

VI Verðbólga

Verðbólga mældist 2,8% í október og hefur hjaðnað frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Undirliggjandi verðbólga hefur hins vegar verið þrálátari og er meiri en mæld verðbólga. Framlag húsnæðisliðarins hefur minnkað og dregið hefur úr hækkun innflutningsverðs. Þrátt fyrir hátt launahlutfall eru horfur á að smám saman dragi úr innlendum verðbólguþrýstingi: færri fyrirtæki vænta þess að hækka afurðaverð á næstunni og útlit er fyrir að launakostnaður á framleidda einingu hækki minna í ár en áður var talið. Verðbólguvæntingar hafa að sama skapi lækkað að undanfögnu og eru væntingar á markaði komnar í eða við verðbólguþrýsting.

Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga nálgast verðbólguþrýsting

Verðbólga hefur hjaðnað nokkuð undanfarna mánuði (mynd VI-1). Hún mældist 3,1% á þriðja ársfjórðungi sem var 0,1 prósentu minna en spáð var í ágúst. Helstu áhrifaþættir voru lækkan bensínverðs og flugfargjalda. Á móti vó verðhækkun almennrar þjónustu sem mátti að hluta rekja til árstíðarbundinna þátta líkt og verðhækkana veitinga- og kaffihúsa. Hækkun húsnæðisliðarins hafði einnig nokkur áhrif á vísitölu neysluverðs og skýrðist það af hækkun markaðsverðs húsnæðis (mynd VI-2). Vaxtaþátturinn í reiknaðri húsaleigu vó hins vegar upp á móti en hann hefur dregið úr verðbólgu að undanfögnu vegna lægri raunvaxtakostnaðar húsnæðislána í kjölfar lækkanar meginvaxta Seðlabankans. Ætla má að vegna þessa hafi vísitala neysluverðs mælst 0,2-0,3 prósentum lægri en ella.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,36% milli mánaða í október og ársverðbólga hjaðnaði í 2,8%. Hún hefur ekki mælst minni síðan í september 2018, áður en gengi krónunnar tók að lækka skarpt, einkum vegna erfiðleika í flugrekstri. Hækkun markaðsverðs húsnæðis hafði mest áhrif á þróun vísitölunnar í október. Undirlíðurinn „ferðir og flutningar“ hækkaði einnig nokkuð milli mánaða, einkum vegna verðhækkunar á nýjum bílum og flugfargjöldum. Mikil samkeppni í framboði ferða til og frá Íslandi virðist hafa dregið úr möguleikum annarra flugfélaga til þess að hækka flugfargjöld í kjölfar gjaldþrots WOW Air en hækkunin frá því í mars sl. hefur numið tæplega 6% og eru flugfargjöld rúmlega 1% hærri en fyrir ári.

Verðbólga án húsnæðis mældist 2,6% í október og hefur einnig hjaðnað frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Munurinn á verðbólgu með og án húsnæðis er því lítil um þessar mundir. Verðbólga miðað við samræmdu neysluverðsvísitöluna sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis var 2,8% í september.

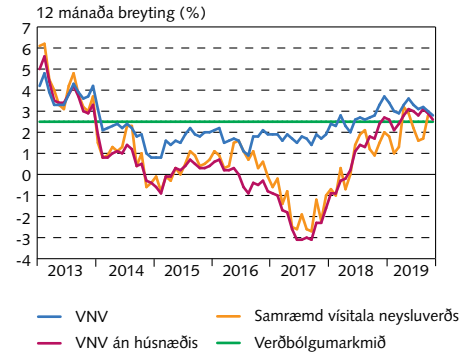
Undirliggjandi verðbólga og aðrar vísbendingar um verðbólguþrýsting

Undirliggjandi verðbólga er meiri en mæld verðbólga

Þróun mældrar verðbólgu og undirliggjandi verðbólgu hefur verið áþekkt undanfarn misseri en síðan í haust hefur haldur skilið á milli.

