

Skýrsla

fjármála- og efnahagsráðherra um hlut fyrirtækja í hagnaðardrífinni verðbólgu, samkvæmt beiðni.

Með beiðni (á þskj. 354) frá Indriða Inga Stefánssyni og fleiri alþingismönnum¹ er þess óskað að fjármála- og efnahagsráðherra flytji Alþingi skýrslu um hlut fyrirtækja í hagnaðardrífinni verðbólgu.

Er þess óskað að í skýrslunni komi fram um hversu hagnaðardrífinn verðbólga síðustu tveggja ára er og hver hlutur stórra og millistórra fyrirtækja, sem hafa veltu yfir 500 millj. kr. og hafa skilað ársreikningum til Skattsins, er í þeirri verðbólgu. Skýrslan taki tillit til flokkunar fyrirtækja eftir því hvort um sé að ræða smásölu, heildsölu, framleiðslu, þjónustu eða annan rekstur, ásamt því að draga fram samhengi hækkana á verði sem tengjast starfsemi fyrirtækjanna við tiltekna verðbólguþætti.

Í greinargerð kemur fram að mikilvægt sé að greina orsakir verðbólgu. Vísbendingar séu um að hækkanir fyrirtækja á álagningu á vörum hafi stuðlað að hærri verðbólgu. Þeirri spurningu hafi verið velt upp hvort fyrirtæki hafi nýtt sér auknar verðbólguvæntingar og fákeppni til að hækka álagningu á vörum. Tilgangur skýrslunnar væri að draga fram hlutdeild launa og annars kostnaðar í hækkunum fyrirtækja á álagningu á vörur og þar með í hækkun verðbólgu. Vaxtahækkanir hafi verið miklar hér á landi síðustu misseri án þess að frumorsakir verðbólgunnar hafi verið greindar.

Ekki sé útilokað að vaxtahækkanir geti unnið á verðbólgu en ljóst sé að með því að afla gagna sem auka skilning á því hverjar orsakir verðbólgunnar eru væri auðveldara að sjá hvaða verkfæri henta og hvort vaxtahækkanir væru líklegar til að vinna gegn hækkun hennar.

Svar við skýrslubeiðni

Helstu niðurstöður

- Yfirstandandi þrálátt verðbólgukeið má rekja bæði til framboðsskella og sterkrar eftirspurnar í kjölfar tímabils þar sem saman fór lágt vaxtastig og mikill hallarekstur hins opinbera.
- Fáar vísbendingar eru um að álagning fyrirtækja hafi aukist á undanförunum misserum.
- Þrátt fyrir að hagnaður fyrirtækja hafi í mörgum tilfellum aukist eftir heimsfaraldur kórónuveirunnar er varasamt að draga ályktanir um framlag hans til verðbólgunnar.

¹ Um er að ræða beiðni frá þingmönnum Indriða Inga Stefánssyni, Halldóru Mogensen, Birni Leví Gunnarssyni, Andrési Inga Jónssyni, Arndísi Önnu Kristínardóttur Gunnarsdóttur, Gísla Rafni Ólafssyni, Ingu Sæland, Ásthildi Lóu Þórsdóttur og Tómasi A. Tómassyni. Sbr. þingskjal 354, 347. mál á 154. þingi.

- Einfaldar athuganir á hlutdeild launa og rekstrarafgangs fyrirtækja í þróun á verðvísitölu landsframleiðslunnar benda ekki til þess að álagning fyrirtækja hafi drifið verðbólgu síðustu þriggja ára.
- Ítarlegri greiningar Seðlabankans benda jafnframt til þess að álagning innlendra fyrirtækja hafi ekki drifið áfram verðbólgu á þessu tímabili.

1. Inngangur

Við vinnslu skýrslunnar óskaði ráðuneytið eftir sérkeyrslu gagna frá Hagstofu Íslands um afkomu fyrirtækja með hliðsjón af forsendum skýrslubeiðninnar. Við gerð skýrslunnar var einnig byggt á umfjöllun um hagnað fyrirtækja og aukningu verðbólgu í nóvemberhefti Peningamála Seðlabanka Íslands.²

1.1 Verðbólga undanfarinna tveggja ára

Til lengdar er verðbólga fyrst og síðast peningalegt fyrirbæri, enda endurspeglar hún rýrnun á verðgildi gjaldmiðils einkum vegna breytinga á peningamagni í umferð. Það felur í sér að peningastefna Seðlabankans, sem ákvarðar taumhald í peningamálum, er helsti áhrifavaldur verðbólgu til lengri tíma. Til skamms tíma geta ýmsir skellir í efnahagslífinu þó þrýst verðlagi ýmist upp eða niður, óháð taumhaldi í peningamálum. Líkt og víða um heim jókst verðbólga hér á landi skarpt í kjölfar heimsfaraldurs kórónuveirunnar á árunum 2020 og 2021, eftir að hafa verið nærri verðbólgu markmiði frá árinu 2014. Þrjár meginorsakir eru taldar vera fyrir þessari þróun alþjóðlega.³

Heimsfaraldurinn, ásamt sóttvarnaaðgerðum, torveldaði ýmsa framleiðslu, hækkaði framleiðslukostnað og leiddi til þess að dýrara en áður varð að flytja vörur milli landa. Allt framangreint hækkaði verðlag til neytenda. Þá varð í fyrstu mikill flutningur á neyslu frá þjónustu yfir í vörur á meðan faraldurinn geislaði og svo til baka þegar honum slotaði. Þessi tilfærsla reyndi á framleiðslugetu fyrirtækja um allan heim og þrýsti upp verði á tilteknum vörum og þjónustu. Innrás Rússa í Úkraínu í ársbyrjun 2022 leiddi auk þess til verulegrar hækkunar á ýmsu aðfangaverði. Þótt stríðið geisi enn þá hefur verið leyst úr helstu framleiðsluhökum heimshagkerfisins og verð á hrávörum hefur lækkað á ný. Slíkir þættir eru því ekki lengur drifkraftar verðbólgu og hafa að undanfögnu fremur dregið úr henni.

Þrír drifkraftar verðbólgu til skamms tíma



Framleiðsluhök



Eftirspurn



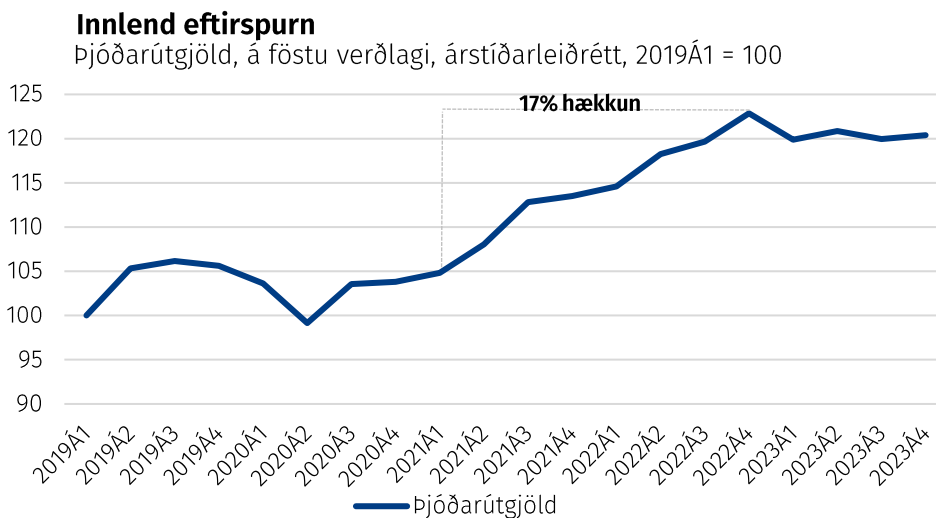
Verðbólguvæntingar

² Sjá nánar í rammagrein 6 í Peningamálum 2023/4, riti Seðlabanka Íslands.

³ Sjá t.d. (OECD, 2022a).

Mynd 1: Drifkraftar verðbólgu.

Mikil eftirspurn innanlands, og þá sérstaklega það misræmi sem myndaðist milli verðmætasköpunar annars vegar og eftirspurnar hins vegar, stuðlaði einnig að verðbólgu og viðhéltn henni lengur en margir gerðu ráð fyrir í fyrstu.⁴ Stuðningur stjórnvalda í formi lágra vaxta og útgjalda til heimila og fyrirtækja skiptu þar sköpum. Hagkerfið, tók hraðar við sér en búist hafði verið við. Spurn eftir vöru og þjónustu jókst hratt frá fyrri hluta ársins 2021 fram á mitt ár 2023 samhliða því að heimilin gengu á sparnað sem safnaðist upp í faraldrinum. Þróun þjóðarútgjalda, samtölu neyslu og fjárfestingar, sýnir þessa þróun vel, en þau jukust um 17% frá upphafi árs 2021 til ársloka 2022. Eftir því sem umsvif í hagkerfinu uxu og hagstjórnarlegur slaki snerist í aðhald með hækkun vaxta og bættri afkomu ríkissjóðs dró úr því misræmi sem hafði myndast milli eftirspurnar og verðmætasköpunar. Ekki er því útlit fyrir að sterk eftirspurn drifi verðbólgu til lengdar.



