
2004-06-10

PERSBERICHT

De transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen in België

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het tweede kwartaal van 2004)
www.nbb.be

België ondervindt, door zijn deelname aan de Europese monetaire unie, de micro-economische baten van een uitgestrekte commerciële en financiële ruimte zonder wisselkoersrisico alsook de macro-economische voordelen die worden geboden door een onafhankelijke centrale bank met als duidelijke opdracht het handhaven van de prijsstabiliteit. De eventuele kosten verbonden aan het opgeven van een autonoom monetair beleid - waarop in zekere zin was geanticipeerd door de overgang, in 1990, op een wisselkoersdoelstelling ten opzichte van de Duitse mark - zijn niet alleen afhankelijk van het risico dat de Belgische economie door specifieke schokken wordt getroffen, maar ook van de mate waarin de reactie op de impulsen van het eengemaakte monetaire beleid atypisch zou kunnen zijn.

In het licht van deze probleemstelling, wordt in dit artikel eerst een schematische voorstelling gegeven van het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen, waarbij hier en daar het accent wordt gelegd op specifieke eigenschappen van de Belgische economie. Daarna worden de resultaten van een aantal macro-economische simulaties toegelicht.

In het eerste deel van het artikel wordt nader ingegaan op de complexiteit van de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen, die wordt gekenmerkt door grote, met onzekerheid behepte vertragingen en die afhankelijk is van onder meer de stand van de economie en de geloofwaardigheid van de centrale bank. Sommige specifieke kenmerken van de Belgische economie worden daarbij ter sprake gebracht, bijvoorbeeld haar grote openheidsgraad, vooral ten opzichte van de handelspartners uit het eurogebied, de omvang van het financiële vermogen van de gezinnen, een macro-economisch beschouwd relatief geringe afhankelijkheid van het bankkrediet, of nog, de automatische indexering van de lonen.

De macro-economische simulaties in het tweede deel van het artikel leveren niet meer dan met onzekerheid behepte orden van grootte op: de resultaten ervan zijn immers gevoelig voor de modelleringskeuzen en berusten bovendien op de in het verleden vastgestelde verbanden, terwijl de overgang op de eenheidsmunt een zeer belangrijke structurele wijziging inhield. Zij tonen aan dat een verstrakking van het monetaire beleid in België, net als in het eurogebied, doorgaans aanleiding geeft tot een tijdelijke inkrimping van de activiteit, waaraan in hoge mate wordt bijgedragen door de achteruitgang van de investeringen, en tot een tragere, doch persistentere daling van de prijzen. De appreciatie van de euro die normaliter uit een dergelijke monetaire-beleidsschok (of meestal "antischok") resulteert, verscherpt het effect ervan op de activiteit, maar versnelt vooral de impact ervan op de prijzen. De reactie van de Belgische economie lijkt niet noemenswaardig af te wijken van die in de rest van het eurogebied. Zij is kennelijk ietwat gematigder in volume, vanwege de minder gevoelige investeringen, en sneller wat de prijzen betreft. De indexering van de lonen, die in andere omstandigheden een handicap kan vormen, draagt er wellicht toe bij dat de prijsdalingen zich sneller voortzetten en dat de volume-effecten derhalve afnemen.