

Verðbólga mældist 1,9% í apríl sl. og hefur verið við eða undir verðbólgu markmiði Seðlabankans í ríflega þrjú ár samfelld. Það er minni verðbólga en hefur verið hér á landi um langa hríð og vísbendingar eru um að þessi aukni árangur í viðureigninni við verðbólgu sé smám saman að skila sér í traustari kjölfestu verðbólguvæntinga í verðbólgu markmiðinu. Frávik verðbólgu frá markmiði hafa minnkað, sveiflur í verðbólgu og verðbólguvæntingum eru minni en áður og dregið hefur úr óvissu um framtíðarverðbólgu. Þá hefur dregið úr áhrifum óvæntra skammtímasveiflna í verðbólgu á langtímaverðbólguvæntingar og áhrif framboðsskella á verðbólgu virðast vara skemur en áður. Að lokum eru vísbendingar um að samband verðbólgu og þeirra efnahagsstærða sem almennt eru taldar ákvarða hana hafi breyst og að verðbólguþróunin hafi að undanfögnu verið í betra samræmi við hið opinbera markmið um 2,5% verðbólgu.

Þessar niðurstöður benda til þess að peningastefnan hafi náð auknum árangri á undanfögnu árum og hafi, ásamt hagstæðum ytri skilyrðum, stuðlað að minni og stöðugri verðbólgu og traustari kjölfestu verðbólguvæntinga en hefur þekkst hér á landi um nokkra hríð. Miklar launahækkningar í nýlegum kjarasamningum benda hins vegar til þess að líklega sé of snemmt að lýsa yfir fullnaðarsigri í baráttunni við verðbólgu.

### Hvers vegna skiptir traust kjölfesta verðbólguvæntinga máli?

Verðbólguvæntingar eru lykilákvörðunarþáttur verðbólgu, m.a. í gegnum verðákvörðanir fyrirtækja og launakröfur launafólks. Það er t.d. líklegra að launafólk krefjist ríflegra launahækkana þegar það býst við mikilli verðbólgu. Fyrirtæki eru að sama skapi líklegri til að samþykkja slíkar kröfur ef þau gera einnig ráð fyrir mikilli verðbólgu sem auðveldar þeim að velja launahækkunum út í verðlag. Til þess að mögulegt sé að halda verðbólgu við verðbólgu markmið Seðlabankans til lengdar er því nauðsynlegt að væntingar almennings um framtíðarverðbólgu séu í samræmi við markmiðið.

Að kjölfesta verðbólguvæntinga sé í verðbólgu markmiði er í raun meginframlag peningastefnunnar til efnahagslegs stöðugleika. Ef verðbólguvæntingar eru stöðugar í verðbólgu markmiðinu verða sveiflur í raunvöxtum minni en ella. Það dregur úr sveiflum í eftirspurn, atvinnu og hagvexti. Minni sveiflur í verðbólguvæntingum og raunvöxtum gera það einnig að verkum að gengissveiflur verða að öðru óbreyttu minni.

Traustari kjölfesta verðbólguvæntinga gefur Seðlabankanum einnig svigrúm til að horfa í gegnum tímabundnar sveiflur í verðbólgu og styðja þannig betur við raunhagkerfið. Ástæðan er sú að þá þarf bankinn síður að óttast að tímabundnar hækkningar hlutfallslegs verðs, eins og t.d. olíuverðs, hreyfi við verðbólguvæntingum og hafi þannig langvinn áhrif á verðbólgu. Svigrúm peningastefnunnar til þess að jafna hagsveiflur verður því meira en ella. Nærtækt dæmi er þegar lakari viðskiptakjör leiða til gengislækkunar og innlends efnahagssamdráttar. Hafi verðbólguvæntingar trausta kjölfestu getur Seðlabankinn lækkað vexti í því skyni að mýkja niðursveifluna þótt verðbólga aukist tímabundið vegna lægra gengis. Skorti væntingar slíka kjölfestu verður svigrúm til lækkunar vaxta minna vegna þess að hætta er á að tímabundin gengislækkun hafi langvarandi áhrif á verðbólguvæntingar og þar með prálátari áhrif á verðbólgu.

