

2013-12-06

PERSCOMMUNIQUÉ

Wat het inflatieverloop leert over de Phillipscurve: implicaties voor het monetair beleid

(artikel voor het Economisch Tijdschrift van december 2013)

Ondanks een recente daling van de inflatie is het inflatiepeil in het eurogebied in de nasleep van de jongste financieel-economische crisis verrassend stabiel gebleven. De inflatie is gemiddeld weliswaar ietwat gedaald, maar heeft geen uitzonderlijk lage niveaus te zien gegeven. Dit relatief stabiele verloop is opmerkelijk, gelet op de omvang - zowel wat diepte als duur betreft - van de crisis. Volgens traditionele economische theorieën en historische bevindingen wordt de inflatie immers aanzienlijk gedrukt wanneer de economische bedrijvigheid er fors op achteruitgaat. Recente ontwikkelingen suggereren dat dit traditionele cyclische verloop van de inflatie vandaag dus blijkbaar minder uitgesproken is.

Het artikel tracht te achterhalen welke factoren ten grondslag liggen aan de afnemende cycliciteit van de inflatiedynamiek. Er wordt meer bepaald aangetoond hoe de relatieve impact van de verschillende determinanten van de inflatie door de jaren heen geëvolueerd is. Hiertoe wordt voor het eurogebied en over de periode 1980-2013 een Phillipscurve met tijdsvariërende parameters geraamd aan de hand van Kalman-Filtering en Bayesiaanse technieken.

De schattingsresultaten suggereren dat de afnemende cycliciteit van de inflatie het gevolg is van een combinatie van drie factoren. Om te beginnen werd de inflatie tijdens de afgelopen drie decennia in toenemende mate gedreven door haar langetermijnverwachtingen en minder door vroegere inflatiewaarden. Samen met steviger verankerde inflatieverwachtingen leidt dit fenomeen tot een betere verankering van de inflatie aan de beleidsdoelstelling. Deze bevindingen kunnen in verband worden gebracht met een monetair beleid dat na de stagflatie van de jaren zeventig steeds meer op het handhaven van de prijsstabiliteit werd gericht. Voorts wordt de inflatie in het eurogebied gevoeliger voor de invoerprijzen, een trend die mede kan worden verklaard door de toegenomen openheid van de economie van het eurogebied. Ten slotte daalt de helling van de Phillipscurve naarmate recentere periodes worden beschouwd. De huidige literatuur geeft geen uitsluitel over de oorzaak van de afvlakking van de Phillipscurve. Sommigen schrijven deze afvlakking toe aan structurele veranderingen in de economie, zoals de mondialisering, terwijl anderen verwijzen naar wijzigingen in de monetairbeleidsvoering.

De opgetekende veranderingen in de inflatiedynamiek hebben mogelijk een aantal implicaties voor de monetairbeleidsvoering. Zo lijkt de bevinding met betrekking tot de steviger verankering van de inflatie aan de door de centrale bank gehanteerde definitie van prijsstabiliteit erop te wijzen dat de effectiviteit van het monetair beleid via het traditionele rentekanaal de afgelopen decennia toegenomen is. In een omgeving van weinig volatiele inflatie en inflatieverwachtingen, kan de centrale bank via haar (nominale) beleidsrente de reële rente immers meer gecontroleerd aansturen. Dat lijkt vooral van waarde wanneer de nominale rente dicht bij haar benedengrens noteert. Ook de afvlakking van de Phillipscurve heeft implicaties voor het monetair beleid. In het geval van vraagschokken lijkt de vlakkere Phillipscurve de informatiewaarde van veranderingen in de inflatie te verlagen. In een dergelijke situatie kunnen kleine afwijkingen van de inflatie ten opzichte van de doelstelling immers aanzienlijke reële evenwichtsverstoringen verhullen. Tegelijk verhoogt de vlakkere Phillipscurve de trade-off op korte termijn tussen het stabiliseren van de inflatie en de economische bedrijvigheid bij aanbodschokken, hetgeen noopt tot een grondige analyse van de aard van de schokken die de inflatie beïnvloeden.