

VI Verðbólga

Verðbólga var 3,1% á fyrsta ársfjórðungi og minnkaði nokkuð frá því sem hún var í lok síðasta árs en jókst á ný í 3,3% í apríl. Undirliggjandi verðbólga hefur þróast með áþekktum hætti og mæld verðbólga. Framlag hækkunar húsnæðisverðs til verðbólgu hefur haldið áfram að minnka og í mars sl. hafði árshækkun húsnæðisliðarins ekki verið minni síðan sumarið 2013. Á fyrsta ársfjórðungi dró einnig úr áhrifum gengislækkunar krónunnar á innflutningsverð. Verðbólguhorfur batna frá febrúarspánni þar sem það dregur hratt úr efnahagssumsvifum þótt hækkun olíuverðs og launakostnaðar fyrirtækja vegi þar á móti. Þá hafa langtímaverðbólguvæntingar tekið að lækka á ný.

Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga hefur verið heldur minni en búist var við

Verðbólga hjaðnaði á fyrsta fjórðungi þessa árs eftir að hafa aukist hratt undir lok síðasta árs og mælst 3,7% í desember sl. (mynd VI-1). Hún var 3,1% á fyrsta ársfjórðungi sem var 0,3 prósentum minna en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Frávikið skýrist einkum af minni áhrifum af gengislækkun krónunnar sl. haust á verð innfluttrar vöru og minni hækkun húsnæðisverðs en búist var við. Lækkun verðs innfluttrar vöru, einkum á nýjum bílum, hafði mest áhrif á þróun vísitölu neysluverðs á fjórðungnum en það var í kjölfar nokkurrar hækkunar á fjórða fjórðungi síðasta árs. Áhrif verðlækkunar á nýjum bílum voru svipuð og á fyrsta ársfjórðungi 2017 þegar gengi krónunnar hafði hækkað um tæpan fimmtung milli ára (mynd VI-2). Líklegt er að samdráttur í sölu nýrra bíla að undanförunu eigi þátt í þessari þróun.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,4% milli mánaða í apríl og jókst ársverðbólga á ný og mældist 3,3%. Hækkun flugfargjalda og bensíns hafði mest áhrif á þróun vísitölunnar í apríl. Hækkun flugfargjalda var meiri en að jafnaði á þessum árstíma og átti gjaldþrot flugfélagsins WOW Air þátt í því en flugfargjöld hækka þó jafnan í kringum páska.

Ársverðbólga án húsnæðis mældist 2,8% í apríl og hefur aukist um 3 prósentur frá fyrra ári eða töluvert meira en mæld verðbólga. Munurinn á verðbólgu með og án húsnæðis hefur ekki verið minni síðan haustið 2013 og er orðinn svipaður og hann hefur verið að meðaltali til lengri tíma. Samræmda neysluverðsvísitalan undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis og hækkaði um 3,2% milli ára í apríl en í apríl í fyrra mældist 0,7% verðhjöðnun á þennan mælikvarða.

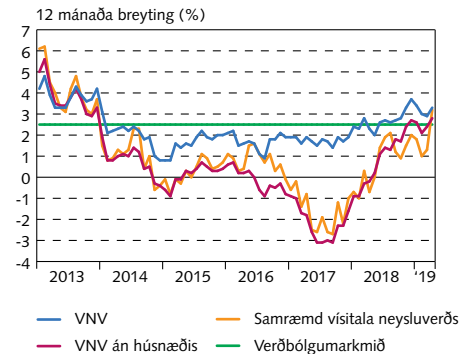
Undirliggjandi verðbólga og aðrar vísbendingar um verðbólguþrýsting

Þróun undirliggjandi verðbólgu áþekkt mældri verðbólgu

Undirliggjandi verðbólga var 3,2% í apríl miðað við miðgildi ólíkra mælikvarða og hefur hjaðnað frá síðustu útgáfu *Peningamála* (mynd VI-3). Hún var hins vegar tæplega 1 prósentu meiri en á sama tíma í fyrra. Þróun undirliggjandi verðbólgu hefur verið afar áþekkt mældri

