

Schwerpunktthema – Inflation aktuell Q4/15: Unsicherheit der Inflationserwartungen von privaten Haushalten – Ergebnisse einer Umfrage der OeNB¹

Unsicherheit von Inflationserwartungen beeinflusst intertemporale Spar- und Ausgabenentscheidungen

Inflationserwartungen werden unter Unsicherheit gebildet. Damit haben nicht nur Inflationserwartungen selbst, sondern auch deren Unsicherheit Auswirkungen auf alle intertemporalen Entscheidungen, die Wirtschaftssubjekte zu treffen haben. Inflationserwartungen gehen in den ex-ante Realzinssatz ein und sind damit eine wichtige Determinante von Konsum-, Spar- und Investitionsentscheidungen. Daneben haben Inflationserwartungen auch maßgebliche Auswirkungen auf die Lohn- und Preissetzung in einer Volkswirtschaft. Die Unsicherheit von Inflationserwartungen spielt dabei eine zusätzliche Rolle, da Unsicherheit über die zukünftige Inflation sich in Unsicherheit über die Entwicklung aller realwirtschaftlichen Variablen überträgt, was sich wiederum negativ auf die wirtschaftliche Aktivität, insbesondere auf die Investitionen, auswirkt. Zudem müssen Unternehmen angesichts größerer Inflationsunsicherheit mehr Ressourcen für die Absicherung gegen Inflation aufwenden. Aber auch bei niedriger erwarteter Inflation kann sich erhöhte Unsicherheit über den zukünftigen Pfad der Inflation über die Laufzeitprämie auf den langfristigen Realzinssatz und damit wiederum auf die Spar- und Ausgabenentscheidungen auswirken.

Aus wirtschaftspolitischer – insbesondere aus geldpolitischer – Sicht ist die Unsicherheit von Inflationserwartungen vor allem deshalb relevant, da sie auch etwas über die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik aussagt. Da erhöhte Unsicherheit die Entscheidung und Durchführung der Geldpolitik erschwert, haben Notenbanken in den letzten Jahrzehnten viel in die Transparenz, Nachvollziehbarkeit, Kommunikation und Robustheit ihrer Entscheidungen investiert, um damit auch letztlich wieder die Unsicherheit zu reduzieren. In diesem Zusammenhang ist es für Notenbanken wichtig, die Unsicherheit von Inflationserwartungen laufend zu beobachten und deren Erklärungsfaktoren zu analysieren. Neben der aggregierten Unsicherheit, die meist mithilfe von Volatilitätsindikatoren gemessen wird, ist aus geldpolitischer Sicht aber auch die individuelle (subjektive) Inflationserwartungsunsicherheit der einzelnen Wirtschaftssubjekte relevant, da diese letztlich in individuelle Spar- und Ausgabenentscheidungen eingeht.

OeNB-Befragung von 2.000 Haushalten zur Erklärung der Unsicherheit bei Inflationserwartungen

Im Gegensatz zu Daten über aggregierte Inflationserwartungsunsicherheit müssen Daten zu individueller Inflationserwartungsunsicherheit speziell erhoben werden und sind dementsprechend rar. Zur Untersuchung der Determinanten von individuellen

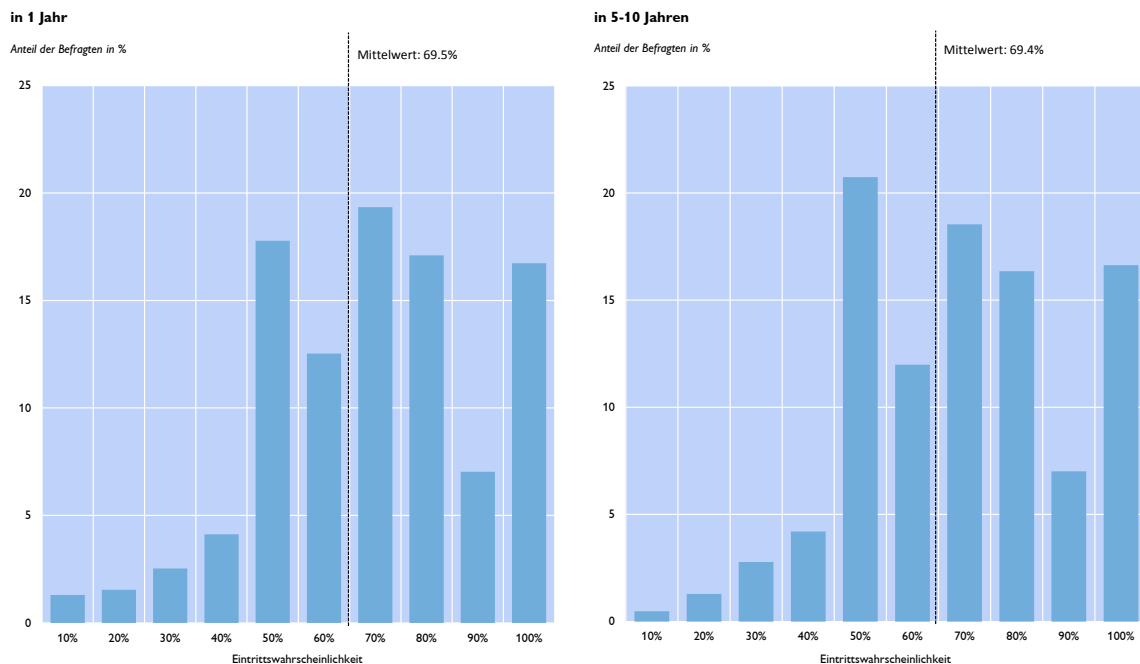
¹ Dieser Beitrag basiert auf dem Artikel von Rumler, F. und M. T. Valderrama. 2015. Uncertainty of Inflation Expectations. Evidence for Austria. In: Wirtschaftspolitische Blätter 15-4. Im Erscheinen.

