Lage rentevoeten sluipend gif voor de economie ?

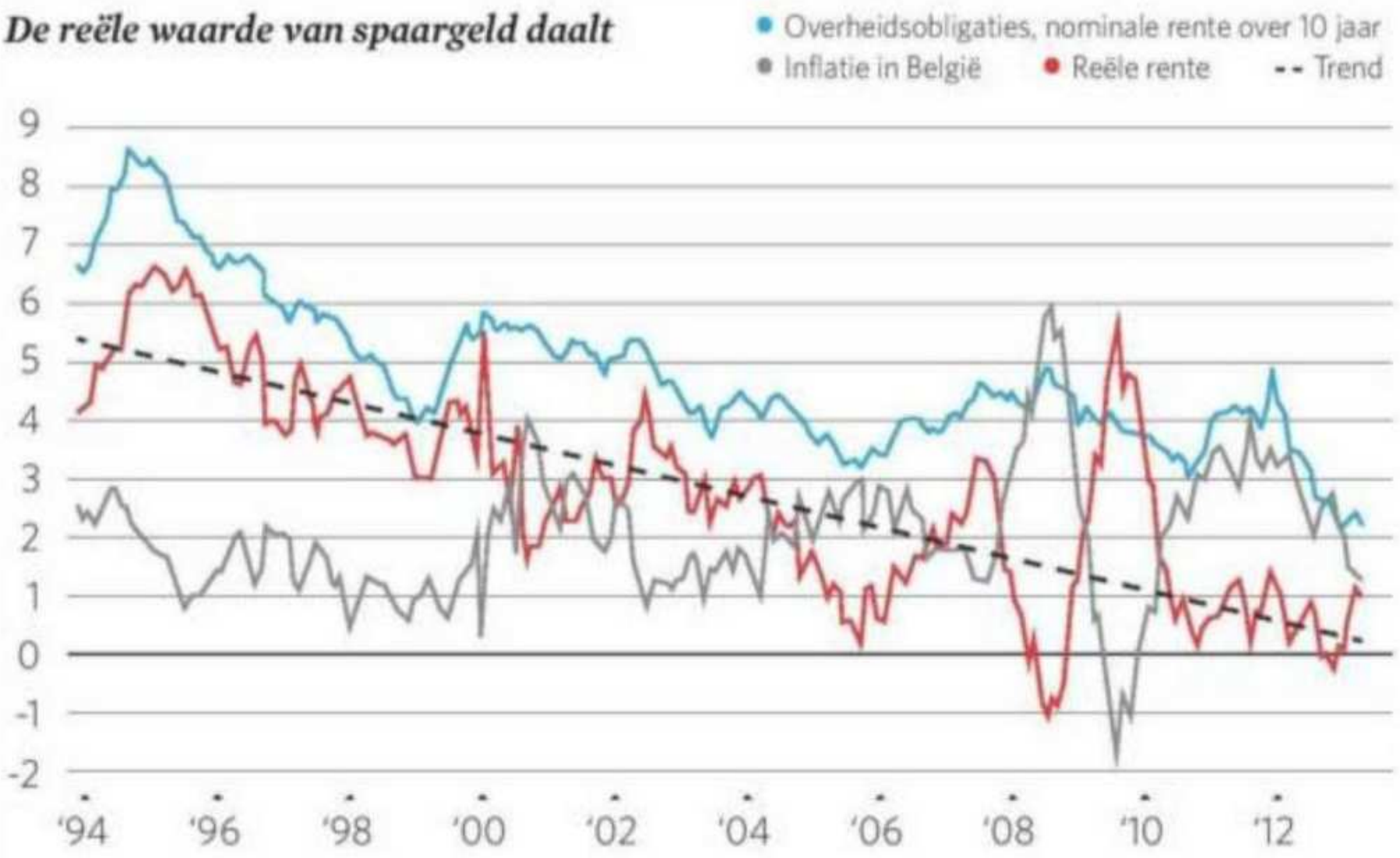
Alumni & Friends Actuariaat Leuven 28.09.2015
Tom Meeus

FEDERALE Verzekering

TWINTIG JAAR ZAKKEN

Bron: Roland Berger

De reële waarde van spaargeld daalt



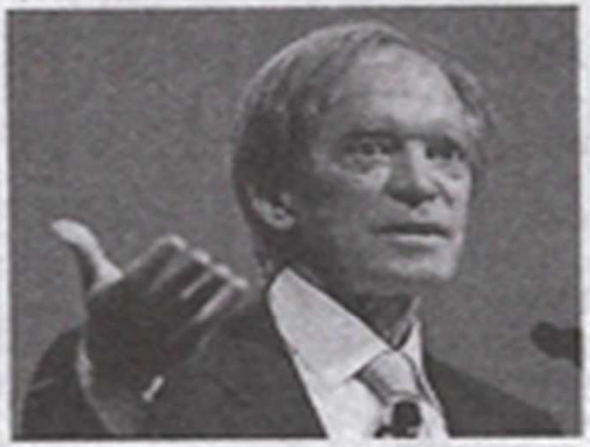
Is een lage rente (<3%) positief voor de economie ?

T 24.9.15

'Stop de nulwaanzin'

Wall Street ging voor de vierde keer in vijf dagen lager. De Dow Jones liet 0,3 procent liggen tot 16.279 punten. Amerikaanse beleggers blijven dus tobben over de jongste bijeenkomst van de centraal bankiers, die de rente op nul hielden.

Echt enthousiast is Wall Street niet over die voortgezette nul, ook al lijkt gratis geld in principe goed nieuws voor beleggers. In zijn maandelijkse brief trekt Bill Gross (*foto*), hoofdstrateeg bij Janus Capital, van leer tegen 'de nul'. Volgens hem knijpt de nulrente pensioenfondsen en verzekeraars langzaam dood. '8 à 10 procent rendement verwachten om toekomstig onderwijs, pensioen of zelfs betaalde vakanties te blijven betalen, kan gewoon niet met een kortetermijnrente op nul. Ze worden levend gekookt terwijl centraal bankiers op hun Taylormodellen focussen'.



© REUTERS

Gross gelooft ook niet dat een nulrente bedrijven tot meer investeren aanzet. 'Ze pompen integendeel miljarden in de financiële economie door fiscaal voordelig eigen aandelen in te kopen'. **KVS**

De Tijd, 24.09.15

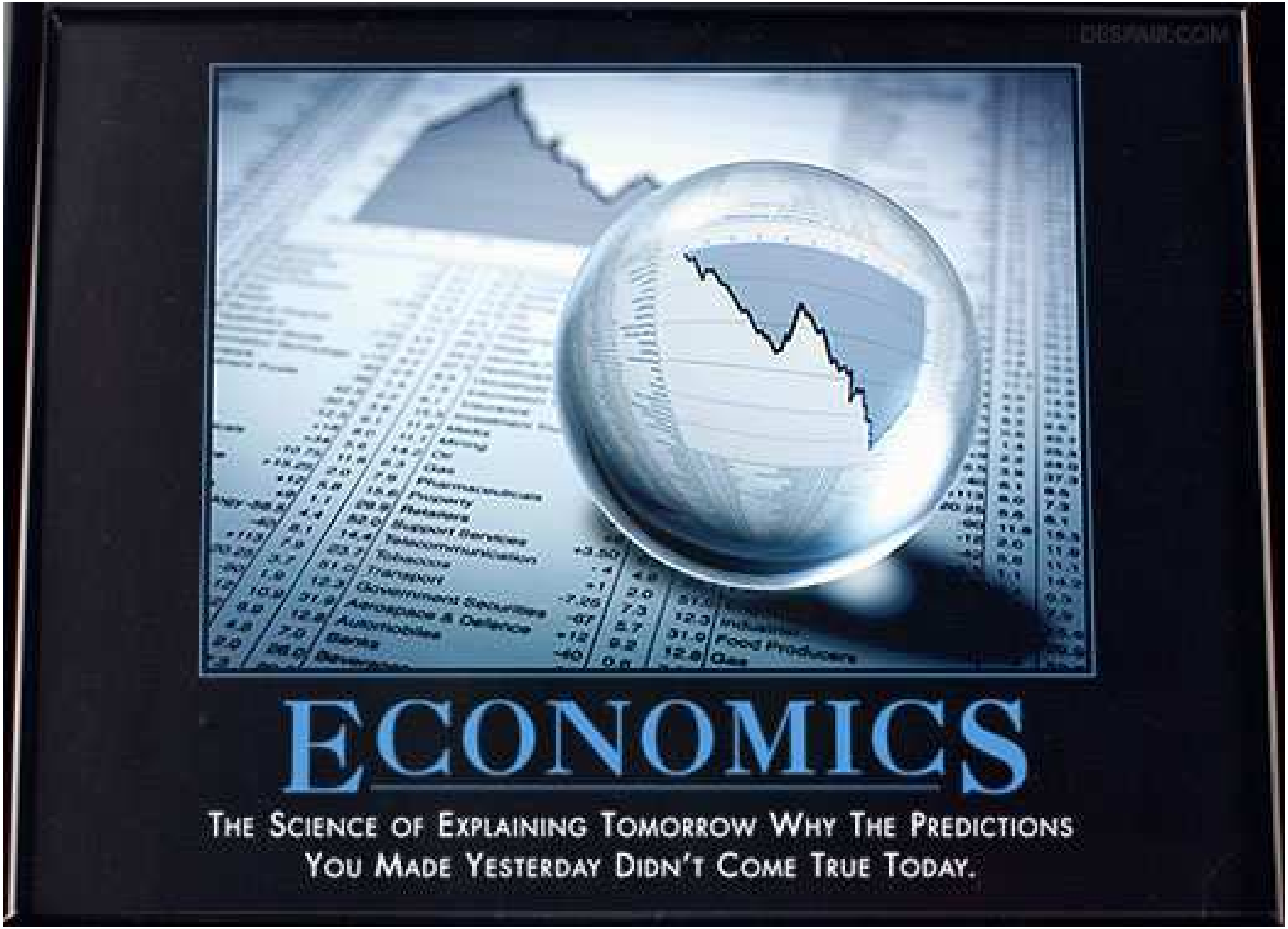
inhoud presentatie

I. Inleiding:
   - Korte termijn versus lange termijn
   - Nominale rentevoet versus reële rentevoet

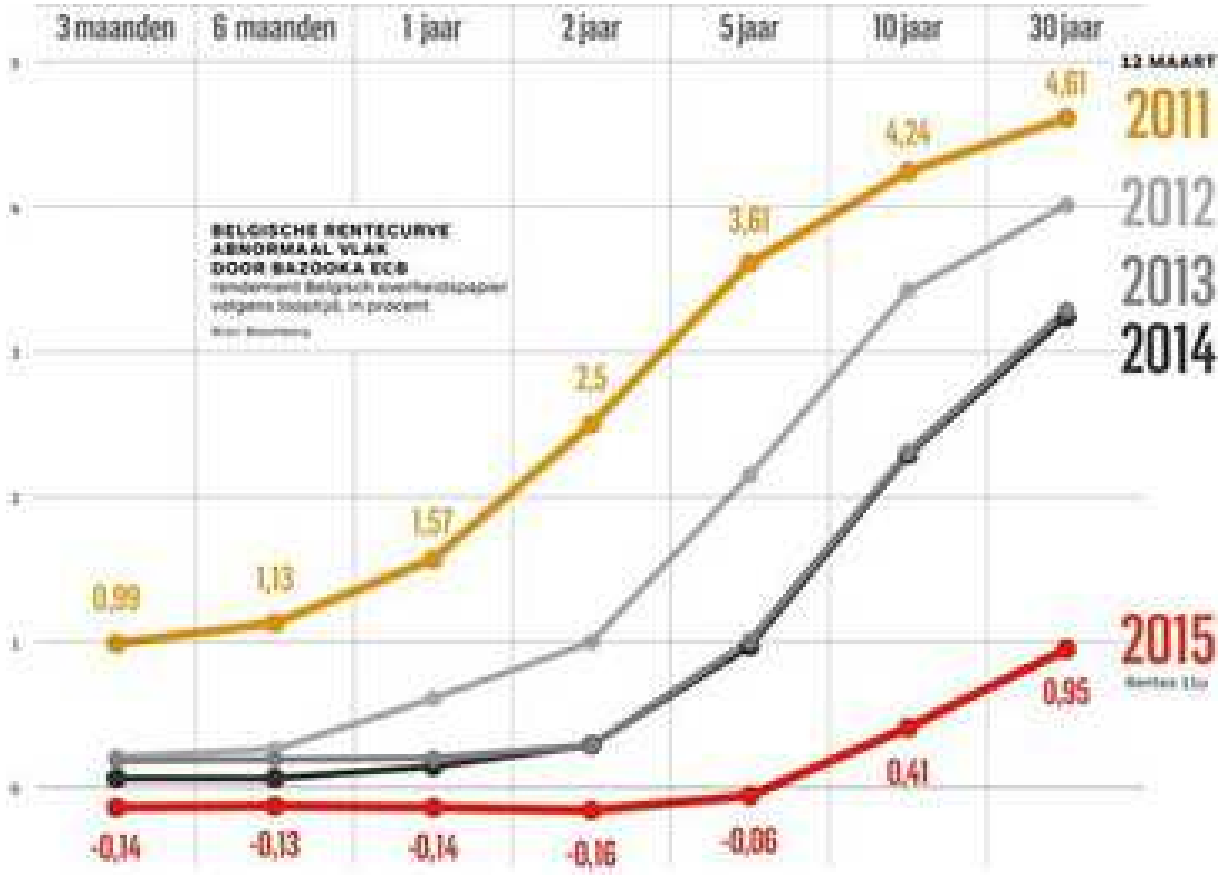
II. Nuancering van de voordelen van lage rentevoeten

