

## VI Verðbólga

Verðbólga mældist 2,5% á fyrsta ársfjórðungi en minnkaði í 2,3% í apríl. Undirliggjandi verðbólga er áþekk mældri verðbólgu um þessar mundir og hefur aukist undanfarin misseri. Húsnæðisverð hefur hækkað frá áramótum, einkum á landsbyggðinni, og er enn megin-drifkraftur verðbólgunnar. Áhrif herra gengis krónunnar hafa haldið áfram að dvína og vísbendingar eru um að innlendir verðbólguþrýstingur hafi aukist. Búist er við meiri hækkun launa á þessu ári en áður þótt áfram sé gert ráð fyrir að komandi kjarasamningar rúmist innan rammksamkomulags á vinnumarkaði. Skammtímaverðbólguvæntingar hafa hækkað frá síðustu útgáfu *Peningamála* en langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila virðast í meginatriðum í samræmi við verðbólgu markmiðið.

### Nýleg verðbólguþróun

#### Verðbólga í grennd við markmið

Verðbólga mældist 2,5% á fyrsta fjórðungi ársins sem var 0,1 prósentu meira en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Hækkun húsnæðisverðs, einkum á landsbyggðinni, hafði mest áhrif á þróun vísitala neysluverðs á fjórðungnum. Áhrif hækkunar húsnæðisverðs í mars voru álíka mikil og þau voru að meðaltali á fyrri hluta ársins 2017 þegar húsnæðisverð hækkaði hröðum skrefum.

Verðbólga mældist 2,8% í mars og fór því yfir verðbólgu markmið Seðlabankans eftir að hafa verið undir markmiði samfleytt í fjögur ár (mynd VI-1). Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,04% í apríl frá fyrri mánuði og hjaðnaði verðbólga því á ný í 2,3%. Hún var lítilla minni en við síðustu útgáfu *Peningamála* en 0,4 prósentum meiri en í árslok 2017. Helsti áhrifaþáttur í þróun vísitölunnar í apríl var hækkun eldsneytisverðs en lækkun húsnæðisverðs vó upp á móti. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hafði í apríl lækkað um 0,2% frá fyrra ári sem er minni lækkun en á undanförmum mánuðum. Munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis hefur því farið minnkandi síðan hann náði hámarki sumarið 2017. Samræmda neysluverðsvísitalan undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis og í mars hafði hún hækkað um 0,3% milli ára.

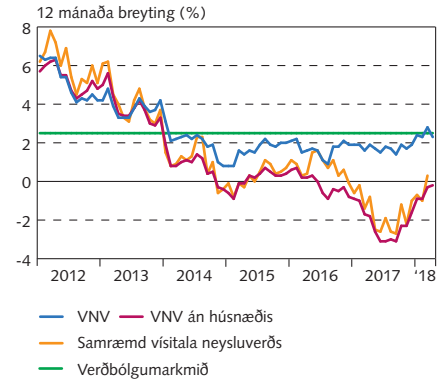
### Undirliggjandi verðbólga og aðrar vísbendingar um verðbólguþrýsting

#### Undirliggjandi verðbólga hefur aukist undanfarin misseri

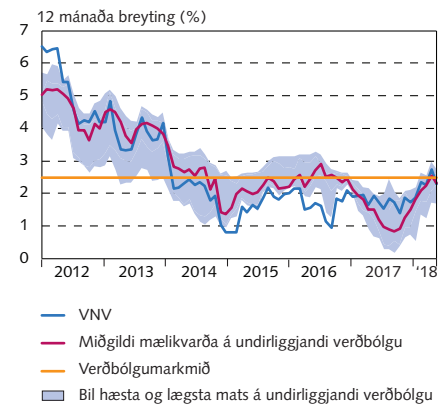
Undirliggjandi verðbólga hefur farið vaxandi undanfarin misseri (mynd VI-2). Miðgildi ólíkra mælikvarða var 2,3% í apríl samanborið við 1,5% í apríl 2017 (sjá nánar í rammagrein 4). Undirliggjandi verðbólga er því áþekk mældri verðbólgu um þessar mundir en hefur aukist heldur hraðar undanfarið ár.

