

# Monetair beleid

E. Vincent

Seminarie leerkrachten, 9 oktober 2024



De opvattingen in deze presentatie zijn deze van de auteurs en geven niet noodzakelijk het standpunt weer van de Nationale Bank van België.

# Structuur

- *p.m. laatste update monetair beleid: oktober 2022*
- Hoe staat het met de **inflatie in het eurogebied?**
- Wat was de **reactie van het monetair beleid** in de afgelopen twee jaar?
  - Beleidsrente
  - Balansoperaties *⇒ link met presentatie CBDC deze namiddag*
- Transmissie van het monetair beleid naar de **financiële voorwaarden en de reële economie**

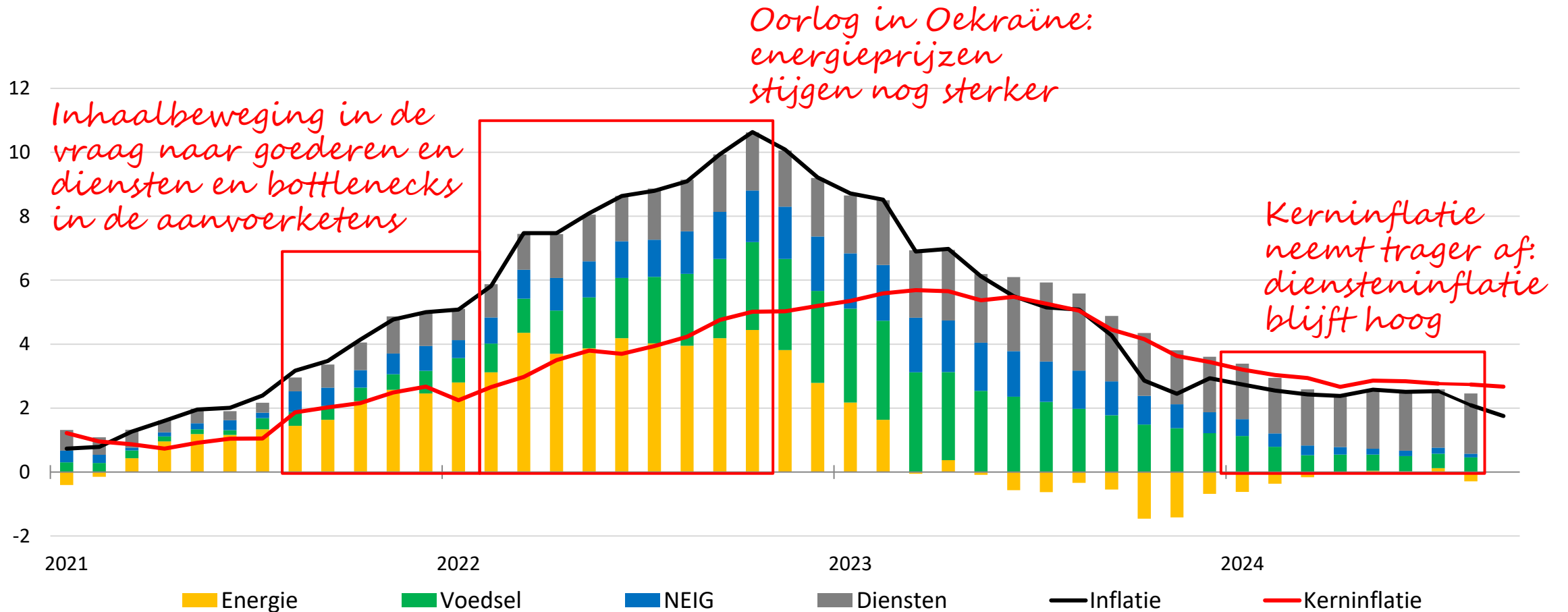
# Structuur

- *p.m. laatste update monetair beleid: oktober 2022*
- Hoe staat het met de **inflatie in het eurogebied?**
- Wat was de **reactie van het monetair beleid** in de afgelopen twee jaar?
  - Beleidsrente
  - Balansoperaties ⇨ *link met presentatie CBDC deze namiddag*
- Transmissie van het monetair beleid naar de **financiële voorwaarden en de reële economie**

# Stijging en daling van de inflatie

## Inflatie in het eurogebied

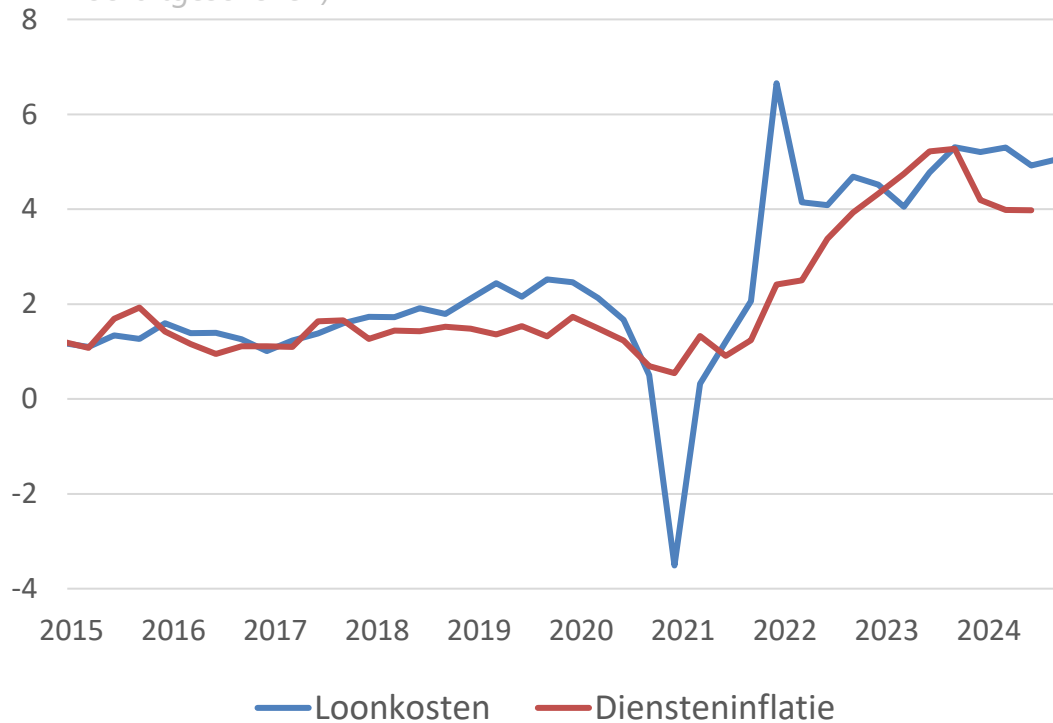
(%, jaarlijkse inflatie en bijdragen aan de veranderingen in de inflatie)



