



30. júní 2011
SÍ-76410

Greinargerð til ríkisstjórnar um verðbólgu umfram fráviksmörk

Samkvæmt mælingu Hagstofu Íslands, sem birt var 27. júní, mældist tólf mánaða verðbólga miðað við vísitölu neysluverðs 4,2% í júní, sem er meira en 1½ prósentu frá verðbólgu markmiðinu. Fráviksmörk verðbólgu markmiðsins hafa því verið rofin á ný eftir að verðbólga fór inn fyrir þau í september sl. og er það tilefni þessarar greinargerðar.

Meginástæður vaxandi verðbólgu

Þrátt fyrir töluverðan slaka í þjódarbúskapnum í kjölfar fjármálakreppunnar og efnahagssamdráttarins hefur verðbólga aukist á ný eftir nánast samfellda hjöðnun frá janúarmánuði 2009, þegar hún náði hámarki í 18,6%. Miðað við vísitölu neysluverðs varð verðbólgan minnst 1,8% í janúar sl. Hún hélst á svipuðum slóðum fram í mars, en þá tók hún að vaxa hratt: mældist 2,8% í apríl, 3,4% í maí og 4,2% í júní eins og áður segir.

Meginástæður þessara snöggu umskipta eru vel þekktar og ekki einungis bundnar við Ísland. Að stærstum hluta má rekja þessa þróun til alþjóðlegs hrávöru- og olíuverðs, sem hefur hækkað verulega að undanfögnu. Þannig hefur olíu- og hrávöruverð á heimsmarkaði hækkað um hátt í helming sl. tólf mánuði. Þetta hefur gert það að verkum að verðbólga hefur víða aukist hratt að undanfögnu og mælist nú t.d. um 3,6% í Bandaríkjunum, um 2,7% á evrusvæðinu og um 4,5% í Bretlandi.

Áhrif þessa hefur einnig gætt hér á landi. Þannig hefur bensínverð t.d. hækkað um rúman fimmtung sl. tólf mánuði skv. mælingu Hagstofunnar. Á sama tíma hefur matvöruverð hækkað um 4½%.

Þessu til viðbótar hefur gengi krónunnar lækkað um tæplega 5% gagnvart evru og um tæplega 4% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu undanfarna tólf mánuði. Lækkunin er heldur meiri frá áramótum, eða um 7% gagnvart evru og 5½% að meðaltali.

Gengislækkunin hefur gert innflutta vöru og þjónustu dýrari en ella og má ætla að áhrifa hennar muni gæta enn um hríð.

Til viðbótar áhrifum af hækkun alþjóðlegs hrá- og olíuverðs og almenns innflutningsverðlags gætir áhrifa hækkunar á verði opinberrar þjónustu og öðrum vörum og þjónustu þar sem verðbreytingar eru háðar ákvörðunum yfirvalda. Má þar t.d. nefna gjaldskrárhækkanir Orkuveitu Reykjavíkur á hita og rafmagni og hækkanir á ýmsum gjöldum á þjónustu t.d. leikskóla, daggæslu, strætisvagna og sorphreinsunar. Verð opinberrar þjónustu hefur því á undanförunum tólf mánuðum hækkað um 8,4%.

Hluti aukinnar verðbólgu undanfarinna missera má einnig rekja til hækkunar á neyslusköttum sem hækka verðlag og þar með verðbólgu tímabundið þangað til áhrifin hverfa út úr tólf mánaða mælingu verðbólgu. Að mati Hagstofunnar bætti hækkun neysluskatta 1-1½ prósentu við ársverðbólgu á tímabilinu frá miðju ári 2009 og fram til ársloka 2010. Síðan þá hafa áhrifin minnkað, en verðbólga án beinna áhrifa hækkunar neysluskatta er enn um 0,2 prósentum minni en verðbólga samkvæmt neysluverðsvísitölunni.¹