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 2: Þróun þjóðarútgjalda frá 2019 til 2023

Framangreind lýsing á verðbólguástandinu á í meginatriðum við bæði hér á landi og erlendis. Þróun þriðja drifkrafts verðbólgunnar til skamms tíma, þ.e. verðbólguvæntinga, hefur hins vegar verið með markvert öðrum hætti hér á landi en í helstu viðskiptaríkjum Íslands. Hér á landi hækkuðu verðbólguvæntingar samhliða vaxandi verðbólgu og hafa þær haldist langt yfir verðbólguámarkmiði Seðlabankans allar götur síðan. Víða erlendis virðist trúverðugleiki verðbólguámarksins öllu meiri og hafa frávik verðbólguvæntinga frá markmiði verið bæði minni og skammlíffari. Áhrif hárra verðbólguvæntinga á verðbólguna birtast ekki síst á vinnumarkaði þar sem launafólk hér á landi telur sig þurfa að sækja meiri nafnlaunahækkunar en launafólk erlendis til að viðhalda kaupmætti. Háar verðbólguvæntingar

⁴ Við áfall sem veldur umfræftirspurn hækkar verðlag sökum þess að eftirspurn verður meiri en það framboð sem fyrirtækin hafa fram að færa, þannig eru einhverjir sem eru tilbúnir til þess að greiða herra verð en áður til þess að tryggja sér vöruna eða þjónustuna.

leiða líka til þess að tímabundnar verðlagshækkunar hafa þrálátari áhrif á verðbólgu en ella og launahækkunar koma hraðar fram í verðbólgu en áður.⁵

Til viðbótar við hinar hefðbundnu skýringar á verðbólgu hefur stundum skotið upp kollinum umræða um aðra orsakapætti verðbólgunnar. Í því samhengi hafa t.d. hugtökin græðgisverðbólga (e. greedflation) og hagnaðardrífur verðbólga (e. profit-led inflation) rutt sér til rúms. Kenningin gengur út á að sveiflur í græðgi fyrirtækja eða í hagnaðarsækinni álagningu, hugsanlega í skjóli takmarkaðrar samkeppni, drífi sveiflur í verðbólgu og skýri verulegan hluta aukningar hennar. Ýmsir mælikvarðar sýna aukinn hagnað fyrirtækja á sama tíma og verðbólga jókst.

Í þessari skýrslu er leitast við að svara því að hvaða marki aukin álagning fyrirtækja skýri verðbólgu síðastliðinna tveggja ára. Í kafla 2 er litið til tekna og hagnaðar fyrirtækja eftir heimsfaraldurinn. Rýnt er í helstu kenningar um hlutdeild fyrirtækja í verðbólgu í kafla 3. Í kafla 4 er greint frá því hvers vegna varasamt er að draga ályktanir út frá bókhaldssamböndum þjóðhagsreikninga. Rýnt er í metin áhrif álagningar á verðbólgu á árunum 2020–2022 í kafla 5. Í kafla 6 er að lokum er farið yfir helstu niðurstöður skýrslunnar.

2. Tekjur og hagnaður jukust eftir faraldurinn

Arðsemi fyrirtækja var að jafnaði ágæt árin 2021 og 2022. Samspil sóttvarnaráðstafana, afar lágra vaxta og mikils hallarekstrar hins opinbera leiddi til þess að heimilin höfðu byggt upp mikinn uppsafnaðan sparnað þegar margvíslegum takmörkunum af völdum heimsfaraldurs var aflétt. Saman greiddi þetta leið fyrir stóraukna eftirspurn þegar faraldurinn slepti. Umsvif í hagkerfinu jukust hratt árin 2021–2022 á sama tíma og verðlag hækkaði hraðar en árin á undan. Þegar leið á árið 2023 fór aðhald í peningamálum, ásamt minni halla hins opinbera, að draga úr eftirspurn og hægja á verðhækkunum, auk þess sem vaxtakostnaður fyrirtækja hækkaði talsvert.

Gögn Hagstofunnar benda til sterkra afkomu fyrirtækja árin 2021 og 2022. Gögn fyrir árið 2023 liggja ekki fyrir. Líkt og raunin var víða erlendis litast hagnaðartölur fyrirtækja í heild af mikilli hækkun hrávöru- og orkuverðs samhliða efnahagsbata eftir faraldurinn og í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu. Hér á landi braust hækkun hrávöruverðs fram í verulega auknum hagnaði málmframleiðslufyrirtækja og að hluta til einnig hjá orkufyrirtækjum þar sem orkuverð er í einhverjum tilfellum tengt verðþróun þeirra. Þessar verðhækkunar hafa að mestu gengið til baka. Betri afkoma fyrirtækja umrædd ár skýrist einnig af örum vexti í ferðaþjónustu eftir að það dró úr áhrifum faraldursins. Sala stórra fyrirtækja til erlendra aðila hefur einnig haft áhrif á hagnað fyrirtækja árið 2022, einkum sölur á Tempo og Mílu. Ýmsir tilfallandi þættir skýra sterka afkomu fyrirtækja samhliða mikilli verðbólgu árin 2021–2022 og því er að öðru óbreyttu ekki búist við viðlíka hagnaði fyrirtækja hér á landi næstu misseri.

2.1 Millistór og stór fyrirtæki

Í skýrslubeiðninni er sérstaklega beðið um að greina þátt stórra og millistórra fyrirtækja, skilgreind sem fyrirtæki með yfir 500 milljónir króna í ársveltu, í verðbólgu síðustu tveggja ára. Til þess að fá samanburð við fyrri ár er litið aftur til ársins 2013. Auðsótt er að skoða þróun hagnaðar, launakostnaðar og annars kostnaðar hjá þessum fyrirtækjum. Hins vegar er öllu torsið að reikna framlag þessara fyrirtækja til verðbólgu sökum þess að það liggja ekki

⁵ Sjá nánar í rammagrein 6 í Peningamálum 2023/4, riti Seðlabanka Íslands.

fyrir gögn um álagningu þessara fyrirtækja, en slíkt er nauðsynlegt til þess að meta áhrif á verðbólgu líkt og verður reifað í kafla 3.

Notast er við gögn frá Hagstofu Íslands og lítið til fyrirtækja með yfir 500 milljónir í ársveltu m.v. verðlag ársins 2022.⁶ Þar með getur úrtakið innihaldið mismunandi fyrirtæki á milli ára þar sem ekki er sett skilyrði um að fyrirtæki þurfi að vera með veltu umfram 500 milljónir öll árin til þess að vera með í úrtakinu. Lítið er sérstaklega til fyrirtækja í heildsölu, smásölu, þjónustu, framleiðslu og að lokum til allra greina að fjármálafyrirtækjum frátöldum.

Hagnaðarhlutfall⁷ stórra og millistórra fyrirtækja⁸ lækkaði talsvert frá 2015 til 2020 og þá sérstaklega þegar heimsfaraldurinn skall á, líkt og sjá má á mynd 3. Í kjölfar mikillar aukningar eftirspurnar árið 2021 náði hagnaðarhlutfallið sér aftur á strik og var þá komið á svipaðar slóðir og árið 2015. Gott er að hafa í huga að þetta hagnaðarhlutfall endurspeglar ekki endilega aukna álagningu. Til að mynda þarf að skoða þróun þeirrar eftirspurnar sem fyrirtæki standa frammi fyrir, hvort fyrirtækin séu að verða fyrir áhrifum vegna hnökra í aðfangakeðjum sem hækka framleiðslukostnað eða hvort framleiðslukostnaður er að hækka af öðrum ástæðum. Framangreint getur allt haft áhrif á hagnaðarhlutföll fyrirtækja án þess að álagning þeirra sé að breytast. Eins getur breytt samsetning seldra vara haft áhrif á hagnaðarhlutfallið, t.a.m. ef fyrirtæki selja meira af vörum sem hafa hærri álagningu og minna af vörum með lægri álagningu, án þess þó að fyrirtæki hafi breytt álagningu í vöruframboðinu. Hlutfall launakostnaðar í rekstrinum hélst nokkuð stöðugt á árunum 2016 til 2020, en lækkaði örlítið 2021 og 2022 og var þá áþekkt því sem það var árin 2013 til 2015. Hlutfall vörukostnaðar af rekstrartekjum lækkaði á árunum 2021 og 2022.⁹ Hlutfall annars rekstrarkostnaðar á móti rekstrartekjum hélst nokkuð stöðugt á tímabilinu.

Þróun hlutfalls vörukostnaðar í heildsölu breyttist lítið frá 2017, ólíkt því sem virðist hafa gerst hjá stórum og millistórum fyrirtækjum í heild, en þar hækkaði hlutfallið frá 2017 til 2020 en lækkaði svo aftur á árunum 2021 og 2022. Launakostnaður og annar rekstrarkostnaður í hlutfalli við rekstrartekjur, í heildsölu, þróaðist með svipuðu móti og hjá öðrum fyrirtækjum af sambærilegri stærð. Hagnaðarhlutfallið í heildsölu breyttist lítið á árunum 2021 og 2022 frá fyrri árum, það hækkaði árið 2021 og lækkaði aftur 2022. Kostnaðar- og hagnaðarhlutföll niður á atvinnugeira eru sýnd í Viðauka 1.

