

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

# Economie in onzekere tijden

---

September 2022

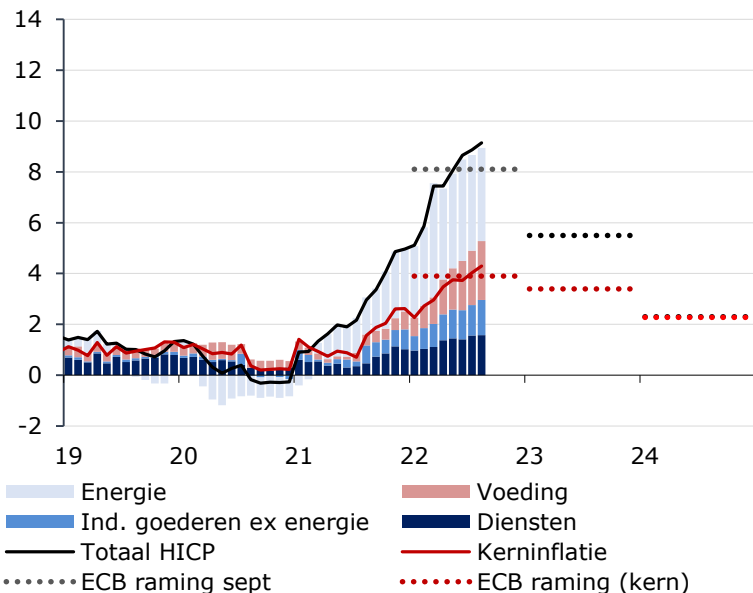


# Inflatie en de rol van monetair beleid

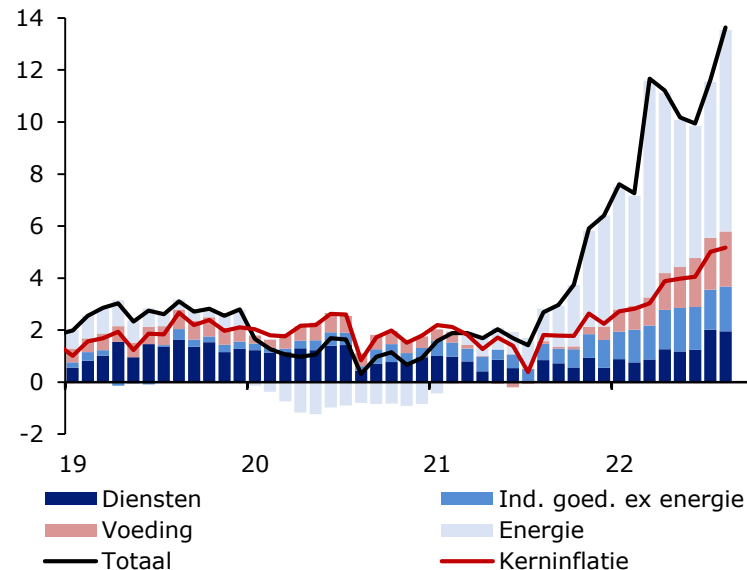
Annelie Petersen, het miljoenennotagesprek, 22 september 2022

# Inflatie is hoog – zowel in Nederland als het eurogebied

Energie en voeding zijn twee belangrijke componenten achter de huidige hoge inflatie...