Mynd VI-1

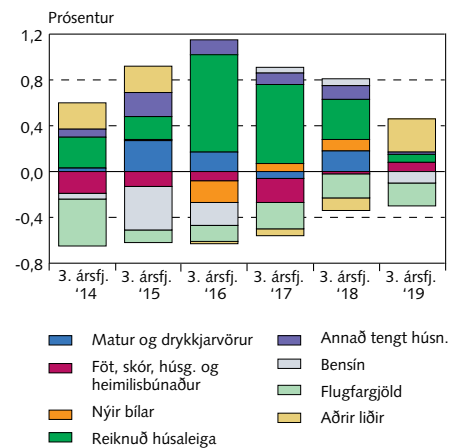
Verðbólga á ýmsa mælikvarða
Janúar 2013 - október 2019



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-2

Áhrif undirlíða vísitölu neysluverðs á þriðja ársfjórðungi 2014-2019

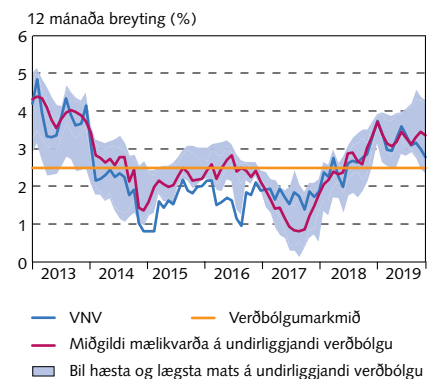


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VI-3

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2013 - október 2019



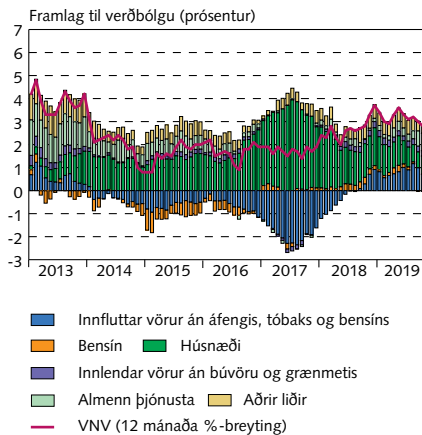
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukendra matvöruháða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegð miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-4

Undirlitir verðbólgu

Janúar 2013 - október 2019

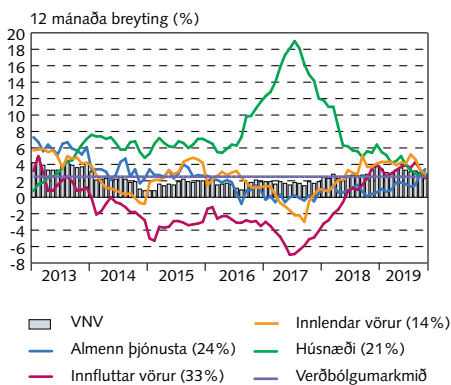


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VI-5

Innlend og innflutt verðbólga¹

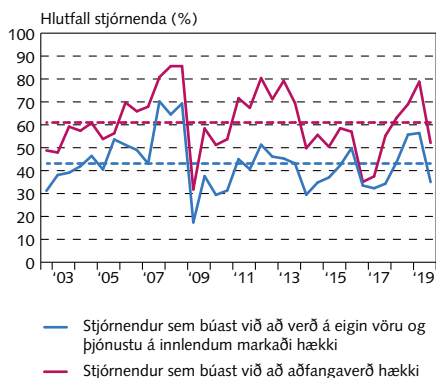
Janúar 2013 - október 2019



1. Innlutt verðbólga er nálgðu með verði innfluttrar mat- og drykkjarvöru, nýrra bíla og varahluta, bensíns og annarrar innfluttrar vöru. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í VNV.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-6

Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurðaverð næstu 6 mánuði 2002-2019¹

1. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2002.

Heimild: Gallup.

Undirliggjandi verðbólga var 3,4% í október miðað við miðgildi ólíkra mælikvarða og er 0,6 prósentum meiri en mæld verðbólga (mynd VI-3). Það má að hluta til skýra með lækkun eldsneytisverðs í sumar en þróun bensínverðs er undanskilin í mati á undirliggjandi verðbólgu. Dreifing ólíkra mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu hefur jafnframt aukist að undanfögnu sem bendir til aukinnar óvissu um matið.

Eins og fjallað er um í kafla III hefur dregið úr eftirspurn á fasteignamarkaði á sama tíma og framboð íbúða hefur aukist. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hefur hækkað um 2,6% sl. tólf mánuði og hefur dregið jafnt og þétt úr árhækkuninni það sem af er ári þótt hún hafi heldur aukist í október. Framlag hækkingar húsnæðisliðarins til verðbólgu hefur minnkað frá því í júlí en í október mátti rekja rúmlega fjórðung af ársverðbólgu til hans (mynd VI-4).

