

Verðbólga



Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga mældist áfram mikil ...

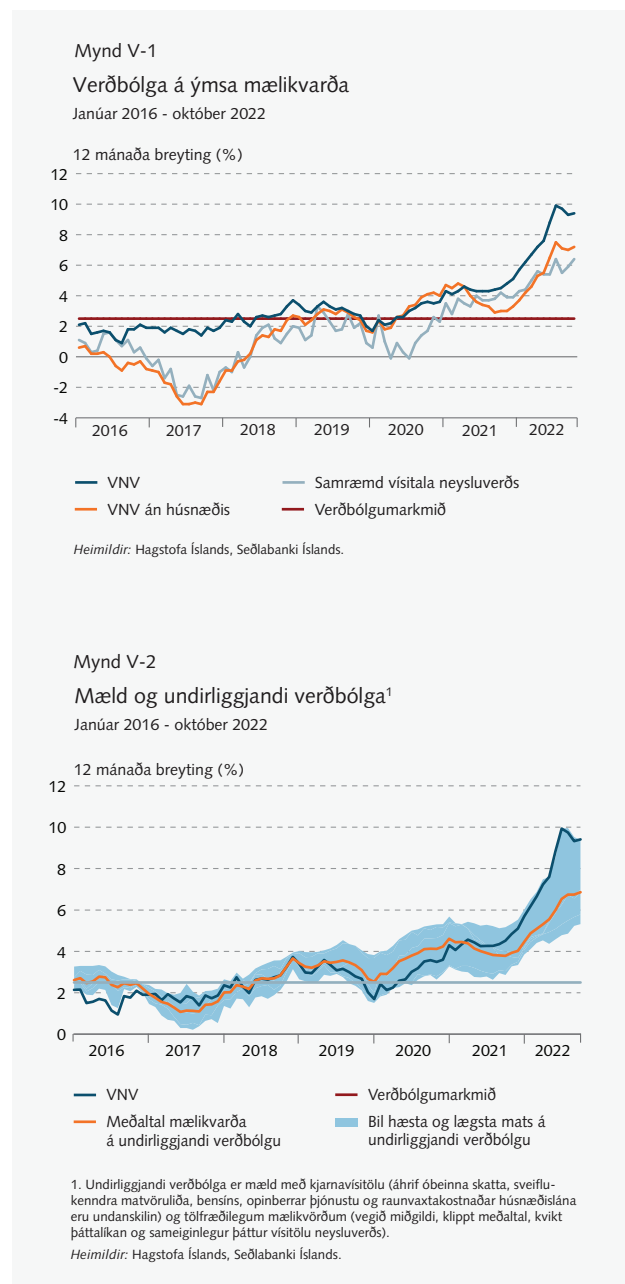
Verðbólga mældist 9,7% á þriðja ársfjórðungi en í ágústspá *Peningamála* var búist við því að hún yrði 10,4%. Hækkun húsnæðisliðarins var áfram sá þáttur sem hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs á fjórðungnum vegna mikillar hækkunar húsnæðisverðs í júlí sl. Verð á ýmissi þjónustu og matvöru hækkaði einnig nokkuð.

Verðbólga hefur verið yfir verðbólguþröð Seðlabankans í meira en tvö ár. Hún mældist 9,4% í október og hafði minnkað úr 9,9% í júlí þegar hún náði hámarki (mynd V-1). Snörp umskipti á húsnæðismarkaði eiga mikinn þátt í hjöðnun verðbólgu síðustu mánuði (sjá kafla II).

Verðbólga miðað við mælikvarða sem undan- skilja kostnað vegna eigin húsnæðis hefur einnig minnkað frá því í sumar. Verðbólga án húsnæðis var 7,2% í október og 6,4% ef miðað er við samræmdu neyslu- verðsvísitöluna. Munurinn á milli þessara tveggja mæli- kvarða og vísitölu neysluverðs hefur minnkað undanfarið.

... og undirliggjandi verðbólga heldur áfram að aukast

Undirliggjandi verðbólga var 6,9% í október sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og jókst frá því í júlí (mynd V-2). Af þeim fimm mælikvörðum á undirliggjandi verðbólgu sem horft er til er kjarnaverðbólga sá eini sem hefur minnkað undanfarið en sá mælikvarði horfir m.a. fram hjá áhrifum verðbreytinga á eldsneyti og sveiflu- kenndum matvörulíðum. Undirliggjandi verðbólga hefur hins vegar haldið áfram að aukast á aðra mælikvarða. Verðbólga er því sem fyrr á afar breiðum grunni og tals- verður undirliggjandi verðbólguþrýstingur er fyrir hendi. Þetta sést einnig á mynd V-3 sem sýnir að yfir helmingur undirliða vísitölu neysluverðs hafði hækkað um meira en



6% milli ára í október og hefur hlutfallið hækkað hratt undanfarið ár.