### Frávik frá verðbólgu markmiði hafa minnkað ...

Verðbólga hefur minnkað verulega undanfögnu ár frá því sem hún var á þensluárunum fyrir fjármálakreppuna og fyrstu árin eftir hana þegar áhrifa mikillar gengislækkunar krónunnar gætti enn. Verðbólga var til að mynda 2,9% að meðaltali á ári sl. fimm ár (árin 2012-2016). Til samanburðar var hún 5,1% að meðaltali frá árinu

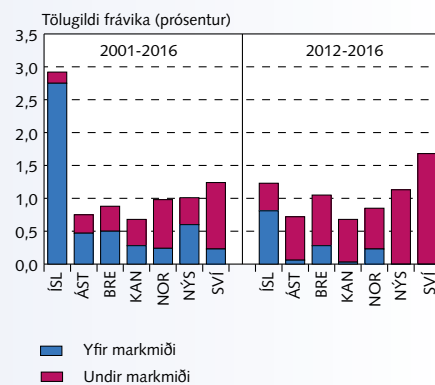
## Rammagrein 3

### Minni og stöðugri verðbólga og traustari kjölfesta verðbólguvæntinga

Mynd 1

Meðalfrávik frá verðbólgu markmiði<sup>1</sup>

1. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2016



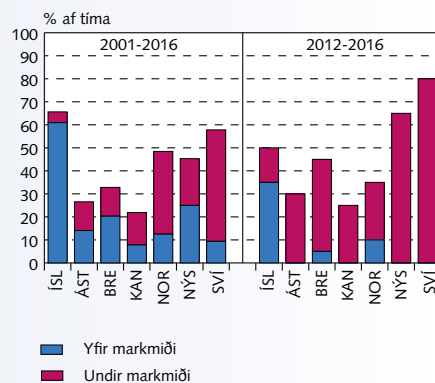
1. Tölugildi meðalfrávika frá verðbólgu markmiði (út frá mælikvarða á verðbólgu sem verðbólgu markmið hvers lands miðast við) og hlutfallslegt framlag frávika yfir og undir markmiði.

Heimildir: Heimasíður seðlabanka, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Frávik umfram 1 prósentu frá markmiði<sup>1</sup>

1. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2016



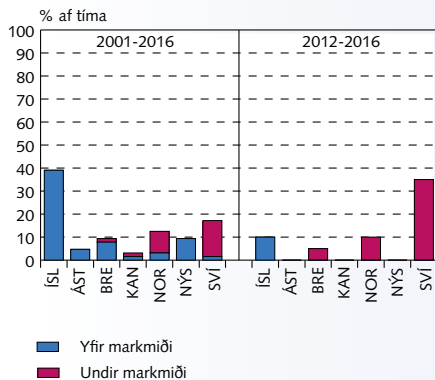
1. Tíðni frávika umfram 1 prósentu frá verðbólgu markmiði (út frá mælikvarða á verðbólgu sem verðbólgu markmið hvers lands miðast við) og hlutfallslegt framlag frávika yfir og undir markmiði.

Heimildir: Heimasíður seðlabanka, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Frávik umfram 2 prósentur frá markmiði<sup>1</sup>

1. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2016



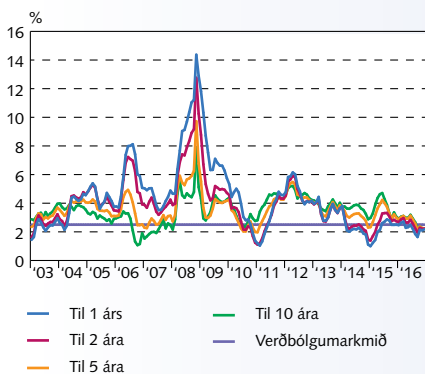
1. Tíðni frávik umfram 2 prósentur frá verðbólgu markmiði (út frá mælikvarða á verðbólgu sem verðbólgu markmið hvers lands miðast við) og hlutfallslegt framlag frávik yfir og undir markmiði.

