

# Verðbólga



## Nýleg verðbólguþróun

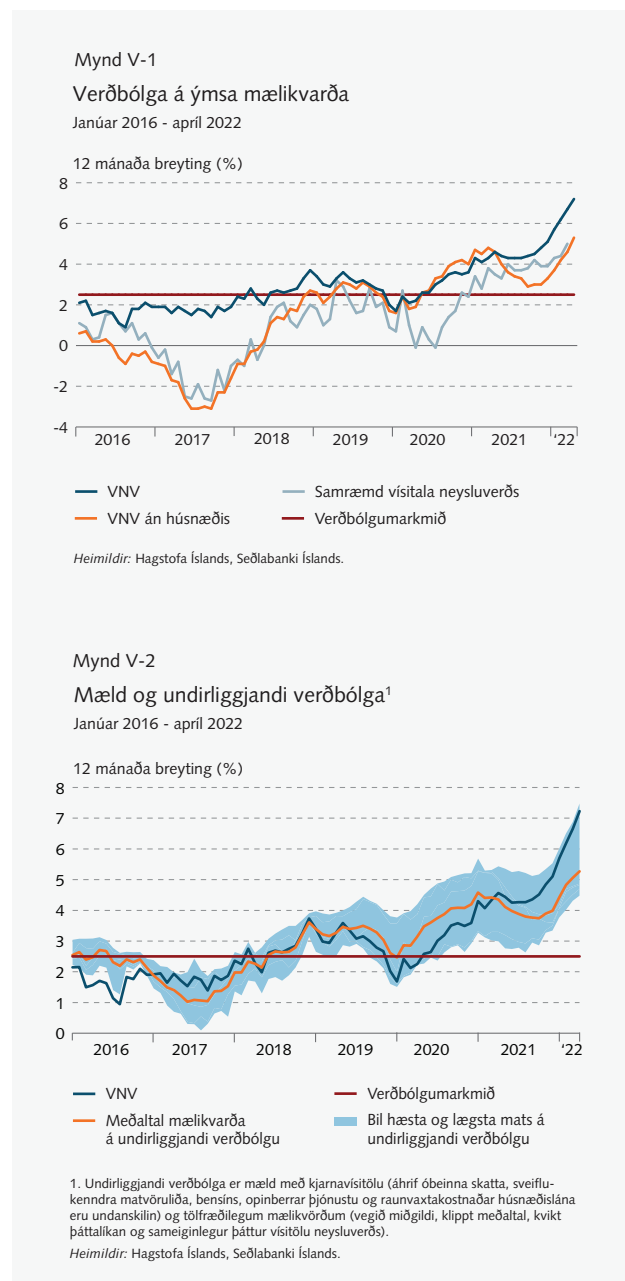
### Verðbólga hefur ekki verið meiri síðan árið 2010 ...

Verðbólga hefur aukist töluvert að undanfögnu og mældist 6,2% á fyrsta ársfjórðungi en í febrúar var spáð að hún yrði 5,8%. Hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs hafði líkt og í fyrra mest áhrif á þróun verðlags á fjórðungnum enda hefur húsnæðisverð áfram hækkað hratt. Verðhækkun innfluttrar vöru hafði þó nánast álíka mikil áhrif og húsnæðisliðurinn sem mátti einkum rekja til verðhækkunar eldsneytis, húsgagna og heimilisbúnaðar. Innlent eldsneytisverð hafði í mars hækkað um tæplega fjórðung frá því á sama tíma í fyrra en það hækkaði verulega á heimsmarkaði í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu (sjá kafla 1 og rammagrein 2).

Verðbólga mældist 7,2% í apríl og hafði aukist úr 5,7% í janúar sl. (mynd V-1). Rekja mátti rúmlega þriðjung mánaðarhækkunar vísitölunnar til hækkunar kostnaðar vegna eigin húsnæðis. Verðbólga án húsnæðis var 5,3% og hefur einnig aukist hratt. Verðbólga miðað við samræmdu neysluverðsvísitöluna (sem einnig undanskilur kostnað vegna eigin húsnæðis) sýnir sömu þróun en á þann mælikvarða var 5% verðbólga í mars.