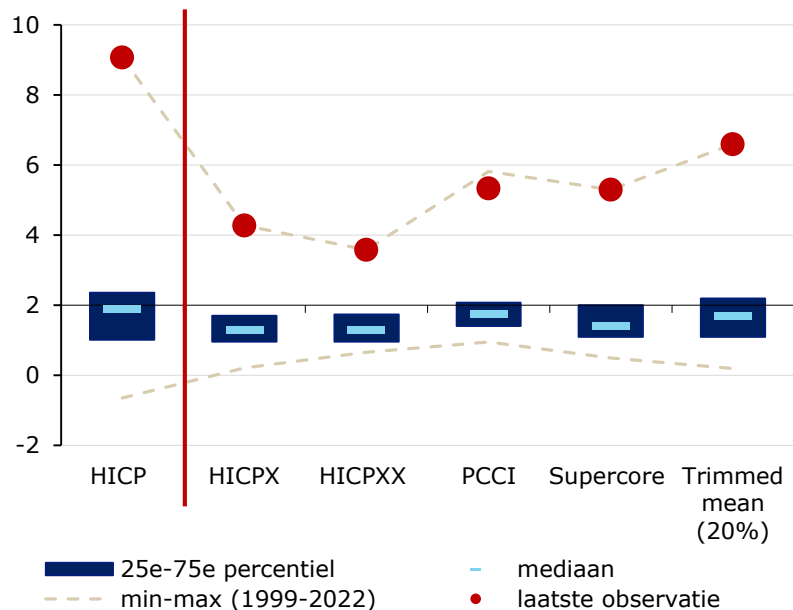
... waarbij voor NL energie een nog grotere rol speelt



\*procentuele bijdragen, resp. jaarmutaties en gemiddelde jaarramingen

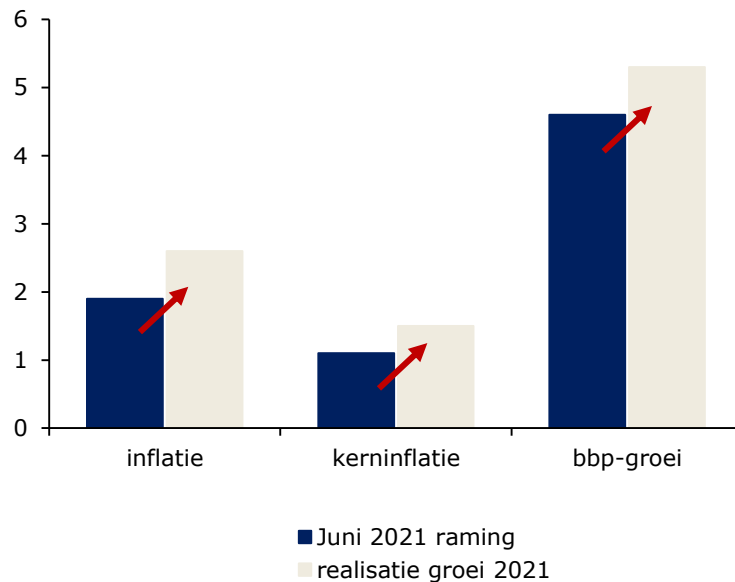
# Inflatie wordt steeds breder gedragen

Verskillende maatstaven voor onderliggende inflatie nabij recordhoogtes...



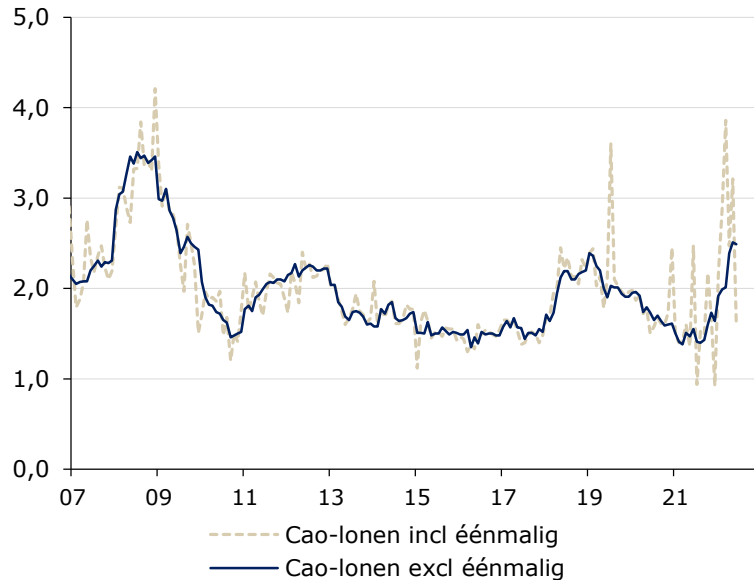
\*procentuele jaarmutatie, onderliggende inflatiemaatstaven '99-'22