Heimildir: Heimasíður seðlabanka, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði<sup>1</sup>

Janúar 2003 - desember 2016



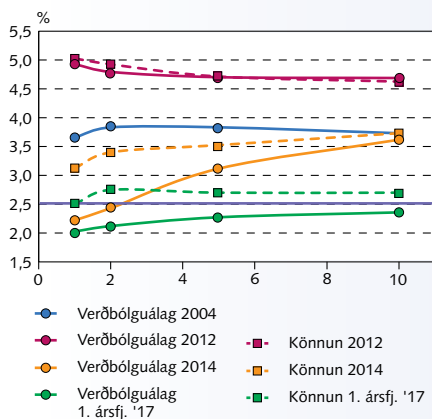
1. Verðbólguálag til 1, 2, 5 og 10 ára metið út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa. Mánaðarleg meðaltöl.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Verðbólguvæntingar til 1-10 ára<sup>1</sup>

Meðaltal tímabila



1. Verðbólguvæntingar til 1, 2, 5 og 10 ára metnar út frá verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði og könnun meðal markaðsaðila. Meðaltöl tímabila.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

2001 þegar peningastefnunni var breytt og formlega tekið upp 2,5% verðbólgu markmið. Hún er litlu minni sé einungis horft fram til ársins 2008, þ.e. að frátöldu tímabili aukinnar verðbólgu í kjölfar fjármálakreppunnar, en á árunum 2001-2007 var verðbólga að meðaltali 4,7% á ári.

Verðbólga hefur því að meðaltali verið töluvert yfir verðbólgu markmiði Seðlabankans allt frá árinu 2001. Frávik verðbólgu frá markmiði nam að meðaltali 3 prósentum, eins og sjá má á mynd 1. Frávik er um þrefalt stærra en í öðrum tiltölulega litlum og þróuðum verðbólgu markmiðslöndum (Ástralíu, Bretlandi, Kanada, Noregi, Nýja-Sjálandi og Svíþjóð). Að auki skiptast frávikin þar tiltölulega jafnt á milli yfir- og undirskota en hér á landi fólust þau að langmestu leyti í yfirskotum. Eins og mynd 2 sýnir hefur verðbólga verið meira en 1 prósentum yfir markmiðinu liðlega 60% tímabilsins frá árinu 2001 og eru svo stór yfirskot töluvert tíðari hér á landi en í samanburðarlöndunum. Munurinn er enn meiri sé horft til fráviks sem eru meira en 2 prósentur frá markmiði en hér á landi hefur verðbólga verið tæplega 40% tímabilsins svo langt frá markmiðinu en svo stór frávik frá markmiði eru mjög fátíð í samanburðarlöndunum (mynd 3).

Þjóðarbúskapurinn verður reglubundið fyrir efnahagsskellum sem verða til þess að verðbólga vikur frá markmiði. Frávik frá markmiði eru því eðlileg. Vegna þess að hlutverk peningastefunnar er einnig að draga úr hagsveiflum að því marki sem slíkt samrýmist því að verðlag sé stöðugt að jafnaði er eðlilegt að leyfa ákveðinn sveigjanleika við að koma verðbólgu aftur í markmið. Enda kunna hagsveiflur að verða meiri sé reynt að koma verðbólgu í markmið á mjög skömmum tíma. Stór og tíð frávik frá markmiði eru hins vegar til þess fallin að draga úr trúverðugleika peningastefunnar og grafa undan kjölfestu verðbólguvæntinga og eru þannig til þess fallin að auka á hagsveiflur. Myndir 1-3 benda hins vegar til þess að frávik verðbólgu frá markmiði hér á landi hafi minnkað verulega undanfarin ár. Meðalfrávik hafa minnkað um meira en helming og stór frávik frá markmiði eru mun fátíðari en áður. Tíðni undirskota hefur jafnframt aukist, þótt áfram vegi yfirskotin þyngra. Frávikin undanfarin fimm ár hafa því verið mun nær því sem sést meðal annarra þróaðra verðbólgu markmiðslanda.