Erfitt er að meta nákvæmlega hver verðbólgan væri ef ekki hefði komið til ofangreindra hækkana, en líklegt er að hún hefði mælst töluvert lægri. Af 2,4 prósentu aukningu ársverðbólgu frá því hún náði lágmarki í janúar til júní, má t.d. rekja 0,7 prósentur til hækkunar á bensínverði, um 0,4 prósentur til hækkunar innlends matvöruverðs og um 0,2 prósentur til hækkunar á verði opinberrar þjónustu. Samtals skýra þessir þrír liðir því meira en helming aukningar ársverðbólgu frá áramótum. Þetta endurspeglast í þróun undirliggjandi verðbólgu, þar sem slíkir þættir og fleiri eru undanskildir. Í júní mældist undirliggjandi verðbólga 2,5% samanborið við 1,2% í janúar sl. og var því bæði töluvert lægri en verðbólga samkvæmt neysluverðsvísitölunni og hafði aukist minna.²

Annar veigamikill þáttur í aukningu verðbólgu að undanförunu er hækkun húsnæðisliðar neysluverðsvísitölunnar. Framlag húsnæðisliðarins til aukningar ársverðbólgu frá áramótum mældist 0,8 prósentur í júní. Að hluta er þetta hækkun á ýmsum kostnaðarliðum tengdum rekstri og viðhaldi húsnæðis en að stærstum hluta má rekja hækkunina til hækkunar á markaðsvirði húsnæðis. Velta á húsnæðismarkaði hefur aukist að undanförunu eftir lægð í kjölfar

¹ Miðað við fyrirliggjandi fjárlög gera núverandi spár Seðlabankans ráð fyrir að neysluskattar muni hækka á ný í ársbyrjun 2012 sem einnig mun auka á mælda verðbólgu þó gert sé ráð fyrir að áhrifin verði minni en í janúar sl. Til viðbótar kemur að í janúar sl. breytti Hagstofan um aðferðafræði við meðhöndlun útvarpsgjalds ríkisútvarpsins. Þessi breyting gerði það að verkum að mæld verðbólga mælist nú um 0,4 prósentum lægri en ella hefði verið. Af þessum sökum munu 0,4 prósentur einnig bætast við mælda ársverðbólgu í janúar nk. þegar þessi áhrif hverfa út úr árstölunum.

² Miðað er við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa sem undanskilur verð sveiflukenndra þátta líkt og bensíns og ýmissa matvæla, verð opinberrar þjónustu og vaxtagreiðslur húsnæðislána.

fjármálakreppunnar og hefur húsnæðisverð hækkað um 3,8% að meðaltali á síðustu tólf mánuðum.

Þótt aukningu verðbólgu undanfarið megi að stærstum hluta rekja til ofangreindra þátta er hún í einhverjum mæli almenns eðlis. Verð þjónustu einkaaðila hefur t.d. hækkað um 4,3% undanfarna tólf mánuði. Í meginatriðum endurspeglar þessi þróun hækkun innlendra og innfluttra aðfanga, þótt megináhrif kjarasamninga á verðlag eigi eftir að koma fram. Verðbólguvæntingar hafa einnig aukist á flesta mælikvarða. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur þannig hækkað nokkuð frá áramótum og nýleg könnun bendir einnig til aukinna verðbólguvæntinga heimila. Hins vegar hafa verðbólguvæntingar fyrirtækja lækkað. Á alla mælikvarða mælast verðbólguvæntingar hins vegar hærri en samrýmist verðbólgu markmiðinu.

Breytir þessi þróun mati á verðbólguhorfum?

Í síðustu spá Seðlabankans, sem birtist í *Peningamálum* í apríl sl., var gert ráð fyrir að verðbólga yrði mest 3,3% á þriðja ársfjórðungi en tæki síðan að hjaðna á ný og yrði við markmið á seinni hluta næsta árs. Höfðu verðbólguhorfur þá versnað nokkuð frá febrúarspá bankans og nam aukning verðbólgu í aprílspánni um 1 prósentu frá febrúarspánni fyrir þetta ár og fyrri hluta þess næsta. Meginástæður þess að verðbólguhorfur höfðu versnað voru áður nefndar hækkanir hrá- og olíuverðs, veikara gengi krónunnar, kröftugri húsnæðismarkaður, vaxandi verðbólguvæntingar og horfur á heldur meiri og framhlaðnari launahækkunum en áður hafði verið gert ráð fyrir.