Í ljósi þess að dregið hefur úr umsvifum á húsnæðismarkaði að undanfögnu er líklegt að samsetning verðbólgu haldi áfram að breytast á næstunni. Framlag húsnæðisliðarins til ársverðbólgu hefur minnkað síðan í júlí eftir að hafa aukist nánast samfleytt síðan í byrjun árs 2021 (mynd V-4). Á móti vegur vaxandi framlag vöruverðshækkana til verðbólgu.

Vísbendingar um verðbólguþrýsting

Innflutt verðbólga hefur á heildina staðið í stað undanfarið ...

Verð innfluttrar vöru hækkaði talsvert á fyrri hluta ársins í kjölfar hækkunar alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs eftir að stríðið hófst í Úkraínu. Einnig hefur tekið langan tíma að vinda ofan af framboðshnökrum vegna farsóttarinnar. Olíu- og hrávöruverð hefur hins vegar lækkað frá því í sumar þótt verðið sé enn hátt. Í kjölfarið lækkaði innlent eldsneytisverð á þriðja ársfjórðungi en það er enn rúmlega fjórðungi hærra en á sama tíma fyrir ári. Verð innfluttrar mat- og drykkjarvöru og annarrar innfluttrar vöru hefur hins vegar hækkað áfram undanfarna mánuði. Á heildina hefur verð innfluttrar vöru hækkað um 6,6% sl. tólf mánuði sem er óbreytt frá því í júlí (mynd V-5).

... en alþjóðlegar verðbólguhorfur hafa versnað ...

Eins og rakið er í kafla I hefur verðbólga í viðskiptalöndum Íslands aukist enn frekar undanfarna mánuði þótt hægt hafi á aukningu hennar. Verðbólguhorfur hafa jafnframt víðast hvar versnað enn frekar. Útlit er því fyrir að áfram verði nokkur þrýstingur til verðhækkunar innfluttrar vöru. Þá hefur gengi krónunnar lækkað undanfarið eftir hækkun fram eftir ári. Viðskiptavegið meðal-gengi krónunnar er nú svipað og á sama tíma í fyrra.

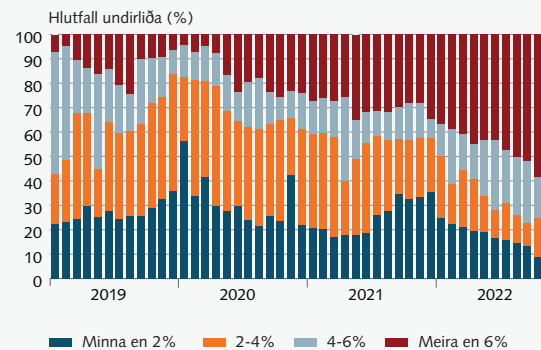
Nýleg verðbólguþróun er ekki einungis óvenjuleg fyrir þær sakir hversu mikið verðbólga hefur aukist um allan heim heldur einnig hversu keimlík þróunin hefur verið. Það bendir til þess að mikilvægan hluta verðbólgunnar megi rekja til sameiginlegra undirliggjandi þátta. Þar mætti t.d. nefna hækkun alþjóðlegs hrá- og olíuverðs, framboðshnökra og hraða breytingu neyslumynsturs í kjölfar farsóttarinnar. Þá bætast við áhrif kröftugrar aukningar eftirspurnar í kjölfar viðamikilla stuðningsaðgerða í ríkis- og peningamálum til að vinna gegn efnahagssamdrættinum.

