



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Miten euroalueen hidas inflaatio näkyy inflaatio-odotuksissa?	3
---	---

Miten euroalueen hidas inflaatio näkyy inflaatio-odotuksissa?

15.12.2015 07:30 • BLOGI • MARITTA PALOVIITA



KIRJOITTAJA

Maritta Paloviita

Vanhempi tutkijaekonomisti

Euroalueen inflaatio on hidastunut voimakkaasti viime vuosina. Inflaatio vaimeni yhdenmukaisella kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna jo vuoden 2013 alussa alle 2 prosentin, ja saman vuoden syksyllä edelleen alle 1 prosentin. Viime kuukausina inflaatio on ollut nollan tuntumassa, osin energiahintojen laskun vuoksi.

Euroalueen hintakehityksen arvioidaan yleisesti olevan jatkossakin varsin vaimeaa. EKP julkistaa neljää kertaa vuodessa arvion euroalueen talousnäkymistä. Uusin, eurojärjestelmän asiantuntijoiden tekemä arvio julkistettiin 3.12.2015^[1]. Sen mukaan euroalueen inflaatio alkaisi nopeutua vähitellen vuoden vaihteessa, kun viime vuoden lopulla koettu öljyn hinnan lasku poistuu vertailuajankohtana inflaation laskennasta.

EKP ennakoii inflaation kiihtyvän keskimäärin 1,0 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 1,6 prosenttiin vuonna 2017. Tuleva hintakehitys heijastaa mm. elvyttävän rahapolitiikan vaikutuksia ja euroalueen talouskasvun elpymistä. Myös öljyn hinnan oletettu nouseminen öljyfutuuriin mukaisesti ja euron valuuttakurssin vaikutukset heijastuvat inflaatioon ennustejaksolla.

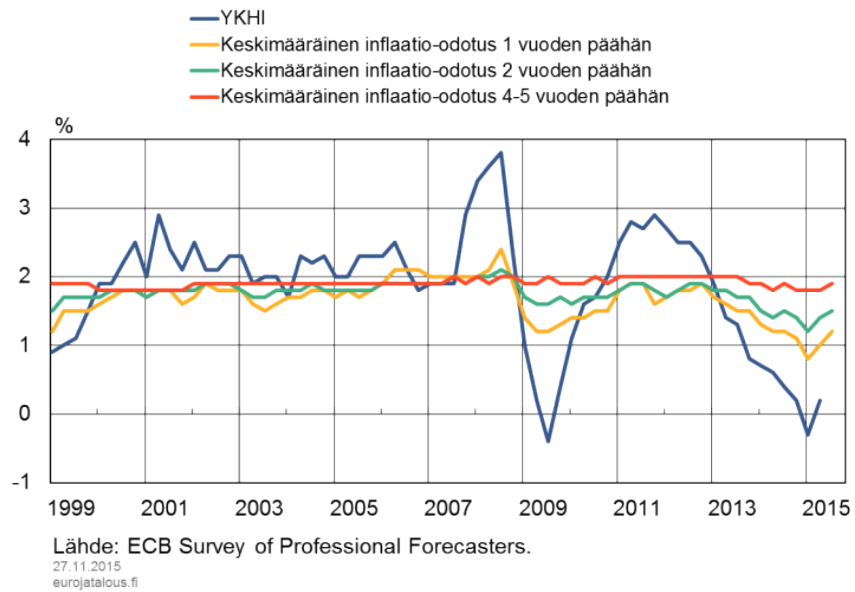
Rahapolitiikan uskottavuuden kannalta on keskeistä arvioida, onko euroalueen hitaalla inflaatiolla ollut vaikutusta pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin ja kuinka yhteneväisiä inflaationäkemykset ovat olleet. Näitä kysymyksiä voi tarkastella EKP:n kyselytutkimuksen (ECB Survey of Professional Forecasters) avulla.

Kuvioon 1 on koottu euroalueen inflaatiohistoria sekä ammattiennustajien keskimääräiset odotukset euroalueen inflaatiosta vuoden, kahden vuoden ja 4–5 vuoden päähän. Kuvio osoittaa, että odotukset ovat olleet toteutunutta YKHI-inflaatiota vakaampia ja pitkän aikavälin odotukset ovat olleet selvästi tasaisempia kuin lyhyen ja keskipitkän aikavälin odotukset. On huomionarvoista, että pitkän aikavälin odotukset pysyivät kahden prosentin tuntumassa myös finanssikriisin syvimmässä vaiheessa vuosina 2008–2009 – vasta viimeisen parin vuoden aikana ne ovat hieman laskeneet.

1. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201512.en.pdf?794ea4ff5f896060dc220dff0bf94e27>

Kuvio 1.

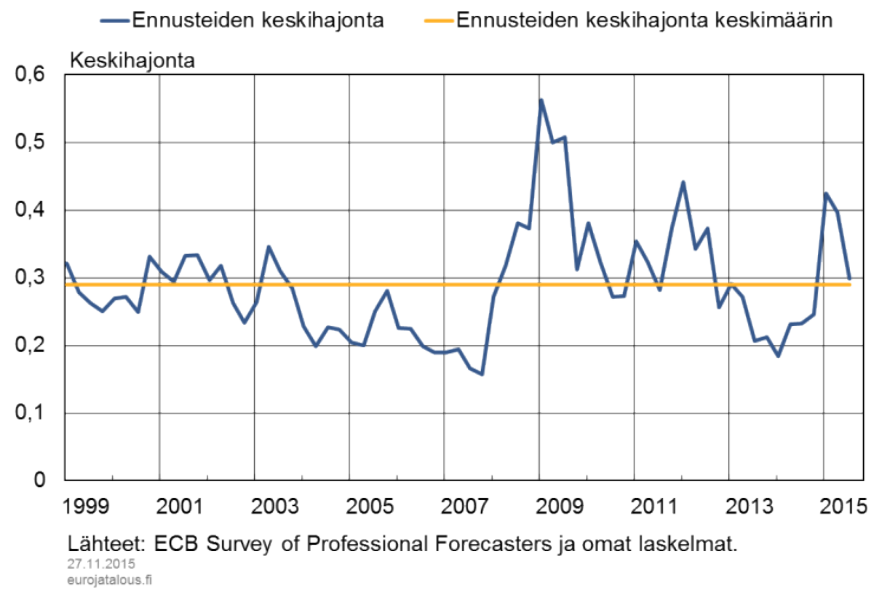
Euroalueen inflaatio ja keskimääräiset inflaatio-odotukset



