

PERSCOMMUNIQUÉ

Het ramen van reactiefuncties van het monetair beleid: Een discrete-keuzebenadering

door Jef Boeckx

NBB Working Paper No 210 - Research Series

Centrale banken wijzigen hun beleidsrente doorgaans in discrete stappen, die meestal een veelvoud van 25 basispunten bedragen. Het gros van de literatuur over het schatten van monetairbeleidsregels die de beleidsrente verklaren op basis van een aantal macro-economische variabelen, gebruikt evenwel schattingsmethodes voor continue data. Die studies veronderstellen dus dat de beleidsrente een voortdurend veranderende variabele is en houden geen rekening met het feit dat de beleidsrente in discrete stappen wordt gewijzigd.

Deze working paper neemt het discrete karakter van de rentebeslissingen in aanmerking en stelt een nieuwe discrete-keuzemethode voor om monetairbeleidsregels te schatten. De methode is gebaseerd op het artikel van Hu en Phillips (2004), waarin een model wordt voorgesteld dat een expliciet onderscheid maakt tussen, enerzijds, het bepalen van de gewenste beleidsrente die een continue variabele is, en, anderzijds, het wijzigen van de beleidsrente, wat een discreet proces is. De schattingsmethode van Hu en Phillips (2004) wordt evenwel gewijzigd, zodat ook de variantie van de storingstermen endogeen geschat wordt en de onzekerheid over de parameters zodoende correct wordt geraamd. Bovendien legt de hier voorgestelde methode, in tegenstelling tot bij Hu en Phillips (2004), niet langer de restrictie inzake de afwezigheid van gradualisme in de gewenste beleidsrente op.

Deze nieuwe methode wordt toegepast op de rentebeslissingen van de ECB sinds de start van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie in 1999. Het rentebeleid van de ECB wordt verklaard aan de hand van een eenvoudige, vooruitziende Taylor-regel die gebruik maakt van de groei- en inflatievooruitzichten op één jaar, afgeleid uit de Survey of Professional Forecasters. De ondergrens van de nominale rente beïnvloedt in aanzienlijke mate de geraamde reactie op veranderingen in de economische vooruitzichten: de geschatte parameters bij de groei- en inflatieverwachtingen zijn duidelijk kleiner wanneer de ramingsperiode ook de periode na de verscherping van de financiële onrust in september 2008 omvat. Die beperking op het monetair beleid werd evenwel minstens gedeeltelijk gecompenseerd door de niet-conventionele maatregelen die de ECB heeft genomen sinds het najaar van 2008. Een vergelijking tussen de met de discrete-keuzemethode en de met traditionele methoden voor continue variabelen geschatte parameters, leert dat de geraamde gewenste beleidsrente agressiever (grotere parameters bij de economische vooruitzichten) en minder gradueel (een kleinere parameter bij de vertraagde beleidsrente) is indien de discrete-keuzemethode wordt gebruikt. De gangbare technieken voor continue data negeren immers de frictie dat de beleidsrente doorgaans enkel in discrete stappen wordt aangepast - en er dus een zekere afwijking van de gewenste rente ten opzichte van de geldende rente nodig is vooraleer de centrale bank haar beleidsrente aanpast -, zodat de gewenste beleidsrente als meer gradueel en minder agressief wordt geraamd.

Het discrete-keuzemodel wijst kansen toe aan de mogelijke uitkomsten van elke vergadering waarop een rentebeslissing wordt genomen; in het hier voorgestelde raamwerk zijn dat een verhoging, een verlaging of een ongewijzigde beleidsrente. Hoewel het model eerder ondermaats presteert om rentebeslissingen in specifieke maanden te voorspellen, geeft het verloop van de eruit afgeleide kansen wel een goede indicatie over de komende rentebeslissing. Het model doet het evenwel minder goed dan de renteverwachtingen die worden afgeleid uit een maandelijks enquête bij economen van commerciële banken. Zij nemen dan ook alle relevante informatie - met inbegrip van de communicatie door de centrale bank - in rekening bij het vormen van hun voorspelling, terwijl het model de rentebeslissingen tracht te verklaren aan de hand van slechts twee macro-economische variabelen.