Hagnaðarhlutfall í smásölu stóð nokkurn veginn í stað á tímabilinu, ólíkt öðrum fyrirtækjum af sambærilegri stærð. Hlutfallið hækkaði 2021 en sú hækkun gekk til baka árið eftir. Kostnaðarhlutföll greinarinnar þróuðust með svipuðum hætti og í öðrum greinum.

Hagnaður í framleiðslu var neikvæður á árunum 2019 og 2020, en náði sér þó á strik árin 2021 og 2022. Þróun hagnaðarhlutfallsins var með svipuðu móti og hjá millistórum og stórum fyrirtækjum í heild án fjármálafyrirtækja. Fyrirtæki í framleiðslu upplifðu heldur skarpari samdrátt í vörukostnaði sem hlutfall af rekstrartekjum heldur en önnur fyrirtæki árið 2021, en hann gekk að hluta til baka árið eftir. Rekstrarkostnaður í hlutfalli við rekstrartekjur hjá framleiðslufyrirtækjum þróaðist með nokkuð svipuðu móti og annars staðar. Launakostnaður í geiranum hækkaði sem hlutfall af rekstrartekjum á árunum 2017 til 2020, en lækkaði svo næstu tvö árin og var þá komin undir hlutfallið frá árinu 2017.

⁶ Gögn á vef Hagstofunnar leyfa ekki niðurbrot eftir veltu fyrirtækja og því voru gögnin fengin með sérvinnslubeiðni.

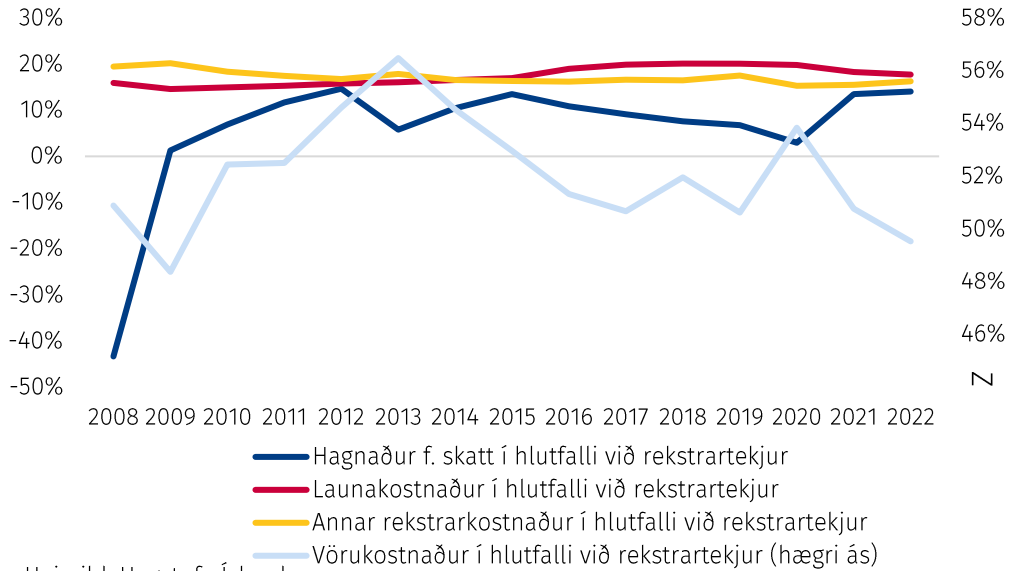
⁷ Hér skilgreint sem hagnaður fyrir skatta deilt með rekstrartekjum.

⁸ Þ.e. fyrirtæki með veltu yfir 500 milljónir á ári á verðlagi ársins 2022, án fjármálafyrirtækja.

⁹ Vörukostnaður er oft skilgreint sem vöru- og hráefnisnotkun í ársreikningum fyrirtækja.

Kostnaðarliðir í hlutfalli við rekstrartekjur í þjónustugeiranum þróuðust með nokkuð svipuðu móti og í öðrum geirum hagkerfisins. Hagnaður fyrir skatta sem hlutfall af rekstrartekjum í greininni jókst 2021 og var áþekkur árið eftir.

Rekstrarupplýsingar fyrirtækja, án fjármálafyrirtækja



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 3: Þróun stærða í hlutfalli við rekstrartekjur í hagkerfinu öllu án fjármálafyrirtækja, hjá fyrirtækjum með veltu yfir 500 milljónum króna á verðlagi ársins 2022.

3. Fræðilegt samhengi hagnaðar og álagningar fyrirtækja og verðbólgu

Í þessum kafla er litið til þess hvernig samkeppnisstaða, markaðsvald, hagnaður og álagning fyrirtækja hafa áhrif á verðlag. Í stuttu máli er samband þessara þátta flókið. Fræðilega hefur samkeppnisstaða og markaðsvald fyrirtækja áhrif á þá álagningu sem þau velja til þess að hámarka hagnað. Breytingar í rekstrarumhverfi fyrirtækja að þessu leyti geta þannig haft áhrif á verðlag. Rannsóknir virðast þó ekki benda til þess að þær skýri markverðan hluta þeirrar verðbólgu sem Vesturlönd hafa glímt við undanfarin 2-3 ár. Aðrir þættir geta enda haft áhrif á hagnað fyrirtækja og verðlag. Skellir á framboðshlið hagkerfisins og hraður vöxtur eftirspurnar, s.s. í kjölfar lágra vaxta og stuðnings ríkissjóðs við hagkerfið, eru dæmi um slíka þætti. Líklegra er að slíkir þættir hafi haft meira að segja um þróun verðlags undanfarin misseri.

3.1 Óljóst samband hagnaðar og álagningar

Áður en lengra er haldið er rétt að skilgreina hugtökin álagning og hagnaðarhlutfall. Álagning er mismunur afurðaverðs¹⁰ fyrirtækis og einingarkostnaðar sömu afurðar en hagnaðarhlutfallið er hlutfall hagnaðar af heildartekjum. Þegar fyrirtæki verðleggur vöru ákveður það álagningu. Hagnaðarhlutfallið ræðst svo af spurn eftir framleiðslu fyrirtækisins miðað við val þess á álagningu. Þegar fyrirtæki væntir breytts kostnaðar getur það haft áhrif á álagninguna en ekki hagnaðarhlutfallið beint. Hafa ber í huga að álagning og framlegð eru sama stærðin, í krónum talið, en sitthvort hlutfallið því að notaðir eru mismunandi nefnara til að reikna þessar stærðir sem hlutfallstölur (Gylfi Magnússon, 2002). Þegar framlegðarhlutfall fyrirtækja breytist getur það verið vegna þess að samsetning seldra vara hefur breyst. Þannig að þrátt fyrir að álagning allra vara fyrirtækis sé óbreytt getur framlegðarhlutfallið breyst ef fyrirtækið selur meira af vöru með hærri eða lægri framlegð en áður. Því getur reynst torsótt að finna álagningu hverrar vöru fyrir sig úr ársreikningum.

Hærri álagning, að öllu öðru óbreyttu, hækkar vöruverð og ef mörg fyrirtæki þvert á atvinnugreinar hækka sína álagningu samtímis getur almennt verðlag hækkað. Enda er það breyting í álagningu sem hefur bein áhrif á verðlag en flóknara samspil er milli verðbólgu og breytingar í hagnaði (Colonna, Torrini og Viviano, 2023).

Colonna o.fl. (2023) benda á að samband hagnaðar og álagningar er ekki alltaf augljóst. Þau nefna sem dæmi að þegar annað aðfangaverð hækkar hraðar en laun og launatengd gjöld, líkt og hefur gerst undanfarið, og geta fyrirtækja til að skipta út þeim aðföngum er takmörkuð, þá geta hagnaðarhlutföll hækkað án þess að álagning hækki á sama tíma. Ástæðuna má rekja til þess að hlutdeild hagnaðar í verðmætasköpun er fundin með því að deila hagnaði í þann virðisauka (e. value added) sem verður til í hagkerfinu. Virðisauki, eins og hann er mældur í þjóðhagsreikningum, inniheldur ekki upplýsingar um verð annarra aðfanga en launakostnaðar og launatengd gjöld. Þegar þau hækka í verði þá mælist hlutdeild hagnaðar fyrirtækja í verðmætasköpuninni hærri, jafnvel þó fyrirtæki hafi ekki breytt álagningu sinni. Upplýsingar um aðfangaverð er ekki að finna í þjóðhagsreikningum, en hagnaðarhlutföll eru oft reiknuð út frá þjóðhagsreikningum. Þegar hlutfalls verð aðfanga hækkar getur verið að framleiðsla í þjóðhagsreikningum hækki ekki eins mikið sem leiðir til þess að hagnaðarhlutfallið, mælt út frá þjóðhagsreikningum, hækkar án þess að álagning fyrirtækjanna hafi endilega breyst. Því er mikilvægt að stíga varlega til jarðar þegar kemur að því að leggja mat á hvert framlag hagnaðar er til verðbólgu, enda er það álagning fyrirtækja, en ekki hagnaður þeirra, sem gefur til kynna að fyrirtæki kunni að nýta sér markaðsráðandi stöðu til að hækka verð.