Innflutt verðbólga hefur hjaðnað á ný ...

Gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt frá útgáfu síðustu *Peningamála* og er lítillega lægra en fyrir ári. Innflutt verðbólga hefur hjaðnað undanfarna mánuði og hafði verð innfluttrar vöru í október hækkað um 2,3% frá fyrra ári (mynd VI-5). Árhækkunin virðist hafa náð hámarki í 4,3% í ágúst sl. og hefur dregið úr hækkingunni allra undirlitna innfluttrar vöru síðan þá. Athygli vekur að fyrirtæki virðast almennt ekki hafa velt ríflega 10% gengislækkun krónunnar haustið 2018 að fullu út í verðlag. Eins og fjallað er um í rammagrein 2 um niðurstöður nýlegrar könnunar á verðákvörðunum fyrirtækja eru vísendingar um að áhrif gengislækkunar krónunnar á verðlag séu minni nú en fyrir rúmlega áratug. Einnig benda niðurstöðurnar til þess að breytingar á gengi krónunnar hafi samhverfari áhrif á verðákvörðunir nú en áður. Ýmsir aðrir þættir hafa einnig dregið úr möguleikum og þörf fyrirtækja til þess að hækka verð í kjölfar kostnaðarhækkana undanfarna misseri eins og hjaðnun alþjóðlegrar verðbólgu, aukin samkeppni og hægari efnahagsumsvif. Til viðbótar hefur kjölfesta verðbólguvæntinga styrkst (sjá hér á eftir).

... og færri stjórnendur búast við að þurfa að hækka afurðaverð

Útlit er fyrir að dregið gæti úr innlendum verðbólguþrýstingi á næstu misserum samkvæmt niðurstöðum haustkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Þar taldi rúmur þriðjungur stjórnenda að þörf væri á að hækka verð á eigin vöru og þjónustu á næstu sex mánuðum samanborið við rúmlega helming fyrirtækja í vorkönnuninni fyrr á þessu ári (mynd VI-6). Hlutfallið hefur ekki verið lægra í tvö ár. Jafnframt búast færri stjórnendur við hækkingu aðfangaverðs á næstu sex mánuðum. Í könnuninni kom fram að um 60% stjórnenda telja að launakostnaður sé sá þáttur sem hefur mest áhrif til verðhækkunar á eigin afurðum eða töluvert færri en bæði í vor- og haustkönnuninni í fyrra (þær kannanir voru framkvæmdar áður en niðurstaða kjarasamninga á almennum vinnumarkaði lá fyrir). Tæplega þriðjungur stjórnenda nefndi að samkeppnisstaða og álagning hefði mest áhrif til verðlækkunar sem er nokkur fækkun frá því á sama tíma fyrir ári (mynd VI-7).

Vísendingar eru um að innlendir verðbólguþrýstingur hafi náð hámarki (mynd VI-8). Verð innlestrar vöru í vísitölu neysluverðs hafði í október hækkað um 2,8% frá fyrra ári og hefur framlag hennar til verðbólgu minnkað síðan sl. sumar. Jafnframt hefur dregið lítillega úr ársþækkun framleiðsluverðs afurða sem seldar eru innanlands og mældist hún rúmlega 5% á þriðja ársfjórðungi. Hins vegar hefur framlag almennrar þjónustu til verðbólgu aukist undanfarna mánuði og er orðið svipað og framlag húsnæðisliðarins. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 3,4% sl. tólf mánuði samanborið við 1,3% í júlí sl.

Launahlutfallið yfir sögulegu meðaltali

Hagstofa Íslands birti í september sl. endurskoðaðar tölur fyrir laun og launatengd gjöld. Samkvæmt nýju tölunum var launastig árána 1997-2018 að jafnaði 0,5% lægra en fyrri tölur gáfu til kynna. Endurskoðunin hafði þó ekki sömu áhrif á launabreytingar milli ára sem voru nánast þær sömu og áður. Þá voru jafnframt birtar endurskoðaðar tölur fyrir vergar þáttatekjur en þeim var ekki breytt í sama mæli. Því var launahlutfallið (þ.e. hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum) heilt á lítið lægra en áður var talið. Það mældist 63,7% í fyrra sem er 0,6 prósentum lægra en fyrri tölur sýndu. Þá var það 3,5 prósentum yfir tuttugu ára meðaltali (mynd VI-9).