Þetta sést vel þegar reynt er að greina að hve miklu leyti innlend verðbólguþróun litast af þessum sameiginlegu áhrifaþáttum (mynd V-6). Eins og sjá má tók hlutdeild þeirra að aukast þegar áhrif heimsfaraldursins og

Mynd V-3

Umfang verðhækkana¹

Janúar 2019 - október 2022

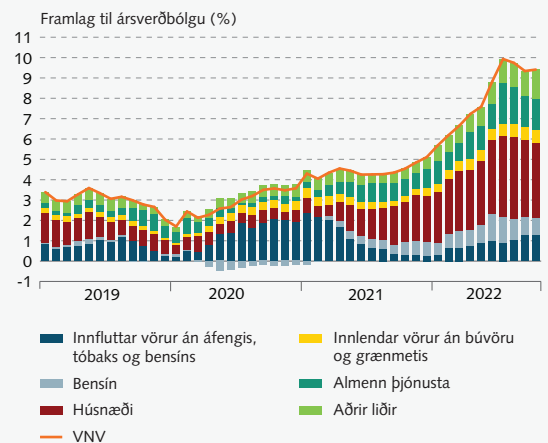


1. Hlutfall undirliða VNV flokkað eftir árshækkun þeirra.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4

Undirliðir verðbólgu

Janúar 2019 - október 2022

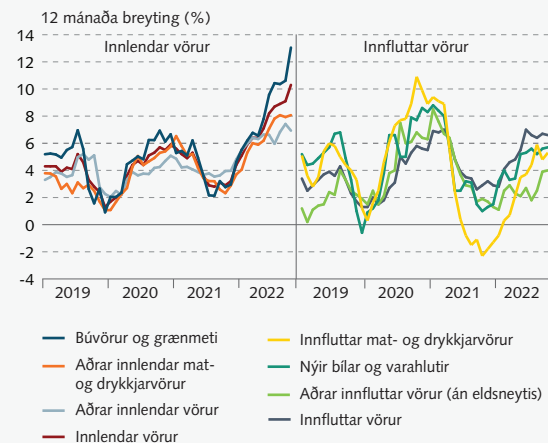


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5

Verð innlendrar og innfluttrar vöru

Janúar 2019 - október 2022



Heimildir: Hagstofa Íslands.

sóttvarnaaðgerða á neyslumynstur, húsnæðismarkaði, alþjóðlegar framboðskeðjur og hrávörumarkaði fóru að ágerast. Áhrif stríðsins í Úkraínu hafa til viðbótar verið víðtæk en frá því að það hófst hefur mátt rekja allt að 2/3 innlendrar verðbólgu til þessarar sameiginlegu undirliggjandi verðbólguveiflu.

... og stór hluti stjórnenda fyrirtækja á von á enn frekari verðhækkunum

Verð innlendrar vöru, einkum matvöru, hefur einnig hækkað áfram undanfarna mánuði og nam árshækkunin 10,3% í október (mynd V-5). Hins vegar hefur heldur dregið úr árshækkun á verði almennrar þjónustu, sem nam 6,6% í október, en það má að hluta rekja til talsverðrar lækkunar flugfargjalda í haust. Flugfargjöld hafa sveiflast mikið síðan í sumar en verið að meðaltali rúmlega fimmtungi hærra það sem af er ári en í fyrra. Ýmsir undirliðir þjónustu, t.d. veitingaþjónusta, tómstundir og menning, hafa einnig hækkað í verði undanfarið.

Niðurstöður haustkönnunar Gallup á væntingum stjórnenda fyrirtækja sýna að enn á stór hluti þeirra von á verðhækkunum þótt þeim hafi fækkað síðan í vorkönnuninni. Tæplega tveir þriðju stjórnenda telja að verð á eigin vöru og þjónustu hækki á næstu sex mánuðum og tæplega 80% þeirra eiga von á hækkun aðfangaverðs (mynd V-7). Það hversu hátt hlutfall stjórnenda á von á frekari verðhækkunum endurspeglar m.a. aukna verðbólgu í viðskiptalöndunum og hættuna á að hækkingi orkuverð í Evrópu smitist yfir í annað aðfangaverð.

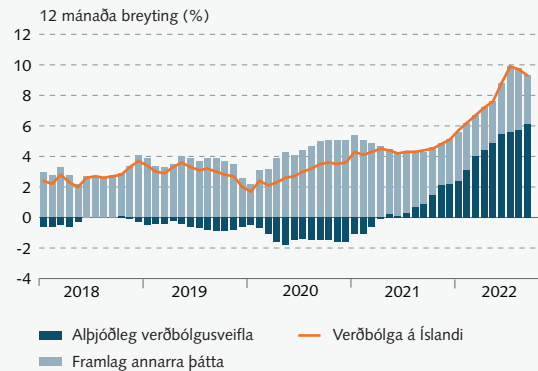
Viðvarandi verðbólguþrýstingur frá vinnumarkaði

Samkvæmt þjóðhagsreikningum sem birtir voru í ágúst sl. var launahlutfallið, þ.e. hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum, endurskoðað lítillga til lækkunar. Nú er talið að það hafi verið 60,4% í fyrra og um 0,6 prósentum yfir meðaltali síðustu tuttugu ára. Hlutfallið hefur reynt tiltölulega stöðugt í gegnum heimsfaraldurinn en töluverðar breytingar hafa orðið á helstu áhrifaþáttum þess. Þannig hækkuðu laun á vinnustund töluvert umfram framleiðni í fyrra og horfur eru áþekkar fyrir árið í ár. Aukin verðbólga hefur hins vegar vegið á móti og haldið aftur af hækkun hlutfallsins (mynd V-8).