### ... og undirliggjandi verðbólga hefur jafnframt aukist undanfarið

Undirliggjandi verðbólga var 5,3% í apríl sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og jókst úr 4,4% í janúar sl. (mynd V-2). Vísendingar eru um að verðbólguþrýstingur sé orðinn almennari en hann var í fyrra. Allir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu hafa hækkað að undanfögnu en munurinn á milli þeirra hefur jafnframt aukist sem bendir til meiri óvissu um matið. Á sama tíma er hlutfall undirlíða sem hækka mánaðarlega í verði komið vel yfir sögulegt meðaltal (mynd V-3).



Samsetning verðbólgu hefur þar að auki breyst frá því í byrjun þessa árs. Þótt enn mætti rekja stóran hluta ársverðbólgu í apríl til húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs jókst framlag innfluttrar vöru, bæði eldsneytis og annarrar innfluttrar vöru. Þá jókst framlag verðhækkunar innlendrar vöru og almennrar þjónustu frá því í ársbyrjun (mynd V-4).

## Vísbendingar um verðbólguþrýsting

### Hækkun húsnæðisverðs áfram meginþrífraftur verðbólgu ...

Eins og rakið er í kafla II hefur húsnæðisverð hækkað hratt frá ársbyrjun 2021 og verið meginþrífraftur aukinnar verðbólgu. Þróunin á húsnæðismarkaði er því ein birtingarmynd aukins innlands verðbólguþrýstings. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hafði í apríl hækkað um 17,2% sl. tólf mánuði.

### ... en alþjóðleg verðbólga hefur aukist hratt ...

Innflutt verðbólga hjaðnaði á síðasta ári en horfur hafa versnað á ný í ljósi alþjóðlegra vendinga. Áhrif alþjóðlegra framboðshnökra vegna farsóttarinnar eru enn til staðar og flutningskostnaður hár þótt hann hafi lækkað frá því í haust. Hröð útbreiðsla Ómíkrón-afbrigðis veirunnar hefur víða sett strik í reikninginn þótt framleiðsluflanir vegna þessa virðast hingað til hafa verið minni en í fyrri bylgjum farsóttarinnar þar sem stjórnvöld og fyrirtæki hafa í einhverjum mæli reynt að laga sig að aðstæðum. Framboðsvandinn hefur hins vegar magnast á ný í kjölfar innrásarinnar í Úkraínu og olíu- og hrávöruverð hefur hækkað enn frekar (sjá rammagrein 2). Þá kann fjölgun smita og hertar sóttvarnir í Kína að undanförunu að hafa stuðlað að frekara bakslagi í úrlausn framleiðsluhnökra.

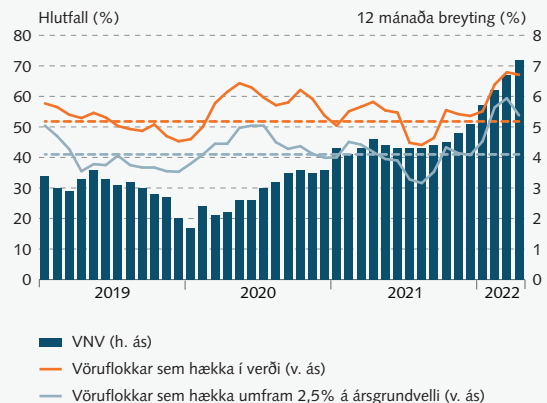
Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands hefur því einnig aukist verulega að undanförunu. Hún mælist nú svipuð og hér á landi í mörgum ríkjum evrusvæðis en nokkru meiri í Bandaríkjunum (mynd V-5). Þegar horft er fram hjá miklum hækkunum orku- og matvælavæðis mælist verðbólga í Bandaríkjunum hins vegar áþekk og hér á landi en töluvert minni á evrusvæðinu (sjá einnig kafla I).

### ... og innflutt verðbólga fer því vaxandi

Innflutt verðbólga hefur því aukist undanfarna mánuði og hækkaði verð innfluttrar vöru um 4,8% milli ára í apríl samanborið við 2,9% í lok síðasta árs. Hækkunir á hrávöruverði og aukin alþjóðleg verðbólga koma einnig fram í innlendu vöruverði vegna hækkunar aðfangaverðs og hefur verð innlendrar vöru hækkað um 6,4% milli ára. Á móti vegur ríflega 5% hækkun á gengi krónunnar frá áramótum.

