar væru farnar að lækka eftir að hafa hækkað tímabundið fyrr á árinu. Verðbólguálag á skulda-bréfamarkaði hefur hins vegar hækkað á ný undanfarna mánuði. Fimm ára álag eftir fimm ár var rúmlega 3% um miðjan nóvember samanborið við 2,6% í lok ágúst sl. (mynd V-9). Langtímaverðbólguvæntingar heimila höfðu einnig hækkað samkvæmt haustkönnuninni og námu 3,5%. Stjórnendur fyrirtækja búast hins vegar áfram við að verðbólga verði 3% á næstu fimm árum. Þá voru langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila til fimm og tíu ára óbreyttar frá ágústkönnuninni og vænta þeir áfram að verðbólga verði að meðaltali í grennd við markmið til langs tíma.

Verðbólguhorfur

Verðbólga hjaðnar hægar en áður var spáð

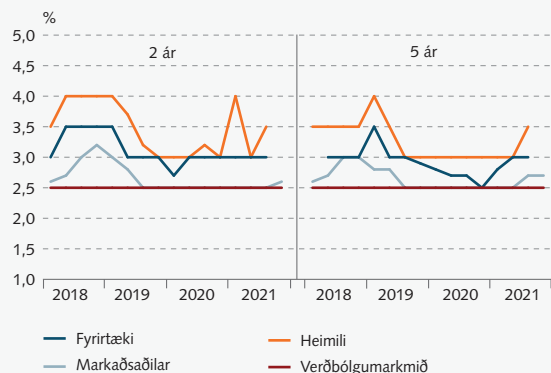
Verðbólga á þriðja ársfjórðungi var lítillega meiri en gert var ráð fyrir í ágústspánni og hafa nærhorfur versnað nokkuð. Spáð er 4,7% verðbólgu á síðasta fjórðungi þessa árs og 4,4% á fyrsta fjórðungi næsta árs. Er það 0,7 prósentum meiri verðbólga en spáð var í ágúst (mynd V-10). Útlit er því fyrir að verðbólga haldist yfir 4% lengur en áður var spáð og verði ekki komin niður fyrir 3% fyrr en á síðasta fjórðungi næsta árs.

Verri verðbólguhorfur stafa einkum af lakari upphafsstöðu og meiri innfluttri verðbólgu en gert var ráð fyrir í ágúst. Alþjóðleg verðbólga hefur aukist töluvert, olíuverð hækkað meira en búist var við og áhrif frambóðshökra og ýmissa framleiðsluflana virðast munu vara lengur en áður var gert ráð fyrir. Þá er búist við að meiri spennan verði í þjóðarbúskapnum á næstu tveimur árum og að launakostnaður og húsnæðisverð hækki meira en áður var spáð. Einnig er gert ráð fyrir

Mynd V-8

Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára¹

1. ársfj. 2018 - 3. ársfj. 2021



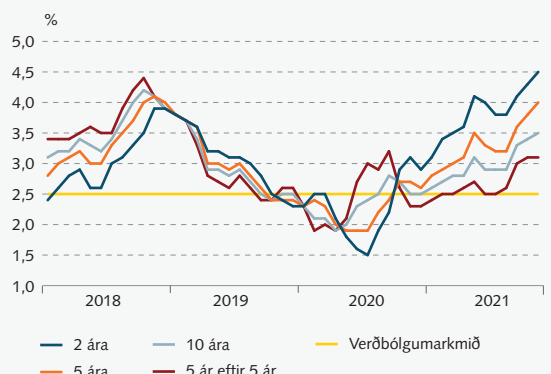
1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-9

Verðbólguálag á skulda-bréfamarkaði¹

Janúar 2018 - nóvember 2021



1. Meðaltal mánaða.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

að gengi krónunnar verði ívið lægra á spátímanum en í ágústspánni. Þá leiðir hækkun langtímaverðbólguvæntinga að undanfögnu til þess að lengri tíma tekur fyrir áhrif kostnaðarhækkana á verðbólgu að fjara út. Samkvæmt grunnspánni verður verðbólga í grennd við markmið í lok næsta árs en eykst lítillega á ný á seinni hluta spátímans og verður að meðaltali 2,9% 2023. Í kjölfarið er gert ráð fyrir að hún hjaðni í átt að markmiði.

Áfram meiri líkur á að verðbólga sé vanmetin en að hún sé ofmetin

Eins og rakið er í rammagrein 1 er mikil óvissa um verðbólguhorfur um þessar mundir. Til skamms tíma tengist hún einkum gengi krónunnar og húsnæðisverði en einnig því hversu hratt tekst að vinda ofan af framboðshnökrum í kjölfar farsóttarinnar og þróun orkuverðs, sem hefur hækkað hratt að undanfögnu. Til lengri tíma vegur þungt hvernig verðbólguvæntingar þróast og hvort kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið veikist í ljósi þess að það stefnir í nokkuð þráláta verðbólgu.

Talið er að meiri líkur séu á að verðbólga á næstunni sé vanmetin í grunnspánni en að hún sé ofmetin. Óvissubilið er jafnframt meira en í ágúst. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 1¾-4% að ári liðnu og á bilinu 1¾%-4¼% í lok spátímans (mynd V-10).

