

# **ECONOMISCHE UITDAGINGEN VAN VANDAAG**

**Paul De Grauwe**  
**London School of Economics**



# OUTLINE VAN MIJN LEZING

- Inflatie, koopkracht en competitiviteit
- Welk inflatiebeleid in Eurozone
- Klimaat en milieu

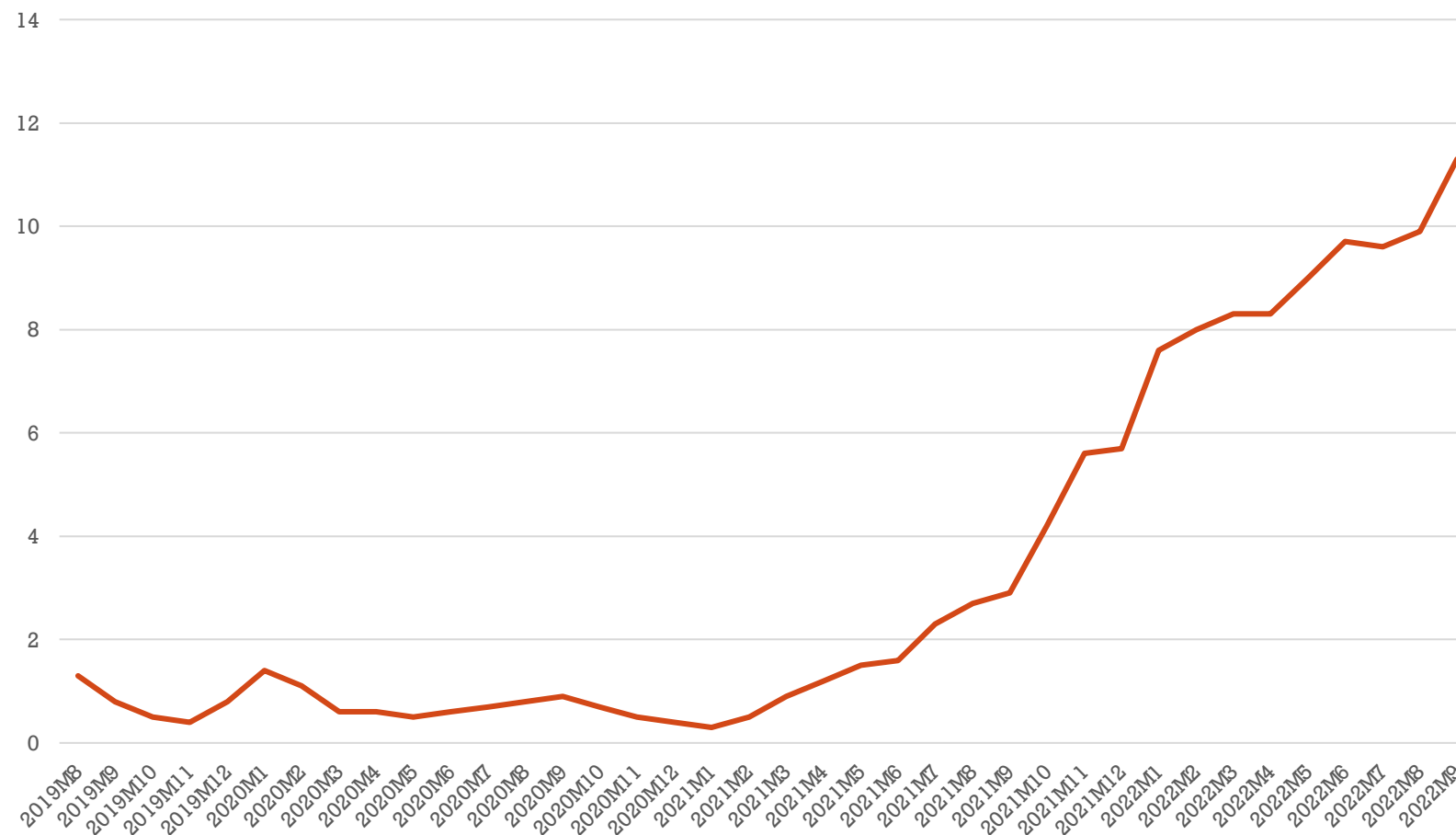


# **INFLATIE, KOOPIKRACHT EN COMPETITIVITEIT**



# ACCELERATIE VAN INFLATIE SINDS 2021

Maandelijks Inflatie in België (2019-22)

