

Hoge inflatie: welke implicaties voor het Europees monetair beleid en het Belgisch economisch en begrotingsbeleid?

Pierre Wunsch

30 maart 2022



01 Hoge inflatie in de slijpstream van het snelle herstel na de pandemie

02 Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

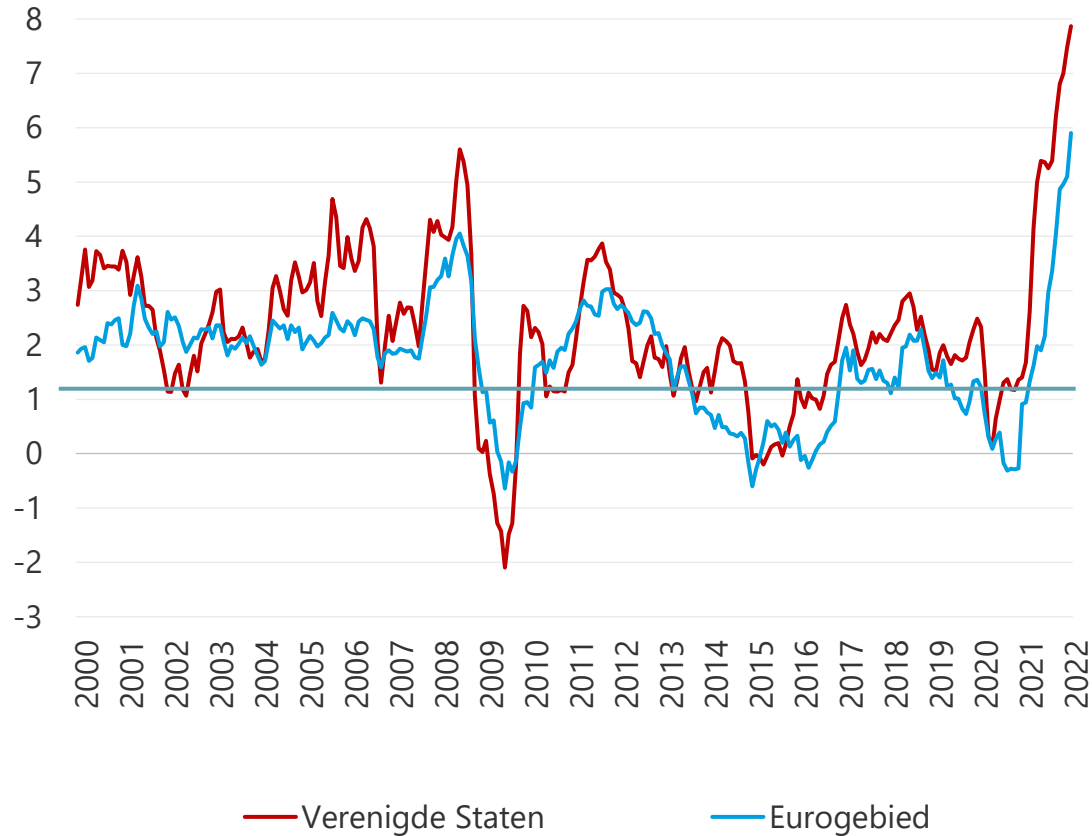
03 Monetair beleid moet de inflatie in het eurogebied onder controle houden

04 De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

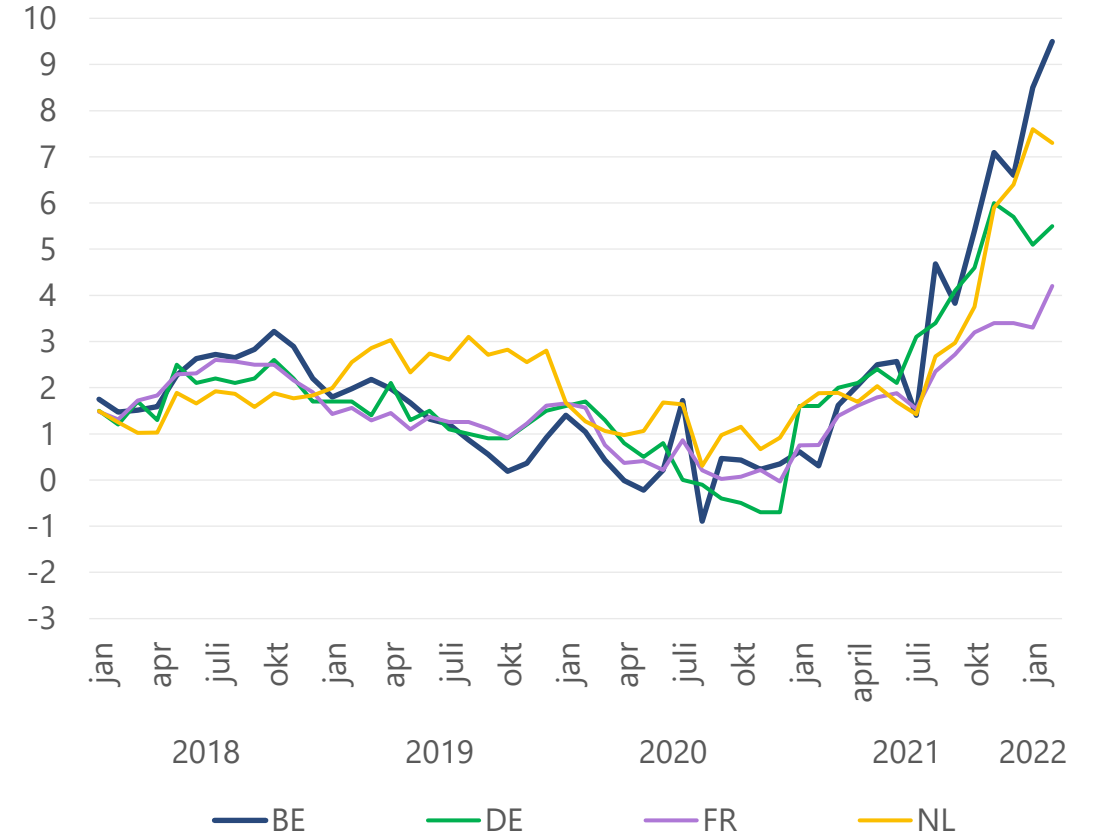
05 Het Belgisch budgettair beleid moet waken over de houdbaarheid van de schuld, in alle omstandigheden