... en positieve verrassingen voor groei én inflatie duiden (ook) op rol voor vraagschokken



# Tweede-ronde effecten vooralsnog beperkt... (1/4)

**Loongroei stijgt vooralsnog beperkt, terwijl éénmalig compensatie wel toeneemt**

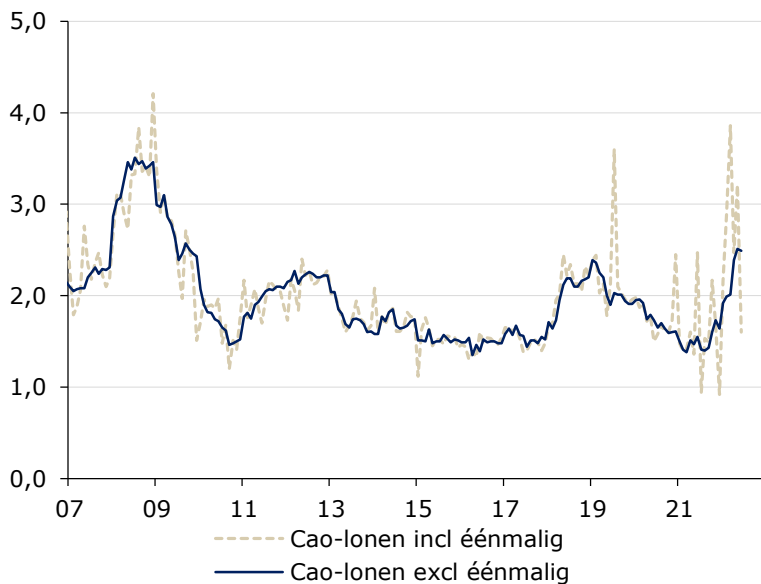


*\*procentuele jaarmutatie*

- 'Harde' data laat zien dat loongroei nog gematigd is, maar data kent beperkingen
- Opwaarts risico is duidelijk, denk aan de (geplande) minimumloonsverhogingen
- En ook 'meer vooruitkijkende' indicatoren wijzen op aantrekkende loongroei

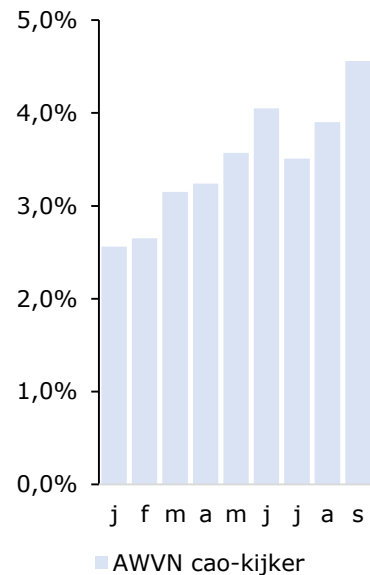
# Tweede-ronde effecten vooralsnog beperkt... (2/4)