# Zijn de laatste loodjes de zwaarste? – diensteninflatie blijft hoog onder invloed van de loonkosten

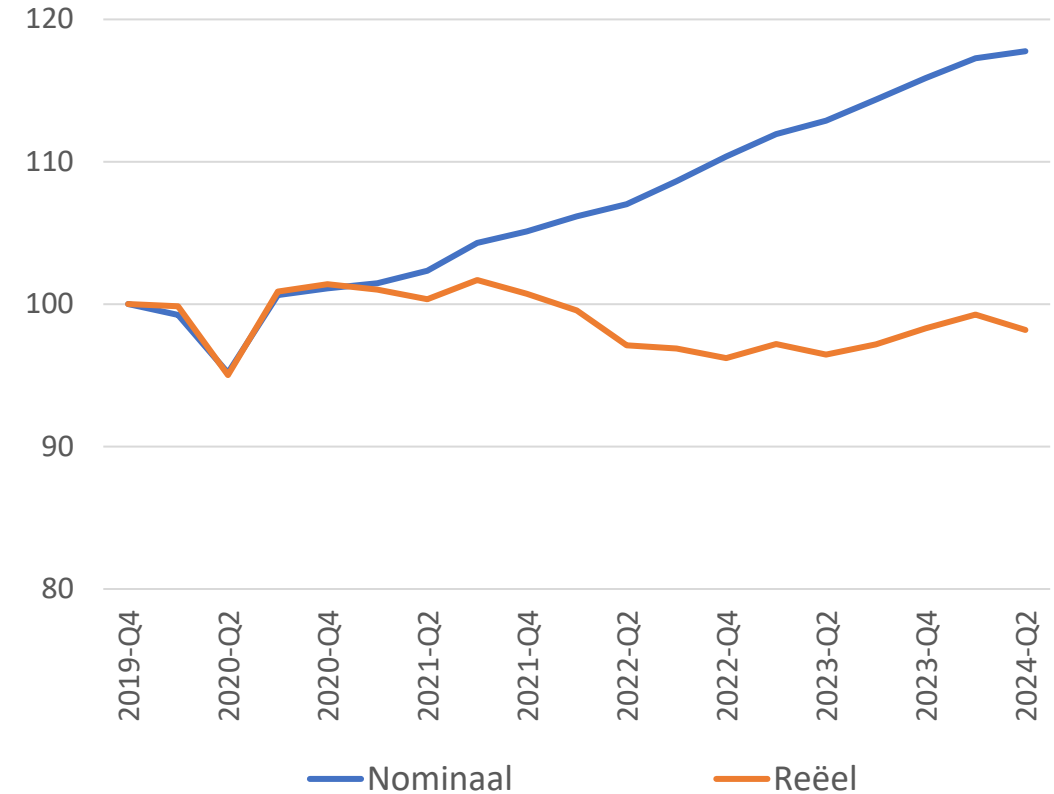
## Diensteninflatie en loongroei in het eurogebied

(%; loonkosten: nominale compensatie per werknemer, 2 kwartalen vooruitgeschoven)



## Cumulatieve loongroei in het eurogebied

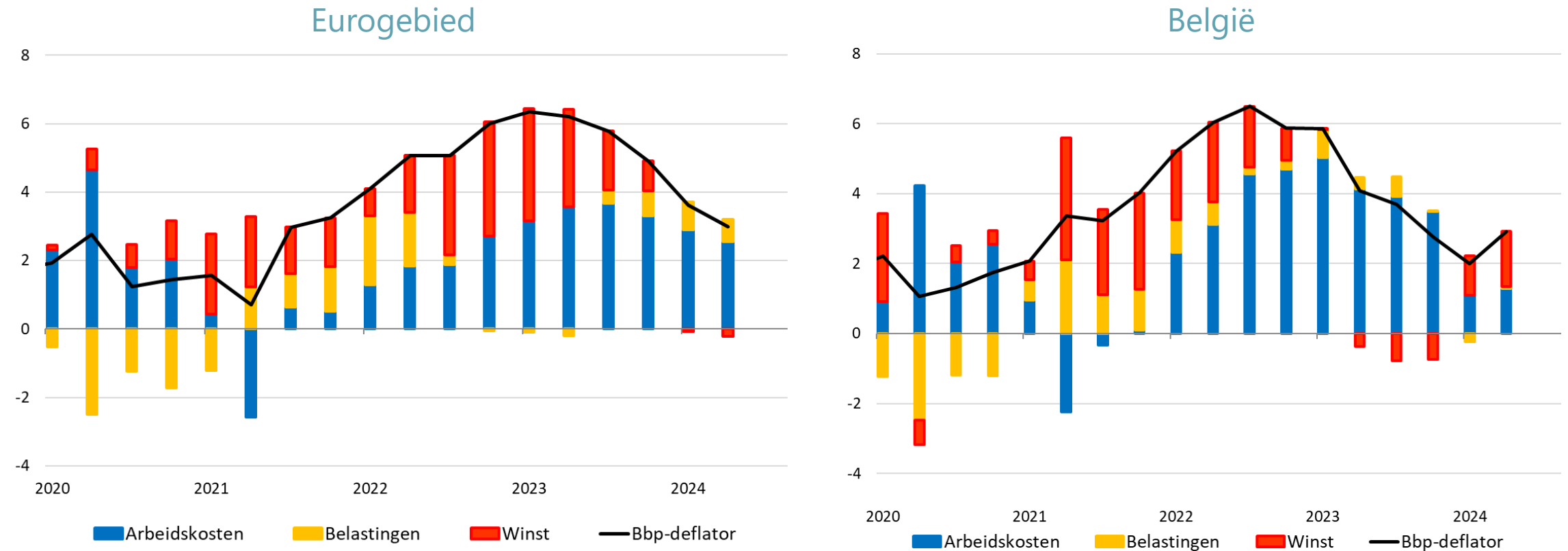
(index: 4<sup>e</sup> kwartaal 2019 = 100; compensatie per werknemer)



# De rol van tweederonde-effecten in de toename van de inflatie

## Decompositie van de bbp-deflator

(%, bbp-deflator: jaarlijkse verandering; bijdragen aan de veranderingen in de bbp-deflator, factoren uitgedrukt per geproduceerde eenheid)

