

TOEPASSING 0: WIE LEVERT DE BETERE ARBEIDSMARKTPRESTATIE? DE REGERING DI RUPO (2011-2014) OF DE REGERING MICHEL (2014-...)?

	Di Rupo	Di Rupo tov Eurozone	Michel	Michel tov Eurozone
Werkloosheidsgraad in %	7% → 8,5%		8,5% → 7,5%	
Werkgelegenheidsgraad in personen (ook in uren)	± 62%	beter	62% → 63%	slechter

MAAR:

- Tijdens Di Rupo: economische crisis
- Resultaten Michel op LT nog niet gekend

TOEPASSING 1: RISICO OP WANBETALING EN LANGETERMIJNRENTE IN DE EUROZONE

Renteverschillen op KT en LT => hoog risico op wanbetaling => hogere rente

Renteverschillen tussen landen => ook door risicoverschillen

- Geld lenen aan Griekse en Spaanse vs Duitse of Belgische overheden vanaf 2010
→ schrik dat zuid-europese overheden hun lening niet meer konden terugbetalen
→ forse stijging van de rente; ging weer naar beneden na aankondiging OMT door Draghi
- België na verkiezingen 2010 500 dagen zonder regering
→ twijfel over begrotingstekort en terugbetaling hoge overheidsschuld
→ LT rente steeg tot 5,8%; na het akkoord daalde de rente weer

TOEPASSING 2: AANPASSINGSMECHANISMEN EN GROEIENDE ONEVENWICHTEN IN DE EUROZONE (1) 1999-2008

1. Strengere toetredingsvoorwaarden eurozone; toch vanaf 2010 in heel diepe crisis

Cruciale stappen:

- De nominale rente (LT) van landen die toetreden tot een monetaire unie convergeert (verklaring: beleggen in land waar nominale rente het hoogst is => de ontlener (=uitgever van de obligatie) wordt overspoeld door kandidaat-beleggers & kan de geboden nominale rente verlagen; landen met lagere nominale rente zullen een hogere rente moeten aanbieden)
- Landen met een sterkere economische groei hebben een hogere inflatie (samenhang!!)
(inflatieverschillen => verder uiteenlopende reële wisselkoersen)
- De reële wisselkoers van de landen met hoge inflatie stijgt en hun concurrentiekracht daalt; dit remt de vraag naar hun producten af en zo ook hun economische groei
→ landen met lagere economische groei -> lagere inflatie -> concurrentiekracht en groei verbeteren → wegwerken onevenwichten in de groei??
- Landen met hogere inflatie in een monetaire unie hebben een lagere reële rente, wat investeringen goedkoper maakt en op die manier economische groei stimuleert waardoor hogere inflatie blijft enz...

- Zuid-europese landen met hogere inflatie verloren concurrentiekracht (investeerders genieten van de laagste ex-ante reële rentevoeten)
- Duitsland zag zijn concurrentiekracht toenemen (hoge reële rente)
→ toenemende kloof

2. groeiende onevenwichten op de LR van de BB

- Duitsland : toenemende concurrentiekracht en relatief zwakke economische groei => snel aangroeiende overschotten op LR
- Zuid-europese landen: omgekeerde

TOEPASSING 3: 'GLOBAL IMBALANCE' EN HET ONSTAAN VAN DE FINANCIËLE CRISIS

Twee sleutelfactoren voor de financiële crisis vanaf 2007-2008:

- 1) Liberalisering en ontsporing binnen de banksector : zie TOEP 12
- 2) Global imbalance

= geleidelijke toename van onevenwichten op de LR van de BB van belangrijke landen in de wereldeconomie in de periode 1995-2006 en de groeiende kapitaalstromen hiertegenover

- Duitsland, Japan, China, Latijns-Amerikaanse landen, Afrika, Midden-Oosten, ...

➔ **NETTO-SPAARDERS** : overschot op de LR : minder besteed dan beschikbaar inkomen => inkomen dat niet besteed wordt; gebruikt om elders te investeren => kapitaaluitvoer!

-> overschot op LR hangt samen met groeiende private spaaroverschotten

- VS

➔ **NETTO-BESTEDER** : tekort op de LR : bestedingen hoger dan nationaal beschikbaar inkomen => kapitaalimport vanuit het buitenland

Verschuiving op het tekort:

§ 1995-2000

privésector: spaarder ➔ ontspaarder

gezinne gaan meer consumeren: de gezinsspaarquote valt terug

private investeringen nemen toe

=> financiering hiervan ➔ meer schulden

verklaring: ICT revolutie (hogere productiviteit); forse stijging van de aandelenkoersen; positieve spiraal

overheid (Clinton): omgekeerde beweging

§ 2000-2003

de 'dotcom bubble' op de aandelenbeurzen barstte (sterke daling)

overcapaciteit bij de bedrijven ➔ minder investeren

gezinne ➔ meer sparen : *privaatspaartekort* verdween

➔ tekort op de LR nam toch verder toe (verklaring: sterke stijging in het begrotingstekort van de *overheid* (dmv het begrotingsbeleid: soepel monetair beleid, Bush economie stimuleren door budgettaire impulsen: belastingverlagingen + gevolgen 9/11))

§ 2003-2006

tekort op LR nam nog verder toe (6% BBP)

privésector:

opnieuw groot spaartekort: private consumptie: gezinsspaarquote daalde; de schulden werden groter

verklaring: soepele monetair beleid; instroom kapitaal uit rest van de wereld (global saving glut) => ruime liquiditeit in de VS, LT-rente laag; gedereguleerde banksector met appetijt voor risico en drang naar winst (leningen) => factor ontstaan financiële crisis

overheid:

minder ontsparen

§ 2006-2012

verkleining van de onevenwichten door financiële en economische crisis

TOEPASSING 4: ONEVENWICHTEN IN DE EUROZONE (2)

Adhv sleutelvgl: $S - I_b = NFB + (X - Z)$

Onevenwichten tem 2007 samenhangend met privaat spaarsaldo (<-> overheidstekort minder variatie)