III. Nadelen van lage rentevoeten

Evenwel geen wetenschappelijke studie

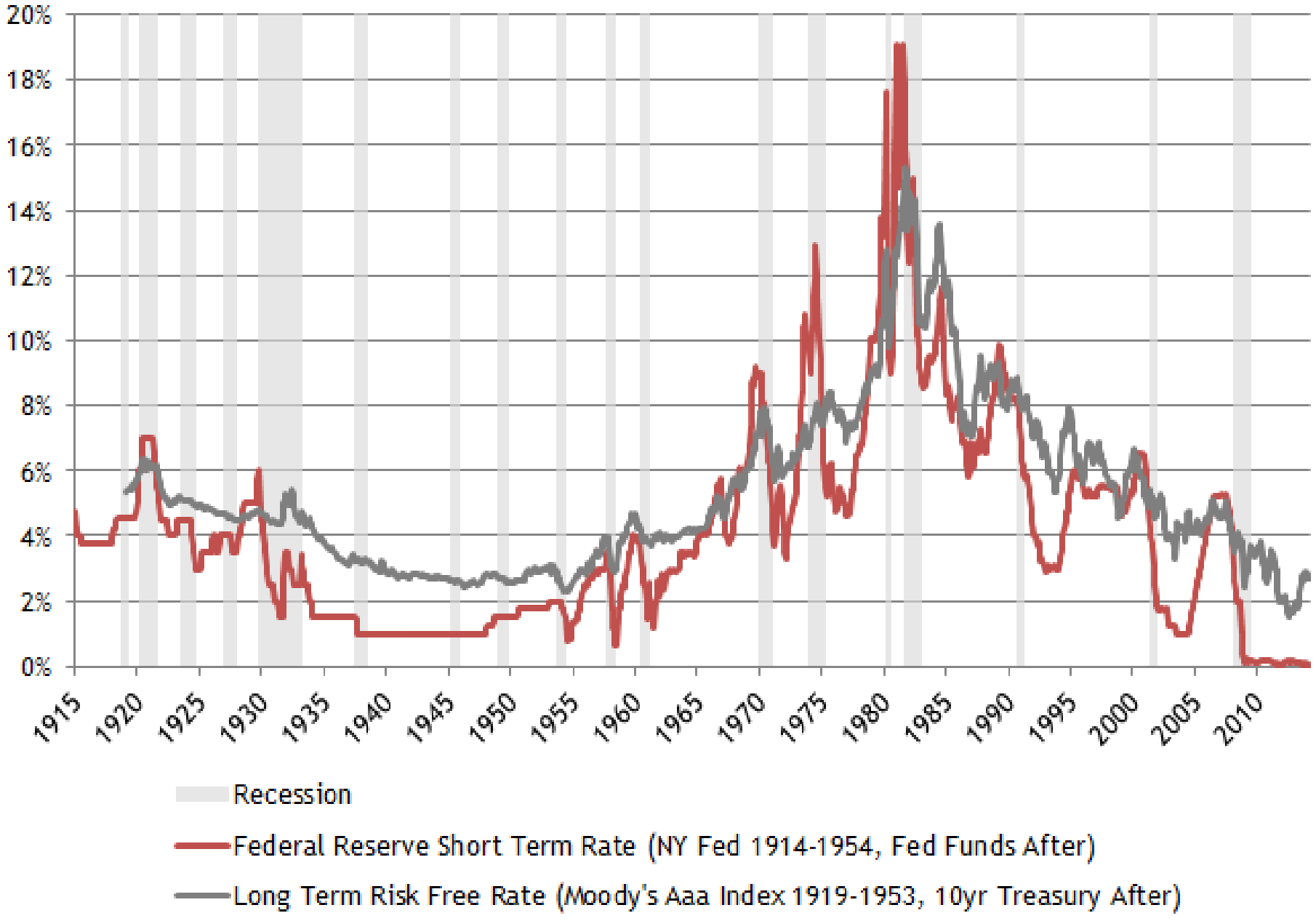

DESPAIR.COM
ECONOMICS
THE SCIENCE OF EXPLAINING TOMORROW WHY THE PREDICTIONS
YOU MADE YESTERDAY DIDN'T COME TRUE TODAY.

