

2006-09-14

PERSCOMMUNIQUÉ

Globalisering en monetair beleid

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het 3de kwartaal 2006)

De globalisering, die sterk versneld is sinds het midden van de jaren negentig, heeft belangrijke economische ontwikkelingen met zich gebracht. In dit artikel worden drie mogelijke gevolgen van de globalisering toegelicht die relevant kunnen zijn voor het monetaire beleid. Daarnaast worden de mogelijke monetaire-beleidsimplicaties van de drie besproken tendensen behandeld.

De lage en stabiele inflatie in de industrielanden blijkt veeleer voort te vloeien uit de verbeterde monetaire-beleidsvoering dan uit de voortschrijdende globalisering. De integratie van de opkomende economieën gaat echter wel gepaard met aanzienlijke relatieve prijswijzigingen. Zo stegen de relatieve prijzen van grondstoffen en daalden de relatieve prijzen van arbeidsintensieve goederen. De transmissie van de gestegen grondstoffenkoersen naar de verdere stadia van de productie blijkt, vergeleken met vroegere periodes van stijgende grondstoffenprijzen, tot op heden eerder beperkt terwijl de relatieve-prijzdalingen van arbeidsintensieve goederen wel, alvast gedeeltelijk, doorberekend worden naar de verkoopprijzen. Hoewel deze relatieve-prijswijzigingen in principe op langere termijn neutraal zijn voor de inflatie, kunnen ze toch een uitdaging voor het monetaire beleid vormen. In een context van globalisering is het daarom, meer dan ooit, geboden dat de analyse ten behoeve van het monetaire beleid berust op een zo breed mogelijke waaier van informatie en indicatoren, teneinde de meer fundamentele risico's voor prijsstabiliteit, zowel de opwaartse als de neerwaartse, tijdig te onderkennen.

De in het eurogebied waargenomen afvlakking van de Phillipscurve, waarbij de inflatie minder gevoelig is geworden voor de binnenlandse conjunctuur, blijkt een mondiaal verschijnsel te zijn dat verklaard kan worden door zowel de verbeterde monetaire-beleidsvoering als de structurele wijzigingen in de economieën van de industrielanden, waaronder de globalisering. Een vlakkere Phillipscurve geeft aan dat de korte-termijnkosten, in termen van output, om de inflatie terug te dringen, zouden zijn toegenomen. Deze bevinding moet echter worden genuanceerd, aangezien de vlakkere Phillipscurve mede het gevolg is van het geloofwaardige monetaire beleid en de inflatoire weerslag van cost-push-schokken door de toenemende internationale concurrentie wordt gedrukt.

Onder andere door de wereldwijde financiële integratie zijn de lange-termijnrentetarieven een grotere internationale synchronisatie gaan vertonen, terwijl tegelijkertijd een zwakkere band tussen de beleidsrente en de lange-termijnrente merkbaar is. Deze ontwikkelingen lijken te impliceren dat het traditionele rentekanaal aan effectiviteit heeft ingeboet. Ook deze bevinding moet worden genuanceerd, aangezien de loskoppeling van de lange-termijnrente in grote mate het gevolg is van een sterke verankering van de inflatieverwachtingen. Bovendien kan een goede communicatie over de economische en monetaire analyse een extra instrument vormen om de lange-termijnrente te sturen.