

# Verðbólga



## Nýleg verðbólguþróun

### Verðbólga yfir efri frávíkismörkum verðbólguþróunarmarkmiðsins á fyrsta ársfjórðungi ...

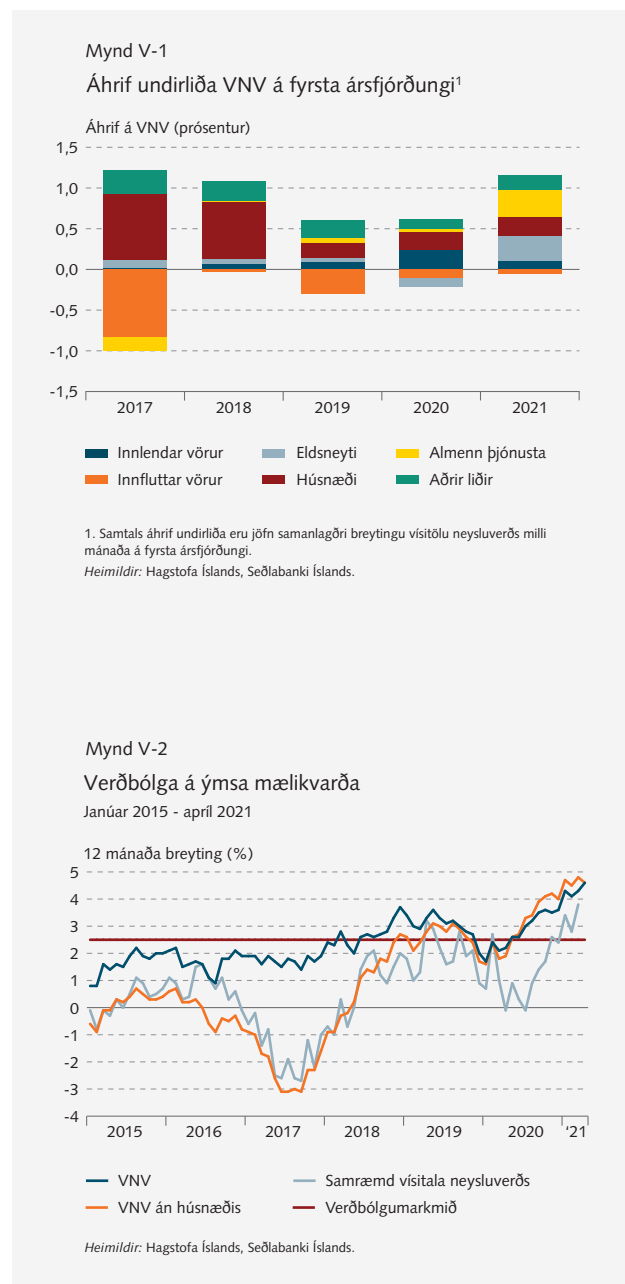
Verðbólga mældist 4,2% á fyrsta fjórðungi þessa árs en í febrúarspá bankans var gert ráð fyrir að hún yrði 3,9%. Verðhækkunar eldsneytis, almennrar þjónustu og húsnæðis höfðu mest áhrif á verðlagsþróun á fjórðungnum (mynd V-1). Innlent eldsneytisverð tók að hækka í lok síðasta árs í kjölfar þess að olíuverð á heimsmarkaði fór hækkanði. Verð á almennri þjónustu hefur jafnframt þokast upp að undanförmu sem má að líkindum rekja bæði til launahækkana undanfarið og aukinnar innlendrar eftirspurnar í kjölfar slökunar sóttvarnaraðgerða á fyrri hluta fyrsta fjórðungs.

### ... og hefur aukist frá febrúarútgáfu **Peningamála**

Verðbólga hefur haldið áfram að aukast undanfarið og mældist 4,6% í apríl (mynd V-2). Þetta er mesta verðbólga sem mælst hefur síðan í febrúar 2013. Rekja má stóran hluta aukinnar verðbólgu á síðustu mánuðum til hækknar húsnæðisverðs enda hjaðnaði verðbólga án húsnæðis í 4,6% í apríl – en hún hafði verið meiri en mæld verðbólga síðan í júní í fyrra. Verðbólga á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölunnar, sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis, mælist hins vegar minni og var 3,8% í mars.<sup>1</sup>

Undirliggjandi verðbólga var 4,3% í apríl miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hefur, ólíkt mældri verðbólgu, minnkað undanfarna mánuði (mynd V-3).