Korte termijn
versus
lange termijn rente

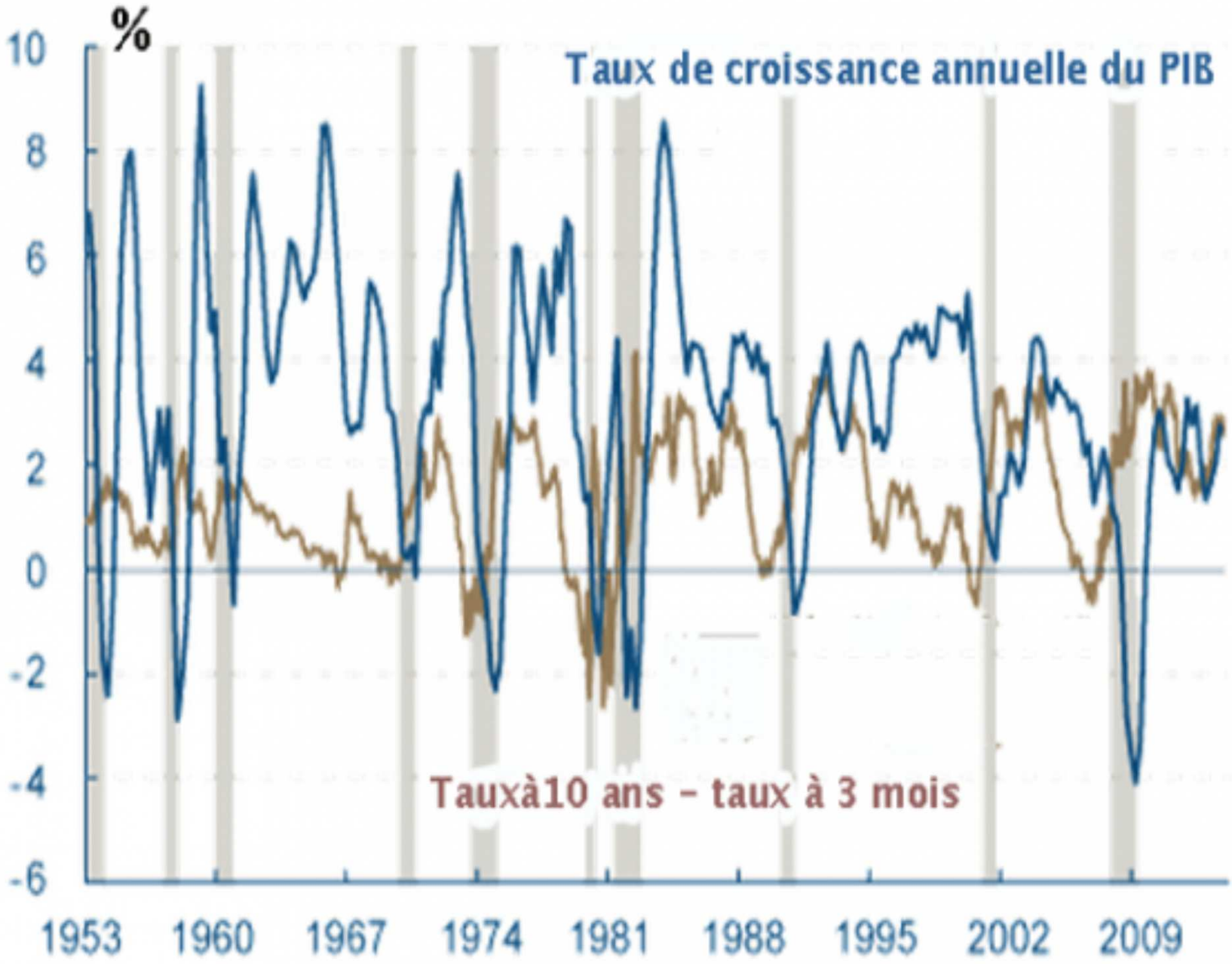


Tijd 13.03.2015

Short and Long Term Interest Rates Since 1915

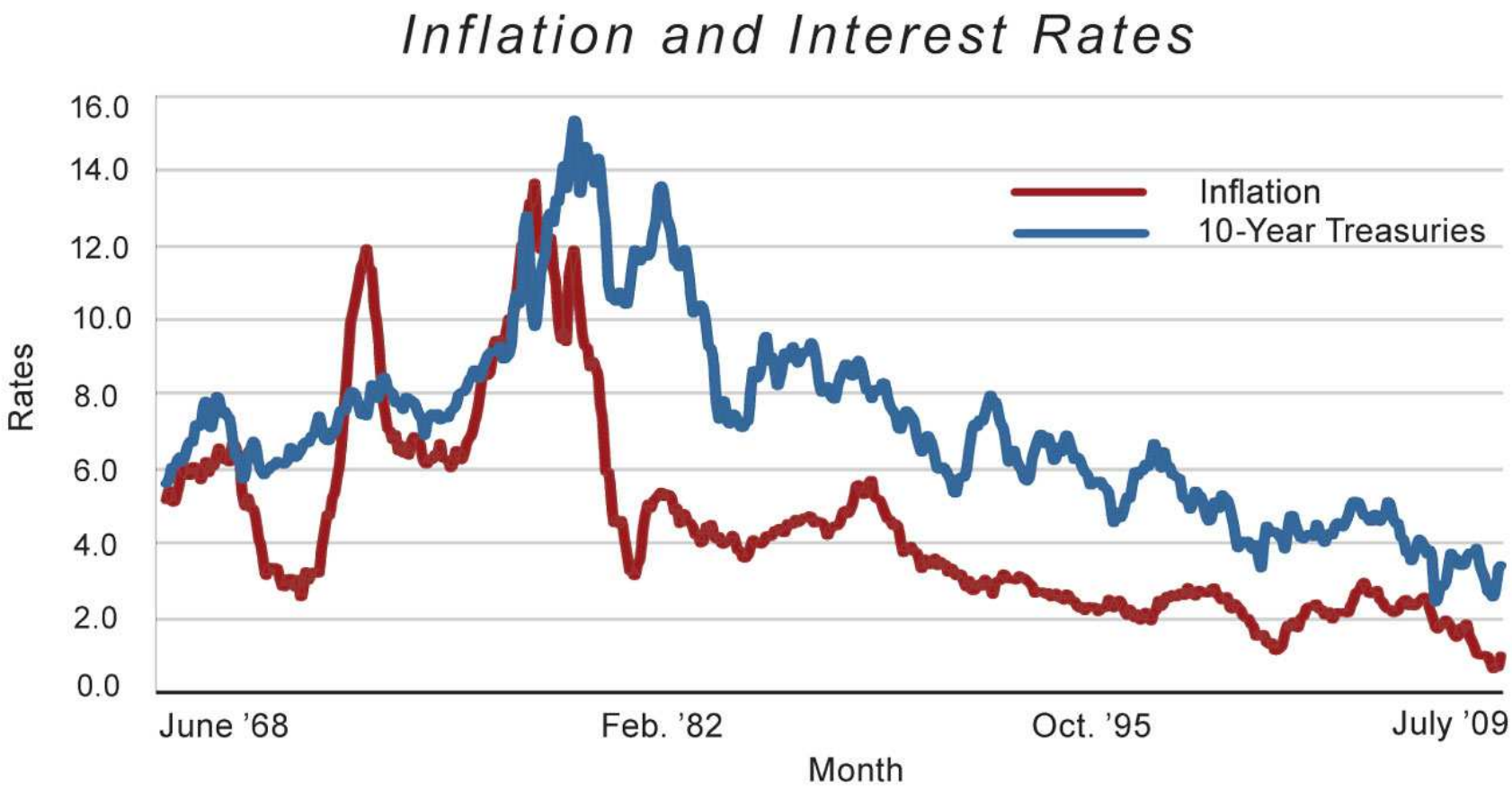


Courbe des taux et croissance du PIB 1953-2014

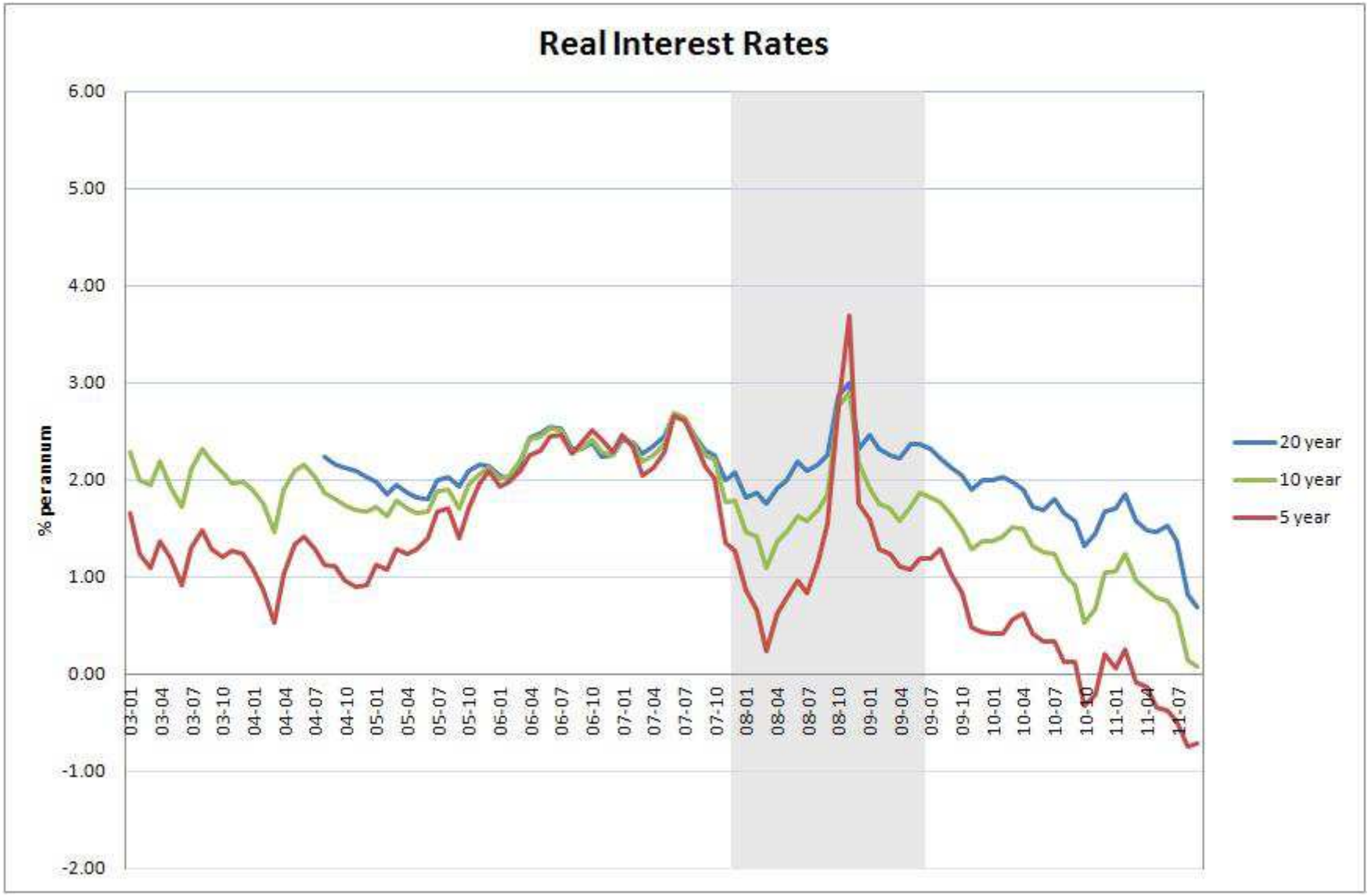


Nominale rente versus reële rente

$$\frac{1 + \text{Interest}}{1 + \text{Inflation}} - 1 = \text{Real}$$



Source: St. Louis Fed.


Real Interest Rates
6.00
5.00
4.00
3.00
2.00
1.00
0.00
-1.00
-2.00
% per annum
03-01
03-04
03-07
03-10
04-01
04-04
04-07
04-10
05-01
05-04
05-07
05-10
06-01
06-04
06-07
06-10
07-01
07-04
07-07
07-10
08-01
08-04
08-07
08-10
09-01
09-04
09-07
09-10
10-01
10-04
10-07
10-10
11-01
11-04
11-07
20 year
10 year
5 year

inhoud presentatie

I. Inleiding:
   - Korte termijn versus lange termijn
   - Nominale rentevoet versus reële rentevoet

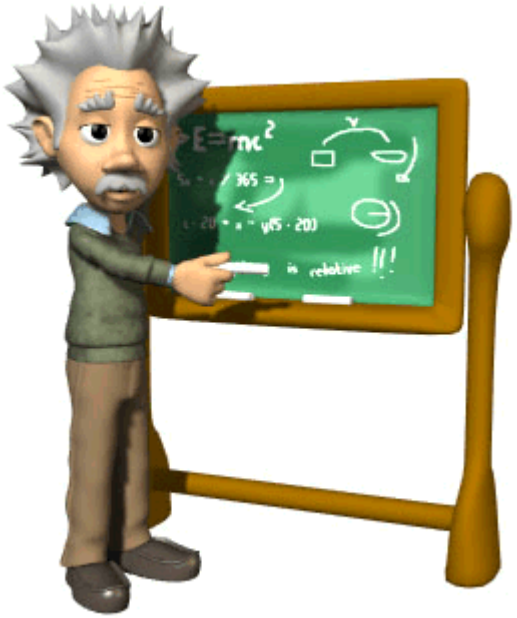
II. Nuancering van de voordelen van lage (nominale) rentevoeten

III. Nadelen van lage (nominale) rentevoeten

Evenwel geen wetenschappelijke studie

methodologie

- Grafieken
- Krantenartikels



Vermelde voordelen van een lage rente

Fed houdt rente laag tot economie herstelt

Fed 16.7.03

Obligatiemarkten reageren negatief op toespraak Greenspan

(tijd) - De Amerikaanse centrale bank (Fed) is van plan haar soepel monetair beleid voort te zetten tot de Amerikaanse economie opleeft. Dat zei de voorzitter van de Fed, Alan Greenspan, gisteren in het Huis van Afgevaardigden. Greenspan suggereerde dat geen extra renteverlaging of andere stimuli worden gepland. De obligatiemarkten reageerden negatief, waardoor de lange rente fors steeg.

Greenspan stelde in een parlementscommissie het halfjaarlijkse rapport van de Fed over het monetaire beleid voor. 'Het openmarktcomité staat klaar om het zeer soepele monetaire beleid te handhaven zo lang dat nodig is om een terugkeer naar een bevredigende economische prestatie te bereiken.' Hij voegde eraan toe dat de Fed indien nodig haar basisrente nog zal verlagen.

Maar de Fed verwacht dat de Amerikaanse economie spontaan herstelt. Greenspan merkte op dat de stijgende aandelenkoersen en de lage rente de financieringsvoorwaarden voor gezinnen en bedrijven verbeteren. Gecombineerd met de belastingverlagingen moeten de betere financieringsvoorwaarden in de komende kwartalen de economische activiteit stimuleren.

Deflatie

De Amerikaanse centrale bankier herhaalde dat er een klein risico bestaat dat een deflatoire spiraal ontstaat. Hij gaf toe dat de centrale bank heeft onderzocht hoe ze de nodige stimulansen kan geven indien haar basisrente daalt tot 0 procent. Een mogelijke optie is dat de Fed obligaties aankoopt om de langetermijnrente naar omlaag te duwen.

Maar de bestuurders van de Fed besloten dat er weinig kans is dat ze een beroep moeten doen op onconventionele maatregelen. In de eerste plaats is er als gevolg van het expansieve monetaire en begrotingsbeleid weinig kans op deflatie. Bovendien bedraagt de basisrente nog altijd 1 procent en is er dus ruimte om het monetaire beleid op een klassieke manier te versoepelen.

De Fed voorspelt nog altijd dat de inflatie dit jaar vertraagt tot 1,25 à 1,5 procent, tegenover 1,9 procent vorig jaar. Maar zij verlaagde haar raming van de economische groei tot 2,5 à 2,75 procent. Ten slotte denkt de Fed dat de werkloosheidsgraad eind dit jaar 6 tot 6,25 procent bedraagt.

De beslissing van de Fed om voorlopig geen onconventionele maatregelen te overwegen, deed de obligatiekoersen fors dalen. Daardoor klom de Amerikaanse tienjaarsrente met 13 basispunten tot 3,85 procent. De Europese obligatiemarkten volgden, ook al omdat de ZEW-indicator over de vooruitzichten van de Duitse economie veel meer was gestegen dan verwacht. De Duitse en Belgische rente stegen elk met 13 basispunten tot respectievelijk 4 en 4,07 procent. Het voorzichtige optimisme van de Fed over de Amerikaanse economie deed de euro dalen tot 1,1231 dollar, tegenover 1,1297 dollar maandag.

WV

België spaart 500 miljoen dankzij zeer lage rente

De rentelasten van de Belgische staat dalen in 2015 met minstens 500 miljoen euro. Dat zegt Jean Deboutte van het Agentschap van de Schuld in een toelichting bij het financieringsplan voor volgend jaar.

WOUTER VERVENNE

'De lage rente van 2014 komt pas volledig tot uiting in de rentelasten van 2015', signaleert Deboutte. 'De rentelasten bedragen 11,4 miljard euro in 2014 en zullen in 2015 minstens 500 miljoen lager zijn.'

Het financieringsplan toont aan dat de gemiddelde rente op de uitstaande schuld eind oktober 3,19 procent bedroeg, tegenover een gemiddelde van 3,33 procent in 2013. Dat is opmerkelijk, want de looptijd van de schuld werd verlengd.

De gemiddelde looptijd van de staatsschuld bedroeg eind oktober 7,77 jaar, tegenover 7,60 jaar in 2013. De schatkist verlengt de looptijd om de staatsschuld minder gevoelig te maken voor een mogelijke stijging van de langetermijnrente. Als ze de looptijd niet had verlengd, waren de rentelasten nog meer gedaald.

De schatkist verwacht dat ze 39,90 miljard euro zal ontlenen in 2015, tegenover 38,77 miljard in 2014. De financieringsbehoefte stijgt, omdat meer staatsobligaties op vervaldag komen.

De schatkist wil 35,75 miljard euro ontlenen op lange en halflange termijn. Lineaire obligaties (OLO's), obligaties voor professionele investeerders, blijven met 32,5 miljard veruit de belangrijkste financieringsbron.

Het Agentschap van de Schuld hoopt dat de staatsbons volgend jaar 250 miljoen euro ophalen. De opbrengst van deze staatsobligaties voor de particulier zakte dit jaar naar een historisch dieptepunt van 50 miljoen, amper een tiende van de doelstelling van 500 miljoen. Het nieuwe streefcijfer van 250 miljoen lijkt ambitieus. 'Veel zal afhangen van de evolutie van de rente', signaleert Deboutte.

Tot slot herhaalt de schatkist dat de uitgifte van een geïndexeerde staatsobligatie mogelijk blijft.

Nuancering besparing overheid

- Intrestvoordeel : **100**
- Maar minder roerende voorheffing (25%) op de intresten van alle spaardeposito's
  - Belgische gezinnen (vermogen = 250% staatsschuld)
    - 25% op 200 = **-50**
  - Rechtspersonen (vermogen = ?)
    - 25% op x = y
- Vereenvoudigd dus :**100** – 50 – y = ….

