

VI Verðbólga

Verðbólga var 2,7% á þriðja fjórðungi þessa árs sem var lítillega minna en áætlað var í ágústspá *Peningamála*. Samsetning hennar hefur breyst töluvert frá fyrra ári þar sem hægt hefur á hækkingun húsnæðisverðs en framlag annarra þátta aukist á móti. Innflutt verðbólga hefur aukist þar sem gengi krónunnar hefur lækkað síðan í ágúst og olíuverð á heimsmarkaði haldið áfram að hækka. Verð innlendrar vöru hefur einnig hækkað að undanfögnu en framlag almennrar þjónustu til verðbólgu er enn lítið. Þótt hægt hafi á hækkingun launa það sem af er ári eru launahækkunir enn töluverðar og litast horfur á spátímanum af óvissu um niðurstöður komandi kjarasamninga. Verðbólguvæntingar hafa hækkað það sem af er ári og langtímaverðbólguvæntingar eru komnar nokkuð yfir verðbólguþröngmið.

Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga á þriðja ársfjórðungi lítillega minni en spáð var

Verðbólga hefur verið við verðbólguþröngmið á meginhluta þessa árs. Hún mældist 2,7% á þriðja ársfjórðungi sem var 0,1 prósentu minna en gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála*. Þótt dregið hafi úr hækkingun húsnæðisverðs undanfarn misseri hafði sá undirlíður mest áhrif á þróun vísitölu neysluverðs á fjórðungnum. Rekja mátti meira en helming af áhrifum hækkingar húsnæðisverðs til verðhækkunar á landsbyggðinni. Hluti hækkingar húsnæðisliðarins var ennfremur vegna greiddrar húsaleigu sem hefur hækkað um rúmlega 6% sl. tólf mánuði. Á móti hækkingun húsnæðiskostnaðar vó árstíðarbundin lækking flugfargjalda.

Verðbólga hefur heldur aukist eftir því sem liðið hefur á árið og mældist 2,8% í október (mynd VI-1). Verðhækkun á nýjum bílum vó þyngst í 0,6% mánaðarhækkingun vísitölunnar í október ásamt hækkingun húsnæðis- og matvöruverðs. Á móti vógu áhrif lækkingar veggjalda. Verðbólga án húsnæðis mældist 1,7% í október og hefur munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis ekki verið álíka lítill síðan sumarið 2014, þótt hann sé enn yfir þeirri ½ prósentu sem hann hefur verið að meðaltali til lengri tíma. Samræmda neysluverðsvísitalan undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis og í september hafði hún hækkað um 1,2% milli ára.

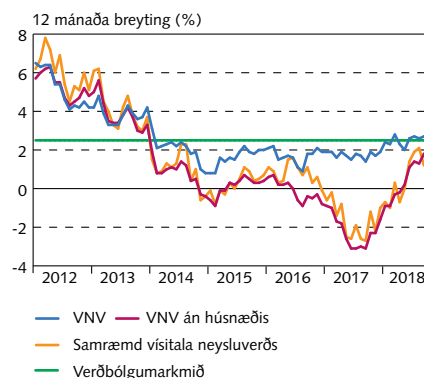
Verðbólga hefur því aukist frá því á sama tíma í fyrra. Miðað við vísitölu neysluverðs hefur hún aukist um 0,9 prósentur en aukningin er enn meiri ef miðað er við vísitölur þar sem kostnaður vegna eigin húsnæðis er undanskilinn en á þá mælikvarða mældist töluvert verðhjöðnun fyrir ári síðan.

Undirliggjandi verðbólga og aðrar vísendingar um verðbólguþröng

Undirliggjandi verðbólga hefur aukist frá sama tíma í fyrra

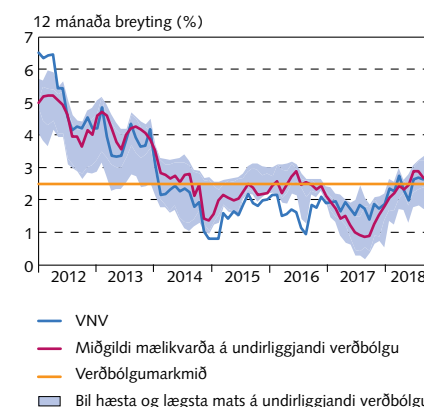
Undirliggjandi verðbólga var 3% í október miðað við miðgildi ólíkra mælikvarða og hafði aukist um 1,8 prósentur frá október í fyrra (mynd VI-2). Hún hefur ekki mælst meiri á þennan mælikvarða síðan í janúar