De totale inflatie bereikte onlangs een recordpeil ...

Prijnsindices, groei op jaarbasis
(in %)

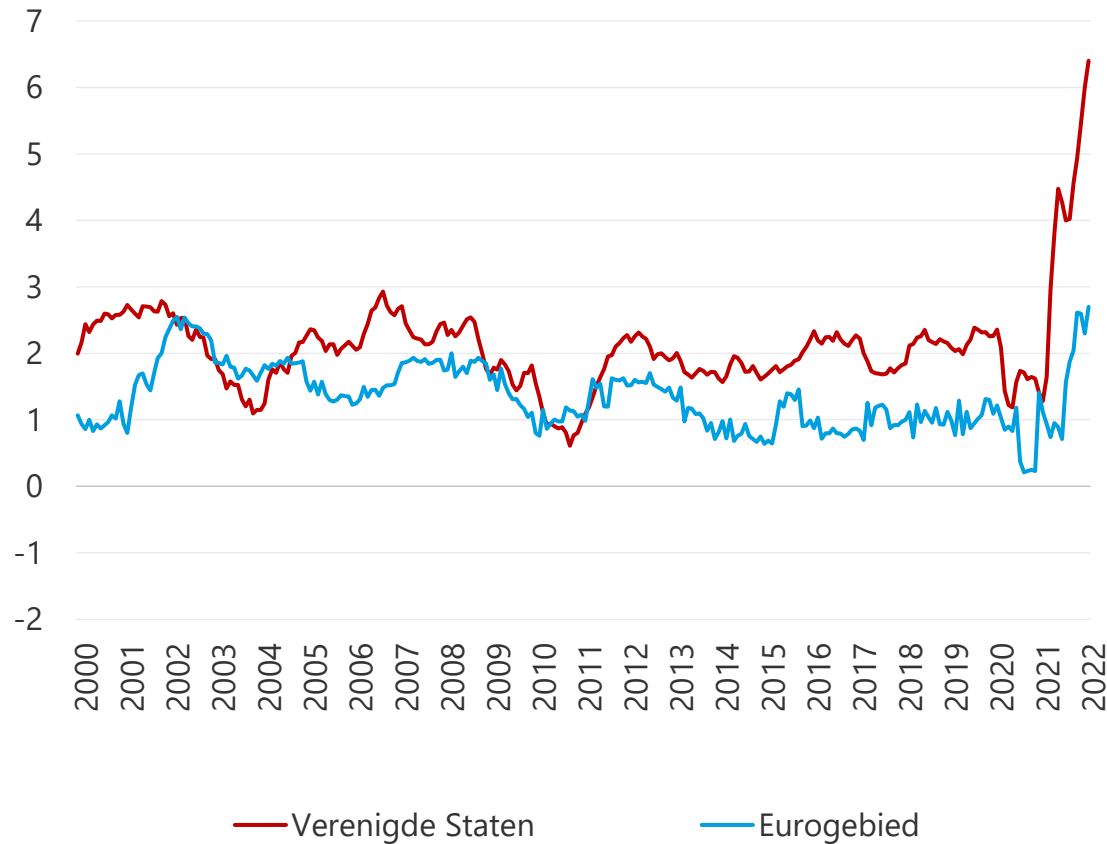


Prijnsindices, groei op jaarbasis
(in %)