- Duitsland en Nederland (kernlanden) : privaat spaaroverschot
uitstaande vorderingen op banken van perifere landen
terugkeer naar evenwicht op LR slechts beperkt
- Spanje, Griekenland, Ierland, Portugal, ... (perifere landen) : diep privaat spaartekort
hardst getroffen bij financiële crisis; ze leefden lang boven hun stand
buitenlands krediet was lang beschikbaar; plots niet meer
privésector moest hoge schulden afbouwen
→ van privaat spaartekort naar overschot
moeilijke terugkeer naar evenwicht door ontstaan van een enorm tekort op de
overheidsbegroting; pas vanaf 2011: besparingsprogramma's

BIJLAGE 1: KOOPKRACHTPARITEIT (KKP= PPP)

= verhouding tussen de hoeveelheden van 2 munten die elk toelaten in hun eigen land
eenzelfde goederenpakket te kopen = verhouding van de prijzen (eigen munt) van dat
goederenpakket in 2 landen

→ Schokken van de WK opvangen

Big Mac Koopkrachtpariteit: verhouding van de prijzen van een big mac in 2 landen

Op KT of MLT kan wisselkoers afwijken van de kkp => probleem betrouwbaarheid:

- Overgewaardeerde munt (nom WK > KKP) : overschat BBP => duur land => vraag naar munt
van het goedkoper land => appreciatie munt van het goedkoper land
- Ondergewaardeerde munt (nom WK < KKP) : onderschatting BBP

TOEPASSING 5: VERMOGENSEFFECTEN EN 'BOOM' EN 'BUST' IN DE CONSUMPTIE IN SPANJE
EN DE VS

§ Tot 2007:

Spanje & VS → netto-besteders

Duitsland → netto-spaarder

§ Na 2007: forse ommekeer in privaat consumptie- en spaargedrag in Zuid-Europa en VS
(niet in Duitsland)

§ 2002-2007: economische activiteit steeg

→ Spanje en VS:

- gezinsconsumptie steeg doordat zowel Y_d steeg als GCQ steeg (toename reëel vermogen
van de gezinnen (huizen), Y_p steeg)
- IS curve verschuiving naar rechts (C_0 nam toe) (ook in België)

→ Duitsland:

- gezinsconsumptie groeide nauwelijks : Yd matig en GCQ nam af (reële daling van de waarde van de huizen) => netto-export was de drijvende kracht
- IS curve niet

§ 2008-2010: recessie na financiële crisis

→ Spanje en VS: terugval van de gezinsconsumptie; GCQ daalde

→ Duitsland: nauwelijks verschil met vorige periode ; licht hogere GCQ (logisch in verzwakkende economie met CO stabiel)

TOEPASSING 6: AUTOMATISCHE STABILISATIE EN HET OVERHEIDSBUDGET 2008-2009

Inkomstbelastingen:

Slechte tijden => minder belastingen betalen & omgekeerd

=> stabielere Yd => stabielere gezinsconsumptie => stabielere economische activiteit.

Nadeel: instabiliteit van het overheidsbudget => gaat achteruit in slechte tijden

Achteruitgang conjunctuur tov achteruitgang in begrotingssaldo

=> verhouding = mate van automatische stabilisatie

- Scandinavische landen: grootst: 0.51

- VS: kleinst : 0.29

- België vuistregel: elke groeivertraging met 1%punt zal zich vertalen in een achteruitgang van het overheidssaldo met ongeveer 0.5% van het BBP

TOEPASSING 7: PROCYCLISCH BEGROTINGSBELEID ONDER PAARS IN BELGIË 1997-2007

Procyclisch: overheden stemmen hun begrotingsbeleid af op het behalen van de doelstellingen voor het feitelijk saldo => conjunctuurschommelingen zullen vergroten

§ België, Guy Verhofstadt, 1999-2007:

- begrotingsbeleid gericht op behalen en behouden van feitelijk begrotingsevenwicht (nulsaldo) => ongeveer gerealiseerd MAAR het beleid was niet neutraal

- aard van het begrotingsbeleid => evolutie van het structureel saldo: 2 maatstaven

→ standaard conjunctuur-gezuiverd begrotingssaldo

→ bovendien gezuiverd van eenmalige inkomsten

§ 1999-2000 & 2004-2007: hoge groei, outputkloof steeg

expansief beleid: structureel saldo daalde

einde periode: structureel tekort

§ 2001-2003: zwakke groei, outputkloof daalde

restrictief beleid

einde periode: nog een structureel overschot

Zowel expansief (in slechte tijden) als restrictief (dreiging tot overhitten) beleid hoeft niet ongunstig te zijn

TOEPASSING 8: ECONOMISCHE GROEI, RENTE EN SCHULDEXPLOSIE IN ZUID-EUROPA

Toename overheidsschuld OESO-landen na financiële crisis 2008 => vooral Ierland en Zuid-Europese landen

De dynamiek van de schuldgraad adhv Griekenland en Portugal:

- diepe recessie en laagconjunctuur: negatieve reële en nominale groei, geen dalende rentevoeten => kloof tussen nominale rente en groei
- als overheid GEEN voldoende hoog primair overschot boekt, rolt de schuldsneeuwbal en groeit de overheidsschuld
- het berekende vereist primair overschot liep op tot 17%
- beide landen bespaarden drastisch => structurele component van primair begrotingssaldo nam af, maar geen overschot => verdere aangroei van de schuldgraad
- => stijgende risicopremies => geen dalende rente op overheidsschuld

TOEPASSING EXTRA: LENEN TER FINANCIERING VAN EXTRA OVERHEIDSINVESTERINGEN IN BELGIË – ECONOMISCH VERANTWOORD? (P253)

De gouden regel van de publieke financiën:

Lopende uitgaven worden gefinancierd door belastingen, voor investeringen mag je lenen.