Finanssikriisi lisäsi huomattavasti taloudellista epävarmuutta, mikä heijastui euroalueen inflaatio-odotuksiin. Vuoden 2009 alussa ennustajien näkemyserot euroalueen inflaatiosta vuoden kuluttua (mitä tässä mitataan ennusteiden keskihajonnalla) nousi ennätyslukemiin (kuvio 2). Tällöin osa ennustajista odotti YKHI-inflaation menevän selvästi pakkasen puolelle, vaikka toiset ennustajat ennakoivat inflaation voimakasta kiihtymistä. Ennustajien näkemyserot nousivat uudelleen tilapäisesti myös vuosien 2012 ja 2015 alussa. Viime aikoina näkemyserot ovat pienentyneet ja palautuneet takaisin lähelle EMU-ajan keskiarvoa. Siten epävarmuus tulevasta hintakehityksestä on tämän perusteella vähentynyt kuluvana vuonna.

Kuvio 2.

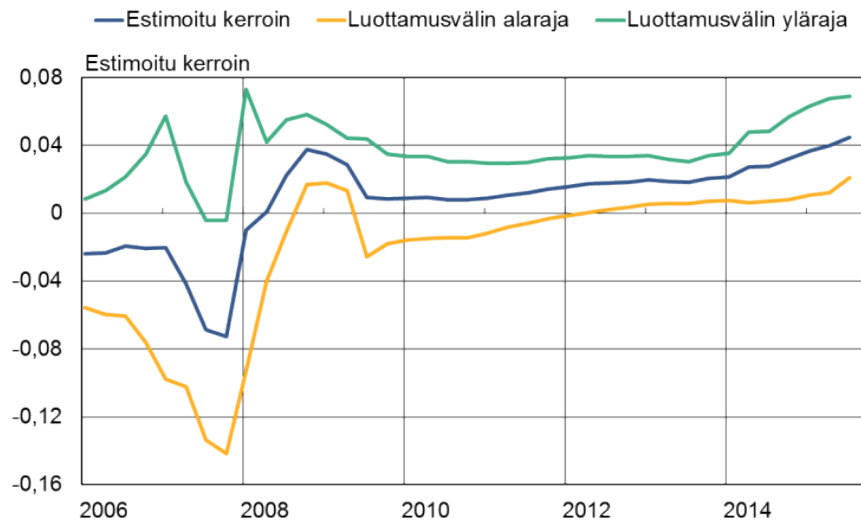
Inflaatioennusteiden keskihajonta



Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset heijastavat rahapolitiikan uskottavuutta eli taloudenpitäjien käsityksiä siitä, kykeneekö EKP saavuttamaan hintavakaustavoitteensa keskipitkällä aikavälillä. Mikäli rahapolitiikka on uskottavaa, odotukset ovat tiukasti ankkuroituneita rahapolitiikan inflaatiotavoitteeseen (YKHI-inflaatio hieman alle 2 %), eivätkä reagoi vallitsevaan inflaatioon. Inflaation heijastuminen odotuksiin on puolestaan merkki uskottavuuden heikentymisestä. Tästä saadaan tuntumaa estimoimalla ns. rullaavia regressioita, joissa pitkän aikavälin odotuksia selitetään vakiolla ja YKHI-inflaatiolla (kuvio 3). Inflaatiomuuttujan ajassa muuttuva kerroin paljastaa tarkasteltavien muuttujien mahdollisen yhteyden: mikäli estimoitu kerroin poikkeaa merkitsevästi nolasta, toteutuneella inflaatiolla on ollut vaikutusta odotuksiin.

Kuvio 3.

Inflaation vaikutus pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin



Lähteet: ECB Survey of Professional Forecasters ja omat laskelmat.
27.11.2015
eurojatalous.fi

Estimointitulokset kuviossa 3 osoittavat, että toteutunut inflaatio ei ole vaikuttanut juurikaan pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin EMU-aikana (kerroinestimaatti on ollut koko ajan nollan tuntumassa). Viimeisen parin vuoden aikana inflaatiomuuttujan kerroin on kuitenkin kasvanut ja muuttunut tilastollisesti merkitseväksi. Kerroinestimaatti on silti tarkastelujakson lopussakin hyvin pieni (0,04). Pitkään jatkunut hitaan inflaation kausi ei ole siis ainakaan vielä näyttänyt heikentävän sanottavammin euroalueen pitkien inflaatio-odotusten ankkurointia ja rahapolitiikan uskottavuutta.

Euroalueen lähivuosien inflaationäkymät ovat kuitenkin varsin vaimeita. Siten vaarana on, että kuva rahapolitiikan uskottavuudesta heikkenee. Inflaation vaikutusta pitkiin inflaatio-odotuksiin pitää jatkossa seurata erityisen huolellisesti.

Avainsanat

- inflaatio
- rahapolitiikka