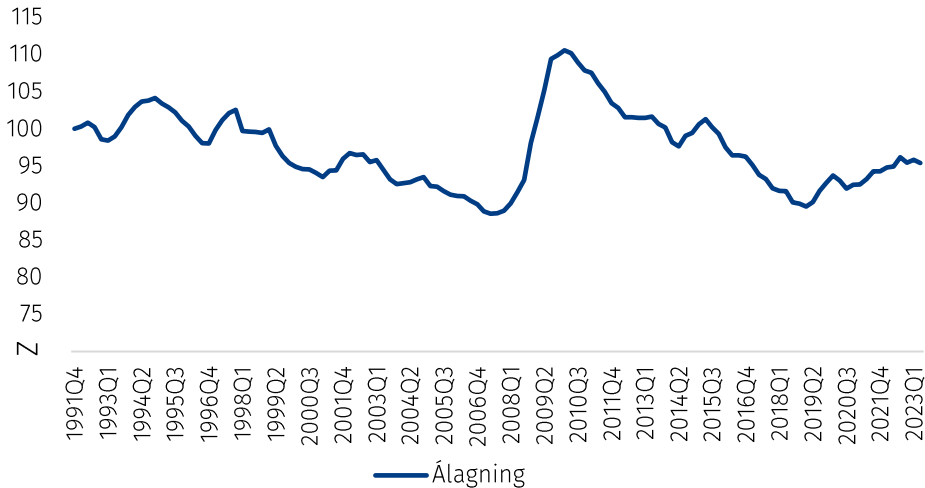
Álagning, í þjóðhagfræðilegum skilningi, er gjarnan reiknuð með því að deila verðlagi framleiðslunnar í launakostnað á framleidda einingu. Í þessu samhengi er álagningin því sú stærð sem tengir launakostnaðinn á framleidda einingu við verðlag framleiðslunnar (Mojon, Nodari og Siviero, 2023). Hafa ber í huga að þetta er einungis nálgun á álagningu og er skilgreiningin á álagningu hér því aðeins frábrugðin því sem hér áður hefur komið fram. Oft er notast við nálganir á álagningu sökum þess að gögn um álagningu eru ekki auðfengin. Þótt ekki sé hægt að brjóta mælikvarðann niður á einstaka atvinnugreinar birtast, heilt yfir, litlar vísbendingar um verulega hækkingu álagningar á undanförunum árum. Því virðist ekki hægt að

¹⁰ Afurðarverð er álagning umfram jaðarkostnað, þann kostnað sem felst í því að framleiða eina einingu til viðbótar. Hækkun afurðarverðs getur því endurspeglad tvennt, aukna álagningu eða hækkun á jaðarkostnaði.

álykta að hærri álagning fyrirtækja hafi verið mikilvægur drifkraftur verðbólgu á tímabilinu á grunni þessarar greiningar.

Þjóðhagfræðilegur mælikvarði á álagningu hefur aðeins hækkað lítillega sl. þrjú ár

Vísitala, 1991 = 100



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 4: Reiknuð vísitala álagningar frá 1991 til 2022.

3.2 Samkeppnisáætlun ráða því að hve miklu leyti fyrirtæki geta aukið álagningu

Samkeppnisstaða og markaðsvald fyrirtækja hafa áhrif á þá álagningu sem þau velja til þess að hámarka hagnað. Breytingar á samkeppnisstöðu fyrirtækja geta þannig haft áhrif á álagningu þeirra og þar með verðlag. Eins hefur markaðsvald fyrirtækja áhrif á getu fyrirtækja til að fleyta kostnaðarhækkunum út í verðlag.¹¹ Á mörkuðum þar sem samkeppni er mikil eru fyrirtæki líklegri til þess að reyna bjóða lægra verð en keppinauturinn sem leiðir til lægra verðlags.

Hærri álagning þarf ekki að þýða að markaðsvald fyrirtækja sé að aukast, heldur getur hún m.a. stafað af aukinni eftirspurn eða framsýnni verðlagningu fyrirtækja, líkt og áður var rakið.¹²

Aukning í markaðsvaldi og eftirspurn hafa mismunandi áhrif á álagningu. Í fyrra tilfellinu eru neytendur t.a.m. ólíklegri til þess að færa neyslu úr einni vöru í aðra þegar hún hækkar hlutfallslega í verði samanborið við aðrar vörur. Í tilfelli aukinnar eftirspurnar eykst heildarneysla neytenda, en slíkra áhrifa gætir ekki þegar samkeppnisstaða einstakra fyrirtækja eða atvinnugreina styrkist. Fyrirtæki auka yfirleitt við framleiðsluna í kjölfar aukinnar eftirspurnar sem leiðir gjarnan til hærri framleiðslukostnaðar. Hækkun framleiðslukostnaðar

¹¹ Þá hafa fyrirtæki með mikið markaðsvald meiri getu til að hækka verð í kjölfar áfalla.

¹² Sjá t.d. (Glover o.fl., 2023) og (Spange og Weissert, 2023). Eins bendir Seðlabankinn (2023) á að álagning, verð og hagnaður geti aukist samhliða aukinni eftirspurn.

getur svo leitt til herra verðlags án þess að álagning fyrirtækja hækki (Spange og Weissert, 2023). Einkenni yfirstandandi verðbólguþróunar héraðs eiga fremur við aukningu eftirspurnar heldur en aukins markaðsvalds, sem dæmi má nefna að eftirspurn jókst mikið eftir heimsfaraldurinn.

Bobrov (2022) rannsakar áhrif samþjöppunar í framleiðslu, sem vísar til þess að fá fyrirtæki standi að meirihluta heildarframleiðslu tiltekinnar vöru, á verðbólgu. Hann sýnir fram á að aukin samþjöppun hefur ekki haft markverð áhrif á verðbólgu, hvorki í kjölfar heimsfaraldursins né á síðasta aldarfjórðungi. Hann bendir á að hækkun verðbólgu samhliða samþjöppun í greinum megi í nánast öllum tilvikum skýra með öðrum þáttum sem hafa áhrif á framleiðslukostnað.¹³ Niðurstöður Bobrovs samræmast niðurstöðum OECD (2022b), en rannsóknir stofnunarinnar benda til veiks sambands á milli samþjöppunar í atvinnugreinum og verðbólgu í OECD ríkjum.

3.3 Aukinn hagnaður getur endurspeglad skelli á framboðs- eða eftirspurnarhlíð hagkerfisins

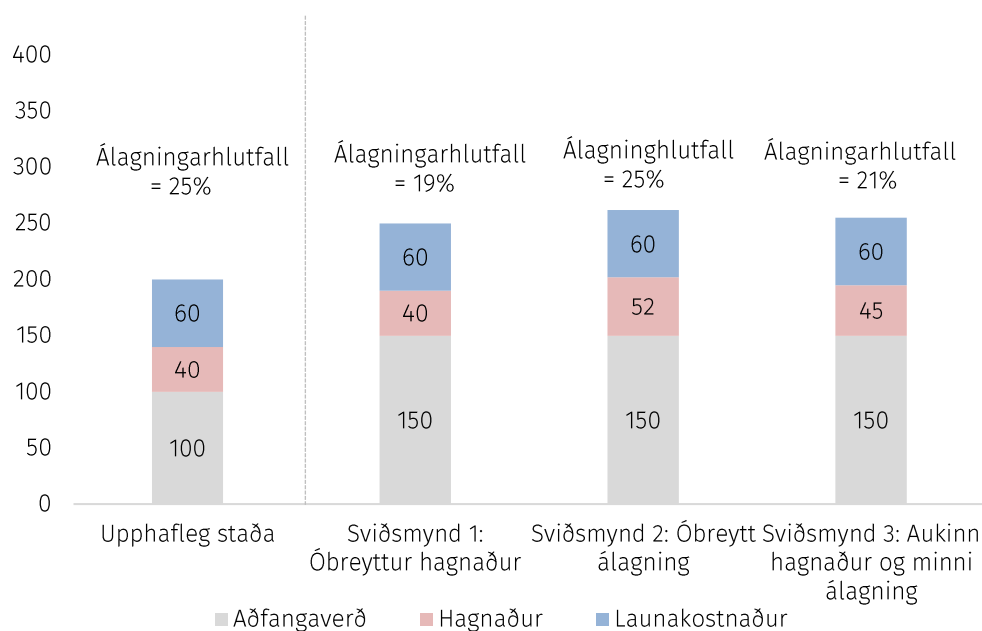
Skellir á framleiðsluhlíð hagkerfisins, líkt og í heimsfaraldrinum eða vegna stríðsins í Úkraínu, geta dregið úr framboði vöru og þjónustu án þess að eftirspurn dragist saman. Við þessar aðstæður skapast svokölluð umframeftirspurn, þ.e. eftirspurn magn er meira en framboðið magn við tiltekið verð. Þetta misvægi milli magns eftirspurnar og framboðs þrýstir verðlagi upp. Í kjölfarið geta hagnaðarhlutföll fyrirtækja hækkað, þ.e. hagnaður sem hlutfall af tekjum.