Mynd VI-1

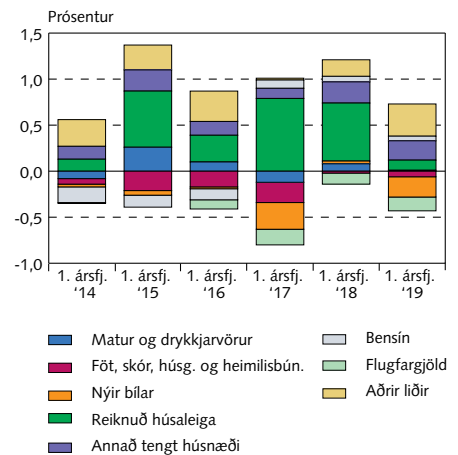
Verðbólga á ýmsa mælikvarða
Janúar 2013 - apríl 2019



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-2

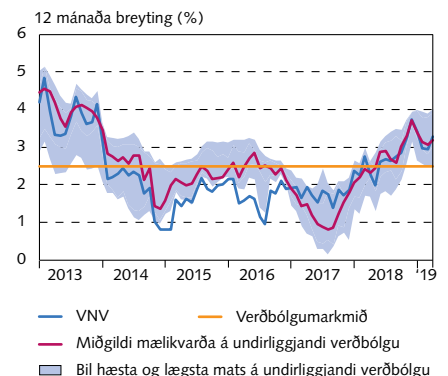
Áhrif undirlíða vísitölu neysluverðs
á fyrsta ársfjórðungi 2014-2019



Heimild: Hagstofa Íslands.

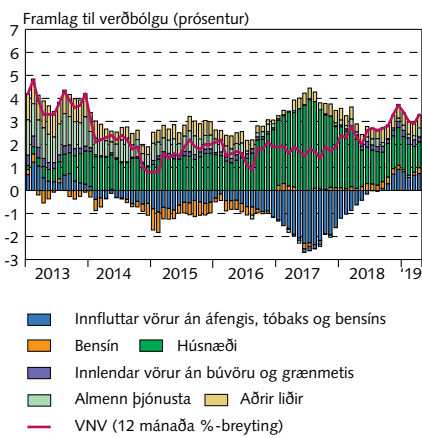
Mynd VI-3

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹
Janúar 2013 - apríl 2019



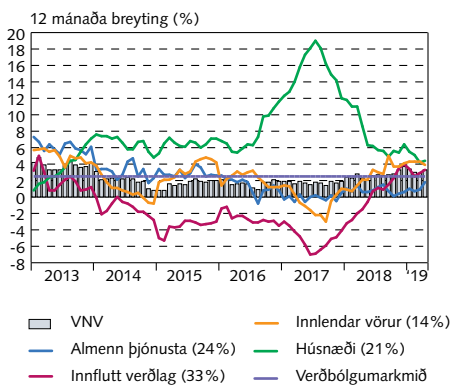
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvörulíða, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegjið miðgildi, klípt meðaltal, kvik þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-4
Undirliðir verðbólgu
Janúar 2013 - apríl 2019



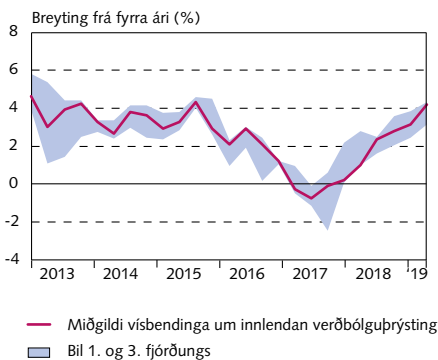
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd VI-5
Innlend og innflutt verðbólga¹
Janúar 2013 - apríl 2019



1. Innflutt verðbólga er nálguð 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
Innlendur verðbólguþróstingur¹
1. ársfj. 2013 - 1. ársfj. 2019



1. Skyggða svæðið inniheldur fimm visbendingar um innlendan verðbólguþrósting. Visbendingarnar eru launakostnaður á framleidda einingu (hreyfanlegt meðaltal), verðvisitala VLF, verð almennrar þjónustu, verð innlendirar vöru og framleiðsluverð afurða sem er seldar innanlands. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2019 fyrir verðvisitalu VLF og launakostnað á framleidda einingu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

verðbólgu síðan í lok árs 2017. Á sama tíma hefur smám saman dregið úr framlagi húsnæðis til verðbólgu en það náði hámarki sumarið 2017 (mynd VI-4). Kostnaður vegna eigin húsnæðis hafði í apríl hækkað um 4% milli ára og mátti rekja þriðjung af ársverðbólgu til húsnæðisliðarins. Framlag innfluttrar og innlendirar vöru til verðbólgu hefur hins vegar aukist á móti og skýrðu þessir undirliðir samanlagt tæpan helming hennar.