1. Í *Peningamála* 2020/4 kemur fram að meginskýringin á muninum á milli verðbólgu mældar með vísitölu neysluverðs án húsnæðis og samræmdu neysluverðsvísitölunni er að vægi ýmissa undirlíða sem tengjast ferðaþjónustu er meira í samræmdu vísitölunni en í vísitölu neysluverðs án húsnæðis. Verð á flestum þessara undirlíða hefur hækkað lítið eða lækkað undanfarið ár.



Undirliggjandi verðbólga er þó áfram mikil sem gefur til kynna að verðbólguþrýstingur sé nokkuð almennur. Verðhækkun innfluttrar vöru skýrir tæplega helming ársverðbólgu en framlag ýmissa undirþátta sem veða þungt í vísitölu neysluverðs, t.d. þjónustu og innlendar vöru, hefur einnig aukist. Húsnæðismarkaðurinn hefur verið kröftugur og íbúðaverð hækkað töluvert (sjá kafla II). Kostnaður vegna eigin húsnæðis hafði hækkað um 4,8% milli ára í apríl en minni raunvaxtakostnaður af húsnæðislánum hefur vegið upp á móti hækkun markaðsverðs húsnæðis.<sup>2</sup>

## Vísendingar um verðbólguþrýsting

### Gengishækkun krónunnar að undanfögnu dregur úr verðbólguþrýstingi ...

Áhrif gengislækkunar krónunnar á síðasta ári á verð innfluttrar vöru voru töluvert eins og nefnt var hér að framan. Í byrjun þessa árs hafði hins vegar dregið úr áhrifunum og hefur gengi krónunnar hækkað að undanfögnu eða um rúmlega 2% frá áramótum. Á sama tíma hefur gjaldeyrismarkaðurinn verið í ágætu jafnvægi. Innflutt verðbólga hefur því hjaðnað undanfarna mánuði að undanskilinni hraðri hækkun eldsneytisverðs frá lokum síðasta árs (sjá kafla I). Verð innfluttrar mat- og drykkjarvöru hefur hækkað um 5,6% sl. tólf mánuði og verð á ýmsum innfluttum vörum, t.d. fatnaði, raftækjum og húsgögnum, var um 6,4% hærra en fyrir ári (mynd V-4). Eldsneytisverð var hins vegar 10% hærra en á sama tíma í fyrra.

### ... en á móti vegur að flutningskostnaður og alþjóðlegt hrávöruverð hefur hækkað töluvert

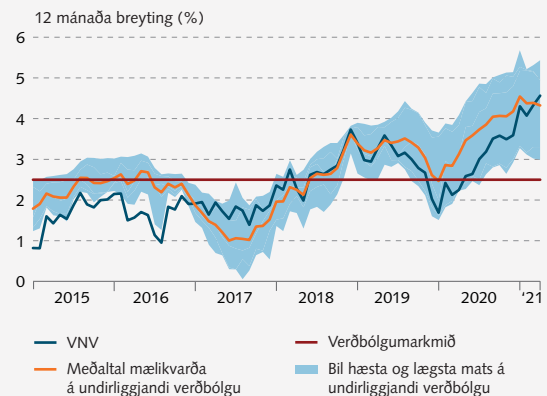
Faraldurinn hefur leitt til mikillar hækkunar á flutningskostnaði og verði ýmissa aðfanga þar sem hann hefur valdið víðtækum truflunum á framleiðslu, sett virðis-keðjur í uppnám og hamlað dreifingu vöru milli landa og innan þeirra (sjá einnig umfjöllun í rammagrein 2 í *Peningamálum* 2020/4). Þá bætast við áhrif truflana við sjóflutninga í gegnum Súes-skurðinn í lok marsmánaðar. Áhrif þessara framboðstruflana hafa verið mikil. Kostnaður við gámaflutninga milli landa er t.d. þrefalt meiri núna en hann var að meðaltali árið 2019 og verð ýmissar hrávöru, eins og matvæla, hefur hækkað nokkuð (sjá mynd V-5 og kafla I).<sup>3</sup> Þá gæti lág birgðastaða fjölda

2. Áætlað er að mæld ársverðbólga sé um 0,9 prósentum minni en ella vegna minni raunvaxtakostnaðar af húsnæðislánum.
3. Fljótlega eftir að farsóttin skall á snemma árs 2020 var talið að hún myndi valda nokkurri lækkun hrá- og matvæla- og alþjóðamörkuðum. Í *Peningamálum* 2020/2 frá því í maí í fyrra var t.d. byggt á spá Alþjóðabankans sem gerði ráð fyrir ríflega 1% lækkun alþjóðlegs matvæla- og drykkjaværuverðs árið 2020. Raunin varð ríflega 6% hækkun.