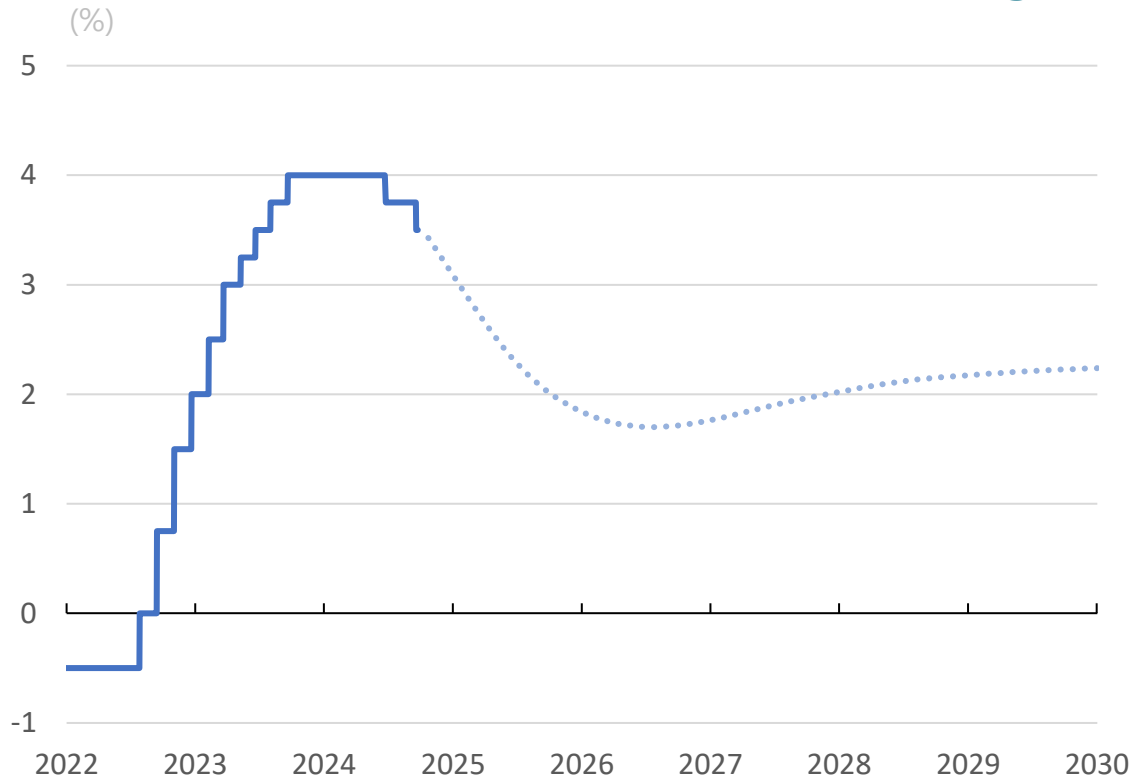


# Structuur

- *p.m. laatste update monetair beleid: oktober 2022*
- Hoe staat het met de **inflatie in het eurogebied?**
- Wat was de **reactie van het monetair beleid** in de afgelopen twee jaar?
  - Beleidsrente
  - Balansoperaties  $\Rightarrow$  *link met presentatie CBDC deze namiddag*
- Transmissie van het monetair beleid naar de **financiële voorwaarden en de reële economie**

# Na een agressieve renteverhogingscyclus, is de ECB in juni opnieuw gestart met het verlagen van de beleidsrente

## Beleidsrente van de ECB en marktverwachtingen



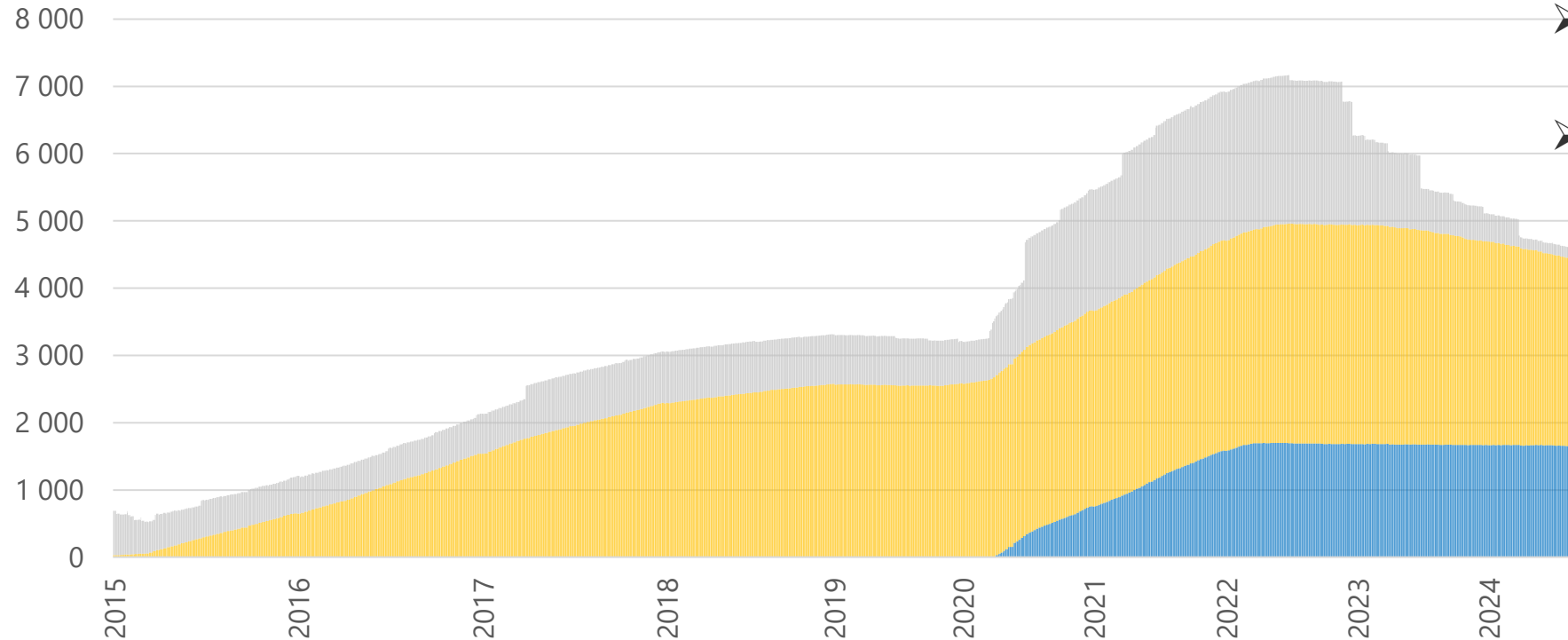
- Een eerste renteverlaging vond plaats in juni.
- Na een tweede renteverlaging in september, bedraagt de **voornaamste beleidsrente van de ECB nu 3,5 %**.
- De Raad van Bestuur volgt een “op data gebaseerde” benadering en baseert zich m.n. op:
  - de inflatievooruitzichten
  - de dynamiek van de onderliggende inflatie
  - de kracht van de monetairbeleidstransmissie