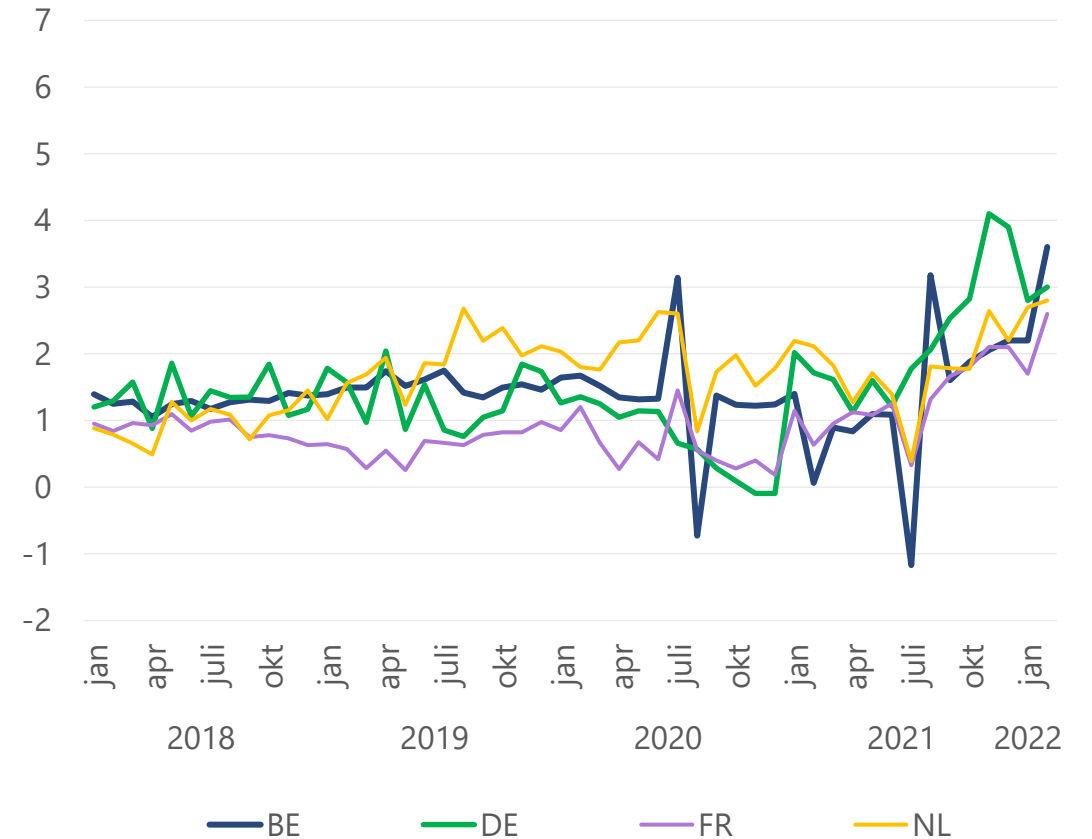


... en de onderliggende inflatie vertoont ook een opwaartse tendens

Prijnsindices, groei op jaarbasis (in %)



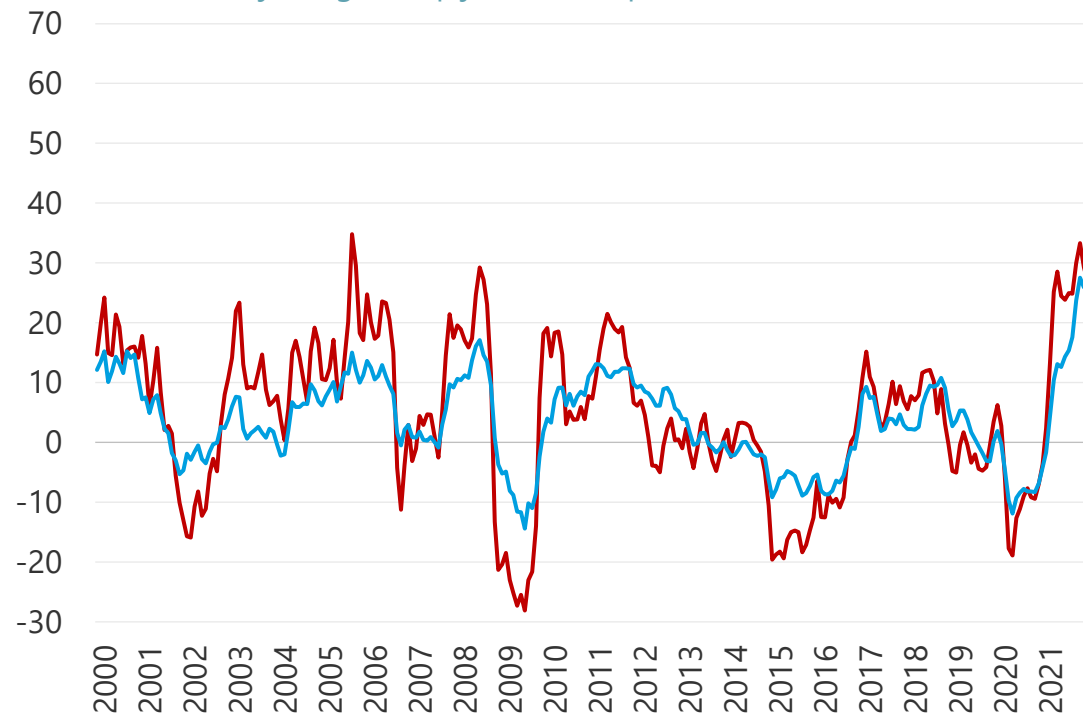
Prijnsindices, groei op jaarbasis (in %)



In België reageert de energie-inflatie sterker op de veranderingen in de prijzen van olie en andere energiebronnen

Energie-inflatie

(CPI-indexcijfers, groei op jaarbasis in procenten)