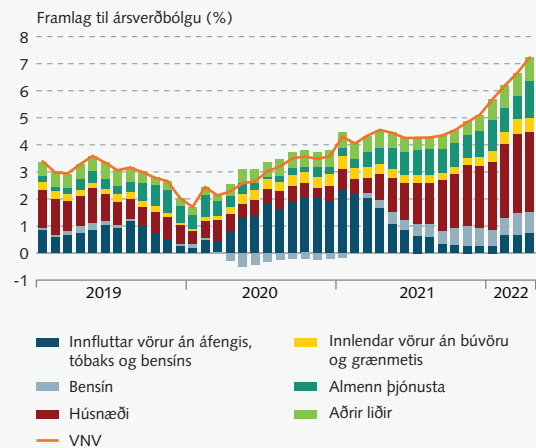
Mynd V-3

Dreifing verðhækkana vísitölu neysluverðs<sup>1</sup>  
Janúar 2019 - apríl 2022



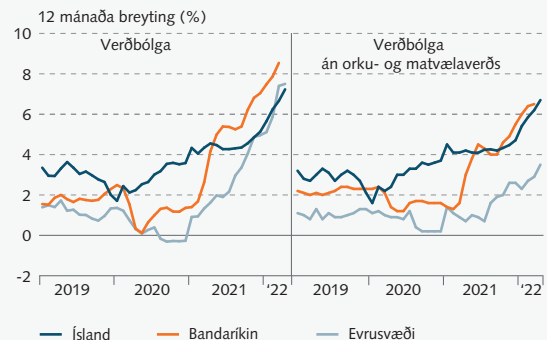
Mynd V-4

Undirliðir verðbólgu  
Janúar 2019 - apríl 2022



Mynd V-5

Verðbólga á Íslandi og í alþjóðlegum samanburði  
Janúar 2019 - apríl 2022



Pótt innflutt verðbólga hafi aukist hafa áhrif framboðshnökra og aukinnar alþjóðlegrar verðbólgu komið hægar fram í innlendu verðlagi en búist hafði verið við. Að því leyti virðast áhrifin ólík því sem gerðist snemma árs 2020 þegar gengi krónunnar lækkaði í kjölfar þess að COVID-19-farsóttin barst til landsins en þá jókst innflutt verðbólga mjög á skömmum tíma (myndir V-6 og V-7). Að einhverju leyti kann það að endurspegla að áhrif hækkunar innflutningsverðs á verðákvarðanir fyrirtækja geta verið ólík eftir því hvort þær megi rekja til gengislækkunar eða hækkunar á erlendu vöruverði. Lækkun á gengi krónunnar hefur áhrif þvert á innfluttar vörur en framboðshnökra og verðhækkunar á heimsmarkaði beinast fremur að tilteknum vörum. Einnig getur tekið tíma fyrir áhrif hækkunar flutningskostnaðar að koma fram í verðlagi og vera má að fyrirtæki meti sem svo að alþjóðlegrar verðhækkunar séu tímabundnar og séu því tregari til að velta þeim út í verðlag.<sup>1</sup>

### Verð á þjónustu hækkar áfram

Verð á almennri þjónustu hækkaði nokkuð er leið á síðasta ár en hægt hafði á verðhækkunum á fyrsta ársfjórðungi. Flugfargjöld til útlanda hækkuðu hins vegar skarpt í apríl enda hefur olíuverð hækkað og ferðavilji aukist töluvert að undanfögnu. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 5,7% milli ára sem er nokkru meiri árshækkun en var í lok síðasta árs.

### Stjórnendur fyrirtækja búast við frekari verðhækkunum

Niðurstöður vorkönnunar Gallup á væntingum stjórnenda fyrirtækja benda til þess að mikil hætta sé á að aukinn kostnaðarþrýstingur haldi áfram að skila sér út í verðlag. Um 70% stjórnenda búast við því að verð á eigin vöru og þjónustu hækki á næstu sex mánuðum og um 90% þeirra búast við hækkun aðfangaverðs og er það veruleg fjölgun frá haustkönnuninni. Í ljósi þess að könnunin var framkvæmd að hluta til eftir að innrásin hófst í Úkraínu koma niðurstöðurnar ekki alfarið á óvart. Væntingar fyrirtækja endurspegla þó líklega einnig mikla hækkun launakostnaðar að undanfögnu.

