

Á myndinni er sýnd þróun verðbólgu undanfarið ár, markmið um hámarksverðbólgu skv. samkomulagi SA og ASÍ og verðbólguþá Seðlabankans frá 6. júlí. Einnig eru sýndar verðbólguþá bankanna frá því í október ásamt þá Seðlabankans frá 2. nóvember.

Há verðbólguþá Seðlabanka

Í júlí síðastliðnum spáði Seðlabankinn 9,5% verðbólgu á 3. ársfjórðungi 2006 og 10,9% á 4. ársfjórðungi, bæði í grunnþá og fráviksþá með peningastefnureglu. Fyrir árið 2007 spáði bankinn í grunnþá 10,8% verðbólgu á 1. ársfjórðungi, 11,0% á 2. ársfjórðungi, 9% á þriðja ársfjórðungi og 8% á 4. ársfjórðungi, en lítið eitt lægri verðbólgu á síðari hluta ársins samkvæmt fráviksþá með peningamagnsreglu, þannig að á 4. ársfjórðungi yrði verðbólga 7,1%. Bankinn leitast við að gefa til kynna óvissu í spám sínum með því að sýna líkindadreifingu hennar miðað við 50%, 75% og 90% óvissubíl. Samkvæmt þessari framsetningu taldi bankinn 90% líkur eða meiri á því að verðbólga yrði yfir 9,5% á 4. ársfjórðungi 2006 og 1. og 2. ársfjórðungi 2007. Þá taldi bankinn 99% líkur á því að verðbólga yrði yfir 4% á 2. ársfjórðungi 2007 og 98% líkur á að hún yrði yfir 4% á 2. ársfjórðungi 2008.

Árangur framfar vonum

Staðreyndir um verðlag undanfarna sjö mánuði sýna að þróunin hefur orðið mun hagstæðari en spáð var um mitt síðasta ár, sérstaklega þegar miðað er við verðbólguþá Seðlabankans. Í stað þess að vaxa í 11-12% náði verðbólgan hámarki í 8% á 3. ársfjórðungi síðasta árs, hjaðnaði í 7,1% á 4. ársfjórðungi og stefnir nú hratt niður á við.

Myndin sýnir verðbólgu mælda á hefðbundinn hátt miðað við hækkunir undanfarna 12 mánuði. Þess má hins vegar geta að hækkun vísitölu neysluverðs undanfarna 3 mánuði umreiknuð til árshækkunar er aðeins 1,1% og árshækkun miðað við síðustu sex mánuði er 2,9%. Verðbólgan stefnir því ákveðið niður og mun um mitt þetta ár verða komin að 2,5% verðbólguþá miðað við hefðbundna 12 mánaða mælingu.

Spá Seðlabankans frá júlí í fyrra um áframhaldandi tveggja tölustafa verðbólgu fram yfir mitt þetta ár og hæga hjöðnun reyndist því sem betur fer ekki á rökum reist. Spá bankans hefur raunar reynst svo langt frá réttu lagi að neðstu mörk í óvissubíli hennar (90% óvissubíl) eru 1,5 – 2,5 prósentustigum ofan við raunverulega verðlagsþróun á 3. og 4. ársfjórðungi 2006. Spáin fellur m.ö.o. langt fyrir utan og ofan raunverulega verðlagsþróun. Kom því ekki á óvart að bankinn lækkaði mjög mikið verðbólguþá sína í nóvember. Þar var þó einnig gert ráð fyrir tæplega 8% verðbólgu á fyrsta fjórðungi þessa árs, sem einnig er ólíklegt að muni standast, en nær lagi er að búast við 5,5-6%. Raunveruleg þróun verðbólgu undanfarna sjö mánuði staðfestir því að áttak SA og ASÍ til hjöðnunar verðbólgu hefur borið meiri árangur en nokkur þorði að vona á þeim tíma þegar samkomulagið var gert. Markmið samningsaðila um hjöðnun verðbólgu hafa því reynst raunhæf og íhlutun samningsaðila inn í þróunina skipt sköpum.