Economische analyse:

- brutoschuld vs economische nettoschuld: als je investeert, stijgt de brutoschuld, maar ook de activa van de overheid, waardoor de nettoschuld gelijk blijft
- kosten van overheidsinvesteringen via hogere schuld: rentelast R (0%) + slijtage S (10%)
=> hiervoor geld vrijmaken uit belastingen (niet extra voor lenen) => kost $\approx 10\%$ van de investering

- extra opbrengsten van overheidsinvesteringen:

$$Y_t = A'_t \cdot K_t^\alpha \cdot L_t^\beta \cdot (Kg)_t^\theta$$

met $\alpha + \beta + \theta = 1$ en θ = elasticity of private sector output to public capital = $\pm 0,1$

A' bevat geen infrastructuur, wel technologie en scholingsniveau

$$MPKg = \Delta Y / \Delta Kg = \theta(Y/Kg) = 25\%$$

Nuanceringen:

- rente kan stijgen later
- algemene evenwichtseffecten in de multiplier
- betere infrastructuur (overheidskapitaal) maakt privaat kapitaal (arbeid) veel rendabeler

TOEPASSING 9: 'GLOBAL IMBALANCE': EEN RISICO VOOR DE WERELDECONOMIE

~ Toep 3: tekort op LR van de VS => risico voor de wereldeconomie: waarom?

Tekort op LR => boven stand leven => buitenlands kapitaal invoeren => schuldenaar van de wereldeconomie (en VS was grootste economie)

=> onhoudbaar => tekort moet worden weggewerkt => risicovol voor wereldeconomie:

VGL: $X - Z = NX = N0 - zY + Xyf - \delta EP/Pf$ => 3 opties om tekort weg te werken: ZIE p 279

1. verminderde besteding en groei in VS (daling Y)

=> recessie in de rest van de wereld + recessie in VS

2. daling van de dollar (daling van E voor gegeven P/P_f)
=> recessie in de rest van de wereld
3. verhoogde bestedingen en groei in de rest van de wereld (stijging Y_f)
=> globaal gunstige gevolgen voor de economische activiteit

§ Eind 2013: onevenwichten verkleind, maar niet verdwenen.

Vooraf de eerste optie heeft voor rebalancing gezorgd, in beperkte mate speelde de tweede optie een rol. Optie 3 speelde geen rol. P282

TOEPASSING 10: ONEVENWICHTEN IN DE EUROZONE (3)

§ Sinds 1999 -> sterk divergerende saldi op LR van de BB door groei- en inflatieverschillen
Duitsland: overschot <-> Spanje, Griekenland, Portugal: tekort

§ Sinds 2009 -> externe onevenwichten veel kleiner geworden, vooral Zuid-Europa

Welke factoren waren dominant in de oplossing van deze tekorten? 3 opties:

(let op! Landen eurozone hebben zelfde munt => $\Delta EP/P_f \rightarrow$ via P/P_f)

1. Verminderde groei en bestedingen in Zuid-Europa (Y daalt)
→ private consumptie in Spanje
→ drastische budgettaire besparingen
=> daling van de reële import
→ via een langdurige recessie en dalende import => niet gunstig
2. Verbetering van de concurrentiekracht (EP/P_f daalt)
→ reële effectieve wisselkoers EP/P_f => relatieve prijs van producten daalt
→ vooral de Zuid-Europese stonden in voor correctie van de onevenwichtige ontwikkelingen
→ Via export en groei: verbeterde concurrentiekracht via loon- en prijsmatiging (daling van P)
3. Verhoogde bestedingen en groei in de rest van de wereld (stijging Y_f)
→ netto-besteders dienden netto-bespaarders te worden, maar de netto-spaarders bleven netto-spaarders: Y in kernlanden: nulgroei
=> Zuid-Europese landen konden moeilijker hun tekort wegwerken via export
→ Sterkere groei in ganse eurozone

OESO acht optie 3, in combinatie met optie 2, maar dan vanuit het perspectief van Zuid-Europa (verhoging van P_f ipv daling P)

TOEPASSING 11: BETALINGSBALANSONEVENWICHTEN, WISSELMARKTINTERVENTIE EN GELDBASIS IN CHINA

~ Toep 3: rol van het wisselkoersbeleid in verschillende Aziatische landen als 1 van de factoren achter zeer soepele monetaire condities, overmatige liquiditeit en lage rentevoeten in de wereldeconomie in 2003-2006

China

§ 2002-2008: groeiend economisch overschot op BB (LR) + aantrekkelijker voor buitenlandse investeerders

→ in vlottende wisselkoers => stijging Yuan (appreciatie) => past niet in beleid (exportgericht en buitenlandse investeerders aantrekken) => WK werd gecontroleerd

→ tot midden 2005: vaste WK

→ Daarna: gecontroleerde jaarlijkse appreciatie van de Yuan, maar Chinese munt bleef ondergewaardeerd

Economisch overschot => vraag naar eigen munt op wisselmarkt hoger dan aanbod

Appreciatie vermijden => centrale bank moet interveniëren:

Aanbod eigen munt verruimen = eigen munt verkopen EN vreemde munt opkopen
(=> aangroei vreemde-deviezenvoorraad) = dollarbiljetten & rentedragend Amerikaans overheidspapier in dollar (vraag naar obligaties steeg => rente drukt)

=> kapitaal stroomde naar de VS

Tegelijk in China: heel veel basisgeld in omloop => extra liquiditeit => lage rente

Sterke samenhang aangroei van de internationale reserves van Chinese centrale bank met de geldbasis in China + de geldhoeveelheid steeg elk jaar

TOEPASSING 12: ONCONVENTIONEEL MONETAIR BELEID NA HET UITBREKEN VAN DE FINANCIËLE CRISIS IN 2008 (zeer expansief monetair beleid)

~ Toep 3: oorzaak financiële crisis: liberalisering en ontsporing binnen de banksector

→ lage rentevoeten => meer risicovol gedrag

1. Financiële crisis

- Banken in VS: hypotheekleningen (oa subprime-segmenten) => risicovolle hypotheekleningen => gebundeld, herverpakt en doorverkocht door de banken => risico verdween bij de banken => opnieuw hypotheekleningen

- Dochterondernemingen van de banken: geven schuld papier (ABS, MBS, CDO) uit in ruil voor geld. Met dat geld kopen ze bij de bank de hypotheekleningen en herverpakken ze ze (MBS: mortgage Backed Securities) => opbrengst: garandeerde het rendement van de MBS (hoger dan die van overheidsobligaties)

- De hypotheekleningen werden gewaarborgd door achterliggende huizen (onderpand) (waarvan de prijzen toen stegen). CDO (collateralized debt obligation) = de populairste. CDO's werden gevoed door CDO's