## ... og verðbólguvæntingar eru í betra samræmi við verðbólgu markmiðið

Samhliða hjaðnandi verðbólgu hafa verðbólguvæntingar lækkað. Eins og sést á mynd 4 hafa skammtíma- og langtímaverðbólguvæntingar sveiflast mikið frá árinu 2003 og hafa, eins og verðbólga, yfirleitt verið yfir verðbólgu markmiðinu.<sup>1</sup> Þetta á sérstaklega við tímabilið í kjölfar fjármálakreppunnar en einnig tímabilið fyrir hana en þá mældist verðbólguálagið að meðaltali 3-4% eftir mismunandi tímalengdum. Það hefur hins vegar lækkað undanfarin ár og er nú á öllum tímalengdum í ágætu samræmi við verðbólgu markmiðið. Þetta sést betur á mynd 5 sem sýnir verðbólguálagið og verðbólguvæntingar markaðsaðila til allt að tíu ára fyrir mismunandi tímabil. Eins og myndin sýnir voru verðbólguvæntingar jafnan vel yfir markmiðinu fram að fjármálakreppunni og hækkuðu töluvert í kjölfar hennar. Þegar frá líður hefur hins vegar tekist að þoka þeim niður

1. Myndin sýnir verðbólguálag á skuldabréfamarkaði, þ.e. vaxtamun sambærilegra verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa. Eins og rakið er í rammagrein 1 í *Peningamálu* 2015/2 inniheldur verðbólguálagið einnig breytilegt áhættuálag vegna óvissu um verðbólgu og mismunandi seljanleika verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa. Samfellt mat á verðbólguálaginu er til frá árinu 2003 og því er þetta eini mælikvarðinn á verðbólguvæntingar til nokkuð langs tíma sem til er yfir nógu langt tímabil.

í markmið, fyrst skammtímaþvingingum og nú nýlega einnig langtímaþvingingum.

### Dregið hefur úr sveiflum í verðbólgu og verðbólguvæntingum ...

Með minnkandi verðbólgu og lækkun verðbólguvæntinga hafa sveiflur í verðbólgu og verðbólguvæntingum einnig minnkað (mynd 6). Þannig eru sveiflur í mismunandi mælikvörðum á verðbólgu einungis um fjórðungur af því sem þær voru á árunum 2001-2007 og sveiflur í skammtíma- og langtíma-verðbólguvæntingum hafa að sama skapi minnkað. Mynd 7 sýnir þó að sveiflur í verðbólgu eru áfram meiri en í samanburðarlöndunum, þótt munurinn hafi minnkað verulega undanfarin ár.

### ... og óvissa um verðbólguhorfur hefur minnkað

Með bættri kjölfestu verðbólguvæntinga og minnkandi sveiflum í verðbólgu og verðbólguvæntingum virðist óvissa um framtíðarverðbólgu einnig hafa minnkað. Eins og sést á mynd 8 jókst sundurleitni í mati heimila, fyrirtækja og markaðsaðila á verðbólguhorfum til eins árs á fyrstu árum verðbólguþróunarinnar þrátt fyrir minnkandi sveiflur í verðbólgu og verðbólguvæntingum. Óvissa um verðbólguhorfur jókst enn frekar í kjölfar fjármálakreppunnar og aukinnar verðbólgu vegna hennar en sundurleitni í væntingum hefur minnkað á ný undanfarin ár og er nú áþekkt því sem hún var á fyrstu árum síðasta áratugar.

