

A
324917

 dandelion.com

© 2008 AGI-Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
libraries associated to dandelion.com network.

Edward Deweirdt & André Van Poeck
m.m.v.
Jan Annaert

Monetaire theorie en politiek

Garant
Leuven-Apeldoorn

INHOUD

Woord vooraf	19
Ten geleide	21
Hoofdstuk 1	
GELD EN GELDGEBRUIK	23
1. Inleiding	23
2. Geld en geldgebruik	23
2.1. Functionele definitie van het geld	24
2.2. Traditionele functies van het geld	24
2.3. Geld als politiek symbool	27
2.4. De keuze van het ruilmiddel	28
3. Statistische definitie van het geld	29
3.1. Methodologische moeilijkheden	29
3.1.1. Monetaire, quasi-monetaire en financiële activa	29
3.1.2. Geld en schuldvorming	30
3.2. De samenstelling van de geldhoeveelheid in België	30
3.2.1. Definitie	30
3.2.2. Evolutie van de monetaire aggregaten	33
4. Omloopfrequentie	35
5. Liquiditeit van de economie	37
Referentie	39
Hoofdstuk 2	
GELDSCHEPPIING EN DETERMINANTEN VAN HET GELDAANBOD	41
1. Inleiding	41
2. De geldbasis en de creatie van basisgeld	42
2.1. Definities	42
2.2. De creatie van basisgeld	44
2.2.1. Netto-betaling door de overheid aan de particuliere sector	44
2.2.2. Aankoop van vreemde valuta	44
2.2.3. Openmarktaankopen door de centrale bank	44

2.2.4. Kredietverlening door de centrale bank aan de banken	44
2.3. Geldcreatie door kredietinstellingen	46
2.3.1. Geldsubstitutie	46
2.3.2. Geldschepping door transformatie	46
2.3.3. Geldschepping door monetisering van secundaire liquiditeit	46
2.3.4. Geldschepping door kredietverlening	46
3. De geld- en kredietmultiplicatoren	47
3.1. Ex-post relatie tussen geldhoeveelheid, kredietvolume en geldbasis	47
3.1.1. Uniforme reservecoëfficiënt	49
3.1.2. Uitsplitsing van de reservecoëfficiënt	51
3.1.3. Dynamische benadering	52
3.2. Invloed van de gedragsparameters	53
3.2.1. Invloed van de chartale geldvoorkeurratio	53
3.2.2. Invloed van de gemiddelde reservecoëfficiënt	54
3.2.3. Invloed van de gemiddelde termijndepositocoëfficiënt	54
3.3. Determinanten van de gedragsparameters	55
3.3.1. Determinanten van de chartale geldvoorkeurratio	55
3.3.2. Determinanten van de termijndepositocoëfficiënt	56
3.3.3. Determinanten van de reservecoëfficiënt	57
3.4. Afleiding van een geld- en kredietaanbodvergelijking	58
4. Geldaanbod: exogeen of endogeen bepaald?	59
Referenties	61

Hoofdstuk 3

VRAAG NAAR GELD

	63
1. Inleiding	63
2. Verkeersvergelijking en de gemiddelde kasvoorraad	64
3. School van Cambridge: een aanzet tot de portefeuille-analyse	65
4. Liquiditeitsvoorkeur van Keynes	67
4.1. Transactie- en voorzorgsmotief	67
4.2. Speculatiemotief: beschrijvende benadering	68
4.3. Speculatiemotief: formele uitwerking	69
5. Optimale transactiekasvoorraad volgens Baumol	74
5.1. Beschrijving	74
5.2. Formele afleiding	75
6. Optimale kasvoorraad en de speculatieve geldvraag volgens Tobin	77
6.1. Beschrijving	77
6.2. Formele benadering	79
6.3. Veralgemening naar verschillende vermogensactiva	85
7. Friedmans visie op de geldvraag	86
8. Empirische bevindingen	89
8.1. Gebruikte variabelen	89
8.1.1. Schaalvariabele	89

8.1.2. Rentevoeten en andere alternatieve opbrengsten	89
8.1.3. Prijspeil	90
8.1.4. Wisselkoersen	90
8.1.5. Theoretische verwachtingen inzake de geldvraagelasticiteiten	91
8.2. Methodologie	91
8.3. Resultaten	92
8.3.1. Algemene resultaten	92
8.3.2. Resultaten voor België	94
Referenties	95

