

2008-03-13

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Raming van monetaire-beleidsvoorkeuren in een toekomstgericht model: een Bayesiaanse benadering** *door Pelin Ilbas*

NBB Working Paper No 129 - Research Series

In deze paper worden de voorkeuren van de monetaire-beleidsmakers geraamd aan de hand van het door Smets en Wouters (2003) ontwikkeld stochastisch algemeen evenwichtsmodel voor het eurogebied. In de oorspronkelijke omschrijving van dit model wordt het monetaire beleid gekenmerkt door een empirische renteregulering. Van die benadering wordt afgestapt, ten voordele van het kader van het optimale monetaire beleid, waarbij de centrale bank zich ertoe verbindt om, vertrekkend vanaf een initiële periode, een optimale regel te volgen in de toekomst. In deze initiële periode minimaliseert de centrale bank een gewogen som van de varianties van de belangrijkste variabelen, welke omschreven wordt door de verliesfunctie. De structurele vergelijkingen die de economie beschrijven fungeren als beperkingen voor dit optimaliseringsprobleem van de centrale bank. De afzonderlijke gewichten die worden toegekend aan de belangrijkste alternatieve variabelen in de verliesfunctie, die "doelvariabelen" worden genoemd, weerspiegelen de voorkeuren van het monetaire beleid.

Informatie over de monetaire-beleidsdoelstellingen is waardevol omdat deze laatste de manier beïnvloeden waarop de verwachtingen van de particuliere subjecten worden gevormd. Kennis van de doelstellingen en voorkeuren van de centrale banken stelt de subjecten bijgevolg in staat te anticiperen op de reactie van de centrale bank op economische ontwikkelingen. Aangezien verwachtingen een belangrijke rol spelen in het stabilisatieproces van de economie, kan de centrale bank beschikken over een extra stabiliseringsinstrument door de belangrijkste doelstellingen van het monetaire beleid bekend te maken. Omdat prijsstabiliteit op middellange termijn de belangrijkste doelstelling is van de monetaire unie, is er ruimte voor extra doelstellingen op korte termijn. In deze paper wordt het relatieve belang van deze extra doelstellingen geïnfereerd ten opzichte van de belangrijkste inflatiedoelstelling van de centrale bank. Verondersteld wordt dat er tijdens de periode van 1980 tot 1999 een gezamenlijk monetair beleid voor het eurogebied bestond. De vraag of er in de periode na de invoering van de eenheidsmunt verandering is gekomen in de monetaire-beleidsvoorkeuren blijft open, wegens het korte observatiestapel na de invoering van de eenheidsmunt. De ramingen worden uitgevoerd aan de hand van artificiële kwartaalgegevens voor het eurogebied, opgesteld door Fagan, Henry en Mestre (2001).

In de paper wordt ervan uitgegaan dat het monetaire beleid tijdens de beschouwde periode optimaal werd ten uitvoer gelegd. Deze benadering heeft het voordeel dat de voorkeuren direct kunnen worden geraamd in de verliesfunctie van de centrale bank. Het alternatief, waarbij een reactiefunctie van het Taylortype zou kunnen worden geraamd om het gedrag van het monetaire beleid te beschrijven zoals bij Smets en Wouters (2003), is in dit geval niet interessant, omdat de geraamde coëfficiënten gewoonlijk afhankelijk zijn van de voorkeursparameters. Bovendien zijn deze geraamde coëfficiënten alleen zinvol om aan te tonen op welke variabelen het monetaire beleid reageert en niet welke het nastreeft. Zo verschijnt de *output gap* doorgaans met een significante coëfficiënt in de geraamde reactiefunctie, meestal wegens de rol die deze *output gap* speelt in het voorspellen van de toekomstige inflatie. Het is derhalve mogelijk dat het monetaire beleid enkel op de inflatie is gericht en gewoon op de *output gap* reageert wegens deze informatieve rol.

Een ander voordeel van het hanteren van het optimale monetaire-beleidskader is dat deze benadering het mogelijk maakt de resultaten te bespreken in de context van het op inflatiedoelstellingen gerichte stelsel, alsook dat ze het gedrag van het monetaire beleid meer in overeenstemming brengt met dat van optimaliserende particuliere subjecten, dat doorgaans in algemeen evenwichtsmodellen wordt gebruikt.