Ratingsagentschappen gaven ratings enz

- Huizenmarkt in VS stort in

hypotheekleningen aan een variabele rente (~marktrente)

FED trok basisrente omhoog => toenemende hypothecaire rente

=> konden subprimeleners niet betalen => huis in beslag => te koop door bank => groot overaanbod van huizen => waarde van MBS daalde => zeer zware verliezen => failliet gaan van banken: Lehman Brothers

- Interbankenmarkt => vertrouwenscrisis => risicopremie schoot omhoog (indicator vereiste risicopremie = TED-spread = het verschil tussen de nominale interbankenrente voor leningen op 3 maand en de nominale rente op Amerikaans overheidspapier voor dezelfde looptijd)

- wantrouwen van het publiek => bank run => banken met liquiditeitsproblemen => banken gaan reserves hamsteren => credit crunch

=> diepe recessie wereldwijde economie

2. Onconventioneel monetair beleid: maatregelen ECB en FED

- a) Drastische verlaging van de basisrente (FED: quasi 0; ECB: minder fel)

- b) Drastische verhoging van het volume aan toegekende kredieten

Macro Economie: Toepassingen

ECB: Onbeperkte basisfinanciering: vaste rente-tenders

=> verhoging van de geldbasis (toekenning van noodkredieten)

Doel:

- i. Vertrouwenscrisis op interbankenmarkt wegnemen (gelukt: TED spread daalt)
- ii. Kredietverlening van banken aan gezinnen & bedrijven hernemen (niet meteen gerealiseerd) + de rente daalde niet

c) Kwantitatieve versoepeling

=> centrale banken begonnen zelf op grote schaal en rechtstreeks activa op de financiële markten te kopen.

Beoogde voordelen: (EX)

- i. Meer basisgeld in omloop
- ii. Marktkoersen van de betreffende activa zullen stijgen door hogere vraag
=> hun rendement daalt => nieuwe activa tegen lagere rente => verlaging van cruciale LT-rentevoeten => investeren stimuleren
- iii. Indien hogere inflatieverwachtingen => uitgavenbeslissingen vervroegen
- iv. Depreciatie van de munt => betere concurrentiekracht en netto-export

Maatregelen FED:

- i. QE1: Fed kocht voor 1250 miljard dollar MBS => daling rente hypotheekleningen
- ii. QE2: Fed kocht maandelijks voor 75 miljard dollar overheidsobligaties => extra basisgeld
- iii. QE3: Fed kocht maandelijks voor 40 miljard dollar herpervakte hypotheekleningen + later maandelijks 45 miljard overheidsobligaties
geen einddatum voor QE3

Maatregelen ECB: bescheidener

- i. Aankoop gedekte obligaties door banken en overheidsobligaties van Zuid-Europese landen in kader van SMP: securities market programme. => rentestijging tegengaan => werkte niet
- ii. OMT programma (outright monetary transactions) : indien nodig: onbeperkt overheidsobligaties opkopen => werkte

d) Forward guidance

Toekomstige plannen van centrale bank communiceren.

TOEPASSING 13: MONETAIR BELEID EN DE GELDHOEVEELHEID NA DE FINANCIËLE CRISIS

De geldbasis steeg sterk (VS 300%, euro 200%), de geldhoeveelheid nam minder toe (VS: 80%, euro 33%)

=> geldbasismultiplicator is gedaald: 2 oorzaken:

- toename in de reservecoëfficiënt (door dat geld niet werd uitgeleend door wantrouwen)
- toename in de chartale-geldvoorkeur voor het publiek (door 'bank run')

=> vooral de eerste oorzaak speelde: evolutie van de geldbasismultiplicator spiegelbeeld van de evolutie van de reservecoëfficiënt

§ Na 2009:

Toename reserve coëfficiënt door crisis rond Griekenland

=> oprichting europees noodfonds (EFSF)

=> ook SMP programma

§ Vanaf juni 2010 daalde de reserve coëfficiënt weer

§ Tweede helft 2011:

Toename reserve coëfficiënt door publieke schuldencrisis in andere Zuid-Europese landen

door twijfel of ze schulden zouden kunnen terugbetalen, verkoopten beleggers hun obligaties waardoor de waarde ervan zakte
Dankzij OMT: reserve coëfficiënt kon weer dalen en de geldbasismultiplicator steeg

TOEPASSING 14: DE LIQUIDITEITSVAL IN DE PRAKTIJK

1. Japan

§ Tweede helft jaren '80: sterke monetaire groei:

- reële geldbasis nam met 50% toe
- groei% van de reële kredietverlening en reële geldhoeveelheid steeg met 50%

→ gevolgen:

- Sterke toename van de nationale bestedingen (outputkloof steeg en inflatie nam toe)
- Geld vloeyde naar aandelen- en vastgoedmarkt => koersstijgingen (ook buitenlanders kwamen beleggen in Japan)
Index van de genoteerde aandelen & van de grondprijzen verdubbelde
- De financiële instellingen spitsen hun kredietverlening toe op risicovolle vastgoedprojecten

§ 1990: de zeepbel spat uit elkaar → diepe economische crisis:

- conjunctuur (outputkloof) viel terug
- groeivoet reëel potentieel BBP viel terug
- werkloosheid verdubbelde
- deflatie
- overheidsschuld explodeerde

→ gevolgen:

- Centrale bank van Japan trok haar basisrente op
- De nominale LT-rente aanzienlijke toename
- Aandelen- en obligatiekoersen en vastgoedprijzen storten in
- Leningen werden niet meer terugbetaald, banken in de problemen => kredietverlening verminderen

§ De monetaire overheid reageerde aanvankelijk traag:

-> nog een hoge reële basisrente, reële geldbasis klein, reële geldhoeveelheid steeg niet, appreciatie van de reële effectieve WK van de yen

§ Vanaf 1995: monetaire ondersteuning van de economie: monetaire expansie:

- > centrale bank verlaagde de basisrente
- > reële geldbasis werd verhoogd
- > reële geldhoeveelheid nam fors toe
- > daling van de nominale LT-rente tot 1,5%

MAAR vanaf dan daalt de rente niet meer, ondanks verdubbeling van de reële geldhoeveelheid de volgende 6 jaren → liquiditeitsval (+ de inflatie was negatief: -1,2% => reële rente = 2,7%)

2. VS

§ 2007: financiële crisis: Fed

- > verlaagde fors de basisrente
- > geldbasis en geldhoeveelheid verhoogden snel → daling nominale LT-rente (normaal)

§ eind 2008: 'zero lower bound' werd bereikt

§ midden 2009: rente daalde niet meer, maar geldhoeveelheid nam wel toe → liquiditeitsval

§ vanaf november 2010: QE2: Fed koopt zelf overheidsobligaties op → daling LT-rente met 1%-punt

§ vanaf tweede helft 2012: bodem bereikt voor LT-rente → liquiditeitsval

3. België

Ook hier: bereidheid van het publiek om veel geld aan te houden wanneer rente laag is.