Horfur fyrir launakostnað á framleidda einingu eru lítið breyttar

Þeir kjarasamningar sem gerðir hafa verið á árinu hafa komið fram í launavísitölu í takt við spár bankans og launaskrið verið svipað og þar var áætlað. Á þriðja fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 0,6% milli fjórðunga og um 4,3% frá sama fjórðungi í fyrra (mynd VI-10). Heldur hefur dregið úr ársþækkun launa sem að hluta endurspeglar að ekki hafði verið samið í kjaradeilu opinberra starfsmanna og lítils hluta almenna markaðarins á þriðja ársfjórðungi. Stór hluti þeirra gerði samkomulag um frestun viðræðna fram yfir sumarið gegn eingreiðslu um mánaðamótin júlí og ágúst sl. Þær greiðslur mælast þó ekki í launavísitölunni þar sem hún tekur aðeins til reglulegra greiðslna sem gerðar eru upp um hver mánaðamót.

Þótt samið hafi verið við fáein undirfélög BHM seint í október hafa heildarsamningar opinberra starfsmanna tafist miðað við það sem gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Að öðru leyti hafa horfur um þróun launa lítið breyst. Talið er að laun á vinnustund hækki um 5,7% milli ársmeðaltala í ár en í ágúst var gert ráð fyrir 6,1% hækkun. Horfur um framleiðnivöxt hafa einnig batnað lítillega frá ágústspánni (sjá kafla V) og hækkar launakostnaður á framleidda einingu því minna í ár en spáð var í ágúst eða um 6,1% í stað 6,8%.

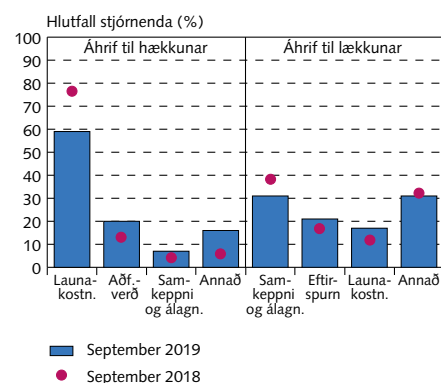
Verðbólguvæntingar

Skammtíma-verðbólguvæntingar hafa lækkað á flesta mælikvarða ...

Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa lækkað á flesta mælikvarða frá því í ágúst. Samkvæmt haustkönnunum Gallup lækkuðu verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til eins árs milli kannana. Heimilin vænta að verðbólga verði 3% að ári liðnu og verðbólguvæntingar fyrirtækja eru komnar í markmið. Verðbólguvæntingar

Mynd VI-7

Verðákvæðanir fyrirtækja¹

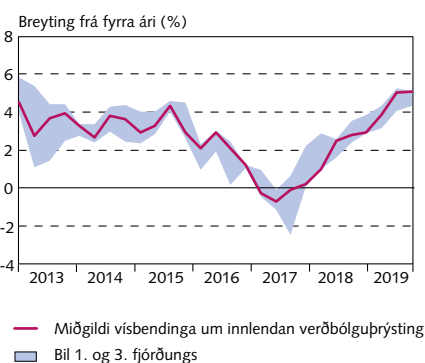


1. Svör stjórnenda við því hvaða þættir hafa mest áhrif á verðlagningu þeirra horft til næstu sex mánaða.
Heimild: Gallup.

Mynd VI-8

Innlendir verðbólguþrýstingur¹

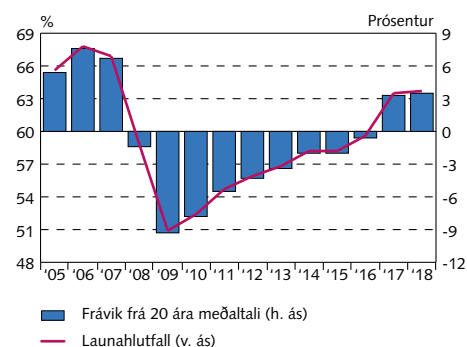
1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2019



1. Skyggða svæðið inniheldur fimm vísendingar um innlenda verðbólguþrýsting. Vísendingarnar eru launakostnaður á framleidda einingu (hreyfanlegt meðaltal), verðvísitala VLF, verð almennrar þjónustu, verð innlestrar vöru og framleiðsluverð afurða sem eru seldar innanlands. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2019 fyrir verðvísitölu VLF og launakostnað á framleidda einingu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-9