### Laun hafa hækkað töluvert

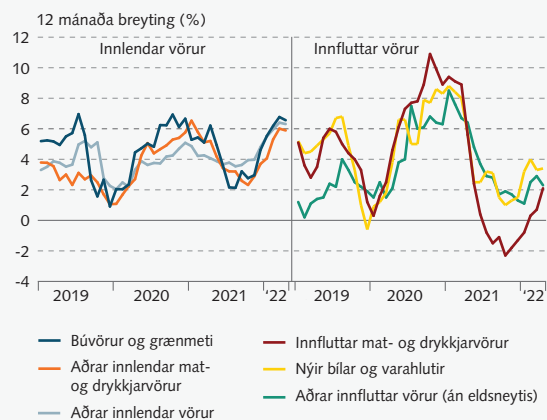
Þróun launavísitölunnar og vísitölu heildarlauna hefur verið nokkuð áþekk undanfarið og hækkuðu báðar vísitölur um 8,3% að meðaltali í fyrra (mynd V-8). Á fyrsta fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 7,2% milli ára en frá því í mars 2019, áður en kjarasamningar á almennum markaði tóku gildi, hefur vísitalan hækkað

1. Sjá t.d. Carrière-Swallow o.fl. (2022), „Shipping costs and inflation“, Alþjóðgjaldeyrissjóðurinn, IMF Working Paper nr. 2022/061.

Mynd V-6

### Verð innlendar og innfluttrar vöru

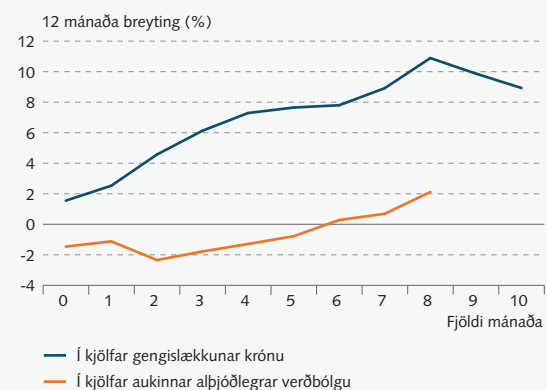
Janúar 2019 - apríl 2022



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd V-7

### Verðhækkun innfluttrar mat- og drykkjarvöru á ólíkum tímabilum<sup>1</sup>



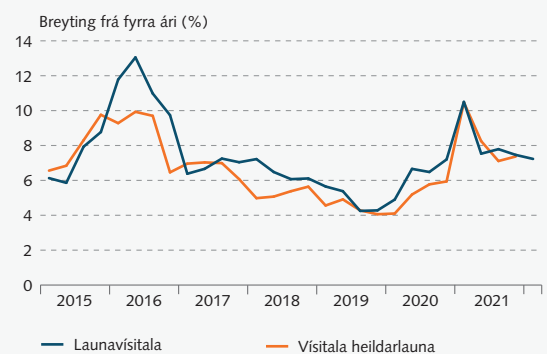
1. Árshækkun verðs innfluttrar mat- og drykkjarvöru í VNV í kjölfar gengislækkunar krónu eftir að COVID-19 hófst (upphafsmæling er febrúar 2020) og í kjölfar þess að alþjóðleg verðbólga tók að aukast hratt (upphafsmæling ágúst 2021).

Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd V-8

### Laun

1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2022



Heimild: Hagstofa Íslands.

um 24,3%. Þar sem landsframleiðsla á mann jókst um liðlega 2,5% milli ára í fyrra samkvæmt áætlun Hagstofu Íslands virkjast ákvæði kjarasamninga um svokallaðan hagvaxtarauka og hækka laun því enn frekar í ár. Útlit er fyrir að ákvæðið virkjist einnig á næsta ári (sjá nánari umfjöllun í rammagrein 1). Samkvæmt grunnspá bankans hækkar launakostnaður á framleidda einingu um 7½% í ár sem yrði mesta hækkun á einu ári síðan árið 2011. Gert er ráð fyrir um 5% hækkun á ári að jafnaði á næstu tveimur árum. Töluverð óvissa er þó um launaþróun þar sem kjarasamningar á almennum markaði renna út undir lok þessa árs.

