

Kommentar til Nina L Midthjell: “Er inflasjonsforventningene godt forankret?”

F. Wulfsberg, Oslo Business School

<https://sites.google.com/site/fredrikwulfsberg>

21. april

Kap 4.4 i ReFit rapport

Slides

1. Er inflasjonsforventningene godt forankret?
2. Hvordan sørge for at $\pi^e = \pi^*$?
3. Litteratur

1. Er inflasjonsforventningene godt forankret?

Ja. Tidsserieplot, Norges Banks forventningsundersøkelse.
Rapport: Øyeepleøkonometri (37 p), pres: regresjoner

heterogenitet

2. Hvordan sørge for at $\pi^e = \pi^*$?

Informasjon og troverdighet

Inflasjonsforventningenes rolle

Dyrekjøpte erfaringer fra 70- og 80-tallet: Manglende forankring av inflasjonsforventningene, kostbart å redusere inflasjonen

Utviklingen av makroøkonomisk teori, rasjonelle forventninger, full informasjon

NKPC:
$$\pi = \pi^e - \beta(u - u^*)$$

Forankring: Inflasjonsstyring synonymt med expectations management

Utvalgsforventninger/Survey expectations

Regresjoner av NKPC som forutsetter FIRE forkastes av data
(Coibion et al. JEL 2017)

(Persistens, strukturelle brudd, manglende fall i inflasjonen)

Bedre med data fra utvalgsundersøkelser som π^e

Husholningenes π^e gir mest stabil Phillipskurve

NKPC: bedriftenes π^e

Forventningsundersøkelsen

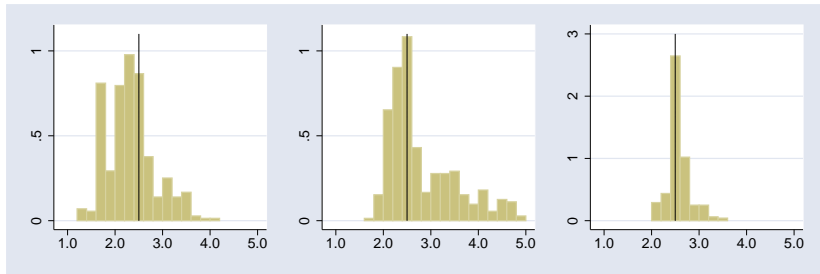
Periode: 2002q1–2016q4 ($T = 60$)

Antall observasjoner (kvartaler/utvalg):

Gruppe	$E_t\pi_{t+4}$	$E_t\pi_{t+8}$	$E_t\pi_{t+20}$
Husholdninger	58/761	60/668	NA
Bedrifter	60/350	60/345	NA
Finans	60/22	60/22	48/22
Akademia	60/30	60/29	60/28
Arbeidsgiverorg	60/15	60/15	60/14
Fagforeninger	60/13	60/13	60/13

<http://www.norges-bank.no/Publisert/Publikasjoner/Forventningsundersokelse/>

Horisont



1 år

2 år

5 år

$E_t\pi_{t+4}$ og $E_t\pi_{t+8}$ vil være sterkt påvirket av midlertidige forstyrrelser og si lite om forankring. Viktigere med $E_t\pi_{t+20}$?

Fristende å konkludere at inflasjonsforventningene er godt forankret

men

- ▶ $E_t \pi_{t+20}$ ikke for husholdninger og bedrifter

- ▶ forventningene er aggregerte (gjennomsnitt)

Hvilke forventninger?

1. NKPC: Inflasjonsforventningene til bedriftene
2. Privat konsum: Inflasjonsforventningene til husholdningene
3. Lønnsdannelse: Inflasjonsforventningene til fagforeninger og arbeidsgiverorg

Vet lite om 1 og 2. 3 OK

Dessuten: Hvilke priser er relevante for de ulike gruppene?

Aggregering

Hva menes med forankring?

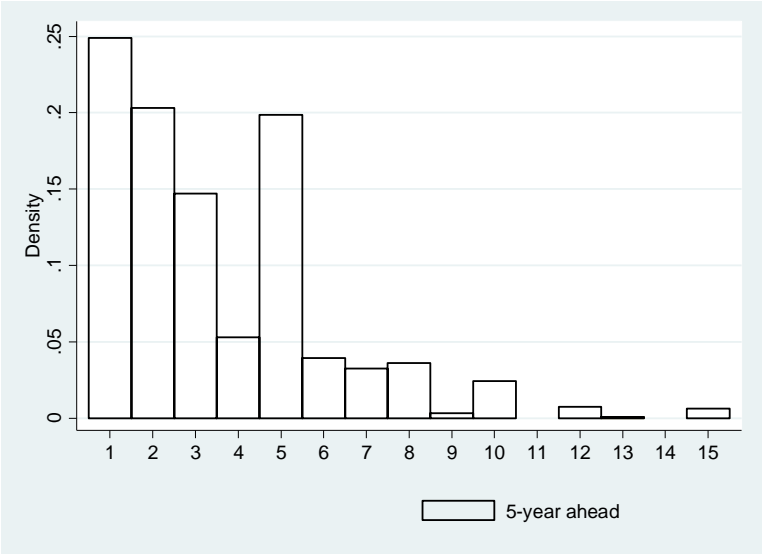
NLM def: Langsiktige forventninger på målet