# Op de achtergrond wordt de balans van het Eurosysteem afgebouwd

## Vereenvoudigde balans van het Eurosysteem

(miljard €)



### TLTROs

- Leverden al belangrijkste bijdrage aan afbouw balans
- Laatste operatie vervalt in december 2024

### APP

- Geleidelijke afbouw portefeuille sinds maart 2023

### PEPP

- Geleidelijke afbouw portefeuille sinds juli 2024

# Hoe wordt geld gecreëerd?

Startpunt

centrale bank

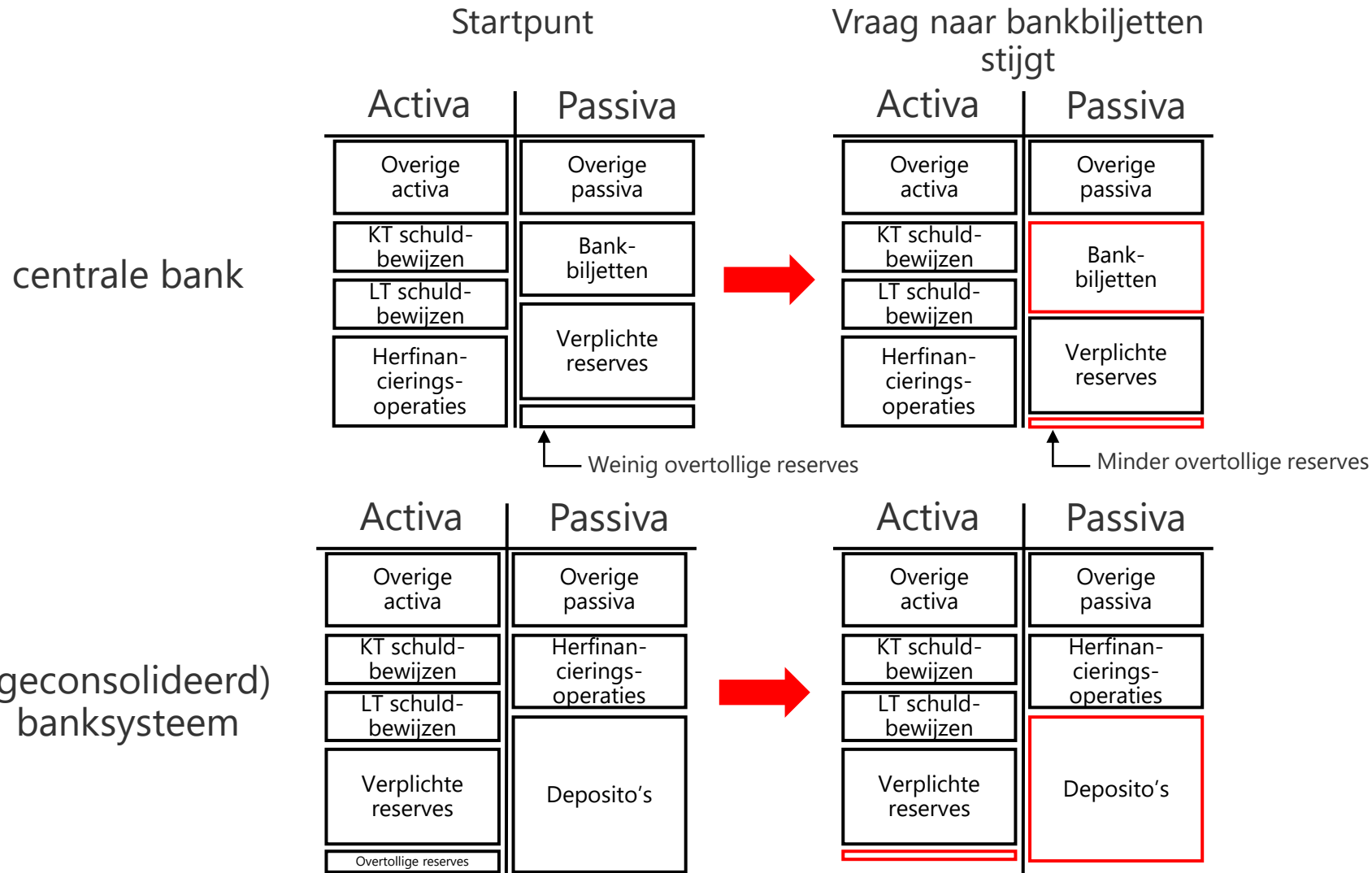
Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Bank-biljetten
LT schuld-bewijzen	Verplichte reserves
Herfinancierings-operaties	