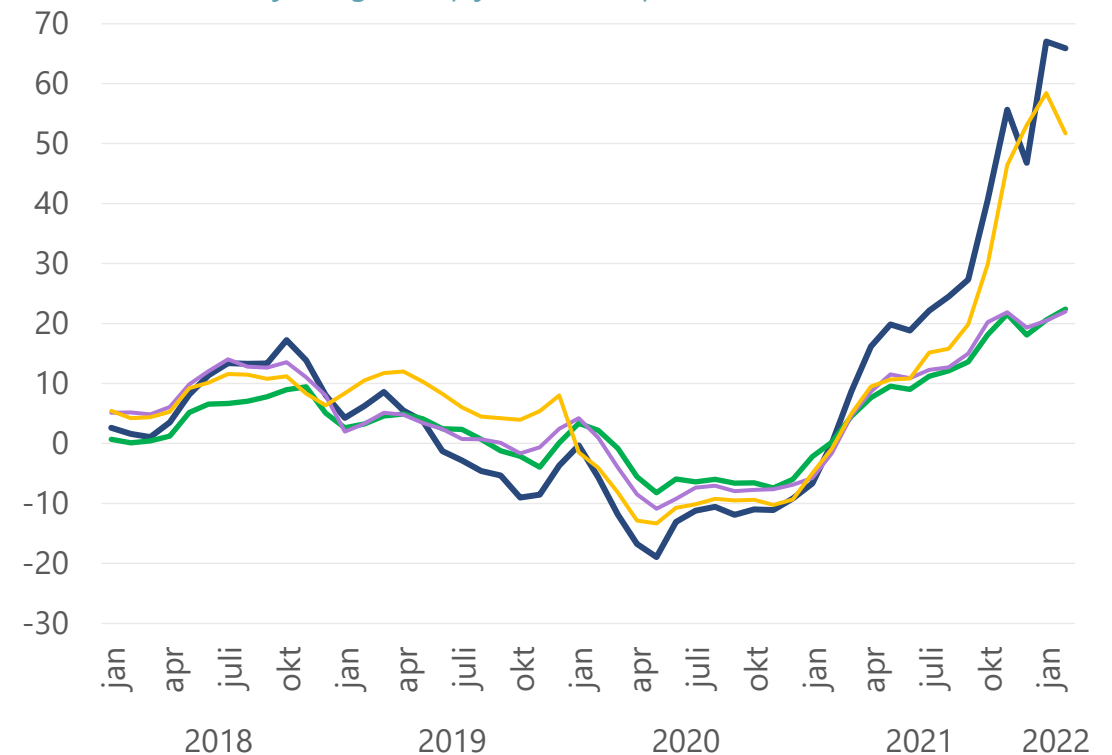


— Eurogebied

— Verenigde Staten

Energie-inflatie

(CPI-indexcijfers, groei op jaarbasis in procenten)



— BE

— DE

— FR

— NL

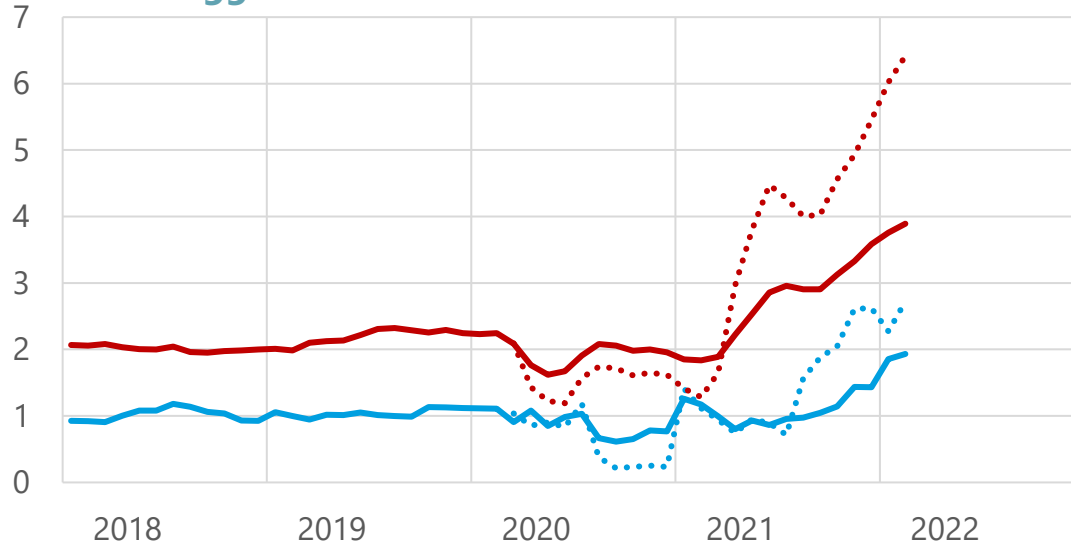
Een inflatie die sterk werd beïnvloed door basiseffecten van de pandemie

In 2021 was het prijsstijgingstempo duidelijk lager dan de 'normale' inflatie op jaarbasis, in vergelijking met 2019 (= het jaar vóór de crisis)

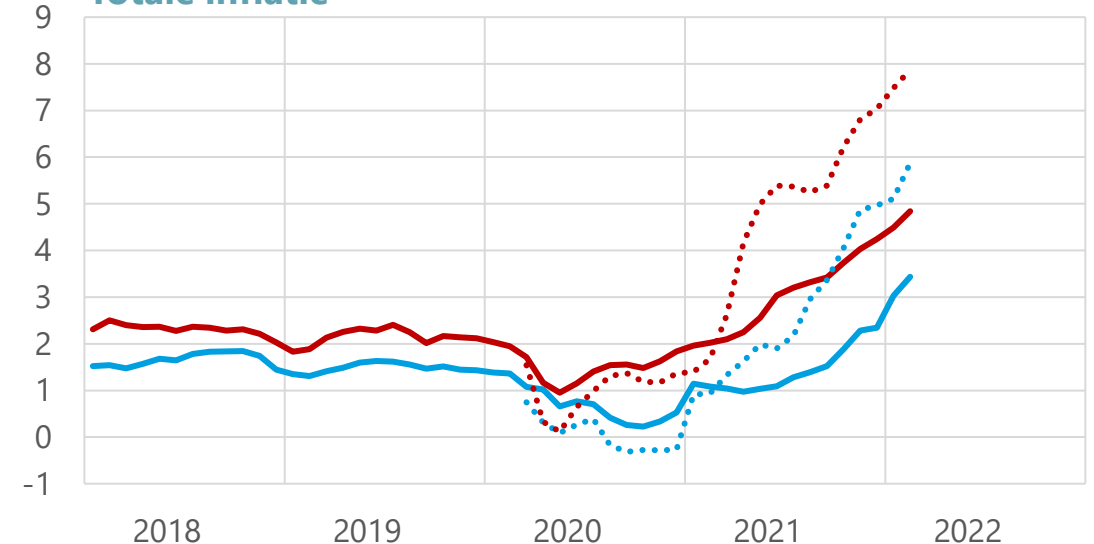
Tweejaarlijkse inflatie

(op jaarbasis, in %)