## Verðbólguvæntingar

### Skammtímaverðbólguvæntingar hafa hækkað ...

Verðbólguvæntingar til skemmri tíma hafa hækkað hratt undanfarið en þær litast jafnan af þróun mældrar verðbólgu. Markaðsaðilar vænta að verðbólga verði 5% að ári liðnu og 3,5% eftir tvö ár eða 0,5 prósentum meira en kom fram í janúarkönnuninni (mynd V-9). Niðurstöður úr vorkönnunum Gallup benda til þess að stjórnendur fyrirtækja eigi von á að verðbólga verði tæplega 4% eftir tvö ár og hafa væntingar þeirra hækkað að um tæplega 1 prósentu frá vetrarkönnuninni. Heimili búast að jafnaði við meiri verðbólgu en fyrirtæki og hækka verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára einnig um 1 prósentu og nema 5%. Á flesta þessa mælikvarða hafa skammtímaverðbólguvæntingar ekki verið hærri í um eða yfir áratug.

### ... og aukin hætta er á að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hafi veikst

Langtímaverðbólguvæntingar hafa einnig hækkað undanfarna mánuði. Markaðsaðilar vænta að verðbólga verði að meðaltali 3,5% á næstu fimm árum og 3% á næstu tíu árum og hafa þær ekki verið svo háar síðan árið 2016. Eins og mynd V-10 sýnir hafa verðbólguvæntingar markaðsaðila hliðrast upp bæði til skamms og lengri tíma þótt hækkunin sé mun meiri til skemmri tíma en lengri.<sup>2</sup> Staðalfrávik svara þeirra hefur einnig hækkað frá fyrri könnun sem gefur til kynna meiri óvissu um langtímaverðbólguhorfur. Væntingar stjórnenda fyrirtækja og heimila um meðalverðbólgu til fimm ára hafa einnig hækkað og búast fyrirtæki við að hún verði 3,2% en heimili vænta 4,4% verðbólgu.

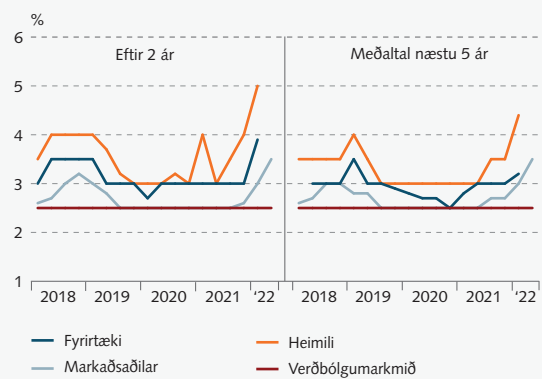
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur einnig hækkað frá því í febrúar (mynd V-11). Álagið til tíu

2. Hafa verður í huga að könnun á væntingum markaðsaðila í janúar sl. var framkvæmd áður en Hagstofa Íslands birti vísitölu neysluverðs fyrir janúarmánuð.

Mynd V-9

### Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára<sup>1</sup>

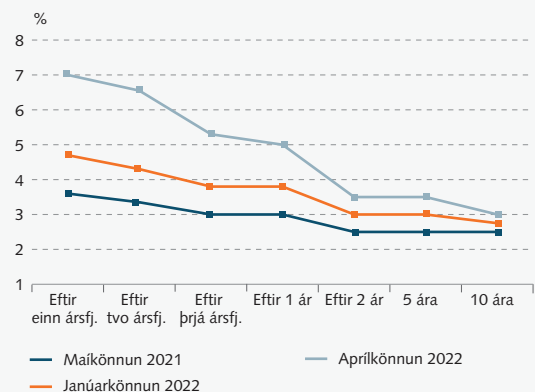
1. ársfj. 2018 - 2. ársfj. 2022



1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-10

### Verðbólguvæntingar markaðsaðila á ólíkum tímarpunktum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

ára var 4,4% í lok apríl og hefur hækkað um u.þ.b. 0,7 prósentur frá því í byrjun febrúar. Fimm ára álag eftir fimm ár hafði hækkað minna eða í 3,4%, en það gefur jafnan betri mynd af verðbólguvæntingum til langs tíma og kjölfestu þeirra. Þó verður að hafa í huga að hækkun verðbólguálagsins endurspeglar líklega að hluta hækkun áhættuálags vegna aukinnar óvissu um verðbólgu. Jafnframt má líklega rekja hluta hækkunar álagsins til tæknilegra atriða á skuldabréfamarkaði eins og t.d. skorts á verðtryggðum bréfum (sjá kafla II). Þrátt fyrir það er hætta á að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hafi veikt í ljósi þess að allir mælikvarðar á væntingar hafa hækkað nokkuð undanfarið.