Inflationserwartungen und deren Unsicherheit führte die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Frühjahr 2013 eine repräsentative Umfrage unter 2.000 Haushalten in Österreich durch. Dabei mussten die Befragten ihren angegebenen kurzfristigen (in den nächsten 12 Monaten) sowie langfristigen (in 5 bis 10 Jahren) Inflationserwartungen Eintrittswahrscheinlichkeiten auf einer Skala zwischen 10 % und 100 % zuordnen.² Zusätzlich zu den Inflationserwartungen und deren Eintrittswahrscheinlichkeit wurden im Rahmen der Befragung auch allgemeine Daten zum Inflationwissen der Teilnehmer (wie z. B. die Kenntnis des Zielwertes des Eurosystems, die Wahrnehmung der aktuellen Inflation etc.) sowie zu ihren sozioökonomischen Merkmalen erfasst (Bildungsgrad, Einkommen, Alter, Geschlecht).

In Grafik B 1.1 ist die Verteilung der individuellen Unsicherheit der kurz- bzw. langfristigen Inflationserwartungen (linke bzw. rechte Abbildung), die in der Umfrage angegeben wurden, dargestellt. Dabei fällt auf, dass die Befragten ihre Erwartungen in der ferneren Zukunft überraschenderweise nicht als unsicherer einschätzen als ihre Erwartungen in der nahen Zukunft. Das durchschnittliche Ausmaß der Unsicherheit, d.h. die Eintrittswahrscheinlichkeit der angegebenen Inflationserwartungen, beträgt für beide Zeithorizonte knapp 70 %. Einziger Unterschied ist, dass bei den langfristigen Inflationserwartungen 50 % Eintrittswahrscheinlichkeit von den meisten Befragten gewählt wurde, während bei den langfristigen Inflationserwartungen der Modus der Verteilung bei 70 % Eintrittswahrscheinlichkeit liegt.

Grafik B 1.1

Verteilung der individuellen Unsicherheit von Inflationserwartungen



Quelle: OeNB.

² 100 % bedeutet dabei, dass sich die Befragten vollkommen sicher sind, dass die von ihnen angegebene Inflationserwartung tatsächlich eintritt, und 10 %, dass sie sich sehr unsicher in Bezug auf die angegebene Inflationserwartung sind.

Personen, für die Inflation wichtig ist, sind sich bezüglich ihrer Inflationserwartungen sicherer

Welche aus der Befragung abgeleiteten Faktoren sowie sozioökonomischen Kriterien erklären die Unsicherheit der kurz- und langfristigen Inflationserwartungen?³

Die Schätzergebnisse sind in Tabelle B 1.1 dargestellt. Diese zeigen, dass Personen, die Inflation als wichtigen Indikator für ihr persönliches Leben oder ihre Arbeit in der Befragung einstufen (z. B. zur Einschätzung ihres Einkommen, ihrer Ersparnisse, ihrer Ausgaben), insgesamt eine höhere Gewissheit betreffend ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen angeben als andere. Ebenso sind sich Personen, deren – auch in der Befragung erhobenen – aktuelle Inflationswahrnehmungen eine geringere Abweichung zur tatsächlichen Inflation aufweisen, grundsätzlich sicherer in Bezug auf ihre zukünftigen Inflationserwartungen als Befragte mit größeren Wahrnehmungsfehlern der aktuellen Inflation. Der beschriebene Zusammenhang ist allerdings nur für die langfristigen Inflationserwartungen statistisch signifikant. Diese beiden Ergebnisse zusammengenommen legen nahe, dass Personen, die sich mehr für Inflation interessieren und daher auch besser darüber informiert sind,⁴ auch eine größere Gewissheit in Bezug auf ihre Inflationserwartungen besitzen.