Í lok ársins 2017 hafði dregið úr hækkun húsnæðisverðs sem hefur verið megin-drifkraftur verðbólgu á undanförmum árum (mynd VI-3). Á fyrsta ársfjórðungi 2018 hækkaði húsnæðisverð hins vegar skarpt á ný, einkum á landsbyggðinni. Áhrif hækkunar á kostnaði vegna eigin húsnæðis á vísitölu neysluverðs námu 0,6 prósentum

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



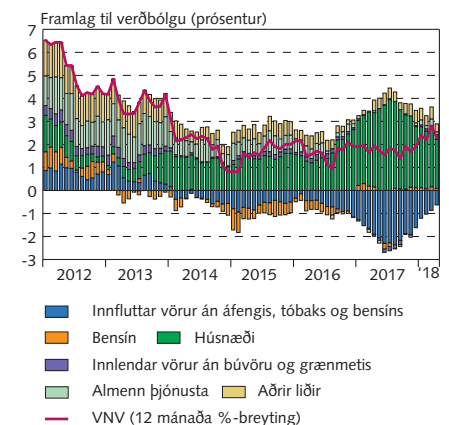
Mynd VI-2  
Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>  
Janúar 2012 - apríl 2018



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukkendra matvöruhlúa, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegjið miðgildi, klippt meðaltal, kviktt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

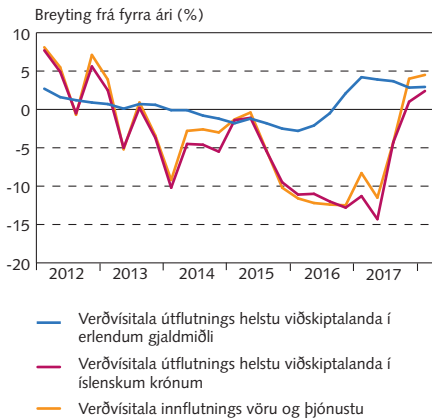
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-3  
Undirlíðir verðbólgu  
Janúar 2012 - apríl 2018



Mynd VI-4

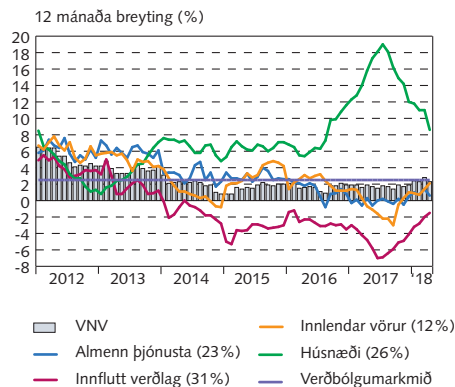
Innflutningsverð og alþjóðlegt útflutningsverð<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2018



1. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2018.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-5

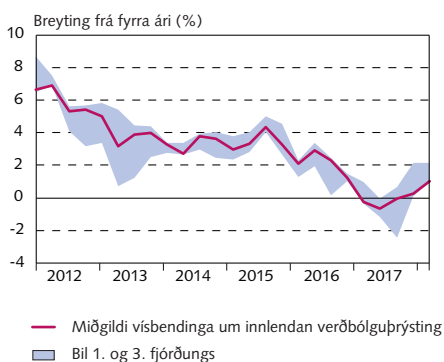
Innlend og innflutt verðbólga<sup>1</sup>  
Janúar 2012 - apríl 2018



1. Innflutt verðbólga er nálguð með verði innfluttrar mat- og drykkjarvöru, nýrra bíla og varahluta, bensins og annarrar innfluttrar vöru. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í VNV.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-6

Innlendur verðbólguþrýstingur<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2018



1. Skyggða svæðið inniheldur fimm vísibendingar um innlendan verðbólguþrýsting. Vísibendingarnar eru launakostnaður á framleiðda einingu (hreyfanlegt meðaltal), verðvísitala VLF, verð almennrar þjónustu, verð innlandar vöru og framleiðsluverð afurða sem eru seldar innanlands. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2018 fyrir verðvísitölu VLF og launakostnað á framleiðda einingu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

á fyrsta ársfjórðungi og mátti rekja  $\frac{2}{3}$  þeirra til verðhækkunar húsnæðis á landsbyggðinni. Líklegt er að rekja megi þessa verðhækkun á landsbyggðinni að einhverju leyti til áhrifa mikillar verðhækkunar á höfuðborgarsvæðinu í fyrra sem hefur þrýst hluta mikillar eftirspurnar eftir húsnæði til byggðakjarna í nágrenni þess. Þróun húsnæðisverðs á landsbyggðinni er reyndar afar sveiflukenn og gekk hækkunin að hluta til baka í apríl. Árshækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs var 8,6% í apríl en hún náði hámarki í 19% í júlí 2017 (sjá kafla III).