Launahlutfall 2005-2018¹

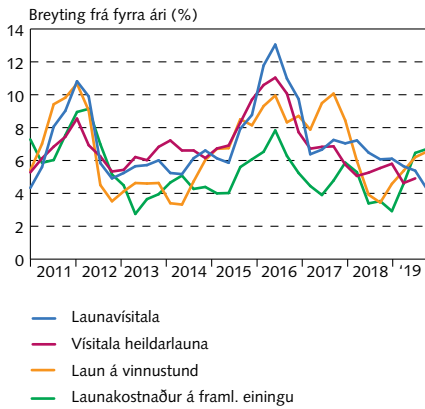


1. Hlutfall launa og launakostnaðar af vergum þáttatekjum. 20 ára meðaltal er 60,2% (1999-2018, 1997-grunnur).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-10

Laun á mismunandi mælikvarða¹

1. ársfj. 2011 - 3. ársfj. 2019



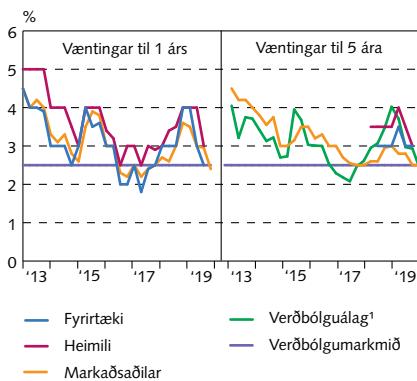
1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launategdra gjalda úr framleiðsluþjóni í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Laun á vinnustund og fjögurra fjórðunga hlupandi meðaltal fyrir launakostnað á framleidda einingu byggjast á áætlun Seðlabankans fyrir fyrstu þrjá fjórðunga ársins 2019.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-11

Verðbólguvæntingar

1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2019



1. Nýjasta gildið er meðaltal daglegra gilda frá 1. október til 1. nóvember 2019.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

markaðsaðila til eins og tveggja ára eru einnig við markmið og hið sama má segja um verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (tafla VI-1 og mynd VI-11).¹

... og langtímaverðbólguvæntingar á markaði komnar í markmið

Samkvæmt haustkönnunum Gallup vænta heimili og stjórnendur fyrirtækja þess að verðbólga verði að meðaltali 3% á næstu fimm árum og lækka væntingar heimila bæði frá sumarkönnuninni og haustkönnuninni í fyrra. Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila eru áfram í markmiði og um ½ prósentu minni en þær voru á sama tíma í fyrra. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur lækkað töluvert að undanfögnu og verið að meðaltali 2,4% það sem af er fjórða ársfjórðungi. Mikill árangur hefur því náðst við að koma verðbólguvæntingum aftur í markmið eftir að þær tóku að hækka skarpt er leið á síðasta ár.

Tafla VI-1 Verðbólguvæntingar (%)¹

	4. ársfj. 2019	3. ársfj. 2019	4. ársfj. 2018	4. ársfj. 2019	3. ársfj. 2019	4. ársfj. 2018
	1 árs			2 ára		
Fyrirtæki	-	2,5	4,0	-	3,0	3,5
Heimili	-	3,0	4,0	-	3,2	4,0
Markaðsaðilar	2,4	3,0	3,6	2,5	2,5	3,2
Verðbólguálag	2,7	3,1	3,5	2,5	3,0	3,8
	5 ára			10 ára		
Fyrirtæki	-	3,0	3,0	-	-	-
Heimili	-	3,0	3,5	-	-	-
Markaðsaðilar	2,5	2,5	3,0	2,5	2,6	2,9
Verðbólguálag	2,4	2,8	4,0	2,4	2,7	4,1

1. Nýjstu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum fyrirtækja og heimila voru framkvæmdar í september 2019 og könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila í lok október 2019. Ekki er spurt um tíu ára verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja. Nýjasta gildið fyrir verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er meðaltal daglegra gilda frá 1. október til 1. nóvember 2019.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

1. Verðbólguálagið er reiknað út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa. Við túlkun þess þarf að hafa í huga að það inniheldur einnig áhættuálag sem tengist seljaleika bréffanna auk áhættuálags vegna óvissu um verðbólgu.