Spredning også viktig (Afrouzi et al 2015, Kumar et al 2015)

- ▶ Svak forankring: Gjennomsnittlige forventninger = π^*
- ▶ Sterk forankring: Individuelle forventninger = π^*
- ▶ Middels forankring: Noe variasjon i individuelle forventninger rundt π^*

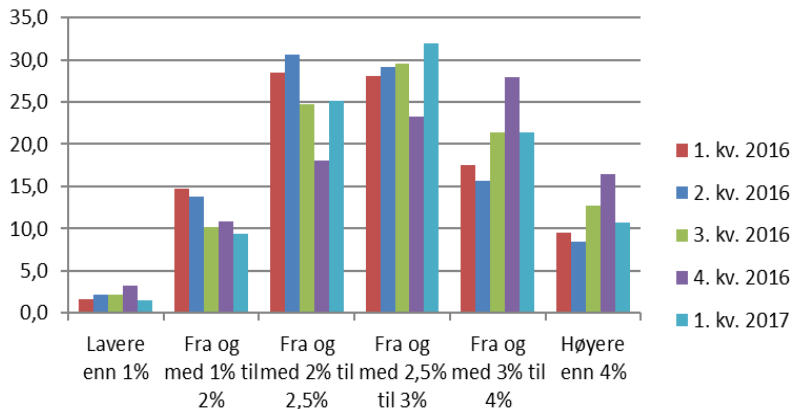
New Zealand, Kumar et al

Figure 2. Distributions of Inflation Forecasts



Gjennomsnittlig sannsynlighetsfordeling

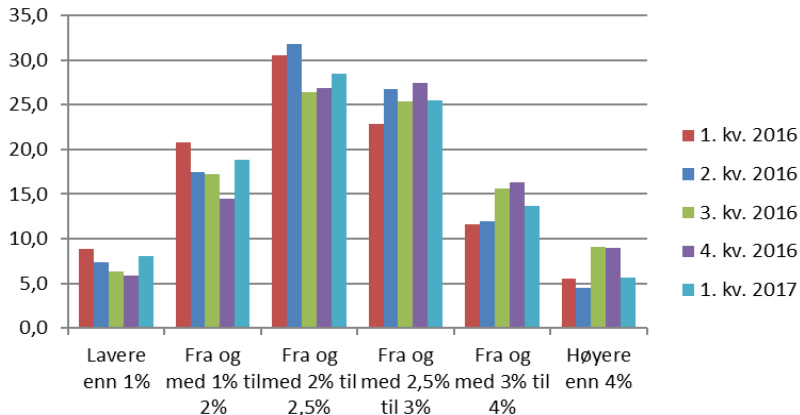
partene i arbeidslivet



Bare 50% sannsynlighet for at π_{t+20} mellom 2 og 3%

Gjennomsnittlig sannsynlighetsfordeling

Økonomene i finansnæringen og akademia



Bare 50% sannsynlighet for at π_{t+20} mellom 2 og 3%

Gjetning

partene i arbeidslivet og økonomene i finansnæringen og academia mer informert om det pengepolitiske regimet enn husholdninger og bedrifter

Likevel:

Overraskende stor sannsynlighet for at inflasjonen avviker fra 2,5% om fem år

Konklusjon: kan tyde på svak forankring, men trenger mikrodata

NLM: Har inflasjonsforventningene falt?

Bekymring: Consensus economics (lite utvalg: horisont?)

Merk: Problem hvis π^e for lav 0-rente binder!

=> Øk π^* (hvertfall ikke sette ned)

(bedre kjennskap til handlingsregelen?)

Informasjon og troverdighet

God forståelse av inflasjonsstyring hos partene i arbeidslivet

Lite kjennskap til inflasjonsstyring og -mål i bedrifter og husholdninger

Følgere på twitter? facebook?

Hvor mange leser pengepolitisk rapport?

Tilråding

1. Gjøre mikroobservasjonene tilgjengelige
2. Måle inflasjonsforventninger 5 år fram i tid også for husholdninger og bedrifter
3. Bedre forståelse av forventningsdannelsen og forventningenes rolle
 - ▶ Don't say: Hush forstår ikke hva de blir spurt om
 - ▶ Do say: Vi vet for lite om hush'es forventningsdannelse
4. Informasjon og troverdighet: Fortsette å spre det glade budskap utenfor menigheten