### Áhrif herra gengis krónunnar fjara út ...

Áhrif herra gengis krónunnar á verð innfluttrar vöru hafa dvínað undanfarna mánuði. Gengi krónunnar hefur hækkað um 2% frá áramótum. Áætlað er að verð innfluttrar vöru og þjónustu hafi hækkað um 4,5% á fyrsta ársfjórðungi frá fyrra ári en til samanburðar hefur mælt lækkun milli ársmeðaltala undangengin fimm ár (mynd VI-4). Verð á innfluttri mat- og drykkjarvöru hefur t.d. hækkað um 1,2% sl. tólf mánuði eftir að hafa lækkað nánast samfleytt síðan árið 2015. Til viðbótar hefur olíuverð á heimsmarkaði hækkað töluvert frá fyrra ári og hafði í maí ekki verið herra frá árslokum 2014 (sjá kafla II). Verð innfluttrar vöru í vísitölu neysluverðs hafði samt sem áður á heildina lækkað um 1,5% milli ára í apríl þar sem verð á t.d. fatnaði, húsgögnum og raftækjum var lægra en fyrir ári (mynd VI-5).

### ... á sama tíma og innlendum verðbólguþrýstingur eykst

Ýmsar vísibendingar benda til þess að innlendum verðbólguþrýstingur hafi farið vaxandi að undanförmu þótt hann sé enn hóflegur (mynd VI-6). Nokkrar líkur eru á að áhrif mikilla launahækkana undanfarin misseri komi að hluta fram í verðlagi nú þegar áhrif herra gengis krónunnar dvína. Verð innlandar vöru í vísitölu neysluverðs hefur hækkað um rúmlega 2% sl. tólf mánuði en rúmlega 1% verðlækkun mældist að meðaltali á seinni hluta 2017. Enn mælist verðlækkun milli ára á framleiðsluverði afurða sem eru seldar innanlands en töluvert hefur dregið úr henni. Framlag almennrar þjónustu til verðbólgu er enn lítið en það hefur litast mjög af lækkun flugfargjalda til útlanda undanfarin ár þar sem mikil samkeppni í farþegaflugi til og frá landinu hefur leikið stórt hlutverk. Þá er tekið að draga úr verðlækkun á símaþjónustu (mynd VI-7). Vísibendingar eru því um að innlendum verðbólguþrýstingur sé tekinn að aukast.

Niðurstöður úr vorkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins bentu til þess að fleiri stjórnendur búist við verðhækkunum bæði á eigin vöru og þjónustu og aðfangaverði (mynd VI-8). Um 44% stjórnenda töldu þörf á að hækka verð á eigin afurðum á næstu sex mánuðum og hefur hlutfallið ekki mælt herra í tvö ár. Rúmlega 63% stjórnenda bjuggust við hækkun aðfangaverðs á næstu sex mánuðum og hefur hlutfallið hækkað skarpt undanfarin misseri. Líklega má rekja hluta hækkunarinnar frá haustkönnuninni 2017 til nýlegrar hækkunar olíuverðs á heimsmarkaði.