### Minni áhrif skammtímasveiflna í verðbólgu á langtíma-verðbólguvæntingar

Hafi verðbólguvæntingar trausta kjölfestu í verðbólguþróunarmarkmiði ættu skammtímasveiflur í verðbólgu ekki að hafa áhrif á verðbólguvæntingar, sérstaklega ekki væntingar um verðbólgu til langs tíma. Sé kjölfesta verðbólguvæntinga veik er hins vegar hættu á að óvæntar skammtímasveiflur í verðbólgu hreyfi við verðbólguvæntingum sem veldur meiri verðbólguáhrifum en ella.

Þetta er hægt að kanna með því að meta eftirfarandi tölfræðisamband með mánaðargögnum fyrir tvö fimm ára tímabil (2003-2007 og 2012-2016):

$$\Delta\pi^e = \alpha + \beta(\pi - \pi^e) + \varepsilon$$

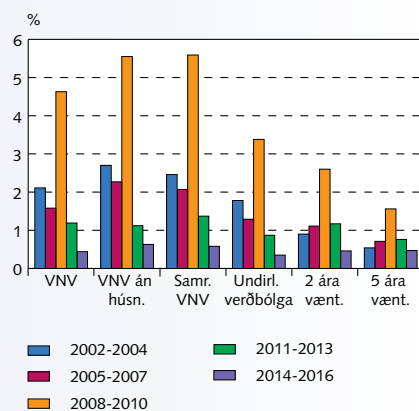
Þar sem  $\pi$  er mánaðarbreyting vísitölu neysluverðs,  $\Delta\pi^e$  er dagsbreyting verðbólguvæntinga (verðbólguálag til tveggja, fimm eða tíu ára) í kjölfar birtingar vísitölnnar (frá lokum dagsins fyrir birtingu til dagsloka á birtingardegi – en vísitalan er birt í upphafi dags) og  $\varepsilon$  er afgangslíður.  $\pi^e$  er mælikvarði á spáða mánaðarbreytingu vísitölu neysluverðs og er fengin með einföldu spálíkani þar sem mánaðarbreytingum er spáð með mánaðarbreytingu fyrri mánaðar, mánaðarbreytingu fyrir hálfu ári og árstíðargervibreytum.  $(\pi - \pi^e)$  er því mælikvarði á ófyrirséðar skammtímaþvingingar á vísitölu neysluverðs og  $\beta$  mat á áhrifum þeirra á verðbólguvæntingar. Eins og sést á mynd 9 gætir töluverðra áhrifa óvæntra skammtímasveiflna í verðbólgu á verðbólguvæntingar til tveggja og fimm ára á fyrra tímabilinu en þessi áhrif eru horfin þegar litið er til síðustu fimm ára.

### Sveiflur í verðbólgu virðast ekki eins langlífar og áður ...

Minni og stöðugri verðbólga, traustari kjölfesta verðbólguvæntinga og minnkandi óvissa um verðbólguhorfur virðast einnig hafa leitt til breytinga á verðbólguferlinum sjálfum. Vísbendingu um það má fá með því að meta hversu mikil innbyggð tregða (e. persistence) er í verðbólguferlinum. Sé tregðan mikil er hættu á að tímabundinn framboðsskellur, eins og t.d. breyting olíuverðs, hafi langvarandi

Mynd 6

Sveiflur í verðbólgu og verðbólguvæntingum<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2002 - 4. ársfj. 2016