Mynd VI-1
Verðbólga á ýmsa mælikvarða
Janúar 2012 - október 2018

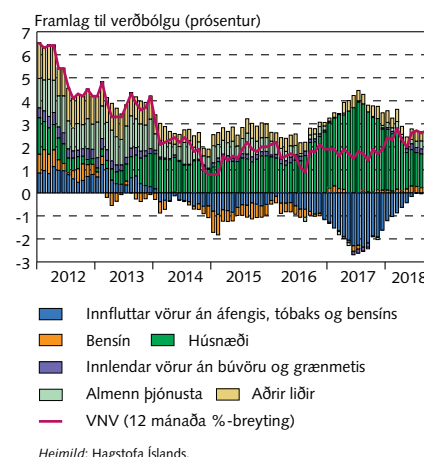


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-2
Mæld og undirliggjandi verðbólga¹
Janúar 2012 - október 2018



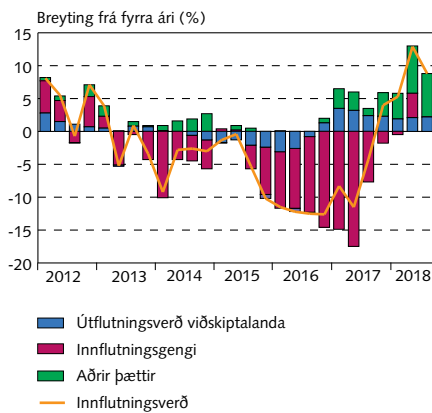
Mynd VI-3
Undirlíður verðbólgu
Janúar 2012 - október 2018



Mynd VI-4

Innflutningsverðlag og áhrifaþættir¹

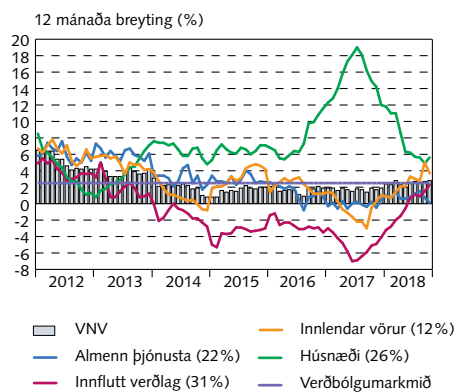
1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2018



Mynd VI-5

Innlend og innflutt verðbólga¹

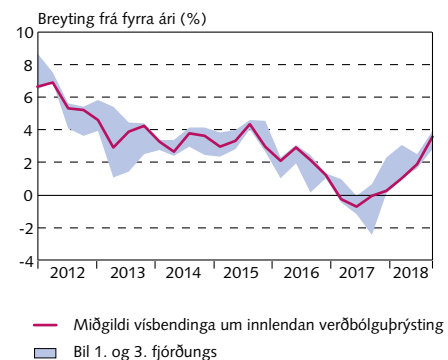
Janúar 2012 - október 2018



Mynd VI-6

Innlendur verðbólguþrýstingur¹

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2018



2014. Undirliggjandi verðbólga hefur því aukist eins og mæld verðbólga á undanförunum misserum á sama tíma og hægt hefur verulega á hækkun húsnæðisverðs. Samsetning verðbólgu hefur breyst nokkuð þar sem hlutfallslegt framlag húsnæðisliðarins til ársverðbólgu hefur minnkað töluvert frá byrjun þessa árs en aðrir undirliðir eru farnir að vege þyngra (mynd VI-3). Kostnaður vegna eigin húsnæðis hafði í október hækkað um 5,5% milli ára og mátti rekja um helming af ársverðbólgu til húsnæðisliðarins (sjá kafla III).

Innflutningsverð hefur hækkað töluvert að undanförunu ...

Innfluttur verðbólguþrýstingur hefur aukist töluvert að undanförunu þar sem gengi krónunnar hefur lækkað um 10% frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Til viðbótar hefur olíuverð á heimsmarkaði hækkað áfram og verðbólga í helstu viðskiptalöndum aukist (sjá kafla II). Það leggst því allt á sömu sveif varðandi horfur um þróun innflutningsverðs um þessar mundir og áætlað er að verð innfluttrar vöru og þjónustu hafi hækkað um 8,8% milli ára á þriðja ársfjórðungi (mynd VI-4). Þetta er töluvert viðsnúningur frá því á sama tíma í fyrra en þá nam árslækkun innflutningsverðs í krónum liðlega 4%. Að hluta endurspeglar þetta áhrif hækkanði útflutningsverðs viðskiptalanda en við bætist að áhrif gengishækkunar krónunnar hafa fjarað út. Þá virðist sem álagning á innflutningsverð hafi aukist að undanförunu sem sést á því að innflutningsverð hefur hækkað nokkru meira undanfarið en hægt er að skýra með alþjóðlegum verðhækkunum og gengi krónunnar.