### Laun hækkðu meira árið 2017 en áður var talið

Hagstofa Íslands birti í mars tölur úr framleiðsluþrýstingum þjóðhagsreikninga um þróun launa og launatengdra gjalda á árunum 2014-

2016 þar sem fyrri tölur eru endurskoðaðar lítillega til hækkunar. Hagstofan birti einnig fyrsta mat á hækkun launa og launatengdra gjalda fyrir árið 2017. Samkvæmt þeim tölum hækkuðu laun á tímaeiningu um 8,3% á árinu sem er töluvert meira en þau 6,3% sem gert var ráð fyrir í spá *Peningamála* í febrúar. Meiri eftirspurnartengdar bónusgreiðslur eða hærra hlutfall yfirvinnustunda gæti að einhverju leyti skýrt fráviknið en hafa ber í huga að þessar tölur Hagstofunnar hafa tilhneigingu til að taka miklum breytingum milli birtinga. Hækkunin er einnig töluvert meiri en bæði hækkuðu launakostnaðar á unna stund samkvæmt nýlega birtum tölum og hækkuðu launavísitölunnar sem hvort tveggja hækkaði um 6,8%. Í ljósi þess er í grunnspánni gert ráð fyrir að laun á tímaeiningu hafi hækkað meira árið 2017 en gert var ráð fyrir í febrúar en þó ekki eins mikið og framleiðsluuppgjörið gefur til kynna eða um 7,5%.

### Áfram gert ráð fyrir að komandi kjarasamningar rúmist innan rammamarkulags á vinnumarkaði

Kjarasamningar sem gerðir hafa verið frá síðustu útgáfu *Peningamála* hafa verið í takt við það sem þá var spáð. Ekki kom til endurskoðunar eða uppsagnar kjarasamninga í febrúar sl. en töluvert ólga er enn til staðar á vinnumarkaði og mikil óánægja með kjör og tekjuskiptingu. Þrátt fyrir það er gert ráð fyrir að þeir samningar sem gerðir verða á vinnumarkaði í lok þessa árs og byrjun næsta árs verði í samræmi við rammamarkulag á vinnumarkaði.

Fyrirnefnd endurskoðun á launahækkunum í fyrra hefur áhrif á meðalhækkun launa í ár. Við bætist að launaskrið hefur verið heldur meira en gert var ráð fyrir í febrúar. Launahækkanir mælast því ríflega 1 prósentu meiri í ár en áður hafði verið spáð. Litlar breytingar eru gerðar á mati á framleiðnivexti (sjá kafla V) og því hækkar launakostnaður á framleidda einingu meira en áður var gert ráð fyrir. Talið er að hann hafi hækkað um liðlega 5% í fyrra og hækki um næstum 7% í ár (mynd VI-9).

## Verðbólguvæntingar

### Skammtíma-verðbólguvæntingar hækka á ný ...

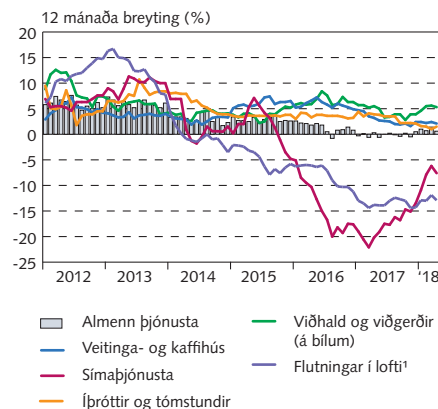
Skammtíma-verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja hafa hækkað frá útgáfu síðustu *Peningamála* (mynd VI-10). Samkvæmt vorkönnunum Gallup þjuggust bæði heimili og stjórnendur fyrirtækja við að verðbólga yrði 3% eftir eitt ár. Verðbólguvæntingar fyrirtækja hækkuðu um 0,5 prósentur frá vetrarkönnuninni en þær höfðu haldist undir 3% sl. tvö ár. Væntingar heimila um verðbólgu eftir tvö ár hækkuðu einnig um 0,5 prósentur og mældust 3,5%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði sýnir áþekka þróun. Í apríl var það að meðaltali tæplega 3% til tveggja ára eða 0,3 prósentum hærra en í febrúar sl.<sup>1</sup> Skammtíma-verðbólguvæntingar markaðsaðila hafa hins vegar lítið breyst síðustu mánuði. Samkvæmt könnun Seðlabankans sem gerð var í byrjun maí þjuggust þeir við því að verðbólga yrði 2,6% eftir eitt ár og 2,7% eftir tvö ár.

1. Verðbólguálagið er reiknað út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa. Við túlkun þess þarf að hafa í huga að það inniheldur einnig áhættuþóknun sem tengist seljanleika bréfanu auk áhættuþóknunar vegna óvissu um verðbólgu.

