

PERSBERICHT

Optimale monetairbeleidsreactie op endogene olieprijschommelingen

door Arnoud Stevens

NBB Working Paper No 277 - Research Series

De recente golf van olieprijsdalingen vergroot de hernieuwde belangstelling die beleidsmakers tonen om inzicht te verwerven in de macro-economische effecten van olieprijschommelingen, een onderwerp dat almaar meer aandacht heeft gekregen sinds de enorme olieprijspieken die zich voordeden in de jaren vóór de Grote Recessie. Een belangrijke bevinding in recent onderzoek naar de transmissiekanalen van olieprijschokken is dat verschillende oorzaken van olieprijswijzigingen, waartoe zowel de vraag als het aanbod behoren, ook verschillende macro-economische effecten teweegbrengen (bijv. Kilian, AER-2009). Die bevinding heeft belangrijke implicaties voor monetairbeleidsmakers, want ze duidt erop dat het bij de bepaling van de gepaste beleidsreacties op olieprijschokken belangrijk zou kunnen zijn de oorzaken van die schokken van elkaar te onderscheiden. Tot dusver was het echter onduidelijk in welke mate het ontwerp van een optimaal monetair beleid zou moeten afhangen van de verschillende oorzaken van olieprijschommelingen, voornamelijk omdat academisch onderzoek hieromtrent nog niet veel constructief advies heeft opgeleverd. In feite schrijven bestaande normatieve bijdragen over optimaal beleid alle olieprijschommelingen doorgaans louter toe aan een aanbodschok en worden de dieperliggende oorzaken van die schommelingen derhalve buiten beschouwing gelaten.

Deze paper tracht dit hiaat in de literatuur weg te werken door een optimaal monetair beleid van het Ramsey-type af te leiden voor een olie-afhankelijke economie die werkzaam is in een klimaat van endogene olieprijschommelingen. Meer in het bijzonder maakt de paper, binnen een gekalibreerd nieuw-keynesiaans model van een olie-importerend en een olieproducerend land, een analyse van de dynamische effecten van verschillende types van olieschokken en beoordeelt het de verschillen in de optimale monetairbeleidsreactie op die schokken.

In de paper wordt aangetoond, en dat is de voornaamste uitkomst van de analyse, dat de types van schokken die in de literatuur worden aangeduid als de voornaamste oorzaken van olieprijschommelingen (namelijk olieaanbodschokken en oliespecifieke vraagschokken) gelijkaardige beleidsreacties vereisen zodra wordt erkend dat olie moeilijk te vervangen is in de productie en internationale activamarkten incompleet zijn. Deze benadering suggereert dat monetair beleid dat er niet in slaagt de oorzaken van olieprijschommelingen te identificeren niet significant foutief is. Er kan dus worden gesteld dat, ingeval van een geringe substitueerbaarheid van olie en incomplete markten, oliespecifieke vraag- en aanbodschokken analoge welvaartseffecten teweegbrengen die analoge beleidsreacties vereisen. Meer bepaald, indien olie een complementair goed vormt ten opzichte van binnenlandse productiefactoren, dan zijn de reële marginale kosten een convexe functie van de reële olieprijs. Ongeacht wat hun onderliggende oorzaak is, drijven olieprijsstijgingen dan een negatieve wig tussen het natuurlijke en het efficiënte productieniveau. In een poging die kloof te dichten, leidt het Ramsey-beleid tot gelijkaardige recessieve gevolgen van de diverse olieaanbodschokken en oliespecifieke vraagschokken. Indien, daarbovenop, internationale financiële markten incompleet zijn, dan brengen zowel ongunstige olieaanbodschokken als ongunstige oliespecifieke vraagschokken een verschuiving van rijkdom teweeg van olie-importerende naar olieproducerende landen. Teneinde die verschuiving van rijkdom in te perken, vereist een optimaal beleid een aanzienlijke maar kortstondige verhoging van de reële rente, aangezien die verhoging de vraag naar olie vermindert en de olieprijsstijging tempert.