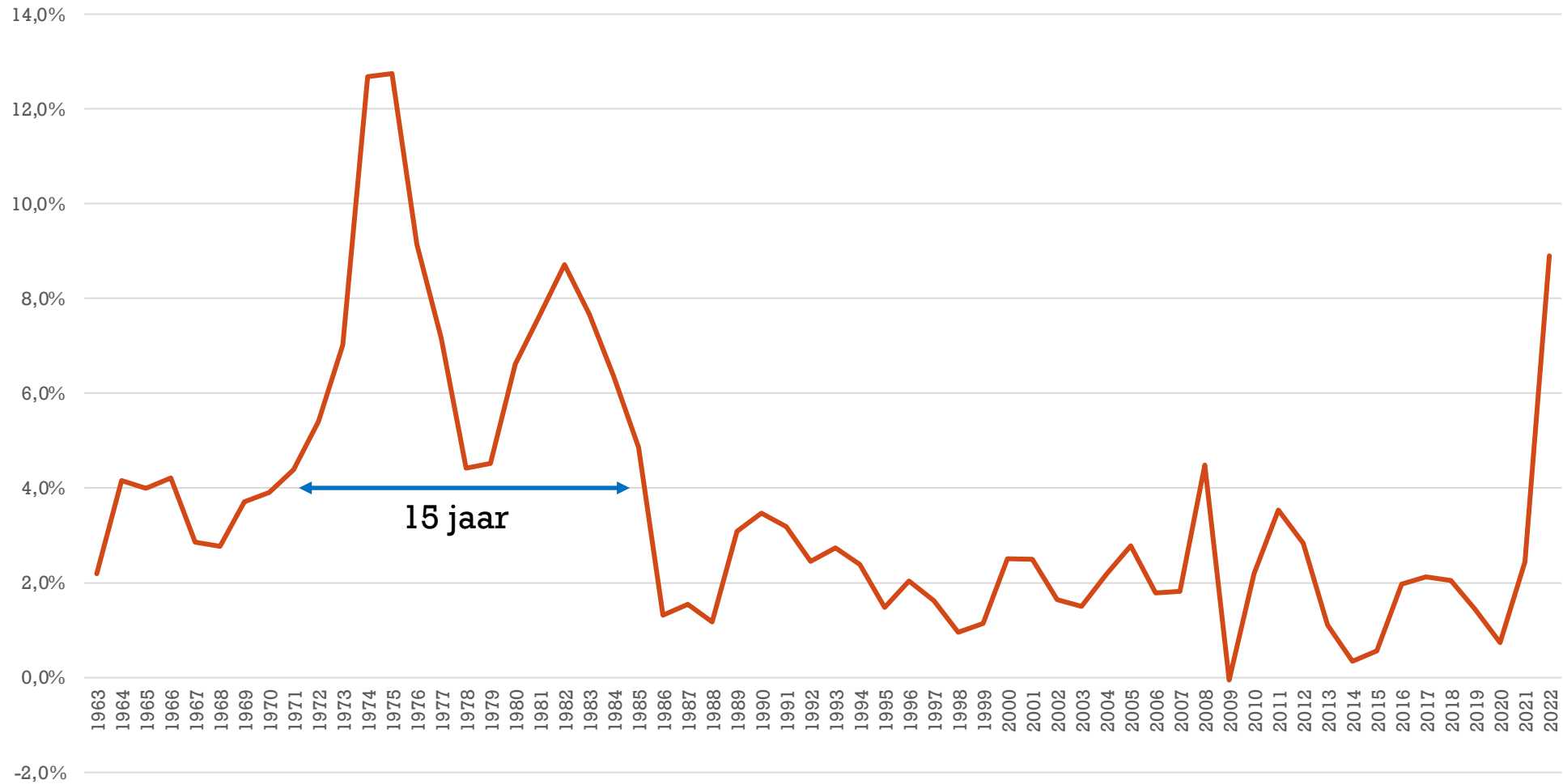


Bron; NBB



# HISTORISCH PERSPECTIEF

Jaarlijkse inflatie in België 1963-2022



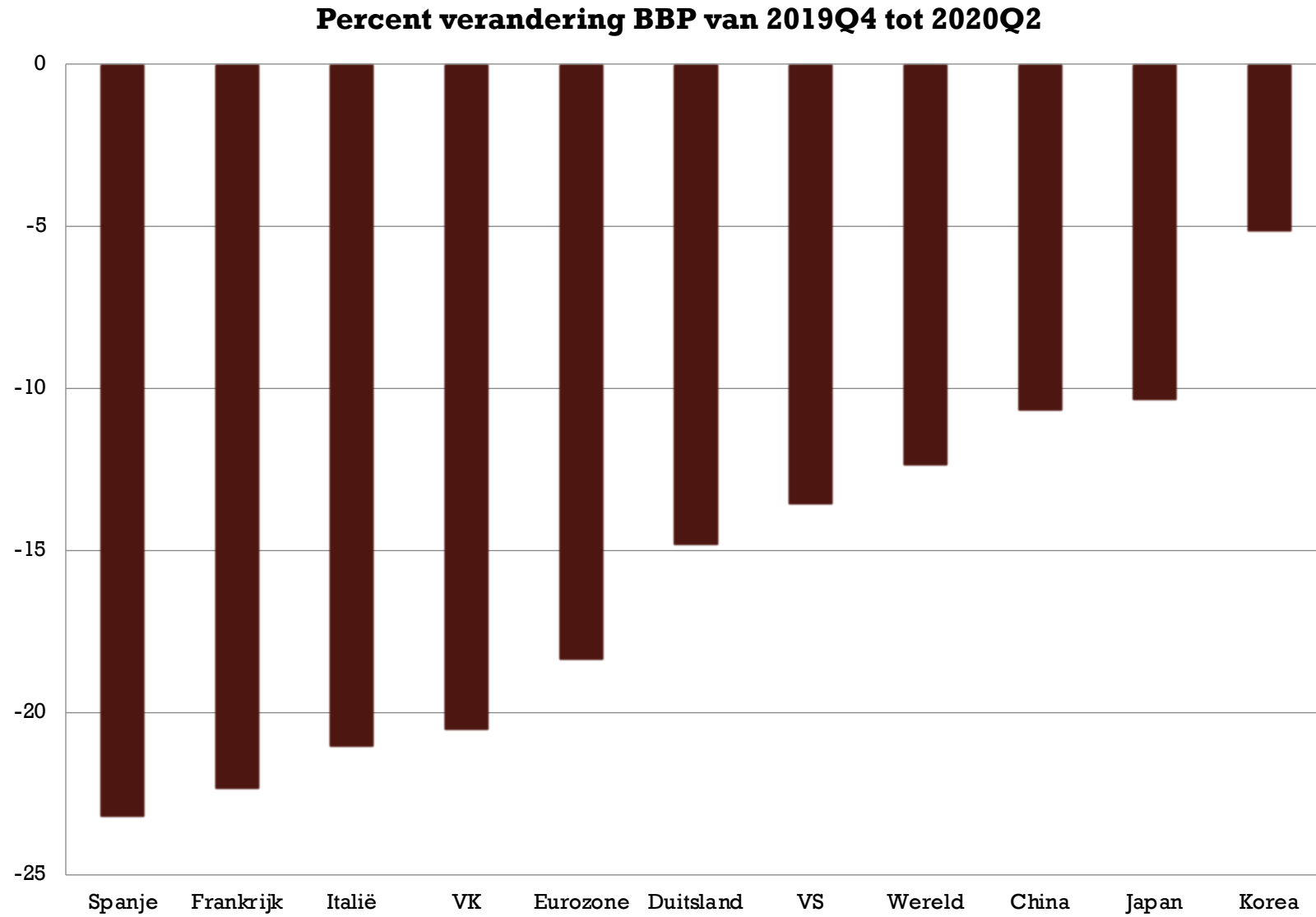
Bron: NBB



# OORZAKEN RECENTE INFLATIE

- Corona-schok:
  - Sudden stop in **aanbod** en verstoring aanvoerlijnen
  - Dramatische daling in inkomen
  - Met gevolg: sterke daling in de **vraag**
- Combinatie aanbod- en vraagschok produceert deflatoire spiraal
- Die het BBP verder de dieperik induwt





Bron: OESO