Onderliggende inflatie



Totale inflatie

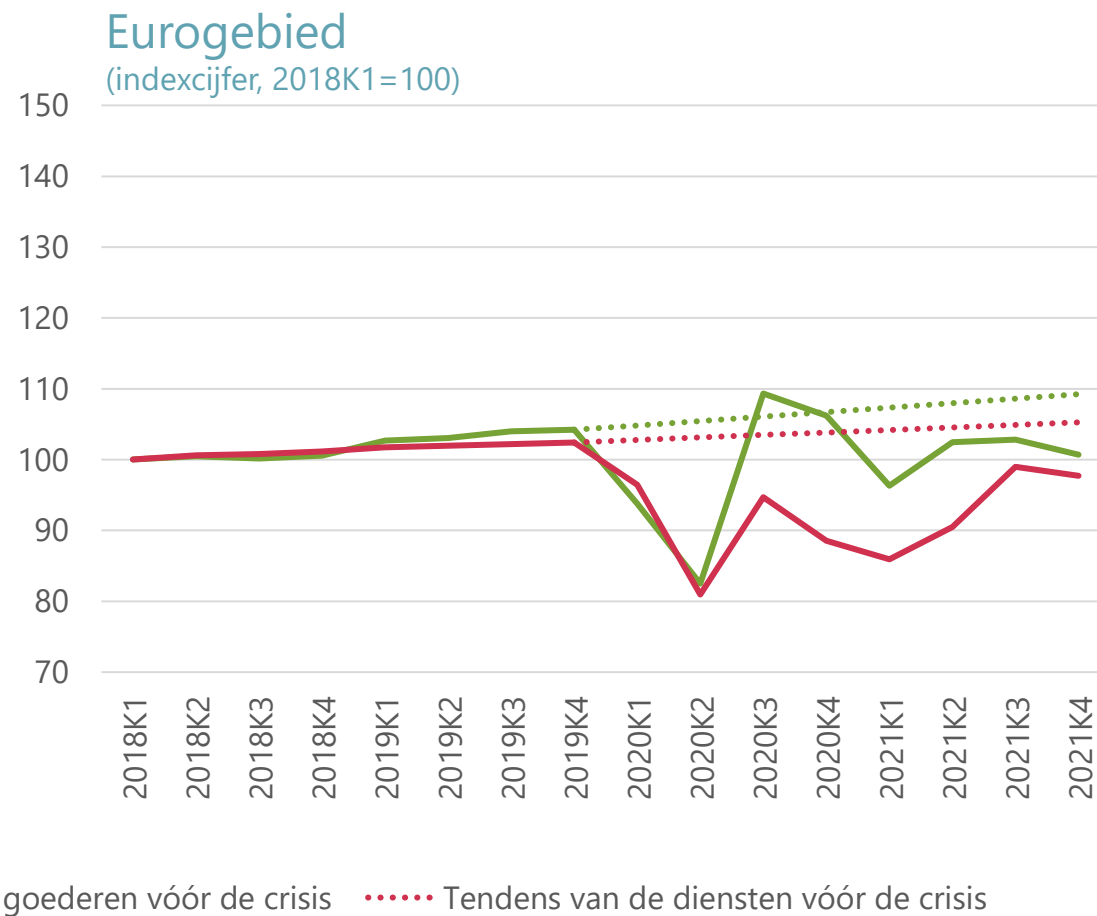
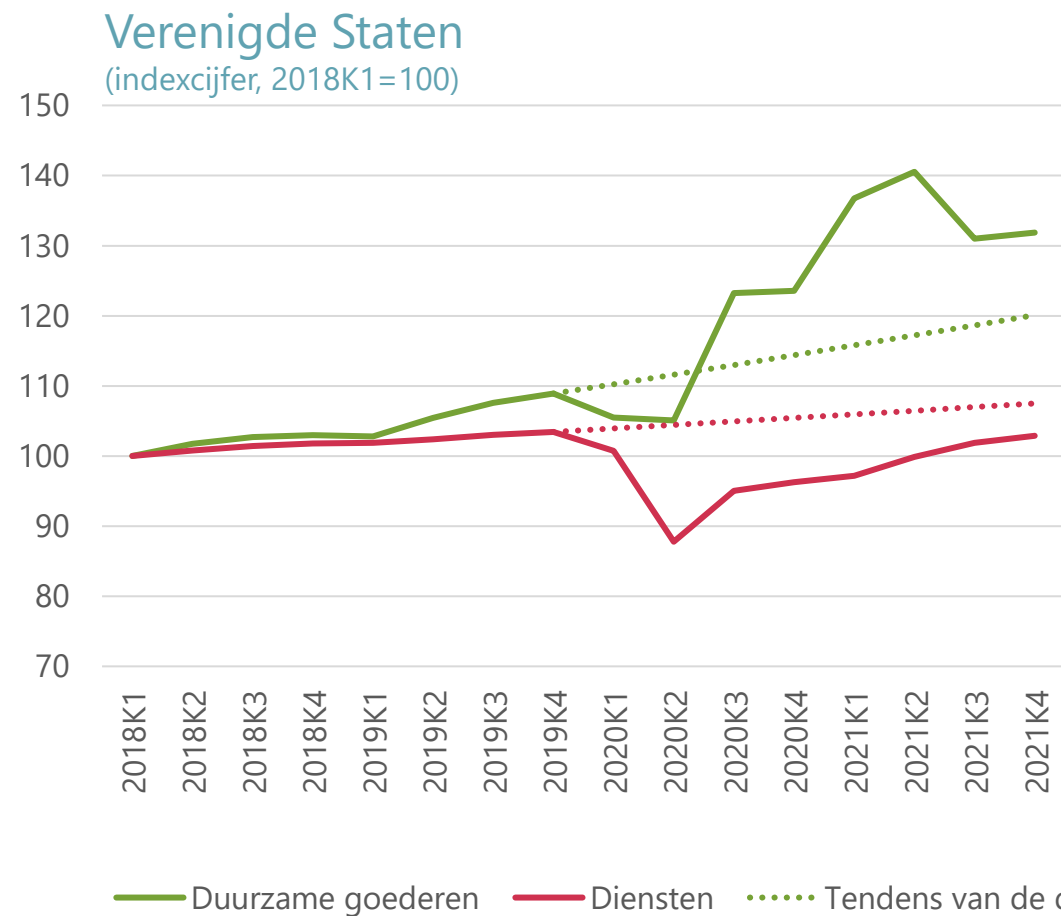