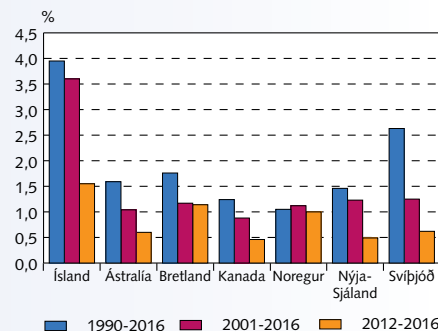


1. Staðalfrávik í mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingum fyrir 5 jafnlöng tímabil. Undirliggjandi verðbólga er metin með miðgildi fimm tölfræðilegra mælikvarða (fjögurra klippra meðaltala og vegnis miðgildis). Notast er við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði sem mælikvarða á verðbólguvæntingum til 2 og 5 ára (gögn einungis frá 2003).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Sveiflur í verðbólgu 1990-2016<sup>1</sup>



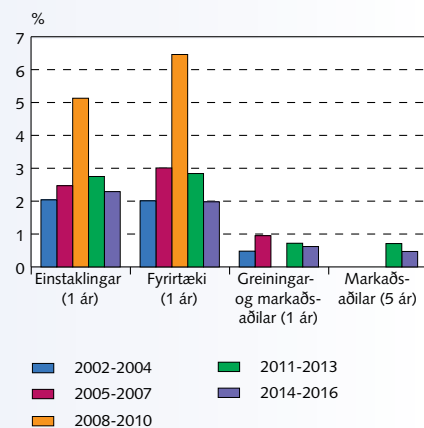
1. Staðalfrávik í ársverðbólgu miðað við ársfjórðungsleg meðaltöl vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Sundurleitni verðbólguvæntinga<sup>1</sup>

1. ársfj. 2002 - 4. ársfj. 2016

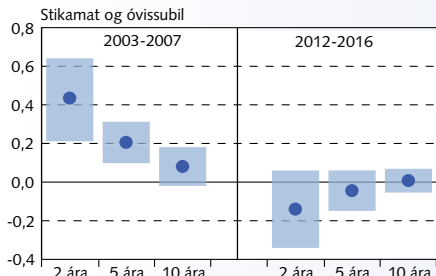


1. Staðalfrávik í svörum um verðbólguvæntingar fyrir 5 jafnlöng tímabil (línuleg brúun notuð þar sem mælingar vanta). Ekki voru gerðar kannanir meðal greiningar- og markaðsaðila frá miðju ári 2008 og fram til ársbyrjunar 2012. Frá þeim tíma eru langtíma-verðbólguvæntingar einnig kannaðar.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

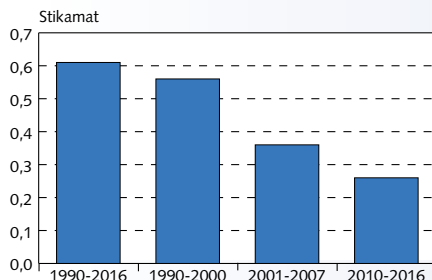
Áhrif óvæntra breytinga á verðbólgu á verðbólguvæntingar<sup>1</sup>



1. Punktarnir sýna stikamat úr aðfallsgreiningu af breytingu í verðbólgu-álagi til 2, 5 og 10 ára á óvæntar breytingar í vísitölu neysluverðs á birtingardögum vísitölunnar fyrir tvö fimm ára (60 mánaða) tímabil (2003-2007 og 2012-2016). Óvæntar breytingar vísitölunnar eru metnar sem frávik mánaðarlegra breytinga vísitölunnar frá spágildi með spájöfnu sem inniheldur árstíðargervibreytur og eins og sex mánaða tafir mánaðarbreytinga vísitölunnar. Skyggða lílið sýnir tveggja staðalfrávikka bil stikamatsins.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