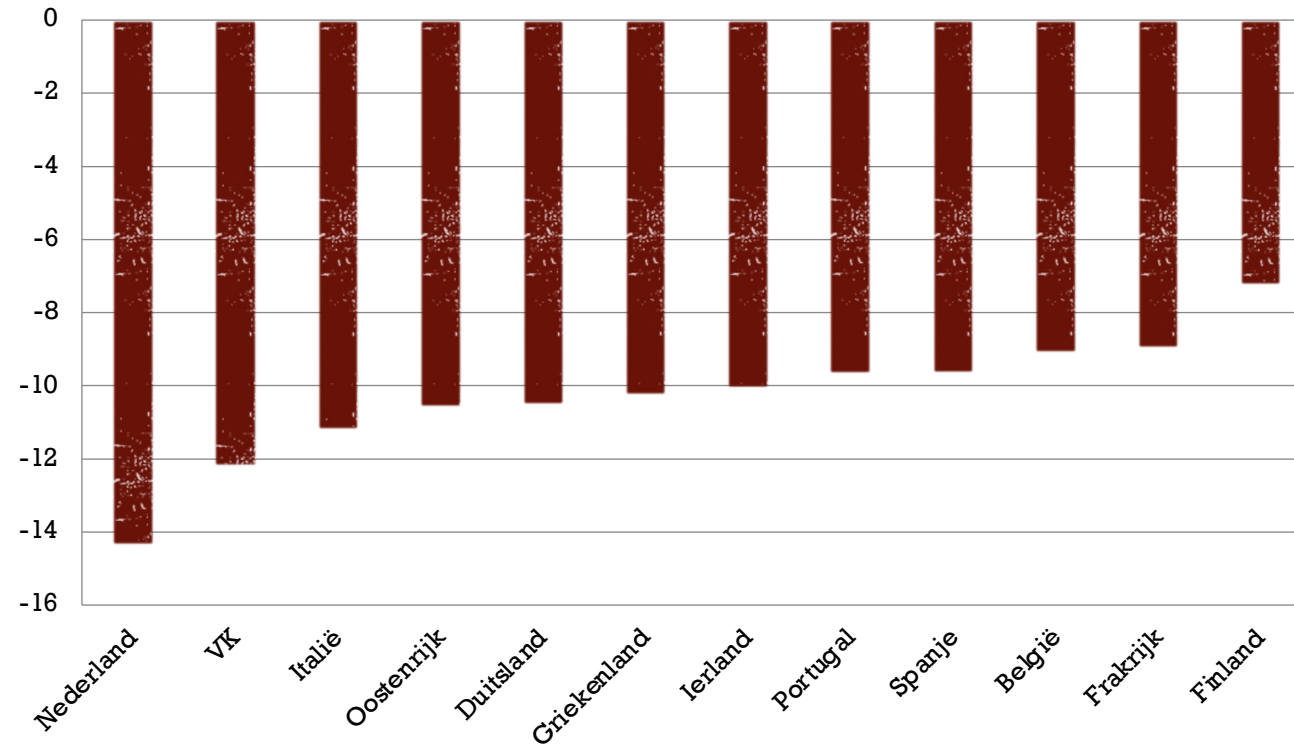
# REACTIES VAN OVERHEDEN: BUDGETTAIR BELEID

- Overheden zagen zich verplicht de economie te stutten om de deflatoire spiral te stoppen.
  - Dit heeft geleid tot grote stijgingen van budgettaire tekorten en van overheidsschuld
  - Veel meer dan tijdens financiële crisis van 2008-09 die leidde tot de “Grote Recessie”.
- Overheden hebben implosie van het marktsysteem hebben belet
- en zo het marktsysteem van de ondergang hebben gered





