



Nooit meer hoge inflatie

Auteur(s):

Bolt, W.
Rooij, M.C.J., van
Tiemann, A.F.

De auteurs zijn werkzaam bij de afdeling wetenschappelijk onderzoek van de Nederlandsche Bank.

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4347, pagina 130, 15 februari 2002

Rubriek:

Boekbespreking

Trefwoord(en):

monetair, beleid

De hoge Amerikaanse inflatie uit de jaren zeventig en begin jaren tachtig lijkt definitief overwonnen te zijn. Over de gevolgde successtrategie verschillen economen van mening. Sargent poogt de discussie te beslechten.

Madmen in authority are the slaves of some defunct economist. Thomas Sargent omarmt deze beeldspraak van Keynes als leidraad van zijn betoog over de beteugeling van de buitensporige Amerikaanse inflatie gedurende de jaren zeventig en begin jaren tachtig. Hij is op zoek naar een model dat dit inflatiebeloop kan verklaren. Bij zijn verklaring voor het door de Federal Reserve Board (Fed) gevoerde beleid kent Sargent een belangrijke rol toe aan de praktijk van voortdurende econometrische beleidsevaluaties. Hoewel de monetaire beleidsbepalers in eerste instantie slaven waren van verouderde economische ideeën, werden uiteindelijk toch de juiste economische conclusies getrokken, aldus zijn enigszins provocerende suggestie.

Inflatie steekt de kop op

In 1960 ontdekten Robert Solow en Paul Samuelson een negatieve relatie tussen werkloosheid en inflatie in Amerikaanse data. In een tijd waarin de gedachte overheerste dat de economie in sterke mate maak- en stuurbaar was, gaf deze 'ontdekking' van de Phillipscurve voor de VS de Fed een krachtig instrument om haar doelstellingen nader te kwantificeren. Hogere inflatie zou daarbij gepaard gaan met lagere werkloosheid en vice versa.

Het hierop gebaseerde beleid van de Fed mondde uit in een grote teleurstelling: persistent hoge inflatie zonder een blijvende reductie in werkloosheid. De prijsontwaarding nam daarbij toe van jaarlijks circa twee procent aan het begin van de jaren zestig tot meer dan veertien procent aan het eind van de jaren zeventig. Pas na verloop van tijd wist de Fed onder de toenmalige voorzitter Paul Volcker het inflatiespook te bedwingen. Sargent schetst twee verschillende interpretaties die beide aangrijpen op de zienswijze van de Fed over de Phillipscurve, maar verschillen in de manier waarop de Fed deze zienswijze in de loop van de tijd aanpast.

Natuurlijke werkloosheid

In de eerste interpretatie, die door Sargent de triomf van de natuurlijke werkloosheidsvoethypothese wordt genoemd, staat de gedachtevorming in de academische wereld ten aanzien van de Phillipscurve centraal. Milton Friedman wees er eind jaren zestig op dat de analyse aan de hand van de Phillipscurve tot op dat moment de rol van verwachtingen buiten beschouwing had gelaten. Daarop introduceerde hij de 'expectations-augmented Phillipscurve', waarbij de ligging van de curve naar buiten schuift bij een stijging van de inflatieverwachtingen.

Dit was precies wat zich in de VS afspeelde. De hogere inflatie nestelde zich gaandeweg in de verwachtingen van het publiek, waardoor de werkloosheidsvoet niet blijvend op een lager niveau kon worden gebracht. De Fed ging uiteindelijk de hypothese aanhangen die stelt dat de natuurlijke werkloosheidsvoet op lange termijn alleen afhankelijk is van reële grootheden en niet van monetaire. In combinatie met rationele verwachtingen leidt deze hypothese tot een verticale Phillipscurve. De Fed heeft op basis van deze uit de academische wereld overgewaarde noties ingezien dat er op de lange termijn geen uitrustel tussen werkloosheid en inflatie bestaat en dat ze zich beter kan concentreren op het bevorderen van een lage inflatie.

Econometrische beleidsevaluatie

De tweede interpretatie stelt dat de Fed haar beleid geleidelijk heeft aangepast naarmate de tijd verstreek en er nieuwe waarnemingen binnenkwamen. Omdat monetair beleid op zijn beurt ook weer de ligging van de Phillipscurve beïnvloedt, leidt regelmatige herschatting van deze relatie tot almaar veranderende coëfficiënten (parameter-drift). Dit is niets anders dan een uiting van de Lucaskritiek, die stelt dat uitkomsten en beleid elkaar beïnvloeden omdat optimaliserende economische agenten hun gedrag aanpassen na een beleidswijziging. Niettemin heeft de Fed uit econometrische beleidsevaluaties geconcludeerd dat de uitrustel tussen werkloosheid en inflatie niet uit te buiten valt, waarna ze haar beleid heeft gericht op het beheersen van de inflatie. Sargent noemt deze tweede interpretatie de rehabilitatie van de econometrische beleidsevaluatie.

Sargent's model

Sargent herkent in deze tweede verklaring het door de Fed gevoerde beleid en laat de lezer stapsgewijs kennis maken met een model dat het waargenomen inflatiebeloop kan verklaren. Centraal in deze analyse staat de mogelijkheid dat economische agenten lering trekken uit hun handelingen en hun zienswijzen aanpassen naarmate er na verloop van tijd meer informatie binnenkomt. Dit leergedrag van niet alleen de Fed, maar ook van het publiek, wordt via adaptieve verwachtingen gemodelleerd.

