

DE BOEMERANG VAN DE DEFLATIE

GERT PEERSMAN (Column verschenen in De Standaard op 1/12/2015)

Verwachtingen zijn van kapitaal belang voor de economie. Of ze nu rationeel zijn of niet, dat maakt niet uit, want meestal zijn ze toch selffulfilling. Als mensen bijvoorbeeld verwachten dat de recente terroristische aanslagen op de groei zullen wegen, zal dat ook zo zijn. Gezinnen houden dan meer de vinger op de knip en leggen een buffer aan voor als ze inkomen zouden verliezen. Bedrijven gaan investeringen en aanwervingen uitstellen totdat het stof gaan liggen is. Het gevolg is dat de groei daalt, en meteen is het inkomensverlies een feit.

Voor inflatie (prijzen die stijgen) speelt dat verwachtingseffect nog meer. Veel bedrijven passen hun prijzen niet dagelijks aan, ze doen dat bijvoorbeeld een keer per jaar. Als een bedrijf dan verwacht dat de prijzen en kosten het komende jaar zullen stijgen, verhoogt het zijn prijs om mee te zijn met de anderen. Is dat de verwachting van de meeste bedrijven, dan is een algemene inflatieopstoot realiteit.

Ook bij loononderhandelingen zijn inflatieverwachtingen selffulfilling. Werknemers of vakbonden die prijsstijgingen verwachten, zullen een hoger loon eisen om geen koopkrachtverlies te lijden. Maar door de hogere lonen stijgen de kosten van ondernemingen en dus ook de prijzen. Weer worden de verwachtingen bevestigd. Al is België voor lonen wel een uitzondering op deze regel. Door de index worden die bij ons pas achteraf aan inflatie aangepast.

Meer dan de conjunctuur of de grondstofprijzen zijn inflatieverwachtingen in praktijk de bepalende factor van het uiteindelijke inflatiepercentage. Die link wordt door de ECB zelfs expliciet benut door een concreet streefcijfer op inflatie te plakken. De formele doelstelling is een jaarlijks inflatiepercentage dat lager is dan, maar zo dicht mogelijk aanleunt bij 2 procent. Te pas en te onpas worden we daaraan herinnerd in de communicatie van Mario Draghi en zijn medebestuurders. Als de meerderheid van de mensen in die 2 procent gelooft en het dus verwacht, dan zal de inflatie uiteindelijk ook ongeveer 2 procent zijn: bedrijven zullen hun prijzen met 2 procent verhogen en de lonen zullen jaarlijks met 2 procent stijgen. Doelstelling gerealiseerd, met dank aan de selffulfilling prophecy. Zolang de inflatieverwachtingen met de doelstelling verankerd blijven, zal de inflatie altijd naar de doelstelling terugkeren.

Maar daar knelt vandaag het schoentje. Door de crisis en de uitzonderlijk lage grondstofprijzen zitten we al een tijdje in een periode van zeer lage inflatie en zelfs deflatie. Dat heeft zich gaandeweg vertaald in permanent lagere inflatieverwachtingen. Het anker wordt langzaamaan gelost. Mensen geloven alsminder dat de inflatie de komende jaren weer 2 procent zal bedragen. En ook dat is selffulfilling: de lonen stijgen daardoor niet en bedrijven verhogen hun prijzen niet. Omdat dat op een dag kan ontaarden in deflatieverwachtingen en een deflatiescenario dat nefast is voor de economie, wordt de ECB er behoorlijk zenuwachtig van.

Een belangrijk objectief van het gulle geldbeleid van de ECB is dan ook om die inflatieverwachtingen terug tot op 2 procent te krijgen. Door de geldpersen op volle toeren te laten draaien en resoluut in de media aan te kondigen dat er geen limieten aan de stimuleringsmogelijkheden bestaan, is het de bedoeling dat we allemaal geloven dat de inflatie binnenkort zal stijgen – en dat ze dus ook stijgt.

Telkens de ECB nieuwe maatregelen aankondigt, is er ook een toename van de inflatieverwachtingen. Alleen is dat iedere keer slechts van korte duur. Het nieuws van de omvangrijke geldcreatie ebt weg, de economie blijft maar slabakken, grondstofprijzen dalen, en de hoge werkloosheid houdt de lonen laag. De mensen geloven na verloop van tijd niet meer dat prijzen effectief zullen stijgen, waardoor inflatieverwachtingen weer afnemen.

Komende donderdag zal Draghi naar alle waarschijnlijkheid zeer gedecideerd nieuwe stimuleringsmaatregelen aankondigen om het deflatierisico te bestrijden. Maar de vraag is hoe vaak de ECB nog uit dit communicatievaatje kan tappen. Als achteraf blijkt dat haar woorden niet stroken met de feiten, worden die steeds ongeloofwaardiger.

Het kan zelfs averechts werken. Als de ECB er ons voortdurend aan herinnert dat ze zich zorgen maakt over de veel te lage inflatie en afglijdende inflatieverwachtingen, gaan we dan niet allemaal meer en meer gaan geloven dat het niet goed komt met die inflatie, en dat we deflatie mogen verwachten? Van een selffulfilling boemerangeffect gesproken.