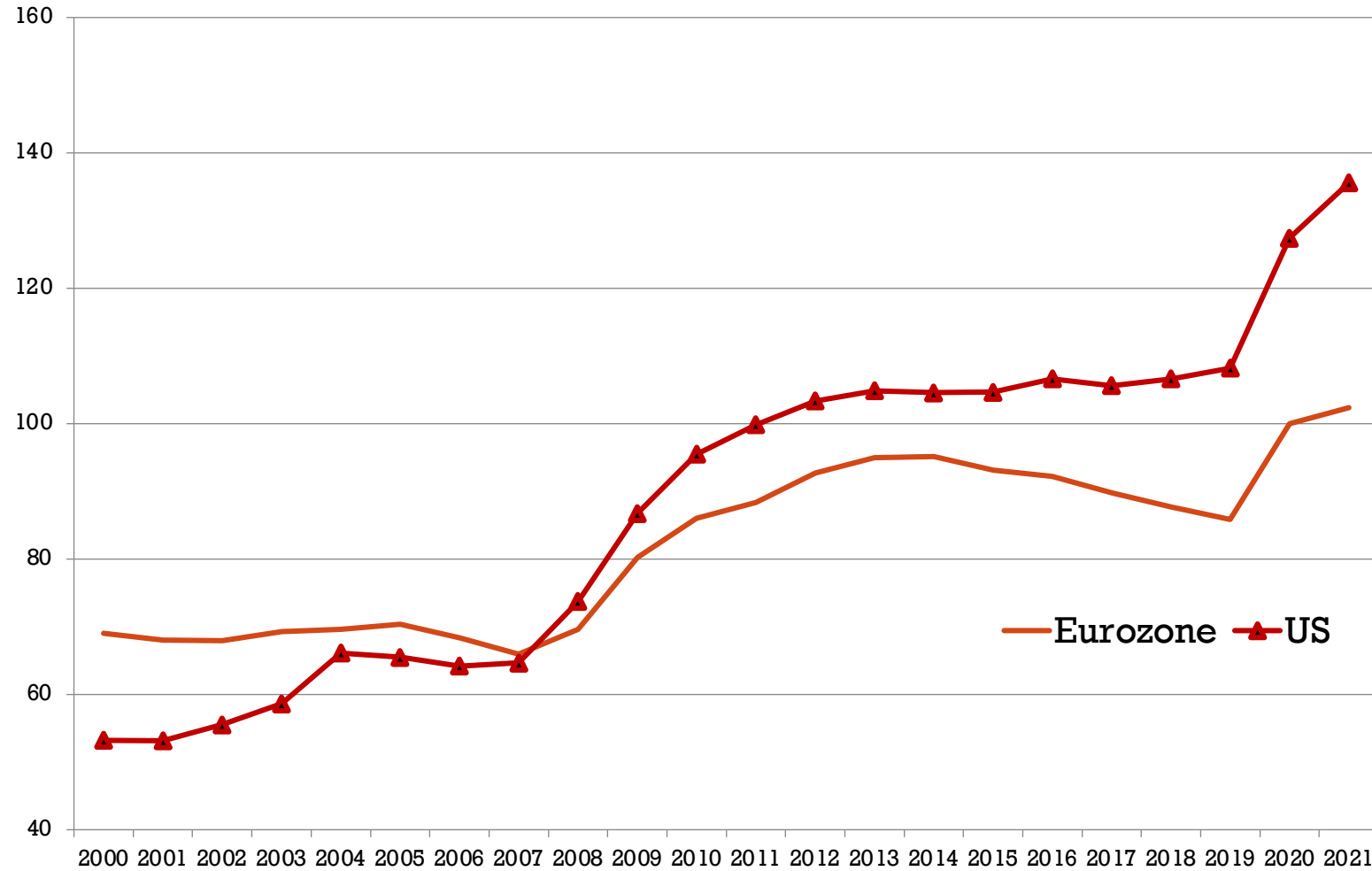
### Verandering budgettair tekort 2019-20 (percent GDP)