Bovendien gaat Sargent uit van begrensde rationaliteit, in die zin dat economische agenten op optimale wijze hun verwachtingen aanpassen, maar dat zij hierbij uitgaan van een niet geheel correct gespecificeerd model. Hierdoor beïnvloeden verwachtingen, zienswijzen en modeluitkomsten elkaar op subtiele wijze. Sargent laat zien dat het evenwicht in beginsel wordt gekenmerkt door een hoge inflatie, maar dat 'tijdelijk ontsnappen' uit deze situatie mogelijk is. Hij associeert deze ontsnappingsroutes, die evenwel zeer persistent van aard kunnen zijn, met endogene regimeveranderingen. Na verloop van tijd kruipt de inflatie echter weer terug naar het hoge evenwichtsniveau.

Inflatie tijdelijk overwonnen?

De les die uit Sargent's essay lijkt te kunnen worden getrokken, betreft de tijdelijkheid van een economie die perioden met lage inflatie kent. Sterker nog: het in toom houden van de inflatie duidt in Sargent's analyse altijd op een overgangsfase waarin steeds de neiging bestaat tot een oplopende inflatie. Het inflatiespook, zo blijkt uit Sargent's analyse, kan voor langere tijd worden bedwongen, maar wordt nooit definitief overwonnen. Op grond hiervan zou de geclaimde overwinning op de inflatie wellicht moeten worden afgezwakt.

Reden voor optimisme

Niettemin spreekt Sargent aan het einde van zijn essay de hoop uit dat beleidsmakers inmiddels zijn doordrongen van de correcte hypothese omtrent de natuurlijke werkloosheidsvoet en dat ze middelen hebben gevonden zich te binden aan lage inflatie. Anders kan de dynamische interactie tussen leergedrag, modelvoorspellingen en monetaire zienswijzen de inflatie opnieuw aanwakkeren. Flirt Sargent met het op de valreep uitspreken van deze hoop alsnog met de eerdergenoemde triomftheorie of staat hij veeleer een synergie van beide theorieën voor? Deze keuze wordt in het essay niet expliciet gemaakt.

Het lijkt ons dat een onafhankelijke centrale bank met een duidelijk mandaat om de inflatie te bestrijden een herhaling van de situatie uit de jaren zeventig onwaarschijnlijk maakt. Dienaangaande heeft Europa haar les wel geleerd, getuige het Verdrag van Maastricht en de daaruit voortvloeiende oprichting van de ecb. In de VS is dit minder duidelijk, daar het mandaat van de Fed meer ruimte biedt om de inflatie op te laten lopen. Ook in de VS ligt onzes inziens een herhaling echter niet voor de hand, gezien de huidige consensus over de natuurlijke werkloosheidsvoethypothese onder academici en beleidsmakers.

Thomas J. Sargent,

The conquest of American

inflation,

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1999,

148 blz., \$ 16,95 (paperback)

Kanttekeningen

Bij Sargent's analyse en zijn gevolgtrekkingen kunnen enkele kanttekeningen worden geplaatst. Zo lijkt het op zijn minst merkwaardig te stellen dat de Fed zich in haar beleid slechts heeft gebaseerd op consistente toepassing van econometrische beleidsevaluatie en zich op geen enkele wijze heeft laten leiden door nieuwe inzichten uit de academische literatuur over rationale verwachtingen en de Lucaskritiek. Het is niet goed voorstelbaar dat de werkelijkheid echt zo zwart-wit lag. Omdat Sargent hierop niet verder ingaat, blijft het een open vraag of dit daadwerkelijk zijn visie weerspiegelt of dat hij hier bewust polariseert ten behoeve van zijn eigen analyse.

Een ander punt betreft de endogeniteit van regimeveranderingen of ontsnappingsroutes in Sargent's model. Deze komen op mechanische wijze tot stand door een gunstige schok in de onderliggende economische data die de zienswijze van de Fed verandert, maar niet afhangt van de identiteit van de voorzitter van de Fed. Echter, het aantreden van Volcker in 1979 betekende wel degelijk een breuk met het verleden en een radicale ommezwaai van het monetaire beleid in de VS.

Besluit

Hoewel het laatste woord over het Amerikaanse inflatiebeloop ook met dit boek nog niet is gesproken, levert Sargent een belangrijke bijdrage aan de discussie. De lezer kan zich echter niet altijd aan de indruk onttrekken dat het inflatievraagstuk eerder is gekozen ter illustratie van Sargent's speltheoretische hoogstandjes dan dat het model is ontwikkeld ter verklaring ervan. Zijn analyse is ontgenegelijk innovatief en biedt nieuwe inzichten in het analyseren van economische dynamiek.

De problematiek van inflatie, niet alleen de Amerikaanse maar ook bezien in een breder kader, is nog immer een belangrijk en relevant economisch vraagstuk dat veel aandacht verdient. Sargent weet met zijn analyse de lezer te boeien, uit te dagen en aan te zetten tot nadere reflectie.