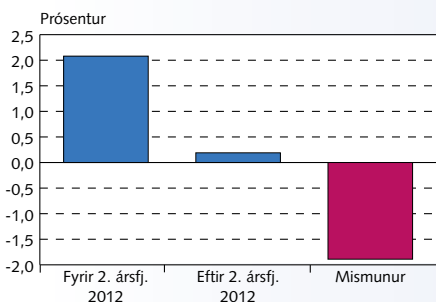
Verðbólgu-tregða<sup>1</sup>



1. Metið með 2. gráðu AR-likani fyrir árstíðarleidda ársfjórðungs-breytingu vísitölu neysluverðs:  $\pi_t = \alpha + \gamma_1 \pi_{t-1} + \gamma_2 \pi_{t-2} + \varepsilon_t$  þar sem  $\pi_t$  er ársfjórðungsverðbólga á tíma  $t$  og  $\varepsilon_t$  er afgangslíður.  $\rho = \gamma_1 + \gamma_2$  gefur matið á hversu mikil tregða er í verðbólgunni.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Verðbólguþjögun samkvæmt Phillips-kúrfu<sup>1</sup>



1. Phillips-kúrfan sem er metin er á forminu:  $\pi_t = \alpha + \beta \pi_{t-1} + (1-\beta) \pi_t^e + \gamma q_{t-1} + \phi q_t + \varepsilon_t$  þar sem  $\pi_t$  er ársverðbólga á tíma  $t$ ,  $\pi_t^e$  eru 10 ára verðbólguvæntingar,  $q_t$  er framleiðsluspenna,  $q_t$  er ársbreyting innflutningsraungengis og  $\varepsilon_t$  er afgangslíður. Verðbólguþjögunin er gefin sem  $\pi - \pi^e = \alpha / (1-\beta)$ .  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

áhrif á verðbólgu sem gerir peningastefnunni erfiðara að hafa stjórn á verðbólgunni. Til að meta verðbólgu-tregðuna er eftirfarandi tíma- raðalíkan notað fyrir mismunandi tímabil yfir árabilið 1990-2016:<sup>2</sup>

$$\pi_t = \alpha + \gamma_1 \pi_{t-1} + \dots + \gamma_n \pi_{t-n} + \varepsilon_t$$

þar sem  $\pi_t$  er ársfjórðungsverðbólga (árstíðarleidd breyting vísitölu neysluverðs milli fjórðunga) á tíma  $t$  og  $\varepsilon_t$  er afgangslíður. Verðbólgu-tregðan er þá metin sem  $\rho = \gamma_1 + \dots + \gamma_n$ . Eins og sést á mynd 10 virðist sem þessi innbyggða tregða hafi farið minnkandi undanfarin ár. Áhrif framboðsskella á verðbólgu virðast því deya hraðar út nú en áður sem gefur aftur til kynna að umburðarlyndi peningastefnuyrivalda gagnvart frávikum verðbólgu frá markmiði hafi minnkað. Það bendir einnig til þess að Seðlabankinn hafi haft betri stjórn á verðbólgu en áður og að frávik verðbólgu frá markmiði kalli á minni viðbrögð peningastefnunnar nú en áður var þörf á.

### ... og samband verðbólgu og ákvörðunarpáttu hennar virðist hafa breyst

Síðasta vísbendingin um breytingu á því hvernig verðbólga ákvarðast og um betri stjórn á verðbólgu og verðbólguvæntingum má fá með því að meta svokallaða Phillips-kúrfu (sjá t.d. rammagrein 5 í *Peningamállum 2015/2*), sem er hefðbundin lýsing á ákvörðun verðbólgu, og kanna hvort vísbendingar séu um kerfisbreytingu í samspili verðbólgu og ákvörðunarpáttu hennar. Til að kanna þetta er eftirfarandi Phillips-kúrfu metin með ársfjórðungsgögnum fyrir tímabilið 2003-2016:

$$\pi_t = \alpha + \beta \pi_{t-1} + (1-\beta) \pi_t^e + \gamma q_{t-1} + \phi q_t + \varepsilon_t$$

þar sem  $\pi_t$  er ársverðbólga á tíma  $t$ ,  $\pi_t^e$  eru verðbólguvæntingar (metnar með tíu ára verðbólguálagi),  $g_t$  er framleiðsluspenna,  $q_t$  er ársbreyting innflutningsraungengis og  $\varepsilon_t$  er afgangslíður. Langtímalausn Phillips-kúrfunnar, þ.e. þar sem verðbólga er í jafnvægi, framleiðsluspenna er engin og raungengið stöðugt, er þá gefin sem:

$$\pi = \alpha / (1-\beta) + \pi^e$$

og „verðbólguþjögunin“ sem  $\pi - \pi^e$ . Hafi verðbólguvæntingar kjölfestu í verðbólgu-markmiði bankans ætti  $\pi - \pi^e = \alpha / (1-\beta) = 0$ .