↑ Weinig overtollige reserves

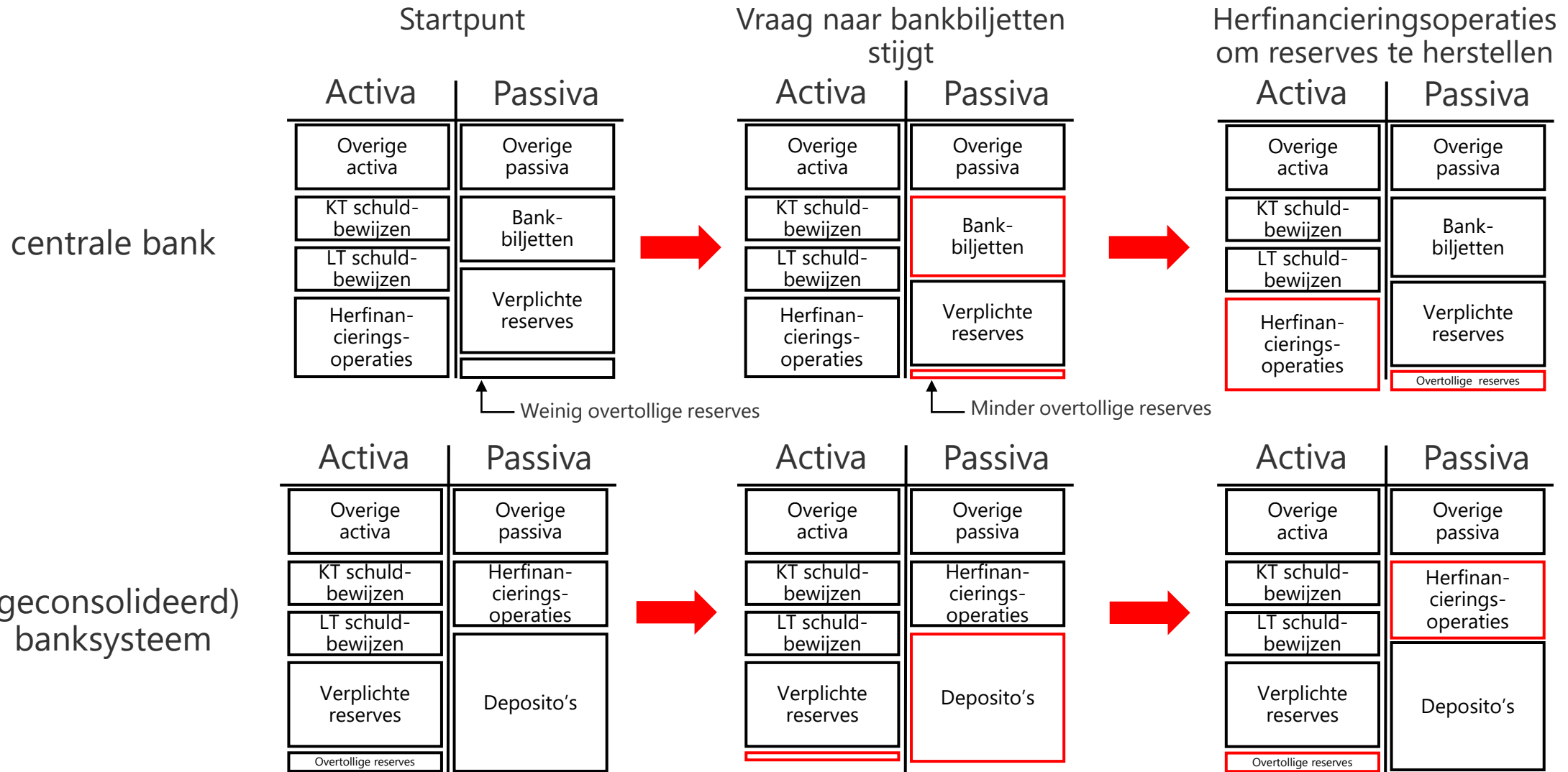
(geconsolideerd)  
banksysteem

Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Herfinancierings-operaties
LT schuld-bewijzen	Deposito's
Verplichte reserves	
Overtollige reserves	

# Hoe wordt geld gecreëerd?



# Hoe wordt geld gecreëerd?



Veranderingen in de deposito's van commerciële banken veranderen ook de vereisten m.b.t. de verplichte reserves, maar dit effect wordt hier buiten beschouwing gelaten.

# TLTROs (gerichte langerlopende herfinancieringstransacties)

startpunt

TLTROs

centrale bank

Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Bank-biljetten
LT schuld-bewijzen	Verplichte reserves
Herfinancierings-operaties	
	Overtollige reserves



Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Bank-biljetten
LT schuld-bewijzen	Verplichte reserves
Herfinancierings-operaties	Overtollige reserves

↑ *basisgeld neemt toe*

(geconsolideerd) banksysteem

Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Herfinancierings-operaties
LT schuld-bewijzen	Deposito's
Verplichte reserves	
	Overtollige reserves



Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Herfinancierings-operaties
LT schuld-bewijzen	Deposito's
Verplichte reserves	
Overtollige reserves	

↑ *balans banksysteem neemt toe*

# Aankopen van activa ("quantitative easing – QE")

startpunt

QE

centrale bank

Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Bank-biljetten
LT schuld-bewijzen	Verplichte reserves
Herfinancierings-operaties	
	Overtollige reserves



Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Bank-biljetten
LT schuld-bewijzen	Verplichte reserves
Herfinancierings-operaties	Overtollige reserves

↑ *basisgeld neemt toe*

(geconsolideerd) banksysteem

Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Herfinancierings-operaties
LT schuld-bewijzen	Deposito's
Verplichte reserves	
	Overtollige reserves



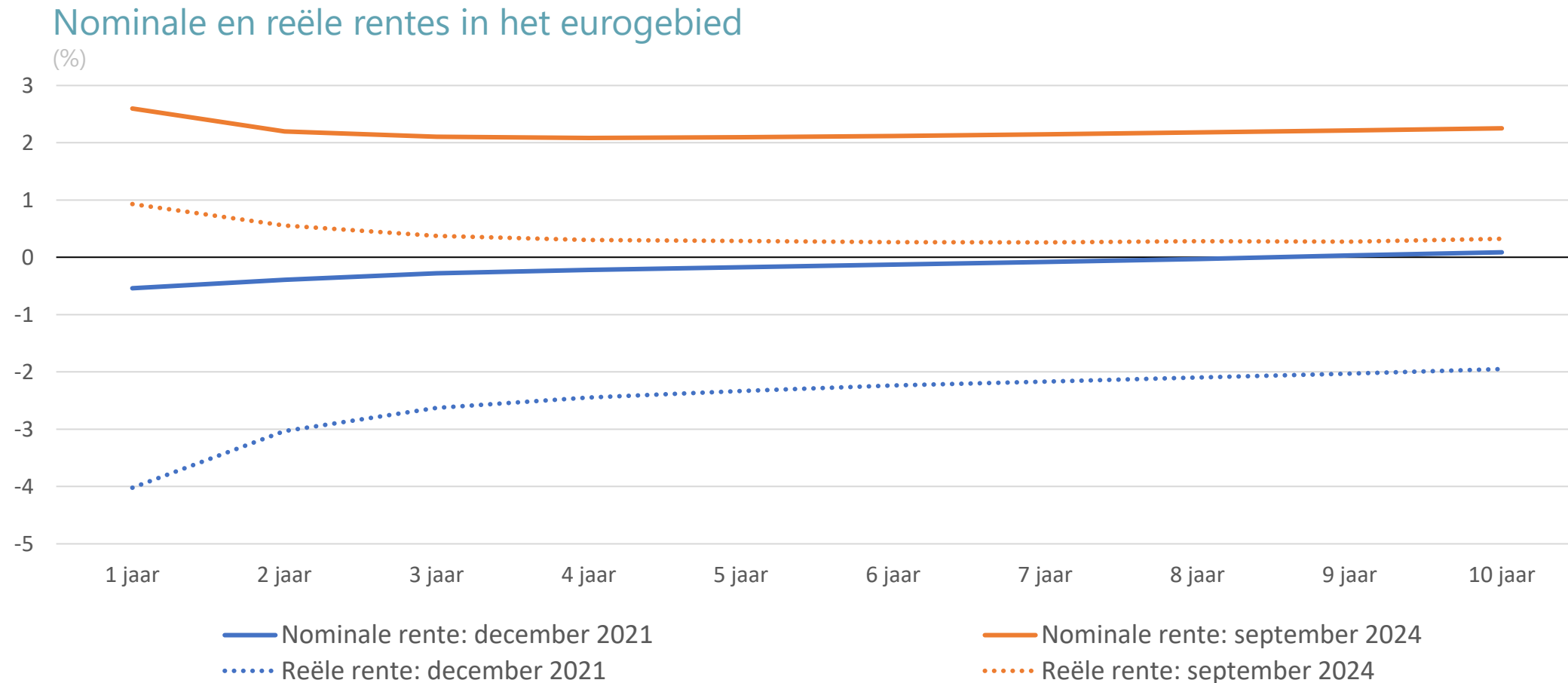
Activa	Passiva
Overige activa	Overige passiva
KT schuld-bewijzen	Herfinancierings-operaties
<del>LT schuld-bewijzen</del>	Deposito's
Verplichte reserves	
Overtollige reserves	