Dregið hefur úr áhrifum gengislækkunar krónunnar á innflutningsverð ...

Í kjölfar nokkurrar verðhækkunar innfluttrar vöru á seinni hluta síðasta árs dró úr áhrifum gengislækkunar krónunnar á innflutningsverð á fyrsta ársfjórðungi. Viðskiptavegið gengi krónunnar hefur lækkað um rúmlega 11% sl. tólf mánuði en verð innfluttrar vöru í vísitölu neysluverðs hafði í apríl hækkað um 3,3% frá fyrra ári (mynd VI-5). Fyrirtæki hafa því hingað til ekki velt gengislækkun krónunnar að fullu út í verðlag sem endurspeglar líklega aukna samkeppni, hægari vöxt innlendirar eftirspurnar, minni verðbólgu í helstu viðskiptalöndum og lækkun verðbólguvæntinga. Verð á fatnaði og skóm hefur t.d. einungis hækkað um 1,3% milli ára og verð á húsgögnum og heimilisbúnaði um 3%. Hins vegar hefur olíuverð á heimsmarkaði hækkað frá byrjun þessa árs og til viðbótar við bein áhrif á mælda verðbólgu gætu óbein áhrif þess á t.d. flugfargjöld orðið nokkur.

... en blikur eru á lofti vegna kostnaðarhækkana hjá fyrirtækjum

Innlendur verðbólguþróstingur fór vaxandi eftir því sem leið á síðasta ár og hefur sú þróun haldið áfram það sem af er þessu ári (mynd VI-6). Verð innlendirar vöru hefur hækkað um 3,9% sl. tólf mánuði. Framlag hennar til ársverðbólgu nam 0,5 prósentum í apríl og mátti rekja stóran hluta þess til verðhækkunar innlendirar búvöru. Þó hefur dregið á ný úr hækkun framleiðsluverðs afurða sem seldar eru innanlands eftir hraða hækkun á seinni hluta síðasta árs. Framlag almennrar þjónustu til verðbólgu hefur verið lítið undanfarin misseri og var það svipað á fyrsta fjórðungi þessa árs og það var á sama tíma fyrir ári. Það jókst hins vegar í apríl, einkum vegna hækkunar flugfargjalda, og hafði verð almennrar þjónustu hækkað um 1,8% frá fyrra ári (mynd VI-7).

Niðurstöður úr vorkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru þær að rúmur helmingur stjórnenda taldi þörf á að hækka verð á eigin vöru og þjónustu á næstu sex mánuðum sem er nánast óbreytt frá haustkönnuninni í fyrra (mynd VI-8). Hins vegar þjuggust tæplega 80% stjórnenda við hækkun aðfangaverðs á næstu sex mánuðum sem er töluverð fjölgun frá síðustu könnun. Í könnuninni kom einnig fram að 80% stjórnenda töldu launakostnað hafa mest áhrif til verðhækkunar á eigin afurðum.¹ Í ljósi þess að kostnaður fyrirtækja hefur aukist töluvert undanfarin misseri vegna launahækkana og gengislækkunar krónunnar gætu þær umsöndu launahækkunarir sem eru framundan leitt til vaxandi verðbólguþróstings en á móti vegar að útlit er fyrir að framleiðsluspenna minnki hratt á þessu ári (sjá kafla IV).

1. Könnun Gallup var framkvæmd í febrúar og mars sl., áður en kjarasamningar voru undirritaðir.

Meiri hækkun launa árið 2017 en minni árið 2018

Hagstofa Íslands birti í mars sl. nýjar tölur fyrir laun og launatengd gjöld þar sem fyrri tölur voru lítillega endurskoðaðar. Mat á launaþróun ársins 2017 breyttist mest en samkvæmt nýju birtingunni var árhækkun launa á vinnustund 9,2% á árinu eða 1,7 prósentum meiri en áður var talið. Þá voru í fyrsta sinn birtar tölur fyrir síðasta ár en þær gáfu til kynna að laun á vinnustund hefðu hækkað um 4,5% frá fyrra ári en í febrúarspá *Peningamála* var hins vegar gert ráð fyrir 7% hækkun á árinu. Miðað við nýjustu tölur Hagstofunnar virðist því launaþróun ársins 2017 hafa verið vanmetin en hækkun launa í fyrra ofmetin. Heilt yfir er þróunin yfir þetta tveggja ára tímabil í takt við febrúarspána: í febrúar var gert ráð fyrir 7,5% meðalhækkun launa árin 2017-2018 en nýjar tölur gefa til kynna að hún hafi verið 7%. Endurskoðun fyrri talna hafði sambærileg áhrif á hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum. Var hlutfallið heldur hærra á árinu 2017 en áður var talið en lægra í fyrra og í takt við febrúarspána fyrir árin tvö í heild. Nú er talið að launahlutfallið hafi verið 64,3% í fyrra sem er 0,5 prósentum hærra en á árinu á undan og 3,8 prósentum yfir tuttugu ára meðaltali.