Sé þessi hækkun hagnaðarhlutfalls tilkomin vegna hraðari hækkunar aðfangaverðs en launakostnaðar er ekki þar með sagt að álagning fyrirtækja sé að aukast, líkt og fram kemur í greiningu Colonna o.fl. (2023). Í þessu tilviki, og að því gefnu að álagning sé ekki að aukast, er hin aukna verðbólga tilkomin vegna þeirrar umframeftirspurnar sem skapast við áföll á framboðshlíð hagkerfisins. Orsakir herra verðlags er þá ekki að finna í herra hagnaðarhlutfalli fyrirtækja heldur er það afleiðing skella á framboðshlíð hagkerfisins.

Til að skýra samhengi þessara þátta draga Spange og Weissert (2023) fram þrjár sviðsmyndir sem eru endurgerðar hér á mynd 7. Sviðsmyndirnar lýsa því hvernig hækkun aðfangakostnaðar getur haft áhrif á hagnað og álagningu fyrirtækja. Tekjum fyrirtækis eru varið í aðfangakostnað, laun eða hagnað. Í fyrstu sviðsmyndinni hækkar aðfangakostnaður og fyrirtækið bregst við með því að lækka álagningarhlutfallið þannig að hagnaðar- og launahlutföll haldast óbreytt, en álagningarhlutfallið er hlutfall söluhagnaðar vörunnar og samtölu aðfangaverðs og launakostnaðar. Í sviðsmynd 2 heldur fyrirtækið álagningarhlutfallinu óbreyttu og hagnaður fyrirtækisins eykst. Að lokum sýnir sviðsmynd 3 að hagnaður geti aukist þrátt fyrir minni álagningu. Af þessu einfalda dæmi má sjá að varasamt er að draga ályktanir um hegðun fyrirtækja út frá hagnaðarhlutföllum.

¹³ Að lokum nefnir hann að sökum þessa sé óhagkvæmt að leggja á aukin regluverk til þess að draga úr markaðsráðandi stöðu fyrirtækja í þeim tilgangi að draga úr verðbólgu, en slíkt gæti sömuleiðis skapað óróa í framboðskeðjum sem virkuðu vel fyrir, dregið úr skilvirkni og þannig aukið þrýsting á verðbólgu enn frekar. Hann nefnir sérstaklega að heimsfaraldurinn sé engin undantekning frá umfjöllun sinni.

Samsetning tekna eftir hækkun aðfangaverðs

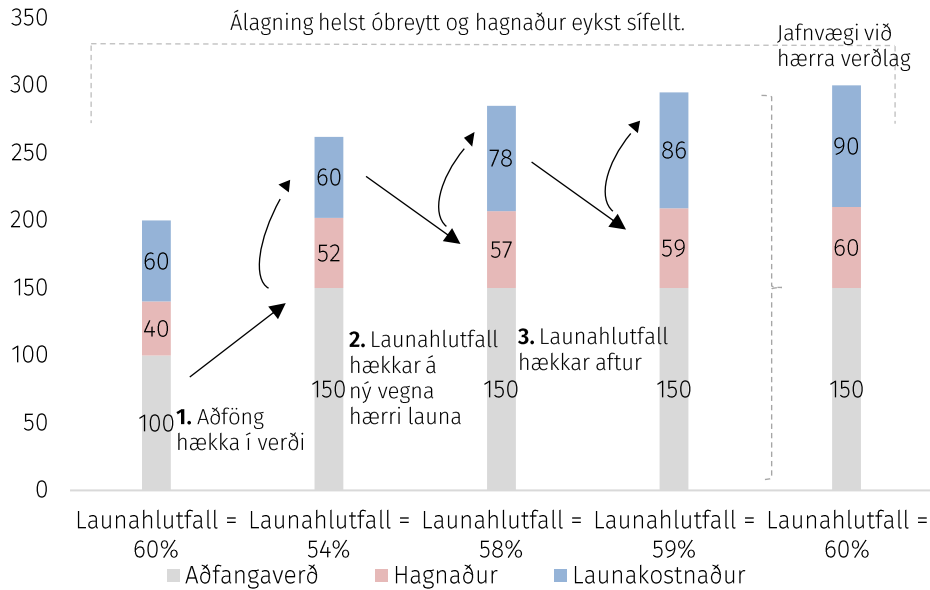


Heimild: Spange og Weissert (2023)

Mynd 5: Þrjár sviðsmyndir sem sýna mögulega þróun álagningar í kjölfar hækkun aðfangakostnaðar

Óbreytt álagning eins og í sviðsmynd 2 getur leitt af sér atburðarás sem líkist tímabundinni víxlverkun launa og verðlags, líkt og sjá má á mynd 8. Hlutfallsleg skipting framleiðslunnar breytist við hækkun aðfangaverðs. Vinnuaflið bregst við með því að reyna að endurheimta hlut sinn í framleiðslunni. Hagnaður mun þó einnig aukast þrátt fyrir óbreytta álagningu og þar sem álagning reiknast af hærri launum mun launahlutfallið hækka að nýju. Þetta getur gengið koll af kalli þar til nýju jafnvægi er náð með sama launahlutfalli og hagnaðarlutfalli og í upphafi en með herra verðlagi en upphafleg verðhækkun aðfanga ein og sér kallaði á.

Hækkun á aðfangaverði gæti haft keðjuverkandi áhrif



Heimild: Spange og Weissert (2023)

Mynd 6: Sviðsmynd sem sýnir dæmi um keðjuverkandi áhrif í kjölfar hækkunar aðfangaverðs.

Í áðurnefndri rammagrein í Peningamálum 2023/4, bendir Seðlabanki Íslands (2023) á að yfirleitt hækkar verðlag og framleiðsla eykst í tilfalli eftirspurnarskella, þ.e. þegar eftirspurn eykst óvænt í hagkerfinu. Þessu fylgir oft hærri álagning og aukinn hagnaður. Skyndilegur eftirspurnarskellur af þessu tagi getur leitt tímabundið til hærri álagningar fyrirtækja þar sem það getur tekið lengri tíma fyrir aðfangaverð fyrirtækja að hækka heldur en álagninguna og launakostnað. En þetta er þó ekki algilt¹⁴. Þegar fram líða stundir kemst oft á jafnvægi og aðfangaverð aðlagar sig að breyttu efnahagsumhverfi. Seðlabankinn bendir á að þetta rími vel við það sem gerðist á Íslandi í kjölfar mikillar aukningar eftirspurnar að loknum heimsfaraldri. Við þessar aðstæður getur framsýn verðlagning fyrirtækja einnig aukið álagningu tímabundið.^{15,16} Enn fremur finna Glover, Mustré-del-Río og von Ende-Becker (2023) vísendingar um að hækkun álagningar fyrirtækja í Bandaríkjunum skráðum í kauphöll árið 2021 hafi verið til þess að hækka verðlag jafnt og þétt í stað skarprar hækkunar þegar

¹⁴ Fyrirtæki auka yfirleitt við framleiðsluna í kjölfar aukinnar eftirspurnar sem leiðir oft til þess að framleiðsla á síðustu vörunni er dýrari en ella. Sé næg eftirspurn er mögulegt að fyrirtæki geti haldið álagningunni óbreyttri en það leiðir þó til þess að verð vörunnar hækki sökum þess að kostnaðarverðið er herra (Spange og Weissert, 2023).

¹⁵ Sjá t.d. Seðlabanki Íslands (2023) og Bouras o.fl (2023).

¹⁶ T.a.m. fundu Bouras, Bustamante og Guo (2023) að slíkt hafi verið uppá teningnum hjá kanadískum fyrirtækjum eftir heimsfaraldurinn, fremur en að einokunarstaða þeirra hafi aukist.

kostnaður hækkaði síðar.¹⁷ Niðurstaða þeirra er því á þann veg að hin aukna álagning tengist hvorki sterkari einokunarstöðu fyrirtækjanna né því að fyrirtækin nýti sér aukna eftirspurn til þess að hækka álagningu.