*balans banksysteem neemt niet toe, maar er wordt "looptijdrisico onttrokken"*

# Structuur

- *p.m. laatste update monetair beleid: oktober 2022*
- Hoe staat het met de **inflatie in het eurogebied?**
- Wat was de **reactie van het monetair beleid** in de afgelopen twee jaar?
  - Beleidsrente
  - Balansoperaties ⇨ *link met presentatie CBDC deze namiddag*
- Transmissie van het monetair beleid naar de **financiële voorwaarden en de reële economie**

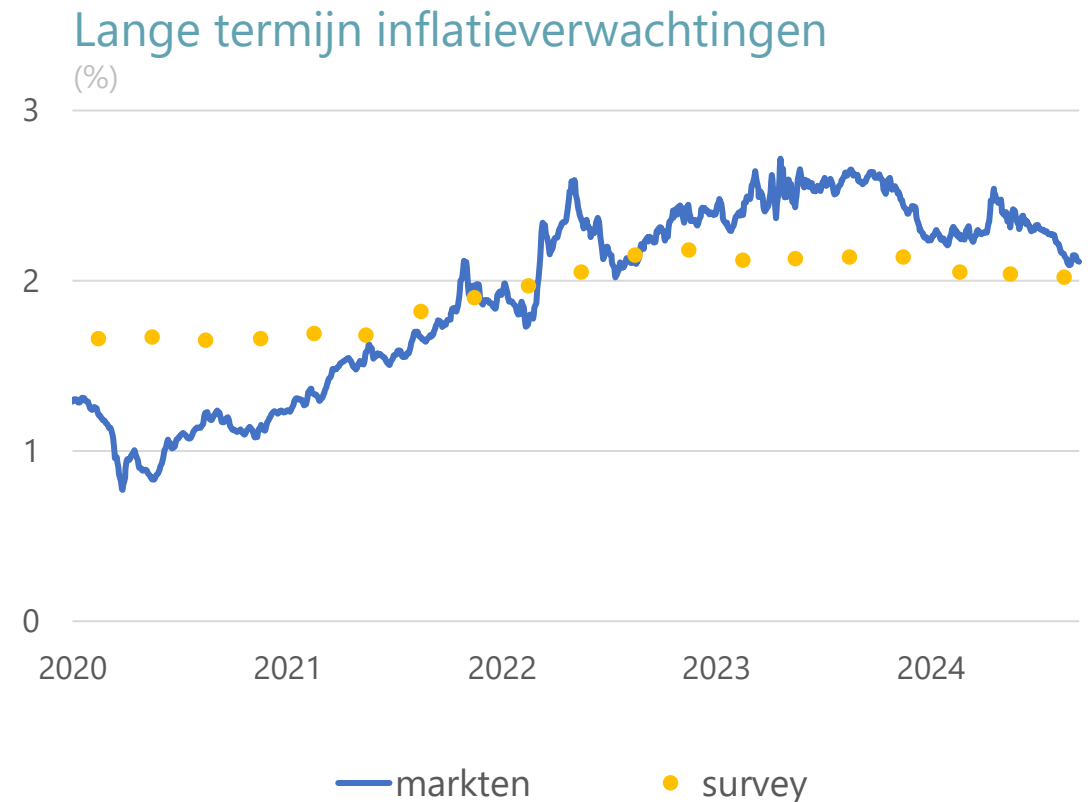
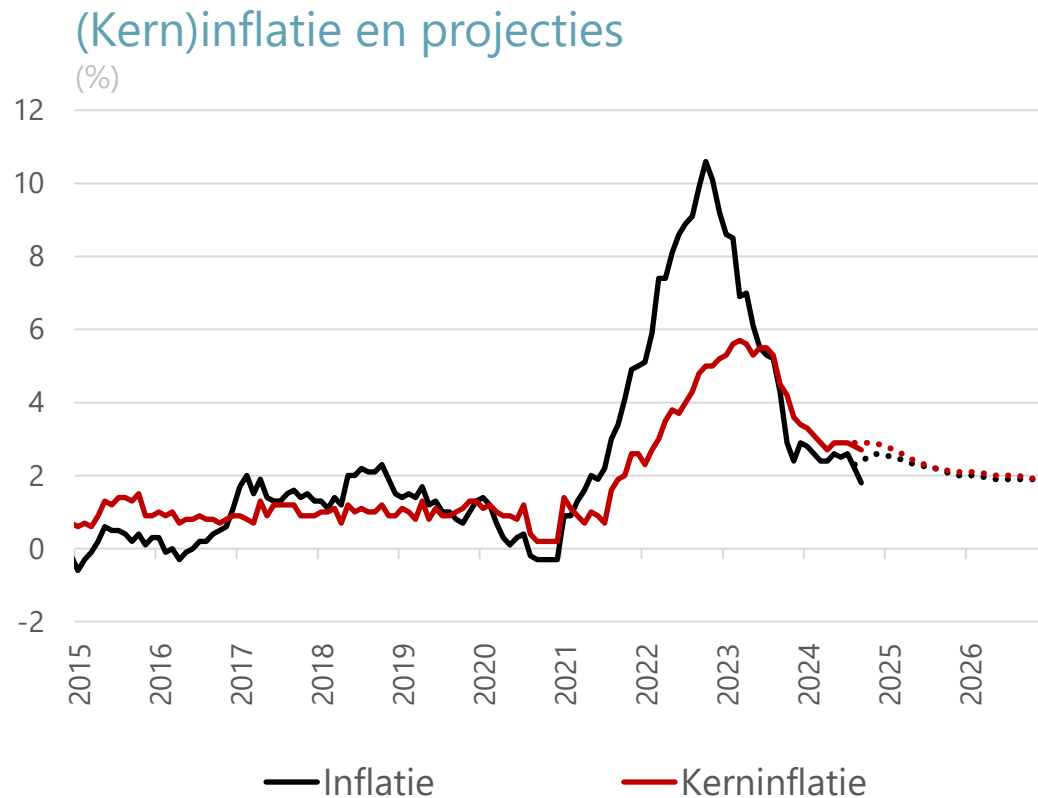
# De nominale rente steeg sterk ... ... maar de reële rente blijft relatief laag