Vermelde voordelen van een lage rente

- Stimuleert consumptie
  - gezien goedkopere leningen
  - gezien sparen minder aantrekkelijk
- Stimuleert export
  - Beleggingen minder aantrekkelijk, dus minder vraag naar de munt, dus lagere koers, dus eigen producten goedkoper in buitenland
- Verlaagt staatsschuld
  - gezien lagere intrestkost
- **Stimuleert de beurskoersen**
  - **gezien present value stijgt**
- …

Nuancering beursvoordeel

19.5.05

'Europese Centrale Bank moet rente verhogen'

Joachim Fels (Morgan Stanley) vreest zeepbellen

(tijd) - De Europese Centrale Bank (ECB) moet de rente verhogen om het ontstaan van zeepbellen op de financiële markten te voorkomen. Dat zegt Joachim Fels, een econoom van de zakenbank Morgan Stanley, in een telefonisch interview met De Tijd. Hij gelooft dat een verstrakking van het monetaire beleid slechts een beperkte negatieve invloed zou hebben op de economische groei.

De meeste economen zeggen dat de ECB de rente laag moet houden of zelfs nog moet verlagen. U pleit voor een renteverhoging. Waarom?

Joachim Fels: 'Door de rente zo laag te houden, stimuleert de ECB het nemen van risico's. De langetermijnrente zet investeerders ertoe aan hogere returns te zoeken door te beleggen in bedrijfsobligaties, hoogrentende obligaties, groeimarkten en vastgoed. Dat creëert twee problemen. Ten eerste ontstaan zeepbellen die vroeg of laat barsten en dan een negatieve invloed hebben op de reële economie. De paradox is dat een overdreven expansief monetair beleid deflatie kan doen ontstaan zoals in Japan. Ten tweede zijn regeringen geneigd grotere begrotingstekorten te aanvaarden, want lenen is zeer goedkoop. De prikkel om structurele hervormingen door te voeren, wordt afgezwakt.'

Joachim Fels van Morgan Stanley. (RV)

Is er geen risico dat de renteverhoging de economische groei nog zal doen vertragen?

Fels: 'Een kleine renteverhoging zou niet tot een ramp leiden. De economie van de eurozone is niet erg rentegevoelig. We moeten de beperkte nadelen op korte termijn afwegen tegen de grotere risico's op langere termijn. We moeten nu een prijs betalen om een herhaling van het Japanse scenario te voorkomen.'

Wat zijn uw vooruitzichten voor de economische groei, de inflatie en het monetaire beleid van de ECB?

Fels: 'De economische groei in de eurozone zal in 2005 slechts 1 procent bedragen. We kunnen spreken van een relatieve stagnatie. Als de olieprijs en de euro nog wat dalen, kan de groei in 2006 versnellen tot 2 procent. De inflatie zal zowel dit als volgend jaar ongeveer 2 procent bedragen. Ten slotte verwacht ik dat de ECB nog een zeer lange tijd haar basisrente zal handhaven op 2 procent.'

U pleit ook voor een wijziging van de herfinancieringsoperaties van de ECB. Waarom?

Fels: 'De ECB drukt nu het rendement van staatsobligaties van landen met een hoge overheidsschuld en lage kredietrating. Bij de wekelijkse herfinancieringsoperaties worden alle staatsobligaties op dezelfde manier behandeld. Een bank die een obligatie van een land met een hoge schuld in pand geeft, krijgt evenveel krediet als een bank die een obligatie van één land met een lage schuld aanbiedt. Op die manier subsidieert de ECB landen met een hoge schuld en lage rating. De ECB is dus mee schuldig aan het gebrek aan begrotingsdiscipline. De renteverschillen zijn de laatste weken al een beetje gestegen, maar ze zouden nog veel groter moeten zijn. Het is echter onmogelijk om daar een concreet getal op te plakken.' WV

inhoud presentatie

I. Inleiding:
   - Korte termijn versus lange termijn
   - Nominale rentevoet versus reële rentevoet

II. Nuancering van de voordelen van lage rentevoeten

III. Nadelen van lage rentevoeten

Evenwel geen wetenschappelijke studie

De Tijd
20.11.2014 Circulation: 35440 9d618c
Page: 3 189

Van Overtveldt bezorgd over goedkoop geld

Hangt een nieuwe financiële crisis in de lucht? Minister van Financiën Johan Van Overtveldt (N-VA) wil geen Cassandra spelen, maar zegt 'alert' te zijn voor de 'onbedoelde gevolgen' van het vele goedkope geld dat in omloop is.

WIM VAN DE VELDEN

Het ging verloren in het onophoudelijke politieke gehakketak over een vermogenswinstbelasting. Maar minister van Financiën Van Overtveldt waarschuwde bij de voorstelling van zijn beleidsbrief in de Kamercommissie Financiën voor de huidige toestand van de wereldeconomie, die steeds meer gevoed wordt door goedkoop geld. Het goedkopegeldbeleid van de centrale banken moet de financiële sector stabiliseren en vooral de economie aanzwengelen. Maar er zijn gevaren aan verbonden.

'Historisch gezien hebben we de huidige situatie van toenemende geldcreatie en van bijna-nulrente nooit eerder gezien. Ik vraag me af wat de gevolgen zijn van dit beleid. Er zijn bedoelde gevolgen, maar ook onbedoelde. Dit is een onzekere toestand, precies omdat er geen historische precedenten zijn. Daarom wil ik alert zijn', merkte hij op.

Volgens de minister moeten verschillende zaken in het oog worden gehouden. 'In de zoektocht naar rendement verplaatsen kapitalen zich snel, wat kan leiden tot wisselkoersschommelingen. Dat zal ik van nabij opvolgen, alleen al omdat het een grote impact kan hebben op de concurrentiekracht van onze bedrijven.'

Maar er is ook een gevaar van onevenwichten. 'Lage rentes en steeds meer liquiditeiten kunnen ertoe leiden dat de prijzen van bepaalde activa substantieel beïnvloed worden. Dat kan gaan over vastgoedprijzen, obligatie- en aandelenkoersen, en dies meer. Dat hoeft geen drama te zijn, maar we moeten ook daar alert zijn', zegt Van Overtveldt.

Niet alleen onze minister van Financiën maakt zich zorgen. De topadviseur van het Internationaal Monetair Fonds (IMF), José Viñals, wees er enkele dagen geleden nog op dat 'de situatie op de financiële markten vergelijkbaar is met die in 2006, net voor het begin van de financiële crisis'. De vastgoedprijzen blijven maar stijgen en de aandelen- en obligatiemarkten scheren hoge toppen, wat in schril contrast staat met de slabakkende reële economie.

Goedkoop geld kan de vastgoedprijzen en de aandelen- en obligatiekoersen substantieel beïnvloeden.

MINISTER VAN FINANCIËN
JOHAN VAN OVERTVELDT

'Zo'n vergelijking wil ik niet maken', zegt Van Overtveldt. 'Maar de voorbije tien jaar hebben geleerd dat je alert moet blijven en dat je je niet in slaap mag laten wiegen.'

Ook de Nationale Bank en de beurswaakhond FSMA, die toezicht houden op de financiële sector, zijn bezorgd. In hun zoektocht naar rendement dreigen beleggers steeds meer risico's te nemen. 'Ik deel de bezorgdheid van de Nationale Bank en de FSMA', zegt Van Overtveldt. 'Maar het is tegelijk geruststellend dat de Nationale Bank en de FSMA alert zijn.'

©Auxipress

'Lagere rente is geen oplossing voor economische problemen'

Fct 23.5.03

Geert Noels van Petercam raadt geen verkoop van obligaties aan

(tijd) - Een renteverlaging door de Europese en Amerikaanse centrale bank is niet de geschikte zuurstofkuur voor de zwalpende economie. Ze verhoogt alleen de schuldgraad van de gezinnen. Maatregelen die een flexibeler werking van de economie bewerkstellingen, zijn een betere oplossing. Dat zegt Geert Noels, hoofdeconoom van Petercam. Hij raadt beleggers niet aan hun obligaties te verkopen.

'Men kan stellen dat de evolutie van de Europese lange rente voor 30 procent bepaald wordt door de evolutie van de korte rente in Europa en voor 70 procent door de Amerikaanse lange rente. Mijn berekeningen leren dat het rendement op de 10-jarige Duitse Bunds op basis van dit model nog lang niet zijn bodem heeft bereikt.' Dat verklaarde Noels op een seminarie van de Franse herverzekeraar SCOR.

Deus ex machina

'Zolang de druk van beleggers en politici op de Europese Centrale Bank (ECB) toeneemt om de rente te verlagen, zal ook de lange Europese rente onder neerwaartse druk blijven. Ook de lange rente in de VS blijft de Europese lange rente lager drukken. Ik zie geen enkele reden waarom de Amerikaanse lange rente zou stijgen.'

'De verhoopte economische heropleving in de VS vanaf de tweede jaarhelft komt er niet. De VS denken dat ze de zwakke dollar als een 'deus ex machina' kunnen gebruiken om de economie via exportgroei aan te zwengelen. Maar ze vergeten dat ook heel wat Aziatische landen, met China op kop, een stuk competitiever worden door de lagere dollar omdat die landen hun munt aan de dollar koppelen. Aangezien de bedrijven in die landen tegen zeer lage kosten produceren, worden ze door de zwakke dollar ook geduchte concurrenten voor de Amerikaanse bedrijven.'

Autokrediet

'Bovendien verwacht ik dat het Amerikaanse consumentenvertrouwen vanaf september opnieuw een stevige tik krijgt. Dat is moment waarop zo'n 25 miljoen Amerikaanse gezinnen de eerste terugbetalingsopdrachten voor hun autokrediet kregen. Dat krediet kenden de Amerikaanse autoproducenten na de aanslagen van 11 september 2001 nagenoeg gratis toe om de auto-industrie te ondersteunen. De eerste terugbetaling moest pas na twee jaar gebeuren. De auto-industrie ging ervan uit dat de economie na twee jaar veel beter zou presteren.'

'Een politiek van gratis krediet is eigenlijk ook wat de Amerikaanse centrale bank doet. Ze duwt haar rentetarief almaar lager. Daarmee wil ze investeringsvoorwaarden voor bedrijven aantrekkelijker maken. Maar door het onzekere economische klimaat staan de bedrijven niet te springen om te investeren.'

'De gezinnen daarentegen blijven door de zeer lage rente op krediet kopen, waardoor hun schuldgraad verder stijgt.'

'Door de rente niet te verlagen, zorgt de Federal Reserve er alvast voor dat het grote onevenwicht bij de gezinnen tussen sparen en consumptie niet verder toeneemt.'

'Als men de negatieve implicaties van de zeer soepele Amerikaanse monetaire politiek bekijkt, is het evenmin wenselijk dat de Europese Centrale Bank de rente verlaagt.'

Optimistisch

Toch is Noels vrij optimistisch over de Europese economie. 'De Europese bedrijven zijn fundamenteel gezonder dan de Amerikaanse bedrijven. Ze hebben zich veel minder aan excessen bezondigd dan de Amerikaanse bedrijven tijdens de technologiehype. Terwijl alle oplossingen in de VS vandaag groeiverlagend lijken, zijn de oplossingen in Europa groeiverhogend. Op voorwaarde dat de oplossingen een structureel effect hebben, zoals maatregelen die een flexibeler Europese arbeidsmarkt bevorderen.'

Noels denkt dat Europese aandelen op lange termijn een jaarlijks gemiddelde return van 8 procent kunnen opleveren versus 5 procent voor de Amerikaanse aandelen. Bedrijfsobligaties zijn volgens hem een aantrekkelijk alternatief voor aandelen. 'Ze bieden een relatief hoog rendement. Als een bedrijf failliet gaat, mogen eerst de obligatiehouders hun rechten laten gelden, dan pas de aandeelhouders', merkt Noels nog op. DM

SDM 28.6.03

VBO kant zich tegen renteverlaging

BRUSSEL
Eigen berichtgeving

De Europese Centrale Bank komt veel te laat met haar renteverlaging. Ze hecht veel te veel belang aan de strijd tegen de inflatie. In plaats van de economie aan te zwengelen staat ze op de rem. Door haar fout hebben vele bedrijven het moeilijk. Deze vaak gehoorde kritiek vindt opvallend genoeg geen genade in de ogen van het Verbond van Belgische Ondernemingen. Hebben bedrijven dan echt geen nood aan meer financiële zuurstof?