4. Varasamt að draga ályktanir út frá á bókhaldssamböndum þjóðhagsreikninga

4.1 Smávægileg lækkun launahlutfalls endurspeglar ekki endilega hagnað fyrirtækja

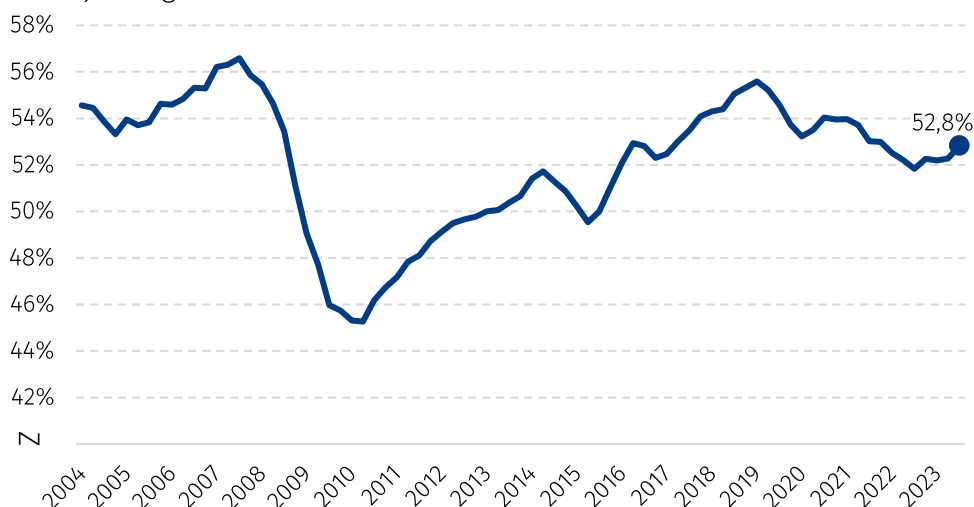
Hlutdeild vinnuafls og fjármagns í verðmætasköpun er breytileg á milli ára. Þótt staðgreiðsluskyld laun á mann hafi hækkað um 7,5% á föstu verðlagi á árunum 2019–2022, og um 0,4% á föstu verðlagi fyrstu tíu mánuði ársins 2023, hefur hlutdeild launa í framleiðslunni lækkað á þessum sama tíma¹⁸. Hlutfall launa í verðmætasköpun er þó hátt í bæði alþjóðlegu og sögulegu samhengi. Hafa ber í huga að það sem eftir stendur þegar búið er að taka tillit til hlutdeildar launa í landsframleiðslunni, þ.e. vergur rekstrarafgangur, er ekki eingöngu vegna hagnaðar fyrirtækja því fleira liggur þar að baki, t.d. afkoma hins opinbera, félagasamtaka og heimila. Þannig kemur t.d. hækkun húsnæðisverðs inn í vergan rekstrarafgang, en húsnæðisverð hækkaði mikið í kjölfar lægri vaxta á tímum heimsfaraldursins og hafði markverð áhrif á efnahag heimila.

¹⁷ En þeir töldu að hlutdeild breytingar í álagningu í verðbólgu hafi verið um helmingur árið 2021 í Bandaríkjunum. En þeir notast við nálgun á álagningu þar sem litið er til breytingar í hlutfalli sölu og breytilegs kostnaðar á milli ára. Þessi nálgun á álagningu er frábrugðin þeim rannsóknum sem vísað er til í þessari skýrslu.

¹⁸ Hlutfallið er hér reiknað sem laun og launatengd gjöld deilt með vergri landsframleiðslu. Gögn eru fengin af vef Hagstofu Íslands. Venjan er að horfa til launa og launatengdra gjalda sem hlutfall af vergum þáttatekjum að frádregnum sköttum og styrkjum en með því að nota verga landsframleiðslu höfum við nýrri gögn og hefur það lítil áhrif á niðurstöðuna.

Hlutdeild launa í framleiðslunni hefur lækkað frá 2019

4 ársfjórðunga meðaltal



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 7: Launahlutfallið frá 2004 til 2023, notast við laun og launatengd gjöld sem hlutfall af vergri landsframleiðslu.

4.2 Varasamt er að draga ályktanir út frá bókhaldssamböndum þjóðhagsreikninga

Bókhaldssambönd í þjóðhagsreikningum hafa verið notuð bæði hér á landi og erlendis til að áætla þátt launahækkana og hagnaðar í verðbólgu. Til þess eru notaðar upplýsingar úr þjóðhagsreikningum um hlutdeild vinnuaflds og fjármagns í landsframleiðslu. Sú nálgunaraðferð brýtur breytingar á verðvísitölu landsframleiðslu, sem lýsir verðþróun landsframleiðslunnar á hliðstæðan hátt og vísitala neysluverðs lýsir verðþróun neyslu, upp í hlutdeild launakostnaðar, hlutdeild greiðslna til hins opinbera og hlutdeild vergs rekstrarafgangs. Seðlabanki Íslands birti greiningu á þessum grunni í Peningamálum (4. rit 2023) og þá hafa bæði Seðlabanki Evrópu (2023) og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2023) nýtt þessa sömu aðferð.

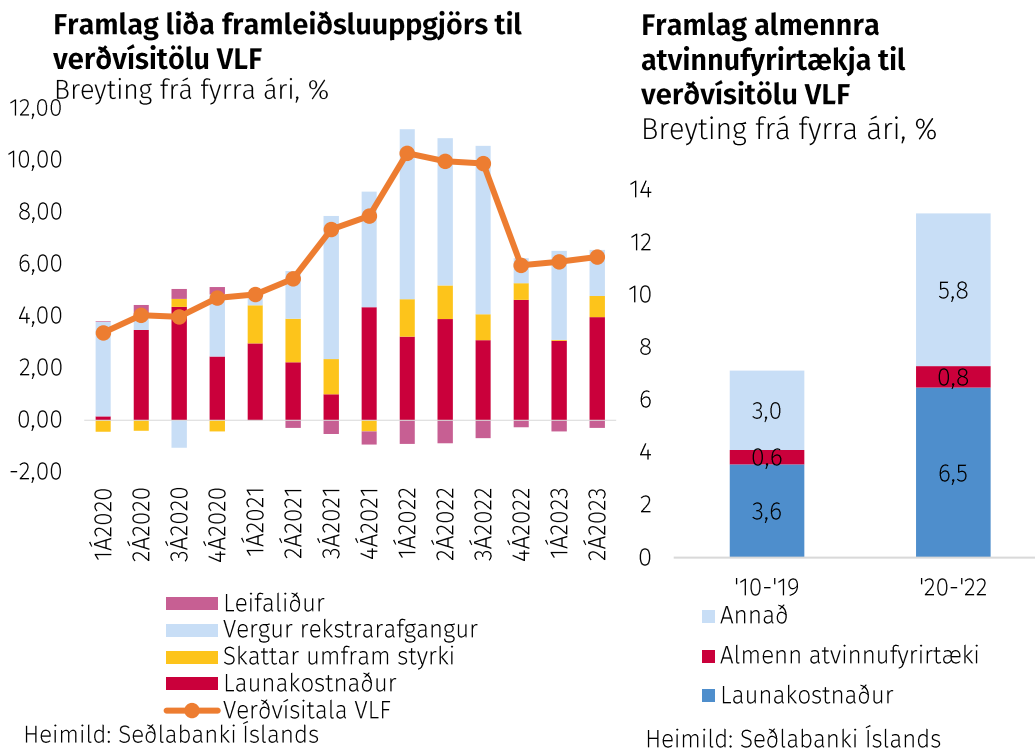
Þrátt fyrir að slík einfölduð athugun á grunni þjóðhagsreikninga sé ágætt fyrsta skref í mati á þætti launahækkana eða rekstrarafgangs á verðlagsþróun þá byggir hún á veikum fræðilegum grunni og sýnir á engan hátt orsakasamband milli launahækkana eða hagnaðar annars vegar og verðbólgu hins vegar. Framangreindar stofnanir hafa enda lagt áherslu á að umrædd nálgun sé ekki með neinu móti greining á orsakasambandi og því megi ekki draga þá ályktun að aukin hlutdeild hagnaðar leiði til aukinnar verðbólgu.

Mynd 5 sýnir niðurstöður Seðlabanka Íslands úr athugun þeirri sem lýst er að framan. Við fyrstu sýn virðist hlutdeild vergs rekstrarafgangs í verðbólgu síðustu þriggja ára, einkum árin 2021–2022, vera töluverð. Fleira býr þó að baki en virðist í fyrstu því rekstrarafgangur vísar ekki aðeins til rekstrarafgangs fyrirtækja heldur allra geira hagkerfisins, þ.m.t. hins opinbera, félagasamtaka, fjármálafyrirtækja og heimila (sem eru stærstu eigendur íbúðarhúsnæðis), en

um helmingur fjármagnsstofns samanstendur af íbúðarhúsnæði. Eins inniheldur vergur rekstrarafgangur afskriftir sem ætti að telja til kostnaðar fremur en hagnaðar¹⁹.

Þegar rýnt er í hlutdeild rekstrarafgangs atvinnufyrirtækja án fjármálastofnana, málm- og orkufyrirtækja í breytingum á verðlagi framleiðslunnar kemur í ljós að hagnaður minnkaði hjá þessum fyrirtækjum árið 2020. Hann jókst á ný árin tvö þar á eftir, þegar þáttur aukins hagnaðar í innlendri verðbólgu, var um 20 prósentur hvort ár skv. þessari aðferð sem segir þó ekkert til um orsakasamhengi.

Á tímabilinu 2020–2022 er framlag rekstrarafgangs, eins og hann birtist í þjóðhagsreikningum, til innlendrar verðbólgu álíka og áratuginn þar á undan og talsvert undir hlutdeild launakostnaðar í hækkun á verðvísitölu landsframleiðslu á tímabilinu. Framlag rekstrarafgangs almennra atvinnufyrirtækja til verðbólgu vó þó ekki þungt, hvorki á tímabilinu 2020–2022 né á tímabilinu 2010–2019. Athugun á þessum einföldu viðmiðum gefur þannig ekki til kynna að hagnaður fyrirtækja hafi verið mikilvægur þáttur í verðbólgu undanfarinna missera.