Í aprílspánni var jafnframt lögð áhersla á að verðbólguhorfur væru mjög óvissar og talin hætta á að verðbólgu til skemmri tíma væri vanspáð. Segja má að þessi áhyggjuefni hafi komið fram. Hrá- og olíuverð hefur hækkað meira en gert var ráð fyrir, gengi krónunnar verið heldur veikara og launahækkanir í nýgerðum kjarasamningum meiri. Veigamiklir áhættuþættir hafa því lagst á þá sveif að gera verðbólguhorfur verri en spáð var í apríl.

Verðbólga á öðrum ársfjórðungi reyndist 3,5% í stað 2,7% samkvæmt aprílspá bankans. Jafnframt er útlit fyrir að hún haldi áfram að aukast á næstu mánuðum, enda líklegt að áhrif undangenginna hækkana á heimsmarkaðsverði hrávöru og lækkunar á gengi krónunnar eigi enn eftir að koma fram. Frekari verðhækkana er einnig að vænta vegna nýgerðra kjarasamninga. Miðað við núverandi upplýsingar er því hætta á því að verðbólga fari yfir 5% á síðasta fjórðungi ársins.

Verðhækkanir á olíu og hrávöru og hækkanir á opinberum gjöldum og þjónustu geta hins vegar ekki einar og sér knúið verðbólgu nema að þær séu viðvarandi. Núverandi slaki í efnahagslífinu og veikur bati

Þess, sem birtist m.a. í háu atvinnuleysi og takmörkuðum vexti útlána og peningamagns, ættu því að tryggja að verðbólga hjaðni á ný að markmiði þegar áhrif þessara hækkana hafa gengið yfir. Miðað við núverandi horfur og forsendur um þróun þessara þátta er því líklegt að verðbólga taki að hjaðna á ný þegar líða tekur á næsta ár og verði við markmiðið á fyrri hluta ársins 2013.

Mikil óvissa er hins vegar um þessar forsendur og af þeim sökum um hversu hratt verðbólga muni hjaðna á ný. Hækkun olíu- og hrávöruverðs gæti reynst þrálátari og óvissa er um gengisþróunina eins og jafnan. Þá er nokkur óvissa um hversu mikill slakinn í þjóðarþúinu er og að hvaða mæli hann heldur aftur af auknum launa- og verðlagshækkunum. Einnig er ákveðin hætta á að aukning verðbólgu undanfarið, þótt hún eigi upptök sín í tímabundnum þáttum, breytist í einhverjum mæli í viðvarandi verðbólgu. Verðbólga gæti því hugsanlega orðið eitthvað þrálátari en núverandi spár gera ráð fyrir.

Í ágúst nk. mun Seðlabankinn birta uppfærða verðbólguþá þar sem nánar verður fjallað um verðbólguhorfur og helstu óvissuþætti spárinnar.

Viðbrögð peningastefnunnar

Eins og rakið er að ofan, hefur Seðlabankinn talið meginorsakir vaxandi verðbólgu vera þætti sem eru ýmist tímabundnir eða utan áhrifasviðs peningastefnunnar. Hefur meirihluti peningastefnufndar bankans í meginatriðum verið sammála þessu mati bankans. Í ljósi veikrar stöðu innlends þjóðarþúskapar hefur nefndin því haldið vöxtum óbreyttum á tveimur síðustu vaxtaákvörðunarfundum, þrátt fyrir vaxandi verðbólgu og hækkandi verðbólguvæntingar.

Þó hafa áhyggjur nefndarinnar af verðbólguhorfum smám saman farið vaxandi og sumir nefndarmenn talið þörf á að nú þegar verði byrjað að auka aðhald peningastefnunnar á ný. Á aprílfundi nefndarinnar vildi einn nefndarmaður hækka vexti og á júnífundum hennar var ákveðið að breyta skilaboðum nefndarinnar um næstu skref á þann veg að líklegra yrði að vextir hækkuðu á næstunni en að þeir lækkuðu. Líkur á því að á næstunni kunni að þurfa að hækka vexti til að tryggja að verðbólga og verðbólguvæntingar verði við markmið til meðallangs tíma hafa því aukist.

Næsta vaxtaákvörðun peningastefnufndar er 17. ágúst nk.