Tabelle B 1.1: Regressionsergebnisse zur Unsicherheit von Inflationserwartungen

Abhängige Variable:
Grad der Gewissheit von kurz- und langfristigen
Inflationserwartungen

Erklärende Variablen	Kurzfristige Erwartungen (12 Monate)	Langfristige Erwartungen (5-10 Jahre)
Inflation wichtig für persönliches Leben oder Arbeit	4,43*** (-1,342)	3,31** (-1,296)
Abweichung der Inflationswahrnehmung von der tatsächlichen Inflation im letzten Monat	-0,79 (0,671)	-1,41** (0,670)
Inflationserwartungen wurden in den letzten 12 Monaten revidiert	-4,36*** (-1,325)	-5,28*** (-1,355)
Niveau der angegebenen Inflationserwartungen	1,93*** (0,682)	2,66*** (0,499)
Kenntnis des Preisstabilitätsziels des Eurosystems	-1,35 (-1,278)	-2,73** (-1,275)
Bildungsgrad	-0,43 (0,481)	-1,14** (0,481)
Alter	0,69*** (0,221)	0,44** (0,213)
Alter ²	-0,01*** (0,002)	-0,01** (0,002)
Geschlecht	1,59 (-1,255)	2,80** (-1,238)
Konstante	53,64*** (-5,493)	59,29*** (-5,330)
Anzahl der Beobachtungen	1.208	1.220

Anmerkung: OLS Regression; *** p-Wert<0.01, ** p-Wert<0.05, * p-Wert<0.1; robuste Standardfehler in Klammer.

³ Eine ausführliche Beschreibung der Spezifikation und der Schätzmethode findet sich in Rumler und Valderrama (2015).

⁴ Es besteht eine negative Korrelation zwischen der Bedeutung der Inflation für das persönliche Leben bzw. die Arbeit der Befragten und der Abweichung ihrer Inflationswahrnehmungen von der tatsächlichen Inflation.

Die Regressionsergebnisse zeigen weiters, dass jene Befragten, die ihre Inflationserwartungen in den 12 Monaten vor der Befragung aus verschiedenen Gründen revidiert haben, weniger sicher bezüglich ihrer kurz- und langfristigen Inflationserwartungen sind als jene, die ihre Erwartungen nicht revidiert haben. Mit einer um durchschnittlich 5 Prozentpunkte geringeren Eintrittswahrscheinlichkeit der Inflationserwartung jener, die ihre Erwartungen revidiert haben, ist dieser Effekt hochsignifikant und auch relativ stark ausgeprägt. Offenbar sind jene Befragten, die bereit sind, auf ökonomische Neuigkeiten zu reagieren und ihre Inflationserwartungen anzupassen, dann auch weniger sicher in Bezug auf ihre Erwartungen in der Zukunft.

Eher überraschend ist das Ergebnis, dass jene Befragten, die relativ höhere kurz- und langfristige Inflationserwartungen angeben, auch eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Erwartungen nennen. Dieses Ergebnis widerspricht auch der gängigen Literatur,⁵ wonach Personen mit höheren Inflationserwartungen tendenziell unsicherer in Bezug auf diese Erwartungen sind.

Kenntnis des Preisstabilitätsziels des Eurosystems sowie Bildung im Allgemeinen reduzieren die Unsicherheit der Inflationserwartungen nicht

Aus geldpolitischer Sicht besonders interessant ist die Frage, ob Personen, die über das Preisstabilitätsziel des Eurosystems („unter, aber nahe 2 %“) korrekt informiert sind und damit die Zielfunktion der Geldpolitik im Euroraum kennen, auch eine größere Gewissheit in Bezug auf ihre Inflationserwartungen besitzen als die restlichen Befragten. Überraschenderweise ist dies nicht der Fall. So scheinen jene, die den Zielwert der Geldpolitik kennen, sogar vergleichsweise weniger sicher zumindest in Bezug auf ihre langfristigen Inflationserwartungen zu sein. Dieses Ergebnis stellt einen Auftrag für Notenbanken dar, ihre Kommunikation zum Thema Inflation zu intensivieren und damit die Inflationserwartungen der Haushalte zu stabilisieren.

Zu diesem überraschenden Ergebnis passt auch das nächste Schätzergebnis, dass Befragte mit einer höheren abgeschlossenen Schulbildung tendenziell weniger sicher in Bezug auf ihre langfristigen Inflationserwartungen sind als Befragte mit vergleichsweise geringerer Schulbildung. Offenbar machen Bildung im Allgemeinen und ökonomische Bildung im Besonderen nicht notwendigerweise sicherer sondern eher vorsichtiger und damit tendenziell unsicherer in Bezug auf Erwartungen in der fernerer Zukunft.

In Bezug auf das Alter der Befragten zeigt sich, dass vergleichsweise ältere Personen eine höhere Gewissheit ihrer kurz- und langfristigen Inflationserwartungen besitzen als jüngere Personen. Dieser positive Effekt des Alters auf den Grad der Gewissheit nimmt allerdings mit höherem Alter tendenziell ab.⁶ Schließlich zeigen die Schätzergebnisse auch, dass – wie bereits in Bruine de Bruin et al. (2009) gezeigt – Männer im Vergleich zu Frauen einen tendenziell höheren Grad an Gewissheit bezüglich ihrer langfristigen Inflationserwartungen angeben.

⁵ Wie etwa in Bruine de Bruin, W., C. F. Manski, G. Topa und W. van der Klaauw. 2009. Measuring Consumer Uncertainty about Future Inflation, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No 415.

⁶ Der beschriebene nichtlineare Effekt wird in den Schätzergebnissen durch den negativen Koeffizienten von Alter^2 repräsentiert.