Verð innfluttrar vöru í vísitölu neysluverðs hefur hækkað um 2,3% sl. tólf mánuði og framlag til ársverðbólgu numið um 0,7 prósentum (mynd VI-5). Flestir undirliðir innfluttrar vöru hafa hækkað nokkuð í verði undanfarna mánuði þótt verð á t.d. fatnaði og skóm hafi mælst lægra í október en fyrir ári. Innlent bensínverð hefur hækkað um 16% frá fyrra ári og bætti með beinum hætti um 0,3 prósentum við mælda verðbólgu í október. Til viðbótar eru síðan óbein áhrif hækkunar olíuverðs á aðrar vörur og þjónustu eins og t.d. flugfargjöld.

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

Hætta er á að aukinn kostnaður vegna innfluttra aðfanga hjá innlendum fyrirtækjum í kjölfar hækkunar olíuverðs og lækkunar á gengi krónunnar komi nú fram í verðlagi. Kostnaður hefur einnig aukist undanfarin misseri vegna mikilla launahækkana. Verð innlendrar vöru í vísitölu neysluverðs hefur hækkað um 3,7% sl. tólf mánuði en á fyrri hluta þessa árs mældist að meðaltali 1,7% verðhækkun milli ára. Þetta er í takt við þróun framleiðsluverðs afurða sem seldar eru innanlands en verð þeirra hefur farið hækkanði að undanförunu og var árs-hækkunin 2,8% á þriðja ársfjórðungi. Framlag almennrar þjónustu til verðbólgu er enn lítið þrátt fyrir vaxandi innlenda verðbólguþrýsting (mynd VI-6). Lækkun flugfargjalda til útlanda hefur átt stóran þátt í því og var lækkun milli ára svipuð í október og hún var fyrir ári. Einnig hefur verð á símaþjónustu lækkað töluvert á sama tíma (mynd VI-7).

Haustkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins bendir einnig til þess að verðbólguþrýstingur fari vaxandi. Um 56%

stjórnenda töldu þörf á að hækka verð á eigin vöru og þjónustu á næstu sex mánuðum og hefur hlutfallið ekki mælst hærra í tíu ár (mynd VI-8). Um 70% stjórnenda bjuggust við hækkingu aðfangaverðs á næstu sex mánuðum sem er fjölgun frá vorkönnuninni. Í könnuninni kom fram að 76% stjórnenda töldu launakostnað hafa mest áhrif til verðhækkunar á eigin afurðum og 38% þeirra töldu að aðfangaverð hefði næstmest áhrif. Jafnframt töldu 35% stjórnenda að samkeppnisstaða og álagning hefðu mest áhrif til verðlækkunar (mynd VI-9).

Launahlutfallið vel yfir langtímameðaltali

Hagstofa Íslands birti í september tölur úr framleiðsluuppgjöri þjóðhagsreikninga um þróun launa og launatengdra gjalda þar sem fyrri tölur voru litillega endurskoðaðar. Áætlað er að laun á vinnustund hafi hækkað um 8,3% í fyrra sem er nokkru meiri hækking en samkvæmt launavísitölu sem hækkaði um 6,8% og samkvæmt vísitölu heildarlauna sem hækkaði um 6,5%.¹ Í ágústspánni var gert ráð fyrir að laun á vinnustund hafi hækkað um 7,5% í fyrra og þar sem aðrir mælikvarðar á launapróun sýna minni hækkingu er því mati ekki breytt.

Þótt laun og launatengd gjöld hafi lítið breyst við endurskoðun í september hefur launahlutfallið lækkað frá marsbirtingu þjóðhagsreikninga sem má að mestu leyti rekja til endurskoðunar vergra þáttatekna. Launahlutfallið er nú talið hafa verið 63,1% í fyrra sem er 3½ prósentu hærra en á árinu 2016 og 3 prósentum yfir langtímameðaltali.