Myndin sýnir einnig að greiningardeildir bankanna hafa allar spáð ört hjaðnandi verðbólgu á þessu ári, líkt og stefnt var að með samkomulagi á vinnumarkaði í júní. Kannanir meðal fyrirtækja og almennings gefa hið sama til kynna.

Lækkun matarskatta flýtir fyrir árangri

Síðastliðið haust ákvað ríkisstjórnin að beita sér fyrir skattalækkun og öðrum aðgerðum til lækkunar á matvöruverði. Þessi ráðstöfun, sem ekki lá fyrir við gerð samkomulags á vinnumarkaðnum í júní, kemur til framkvæmda frá 1. mars og mun hafa veruleg áhrif til lækkunar á vísitölu neysluverðs. Þótt um sé að ræða einskiptisaðgerð til lækkunar

matvöruverðs, sem ekki er hefur varanleg áhrif á verðbólgu, mun breytingin flýta fyrir því að verðbólgan náist niður að verðbólguþröngu Seðlabankans.

Skýringar á góðum árangri

En hvaða skýringar eru á því að svo góður árangur hefur náðst við að draga úr verðbólgu og að þróunin hefur reynst langtum hagstæðari en Seðlabankinn spáði í júlí síðastliðnum? Hér þarf að líta til mikilvægustu áhrifaþátta svo sem þróunar gengis, launa og eftirspurnar ásamt breytinga á mikilvægum liðum í vísitölu neysluverðs.

Eftir verulega veikingu krónunnar í mars og apríl á síðasta ári, hefur gengi hennar verið tiltölulega stöðugt og hefur gengisvísitala oftast verið á bilinu 120-130 stig. Undanfarna sjö mánuði hefur því fátt óvænt gerst varðandi gengisþróun sem líklegt er til að hafa haft veruleg áhrif á verðlagsþróun.

Lítið launaskrið og aukinn sveigjanleiki vinnumarkaðar

Seðlabankinn taldi í spá sinni í júlí síðastliðnum að samkomulag SA og ASÍ frá 22. júní 2006 myndi auka verðbólguþrýsting verulega. Að mati bankans var við fyrirliggjandi þensluástand á vinnumarkaði hætta á að sú hækkun launataxta sem í samkomulaginu fólst smitaðist upp allan launastigann og hefði í för með sér mikið launaskrið. Upplýsingar um þróun launa undanfarna sex mánuði benda ekki til þess að þetta hafi gerst heldur að launabreytingar hafi almennt verið í samræmi við ákvæði samkomulagsins og að kostnaðarauki atvinnulífsins vegna þess hafi verið svipaður eða lægri en búist var við. Launavísitala hækkaði um 3,6% frá júní til desember 2006 og laun á almennum vinnumarkaði hækkuðu um 5,1% frá 2. ársfjórðungi til 4. ársfjórðungs. Er þetta ívið minni hækkun launakostnaðar en fólst í kostnaðarmati sammingsaðila á samkomulaginu að teknu tilliti til taxtahækkunar, launaþróunartryggingar og áætlaðs launaskriðs. Samkomulaginu hefur m.ö.o. ekki fylgt umtalsverð aukning launaskriðs á almennum vinnumarkaði. Reynslan fram til þessa bendir því til þess að við gerð verðbólguþrýsting í júlí síðastliðnum hafi Seðlabankinn ekki lesið rétt í aðstæður á vinnumarkaði og gert ráð fyrir meiri verðbólguþrýstingi vegna launahækkana en raun varð á.