Maar het gaat hier wel om quasi-geld (= bedragen op spaarrekeningen)

§ juli 2008 -> december 2013: geld op zicht- en spaarrekeningen stijgt fors

Dit terwijl de nominale rente op spaarrekeningen daalde tot minder dan 1% (lager dan de inflatie) (= dus verrassend) Verklaring:

- i. Voorzorgspraen (~permanente inkomenshypothese: onzekerheid => minder consumeren & meer sparen)
- ii. Speculatieve geldvraag: als rente op obligaties zeer laag is, houden mensen hun vermogen aan in de vorm van geld => brengt niets op, maar ook geen risico op koersverlies. Men wacht af en speculeert op rentestijging

TOEPASSING 15: ONCONVENTIONEEL MONETAIR BELEID SINDS 2007 EN DE KWANTITEITSTHEORIE: OP WEG NAAR ZEER HOGE INFLATIE?

Expansief monetair beleid na uitbreken financiële crisis → geldbasis in eurozone verdubbelde, in VS verviervoudigde ze

→ reden om zeer hoge inflatie te vrezen??

- Op basis van de kwantiteitstheorie: JA (in eerste instantie)

De meeste economen: indien geldhoeveelheid permanent toeneemt, zal dat uiteindelijk leiden tot hogere prijzen want verkeersvgl van Fisher: $MV_y = PY$ (en geen reden tot hogere Y of lagere V) dus P moet stijgen

§ België & internationaal 1950-1997: LT verband inflatie ~ groeitvoet van de nominale geldhoeveelheid: hoge geldgroei gaat in de regel gepaard met hoge inflatie → vandaag zeer hoge inflatie vrezen?? NEEN: 4 redenen:

- i. Toename geldbasis → mindere mate tot toename geldhoeveelheid (~Toep 13): vooral kredietverlening aan privésector bleef zwak
- ii. KT en MLT zwakker verband tussen geldroei en inflatie => phillips-curve: evolutie van de inflatie en de werkloosheidsgraad + de werkloosheid steeg
- iii. Japan kende ook forse stijging geldbasis en geldhoeveelheid (~Toep 14) => deflatie
- iv. Als Y stijgt en werkloosheid daalt => JA (risico op hoge inflatie)
Maar monetaire overheid genoeg beleidsinstrumenten om geldhoeveelheid weer te normaliseren + toename geldhoeveelheid was vooral giraal geld, dit kan makkelijk weer vernietigd worden

TOEPASSING 16: HET IS-LM-MODEL IN DE PRAKTIJK TIJDENS EN NA DE FINANCIËLE CRISIS

§ 2007-2008: financiële crisis:

bankencrisis => zeer expansief monetair beleid => forse terugval in private bestedingen => expansief begrotingsbeleid => budgettaire sanering

=> IS-LM-model gebruiken om gevolgen van die acties te analyseren

1. Effecten van de financiële crisis

Banken zware verliezen => wantrouwen (bij banken en publiek) => banken hamsteren reserves => reserve-coëfficiënt ρ stijgt en publiek haalt geld weg bij banken => κ (chartale-geldvoorkeur) stijgt => de geldbasismultiplicator μ daalt

→ verschuiving naar boven van de LM-curve (geldmarkt)

De risicopremie ε stijgt => $R + \varepsilon$ => lenen wordt duurder => terugval I_p

→ verschuiving naar links van de IS-curve (goederen- en dienstenmarkt)

→ samen: Y daalt

2. Gevolgen zeer expansief monetair beleid

Uitbreiding geldbasis => counteren daling μ => toch nam geldhoeveelheid nog sterkt toe (~Toep 13)

→ LM-curve verschuift naar onder (geldmarkt)

Negatieve gevolgen voor de gewenste bestedingen (C_0 daalt omwille van GCQ die daalde (ondanks Y_d daalde)) en daling vermogen (I_0 daalt) en vertrouwen daalt (~ Toep 5)

→ IS-curve verschuift sterk naar links

=> expansief budgettair beleid kon gewenste bestedingen ondersteunen: structureel begrotingssaldo daalde => G steeg en t daalde => afremmen terugval IS-curve

=> netto-effect: sterke terugval R

→ samen: Y daalt verder => negatieve outputkloof

3. Belangrijkste ontwikkelingen in 2011-2013 (Eurozone)

Expansieve monetaire situatie => reële geldhoeveelheid bleef toenemen (~ Toep 13)

→ LM-curve verschuift naar onder, maar wel minder => minder effect op R en Y =>

liquiditeitsval

Vertrouwen & vermogen gezinnen: geen herstel & banken nog steeds terughoudend =>

maar grote ommekeer in budgettair beleid => budgettaire sanering om structureel

begrotingstekort en hoge overheidsschuld weg te werken => maar LM-curve was zeer vlak

=> Y daalde enorm => heel negatieve outputkloof => R daalde nog iets verder

TOEPASSING 17: DE BUDGETTAIRE MULTIPLICATOR IN DE PRAKTIJK (1)

Meer aandacht sinds 2008: kon toen economie uit slop halen

Cruciale onderzoeksvragen:

- i. Is het budgettair beleid effectief om de economische activiteit te stimuleren?
- ii. Hoe groot is dit effect?
- iii. Waarvan hangt de sterkte van dit effect af?