Launavísitalan hækkaði um 0,4% milli fjórðunga og um 8,1% milli ára á þriðja ársfjórðungi. Frá því að farsóttin barst til landsins hefur meðalárshækkun launa verið um 7-8% hvort sem horft er til launavísitölu eða vísitölu heildarlauna (mynd V-9). Laun hafa því hækkað mikið á tímabilinu en aukin verðbólga grefur nú undan kaupmætti. Enn er þó langt í að ávinningur tekjulægri hópa af síðustu kjarasamningum glætist.

Mynd V-6

Verðbólga og framlag alþjóðlegrar verðbólguveiflu¹
Janúar 2018 - september 2022



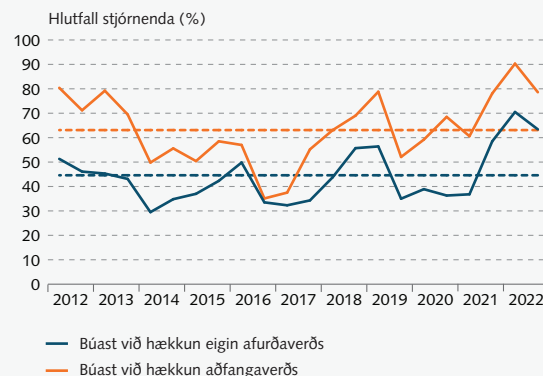
1. Undirliggjandi alþjóðleg verðbólguveifla er metin sem fyrsti frumþáttur út frá frumþáttgreiningu fyrir verðbólgu í 23 OECD-riki fyrir tímabilið jan. 2000 - sept. 2022. Framlag alþjóðsveiflunnar til verðbólgu hér á landi er síðan metið með aðfallsgreiningu þar sem innlend verðbólga er skýrd með fasta og alþjóðsveiflunni (að viðbættu 2% meðaltali alþjóðlegrar verðbólgu á tímabilinu).

Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-7

Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurðaverð næstu 6 mánuði¹

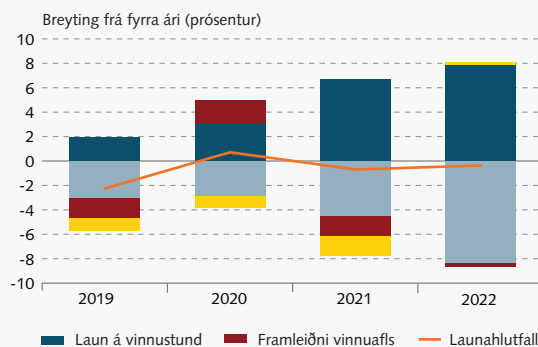
Mars 2012 - september 2022



1. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2003.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-8

Breyting í launahlutfalli og framlag undirliða 2019-2022¹



1. Launahlutfall er hlutfall launa og launatengdra gjalda og vergrar landsframleiðslu, laun á vinnustund er launahluti launa og launatengdra gjalda á heildarvinnustund skv. VMK, framleiðni vinnuafis er magn vergrar landsframleiðslu á heildarvinnustund skv. VMK og flokkurinn „Annað“ sýnir framlag launatengdra gjalda og mismunar í ársbreytingu vísitölu neysliverðs og verðvísitölu landsframleiðslunnar. Grunnspá Seðlabankans fyrir árið 2022.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Ný kjarasamningslota hefst við krefjandi aðstæður þar sem töluverð verðbólga fer saman við spennu á vinnumarkaði (sjá kafla IV). Samkvæmt grunnsþá bankans hækka nafnlaun um tæplega 8% milli ársmeðaltala í ár og að meðaltali um tæplega 6% á ári næstu þrjú ár. Miðað við horfur um hóflegan framleiðnivöxt felur það í sér mikla hækkun launakostnaðar á framleidda einingu eða um 4¾% að meðaltali á ári á næstu þremur árum. Það er töluvert umfram 2,5% verðbólguþröskulmarkmið bankans og leiðir því til umtalsverðs verðbólguþrýstings frá vinnumarkaði á spátímanum. Eins og rakið er í rammagrein 1 gætu þessar forsendur þó verið of bjartsýnar og verðbólguþrýstingur af vinnumarkaði því verið vanmetinn.

