

V Verðbólga

Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga hefur aukist að undanfögnu

Verðbólga mældist 3,2% á þriðja fjórðungi þessa árs en í ágústhefti *Peningamála* var spáð að hún yrði 3%. Í október var hún 3,6% og hefur því aukist snarpt frá því í júní sl. þegar hún var við verðbólguþáttmarkmið (mynd V-1). Verðbólga án húsnæðis mældist nokkru meiri eða 4,1%. Hún var hins vegar einungis 1,4% í september á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölunnar. Samræmda vísitalan undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis en lítil verðbólga á þennan mælikvarða endurspeglar aðallega að undirliðir sem ná yfir útgjöld ferðamanna á Íslandi hafa hlutfallslega meira vægi í samræmdu neysluverðsvísitölunni en í vísitölu neysluverðs án húsnæðis. Vegna COVID-19-farsóttarinnar hefur verð á ýmsum þjónustuliðum eins og flugi og gistingu lækkað milli ára og vegur sú þróun því þyngra í samræmdu vísitölunni.¹

Undirliggjandi verðbólga var 4,1% í október sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og jókst um 0,4 prósentur frá síðustu útgáfu *Peningamála* (mynd V-2). Það gæti verið vísbending um að undirliggjandi verðbólguþrýstingur fari enn vaxandi. Húsnæðisverð hefur jafnframt hækkað nokkuð að undanfögnu í kjölfar lækkunar vaxta (sjá kafla II). Framlag húsnæðisliðar vísitölunnar til ársverðbólgu í október nam 0,5 prósentum, svipað og í júlí sl., en lækkun raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána hefur að hluta til vegið upp á móti hækkun húsnæðisverðs.²

Vísbindingar um verðbólguþrýsting

Gengislækkun krónunnar hefur leitt til aukinnar verðbólgu

Gengi krónunnar hefur lækkað um 12% frá því að farsóttin barst hingað til lands í lok febrúar (sjá kafla II). Allir helstu undirliðir innfluttrar vöru hafa hækkað í verði síðan þá, að undanskildu eldsneyti þar sem heimsmarkaðsverð olíu lækkaði töluvert á fyrri hluta ársins (mynd V-3). Verðhækkunarir á ýmsum innfluttum vörum, t.d. húsgögnum, húsbúnaði og raftækjum, hafa vegið þyngst í hækkun vísitölu neysluverðs að undanfögnu og hefur sá undirliður hækkað um 10% sl. tólf mánuði. Verð á innlendri vöru hefur einnig hækkað, um 5,7% milli ára í október, einkum vegna hækkunar matvöruverðs og innfluttra aðfanga.

Eins og fjallað er um í rammagrein 2 jókst eftirspurn eftir ýmsum vörum í kjölfar þess að slakað var á sóttvarnaraðgerðum sl. vor sem hefur líklega ýtt undir verðhækkun þeirra. Í ljósi þess að útgjöld tengd ferðalögum, tómsendum og menningarviðburðum hafa verið af skornum skammti hafa einstaklingar í einhverjum mæli aukið útgjöld til annarra neysluflokka í staðinn. Það hefur líklega leitt til þess að vísitala neysluverðs hafi vanmetið verðbólgu lítillega undanfarið.

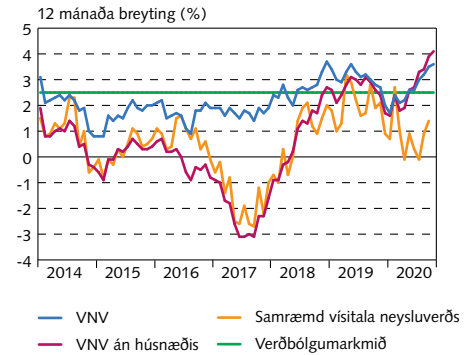
1. Samsetning samræmdu neysluverðsvísitölunnar endurspeglar neysluútgjöld allra hér á landi, þ.m.t. ferðamanna, en samsetning vísitölu neysluverðs eingöngu neysluútgjöld Íslendinga innanlands. Það þýðir að undirliðir eins og flug, gisting og veitingastaðir hafa meira vægi í samræmdu vísitölunni en í vísitölu neysluverðs.

2. Hluti mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu undanskilur áhrif lægri raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána en áætlað er að mæld verðbólga hafi verið um 0,8 prósentum minni vegna þessa.