"Neen", zegt Baudouin Velge, directeur van het Economisch Departement. "De rente in euroland staat al op een historisch laag peil. Ik hoor niemand die zegt dat hij niet kan investeren omdat de rente te hoog staat." Hij vindt het fout mocht de eurozone de Verenigde Staten achternalopen en op haar beurt de rente opnieuw verlagen. "We zien dat de lage rentestand in Amerika perverse effecten heeft op de vastgoedmarkt. De prijzen zijn er fors gestegen, soms verdubbeld. Er is een boom die niet te verantwoorden valt. Straks spat hij uit elkaar."

Een lagere rente zorgt ook voor problemen bij de spaarders, waarschuwt het VBO. Nu het spaargeld niks meer opbrengt op de bank, zouden de consumenten meer geneigd zijn om het geld uit te geven, wat gunstig is voor de economie. "Die redenering klopt niet. In België zijn er heel wat oude mensen die leven van hun spaarcenten. In plaats van meer te consumeren gaan zij op de rem staan, anders dreigen ze zonder centen te vallen als ze nog twintig jaar langer leven", aldus Velge.

De VBO-economist wijst nog op een ander gevaar van een lagere rentestand. Verzekeringsmaatschappijen komen in de problemen. Zij halen de wettelijk verplichte rendementen niet meer. Straks kunnen de groepsverzekeringen, die bedrijven voor hun personeel hebben opgezet, hun verplichtingen niet meer nakomen. Velge: "We zijn nog niet zover, maar het gevaar is reëel."

(JCS)

SVP BELGIUM SA/NV
RECHERCHE RÉTROACTIVE
31814

De Tijd
15.07.2014 Circulation: 35440 9d6235
Page: 28 428

Voorzitter Bundesbank noemt rente ECB te laag voor Duitsland

De rente van de Europese Centrale Bank (ECB) is te laag voor Duitsland. Dat zegt Jens Weidmann, de voorzitter van de Bundesbank. Hij vreest een oververhitting van de huizenmarkt.

WOUTER VERVENNE

De ECB verlaagde begin juni haar basisrente tot een historisch dieptepunt van 0,15 procent om de economie meer zuurstof te geven en de te lage inflatie op te krikken. Zij stemt haar monetair beleid af op de economische toestand van de eurozone als geheel.

'Het monetair beleid van de ECB is te expansief als je alleen naar Duitsland kijkt', zei Weidmann op de eerste opendeurdag in de geschiedenis van de Duitse centrale bank. 'Maar je moet naar de hele eurozone kijken.'

De opmerking van Weidmann is terecht. Aangezien de economische conjunctuur verschilt van land tot land, is de basisrente van de ECB te laag voor een land als Duitsland, en te hoog voor andere landen.

Jens Weidmann, topman van de Bundesbank, toont een frisco op de opendeurdag van de bank. © AFP

De optimale basisrente van de ECB bedraagt voor Duitsland 3 procent en voor België 2 procent.

ING

Wat is de gepaste rente van de centrale bank? De Amerikaanse econoom John Taylor stelde in 1993 een formule op om de optimale basisrente van de centrale bank te berekenen. Centrale banken passen niet slaafs de Taylor-regel toe, maar de ervaring leert dat ze er wel rekening mee houden.

De optimale rente is onder meer afhankelijk van de economische activiteit en de inflatie. Ze houdt rekening met het verschil tussen het bruto binnenlands product (bbp) en het bbp bij normale conjunctuur en met het verschil tussen de inflatie en de inflatiedoelstelling.

ING berekende onlangs op basis van de Taylor-regel de optimale rente voor de eurozone en enkele lidstaten (*zie grafiek*). Ze raamde de optimale rente voor de eurozone op iets meer dan 0 procent. De basisrente van de ECB is dus gepast. De optimale rente bedraagt zowat 3 procent voor Duitsland, 2 procent voor België en -3 procent voor Spanje.

De rente in Duitsland zou hoger moeten zijn dan nu omdat de economische activiteit goed heeft standgehouden, de werkloosheid laag is en de inflatie hoger is dan het gemiddelde voor de eurozone.

OPTIMALE BASISRENTE CENTRALE BANK

Bron: ING

De Bundesbank waarschuwde al herhaaldelijk voor een oververhitting van de Duitse huizenmarkt. De erg lage hypothecaire rente bij onze oosterburen heeft de huizenprijzen de jongste jaren sterk doen stijgen.

Ook in België zou de rente hoger moeten zijn. Ons land is een van de weinige in de eurozone waar de economische activiteit hoger is dan de piek net voor de start van de financiële crisis in 2008.

In andere eurolanden daarentegen zou de rente lager moeten zijn dan nu. In Spanje en in minder mate Nederland is de economische activiteit teruggevallen en beide landen flirten met deflatie.

De optimale rente voor Spanje is de jongste jaren spectaculair gedaald. Vóór de crisis was de rente in Spanje veel lager dan gepast. Die te lage rente leidde tot een zeepbel op de Spaanse huizenmarkt en later tot een zware bankencrisis.

©Auxipress

T 29.6.04

'Centrale banken moeten rente snel genoeg verhogen'

BIB waarschuwt voor risico's van te soepel monetair beleid

(tijd) - De Bank voor Internationale Betalingen (BIB) zegt in haar jaarverslag dat de centrale banken de rente snel genoeg moeten verhogen om voldoende munitie te verzamelen voor slechte tijden. Ze stelt dat een te soepel monetair en begrotingsbeleid kan leiden tot een sterkere stijging van de inflatie en de langetermijnrente, en tot financiële onevenwichten en excessen.

VAN ONZE VERSLAGGEVER IN BASEL

De BIB, de bank van de centrale banken, merkt op dat de economische omgeving het jongste jaar sterk verbeterde omdat veel landen een expansief monetair beleid voerden. In de eerste plaats versnelde de groei van de wereldeconomie. Bovendien verdween het risico van deflatie, maar nu vormt inflatie een groter gevaar. De bewindslieden vragen zich af hoe ze het stimulerende monetair en begrotingsbeleid kunnen uitdoven zonder de wereldeconomie te ondermijnen of financiële instabiliteit te veroorzaken. De grote vraag is hoe snel en agressief het macro-economische beleid moet worden verstrakt. De Amerikaanse centrale bank (Fed) zei de voorbije weken dat ze van plan is de rente geleidelijk te verhogen. Maar voorzitter Alan Greenspan en enkele bestuurders lieten weten dat ze indien nodig agressiever ingrijpen.

In het jaarverslag zegt de BIB dat een sterke verstrakking van het monetair en begrotingsbeleid meer voor- dan nadelen heeft. Ze merkt op dat de versoepeling van het beleid de jongste jaren groter was dan de verstrakking bij de vorige heropleving. Daarom staat de kortetermijnrente op een recordlaagte en steeg de schuldenlast van de overheden tot een onhoudbaar niveau. 'Gelukkig herstelt de wereldeconomie en is er minder nood aan macro-economische stimuli. We moeten nadenken waarom ons arsenaal macro-economische instrumenten zo verzwakt is. Hoewel er tegenargumenten zijn, moet de situatie direct worden aangepakt met een agressievere verstrakking van het beleid in goede tijden.'

Om problemen op langere termijn te voorkomen, moet de verstrakking van het economisch beleid bij een heropleving even groot zijn als de versoepeling bij een groeivertraging. Een wat strakker monetair beleid van in het begin kan volgens de BIB excessen beperken en de noodzaak van een drastische versoepeling later verminderen. Een beleid van trage renteverhogingen vergroot de kans dat de inflatieverwachtingen stijgen en dat de kortetermijnrente later fors moet worden verhoogd.

Een duidelijke communicatie kan helpen de marktverwachtingen te stabiliseren. In die context is een inflatiedoelstelling aan te bevelen. Maar die mag de centrale bank niet verhinderen in te grijpen als de kredietverlening, de financiële markten of de investeringen te snel stijgen. De Bank of England en in een zachtere vorm ook de Europese Centrale Bank hebben een inflatiedoelstelling, maar de Fed niet.

Kritiek op Fed

Eenzelfde duidelijkheid over het toekomstige rentebeleid is betwistbaar. Dat kan schuldfinanciering aanmoedigen en leiden tot onverwachte beleidsbeslissingen als de omstandigheden veranderen. Hier levert de BIB impliciet kritiek op de Fed, die vorig jaar zei dat ze nog geruime tijd haar soepele monetair beleid zou handhaven. De BIB verwacht dat de economische heropleving voortduurt en sterker wordt. Ze verwijst naar de flinke stijging van de productiviteit en naar de mondialisering van de markteconomie. Toch bestaan er vragen over de duurzaamheid van het herstel. De heropleving was tot dusver te veel afhankelijk van twee pijlers: de Engelstalige landen en China.

Ook de grote handelsonevenwichten vormen een bedreiging. Als buitenlandse investeerders niet meer bereid zijn het Amerikaanse tekort te financieren, kan de dollar sterk dalen en de langetermijnrente flink stijgen. Het fundamentele probleem is niet dat wisselkoersen afwijken van hun evenwichtsniveau. Cruciaal is dat Azië te veel spaart en de VS te weinig. Azië moet de kredietverlening en investeringen stimuleren. Maar dat mag niet leiden tot ontsporingen, zoals in Zuid-Korea, Thailand, China en Japan. In de VS is niet het begrotingstekort maar de lage spaarquote van de gezinnen de kern van het probleem.

Ook een wijziging van het Aziatische wisselkoersbeleid kan helpen. Maar een liberalisering van het kapitaalverkeer en het laten zweven van de Chinese en andere Aziatische munten is niet noodzakelijk de beste aanpak, stelt de BIB. In China zijn de financiële markten weinig ontwikkeld, worstelt het banksysteem met enorme problemen en is er onvoldoende toezicht op de financiële sector. Een liberalisering van de wisselkoers zonder adequate controle op het kapitaalverkeer kan onvoorspelbare en wellicht ook ongewenste gevolgen hebben.

Een revaluatie en een koppeling van de yuan aan een muntkorf is wellicht beter. Maar ook dat is geen wondermiddel tegen de Chinese oververhitting. Het probleem is dat de nieuwe marktinstrumenten nog niet goed werken in China, terwijl de administratieve controles al gedeeltelijk zijn ontmanteld.

Wouter VERVENNE

Nadelen van de lage rentevoeten voor :

- **banken**
- **verzekeraars**
- **burger**
- **bedrijven**
- **overheid**

Nadelen voor banken

- **Platte(re) rentekurve**
  - **Businessmodel gebaseerd op verschil lange en korte rentevoeten**
  - **Minder marge**
- **Relatieve kost kantorennet verhoogt fel**
  - **veelal gefinancierd met (vaste) marge op (lagere) interest**
- **…**

RECHERCHE RÉTROACTIVE
31814

De Tijd
13.03.2015 Circulation: 35440 9d6261
Page: 1 197

Lage rente versmacht Belgische banken

Belangrijkste inkomstenbronnen banken dreigen op te drogen

EMMANUEL VANBRUSSEL

De top van de Belgische financiële sector kijkt met bezorgde ogen naar de abnormaal lage rentestanden. Jan Smets, de nieuwe gouverneur van de Nationale Bank, en de sectorfederatie Febelfin waarschuwen dat de rendabiliteit bedreigd wordt.

De verschillen tussen de rentes op lange en korte termijn worden almaar smaller. Door die 'vlakke rentecurve' is er almaar minder verschil tussen de renteopbrengsten uit kredieten en de rentekosten om geld aan te trekken.

'De rentemarges zijn normaal goed voor 75 tot 80 procent van de inkomsten. De huidige rentestanden zetten de winstgevendheid van de Belgische banken onder druk', waarschuwt Febelfin-voorzitter Rik Vandenberghe, de CEO van ING België. De grootbanken pakten nochtans uit met goede winstcijfers voor 2014. Maar in dat jaar was de rente nog niet zo extreem laag als nu, zegt Vandenberghe.

Smets noemt 'de lage rente en vooral de gecomprimeerde rentestructuur' een van de grootste uitdagingen voor de Belgische banken.

De grote test komt in 2016 en 2017. De banken zullen de vele aflopende obligaties dan moeten herbeleggen aan lagere rentes.

VOORZITTER FEBELFIN
RIK VANDENBERGHE

Het concreetste voorbeeld is de situatie op de markt voor woonkredieten. De banken scheuren hun broek aan de massale herfinancieringen, die maken dat hun toekomstige rente-inkomsten lager zullen uitvallen dan gepland.