— Eurogebied
..... p.m. 'normale' inflatie op jaarbasis in het eurogebied

— Verenigde Staten
..... p.m. 'normale' inflatie op jaarbasis in de Verenigde Staten

Het sterke herstel en de verschuiving van de vraag werkten ook door in de prijzen

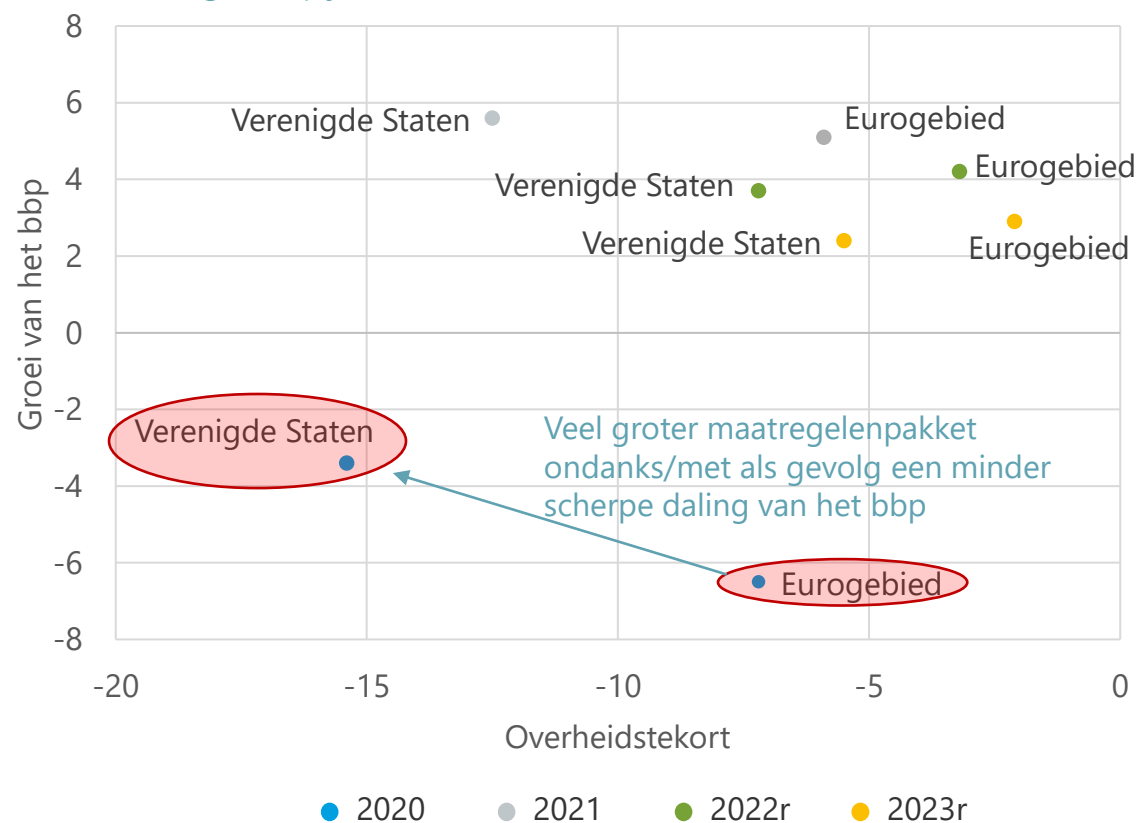
Verloop van de consumptie van duurzame goederen en diensten tijdens de pandemie



De verschillen in vraag tussen de Verenigde Staten en het eurogebied zijn deels toe te schrijven aan de uiteenlopende begrotingsimpulsen als reactie op de pandemie