# Inflatie: we zijn er bijna, maar nog niet helemaal ...

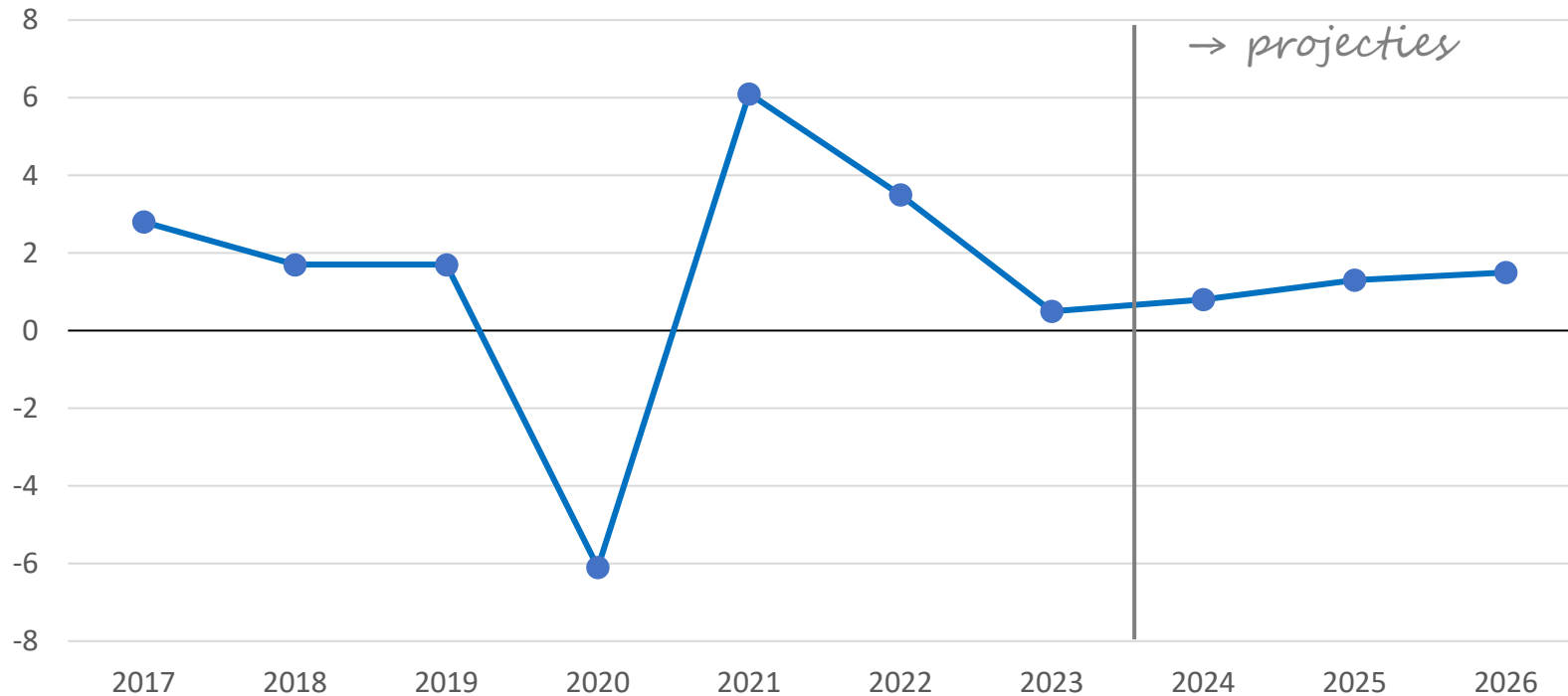
## ... terwijl de inflatieverwachtingen wel steeds onder controle bleven ...



# ... zonder een recessie te veroorzaken

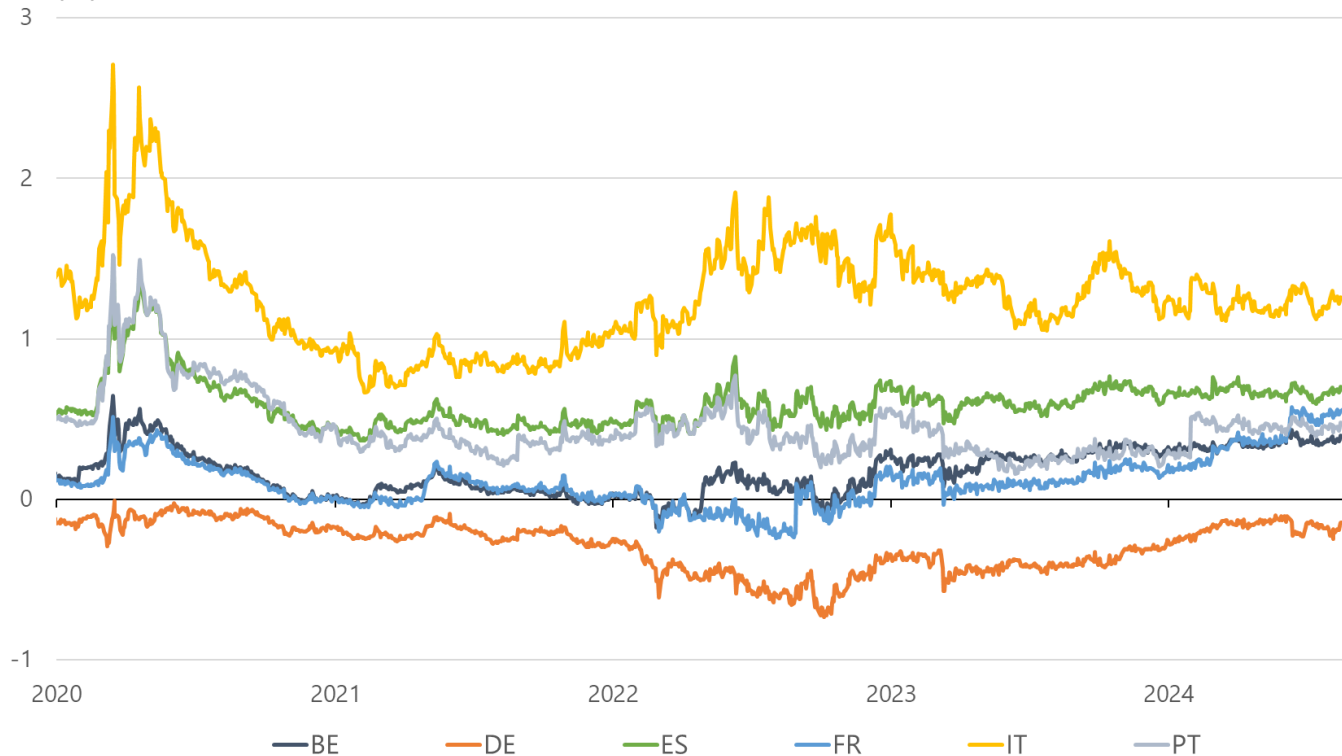
## Reële bbp-groei en projecties

(%)