Bron: OECD, Economic Outlook, 2020



# GOVERNMENT DEBT, US AND EUROZONE (% OF GDP)



Source: European Commission,  
AMECO

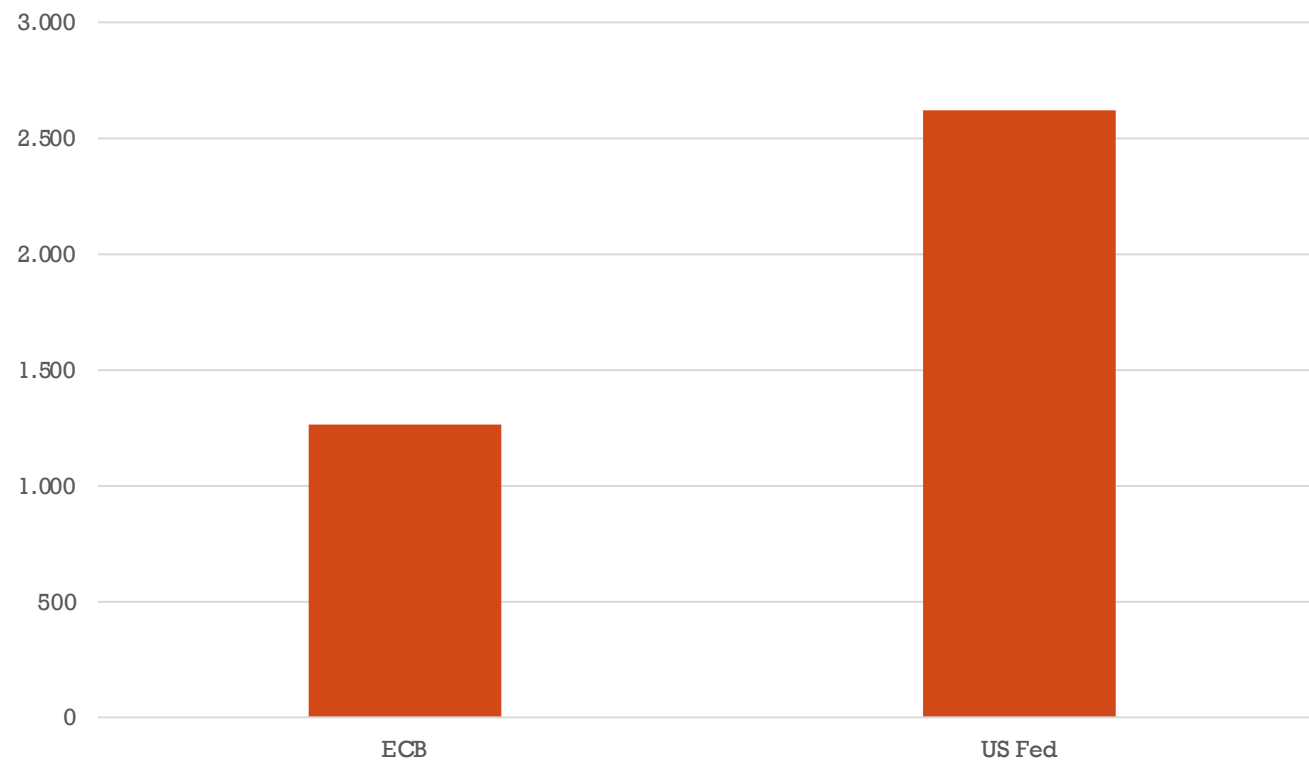


# ROL VAN DE CENTRALE BANKEN

- Centrale banken hebben spectaculaire stappen ondernomen om ervoor te zorgen dat er voldoende liquiditeiten (geld) in de economie blijft vloeien.
  - Als de economie gegrepen wordt door deflatoire spiraal wil iedereen zoveel mogelijk liquiditeiten hebben.
  - De centrale bank moet dan massaal geld leveren
  - om te vermijden dat de deflatie aan kracht wint
- ECB en meeste andere centrale banken hebben geld gecreëerd door massaal staatsobligaties te kopen (QE)



# ASSET PURCHASES OF ECB AND FED JAN 2020-APRIL 2021 (BILLION EUROS OR DOLLARS)



Source: ECB and US Fed



# **SAMENGEVAT:**

- Combinatie aanbod en vraag hebben geleid tot een plotse stijging prijzen:
  - Aanbodzijde: verstoringen in aanbod tengevolge van Covid (toelevering grondstoffen, aanvoerketens verstoord) deed aanbod van vele goederen dalen
  - Vraagzijde: stimulerende monetaire en budgettaire politiek hebben vraag op peil gehouden
- Geopolitiek element: oorlog in Oekraïne
  - Dit heeft aanbodschock versterkt vooral door spectaculaire stijging olie- en gasprijzen





# KOOPKRACHTPROBLEEM IN BELGIE

- Automatische loonindexering zorgt ervoor dat gemiddelde Belg weinig koopkracht verliest ten gevolge van energiekostenstijging
- Wordt bevestigd door studie van NBB
  - Beschikbaar inkomen van Belgische gezinnen in 2021 zelfs gestegen
- Wat is probleem dan?
- Niet iedereen is op dezelfde wijze beschermd
  - huishoudens in het laagste inkomensdeciël spenderen gemiddeld 7,3% van hun beschikbaar inkomen aan gas en elektriciteit,
  - huishoudens in het hoogste deciel gemiddeld 2,3%.





# QUE FAIRE?

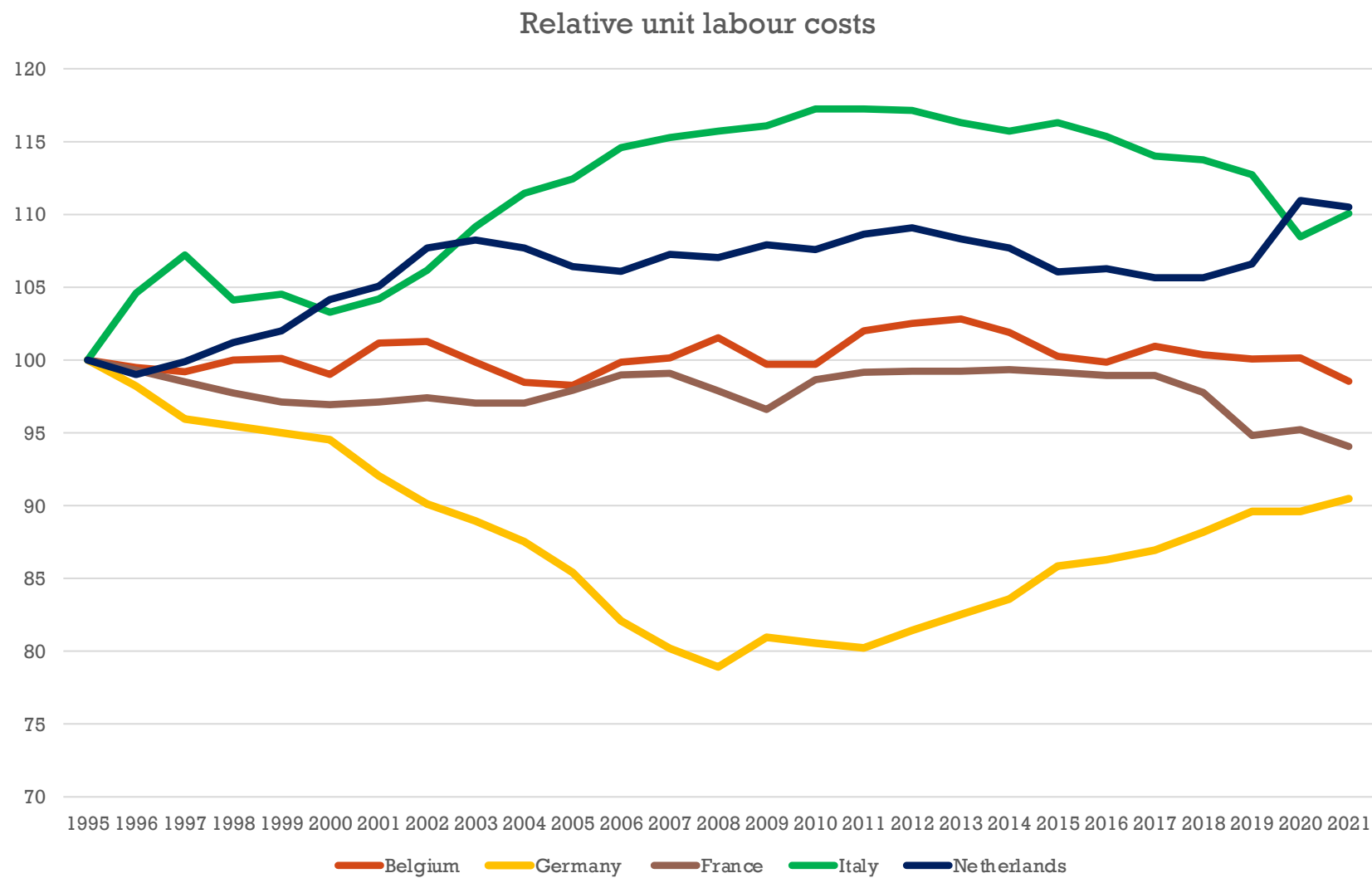
1. Overheid heeft gekozen voor gamma maatregelen
  - Uitbreiden sociaal tarief
  - Energiechecks
  - Verminderde BTW (minst efficiënt)
2. Hoe financieren?
  - Begrotingstekort laten oplopen?
  - Hogere inkomensgroepen belasten
  - Hoge vermogens belasten
  - Superwinsten energieproducenten afroemen?
3. Is er nog genoeg geld?
  - $r < g$
  - Ja, maar meer selectiviteit nodig