Volgens Vandenberghe komt de grote test in 2016 en 2017. 'Dan lopen veel obligaties af. De banken zullen dan niet anders kunnen dan te herbeleggen aan lagere rentes.'

Meerdere bankiers vrezen dat het nog erger wordt als we veralgemeende negatieve rentes krijgen.

©Auxipress

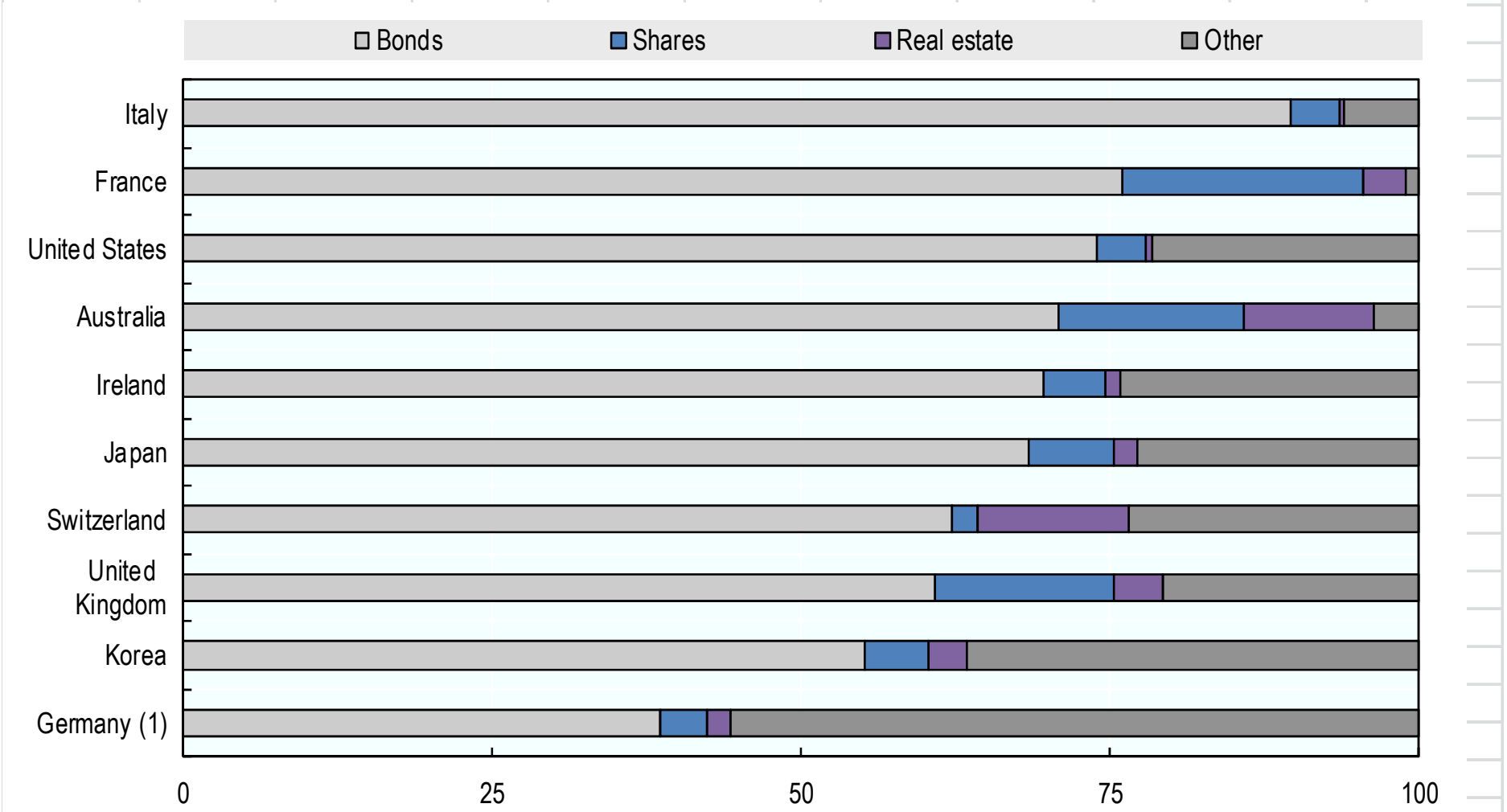
Nadelen voor (Belgische) verzekeraars

- **Levensverzekeraars**
- **Niet-leven verzekeraars**
- **Arbeidsongevallenverzekeraars**

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

Figure 4.7. Life insurers' asset allocation in selected investment categories, 2013

Percentage of total assets



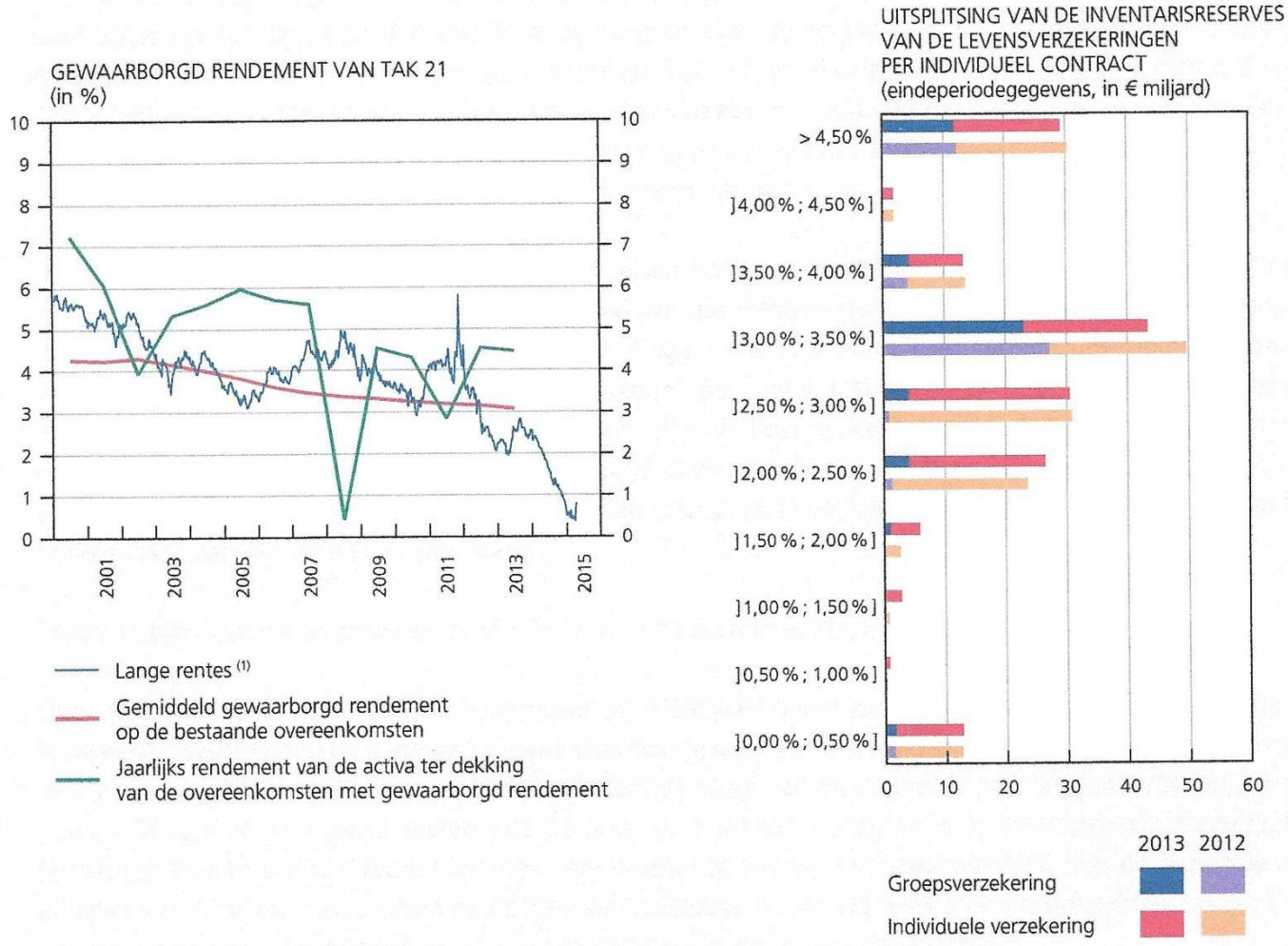
Nadelen voor (Belgische) levensverzekeraars

- Veel contracten met gewaarborgde rentevoet die hoger is dan huidige rentevoeten.

  (Verlies wordt voorlopig getemperd door oude obligaties in portefeuille en alternatieve beleggingen)

- Solvency2-vereisten gebaseerd op huidige lage rente : dus hoge(re) kapitaalsvereisten

GRAFIEK 6 GEWAARBORGD RENDEMENT EN UITSPLITSING VAN DE INVENTARISRESERVES VAN DE LEVENSVERZEKERINGEN



Bron : NBB.

(1) Rendement op de secundaire markt van de tienjaars Belgische staatsleningen (OLO's), weekgegevens.

Kost van een 4,75% garantie

3de pijler niet fiscaal

4,75%

+ 0,08% taks (vrijstelling RV ; 1997)

+ 0,15% taks (garantiefonds ; 2011)

+ 0,03% taks (financiële stabiliteit 2015)

bankentaks (2015)

= **5,01 % !!**

Nadelen voor (Belgische) niet-levensverzekeraars

- P + I > S + K
- Evolutie I

	2000	2010	2014	2020
– Alle takken:	**15%**	11%	10%	
– BA AUTO	**27%**	13%	13%	
– BA	**25%**	16%	16%	

Nadelen voor (Belgische) arbeidsongevallenverzekeraars

- P + I > S + K
- Evenwel : minstens 50% van de reserves is **niet** afhankelijk van de nominale rentevoeten (gekoppeld aan reële rentevoeten ; geïndexeerde renten sinds 1988)

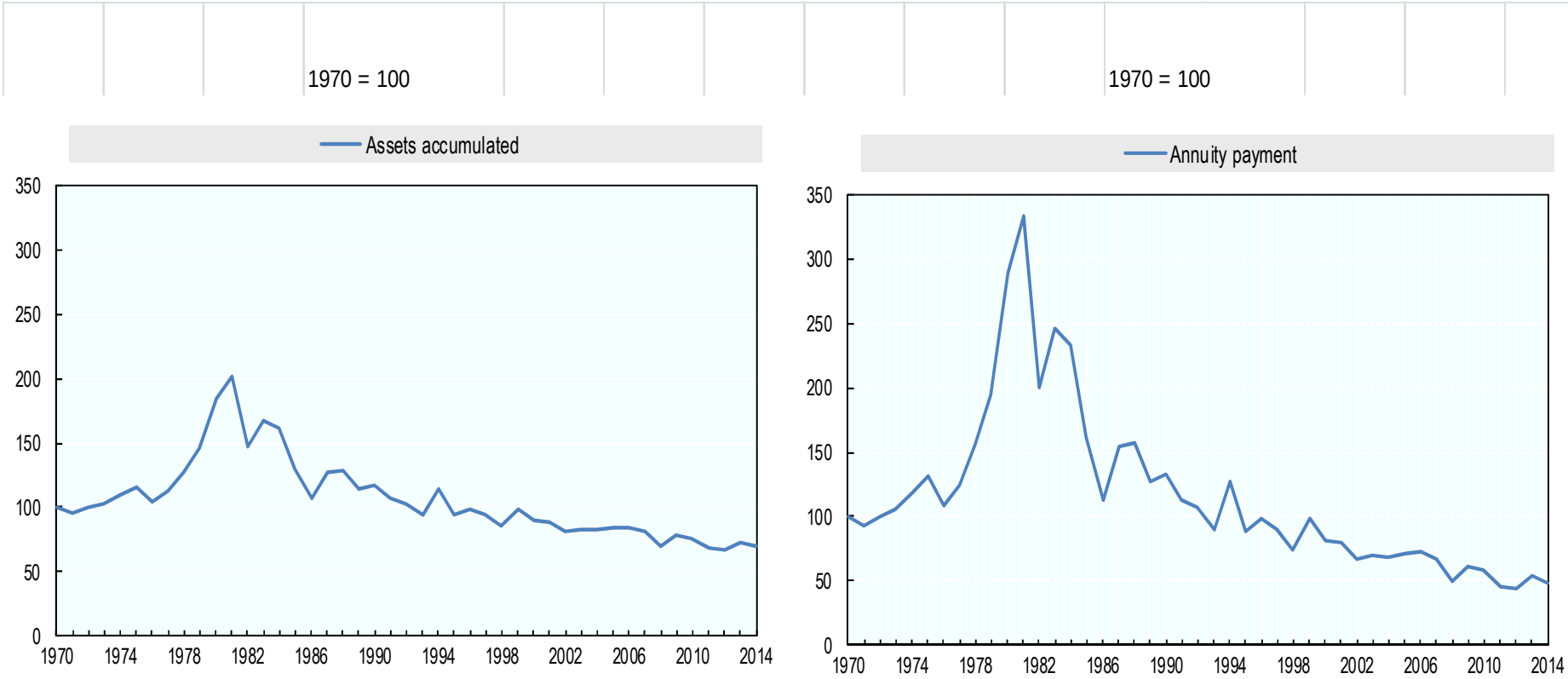
Nadelen voor burger

- Pas gepensioneerde
  - Lager inkomen met pensioenkapitaal (2de en 3de pijler)
- Jongeren
  - Lagere leningslast, maar moeilijker 20% startkapitaal
- Gemiddelde burger
  - Lager financieel inkomen