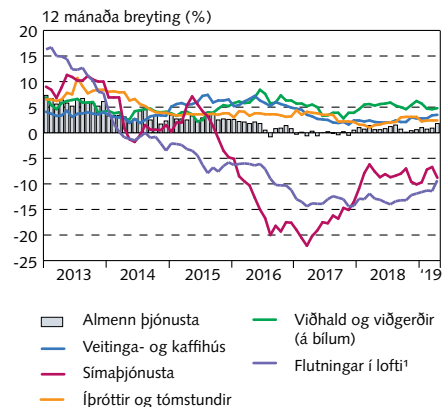
Horfur á meiri hækkun launakostnaðar á framleidda einingu en gert var ráð fyrir í febrúar

Áfram hægð í árhækkun launa á fyrsta fjórðungi ársins þar sem ekki hafði verið samið um kjarasamningsbundnar launahækkanir á árinu. Launavísitalan hækkaði um 5,7% milli ára á fjórðungnum en það er svipuð hækkun og gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Vísitala heildarlauna hækkaði hins vegar heldur minna á síðasta fjórðungi fyrra árs eða um 5,4% samanborið við 6,1% hækkun launavísitölu (mynd VI-9).

Í byrjun apríl sl. var skrifað undir kjarasamninga sem ná yfir stóran hluta almenna vinnumarkaðarins en áhrifa þeirra mun að öllum líkindum gæta víðar. Umsamdar hækkanir fyrir árið í ár eru svipaðar og gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Þá var hins vegar búist við samningi með framhlöðnum launahækkunum en nú er útlit fyrir að þungi þeirra færist síðar á samningstímamann (sjá nánar í rammagrein 4). Samkvæmt grunnspánni hækka laun á vinnustund um 6,1% í ár sem er lítillega meiri hækkun en spáð var í febrúar. Nærri helmingur árhækkunarinnar er hins vegar vegna grunnáhrifa því að jafnvel þótt laun stæðu í stað í ár væri breyting milli ársmeðaltala í ár og í fyrra 2,6%. Yfir þetta og næstu tvö ár hækka laun um tæplega 1 prósentu meira á ári en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Munurinn er meiri þegar horft er til launakostnaðar á framleidda einingu þar sem horfur eru á hægari framleiðnivexti á tímabilinu (sjá kafla V). Talið er að framleiðni vinnuafis dragist lítillega saman í ár en aukist um tæplega 1 prósentu á ári næstu tvö ár. Launakostnaður á framleidda einingu hækkar því um 7% í ár og um 4% að meðaltali á næstu tveimur árum sem er um 1½ prósentu meira á ári en gert var ráð fyrir í febrúar (mynd VI-10).

Mynd VI-7

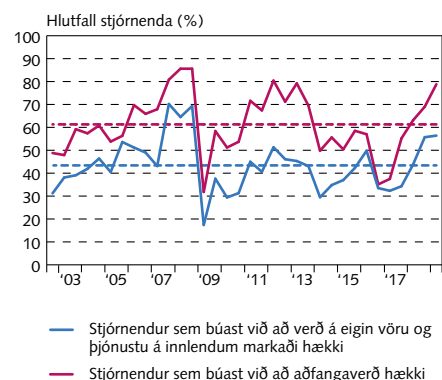
Almenn þjónusta og valdir undirliðir vísitölu neysluverðs
Janúar 2013 - apríl 2019



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

Mynd VI-8

Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurða-
verð næstu 6 mánuði 2002-2019¹

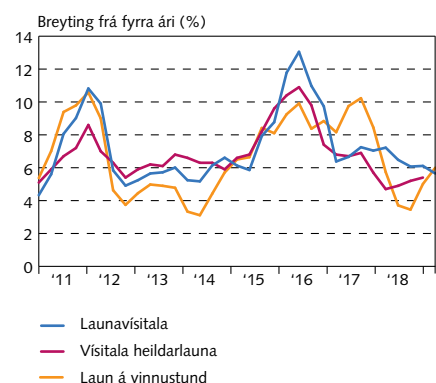


1. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2002.
Heimild: Gallup.