Mynd V-1

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2014 - október 2020

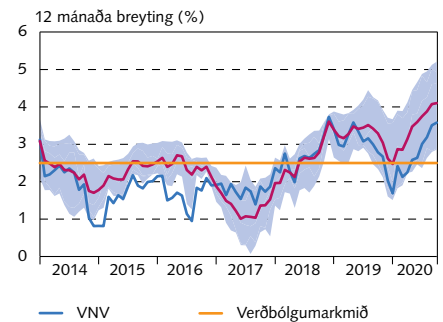


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2014 - október 2020



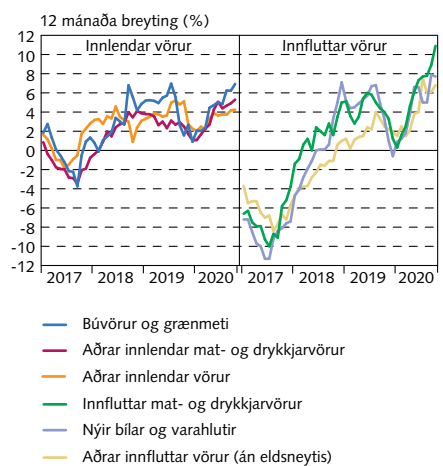
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvöruverðs, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-3

Verð innlendrar og innfluttrar vöru

Janúar 2017 - október 2020

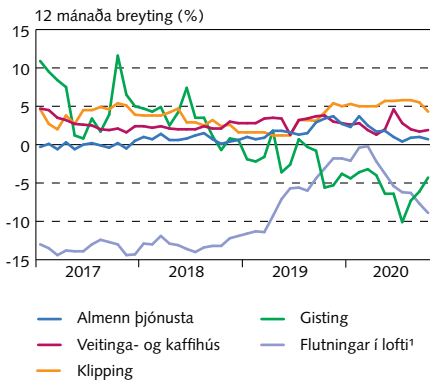


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd V-4

Almenn þjónusta og valdir undirlíðir
vísitölu neysluverðs

Janúar 2017 - október 2020

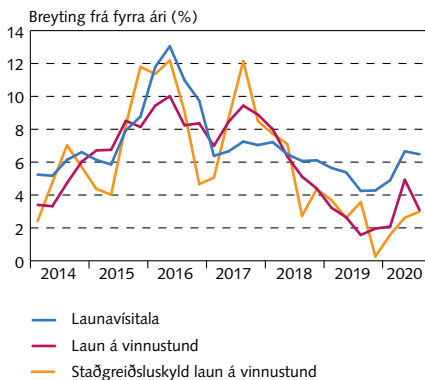


1. Tölf mánaða hreyfanlegt meðaltal.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5

Laun¹

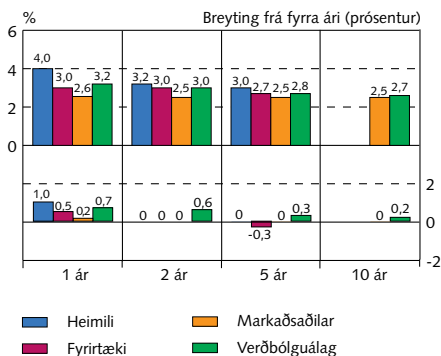
1. ársfj. 2014 - 3. ársfj. 2020



1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launategdra gjalda úr framleiðsluþjónu í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) og eru tölur fyrir árið 2020 spá bankans. Staðgreiðsluskyld laun á vinnustund eru staðgreiðsluskyld laun á heildarvinnustund VMK.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6

Verðbólguvæntingar¹



1. Nýjustu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá september 2020. Nýjasta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá byrjun nóvember 2020. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Nýjasta gildi verðbólguálags á skuldabréfamarkaði er meðaltal það sem af er 4. ársfj. 2020. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samsvarandi mælingum fyrir ári síðan.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Breytt neysluhegðun kemur einnig fram í minni útgjöldum til margs konar þjónustu þar sem hún er ekki í boði vegna sóttvarnaraðgerða eða af því að einstaklingar sækjast síður eftir sumum tegundum þjónustu vegna ótta við smit. Verð á ýmsum undirlíðum almennrar þjónustu hefur því staðið í stað eða lækkað frá fyrra ári, eins og nefnt hefur verið. Á heildina hafði verð almennrar þjónustu í október einungis hækkað um 0,7% frá fyrra ári (mynd V-4).

Kjarasamningar halda og minnka óvissuna um launaþróun næstu ára

Launavísitalan hækkaði í takt við væntingar á þriðja ársfjórðungi eða um 0,5% milli fjórðunga og um 6,5% milli ára (mynd V-5). Staðgreiðsluskyld laun á vinnustund hækkuðu hins vegar nokkru minna eða um 3% milli ára og hafa hækkað heldur minna það sem af er þessu ári en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Horfur um launaþróun á árinu í heild eru þó lítið breyttar en gert er ráð fyrir að laun á vinnustund hækki um tæplega 3% að meðaltali í ár og um 3½% á næsta ári.

Nokkuð dró úr óvissu um launaþróun næstu ára þegar Samtök atvinnulífsins féllu frá atkvæðagreiðslu um uppsögn kjarasamninga á almennum vinnumarkaði eftir fundi með stjórnvöldum snemma í haust. Samhliða kynntu stjórnvöld ný úrræði til stuðnings fyrirtækjum sem m.a. innihéldu tímabundna lækkun tryggingagjaldsins um 0,25 prósentur allt næsta ár. Þótt aðgerðir stjórnvalda mildi það högg sem fyrirtækin hefðu annars orðið fyrir er ljóst að umsamdar launahækkanir í upphafi næsta árs munu reynast mörgum þeirra erfiðar.