Hinn 1. maí síðastliðinn féllu niður tímabundnar takmarkanir á frjálsum aðgangi ríkisborgara frá nýjum aðildarlöndum ESB og EES að íslenskum vinnumarkaði. Í kjölfarið hefur vinnumarkaðurinn virkað mun betur en áður og umframeftirspurn eftir starfsfólki hefur minnkað. Meginbreytingin fólst í því að fyrirtæki gátu ráðið starfsfólk frá nýju EES-ríkjunum beint og milliliðalaust í stað þess að treysta á starfsmannaleigur eða bíða langtímum saman eftir því að geta mannað laus störf. Með þessu varð vinnumarkaðurinn miklu hæfari til þess að aðlagast breyttum aðstæðum og mjög hefur dregið úr notkun á þjónustu starfsmannaleiga. Framboðshliðin á vinnumarkaðnum hefur þannig verið eflað, vinnumarkaðurinn orðið einsleitari þar sem færri starfa á öðrum forsendum en almennt tíðkast og samkeppnisstaða fyrirtækja jafnast.

Fjárfestingar auka framleiðslugetu

Framboðshlið hagkerfisins hefur styrkst vegna mikilla fjárfestinga fyrirtækja samhliða opnari vinnumarkaðari. Framleiðslugeta atvinnulífsins er ótvírætt meiri og því kemur mjög á óvart að framleiðni vinnuafis, mæld sem landsframleiðsla á vinnustund, skuli hafa verið talin dragast saman á síðasta ári um 2,4%, samanber nýjustu þjóðhagsspá fjármálaráðuneytisins. Hvernig það á að geta gerst, á sama tíma og kaupmáttur launa fer vaxandi og verðbólga hjaðnandi, er hulin ráðgáta sem á sér vart aðrar skýringar en að mat á framvindu efnahagsmála á síðasta ári sé verulega brogað. Í atvinnulífinu finna menn engin merki um

minnkandi framleiðni, þvert á móti. Styrking atvinnulífsins undanfarið hefur örugglega átt stóran þátt í því að betra jafnvægi hefur náðst í hagkerfinu og það hefur síðan átt þátt í að draga úr verðbólgu.

Hægir á vexti eftirspurnar

Ef litið er til áhrifa eftirspurnarþátta á verðbólgu eru samkvæmt nýjustu upplýsingum skýr merki um að hægt hafi á vexti þjóðarútgjalda. Í þjóðhagsspa fjármálaráðuneytisins frá 16. janúar 2007 er áætlað að vöxtur þjóðarútgjalda hafi lækkað í tæplega 6% á síðasta ári (úr 16% vexti árið 2005) og að þau dragist saman um 5% á næsta ári, einkum vegna samdráttar í fjárfestingu (-16,8%) en einnig minni einkaneyslu (-1,7%). Talið er að hagvöxtur hafi numið 2,5% á síðasta ári og spáð er 2,2% hagvexti á þessu ári. Samkvæmt hagtolum og opinberum spám er ennþá mikið ójafnvægi í þjóðarbúskapnum sem birtist m.a. í því að áætlað er að viðskiptahalli á síðasta ári hafi numið um 22% af landsframleiðslu en að hann dragist hratt saman á næsta ári og nemi þá 14,5%.