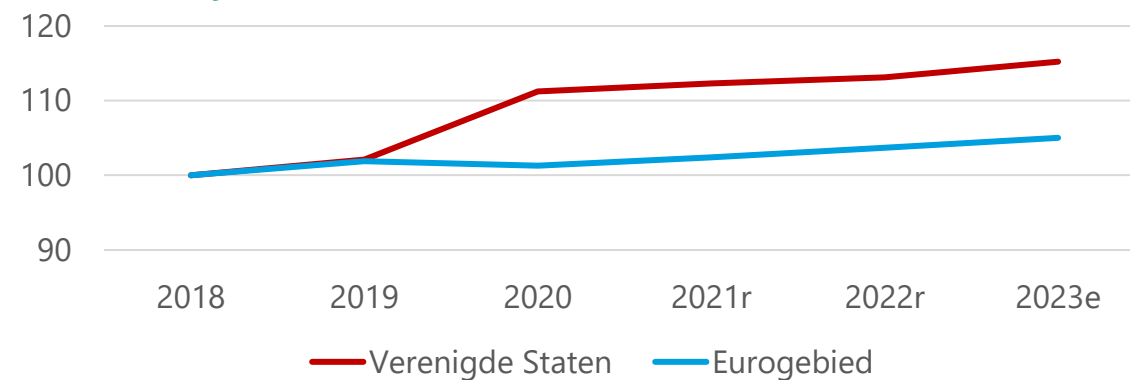
Verloop van het bbp en het begrotingstekort

(in %, groei op jaarbasis)



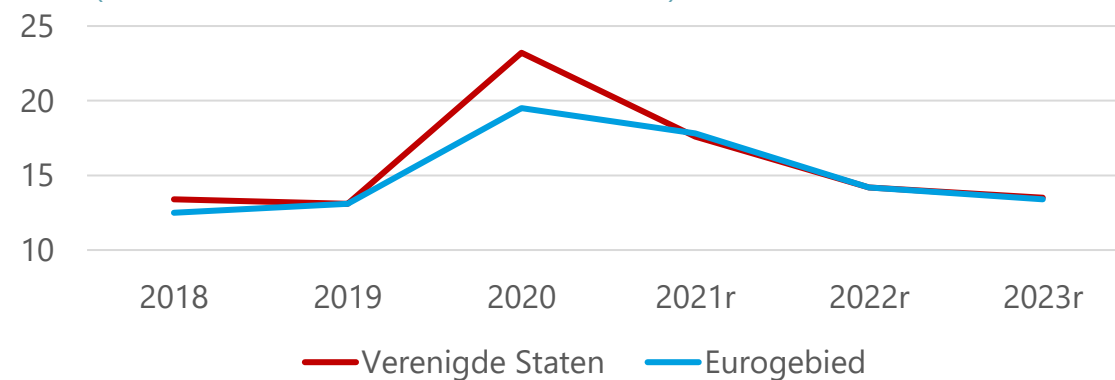
Verloop van het reële bruto beschikbaar inkomen

(indexcijfer 2018 = 100)



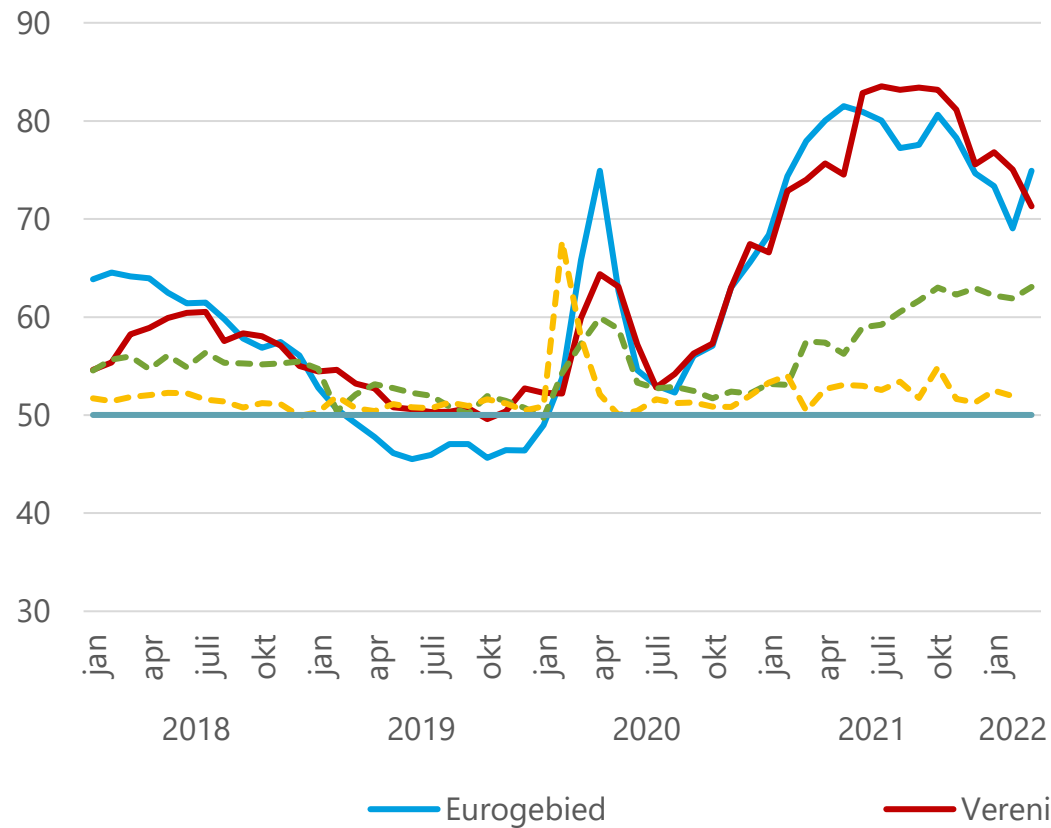
Brutospaarquote van de huishoudens

(in % van het bruto beschikbaar inkomen)

