

Inflatie doelstelling ECB anker voor inflatieverwachtingen lange termijn

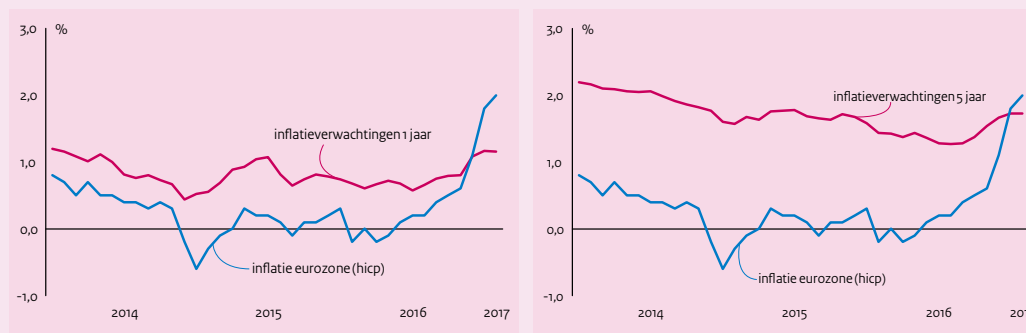
Verwachtingen zijn belangrijk bij de analyse van inflatie en bij monetair beleid. De inflatie wordt in belangrijke mate bepaald door inflatieverwachtingen voor de toekomst, de inflatie uit het verleden en de output gap (het verschil tussen de feitelijke en het potentiële bbp-volume). De inflatieverwachtingen hangen deels af van de huidige gerealiseerde inflatie. Daarnaast kunnen de monetaire beleidsmakers zorgen voor een langetermijnanker door een voor de markt geloofwaardige inflatie doelstelling. In de huidige situatie met zeer lage rente en inflatie in het eurogebied en uitermate ruim monetair beleid is het interessant om te zien in welke mate inflatieverwachtingen in de eurozone goed verankerd zijn en blijven.

Om de inflatieverwachtingen te meten worden vaak inflatiegerelateerde swaps (*inflation linked swaps*) gebruikt. Dit zijn contracten waarin het inflatierisico wordt verhandeld. Twee partijen – zeg A en B – spreken af om voor een bepaalde periode elkaar rente te betalen over een afgesproken bedrag. Partij A betaalt aan partij B een afgesproken rentepercentage over dit bedrag, terwijl partij B een rentepercentage gelijk aan de inflatie over datzelfde bedrag betaalt aan partij A. Daardoor neemt partij B het inflatierisico van partij A over. Het verschil tussen de swaps voor twee en één jaar geeft de inflatieverwachting over een jaar één jaar vooruit als een constante risicopremie voor overige factoren wordt verondersteld. Het verschil tussen swaps voor tien en vijf jaar geven de inflatieverwachting over vijf jaar vijf jaar vooruit.

De linkerfiguur geeft de 1-jaar-inflatieverwachtingen over een jaar, zoals gemeten via de swaps, en de gerealiseerde inflatie in de eurozone weer. Deze korte-termijnverwachting hangt sterk samen met de recent gerealiseerde inflatie, wat in lijn is met eerder onderzoek van de ECB. (a) Het verband is mede sterk vanwege de grote persistentie van inflatie. (b) Wel blijkt dat het langetermijnanker van de ECB maar een beperkte invloed heeft op deze verwachtingen. Weliswaar liggen die systematisch hoger dan de feitelijke inflatie, maar ze liggen ook ver onder de 2%.

In de figuur rechts zien we de vijf-jaar-verwachting over vijf jaar. Deze lange-termijnverwachtingen blijken steviger verankerd en blijven voor de hele periode 2014-2017 in de buurt van de 2%. Onderzoek bevestigt het beeld van de figuur. (c) Recent zijn zowel de feitelijke inflatie als de inflatieverwachting gestegen. In de twee jaar ervoor daalden de verwachtingen wel door de aanhoudend lage inflatie. Een langdurig verschil tussen de werkelijke inflatie en de doelstelling kan er voor zorgen dat het anker van de inflatieverwachtingen verandert. Tot nog toe lijkt dit niet het geval. De dalende verwachtingen wijzen vooral op twijfel over de haalbaarheid van de doelstelling binnen 10 jaar. (a) Wel is er meer onzekerheid over de inflatie sinds het uitbreken van de kredietcrisis en lijken de verwachtingen minder stabiel geworden. (d) De sterke economische fluctuaties hebben niet zozeer geleid tot een ander ankerpunt voor de verwachtingen van de markt, maar in meer speelruimte rondom het ijkpunt.

Inflatie en verwachtingen financiële markt op korte (links) en lange termijn (rechts)



Bron: Datastream, eigen berekeningen ([link](#)).

(a) Speck, C., 2017, Inflation anchoring in the euro area, ECB Working Paper series 1998.

(b) Mavroidis, S., Plagborg-Møller, M., Stock, J.H., 2014, Empirical evidence on inflation expectations in the New Keynesian Phillips curve, *Journal of economic literature*, 52, 1, 124-188.

(c) Beechey, M.J., Johannsen, B.K., Levin, A.T., 2011, Are long-run expectations anchored more firmly in the euro area than in the United States, *American Economic Journal: Macro Economics*, 3, 2, 104-129.

(d) Lyziak, T. Paloviita, M., 2017, Anchoring of inflation expectations in the euro area: recent evidence based on survey data, *European Journal of Political Economy*, 46, 52-73.