

Waarom de modellen van de ECB er keer op keer naast zitten

Hoe kan het toch dat al die ronkende economische voorspellingen van de centrale bankiers er niet op wezen dat de inflatie zo hoog en zo hardnekkig zou worden? Een ontluisterende blik onder de motorkap van de door de ECB gebruikte cijfers en modellen.

De rechtervleugel van een vogel, daar lijkt de grafiek die de werkelijke inflatie en voorspellingen van de centrale banken zoals de Europese Centrale Bank (ECB) weergeeft, nog het meest op. De werkelijke inflatie is de stam van de vleugel, met de voorspelde geldontwaarding als veren.

De grafiek geeft in één oogopslag weer dat de inflatieramingen er keer op keer naast zaten en dat de bank de inflatie onderschat heeft. Het is geen ECB-euvel, alle centrale banken hebben er last van.

RONKENDE MODELLEN

In 2008 vroeg de onlangs overleden Britse koningin Elizabeth II aan enkele economen van de

London School of Economics hoe het toch kon dat hun modellen de crisis niet hadden voorspeld. De aanwezigen moesten het antwoord schuldig blijven. Bijna vijftien jaar later kunnen we die vraag herformuleren: waarom hebben al die ronkende modellen van de centrale bankiers er niet op gewezen dat de inflatie ongewenst en langdurig hoog zal worden?

Natuurlijk is het beroerde voorspellend vermogen van de centrale banken te begrijpen. Geen enkel model kon de Russische inval in Oekraïne voorspellen. En de oorlog is een belangrijke oorzaak voor de hoge inflatie in Europa en de VS.

ENERGIEFUTURES

De oorlog in Oekraïne heeft de

prijzen van olie en gas opgedreven. Voordat de centrale banken hun economische modellen aanzwengelen, voeren ze die modellen met data. Data zoals de toekomstige energieprijzen. Geen centrale bankier echter die de toekomstige olieprijs zelf probeert te voorspellen. Wat het model ingevoerd krijgt, zijn de prijzen die afgeleid worden van de futures-prijzen op de financiële markten. Daar is veel voor te zeggen. Futures-prijzen zijn de uitkomst van de collectieve wijsheid en inschatting van de marktdeelnemers, en die is doorgaans beter dan de inschatting van één persoon. Wanneer een oorlog de markt verstoort, worden de uitkomsten van de economische modellen echter nutteloos.

Maar het bovenstaande verklaart niet waarom de centrale banken de inflatie-ontwikkelingen vóór de oorlog in Oekraïne ook al, vaak grof, onderschatten. De ECB raamde bijvoorbeeld in december 2020 dat de prijzen in de eurozone



EDIN MUJAGIĆ

is macro-econoom, gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken, en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.