Nadelen voor 'gemiddelde' burger

- Financieel vermogen : 1.000 miljard
- Invloed van 2% lagere rentevoet :
  - 0,02 x 1.000 = 20 miljard minder financieel inkomen
- Arbeidsinkomen : 200 miljard

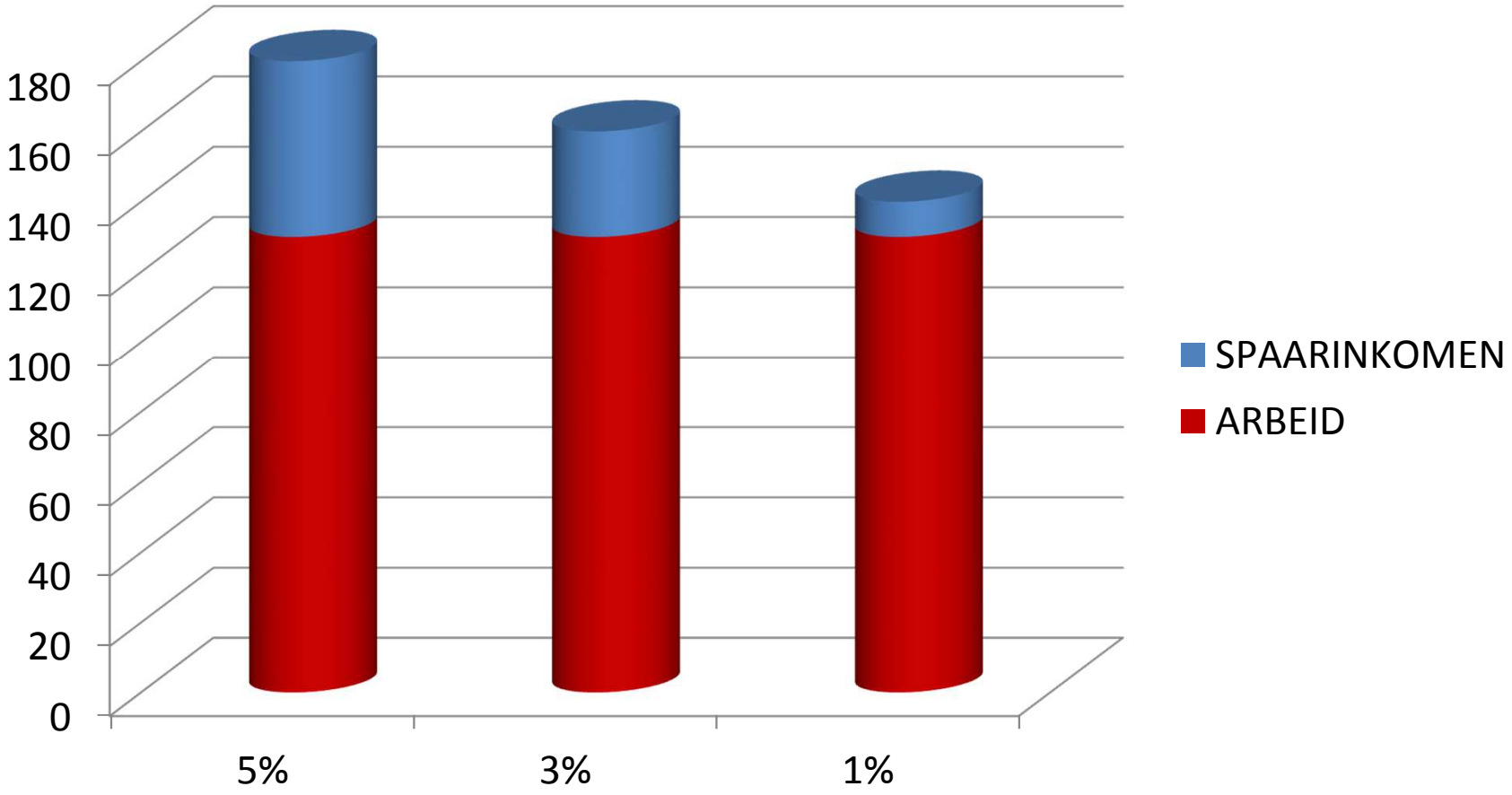
Changes in retirement income as interest rates change



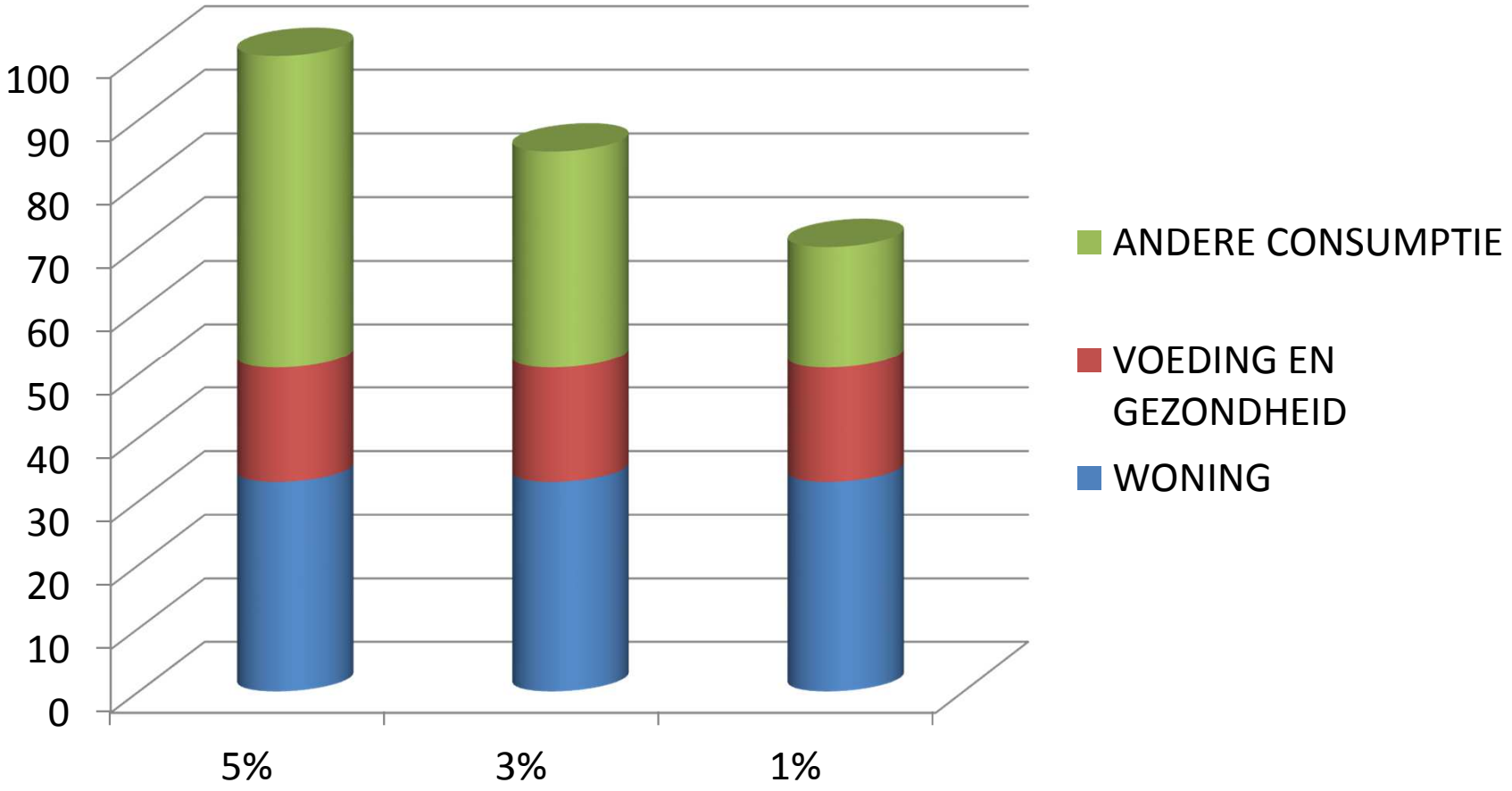
Note: Assets accumulated and annuity payments are calculated for the same hypothetical individual contributing 10% of wages over a 40 year period and retiring at different periods. The assets are invested in a portfolio comprising 60% of variable income and 40% of fixed income. The return on both asset classes used is 4.5% for the former and the historical yields for 10-yr government bonds, kept to maturity, for the latter. The assets accumulated are used at retirement to buy an annuity with a life expectancy of 20 years at age 65 and using the actual government bond yields for calculating the annuity premium. The only variable evolving over time is the yield on government bonds set equal to actual data. Therefore, the evolution of both variables represents the impact of interest rates trending downwards since the 1970.

Source: OECD Secretariat calculations.

inkomstendaling burger



consumptie burger



Nadelen bedrijven (en organisaties)

- Burgers (en bedrijven/organisaties) consumeren minder !
- Financieel vermogen rendeert niet
  - Leasingfirma's, sociale secretariaten, vzw's, verzekeraars,…

De Tijd
20.11.2014
Page: 19
Circulation: 35440

AARDGAS

Lage rente weegt op winst Fluxys België

Fluxys Belgium, de Belgische poot van de gelijknamige aardgasgroep, stevent af op een lagere winst. Boosdoener is de fors lagere rente. De resultaten van Fluxys, dat in de eerste negen maanden 43 miljoen euro nettowinst boekte, hangen nauwelijks af van de conjunctuur of de omzet. Wel van de winst die de groep van de energieregulator Elia 'mag' boeken. Die is grotendeels in functie van het geïnvesteerde eigen vermogen en de Belgische lange rente. En net die factoren zitten in een dalende lijn.

Nadelen overheid

- Mindere leningslasten (op nieuwe leningen), MAAR
  - Minder consumptie ; dus minder fiscale ontvangsten (BTW, inkomstenbelasting, …)
  - Minder roerende voorheffing op ALLE roerende inkomsten

T 9.8.13

Opbrengst roerende voorheffing valt tegen

De opbrengst van de roerende voorheffing is in de eerste jaarhelft met 17,6 procent of 327 miljoen euro gestegen. Er was op een toename met 22,4 procent gerekend.

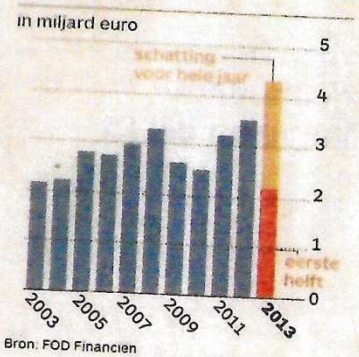
WOUTER VERVENNE

De roerende voorheffing op rente, dividenden en andere inkomsten bracht in de eerste zes maanden 2,19 miljard euro op, blijkt uit cijfers van de federale overheidsdienst Financiën. In dezelfde periode van vorig jaar werd 1,86 miljard ingezameld.

Dat is dus een stevige toename, maar toch is ze minder groot dan verhoopt. De toename van de opbrengst is waarschijnlijk vooral te danken aan twee factoren. In de eerste plaats verhoogde de federale regering dit jaar de roerende voorheffing op rente en dividenden van aandelen met VV-strip van 21 naar 25 procent. Bij de meeste vastgoedbevaks steeg het tarief van 15 naar 25 procent. Voorts hebben de ondernemingen hun dividenden verhoogd. Vooral AB InBev, Ageas en KBC keerden fors meer uit.