Viðskiptahalli ofmetinn

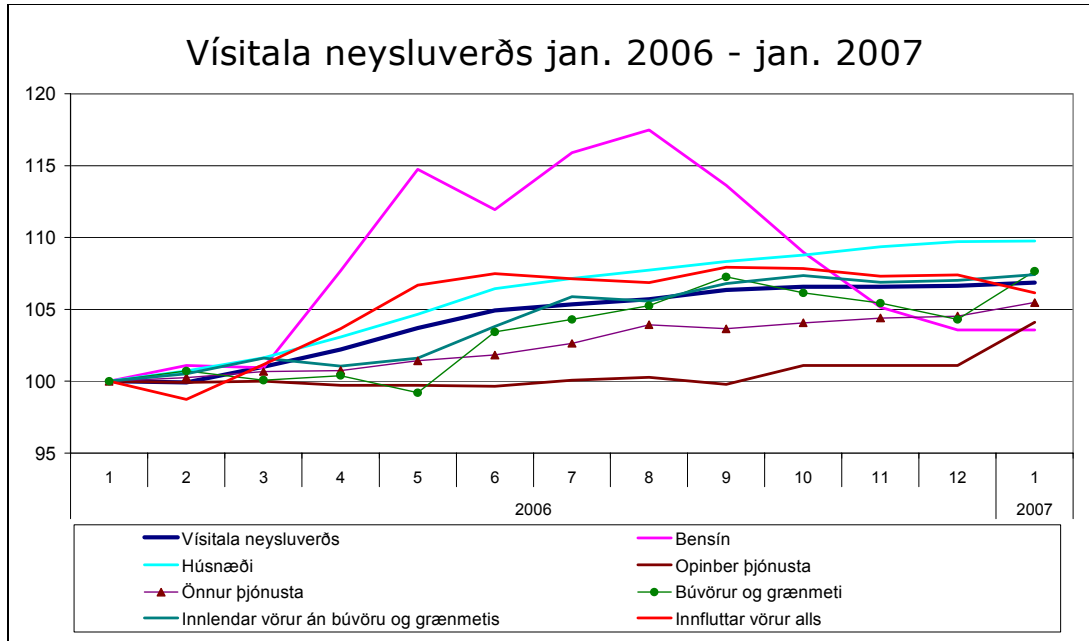
Tölur um gríðarlegan viðskiptahalla vekja margar spurningar. Ef sambærilegur halli hefði mælst fyrir tveimur til þremur áratugum væri allt farið á annan endann í íslenska hagkerfinu og forsætisráðherrann væri sjálfsagt í stíl eins fyrirrennara síns að tala um að þjóðargjaldþrot væri yfirvofandi. Miklir veikleikar eru greinilega í upplýsingasöfnun opinberra aðila um hagþróun eins og endurteknar leiðréttingar á hagtolum langt aftur í tímann gefa til kynna. Dæmi um þetta eru áætlanir um að þjónustuútlutningur hafi dregist saman um 4,9% að raungildi á síðasta ári þrátt fyrir að öll starfsemi í þessum geira hafi verið í góðum vexti og afkoma sérstaklega góð. Þá er ljóst að þeir alþjóðlegu staðlar sem stuðst er við til þess að meta þáttatekjur í viðskiptajöfnuðinum ná engan veginn að lýsa raunverulegum aðstæðum á Íslandi nú á tímum. Má færa rök að því að viðskiptahalli hér á landi sé stórlega ofmetinn vegna varfærins mats á tekjum innlendra aðila af erlendum eignum í jöfnuði þáttatekna [sjá vef SA <http://www.sa.is/frettir/almennar/nr/3684/>]. Það verður að hafa í huga að þjóðhagsreikningar eru ekki færðir eins og venjulegt bókhald þar sem samhengi er milli stofnstærða og flæðistærða. Upplýsingar um viðskiptajöfnuð gefa til kynna misræmi sem sker í augun þegar þáttatekjuliðirnir, einkum fjármagnstekjur erlendis, eru skoðaðir.

Neyslubylgja gengur til baka

Undanfarið hefur hægt verulega á aukningu einkaneyslu heimilanna. Neyslubylgjan sem stórhækkun íbúðaverðs og skuldbreyting íbúðalána framkallaði hefur gengið til baka, og yfirdráttarlán heimilanna og skammtímaskuldir hafa færst í fyrra horf. Þá hlýtur aukin greiðslubyrði af hærri skuldum af dýrari íbúðum smám saman að draga úr neysluútgjöldum heimilanna. Enn eitt atriði sem hugsanlega skýrir hægari vöxt einkaneyslu er síðan að erlendir ríkisborgarar sem flytjast til landsins spara væntanlega stóran hluta tekna sinna á meðan þeir eru að koma undir sig fótunum í nýjum heimkynnum. Hraður vöxtur einkaneyslu er því ekki sá sami verðbólguvaldur og fyrir nokkrum misserum.