Antwoorden voor een gesloten economie:

→ budgettair effect veel effectiever in laagconjunctuur (rente lager en stabiel, LM-curve vlakker)

Macro Economie: Toepassingen

Empirisch onderzoek naar omvang van $\Delta Y/\Delta G$ (overheidsbestedingenmultipliator):

- geen onderscheid tussen hoog- en laagconjunctuur: $\Delta Y/\Delta G$ tussen 0,5 en 1,5
- hoogconjunctuur: $\Delta Y/\Delta G$ tussen 0 en 0,7
- laagconjunctuur: $\Delta Y/\Delta G$ tussen 1,2 en 1,6 => vlakkere LM curve (hogere l) en liquiditeitsbeperking mogelijk: c en a nemen toe

Hoge multipliator is goed om economie te stimuleren, maar is ongunstig in tijden van sanering want dan weegt het restrictief budgettair beleid veel negatiever op de groei

TOEPASSING 18: SCHOKKEN IN HET IS-LM-EVENWICHT EN DE PRIJSVORMING VAN AANDELEN EN OBLIGATIES

Nieuws dat wijst op verstrenging van monetair beleid (basisrente verhogen)

→ lange rente ↗ & obligatiekoersen & aandelenkoersen ↘

Onverwachte monetaire versoepeling...

→ lange rente ↘ & obligatiekoersen & aandelenkoersen ↗

... tenzij interpreteren als teken dat monetaire overheid zich zorgen maakt om economie (na val Lehman Brothers: basisrente verlagen)

→ beurzen ↘

Goed nieuws voor gewenste bestedingen en reële economie (werkgelegenheid ↗)

→ obligatiekoersen dalen (want vrees op hogere rente) → rendement steeg

Goed nieuws voor gewenste bestedingen op aandelenmarkt (niet ondubbelzinnig)

↗ laagconjunctuur: aandelenkoersen vermoedelijk ↗

↘ hoogconjunctuur: kans op aandelenkoersen ↘

Voor slecht nieuws geldt het omgekeerde

TOEPASSING 19: DE BUDGETTAIRE MULTIPLICATOR IN DE PRAKTIJK (2)

~Toep 17: IS-LM : gesloten economie

Via budgettair beleid kan overheid de conjunctuur beïnvloeden

Budgettaire multipliator kleiner in hoogconjunctuur

Hier: IS-LM-BP-model : open economie

Budgettaire multipliator is kleiner in een open economie (door extra importlek)

Sterkere multipliator in landen met vaste wisselkoers dan bij vlottende wisselkoers

→ bij vaste WK: monetaire overheid treedt expansief op na budgettaire expansie (ze verlaagt haar basisrente)

→ bij vlottende WK: monetaire overheid verhoogt eerder de basisrente

Landen met lage publieke schuld: de output reageert significant positief op een budgettaire impuls

TOEPASSING 20: SCHOKKEN IN HET IS-LM-BP-MODEL EN DE EVOLUTIE VAN DE WISSELKOERS

Goed nieuws voor gewenste bestedingen en reële economie (ondernemersvertrouwen $\nearrow$)
 $\rightarrow$ IS naar rechts & WK $\nearrow$

Nieuws over versoepeling monetair beleid (verhogen basisrente)
 $\rightarrow$ LM naar onder & WK $\searrow$

Nieuws over verstrenging monetair beleid... (verlagen basisrente)
 $\rightarrow$ WK $\nearrow$
... tenzij beleggers verwachting bijstellen
 $\rightarrow$ WK $\searrow$

Toename van risico aan beleggingen
 $\rightarrow$ WK $\searrow$ & BP naar boven

TOEPASSING 21: HET IS-LM-BP-MODEL EN DE EUROCRISIS

~andere toep voor Zuid-Europa:

§ vanaf 2010: forse rentestijgingen, beleggers verliezen vertrouwen in terugbetalen overheidsschuld, kapitaalvlucht, nood aan zware budgettaire besparingen, diepe recessie
§ september 2012: ommekeer in de negatieve spiraal door OTM programma ECB

Hier: adhv IS-LM-BP-model: evolutie analyseren en voorspellen:

§ midden 2008 – eind 2009: hogere risicopremies, laag vertrouwen & negatieve vermogenseffecten door instorten aandelen- en huizenmarkt $\Rightarrow$ overal, vooral Zuid-Europa
 $\rightarrow$ IS naar links

Reactie ECB: zeer expansief monetair beleid (Reu $\searrow$) $\rightarrow$ BP naar onder & LM naar onder (extra gecreëerde geld in Zuid-Europa) $\rightarrow$ voorspelt sterke terugval in conjunctuur & sterke daling R (wordt ook bevestigd)

§ 2010: losbarsten eurocrisis: vertrouwen verliezen $\Rightarrow$ enkel overheidsobligaties kopen aan hogere rente $\rightarrow$ vereiste risicopremie $\nearrow$ ($\sigma \nearrow$) $\rightarrow$ BP naar omhoog. Zolang vereiste hogere risicopremie niet werd gerealiseerd $\Rightarrow$ kapitaalvlucht (-uitvoer) $\rightarrow$ betalingsbalanstekort $\Rightarrow$ overheidsobligaties van Zuid-Europese landen werden verkocht (en het geld dat hier tegenover stond verliet het land) $\Rightarrow$ koers $\searrow$ & rendement $\nearrow \Rightarrow$ R $\nearrow$ (tem realisatie vereiste hogere risicopremie). Kapitaalvlucht $\rightarrow$ LM naar boven langs IS $\Rightarrow$ Y $\searrow$

De rentestijging & diepe recessie $\Rightarrow$ explosieve schuldensituatie in Zuid-Europa $\Rightarrow$ besparingsprogramma's $\rightarrow$ IS naar links en Y $\searrow$ (keynes) $\Rightarrow$ negatieve conjuncturele effecten op begrotingssaldo $\Rightarrow$ te hoog overheidstekort
 $\Rightarrow$ vereiste risicopremie bleef $\nearrow$ ($\sigma \nearrow$) & IS naar links $\Rightarrow$ BP naar boven
Opnieuw kapitaalvlucht $\Rightarrow$ R $\nearrow \rightarrow$ LM naar boven en Y $\searrow$
 $\rightarrow$ vicieuze cirkel

§ september 2012: ommekeer: OMT programma door ECB: onbeperkt overheidsobligaties van de Zuid-Europese landen kopen $\Rightarrow$ vertrouwen $\nearrow \rightarrow$ vereiste risicopremie $\searrow$ ($\sigma \searrow$) $\Rightarrow$ obligaties werden gekocht $\Rightarrow$ kapitaalvoer, koersen $\nearrow$, geldhoeveelheid $\nearrow$ & rente $\searrow$
MAAR Y verbeterde niet door budgettaire sanering.