## Loongroei stijgt vooralsnog beperkt, terwijl éénmalig compensatie wel toeneemt



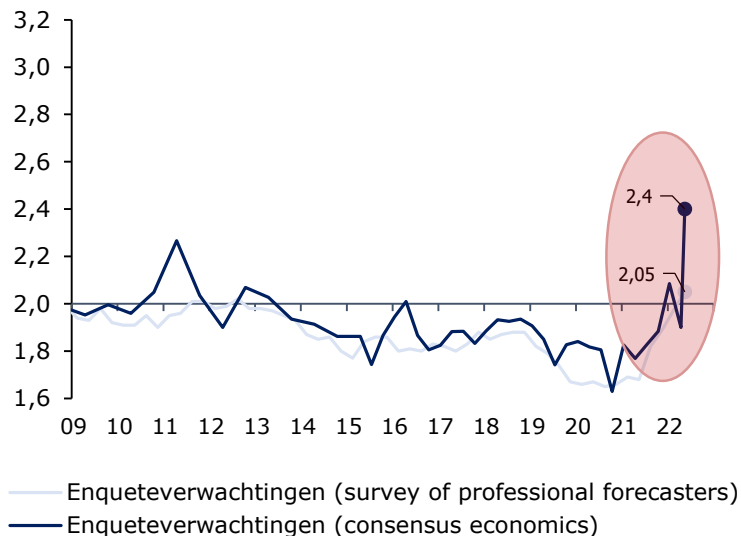
\*procentuele jaarmutatatie

- 'Harde' data laat zien dat loongroei nog gematigd is, maar data kent beperkingen
- Opwaarts risico is duidelijk, denk aan de (geplande) minimumloonsverhogingen
- En ook 'meer vooruitkijkende' indicatoren wijzen op aantrekkende loongroei →



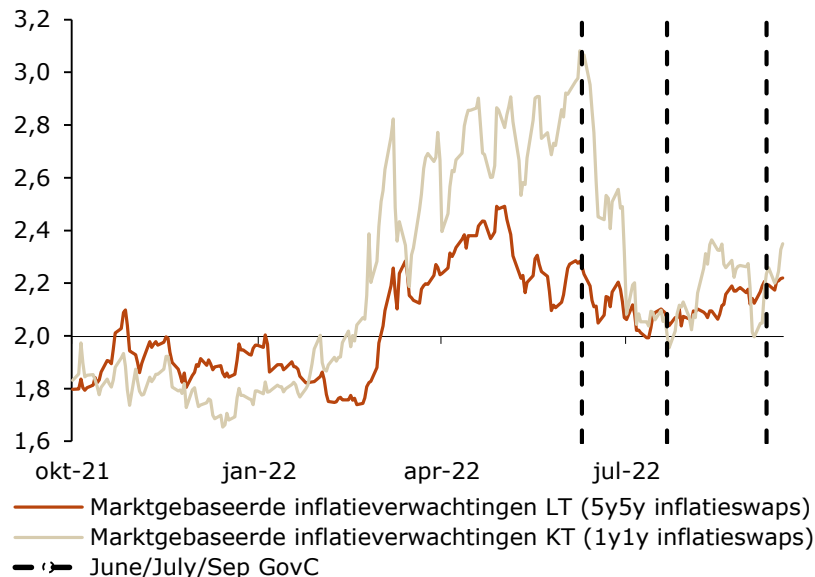
# Tweede-ronde effecten vooralsnog beperkt... (3/4)

## Enqueteverwachtingen nemen toe over een 5-jaarshorizon



\*data op kwartaalbasis in percentages

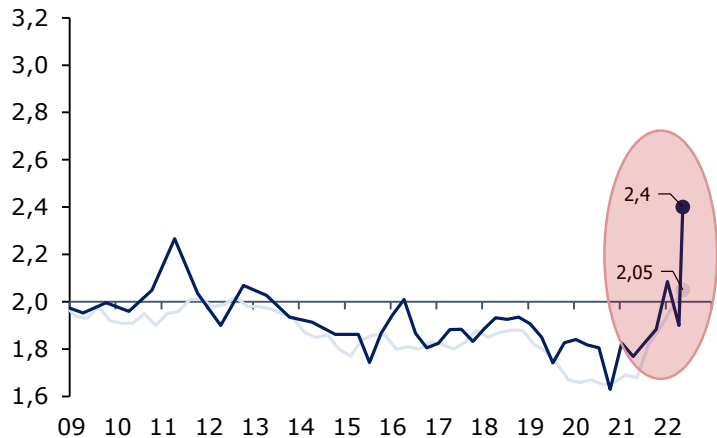
## ... maar in marktverwachtingen beweegt vooral het korte eind