Verðbólguvæntingar

Skammtíma-verðbólguvæntingar hafa lækkað á nokkra mælikvarða ...

Samkvæmt nýlegri könnun á væntingum markaðsaðila lækkuðu væntingar þeirra um verðbólgu til eins árs og búast þeir við að hún verði rúmlega 5%. Væntingar þeirra um verðbólgu eftir tvö ár eru aftur á móti óbreyttar í 4% (mynd V-10). Niðurstöður haustkönnunar Gallup benda til þess að stjórnendur fyrirtækja geri ráð fyrir að verðbólga verði 5% að ári liðnu og 4,5% eftir tvö ár sem er minna en í síðustu könnun. Væntingar heimila um verðbólgu eftir tvö ár hækkuðu aftur á móti í 6%.

... en langtíma-verðbólguvæntingar eru svipaðar og þær voru í ágúst ...

Markaðsaðilar gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali um 3½% á næstu fimm og tíu árum og hafa væntingar þeirra til lengri tíma heilt yfir lítilla lækkað frá því í ágúst (mynd V-10). Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkaði einnig þegar leið á sl. haust og var að meðaltali 3,4% í október en hefur hækkað aftur nýlega (mynd V-11). Fimm ára álag eftir fimm ár var um 4% um miðjan nóvember sem er heldur hærra en það var í ágúst. Langtíma-verðbólguvæntingar stjórnenda fyrirtækja og heimila voru hins vegar óbreyttar samkvæmt haustkönnunum Gallup. Búast fyrirtæki við að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum en heimili vænta að hún verði 5%.

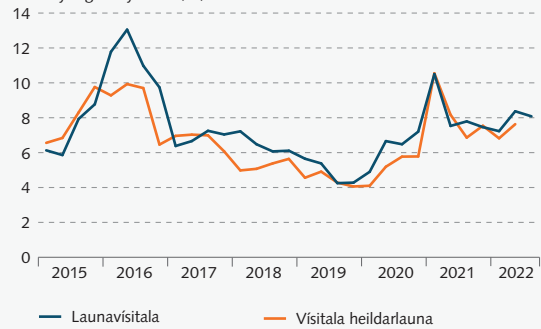
... og kjölfesta þeirra við markmið virðist hafa veikt þegar verðbólga hefur verið yfir markmiði í langan tíma eykst hættan á að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið veikist og því taki lengri tíma en ella að ná þeim aftur niður í markmið (sjá umfjöllun í rammagrein 2). Þegar verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja eru skoðaðar nánar kemur jafnframt í ljós að hlutfall þeirra sem búast

Mynd V-9

Laun

1. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2022

Breyting frá fyrra ári (%)

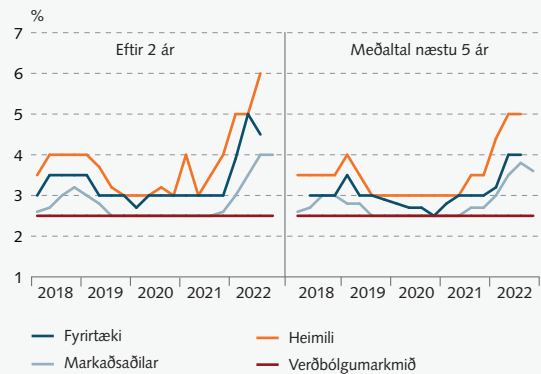


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd V-10

Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára¹

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2022

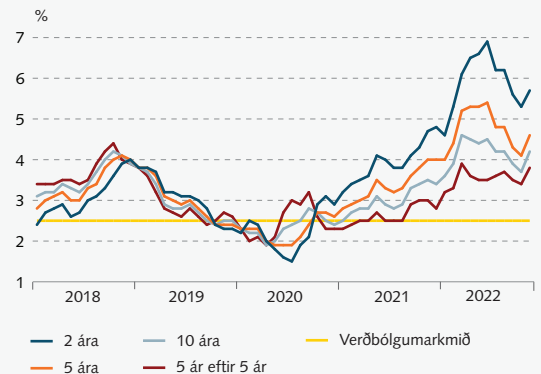


1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-11

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði¹

Janúar 2018 - nóvember 2022



1. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 18. nóvember 2022.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

við að verðbólga verði meiri en 5% á næstu fimm árum hefur hækkað töluvert á þessu ári (mynd V-12). Aukinn verðbólguótti virðist því vera farinn að grafa um sig.