$\sigma \searrow \rightarrow$ BP naar onder. Gedeeltelijk herstel van de geldhoeveelheid $\Rightarrow$ LM iets lager. IS naar links

§ 2009 – 2013: Evolutie van de wisselkoers van de euro in dollar:

!! groot belang wisselkoersverwachtingen en vertrouwen in voortbestaan monetaire unie !!

Relatie met IS-LM-BP-model voor land met vlottende wisselkoers:

- twijfel over europroject $\Rightarrow$ waarde van de euro $\searrow$ op financiële markten $\Rightarrow$ BP naar boven want $\sigma \nearrow$ (depreciatieverwachtingen) $\Rightarrow$ model voorspelt depreciatie van de euro
 - begin 2010 bij losbarsten crisis
- nieuws ten gunste van europroject $\Rightarrow$ waarde van de euro $\nearrow \Rightarrow \sigma \searrow$ en BP naar onder $\Rightarrow$ model voorspelt appreciatie van de euro
 - mei 2010: noodlening SMP programme
 - juni 2010: tijdelijk noodfonds EFSF
 - maart 2011: permanent noodfonds ESM
 - juli 2012: Mario Draghi “whatever it takes”: OMT programma
- stoorzenders:
 - nov 2010: Angela Merkel: nood aan permanent steunmechanisme, maar ook obligatiehouders moeten stuk verlies op zich nemen $\Rightarrow$ onrust en twijfel $\Rightarrow$ euro zakte weer
 - 2011-2012: schuldencrisis in Zuid-Europa en ECB nog niet in staat om onbeperkt overheidsobligaties op te kopen $\Rightarrow$ twijfel $\Rightarrow$ euro daalde weer

TOEPASSING 22: DE ARGENTIJNSE CRISIS IN 1999-2002

NIET

TOEPASSING 23: EFFECTEN VAN EEN PERMANENTE OLIEPRIJSSTIJGING OP ECONOMISCHE GROEI EN INFLATIE, EN DE 'BATTLE OF MARK-UPS' (lezen)

Theorie voorspelt: ongunstige effecten na permanente olieprijsstijging:

$Y^* \searrow \Rightarrow$ battle of mark-ups $\Rightarrow$ inflatie

- Prijsrevolutie van een vat ruwe olie: 1970: 3\$ -> 2013: 108\$
- Reële prijs: nominale prijs omrekenen naar euro en delen door BBP deflator van België
 $\rightarrow$ reële prijs $\nearrow$ omdat (1) nominale prijsstijging in \$ en (2) depreciatie van de euro

Effecten van olieprijsstijging op groei en inflatie: bevestigen theorie:

- Toename inflatie en terugval economische groei
- Over de jaren heen zijn de negatieve effecten wel significant kleiner geworden

Verklaring?

- belang olie voor productie $\searrow$
- olieprijsstijging minder doorrekenen in prijzen en lonen (door globalisering)
- monetair beleid drastisch veranderd sinds 1980: inflatiebestrijding > werkloosheid
- andere oorzaak van olieprijsstijgingen

Battle of mark-ups:

Olieprijsstijging $\Rightarrow$ conflict tussen WG en WN om koopkracht te behouden & winstmarge te vrijwaren

TOEPASSING 24: VERHOOGDE CONCURRENTIE OP DE GOEDEREN- EN DIENSTENMARKT EN PRIJSZETTING

Hoe kunnen overheidsmaatregelen de mededinging en de prijsvorming sturen richting lagere winstmarges (via LO-PZL-AS – model)

Theorie voorspelt:

concurrentie tussen bedrijven $\nearrow \rightarrow P \searrow$ en $W/P \nearrow \rightarrow \mu \searrow$
 $\rightarrow$ AS(KT) naar onder, PZL naar boven

Beleidsingrepen in energiemarkt / mobiele telefonie markt :

Nieuwe wet 2012: abonnees kunnen contract gratis opzeggen na 6 maand om over te stappen naar een andere operator (= nummerportering).

Intrede nieuwe belangrijke speler: Telenet King en Kong

$\rightarrow$ vrij statische markt werd ineens heel beweeglijk $\Rightarrow$ prijzenoorlog $\Rightarrow$ neerwaartse prijs trend $\Rightarrow$ winstmarges daalden $\Rightarrow$ PZL naar boven

TOEPASSING 25: EFFECTEN VAN MONETAIR BELEID IN EMPIRISCH ONDERZOEK

Gevolgen onderzoeken van een verstrenging van het monetair beleid op de nominale KT-rente, P_c , reëel BBP & de reële effectieve wisselkoers

- VAR model = Vector Autoregressief Model → vrij van de theorie

→ stelsel vgl: evolutie van variabelen ifv van eigen verleden en verleden van andere variabelen.