\*dagelijkse data, percentages

# Tweede-ronde effecten vooralsnog beperkt... (4/4)

## Enqueteverwachtingen nemen toe over een 5-jaarshorizon



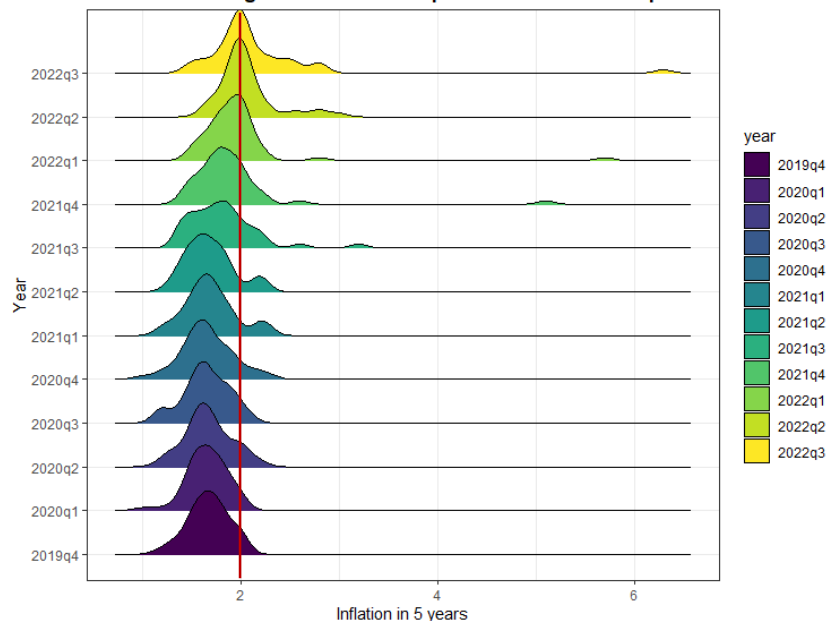
Enqueteverwachtingen (survey of professional forecasters)

Enqueteverwachtingen (consensus economics)

\*data op kwartaalbasis in percentages

## ... maar vooral de onderliggende distributie is breder geworden

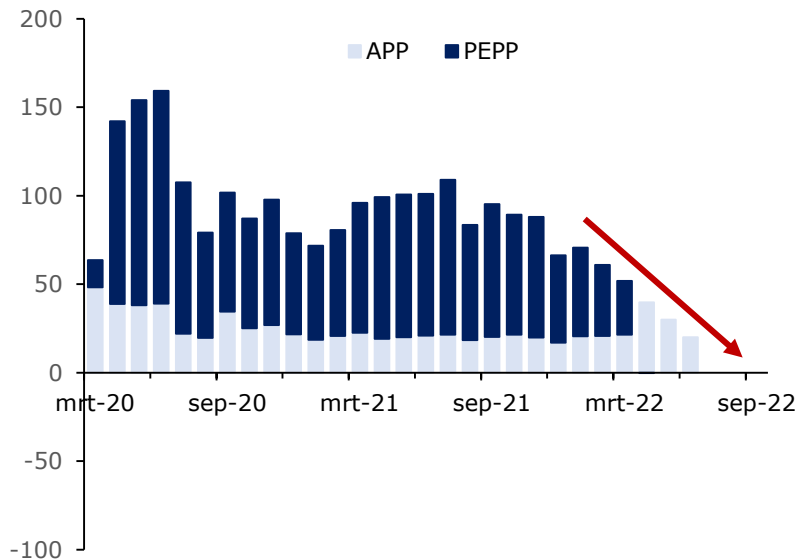
Distribution of Long-Term Inflation Expectations of SPF Respondents