Verðbólguhorfur

Verðbólguhorfur til skamms tíma hafa batnað ...

Verðbólga á þriðja ársfjórðungi var minni en gert var ráð fyrir í ágústspánni en þá var búist við að hún myndi ná hámarki undir lok þessa árs. Skýringuna á frávikinunni má m.a. rekja til þess að það tók að hægja mun hraðar á umsvifum á húsnæðismarkaði en búist var við. Húsnæðisverð gaf því hraðar eftir en einnig lækkuðu eldsneytisverð og flugfargjöld meira sl. haust en vænst var. Nærhorfur hafa því batnað vegna betri upphafsstöðu í byrjun spátímans. Spáð er að verðbólga verði 9,4% á fjórða ársfjórðungi og 8,5% á fyrsta fjórðungi næsta árs sem er 1,2 prósentum minna en spáð var í ágúst. Samkvæmt spánni verður verðbólga að meðaltali 6% á næsta ári og hefur þá minnkað úr 8,3% í ár.

... en áfram er búist við að verðbólga minnki hægt ...

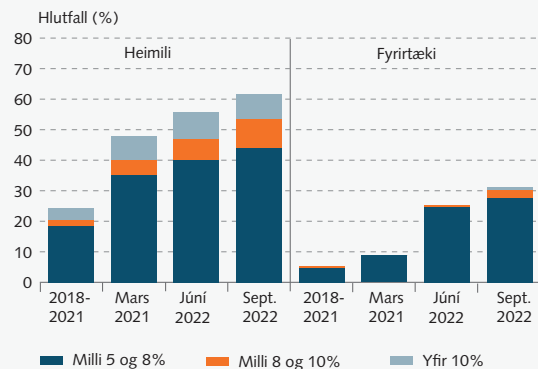
Áfram er búist við að verðbólga hjaðni hægt og hafa horfur til lengri tíma lítið breyst frá því í ágúst. Verðbólguhorfur í viðskiptalöndunum eru lakari en áður var gert ráð fyrir og því útlit fyrir að innflutt verðbólga aukist áfram. Þá er búist við að spennan sem myndaðist í þjóðarþúskapnum í ár minnki heldur hægar en spáð var í ágúst. Einnig er gert ráð fyrir lægra gengi krónunnar á spátímanum. Samkvæmt grunnspánni verður verðbólga komin niður fyrir 4% á fyrri hluta árs 2024 og verður við markmið í lok spátímans skilyrt á vaxtaferil spárinnar.

... og mikil óvissa er til staðar

Eins og fjallað er um í rammagrein 1 eru verðbólguhorfur háðar framvindu ólíkra óvissuþátta. Það skiptir miklu hversu langvarandi stríðsátökin í Úkraínu verða og hvernig alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð þróast á næstunni. Niðurstaða kjarasamningsviðræðna getur jafnframt haft mikil áhrif á verðbólguþróun. Þá mun verðbólga að hluta ráðast af því hvort áfram dragi úr umsvifum á húsnæðismarkaði og því hvernig framboð og verð húsnæðis þróast. Eins og áður er því talið að meiri hætta sé á að verðbólga á næstunni sé vanmetin í grunnspánni en að hún sé ofmetin. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 3¼-5¾% að ári liðnu og á bilinu 2½-5% eftir tvö ár (mynd V-13).

Mynd V-12

Hlutfall heimila og fyrirtækja sem væntir meira en 5% verðbólgu á næstu 5 árum



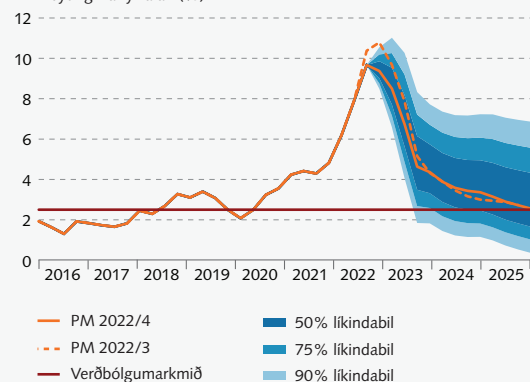
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-13

Verðbólguþróun og óvissur

1. ársfj. 2016 - 4. ársfj. 2025

Breyting frá fyrra ári (%)



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.