Til að kanna hvort og hvenær möguleg kerfisbreyting hafi orðið á Phillips-kúrfunni og hvort hún feli í sér að verðbólguþjögunin hafi minnkað, er notast við Quandt-Andrews tölfræðiprófið sem gefur skýr merki um kerfisbreytingu frá og með öðrum ársfjórðungi 2012 og að breytingin liggir í því að fastinn í Phillips-kúrfunni ( $\alpha$ ) hafi lækkað. Samkvæmt tölfræðimatínu var verðbólguþjögunin því um 2 prósentur fyrir árið 2012 en frá þeim tíma hefur þjögunin horfið (mynd 11).<sup>3</sup> Sambærileg niðurstaða fæst þegar Phillips-kúrfan er metin með tveggja fasa Markov-líkani (e. Markov switching model). Í líkaninu er verðbólga annars vegar í háverðbólgu-fasa eða lágverðbólgu-fasa hins vegar. Samkvæmt matínu breytist verðbólguferillinn á svipuðum tíma og eru orðnar meiri en helminglíkur á að vera í lágverðbólgu-fasa líkansins frá ársbyrjun 2012 og frá öðrum

2. Tölfræðipróf gáfu til kynna að annarrar gráðu jafna dugi. Nánari umfjöllun um aðferðir við að meta verðbólgu-tregðu má finna í grein Þórarins G. Péturssonar (2008), „How hard can it be? Inflation control around the world“, Seðlabanki Íslands, *Working Papers*, nr. 40.

3. Tilgátunni að verðbólguþjögunin sé jöfn núlli fyrir árið 2012 er sterklega hafnað af gögnunum ( $p$ -gildi = 0,00) en ekki eftir árið 2012 ( $p$ -gildi = 0,59). Ekki fundust merki um aðrar breytingar á Phillips-kúrfunni, t.d. á sambandi verðbólgu og framleiðsluspennu eða á áhrifum gengisbreytinga á verðbólgu.

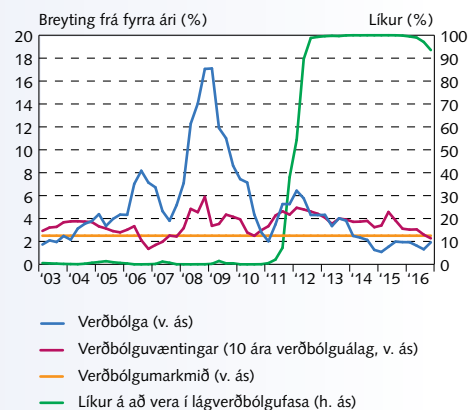
fjórðungi þess árs eru um og yfir 90% líkur á að vera í þeim fasa (mynd 12).

Verðbólguþjögunin sem virtist lengi vel innbyggð inn í ákvörðun verðbólgu hér á landi hefur því minnkað undanfarin ár og virðist nú horfin sem bendir til þess að verðbólguvæntingar séu loks orðnar í samræmi við hið yfirlýsta 2,5% verðbólguþæðmið.

Mynd 12

Líkur á að vera í lágverðbólguþæðmið<sup>1</sup>

1. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2016



1. Líkur (e. smoothed probability) á að vera í lágverðbólguþæðmið út frá Phillips-kúrfu metinni með tveggja fasa Markov-líkani.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.