De regering-Di Rupo verwacht dat de opbrengst van de roerende voorheffing over heel 2013 met 22,4 procent toeneemt tot 4,34 miljard euro. Behalve de hogere bronheffing moet het hogere tarief op liquidatieboni daarvoor zorgen.

OPBRENGST ROERENDE VOORHEFFING



Bron: FOD Financiën

De voorheffing op liquidatieboni wordt op 1 oktober 2014 opgetrokken van 10 naar 25 procent. De regering hoopt dat sommige bedrijven vervroegd geld uitkeren om te ontsnappen aan de belastingverhoging. Die versnelde uitkeringen moeten dit jaar 80 miljoen extra opleveren. Dat extraatje en een fundamentele inhaalbeweging zullen nodig zijn om de doelstelling voor het hele jaar te halen.

In 2012 bracht de roerende voorheffing ook al minder op dan verwacht. Het hogere tarief werd toen gedeeltelijk gecompenseerd door de renteduik.

Toch leveren de beleggers een belangrijke bijdrage aan de sanering van de overheidsfinanciën. Ze zullen dit jaar ruim 70 procent meer roerende voorheffing betalen dan drie jaar geleden.

Suggesties als conclusie

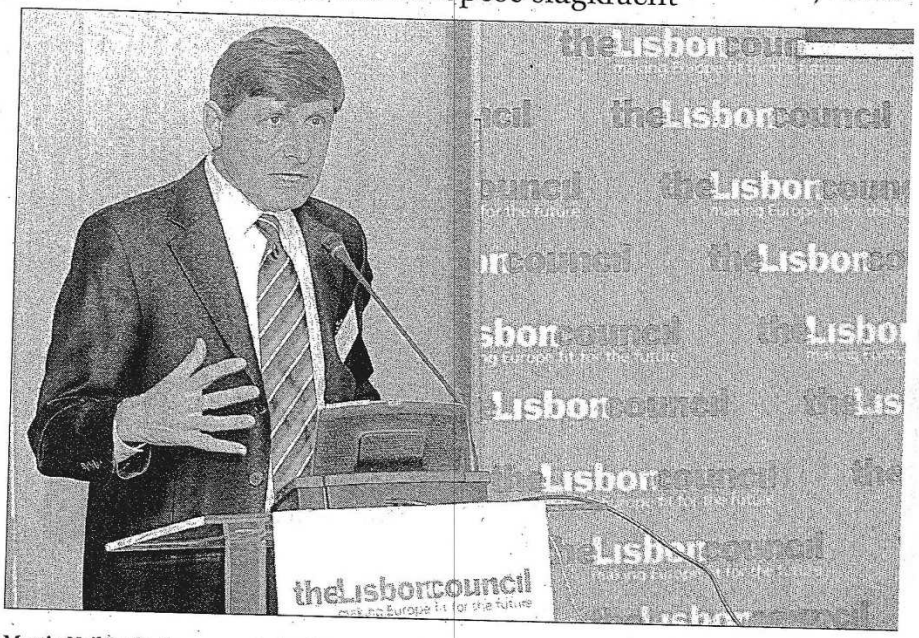
UK Inflation and Economic Growth
12.00
10.00
8.00
6.00
4.00
2.00
0.00
-2.00
-4.00
-6.00
% annual change
1990
1991
1992
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012e
Real GDP
Inflation
ww.economicshelp.org | Source: ONS

T 22.6.04

'ECB moet inflatienorm verhogen tot 3 procent'

Economisch adviseur ex-president Clinton wikt Europese slagkracht

BRUSSEL (tijd) - 'De Europese Centrale Bank (ECB) is het slachtoffer van haar eigen strikte inflatienorm. Met een inflatiedoelstelling van 3 procent in plaats van 2 procent had de ECB via een soepeler monetair beleid meer kunnen doen voor de economische groei in Europa.' Dat zegt Martin Neil Baily. Jarenlang zat hij de economische adviesraad voor van de vorige Amerikaanse president, Bill Clinton.



Martin Neil Baily, de economisch adviseur van de voormalige president Bill Clinton: 'Ik ben optimistisch over de Europese economie omdat in Europa nog heel wat te dereguleren valt.' (Foto: Photo News)

Onder het presidentschap van Bill Clinton kwamen er in de Verenigde Staten 23 miljoen nieuwe banen bij. Van 1992 tot 2000 werd een overheidstekort van 290 miljard dollar omgebogen in een overschot van 236 miljard dollar. Een van de architecten achter die economische metamorfose is Martin Neil Baily. Baily was de voorzitter van de raad van economisch adviseurs van Clinton.

Baily heeft uitgesproken ideeën over de recepten die van Europa een meer competitieve en meer welwarende economie kunnen maken. Hij pende ze met de Deense econoom Jacob Funk Kirkegaard neer in het boek 'Transforming the European Economy'.

'Europa moet zich niet te zeer spiegelen aan de VS, maar moet lessen trekken uit zijn eigen ervaringen', verklaarde Baily maandag in Brussel tijdens de voorstelling van het boek. 'Kijk naar wat gebeurde in de Franse automobielsector. De Franse regering besliste verschillende jaren geleden die te privatiseren en te dereguleren. De sector kreeg een grote stimulans om te innoveren waardoor de technologische toepassingen fors toenamen. Vandaag is de Franse automobielsector een van de meest productieve ter wereld.'

'Informatietechnologie en technologie op zich zijn geen magische recepten voor economische groei. Eerst en vooral moeten de voorwaarden worden gecreëerd voor een grotere concurrentie tussen bedrijven door protectionistische maatregelen af te bouwen. In een concurrentiëlere omgeving steken technologische innovaties automatisch de kop op. Daarom ook ben ik optimistisch over de Europese economie, gewoon omdat er in Europa nog heel wat te dereguleren valt. Het slechtste wat Europa kan overkomen, is dat de uitbreiding van de Europese Unie naar Oost-Europa bij de oudere EU-leden leidt tot een protectionistische reflex.'

Baily vindt dat de hoge loonkosten en het stelsel van sociale zekerheid in Europa een rem zijn op de competitiviteit van de Europese bedrijven. 'Pas op, ik ben een grote voorstander van sociale bescherming, maar ik stel vast dat de sociale zekerheid in Europa vooral leidt tot het instandhouden van de werkloosheid in plaats van nieuwe jobs te creëren.'

'In de eerste plaats liggen de minimumlonen veel te hoog, waardoor het voor bedrijven niet interessant is laaggeschoolde mensen aan te werven. Daarnaast worden werklozen door de hoge werkloosheidsuitkeringen niet gestimuleerd om werk te zoeken. Ik ben voorstander van het Deense systeem. Werklozen worden daar permanent bijgeschoold, maar krijgen een lagere uitkering als blijkt dat ze niet actief op zoek gaan naar een job.'

Monetair beleid

'Maar al die hervormingen moeten ook gepaard gaan met een adequaat macro-economisch en monetair beleid. Over dat monetair beleid heb ik de stellige indruk dat de ECB mee had kunnen doen om de groei in Europa aan te zwengelen. Maa de ECB is het slachtoffer van haar eigen strikte inflatiedoelstelling waarbij ze de inflatie in de eurozone onder de 2 procen wil houden. De euro moest me de nodige credibiliteit gelan ceerd worden en de ECB vonc dat daarom strikte inflatie-eiser nodig waren. Maar daardoor wa de centrale bankier niet in staa de economie de afgelopen maanden zuurstof toe te dienen met een renteverlaging.'

'De strikte inflatienorm brach ook mee dat de lidstaten onde zware druk kwamen om interne prijsverschillen weg te werken Daar is de Duitse economie he grote slachtoffer van geworden Met een inflatiedoelstelling van 3 procent was de groei in Europa allicht een stuk hoger.'

DM

'ECB moet inflatiedoelstelling verhogen'

Groep economen vindt 3 procent inflatie optimaal

T 8.3.06

BRUSSEL (tijd) - De eurozone voert een verkeerd economisch beleid. De Europese Centrale Bank (ECB) moet een soepeler beleid voeren en haar inflatiedoelstelling verhogen tot 2,5 of 3 procent. De regeringen moeten een strakker begrotingsbeleid voeren om de kosten van de vergrijzing te kunnen betalen. Dat zegt een groep van acht vooraanstaande economen in haar jaarrapport.

De economen voorspellen dat de groei in de eurozone versnelt van 1,4 procent in 2005 tot zowat 2 procent in 2006. Toch zien ze geen reden voor optimisme. 'De groei in Europa blijft lager dan in de meeste andere regio's. De zwakke heropleving doet fundamentele vragen rijzen.'

'De mix van het monetair en begrotingsbeleid is op dit ogenblik verkeerd', zei de Zweedse econoom Lars Calmfors bij de voorstelling van het rapport. Het begrotingstekort is te hoog als rekening wordt gehouden met de vergrijzing van de bevolking. 'Het is gevaarlijk te hopen dat de rente laag blijft. Een rentestijging met 1 procentpunt zou de schuldgraad in tien jaar met 8 procent van het bruto binnenlands product doen toenemen tot bijna 80 procent.'

Gezien een vermindering van de begrotingstekorten in de nabije toekomst onwaarschijnlijk is, verhoogt de ECB de rente. 'We zijn bezorgd dat de ECB te snel de rente optrekt. Dat leidt tot een groeionvriendelijk beleid.'

De groep doet drie aanbevelingen om het beleid te verbeteren. Ten eerste moeten de lidstaten maatregelen treffen om de budgettaire discipline te versterken. Ten tweede moeten de landen met relatief gezonde overheidsfinanciën hun beleid meer op elkaar afstemmen. Ten slotte moet de ECB orthodox begrotingsbeleid belonen met een soepeler monetair beleid. Ze moet ook haar inflatiedoelstelling verhogen tot 2,5 of 3 procent. Nu streeft de ECB naar een inflatie van iets minder dan 2 procent. Calmfors gaf toe dat het niet realistisch is een hogere inflatiedoelstelling te verwachten.

De Leuvense econoom Paul De Grauwe zei in een commentaar dat een hogere inflatiedoelstelling inderdaad wenselijk is. 'De reële loonkosten per eenheid product stegen in Italië en Spanje met 10 à 15 procent sinds 1998, terwijl ze met 8 procent daalden in Duitsland. Als Italië en Spanje hun concurrentiekracht willen herstellen, verplicht de inflatiedoelstelling van de ECB hen tot deflatie. Het gevolg is werkloosheid en een groter begrotingstekort.'

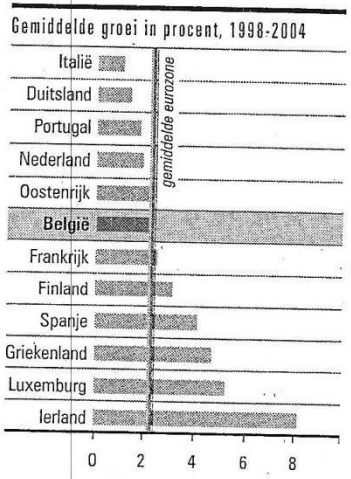
Groeiverschillen

Het rapport besteedt ook aandacht aan de groeiverschillen in Europa. Sinds de invoering van de euro ligt de groei in Italië en Duitsland veel lager dan in kleine landen als Ierland en Finland. De hoge groei in Ierland en Finland is vooral te danken aan het veelvuldig gebruik van informatietechnologie. Griekenland en Spanje daarentegen profiteerden van traditionele investeringen en de stijging van de werkgelegenheid.

'Deze ervaring leert dat verschillende strategieën mogelijk zijn. De Lissabonstrategie van de Europese Unie moet niet langer in alle landen hoogtechnologische groei nastreven. Een groeibeleid moet beter onderwijs, meer gebruik van informatietechnologie en meer concurrentie nastreven. De verwatering van de Bolkestein-richtlijn over de dienstenmarkten is verontrustend', aldus nog Calmfors. Meer geld en kleinere klassen leiden niet noodzakelijk tot beter onderwijs. Een betere organisatie en meer concurrentie zijn belangrijker. WV

Report on the European economy 2006, European Economic Advisory Group

ECONOMISCHE GROEI EUROZONE



TIJD Graphics - Bron: Eurostat

Suggesties als conclusie

- Minder inflatie-angst
  - ECB : hogere inflatiedoelstelling : 3%
- f(NR) = 5%
- Geleidelijke evolutie : f’(NR) <<<<