# De financieringskosten van overheden namen sterk toe maar dit leidde niet tot “fragmentatie” van de markten

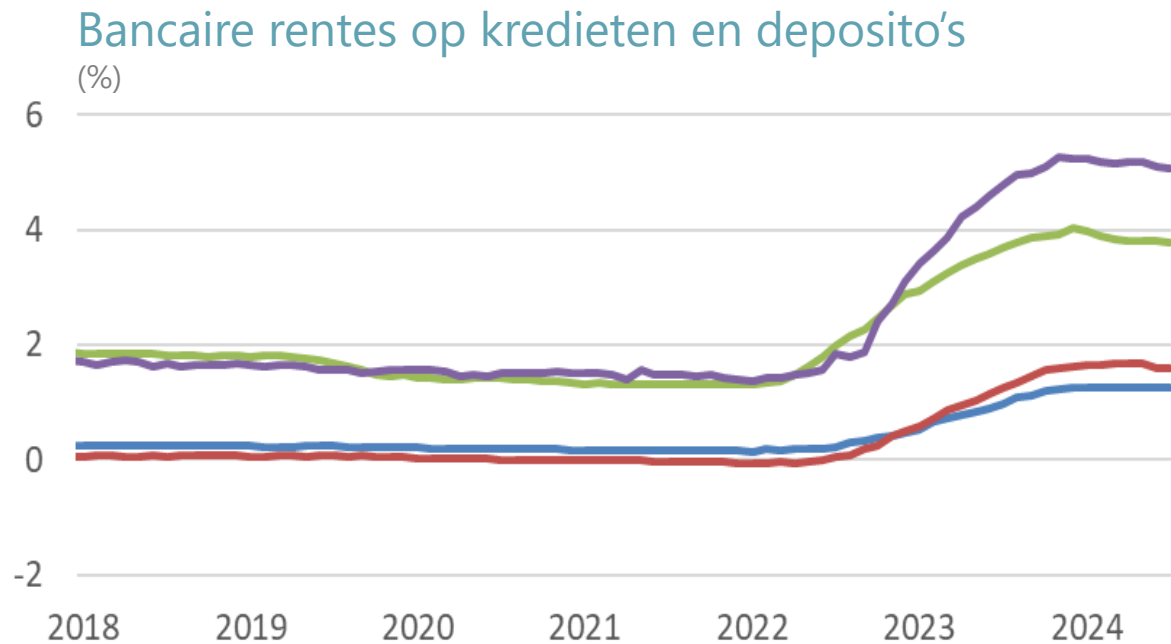
Renteverschillen op tienjaars overheidsobligaties  
t.o.v. de risicovrije rente  
(%)



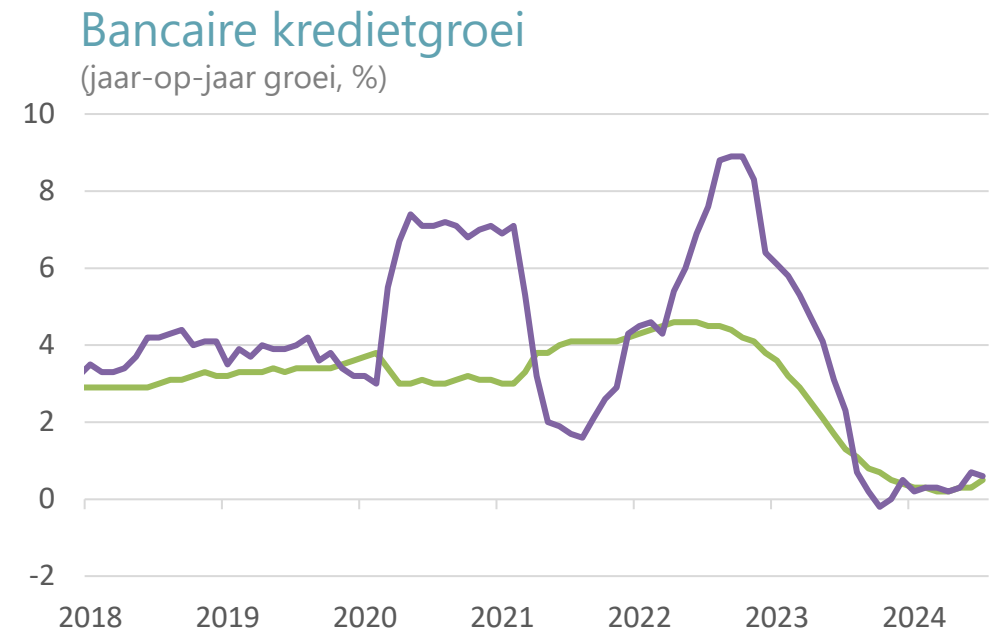
➤ Instrumenten om een **vlotte transmissie van het monetair beleid over de verschillende landen van het eurogebied** te verzekeren:

- flexibiliteit PEPP
- TPI of “Transmission Protection Instrument”
- OMT of “Outright Monetary Transactions”

# De stijging van de rentes op leningen resulteerde in een sterke vertraging van de kredietgroei



- Rente op deposito's van huishoudens
- Rente op deposito's van bedrijven
- Rente op hypotheekleningen aan huishoudens
- Rente op leningen aan bedrijven



- Hypotheekleningen aan huishoudens
- Leningen aan bedrijven

# Conclusie

- **Inflatie** in het eurogebied: we zijn er **bijna, maar nog niet helemaal**
- De “**laatste loodjes**” **lijken de zwaarste**: de diensteninflatie blijft hoog onder invloed van de loonkosten
- Ondanks de agressieve renteverhogingen van de ECB, bleef de **reële rente relatief laag** ...
- ... zodoende kon de **inflatie onder controle gebracht worden, zonder een recessie te veroorzaken**

# Vragen?