Mynd 8: Niðurbrot á verðvísitölu vergrar landsframleiðslu.²⁰

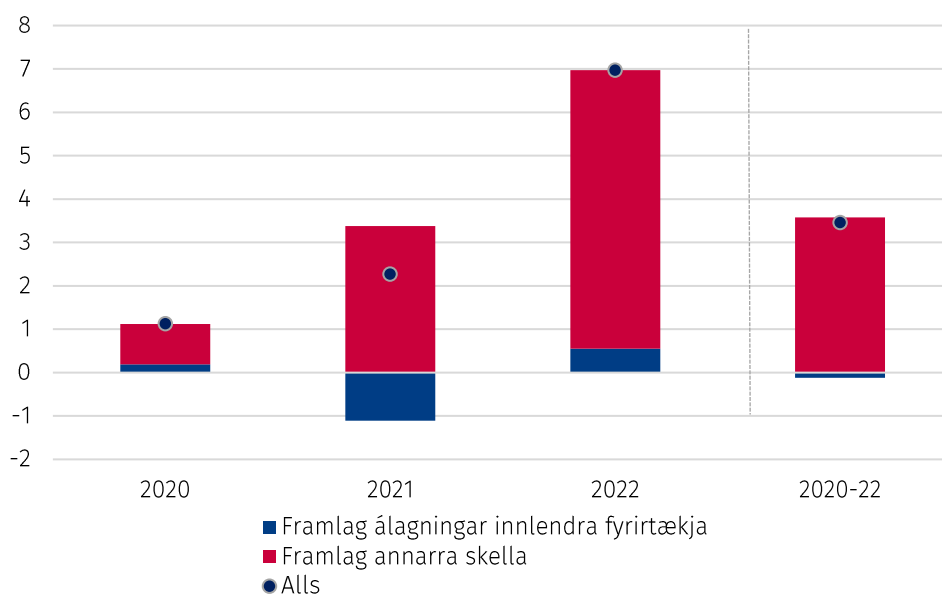
¹⁹ Sjá t.d. (Seðlabankinn, 2023) og (Haskel, 2023)

²⁰ Annað samanstendur af sköttum umfram styrki, leifalið og vergum rekstrarafgangi að frádrögnum framlagi frá almennum atvinnufyrirtækjum.

4. Álagning ekki megindrifkraftur verðbólgu að mati Seðlabankans

Eins og ljóst má vera að framan gefa bókhaldssambönd þjóðhagsreikninga ekki einhlítt svar um upptök verðbólgu hér á landi undanfarin þrjú ár. Til þess að reyna að svara þessari spurningu með skýrari hætti nýtti Seðlabankinn eitt þjóðhagslíkana sinna til að greina hvaða kerfisskellir hafi verið megindrifkraftar verðbólgu hér á landi undanfarin ár. Líkanið gefur færi á að greina hlutdeild breytinga í álagningu innlendra fyrirtækja í óvæntri verðbólgu undanfarinna ára. Aukinheldur metur Seðlabankinn áhrif álagningar beint á vísitölu neysluverðs en ekki verga landsframleiðslu. Slíkt gefur talsvert markverðari niðurstöðu heldur en fyrrnefnd einföld athugun á hlutdeild launa og rekstrarafgangs og gerir það kleift að leggja mat á orsakasamband, þ.e. áhrif álagningar á verðbólgu. Niðurstaðan er að á árunum 2020–2022 dró álagning innlendra fyrirtækja lítillega úr verðbólgu, líkt og sjá má á mynd 9.²¹ Niðurstaða Seðlabanka Íslands er áþekk niðurstöðu annarra seðlabanka sem framkvæmt hafa hliðstæðar greiningar.

Álagning innlendra fyrirtækja virðist ekki hafa ýtt undir verðbólgu á árunum 2020 til 2022



Mynd 9: Framlag álagningar innlendra fyrirtækja til verðbólgu.

Hagnaður jókst víða í kjölfar heimsfaraldursins og hefur framlag hans til yfirstandandi verðbólguverið í brennidepli meðal hagfræðinga. Niðurstöður fræðigreina um málefnið eru að miklu leyti í samræmi við ofangreinda niðurstöðu Seðlabankans. Sé litið til Norðurlandanna, þá skoðuðu Spange og Weissert (2023) markaðsstöðu danskra fyrirtækja og

²¹ Rammagrein 3 í Peningamállum 2023/4, rit Seðlabanka Íslands.

fundu engin merki um að markaðsstaða þeirra væri að eflast og þar með að ýta undir verðbólgu. Þeir bentu á að hin háa verðbólga sem hefur verið að undanfögnu sé tilkomin vegna sterkar eftirspurnar og að einstaka geirar hafi hagnast mikið, m.a. vegna hækkunar hrávöru- og orkuverðs. Seðlabanki Noregs (2023) fann aðeins takmörkuð áhrif hærra hagnaðarhlutfalls á verðbólgu þar í landi. Sú niðurstaða byggir þó á sams konar athugunum á viðmiðu út frá þjóðhagsreikningum og ræddar voru að framan og ber því að taka þeim með fyrirvara.

5. Niðurstöður

Yfirstandandi þrálátt verðbólguþætti má rekja til framboðsskella og sterkar eftirspurnar í kjölfar lágra vaxta og mikils hallareksturs hins opinbera. Vandræði á framboðshlið hagkerfisins, bæði hér á landi en ekki síður erlendis, í kjölfar heimsfaraldursins þrýstu upp framleiðslukostnaði og verðlagi á heimsvísu. Innrás Rússa í Úkraínu leiddi svo auk þess til verulegrar hækkunar á hrávöru-, orku- og matarverði. Afar lágir vextir og mikill hallarekstur hins opinbera áttu þátt í því að víða um heim áttu heimili mikinn uppsafnaðan sparnað eftir að faraldrinum slegpti. Eftirspurn var því víða afar kraftmikil og misvægi framboðs og eftirspurnar viðhélt verðbólgu lengur en margir gerðu ráð fyrir í fyrstu. Hér á landi hækkðu verðbólguvæntingar einnig markvert, sem hefur leitt til þrálátari verðbólgu hér en víða annars staðar.

Framangreint eru allt klassískar ástæður verðbólgu. Hækkun vaxta er hefðbundin viðbrögð við umfræftirspurn og of háum verðbólguvæntingum. Stýrivöxtum hefur enda verið beitt í baráttunni við verðbólguna í öllum viðskiptaríkjum Íslands. Hærri stýrivextir hafa, ásamt bættri afkomu ríkissjóðs, dregið úr misvægi framboðs og eftirspurnar í hagkerfinu. Samhliða hefur dregið úr verðbólgu, þó enn sé nokkuð í land í þeim efnunum.

Fáar vísbendingar eru um að álagning fyrirtækja hafi aukist á tímabilinu. Þegar rýnt er í aðgengileg gögn virðist álagning hafa staðið í stað, eða a.m.k. ekki hækkað. Lítil grundvöllur er því til þess að telja álagningu mikilvægan drifkraft verðbólgu síðustu ára.

Þrátt fyrir að hagnaður hafi aukist eftir heimsfaraldur er varasamt að draga ályktanir um framlag hans til verðbólgunnar. Jafnvel einfaldar nálganir með viðmiðum úr þjóðhagsreikningum benda ekki til þess að aukinn hagnaður almennra atvinnufyrirtækja, til aðgreiningar frá málm- og orkufyrirtækjum og öðrum rekstrarafgangi sem m.a. má rekja til félagasamtaka, heimila, hins opinbera og fjármálastofnana, skýri markverðan hluta þeirrar verðbólgu sem hófst árið 2021.

Niðurstaða greiningar Seðlabankans bendir jafnframt til þess að álagning innlendra fyrirtækja hafi ekki drifið verðbólgu síðustu ára. Ítarlegar greiningar sem gera okkur kleift að draga ályktanir um orsakasamband, þ.e. áhrif álagningar fyrirtækja á verðbólgu, benda enn síður en einfaldari athuganir til þess að álagning fyrirtækja hafi haft mikið að segja um þróun verðbólgu á árunum 2020–2022. Á þeim tíma dró álagning innlendra fyrirtækja jafnvel lítillega úr verðbólgu.

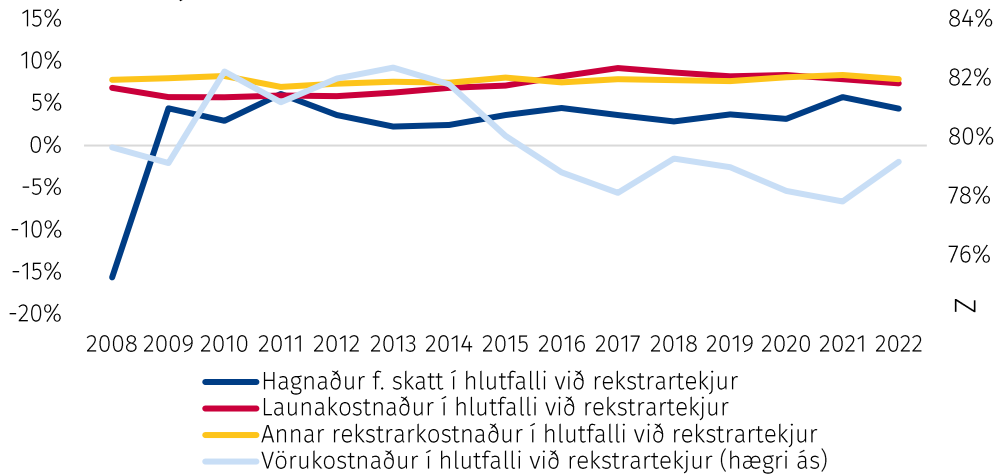
Hert taumhald í peningamálum hefur verið mikilvægur þáttur í baráttunni við verðbólgu síðustu ára. Vaxtahækkanir hafa átt stóran þátt í að draga úr þeirri verulegu þenslu og spennu á vinnumarkaði sem myndaðist í kjölfar faraldursins.