Mynd V-3

### Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>

Janúar 2015 - apríl 2021



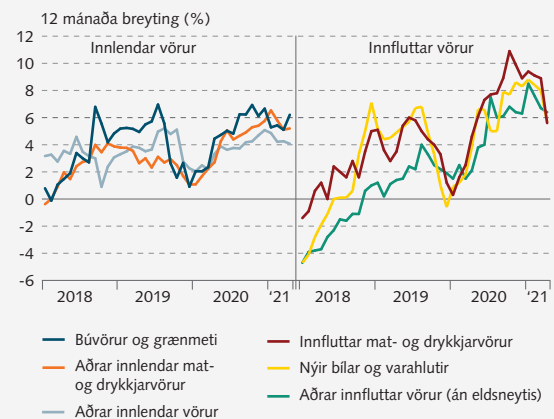
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveifukennra matvæluverðs, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4

### Verð innlendar og innfluttrar vöru

Janúar 2018 - apríl 2021

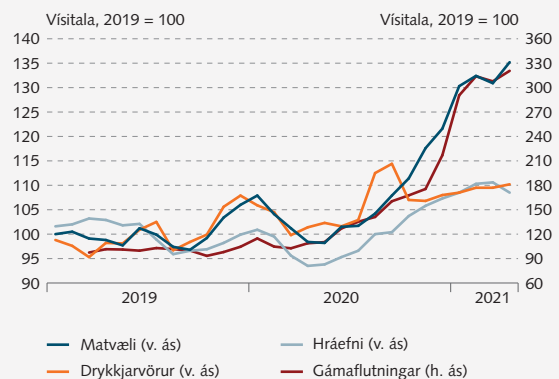


Heimildir: Hagstofa Íslands.

Mynd V-5

### Alþjóðlegt flutninga- og hrávöruverð<sup>1</sup>

Janúar 2019 - apríl 2021



1. Matvæli eru ýmsar tegundir matarölu, ýmsar mjól- og korntegundir, kjöt og ávextir. Drykkjavörur eru kakó, kaffi og te. Hráefni er timbur, baðmull, gúmmi og tóbak. Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index.

Heimildir: Alþjóðabankinn, Freightos Limited.

fyrirtækja í kjölfar farsóttarinnar magnað þessi kostnaðaráhrif enn frekar. Útlit er fyrir að það taki nokkurn tíma að vinda ofan af þessum framboðstruflunum og gætu áhrifin af þeim því varað fram eftir ári. Af þessum sökum gæti dregið hægar úr verðbólguþrýsting en ella.

Vísbendingar úr vorkönnun Gallup á væntingum stjórnenda fyrirtækja sem var framkvæmd í febrúar og mars sl. gefa á móti til kynna að stjórnendur telji verðbólguþrýsting ekki hafa aukist til muna frá sl. hausti. Um 58% stjórnenda búast við því að verð á eigin vöru og þjónustu haldist óbreytt á næstu sex mánuðum og 37% þeirra eiga von á verðhækkun sem er nánast óbreytt frá haustkönnuninni (mynd V-6). Jafnframt hefur hlutfall þeirra sem vænta hækkunar á aðfangaverði lækkað milli kannana.

Dragist framboðstruflanir hins vegar á langinn og hækki flutningskostnaður áfram er hætta á annarrar umferðar áhrifum t.d. á verð þjónustu. Truflanir í þjónustustarfsemi hafa verið viðtækar vegna umfangsmikilla sóttvarnaáðgerða, sérstaklega í þjónustu sem krefst nálægðar milli fólks. Nú þegar hillir undir frekari afléttingar á sóttvarnaáðgerðum eftir því sem bólusetningum vindur fram gæti aukin eftirspurn ýtt undir frekari verðhækkun almennrar þjónustu sem hafði í apríl hækkað um 2,4% milli ára (mynd V-7).

### Laun hafa hækkað töluvert

Húsnæði er ekki eina heimavaran (e. non-traded good) sem hefur hækkað nokkuð í verði í kjölfar þess að farsóttin skall á landinu. Laun hafa einnig hækkað töluvert. Launavísitalan hækkaði um 6,3% milli ára í fyrra og vísitala heildarlauna litlu minna eða 5,6%. Minni hækkun vísitölu heildarlauna endurspeglar áhrif breytinga á samsetningu vinnuafslins og ýmsar greiðslur sem ekki mælast í launavísitölunni. Þessar miklu launahækkanir gera það að verkum að hlutfall launa í þáttatekjum hækkaði í fyrra, ólíkt því sem gerðist í kjölfar fjármálakreppunnar fyrir liðlega áratug.