Hoofdstuk 4

**GELD EN ECONOMISCHE ACTIVITEIT:
DE KLASSIEKE VISIE**

97

1. Inleiding	97
2. Klassieke dichotomie en neutraliteit van het geld	98
2.1. Opkomst van de kwantiteitstheorie	98
2.2. Inhoud van de kwantiteitstheorie	99
2.3. Additionele transmissiemechanismen in het klassieke systeem	105
2.3.1. Hume	105
2.3.2. Wicksell	105
2.3.3. Fisher	107
2.3.4. De school van Cambridge	107
2.3.5. De paradox van Gibson	108
3. Kritische analyse van de hypothesen gehanteerd door de kwantiteits- theoretici	109
3.1. Flexibiliteit van de prijzen	109
3.2. Afwezigheid van de prijzen	110
3.3. Gedwongen besparingen	110
3.4. Afwezigheid van destabiliserende effecten van prijsverwachtingen	110
Referenties	112

Hoofdstuk 5

**GELD EN ECONOMISCHE ACTIVITEIT:
KEYNESIAANSE EN NEO-KEYNESIAANSE VISIES**

115

1. Inleiding	115
2. IS-LM-diagram	115
2.1. Reële sfeer: de IS-curve	115
2.2. Monetaire sfeer: de LM-curve	117
2.3. Evenwichterstellende krachten	119
2.3.1. Onevenwichtigheid in de monetaire sector	119
2.3.2. Onevenwichtigheid in de reële sector	119
3. Nadere analyse van het transmissiemechanisme	121

3.1. Rentegevoeligheid van de geldvraag	122
3.1.1. Oneindig rentegevoelige geldvraag	123
3.1.2. Rente-ongevoelige geldvraag	124
3.1.3. Tussenliggend gedeelte	124
3.1.4. Rentegevoelige transactiekassen	125
3.2. Rentegevoeligheid van de bestedingen	125
3.3. Bezettingsgraad en flexibiliteit van lonen en prijzen	126
4. Alternatieve transmissiemechanismen	128
4.1. Vermogenseffecten	128
4.2. Kredietbeschikbaarheid	129
5. De neo-Keynesiaanse portefeuillebenadering (J. Tobin)	130
Referentie	133

Hoofdstuk 6

GELD EN ECONOMISCHE ACTIVITEIT: DE MONETARISTISCHE EN NIEUW-KLASSIEKE VISIES 135

1. Inleiding	135
2. De neo-kwantiteitstheorie of het monetarisme van M. Friedman	136
3. De nieuw-klassieke visie	139
4. Transmissiemechanisme	141
5. Beleidsimplicaties	143
5.1. Budgettair beleid en "crowding out"	143
5.2. De vaste geldgroei­regel	145
6. Het monetarisme van Brunner en Meltzer	148
7. Kritiek op de monetaristische thesis	152
7.1. Uitgangspunten en het probleem van de causaliteit	152
7.2. Kwantitatieve karakter	154
7.3. Mislukkingen in de praktijk	154
Referenties	156

Hoofdstuk 7

INFLATIE 157

1. Inleiding	157
2. Inflatie: definitie en verklaringen	157
2.1. Begripsomschrijving	157
2.2. De klassieke auteurs: de kwantiteitstheorie	159
2.3. De Keynesiaanse school	160
2.3.1. Het reële luik van de vraagzijde: bestedingsinflatie	161
2.3.2. De aanbodzijde: kosteninflatie	161
2.3.3. De indeling van de inflatie volgens Machlup	163
2.4. Sociologische inflatietheorieën	165
3. De monetaristische visie	167
3.1. De stabiliteit van de geldvraagfunctie	168
3.2. De exogeniteit van het geldaanbod	170

4. De Phillips-curve	170
4.1. De oorspronkelijke Phillips-curve	170
4.2. De monetaristische visie op de Phillips-curve	173
4.3. De nieuw-klassieke visie op de Phillips-curve	178
Referenties	181