Mynd VI-9

Laun á mismunandi mælikvarða¹

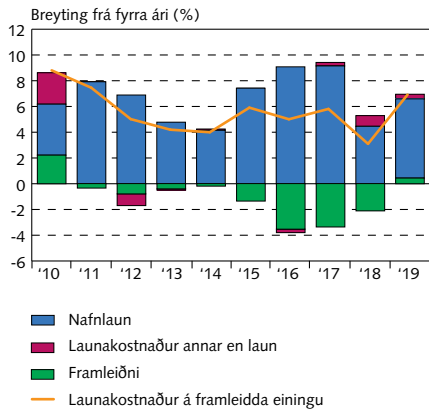
1. ársfj. 2011 - 1. ársfj. 2019



1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launatengdra gjalda úr framleiðsluþgjöri í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar og eru áætluð fyrir 1. ársfj. 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-10

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2010-2019¹

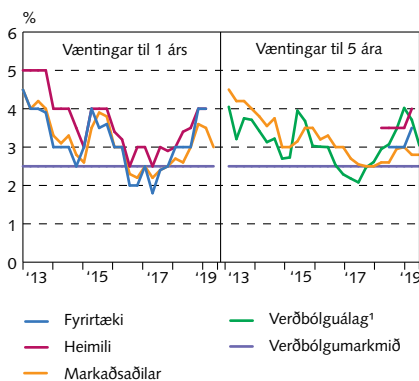


1. Framleiðni aukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2019. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-11

Verðbólguvæntingar

1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2019



1. Nýjasta gildið er meðaltal daglegra gilda frá 1. apríl til 17. maí 2019. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar

Skammtímaverðbólguvæntingar virðast hafa náð hámarki ...

Verðbólguvæntingar til skamms tíma eru hærri nú en fyrir ári á alla mælikvarða en virðast þó hafa náð hámarki. Samkvæmt vorkönnunum Gallup væntu heimili og stjórnendur fyrirtækja þess að verðbólga yrði 4% eftir eitt ár sem er óbreytt frá síðustu könnun. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára eru svipaðar og hafa haldist óbreyttar undanfarið ár. Verðbólguvæntingar markaðsaðila eru hins vegar teknar að lækka á ný. Hið sama á við um verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (tafla VI-1 og mynd VI-11).²

... og langtímaverðbólguvæntingar lækka á ný

Samkvæmt vorkönnunum Gallup þjuggust heimili og stjórnendur fyrirtækja við að verðbólga yrði 3,5-4% að meðaltali á næstu fimm árum sem var 0,5 prósentna hækkun milli kannana. Hins vegar vænta markaðsaðilar þess að verðbólga verði að meðaltali 2,8% á næstu fimm árum og 2,7% á næstu tíu árum og hafa tíu ára væntingar lækkað lítillega milli kannana en fimm ára væntingar eru óbreyttar. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur einnig lækkað undanfarna mánuði og verið að meðaltali um 3% það sem af er öðrum ársfjórðungi. Langtímaverðbólguvæntingar á markaði hafa því færst nær verðbólguþáttinum á ný sem er líklega samspil þess að horfur eru á að það dragi hratt úr spennu í þjóðarbúskapnum, dregið hefur úr óvissu vegna niðurstöðu kjarasamninga og gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt undanfarna mánuði.

Tafla VI-1 Verðbólguvæntingar (%)¹

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

1. Nýjstu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum fyrirtækja og heimila voru framkvæmdar í febrúar og mars 2019 og könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila í byrjun maí 2019. Ekki er spurt um tíu ára verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja. Nýjasta gildið fyrir verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er meðaltal daglegra gilda frá 1. apríl til 17. maí 2019.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

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 í fyrra endurspeglar líklega að einhverju leyti hækkun áhættuálags á skuldabréfamarkaði. Lækkun álagsins að undanfögnu mætti því einnig að hluta rekja til lækkunar áhættuálags.