

2009-06-25

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Input-outputverbindingen tussen sectoren en optimaal monetair beleid**

door Engin Kara

NBB Working Paper No 166 - Research Series

Gedurende het afgelopen decennium hebben vele centrale banken het nastreven van een inflatiedoelstelling gehanteerd als kader voor de monetaire-beleidsvorming. De meeste, om niet te zeggen alle centrale banken die een inflatiedoelstelling nastreven, hanteren een maatstaf van consumptieprijsinflatie of één van de varianten ervan als doelstelling. Het gebruik van de consumptieprijsinflatie lijkt de meest relevante inflatiemaatstaf te zijn, als men de welvaart van de huishoudens als uiteindelijke doelstelling van het monetaire beleid beschouwt, aangezien deze maatstaf de meest relevante is voor de berekening van de kosten van het levensonderhoud.

Deze praktijk doet een vraag rijzen: moeten de centrale banken de ontwikkelingen van de andere inflatiemaatstaven - zoals de producentenprijsindex (PPI) - negeren? Het antwoord op deze vraag hangt vooral af van het feit of de hogere prijzen van de halffabricaten of onbewerkte producten een significante stijging van het inflatierisico op consumentenniveau impliceren. Als dat het geval is, zou een centrale bank die inflatiedoelstellingen nastreeft, zich ook op de PPI-inflatie kunnen richten om het versturende effect van de producentenprijzen op de consumptieprijzen te minimaliseren. Deze stelling staat echter in schril contrast met het standpunt van Ben Bernanke (2004). De voorzitter van de Federal Reserve stelt dat de belangrijkste reden hiervoor is dat "de grondstoffenkosten slechts een kleine fractie van de totale kosten uitmaken." Een vergelijkbaar standpunt werd ingenomen door de voorzitter van de ECB Jean-Claude Trichet (2004). Als we een "optimale inflatie-index" zouden samenstellen die een correct gewogen gemiddelde is van de CPI- en PPI-inflatie, dan zou de CPI in de visie van Bernanke een substantieel gewicht moeten krijgen, en zou het gewicht van de PPI-inflatie klein zijn.

In de recente publicatie van K. Huang en Z. Liu [2005, Inflation targeting: What inflation rate to target, *Journal of Monetary Economics* 52, 1435-1462] wordt deze visie in twijfel getrokken. Aan de hand van een Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE)-model met input-outputverbindingen tussen de productiestadia stellen de auteurs dat een eenvoudige inflatiedoelstellingsregel waarbij de kortlopende rente reageert op een "optimale inflatie-index", alleen resulteert in een nagenoeg optimaal welvaartsniveau ingeval de "optimale inflatie-index" een substantieel gewicht toekent aan zowel de CPI-inflatie als de PPI-inflatie. Ze stellen met name vast dat met hun geijkte parameters het gewicht van de PPI-inflatie in een dergelijke index lang niet verwaarloosbaar is, en nagenoeg 50% bedraagt. Uiteraard contrasteert deze bevinding scherp met de visie van Bernanke en Trichet.

Om tot deze conclusie te komen, gaan Huang en Liu echter helaas voorbij aan de mogelijkheid dat de CPI-sector en de PPI-sector verschillende kenmerken kunnen vertonen, en gaan ze er zonder meer van uit dat de sectoren in alle opzichten identiek zijn. Ze stellen bijvoorbeeld dat de graad van nominale rigiditeit tussen beide sectoren dezelfde is. Deze aanname is echter in tegenspraak met de recente microgegevens afkomstig van het Inflation Persistence Network (IPN) van het Eurosystem, die aantonen dat de producentenprijzen vaker worden aangepast dan de consumptieprijzen. De door Nakamura en Steinsson bekendgemaakte bevindingen (2007a) wijzen op dezelfde conclusie voor de Amerikaanse economie.

Deze paper beoogt een antwoord te bieden op de vraag welke inflatie-index de centrale banken zouden moeten hanteren, door de verschillende mogelijkheden te onderzoeken in een model dat rekening houdt met de asymmetrieën tussen de CPI-sector en de PPI-sector. De analyse is voornamelijk gericht op twee asymmetrieën: de verschillen inzake graad van nominale rigiditeit en de verschillen in concurrentiegraad.

Uit de bevindingen van de paper blijkt dat de centrale banken een optimale inflatie-index zouden moeten hanteren die een groot gewicht verleent aan de CPI-inflatie. De belangrijkste reden voor dit resultaat is het feit dat de producentenprijzen vaker worden aangepast dan de consumptieprijzen. Bovendien blijkt uit een aantal in de paper besproken experimenten dat deze benadering leidt tot een robuuster beleid dan een benadering die een substantieel gewicht verleent aan zowel de PPI-inflatie als de CPI-inflatie.