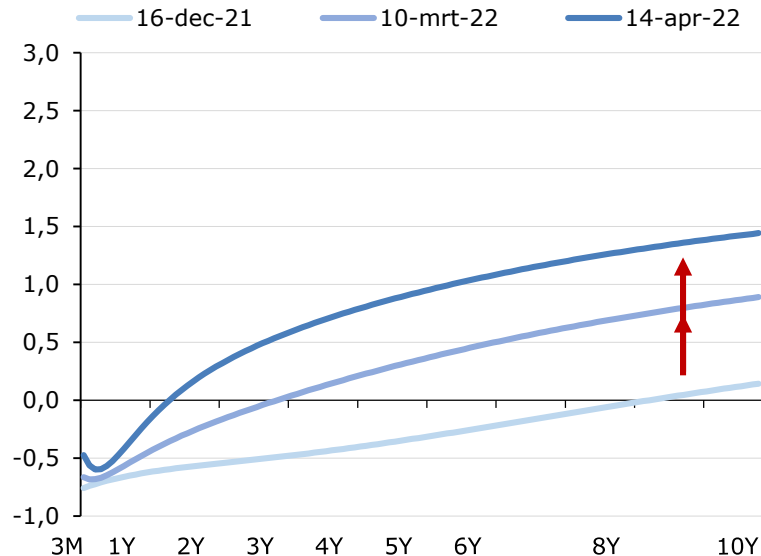


# Normalisatiekoers ECB is ingezet (1/2)

ECB is in december 2021 begonnen met afbouw van aankoopprogramma's

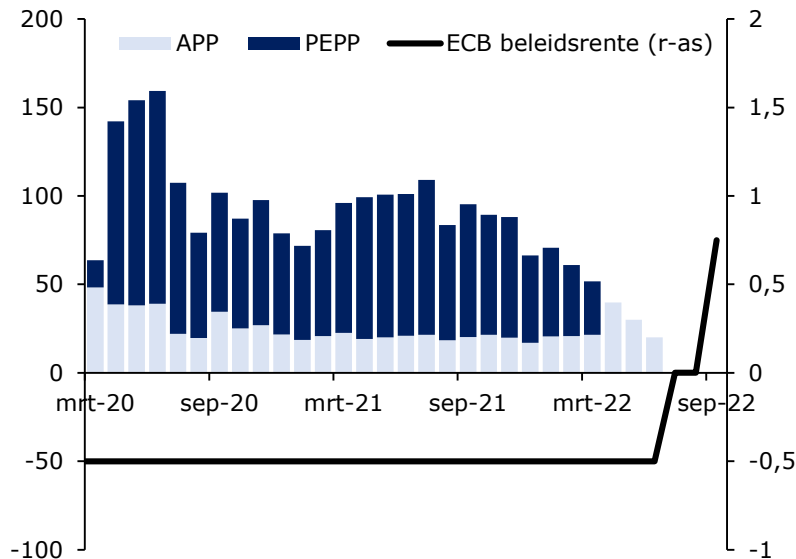


... wat duidelijk terug te zien is aan de vorm en het niveau van de rentecurve

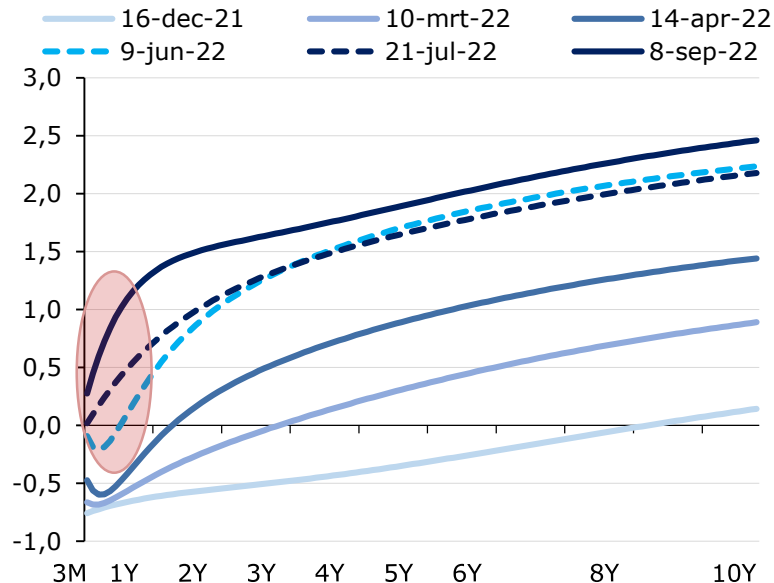


# Normalisatiekoers ECB is ingezet (2/2)

... en vanaf juni ook met (communicatie over) renteverhogingen

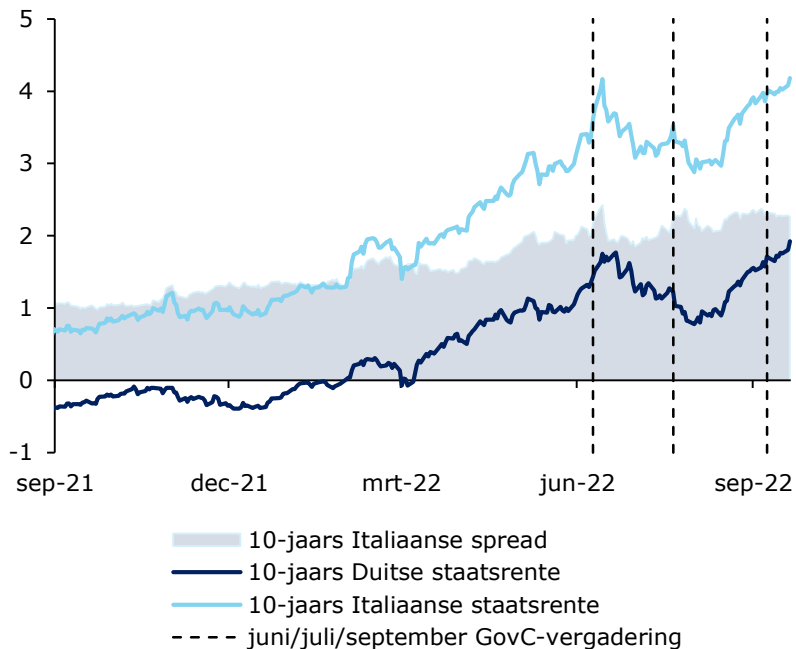


... wat duidelijk terug te zien is aan de vorm en het niveau van de rentecurve

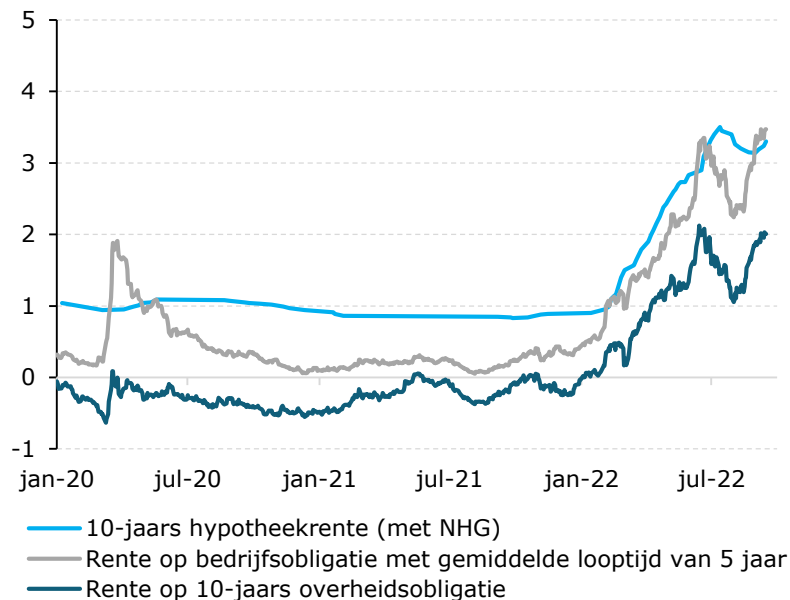


# Doorwerking naar de reële economie

**Perifere rentes lopen harder op, maar geen acute fragmentatietekenen**

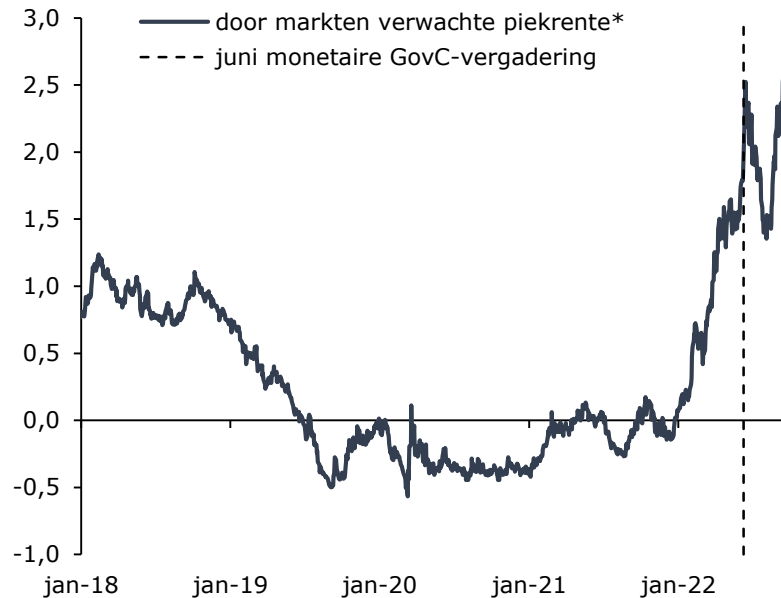