# WAT MET COMPETITIVITEIT?

- Automatische loonindexering doet Belgische lonen automatisch stijgen
- Dit gebeurt niet bij onze concurrenten.
- Zullen onze bedrijven geen competitiviteitsverlies lijden?
- Verschil indexering ex post (België) en ex ante (concurrenten)
- Op termijn is er weining verschil tussen beide
- Alleen de timing kan vandaag verschillen.





Source: Eurostat



# COMPETITIVITEIT: VOORLOPIG GEEN PROBLEEM

- Er blijkt weinig aan de hand met onze competitiviteit
- Als de loonprijsspiraal in België ten gevolge van indexering sneller in gang schiet
- dan zou er tijdelijk competitiviteitsverlies kunnen zijn
- Maar Belgische bedrijven hebben grote buffers
  - Ze hebben sinds 2015 historisch hoge winsten geboekt
  - Zie studie NBB: bruto winstmarges zijn flink gestegen sinds 2015
  - Daling loonaandeel in BBP
  - Belgische bedrijven kunnen (gemiddeld) tegen een stootje

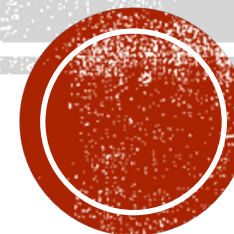


# MAAR KAN HET OPNIEUW WORDEN

- Buffers zijn eindig
- Wanneer die buffers op zijn (2023) dan zal de vraag gesteld moeten worden wat te doen met de loonindex
- Want laten we niet vergeten:
  - De energiecrisis is een verarming van het land
  - Iemand moet hiervoor opdraaien
  - Tot nu toe hebben we vermeden dat loontrekkenden, gepensioneerden en uitkeringsgerechtigden die verarming hebben moeten dragen
- Niet duidelijk of we dit kunnen blijven doen
- 2023 jaar van de indexsprongen?



# WELK INFLATIEBELEID IN EUROZONE



# WELK ANTI-INFLATIE BELEID

- Vermits we in eurozone zijn kan Belgische overheid niets doen aan inflatie
- De Europese Centrale Bank kan iets doen
- Hoe? Door combinatie van
  - Stopzetten van opkoopprogramma van staatsobligaties (QE)
  - Rentestijging
- ECB is hiermee begonnen
- Loopt achter op Federal Reserve en Bank of England





# HOE INFLATIE BESTRIJDEN? MONETAIR BELEID

- Centrale bank verhoogt rentevoet
- Vraag daalt
- Prijzen dalen weer
- Maar ook productie daalt
- Gevaar voor recessie
- Centrale bank geconfronteerd met **dilemma**:
  - Wil ze inflatie drukken creëert ze risico voor recessie
  - Wil ze recessie vermijden dan mag ze de rentevoet niet verhogen maar dan riskeert inflatie permanent te worden
- Dat doet ECB twijfelen