Líkt og gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans hækkaði launavísitalan um 4,3% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi þessa árs og fór ársþækkun vísitölnnar því í 10,5% (mynd V-8). Skýringin á mikilli aukningu ársþækkunar launa felst að mestu leyti í því að tvær umsamar launahækkanir hafa tekið gildi á tímabilinu, í apríl í fyrra og í janúar í ár, auk þess sem grunnáhrifa gætir enn vegna tafa sem urðu á samningum við opinbera starfsmenn í fyrra. Því má búast við að það dragi aftur úr ársþækkun launavísitölnnar á öðrum ársfjórðungi og þegar líður á árið. Áætlað er að launakostnaður á framleidda einingu hafi hækkað um ríflega 5% í fyrra en talið er að hækkunin verði öllu minni í ár og á næstu tveimur árum eða að jafnaði um 3½% á ári.

Mynd V-6

Væntingar fyrirtækja um aðfanga- og afurðaverð næstu 6 mánuði<sup>1</sup>

Mars 2003 - mars 2021

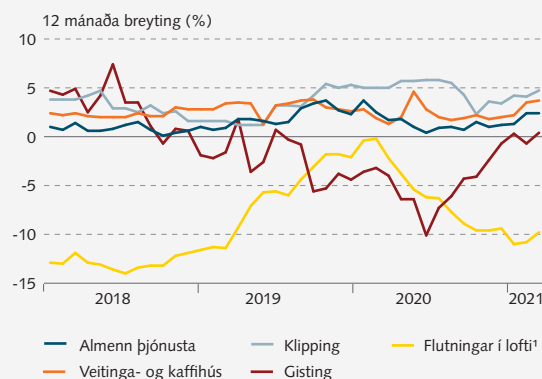


1. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2003. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-7

Almenn þjónusta og valdir undirliðir vísitölu neysluverðs

Janúar 2018 - apríl 2021

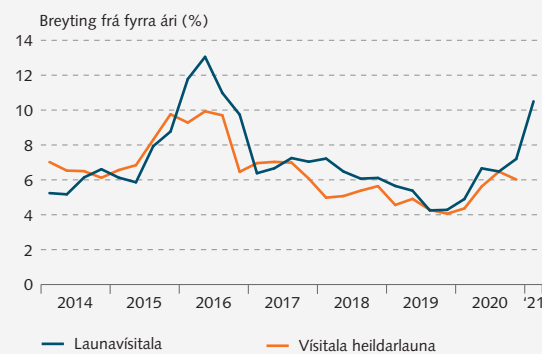


1. Tölf mánaða hreyfanlegt meðaltal. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-8

Laun

1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2021



Heimild: Hagstofa Íslands.

## Verðbólguvæntingar

### Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa hækkað á nokkra mælikvarða ...

Væntingar um verðbólgu til skemmri tíma hafa hækkað á nokkra mælikvarða frá síðustu könnunum enda hefur verðbólga reynst þrálát undanfarið misseri. Markaðsaðilar vænta að hún verði 3% að ári liðnu en í síðustu könnun bjuggust þeir við að hún yrði í 2,5% markmiði bankans. Væntingar þeirra um verðbólgu eftir tvö ár eru hins vegar áfram í markmiði. Samkvæmt vorkönnun Gallup vænta heimilin þess að verðbólga verði 4% eftir eitt ár líkt og í síðustu könnun en væntingar þeirra til verðbólgu eftir tvö ár hækkuðu hins vegar um 1 prósentu og mældust 4%. Stjórnendur fyrirtækja vænta þess að verðbólga verði 3% bæði eftir eitt og tvö ár og eru væntingarnar óbreyttar á milli kannana en nokkru hærri en fyrir ári (mynd V-9).

### ... og vísendingar eru einnig um að langtímaverðbólguvæntingar hafi þokast upp

Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila til fimm og tíu ára eru áfram í verðbólgu markmiði og hafa verið það samfellt síðan á seinni hluta ársins 2019. Samkvæmt vorkönnunum Gallup búast heimili áfram við að verðbólga verði 3% að meðaltali á næstu fimm árum en langtímaverðbólguvæntingar stjórnenda hafa hins vegar hækkað frá síðustu könnun og mælast 2,8% líkt og fyrir ári. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur einnig hækkað undanfarna mánuði og hefur álagið til tíu ára verið að meðaltali um 2,9% það sem af er öðrum ársfjórðungi samanborið við rúmlega 2% á öðrum fjórðungi síðasta árs.<sup>4</sup> Verðbólguvæntingar til lengri tíma hafa því hækkað á nokkra mælikvarða sem gæti bent til þess að kjölfesta þeirra við markmið hafi veikst að undanfögnu.