Hoofdstuk 8

RENTEVOETEN

183

1. Inleiding	183
2. Rentetheorieën	183
2.1. Klassiek model	183
2.1.1. Leenfondstheorie	183
2.1.2. Reële en nominale rentevoet	185
2.2. Keynesiaans model: liquiditeitsvoorkeurtheorie	187
2.3. Synthese	190
3. Samenhang van de rentevoeten	191
3.1. Kredietrisico	191
3.1.1. Kredietwaardigheid	191
3.1.2. Risicovrije activa en risicopremies	193
3.2. Belastingen	194
3.3. Termijnstructuur van de rentevoeten	194
3.3.1. Verwachtingentheorie	195
3.3.2. Liquiditeitstheorie	198
3.3.3. Gesegmenteerde markttheorie	199
3.3.4. Theorie van de looptijdenvoorkeur	200
4. Empirie	201
4.1. De buitenlandse rente	201
4.2. Wisselkoersverwachtingen	202
4.3. Binnenlandse variabelen	203
Referenties	205

Hoofdstuk 9

WISSELKOERSEN

207

1. Inleiding	207
2. Internationale pariteitsrelaties	207
2.1. Koopkrachtpariteit	207
2.2. Gedekte rentepariteit	213
2.3. De ongedekte rentepariteit en de termijnkoers als voorspeller van de toekomstige contantkoers	215
3. Wisselkoersmodellen	218
3.1. De monetaire theorie van de wisselkoers	218
3.2. Voorbijschietende wisselkoersen	221
3.3. De portefeuillebenadering van de wisselkoers	224
4. Wisselmarktefficiëntie en wisselkoersvoorspellingen	224

4.1. Wisselmarktefficiëntie	224
4.2. Wisselkoersvoorspellingen	225
Referenties	227

Hoofdstuk 10

MONETAIRE THEORIE IN EEN OPEN ECONOMIE	229
1. Inleiding	229
2. Weerslag van een devaluatie op de handelsbeurs	229
2.1. De elasticiteitsbenadering	230
2.1.1. Formele afleiding van de Marshall-Lerner voorwaarde	231
2.1.2. Empirische relevantie	233
2.2. De inkomensbenadering	234
2.3. De absorptiebenadering	235
3. Devaluatie en de driemarktentheorie van R. Mundell	237
4. Internationale aspecten van inflatie	239
4.1. Monetaire benadering van de betalingsbalans	240
4.2. De effecten van de binnenlandse monetaire politiek	242
4.3. De determinanten van de wereldinflatie	244
4.4. Internationale inflatieverschillen	245
Referenties	247

Hoofdstuk 11

DOELSTELLINGEN EN OPERATIONALISERING VAN DE MONETAIRE POLITIEK	249
1. Inleiding	249
2. De uiteindelijke doelstellingen van het monetaire beleid	250
2.1. De Keynesiaanse visie op de rol van de monetaire politiek	251
2.2. De monetaristische visie op de Phillip-scurve	253
2.3. De nieuw-klassieke visie op de Phillips-curve	254
3. De intermediaire en operationele doelvariabelen van het monetaire beleid	254
3.1. Definities	254
3.2. Keuze van een intermediaire doelvariabele	257
3.3. Keuze van een operationele doelvariabele	260
4. De instrumenten van de monetaire politiek	261
4.1. Openmarktpolitiek	262
4.2. Beïnvloeden van de ontleningen bij de centrale bank	263
4.3. Politiek met betrekking tot de verplichte bankreserves	264
4.4. Formele kredietbegrenzing	265
4.5. Beperkingen op de rentevoeten	266
4.6. Controle op de transacties van kredietinstellingen, andere financiële instellingen en het publiek met het buitenland	267
5. Beperkingen van de monetaire politiek	268
5.1. Conflicten tussen de doelstellingen	268

INHOUD	11
5.1.1. Conflicten tussen intermediaire en finale doelstellingen	268
5.1.2. Conflict tussen de imperatieven van de monetaire politiek en de bankcontrole	269
5.2. Technische moeilijkheden	269
5.3. Vertragingen in het monetaire beleid	270
Referenties	271