## Verðbólguhorfur

### Verðbólguhorfur hafa versnað enn frekar ...

Verðbólga á fyrsta fjórðungi ársins var meiri en gert var ráð fyrir í febrúarspánni, einkum vegna meiri hækkunar húsnæðis- og eldsneytisverðs. Nærhorfur hafa versnað umtalsvert vegna aukinnar alþjóðlegrar verðbólgu og hækkunar hrávöruverðs í kjölfar innrásarinnar í Úkraínu. Einnig eru áframhaldandi vandkvæði vegna framboðs-hnökra í heiminum sem hafa aukist enn frekar vegna stríðsátakanna. Því til viðbótar er búist við meiri hækkun húsnæðisverðs á næstunni en áður var vænst. Spáð er 7,5% verðbólgu á öðrum ársfjórðungi og 8,1% á þriðja fjórðungi sem er 2,8 prósentum meiri verðbólga en spáð var í febrúar. Gert er ráð fyrir að verðbólga taki þá að minnka á ný þegar það hægir á hækkun húsnæðisverðs og dregur úr áhrifum aukinnar innfluttrar verðbólgu.

Verðbólguhorfur lengra fram í tímann eru einnig lakari sem skýrist af meiri innfluttri verðbólgu auk þess sem hækkun langtímaverðbólguvæntinga leiðir jafnframt til þess að lengri tíma tekur að ná verðbólgu niður en ella. Spáð er að verðbólga verði ekki komin niður fyrir 4% fyrr en í lok næsta árs og verði að meðaltali 2,9% árið 2024 en komin í grennd við markmið um mitt ár 2025.

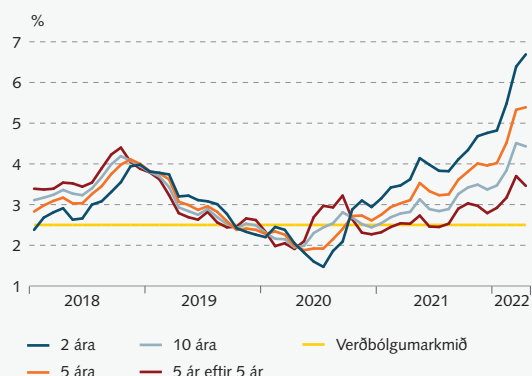
### ... og óvissa aukist

Eins og fjallað er um í rammagrein 1 hefur óvissa um verðbólguhorfur aukist verulega. Einkum er óvíst hvernig alþjóðleg verðbólga og hrávöruverð þróast á næstunni og hversu langvarandi áhrifin verða í ljósi stríðsátakanna í Austur-Evrópu í viðbót við hversu langan tíma tekur að vinda ofan af framleiðsluflunum í heiminum. Í ljósi þess hversu lengi verðbólga hefur verið yfir markmiði og að verðbólguvæntingar eru teknar að hækka er auk þess vaxandi hætta á að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hafi veikt. Þá mun niðurstaða komandi

Mynd V-11

### Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði<sup>1</sup>

Janúar 2018 - apríl 2022



1. Meðaltal mánaða.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

kjarasamningsviðræðna hafa mikil áhrif á verðbólguþróun á spátímanum. Miklar launahækkningar undanfarið og spennan á vinnumarkaði í aðdraganda samninganna auka hættuna á víxlverkun launa og verðlags sem gæti valdið því að verðbólga festist í sessi og kostnaðarsamt geti verið að koma henni niður í markmið á ný.

Áfram er talið að meiri líkur séu á að verðbólga á næstunni sé vanmetin í grunnspánni en að hún sé ofmetin og óvissa hefur aukist. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 4¼-6½% að ári liðnu og á bilinu 1¾-4½% í lok spátímans (mynd V-12).

