



Beleid en wetenschap in de centrale bank

Auteur(s):

Berk, J.M.

Afdeling Monetair en economisch beleid, De Nederlandsche Bank.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4161, pagina 570, 17 juli 1998

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

uit, de, vakliteratuur, monetaire, beleid

Monetaire beleidsmakers nemen beslissingen die belangrijke effecten sorteren op de ontwikkeling van een economie. In een recent verschenen boek gaat Alan Blinder in op de vraag in hoeverre de beleidsmakers van centrale banken daarbij voeling houden met de academische wereld¹. Het is de combinatie van onderwerp en auteur die dit boek zo interessant maakt. Alan Blinder was een prominent academicus voordat hij vice-voorzitter werd van de Amerikaanse centrale bank. Van 1994 tot begin 1996 was hij als tweede man achter voorzitter Greenspan zeer betrokken bij de (Amerikaanse) monetaire beleidspraktijk. Hierna keerde hij weer terug naar de universiteit. Blinder is dus bij uitstek gekwalificeerd om uit te leggen wat monetaire beleidsmakers kunnen leren van academici, en vice versa.

Beginnend met het eerste deel van deze vraag, stelt hij dat in de beleidspraktijk meer gebruik moet worden gemaakt van academische inzichten over het stabiliseren van een systeem dat gekenmerkt wordt door vertragingen en onzekerheid. Deze kenmerken zijn immers ook relevant voor het monetaire transmissieproces, dat is de wijze waarop monetaire maatregelen van de centrale bank de (reële) economie beïnvloeden. Van het 'dynamisch programmeren' kunnen beleidsmakers leren, dat een centrale bank bij haar huidige monetaire beleidsbeslissingen rekening moet houden met toekomstig beleid. Immers, de hoogte van de inflatie op een bepaald moment wordt beïnvloed door beleidsmaatregelen die op verschillende momenten in het verleden genomen zijn. Door een beleidsplan op te stellen met daarin een tijdspad voor beleidsinstrumenten dat moet leiden tot het door de centrale bank gewenste tijdspad van inflatie, kan worden voorkomen dat dit jaar maatregelen genomen worden die het beleid in volgende jaren doorkruisen. Zo'n plan betekent niet dat monetair beleid inflexibel wordt, omdat het moet worden herzien wanneer nieuwe informatie beschikbaar komt.

Aan de andere kant zouden academici hun oren vaker te luisteren moeten leggen bij monetaire beleidsmakers, zodat eerstgenoemden geen ivoren torens bestijgen maar oplossingen vinden voor praktische beleidsproblemen. Zo'n ivoren toren is volgens Blinder de discussie over tijdsinconsistentie. Een voorbeeld van tijdsinconsistentie is de ouder die een zeurend kind zijn zin geeft en zo op korte termijn de vrede bewaart - maar op de lange termijn vaker gezeur heeft omdat dat lonend is geworden. Voor centrale bankiers is dit probleem vooral relevant bij de vraag of het monetaire beleid gevoerd moet worden met vaste regels, of aangepast aan de (conjuncturele) omstandigheden. Dit laatste, discretionair beleid genaamd, kan op de korte termijn aantrekkelijk zijn. Een plotselinge verruiming van de geldhoeveelheid genereert namelijk onverwachte inflatie, waardoor de reële lonen dalen en de werkloosheid kan dalen tot onder de natuurlijke werkloosheidsvoet. Echter, voert een centrale bank discretionair beleid, dan zal het publiek daar rekening mee houden door hogere lonen te eisen. Per saldo resulteert een inflatieniveau dat hoger is dan optimaal. Er is een grote hoeveelheid theoretisch onderzoek verricht naar oplossingen voor dit probleem van tijdsinconsistentie. Overbodig, aldus Blinder, want in de theoretische discussies treedt tijdsinconsistentie alleen op wanneer beleidsmakers streven naar een werkloosheid die lager ligt dan de natuurlijke werkloosheidsvoet. Zo'n beleid wordt in de praktijk niet gevoerd, juist omdat beleidsmakers weten dat dit inflatoir is.

Een onderwerp waar academici hun aandacht meer op zouden moeten richten omdat het van groot praktisch belang is voor de beleidsmaker betreft de relatie tussen financiële markten en het monetaire beleid². Centrale banken kijken in toenemende mate naar financiële-marktvariabelen zoals de rentetermijnstructuur, omdat deze marktverwachtingen bevatten voor zeer relevante macro-economische grootheden, zoals inflatie. Toch mogen, aldus Blinder, deze markten niet het kompas zijn waarop wordt gevaren, bijvoorbeeld via het formuleren van een intermediaire beleidsdoelstelling in termen van een marktvariabele. Immers, financiële marktvariabelen bevatten zelf ook verwachtingen over het toekomstige monetaire beleid. Wanneer dit beleid actief gebruik maakt van deze variabelen, dreigt een cirkelredenering te ontstaan. Bovendien impliceert een dergelijk beleid een verkorting van de tijdshorizon van monetaire beleidsmakers, omdat marktpartijen vaak reageren op incidenten die weinig van doen hebben met economische 'fundamentals'. Zo'n horizonsverkortening conflicteert met één van de belangrijkste redenen om centrale banken onafhankelijk te maken van de relatief korte tijdshorizon van politici.

Monetair beleid is evenveel kunst als wetenschap. De ervaringen van Blinder leren dat bij het beoefenen van deze kunst, de wetenschap bijzonder nuttig is. Er is altijd een symbiose geweest tussen de monetaire beleidspraktijk en academisch onderzoek. Dit laat onverlet dat er nog voldoende onderwerpen zijn waar een verdere synergie bij kan worden gerealiseerd

¹ A.S. Blinder, *Central banking in theory and practice*, The MIT Press, Cambridge (MA), 1998.

2 Zie ook A.S. Blinder, What central bankers could learn from academics - and vice versa, *Journal of Economic Perspectives*, 1997, nr. 2, blz. 3-19.

Copyright © 1998 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)