

Ceteris paribus

HET WOORD AAN...

Gert Peersman

Gert Peersman is hoogleraar aan de Universiteit Gent. *ESB* stelde hem een aantal vragen.



Waar bent u op dit moment mee bezig?

We doen onderzoek naar de effecten op de reële economie van onconventioneel beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) sinds het uitbreken van de crisis. Dit onconventionele beleid behelst het onbeperkt liquiditeit beschikbaar stellen aan banken, het verstrekken van leningen met een lange looptijd (drie jaar) en de aanschaf van overheidsobligaties en gedekte obligaties. Al deze beleidsmaatregelen brengen extra geld in de economie en onze vraag is of dit een invloed heeft op de reële economie.

Hoe meten jullie dit effect?

We hanteren hiertoe een empirische strategie, waarin we gebruikmaken van een macro-economisch VAR-model. We schatten de effecten van een toename van de ECB-balans op economische activiteit, inflatie, ren-

tevoeten van overheidsleningen en de spreads hiervan, bankleningen en de voorwaarden die hieraan verbonden zijn. In het model gebruiken we restricties waarmee de effecten van de portfolio van onconventionele ingrepen geïsoleerd worden van de effecten van conventioneel beleid en de invloed van macro-economische factoren.

Wat is het effect van onconventionele maatregelen?

We vinden een gunstig effect voor de eurozone: de economische activiteit wordt gestimuleerd, met een gering effect op de inflatie en een drukkend effect op de rentevoeten voor overheden. Tevens zijn de financiële markten, zoals gemeten aan de hand van de beursindexen, gesterkt en is de interbancaire markt hiermee tot rust gebracht, met als gevolg een stijging van het aantal interbancaire leningen tegen betere voorwaarden. Al deze effecten zijn uitsluitend aan het onconventionele ingrijpen van de ECB toe te wijzen. Hierbij moet opgemerkt worden dat de effectiviteit van de afzonderlijke onconventionele beleidsmaatregelen niet te splitsen is; het gaat hier om de effecten van het totaal aan onconventionele, balansvergrotenende beleidsmaatregelen. Deze bevindingen tonen aan dat de ECB erin is geslaagd om het transmissiekanaal van interbancaire naar private kredietverlening aan te zwengelen – dit druipt in tegen de publieke discussie waarin het tegenovergestelde beweerd wordt. Zonder de interventies zou de situatie met andere woorden veel slechter geweest zijn. Wanneer de situatie voor individuele lidstaten wordt bekeken, blijkt dat de effecten verschillend zijn voor landen in de Europese kern en de periferie. De effecten voor de kernlanden zijn gunstiger dan voor de perifere landen, zodat de ‘verkeerde’ landen worden bediend. Het blijkt dat in de kernlanden, waar de banken een sterkere kapitaalbuffer hebben, de effectiviteit van onconventioneel ingrijpen door de ECB hoger is. Banken met zwakkere kapitaalbuffers kunnen de extra liquiditeit die gegenereerd wordt door de ECB minder makkelijk omzetten in private kredietverlening omdat ze gebonden zijn aan kapitaalratio's, een eis waar sterker gekapitaliseerde banken reeds aan voldoen. In perifere landen is de liquiditeit voornamelijk gebruikt om overheidsobligaties aan te schaffen. Voor de beleidsmaker impliceert dit dat de kapitaalratio's in perifere landen eerst verbeterd moeten worden, daarna zullen de plaatselijke banken erin slagen om de extra liquiditeit die de ECB op de markt loslaat om te zetten in nieuwe leningen.

UIT DE OUDE ESB-DOOS

(ON)GUNSTIG WK VOETBAL?

Er is in de economische literatuur weinig bekend over het verband tussen voetbal en economische groei in het organiserende land. Recent onderzoek vindt bijvoorbeeld geen bewijs voor een positief effect van nieuwe sportstadions op de lokale economische groei. Deze studies richten zich op de Amerikaanse sportinfrastructuur, omdat daar vergeleken met Europa in het laatste decennium fors in is geïnvesteerd. In plaats van de beloofde positieve impuls van vier miljard dollar, ondervonden de negen gaststeden een negatief effect van vijf à negen miljard dollar. Het wordt pas beter als het organiserende land ook gunstige resultaten op het voetbalveld laat zien.

Hebbink, G. (2006) *Vertrouwen, voetbal en conjunctuur*. *ESB*, 91(4486), 235.



Roger Klaesser
Van Zanten

Ik ben op weg naar het ziekenhuis! Ik heb in mijn vinger gesneden!



Nu weet ik ook wel dat het veel goedkoper is om naar de huisarts te gaan. Maar ik kies voor zorg op maat.



Ik ben namelijk doodsbang voor de dokter.



Het ziekenhuis is de enige plek waar ze je een pleister plakken onder volledige narcose.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in *ESB* en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.