Mynd VI-7

Almenn þjónusta og valdir undirliðir vísitölu neysluverðs

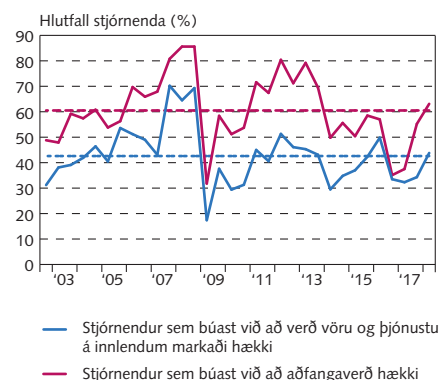
Janúar 2012 - apríl 2018



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

Mynd VI-8

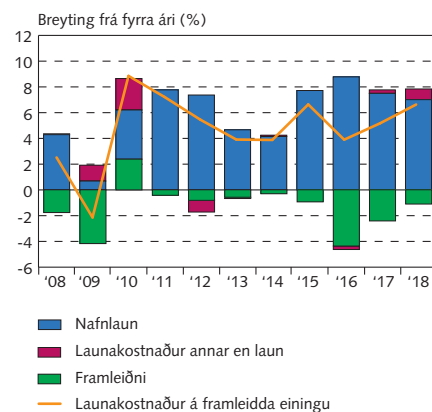
Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurða-verð næstu 6 mánuði 2002-2018<sup>1</sup>



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

Mynd VI-9

Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2008-2018<sup>1</sup>

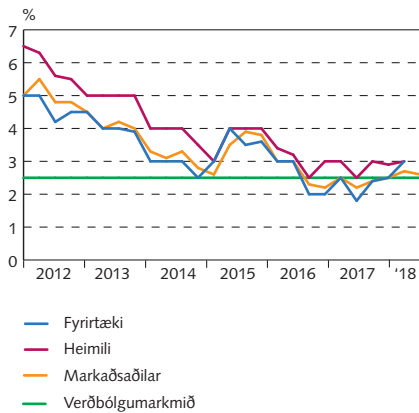


1. Framleiðni aukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2017-2018.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-10

## Verðbólguvæntingar til 1 árs

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2018

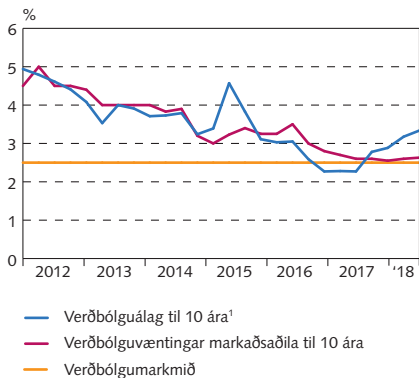


Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-11

## Langtímaverðbólguvæntingar

1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2018



1. Talan fyrir 2. ársfjórðung 2018 er meðaltal það sem af er fjórðungnum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

### ... en langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila virðast í meginatriðum í samræmi við verðbólguþáttur

Í vorkönnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila voru þau í fyrsta sinn spurð um langtímaverðbólguvæntingar sínar. Svörin sýna að þau bjuggust við að verðbólga yrði að meðaltali 3,5% á næstu fimm árum. Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila virðast hins vegar í meginatriðum í samræmi við verðbólguþáttur. Samkvæmt maikönnun Seðlabankans bjuggust þeir við því að verðbólga yrði um 2,6% að meðaltali á næstu fimm og tíu árum (mynd VI-11). Langtímaverðbólguvæntingar þeirra hafa því lítið breyst undanfarið ár en verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur heldur hækkað yfir sama tímabil. Álagið til tíu ára hefur verið 3,3% það sem af er öðrum ársfjórðungi en var að meðaltali 3,2% á fyrsta fjórðungi þessa árs og 2,3% á sama tíma í fyrra. Í ljósi þess að langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hafa lítið breyst undanfarin misseri er líklegt að hluti hækkunar verðbólguálagsins sé vegna hækkunar áhættuþóknunar á skuldabréfamarkaði.