Hægt hefur á ársþækkun launa en horfur eru mjög óvissar

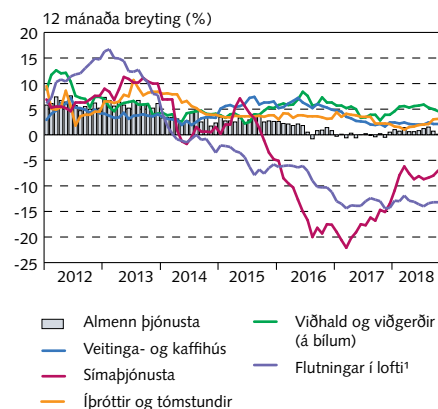
Dregið hefur úr ársþækkun launa það sem af er þessu ári þótt hún sé enn töluverð. Launavísitalan hækkaði um 6,1% á þriðja fjórðungi ársins frá sama tíma í fyrra en vísitala heildarlauna hækkaði um 4,9% milli ára á öðrum fjórðungi ársins (mynd VI-10). Hraðari hjöðnun ársþækkunar launa á mælikvarða vísitölu heildarlauna endurspeglar að hluta grunnáhrif vegna kaupaukagreiðslna í fjármálastarfsemi sem greiddar voru út í fyrra en áhrifa þeirra mun gæta á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Að auki er um bráðabirgðatölur að ræða og lítil reynsla komin á umfang endurskoðunar hinnar nýju vísitölu við nýjar birtingar.

Grunnsþáin gerir ráð fyrir að launakostnaður á vinnustund hækki að meðaltali um 7,8% í ár. Horfur eru á líðlega 2% framleiðnivexti á árinu og því er áætlað að launakostnaður á framleidda einingu hækki um 5,6% sem er svipað mat og í ágústspá bankans en meiri hækkingu en á undanförmum tveimur árum (mynd VI-11). Mikil óvissa er um þróun launa á næstu misserum í ljósi stöðunnar í komandi kjaraviðræðum. Komið hafa fram kröfur um miklar launahækkanir en á móti vegur að launahlutfallið er þegar komið yfir sögulegt meðaltal sem fyrr segir og viðskiptakjör hafa rýrnað. Þá eru horfur á að atvinnuleysi þokist upp á við og hægja muni á framleiðnivexti eftir mikinn vöxt undanfarin þrjú ár. Samningsstaða launafólks kann því að hafa veikst á sama tíma og svigrúm fyrirtækja til að taka á sig launahækkanir hefur minnkað.

Mynd VI-7

Almenn þjónusta og valdir undirliðir vísitölu neysluverðs

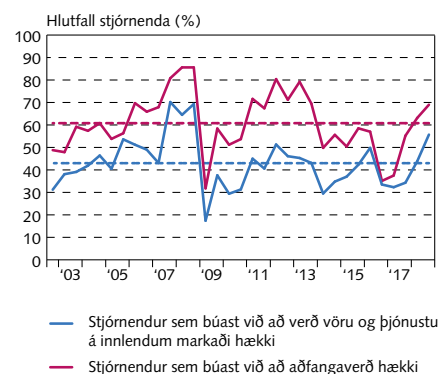
Janúar 2012 - október 2018



1. Tölf mánaða hreyfanlegt meðaltal. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-8

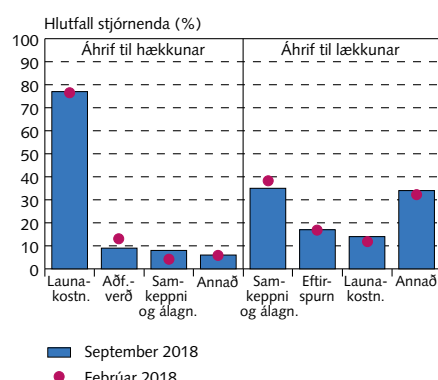
Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurða-verð næstu 6 mánuði 2002-2018¹



1. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2002. Heimild: Gallup.

Mynd VI-9

Verðákvæðanir fyrirtækja¹



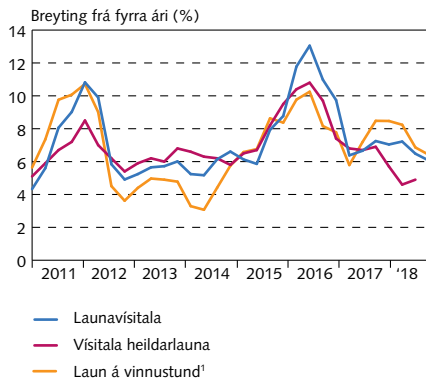
1. Svör stjórnenda við því hvaða þættir hafa mest áhrif á verðlagningu þeirra horft til næstu sex mánaða. Heimild: Gallup.