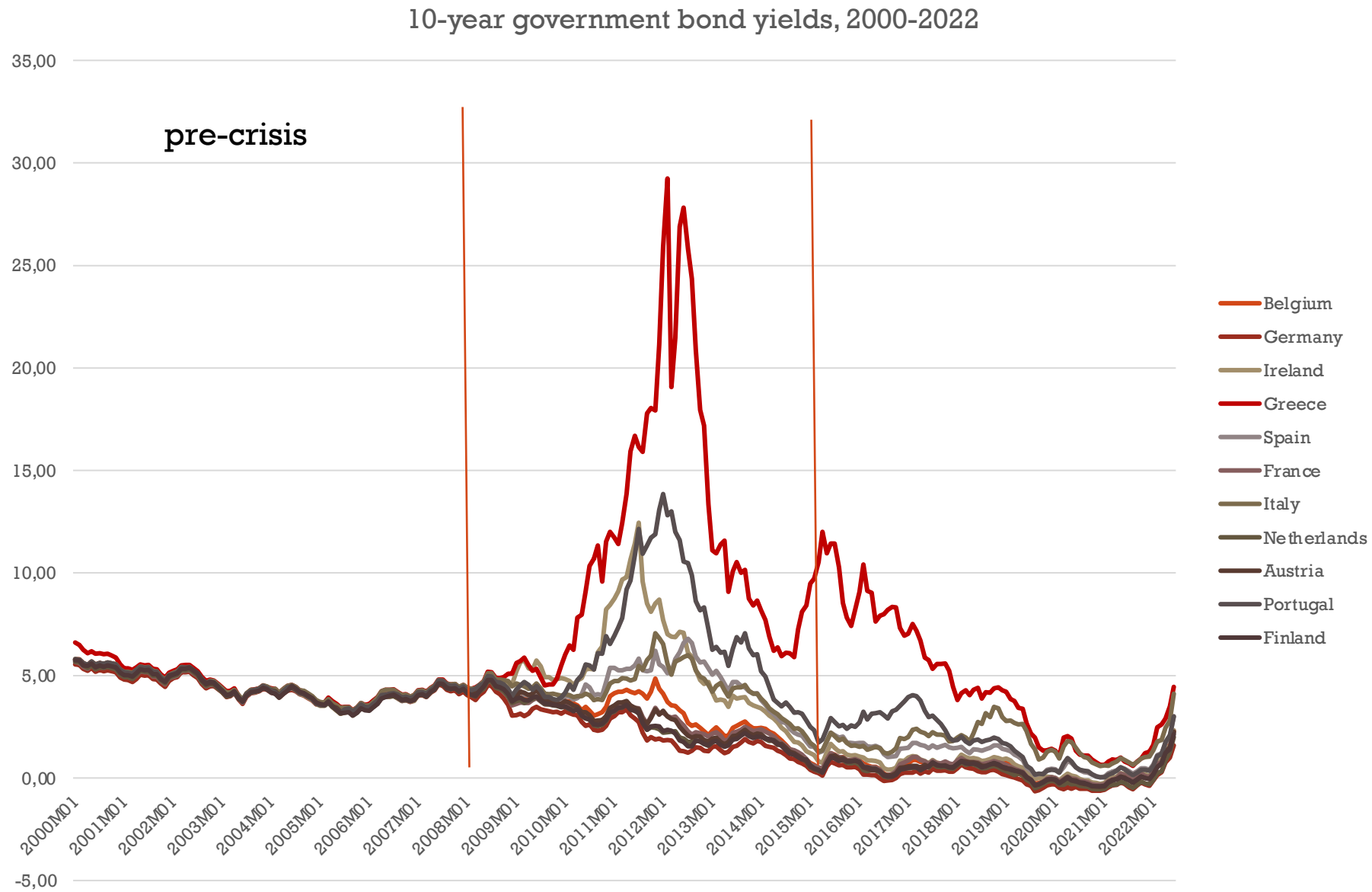


# **TWEEDE REDEN VOOR AARZELING ECB: EUROZONE IS BROOS SYSTEEM**

- Overheden in Eurozone die schuld uitgeven doen dit niet meer in nationale munt
- Maar in euros, een "vreemde munt" waar ze geen controle over hebben
- Overheden in eurozone kunnen geen garantie bieden aan obligatiehouders dat ze in euros zullen betaald worden op vervaldag omdat die overheden geen controle hebben op de creatie van euros
- Zelfvoedende speculatieve crissisen zijn mogelijk
- Zoals tijdens de schulden crisis van 2010-12