## Verðbólguhorfur

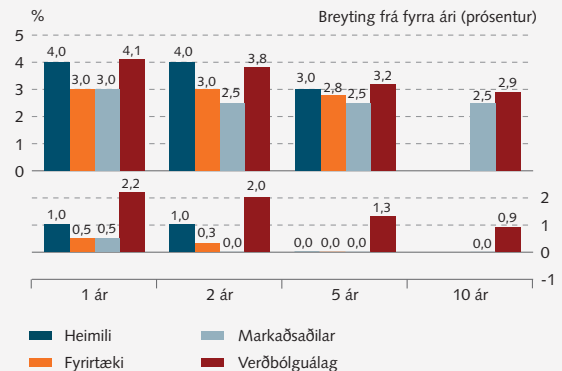
### Verðbólga hjaðnar töluvert hægar en áður var spáð

Verðbólga á fyrsta ársfjórðungi var meiri en búist var við í febrúarspá bankans sem má m.a. rekja til minni slaka í þjóðarbúskapnum og meiri hækkunar olíu- og hrávöruverðs en gert var ráð fyrir. Þá hafa verðlagsáhrif af ýmsum framboðstruflunum verið vanmetin eins og nefnt var að framan. Þrátt fyrir það er búist við að á næstunni

4. Rekja má um þriðjung árhækkunar verðbólguálagsins til 1-5 ára til tæknilegra atriða tengdra því að skuldabréf á gjalddaga 2021 var tekið af viðskiptavakt og hvarf því út úr útreikningi á verðtrygga eingreiðsluferlinum. Því til viðbótar inniheldur verðbólguálagið áhættuþóknun vegna óvissu um verðbólgu og seljanleika bréfa. Sjá nánar í kafla II.

Mynd V-9

Verðbólguvæntingar<sup>1</sup>



1. Nýjustu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá febrúar/mars 2021. Nýjasta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá byrjun maí 2021. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Nýjasta gildi verðbólguálags á skuldabréfamarkaði er meðaltal það sem af er 2. árstj. 2021. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samsvarandi mælingum fyrir ári síðan.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

taki verðbólga að hjaðna á ný. Spáð er að hún mælist 4,4% á öðrum fjórðungi ársins og verði komin í 3,8% á þeim fjórða (mynd V-10). Verðbólga verður því töluvert þrálátari en áður var spáð en í febrúar var búist við að hún yrði við markmið í lok árs. Nú er áætlað að það gerist ekki fyrr en um mitt næsta ár. Þar vegur þyngst meiri innflutt verðbólga þótt nú sé gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði hærra en áður var spáð. Á seinni hluta spátímans eru jafnframt horfur á að verðbólga verði meiri en búist var við í febrúar enda útlit fyrir að framleiðsluspenna myndist fyrr í þjóðarþúinu en þá var spáð. Samkvæmt spánni verður verðbólga að meðaltali í markmiði á seinni hluta spátímans.

### Meiri líkur á að verðbólga sé vanmetin en að hún sé ofmetin

Verðbólga hefur kerfisbundið reynst meiri en spáð var frá því að farsóttin skall á enda hefur slakinn í þjóðarþúskapnum verið minni en búist var við og áhrif gengislækkunar krónunnar á verð innfluttrar vöru verið meiri. Kostnaðarhækkunar vegna framleiðsluflana í kjölfar farsóttarinnar hafa verið vanmetnar eins og áður hefur verið rakið og olíuverð á heimsmarkaði hefur ítrekað hækkað meira en gert var ráð fyrir (mynd V-11).

Eins og rakið er í rammagrein 1 er mikil óvissa um verðbólguhorfur, bæði til skamms og lengri tíma. Óvissa til skemmri tíma tengist einkum óvissu um þróun gengis krónunnar og hversu lengi áhrif framboðstruflana á virðisgedjur og vöruflutninga muni vara. Til lengri tíma ráðast verðbólguhorfur ekki síður af krafti efnahagsbatans og af langtímaáhrifum farsóttarinnar á framleiðslugetu þjóðarþúsins. Talið er að óvissan sé áþekk og í síðustu spá bankans og að 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 1½-3¼% að ári liðnu og á svipuðu bili í lok spátímans (mynd V-10).