1. Nánar er fjallað um hina nýju vísitölu heildarlauna í rammagrein 4.

Mynd VI-10

Laun á mismunandi mælikvarða

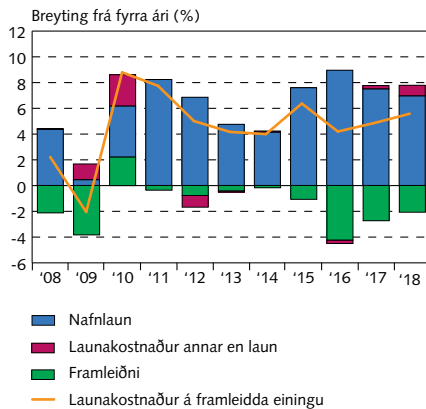
1. ársfj. 2011 - 3. ársfj. 2018



1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launategdra gjalda úr framleiðsluþppgjöri í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Áætun frá 4. ársfj. 2016. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-11

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirlíða 2008-2018¹

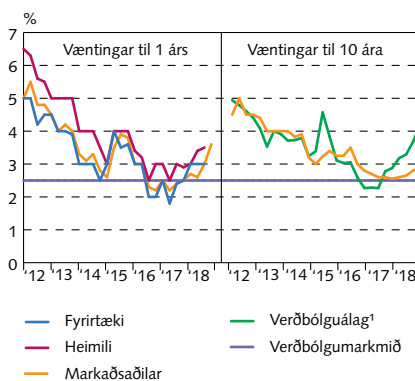


1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2017-2018. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-12

Verðbólguvæntingar

1. ársfj. 2012 - 4. ársfj. 2018



1. Talan fyrir 4. ársfjórðung 2018 er meðaltal það sem af er fjórðungnum. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar

Skammtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja óbreyttar milli kannana en hafa hækkað frá sama tíma í fyrra

Samkvæmt haustkönnunum Gallup sem framkvæmdar voru í september sl. væntu heimili og fyrirtæki þess að verðbólga yrði 3-3,5% eftir eitt ár en 3,5-4% eftir tvö ár. Þetta er óbreytt mat frá síðustu könnun en hækking um 0,5-0,8 prósentur frá sama tíma í fyrra. Skammtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hafa hækkað undanfarið (mynd VI-12). Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til eins og tveggja ára hefur verið 3,2-3,5% það sem af er fjórða ársfjórðungi og hefur hækkað um tæplega ½ prósentu frá þriðja fjórðungi og um tæplega 1½ prósentu frá sama tíma í fyrra. Verðbólguvæntingar markaðsaðila samkvæmt könnun Seðlabankans sem gerð var í lok október segja svipaða sögu en þeir bjuggust við að verðbólga yrði 3,6% eftir eitt ár og 3,2% eftir tvö ár.

Langtímaverðbólguvæntingar komnar nokkuð yfir verðbólguþálagið

Langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja hafa haldist óbreyttar milli kannana en þær voru mældar í fyrsta sinn á fyrri hluta þessa árs. Heimili bjuggust við að verðbólga yrði að meðaltali 3,5% á næstu fimm árum og stjórnendur fyrirtækja gerðu ráð fyrir 3% verðbólgu. Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hafa hins vegar þokast upp á við undanfarið (mynd VI-12). Samkvæmt könnun bankans væntu þeir að verðbólga yrði um 3% að meðaltali á næstu fimm og tíu árum sem er um ½ prósentu hærra en fyrir ári síðan. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur þar að auki hækkað undanfarna mánuði. Álagið til fimm ára hefur verið 4% það sem af er fjórða ársfjórðungi en var að meðaltali 3,5% á þriðja ársfjórðungi og 2,6% á sama tíma í fyrra.² Álagið til tíu ára hefur þróast með áþekkingum hætti en mælist heldur hærra eða 4,2%. Vísendingar eru því um að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hafi veikst undanfarna mánuði.

2. 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 seljanleika bréfanna auk áhættuálags vegna óvissu um verðbólgu. Hækkun verðbólguálagsins undanfarið endurspeglar líklega að einhverju leyti hækkingu áhættuálags á skuldabréfamarkaði.