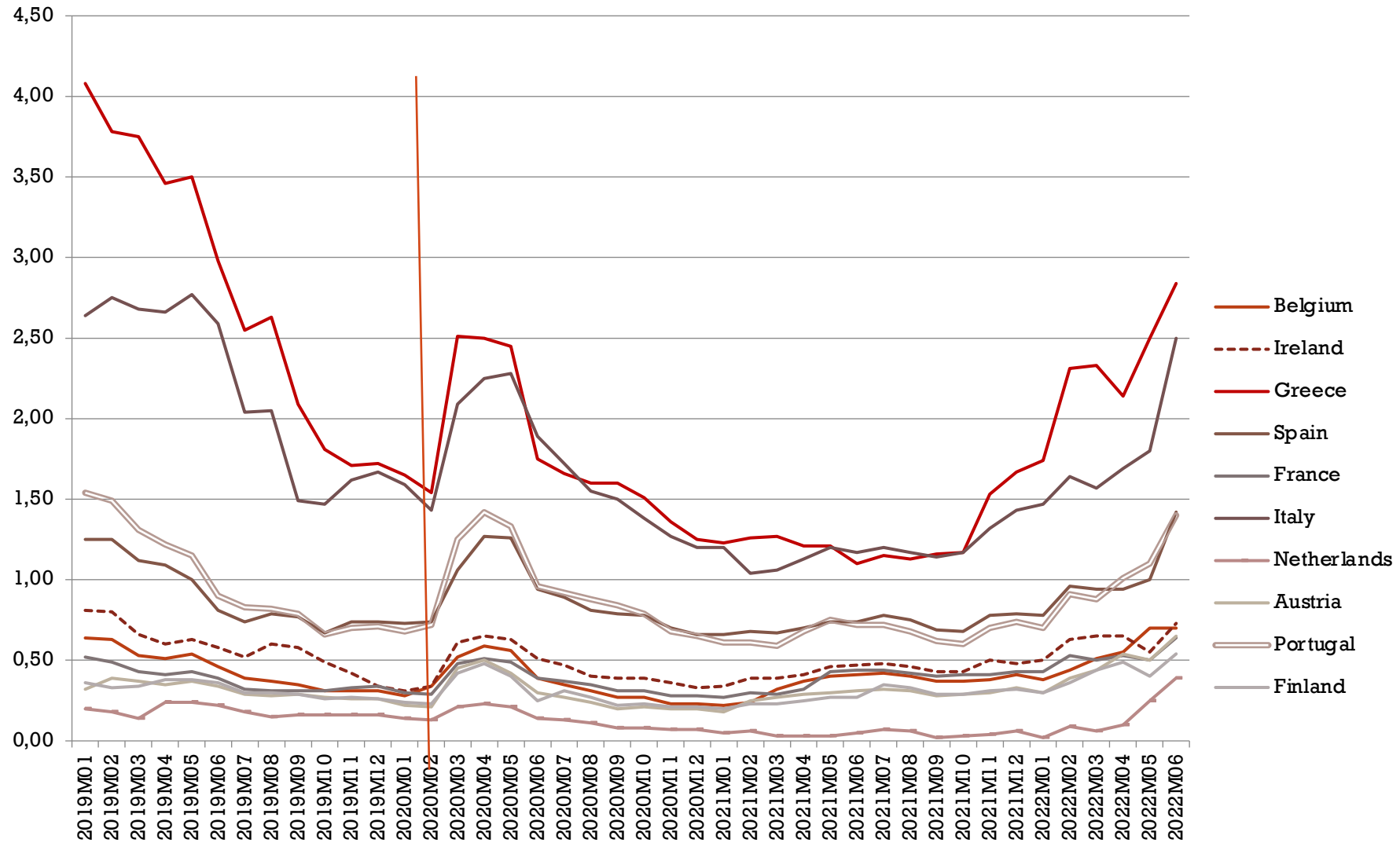
# 10-year Government bond yields



Bron: Eurostat



## 10-YEAR GOVERNMENT BOND SPREADS



# KAN ZO EEN SCHULDENCRIISIS OPNIEUW ONTSTAAN?

- ECB heeft nu wel middelen om dit te beletten
- Verschillende programma's
  - OMT
  - PEPP (pandemic emergency purchase programme)
  - TPI (transmission protection instrument)
- Programma's die op gerichte wijze aankopen doen van overheidsobligaties
  - Vooral gericht op ondersteuning van de prijzen van overheidsobligaties met hoger risico( Italië, Griekenland)
- ECB kan op die manier het uiteenlopen van spreads tegengaan.
- Er is een kostprijs: deze aankopen verhogen de geldhoeveelheid
- Dit beleid komt in conflict met anti-inflatiebeleid.



- ECB kan dit tegengaan door obligaties van 'sterke' landen (Duitsland, Nederland) te verkopen
- Zo blijft de geldhoeveelheid onaangeroerd door de hele operatie
- Maar dat betekent dat ECB obligaties van hoog-risico landen accumuleert ten nadele van obligaties van laag-risico landen
- Dit betekent ook een budgettaire transfer van laag-risico landen naar hoge risico-landen
- Zal hierover consensus ontstaan?
- Onduidelijk
- Een nieuwe schuldencrisis behoort dus tot de mogelijkheden



# KLIMAAT EN MILIEU





# GROOTSTE UITDAGING: KLIMAAT EN MILIEU

- De snelle opwarming van de aarde en de vernietiging van de natuur zullen een bron worden van grote nieuwe schokken
  - die we moeilijk zullen kunnen beheersen
  - En die het financieel systeem bedreigen
- Diepe crisissen leiden ook tot de kreet dat de overheid moet optreden
- De klimaatcrisis zal leiden tot autoritaire politieke systemen als we die crisis zijn beloop laten gaan
- Risico van teloorgang van het marktsysteem



# ECONOMEN WETEN WAT ER MOET GEBEUREN

- Eerste oorzaak van problemen: **externe kosten**
- Het markstelsel internaliseert die niet
- Overheid moet dit doen door belastingen op bedrijven die externe kosten genereren.
- Zodanig dat de prijzen alle kosten (inclusief externe kosten) weerspiegelen.



- Tweede oorzaak: onvoldoende **publieke investeringen**
  - Markstelsel doet alleen investeringen die een cash-flow genereren
  - Publieke investeringen doen dat niet (direct)
  - Die zijn echter essentieel voor de omschakeling naar groene economie



# WE WETEN WAT MOET GEBEUREN MAAR OMZETTEN IN PRAKTIJK MOEILIJK. WAAROM?

- Vele oorzaken
- Laat mij concentreren op twee oorzaken
- 1. **Sociaal effect van het belastingbeleid**
  - Het zijn vooral lagere inkomensklassen die de prijs zullen betalen
  - Dus milieubeleid kan maar werken als het gepaard gaat met sociaal beleid en herverdelingsbeleid.
  - Maar ook dat is bijzonder moeilijk
  - Herverdeling van krimpende taart veel moeilijker dan herverdeling taart die groter wordt



## **2. desinformatie over belang van klimaatcrisis**

- Wordt georganiseerd en gefinancierd door diegenen die belang hebben bij status-quo (waaronder producenten van fossiele brandstoffen)
- Door controle over de media
- Grote uitdaging voor democratie



# BESLUIT: TOEKOMST NOG NOOIT ZO ONZEKER

- Onzekerheid over toekomstig verloop van inflatie en conjunctuur
  - Bron van onzekerheid is de oorlog in Oekraïne
  - Aan voorspellingen waag ik mij niet
  - Maar risico op recessie nu bijzonder hoog
- Grootste onzekerheid: milieu- en klimaatcrisis
- Existentiële onzekerheid
- Windows of opportunity om er nog iets aan te doen wordt als maar kleiner
- Toch nog niet te laat