→ 5 variabelen: nominale KT-rente, P_c , reëel BBP, de reële effectieve wisselkoers, nominale geldhoeveelheid M_3

→ 1. Onthullen van autoregressieve patronen

→ 2. Observeren en duiden van de bewegingen in de variabelen die niet vanuit de geschatte samenhang met het verleden samenhangen => de residuen van de geschatte vgl => schokken

→ 3. Impuls respons functies bepalen: reactie van de variabelen op een geïdentificeerde schok (horizontale as: tijd in kwartalen)

Restrictieve monetaire beleidsschok in Europa:

→ onmiddellijke stijging nominale KT-rente

Theorie voorspelt: tijdelijke $Y \downarrow$ en $L \downarrow$, tijdelijke $R \uparrow$, gelijdelijke maar permanente $P \downarrow$, appreciatie van de wisselkoers

TOEPASSING 26: EFFECTEN VAN AANBODSCHOKKEN IN EMPIRISCH ONDERZOEK

Effecten van aanbodschokken:

1. Verlaging van de patronale lasten tp

§ AD-AS-model voorspelt:

- onmiddellijke $P \downarrow$ die groter wordt op LT

- $L \uparrow$ en reëel BBP (Y) $\uparrow$, ook groter op LT

- $C \uparrow$ en $I \uparrow$ (door $Y \uparrow$)

- $R \downarrow$ ($\Rightarrow I \uparrow$)

§ toetsen adhv realiteit: 3 scenario's (constane R en monetair beleid ook constant)

a) Lineaire verlaging, onverandere reële brutolonen

b) Lineaire verlaging, vrije brutoloonvorming

c) Verlaging enkel op lage lonen → beste resultaten

→ bevestigt het model:

- gunstige gevolgen voor BBP, L , C en I

- grotere gevolgen op LT

- BBP-deflator: daling die op LT sterker wordt

2. VAR studie: gevolgen voor de eurozone en de VS van een olieprijsstijging (door beperking van het aanbod op internationale markt) (= negatieve aanbodschock)

§ impuls respons functies

- stemt overeen met de theorie: $P \uparrow$, $Y \downarrow$ en grotere gevolgen op LT

- verschil tussen VS en Europa: snelheid waarmee P en Y reageren: VS sneller

§ effect van een olieprijsstijging op

- aandelenkoers: $\downarrow$

- obligatiekoers: $\downarrow$

TOEPASSING 27: OORZAKEN VAN STIJGENDE WERKLOOSHEID (lezen)

Stijgende werkloosheid: diverse oorzaken:

- bij conjuncturele werkloosheid: daling van L ingevolge zwakke economische groei
→ u^* en L^* worden niet geraakt op KT. Op LT is dat mogelijk als hysteresis.
- jobdestructie → $L^* \searrow \rightarrow u^* \nearrow$
- toename totaal arbeidsaanbod $L_{st} \nearrow$ bij zelfde L

TOEPASSING 28: DUITSLAND EN ZWEDEN: SUCCESVERHALEN VAN WERKGELEGENHEID

§ Denemarken, Noorwegen en Zweden

- beste arbeidsmarktprestaties: hoge werkgelegenheidsgraad & hoge lonen & beperkte ongelijkheid (& grote arbeidsproductiviteit)
- investeert volop in vast en menselijk kapitaal en kennis (overheid en bedrijven)
- arbeidsproductiviteit neemt toe, en zo ook de wens om banen te creëren
- lonen stijgen (hogere looneisen)

MODEL:

- L_d verschuift sterkt naar rechts
- L_O naar boven

§ Duitsland

- ook goede arbeidsmarktprestaties: maar met loonmatiging (eerder lage lonen)
- lage lonen → lage loonkost per eenheid → prijzen verlagen → concurrentiekracht verhogen (daling exportprijs)

verklaring:

- beleid van arbeidsmarkthervorming:

Hartz-wetten: beperken duur van werkloosheidsuitkering + flexibelere segmenten in de arbeidsmarkt

Hartz-II-wetten: mini-jobs: flexibele banen, uitgesloten van sociale zekerheid → reguliere banen werden verdrongen: insiders moeten loonmatiging aanvaarden

MODEL:

vraagzijde: $L_d \leftrightarrow$ aanbodzijde L_s en loonvorming L_O

- verschuiving naar onder van L_s en naar rechts van L_O
- reële loondaling en verhoogde werkgelegenheid (consistent met realiteit)

EXTRA TOEPASSING: VERGRIJZING EN LANGER WERKEN

“Waarom ouderen langer laten werken als jongeren werkloos zijn?”

1. Gedaalde fertiliteit & toegenomen levensverwachting → welvaartsstaat onbetaalbaar als mensen niet langer actief blijven
2. Macro-economisch: positieve LT-effecten van langer werken op werkgelegenheid:
 - a. Verhoging officiële pensioenleeftijd: $N \nearrow$
 - b. Verhoging beroepsbevolking: Lst $\nearrow$ en effectief arbeidsaanbod Ls $\nearrow$ in de mate dat: minder brugpensioen, mensen wensen langer te werken
 - c. Effect op loonvorming: meer WN → alternatief: LO naar onder
3. Macro-economisch: positieve LT-effecten van langer werken op werkgelegenheid, ten gunste van iedereen:
Meer ouderen aan het werk → meer belastingsontvangsten → ruimte voor:
 - a. Lagere belastingsvoet op arbeid (Angelsaksische benadering)
 - b. Middelen voor productieve uitgaven (onderwijs, AAB, ...) (Scandinavische benadering)=> meer werkgelegenheid voor iedereen (ook jongeren)
4. Nuance: Micro-economisch en op KT zijn er ook verliezers (vooral als economische groei zwak is en wergelegheidsvolume stroef!)

TOEPASSING 29: WERKLOOSHEID EN INFLATIE IN BELGIË EN DE VS IN 2007-2013

Niet

EXTRA TOEPASSING 29b: WERKLOOSHEID EN INFLATIE IN DE EUROZONE SINDS 2013

§ Sinds 2013: sterk dalende werkloosheid en toch blijft de inflatie laag en beneden de doelstelling van de ECB. “The mystery of the missing inflation”

§ Theorie:

Sterk dalende werkloosheid en toch blijft de inflatie laag... (dalende Phillipscurve)

Het kan perfect indien in dezelfde periode:

- de inflatieverwachtingen dalen en/of
- zich gunstige aanbodschokken voordoen.

Daarnaast, de mogelijke impact van structurele factoren:

- globalisering (→ dalende macht van WN/ vakbonden → zw $\searrow$)
- demografische verandering, ...

§ Cijfers:

- inflatieverwachtingen over 2 jaar minder

- vanaf 2014: zelfs op 5 jaar is de verwachting < 2% => professionele verwachting = de-anchoring

!! gevaarlijk! H8: in 2014 is ECB heel drastisch want “ze geloven ons niet meer” → elke daling in inflatieverwachtingen duwt de rente omhoog

- olie- en grondstofprijzen => dalende prijzen → s is positief

TOEPASSING 30: Niet