Kólnandi fasteignamarkaður

Í þjóðhagsspa frá 6. júlí síðastliðnum gerði Seðlabankinn ráð fyrir vaxandi spennu í byggingariðnaði á þessu ári, þrátt fyrir metaukningu í íbúðabyggingum undanfarin ár og mikið framboð nýs húsnæðis. Spáði bankinn tæplega 15% aukningu íbúðabygginga á árinu 2006 og tæplega 4% á árinu 2007. Ólíklegt má telja að þessi spá gangi eftir. Samdráttur hefur verið í veltu á íbúðamarkaði og hefur nafnverð íbúða staðið að mestu í stað frá miðju síðasta ári og raunverð því lækkað. Virðist því einsýnt að fasteignamarkaðurinn fari kólnandi, öndvert við það sem ráða mátti af spá Seðlabankans frá júlí síðastliðnum.



Á myndinni hér að framan er sýnd þróun vísitölu neysluverðs undanfarið ár og mikilvægra undirliða hennar. Má þar greina að eftir hækkun á innfluttum vörum síðastliðið vor í kjölfar gengislækkunar hefur verðlag þeirra verið fremur stöðugt. Bifreiðaeldsneyti hækkaði reyndar mikið fram til ágústmánaðar, en sú hækkun hefur að mestu gengið til baka undanfarna mánuði og hefur það haft óvænt áhrif til lækkunar verðlags. Frá því síðla árs 2004 og fram á árið 2006 knúðu verðhækkanir á fasteignamarkaði áfram vaxandi verðbólgu, en frá miðju síðasta ári hefur stöðvun verðhækkana á íbúðum leitt til þess að húsnæðisliður vísitölunnar hefur þróast í meira samræmi við annað verðlag. Þá hefur fremur lítil hækkun verið á þjónustuliðum vísitölunnar ef frá er talin hækkun opinberrar þjónustu um síðustu áramót.

Árangursríkt samkomulag á vinnumarkaði

Niðurstaðan þessarar umfjöllunar er sú að í kjölfar samkomulags á vinnumarkaði um mitt síðasta ár hefur náðst mjög góður árangur í því að draga úr verðbólgu og stefnir í að 2,5% verðbólgu markmiði miðað við 12 mánaða verðbólgu aftur í tímann verði náð um mitt þetta ár. Markmiðinu hefur þegar verið náð miðað við árshraða verðbólgu síðustu þriggja mánaða og árshraðinn miðað við sex mánuði er rétt ofan við markmiðið. Forsendur samkomulagsins á vinnumarkaðnum hafa því reynst raunhæfar. Með samstilltu átaki aðila á vinnumarkaði og stjórnvalda hafa verðbólguvæntingar minnkað og óvænt launaskrið hefur ekki komið fram, gagnstætt því sem Seðlabankinn spáði. Þá hefur smám saman dregið úr eftirspurnarþenslu í hagkerfinu og fasteignamarkaðurinn kólnað, eins og samningsaðilar gerðu ráð fyrir. Framboðshlið hagkerfisins er mun öflugri eftir opnun vinnumarkaðarins og meiri framleiðslugetu vegna fjárfestinga í atvinnulífinu. Eru þetta helstu skýringar á því að árangur hefur orðið svo góður sem raun ber vitni. Utanadkomandi þættir, einkum hagstæð þróun eldsneytisverðs, hafa enn fremur hjálpað til. Skynsamleg ákvörðun ríkisstjórnarinnar um lækkun og samræmingu skattlagningar á matvörum er megin skýringin á því að verðbólga gengur hraðar niður á þessu ári og 2,5% verðbólgu markmiðið næst fyrr en áður var ætlað.