Verðbólguvæntingar**Langtímaverðbólguvæntingar áfram í grend við markmið á flesta mælikvarða**

Samkvæmt nýlegum könnunum vænta heimilin 4% verðbólgu að ári liðnu, stjórnendur fyrirtækja að hún verði 3% en markaðsaðilar að hún verði í markmiði (mynd V-6). Heimilin vænta því heldur meiri verðbólgu að ári en í síðustu könnun en væntingar fyrirtækja og markaðsaðila breytast ekki milli kannana.

Langtímaverðbólguvæntingar hafa lítið breyst að undanfögnu þrátt fyrir nokkra lækkun á gengi krónunnar. Væntingar heimila, fyrirtækja og markaðsaðila eru óbreyttar frá fyrri könnunum og eru í verðbólgu markmiði eða nálægt því á flesta mælikvarða. Athygli vekur að samkvæmt könnunum eru væntingar um verðbólgu til tveggja ára eða lengur almennt svipaðar og á sama tíma fyrir ári eða jafnvel lægri. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur verið að meðaltali 2,6-2,7% það sem af er fjórða ársfjórðungi og er því einnig nálægt markmiði en heldur hærra en á sama tíma fyrir ári.³

3. Hafa verður í huga að rekja má hluta nýlegra sveiflna verðbólguálags til tæknilegra atriða tengdra útreikningi á verðtrygðri ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa þar sem skuldabréf á gjalddaga 2021 var tekið af viðskiptavakt. Breytingar endurspeglar því ekki eingöngu breytingar á verðbólguvæntingum. Því til viðbótar inniheldur verðbólguálagið áhættuþökun vegna óvissu um verðbólgu og seljanleika bréfa.

Meiri verðbólga á spátímanum en búist var við í ágúst

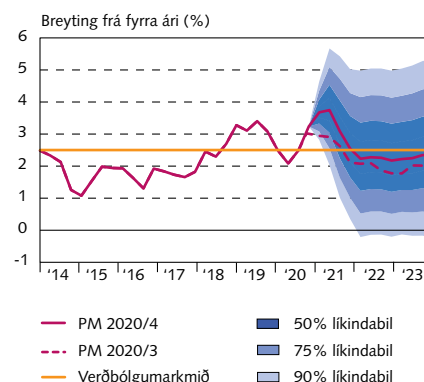
Verðbólga á þriðja ársfjórðungi var heldur meiri en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans sem má rekja til meiri áhrifa af gengislækkun krónunnar á verð innfluttrar vöru og minni slaka í þjóðarbúskapnum en búist var við. Einnig hefur alþjóðlegt hrávöru- og matvælavæð hækkað nokkuð að undanfögnu. Verðbólguhorfur til skamms tíma hafa því versnað, einkum vegna lakari upphafsstöðu. Spáð er að verðbólga verði 3,7% bæði á fjórða fjórðungi þessa árs og á fyrsta fjórðungi næsta árs sem er um 0,8 prósentum meiri verðbólga en spáð var í ágúst. Þrátt fyrir það er sem fyrr talið að þegar áhrif gengislækkunarinnar hafa fjarað út muni slakinn sem myndast hefur í þjóðarbúskapnum leiða til þess að verðbólga hjaðni er líða tekur á næsta ár og verði komin í markmið á seinni hluta ársins. Áframhaldandi slaki og lítil alþjóðleg verðbólga gera það að verkum að verðbólga minnkar enn frekar og fer lítillega niður fyrir markmið á seinni hluta spátímans. Hún hjaðnar þó ekki eins mikið og spáð var í ágúst og munar þar mest um meiri hækkun hlutfallslegs innflutningsverðs í ár og á næsta ári en þá var gert ráð fyrir. Einnig eru horfur á að framleiðslulakinn verði aðeins minni þar sem framleiðslugetan virðist minni en þá var áætlað (kafli IV).

Eins og rakið er í rammagrein 1 er mikil óvissa um þessar horfur, bæði til skamms og langs tíma. Óvissan til skamms tíma tengist fyrst og fremst óvissu um gengispróun og áhrif hennar á verðbólgu auk áhrifa farsóttarinnar á framleiðslu og neysluhegðun. Til lengri tíma ráðast verðbólguhorfur ekki síður af tímasetningu og krafti efnahagsbatans og af langtímaáhrifum farsóttarinnar á framleiðslugetu þjóðarbúsins. Talið er að óvissan sé áþekk og í síðustu spám bankans og að heldur meiri líkur séu á að verðbólga á næstunni sé vanmetin í grunnspánni en að hún sé ofmetin. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu $1\frac{1}{4}$ - $3\frac{1}{3}$ % að ári liðnu og á svipuðu bili í lok spátímans (mynd V-7).

Mynd V-7

Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2023



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.