Hoofdstuk 12

MONETAIR BELEID IN EEN OPEN ECONOMIE	273
1. Inleiding	273
2. Effectiviteit van het monetaire beleid in een open economie: Keynesiaanse visie	274
2.1. Overzicht	274
2.2. Mundell-Fleming model	274
2.2.1. De IS-lijn	275
2.2.2. De LM-lijn	276
2.2.3. De BB-lijn	277
2.3. Efficiëntie van het monetaire beleid onder vaste en flexibele wisselkoersen	279
2.3.1. Afwezigheid van kapitaalmobiliteit	279
2.3.2. Standaardgeval van kapitaalmobiliteit	280
2.3.3. Perfecte kapitaalmobiliteit	281
3. Efficiëntie van het budgettaire beleid bij kapitaalmobiliteit	283
4. De offset- en de sterilisatiecoëfficiënt	286
4.1. De offset-coëfficiënt	286
4.2. De sterilisatie-coëfficiënt	287
4.3. Empirische bevindingen	288
5. De monetaristische en nieuw-klassieke kritiek	290
Referenties	291

Hoofdstuk 13

MONETAIR BELEID IN BELGIË	293
1. Inleiding	293
2. Institutioneel kader	293
2.1. Nationale Bank van België	294
2.2. Andere bevoegde openbare instellingen	295
2.2.1. Herdiscontering- en Waarborginstituut	295
2.2.2. Rentefonds	295
2.2.3. Commissie voor het Bank- en Financiewezen	296
2.2.4. Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut	296
3. Doelstellingen van het monetaire beleid in België	296
3.1. Finale doelstellingen	296
3.2. Intermediaire doelstellingen	297
4. De nieuwe monetaire politiek in België	298

4.1. Periodieke aanbestedingen van kredieten (krediettoewijzingen)	302
4.2. Directe interventies in de markt	303
4.2.1. Repurchase agreements en reverse repurchase agreements	304
4.2.2. Klassieke openmarktinterventies	305
4.2.3. Valutaswaps	305
4.2.4. Interventies op de interbankenmarkt	305
4.3. Verrekening eindedagsaldi	306
4.4. Discontopolitiek	308
4.5. Andere instrumenten	309
4.5.1. Kredietplafond	309
4.5.2. Reservecoëfficiëntenpolitiek	310
5. Evolutie van de monetaire politiek in België	311
5.1. De jaren 70	312
5.2. De jaren 80	313
5.3. De jaren 90	314
5.3.1. De harde muntpolitiek	314
5.3.2. Hervorming van het monetaire instrumentarium en de Europese monetaire unie	315
Referenties	317

Hoofdstuk 14

EUROPESE MONETAIRE INTEGRATIE	319
1. Inleiding	319
2. Wisselkoerssystemen	320
2.1. Vaste en zwevende wisselkoersen	320
2.2. Argumenten pro stabiele wisselkoersen	321
2.3. Argumenten pro zwevende wisselkoersen	322
2.4. Argumenten pro beperkt zwevende wisselkoersen	323
3. Economische en Monetaire Unie (EMU)	323
3.1. Definitie	323
3.2. Voordelen van de EMU	324
3.3. Nadelen van de EMU	325
3.4. Optimale muntzones	326
3.5. Is de Europese Unie een optimale muntzone?	327
4. Het EMS	329
4.1. Voorgeschiedenis	329
4.1.1. Het systeem van stabiele wisselkoersen	329
4.1.2. De slang in de tunnel	330
4.1.3. De slang	330
4.2. Werking van het EMS	331
4.2.1. Doelstelling	331
4.2.2. Wisselkoers- en interventiemechanisme	334
4.2.3. Monetaire samenwerking	339
4.3. Praktische ervaringen van het EMS	340

INHOUD	13
4.3.1. Herschikkingen	340
4.3.2. Interventies	344
5. De Europese Economische en Monetaire Unie	344
5.1. Voorgeschiedenis	344
5.2. De Delors-rapporten: een gefaseerde overgang naar de Economische en Monetaire Unie	345
5.3. Het Verdrag van Maastricht en de Top van Madrid	346
Referenties	352
Register	355

NOTATIE

- \dot{x} : procentuele groeivoet van x
 \bar{x} : exogene of constant gehouden variabele
 x^* : buitenlands equivalent van x