Heimildaskrá

- Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. (2023). *Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages*. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.
- Bobrov, A. (2022). An Empirical Analysis of Industrial Concentration and Prices: Can We Blame Inflation on Corporate Greed?
- Bouras, P., Bustamante, C., & Guo, X. (2023). *The contribution of firm profits to the recent rise in inflation*. Seðlabanki Kanada.
- Colonna, F., Torrini, R., & Viviano, E. (2023). The profit share and firm mark-up: how to interpret them? *Bank of Italy Occasional Papers*. Sótt frá https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2023-0770/QEF_770_23.pdf?language_id=1
- ECB. (2023). How have unit profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures? *ECB Economic Bulletin*.
- Glover, A., Mustré-del-Río, J., & von Ende-Becker, A. (2023). How much have record corporate profits contributed to recent inflation? *Economic Review*, 108, 23-35.
- Haskel, J. (2023). *What's driving inflation: wages, profits, or energy prices?* Seðlabanki Bretlands.
- Magnússon, G. (28. júní 2002). Sótt frá Vísindavefurinn: <https://www.visindavefur.is/svar.php?id=2543>
- Mojon, B., Nodari, G., & Siviero, S. (2023). Disinflation milestones. *BIS Bulletin No 75*.
- OECD. (2022a). *Economic Outlook, Interim Report September 2022: Paying the Price of War*. Paris: OECD Publishing. Sótt frá <https://doi.org/10.1787/ae8c39ec-en>
- OECD. (2022b). *Competition and Inflation – Note by the European Union*. Sótt frá [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2022\)97/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2022)97/en/pdf)
- Seðlabanki Íslands. (2023). *Peningamál 2023/4*. Seðlabanki Íslands.
- Seðlabanki Íslands. (án dags.). *Miðlun peningastefnunnar*. Sótt frá Seðlabanki Íslands: <https://www.seðlabanki.is/peningastefna/verdbolgumarkmid/midlun-peningastefnunnar/>
- Seðlabanki Noregs. (2023). *Monetary Policy Report 2/2023*. Seðlabanki Noregs.
- Spange, M., & Weissert, C. J. (2023). *Corporate profits and Inflation*. Seðlabanki Danmerkur.

Viðauki 1

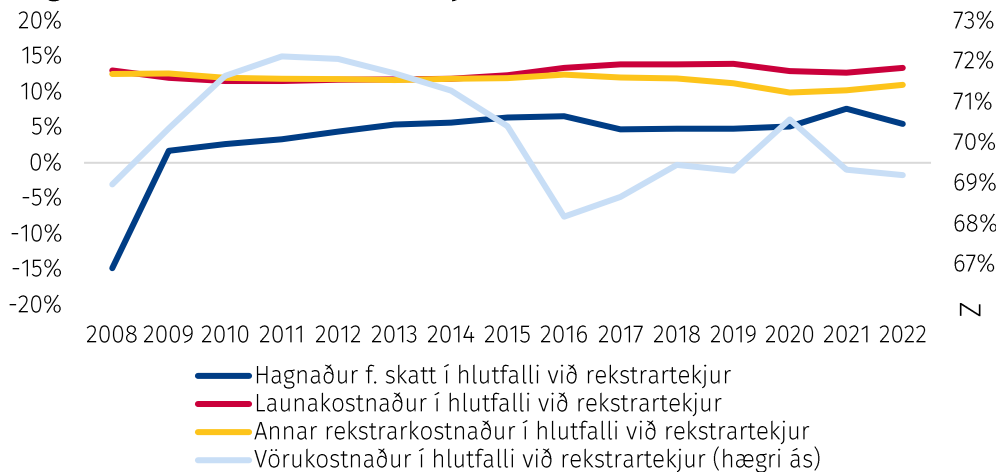
Vörukostnaður sem hlutfall af rekstrartekjum jukust í heildsölu í kjölfar innrásar Rússa inn í Úkraínu



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 10: Þróun stærða í hlutfalli við rekstrartekjur í heildsölu, hjá fyrirtækjum með veltu yfir 500 milljónum króna á verðlagi ársins 2022.

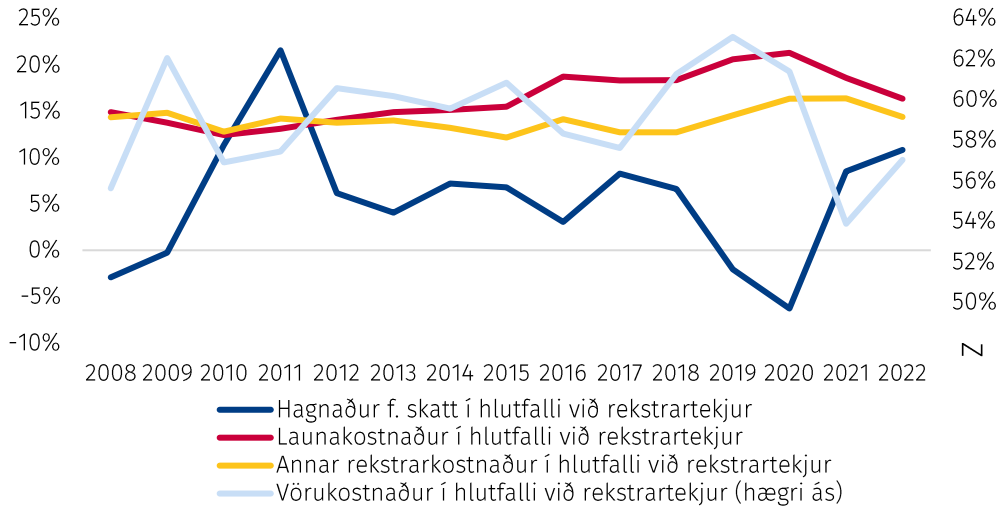
Smásala naut góðs af aukinni eftirspurn 2021 en hagnaðarhlutfall lækkaði aftur í fyrra horf árið eftir



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 11: Þróun stærða í hlutfalli við rekstrartekjur í smásölu, hjá fyrirtækjum með veltu yfir 500 milljónum króna á verðlagi ársins 2022.

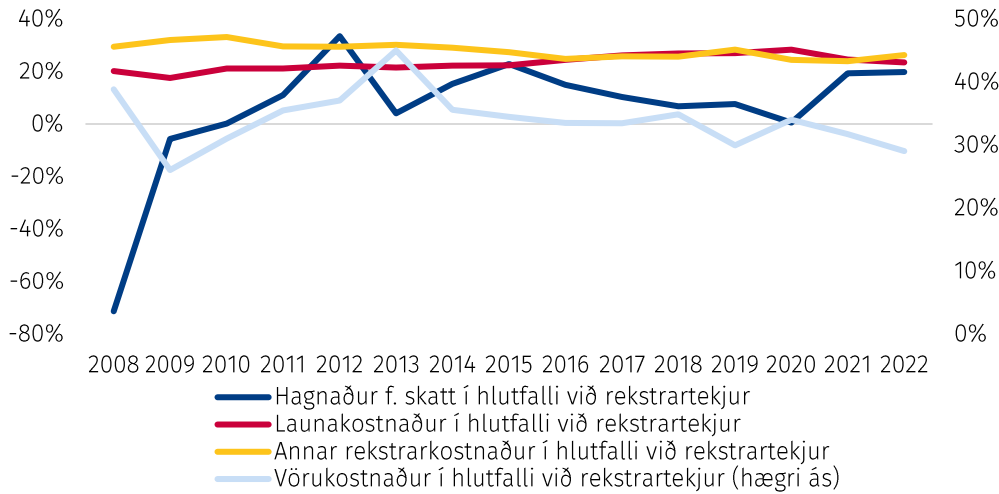
Fyrirtæki í framleiðslu skiluðu hagnaði 2021 og 2022 eftir að hafa skilað tapi tvö ár þar á undan



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 12: Þróun stærða í hlutfalli við rekstrartekjur í framleiðslu, hjá fyrirtækjum með veltu yfir 500 milljónum króna á verðlagi ársins 2022.

Hagnaðarhlutfall þjónustu tók við sér eftir heimsfaraldur - hafði lækkað mikið á árunum áður



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 13: Þróun stærða í hlutfalli við rekstrartekjur í þjónustu, hjá fyrirtækjum með veltu yfir 500 milljónum króna á verðlagi ársins 2022.