**Rentes voor bedrijven (bedrijfsobligaties) en huishoudens (hypotheekrentes) lopen fors op**



# Waar gaat het monetaire beleid heen? (1/2)

## Markten verwachten dat de ECB de rente tot ongeveer 2,5% verhoogt

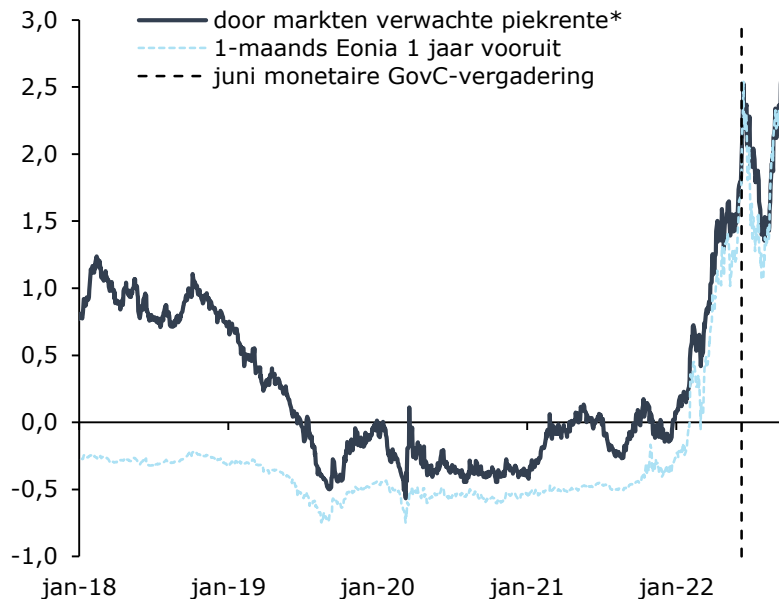


*\*marktgebaseerde 'terminal rate' – gedefinieerd als de piek in marktverwachtingen voor de beleidsrente in de komende 5 jaar*

- Commitment aan prijsstabiliteitsmandaat is nodig: inflatiebestrijding boven groei
- Communicatie: “meeting-by-meeting” aanpak
- Exacte eindbestemming nog niet duidelijk: hangt af van economische ontwikkeling, maar we doen alles om inflatie terug te brengen naar het doel op middellange termijn.
- Naar verwachting nog meerdere renteverhogingen in het verschiet

# Waar gaat het monetaire beleid heen? (2/2)

## Markten verwachten dat piekrente het komende jaar bereikt wordt



*\*marktgebaseerde 'terminal rate' – gedefinieerd als de piek in marktverwachtingen voor de beleidsrente in de komende 5 jaar*

- Commitment aan prijsstabiliteitsmandaat is nodig: inflatiebestrijding boven groei
- Communicatie: “meeting-by-meeting” aanpak
- Exacte eindbestemming nog niet duidelijk: hangt af van economische ontwikkeling, maar we doen alles om inflatie terug te brengen naar het doel op middellange termijn.
- Naar verwachting nog meerdere renteverhogingen in het verschiet

# Q&A