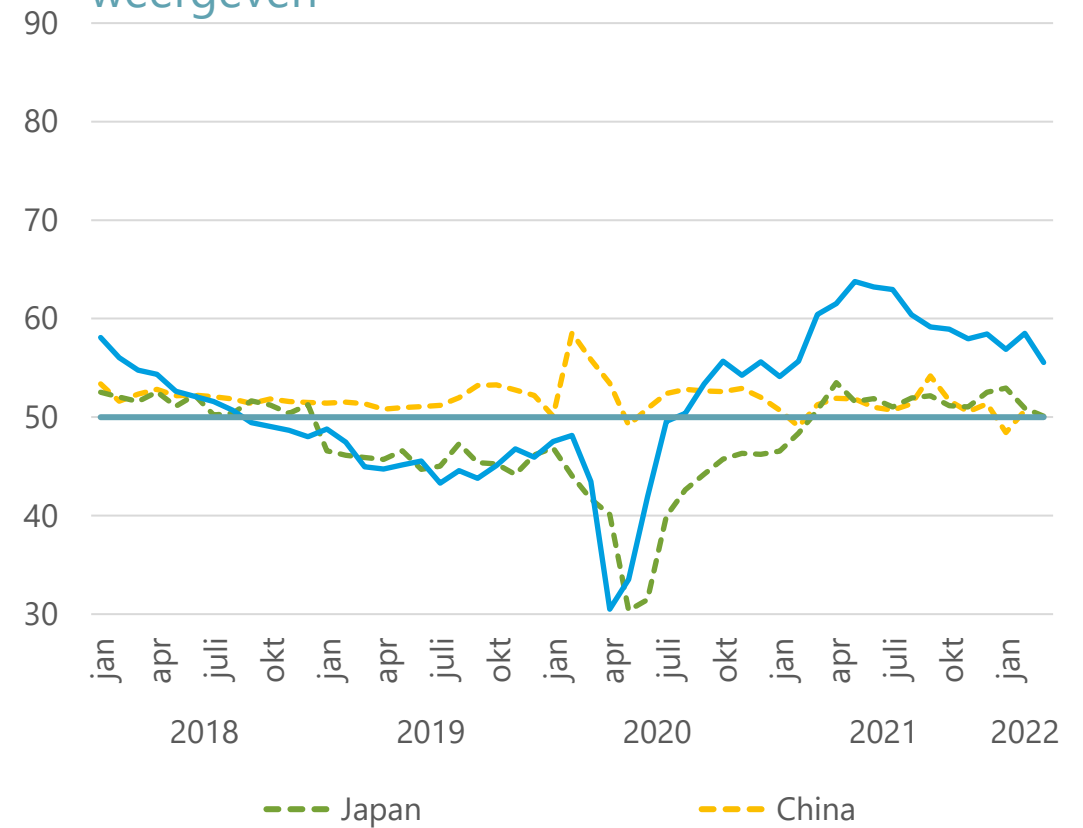


De prijzen werden ook beïnvloed door de verstoringen in het aanbod

PMI-indicatoren voor de leveringstermijnen van de leveranciers in de verwerkende nijverheid (omgekeerde schaal)



PMI-indicatoren die de vertragingen voor de productie in de verwerkende nijverheid weergeven

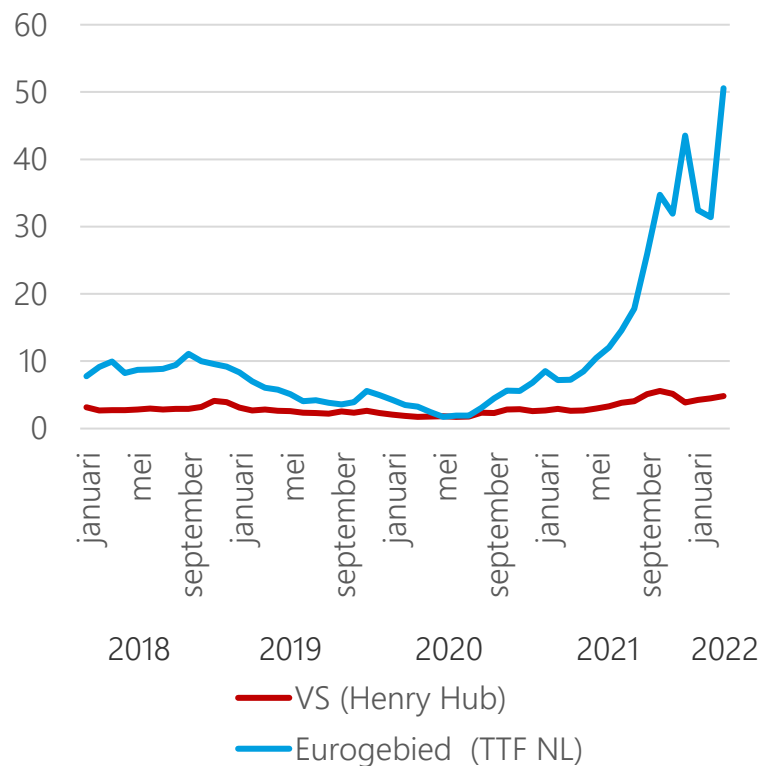


Bron: Refinitiv.

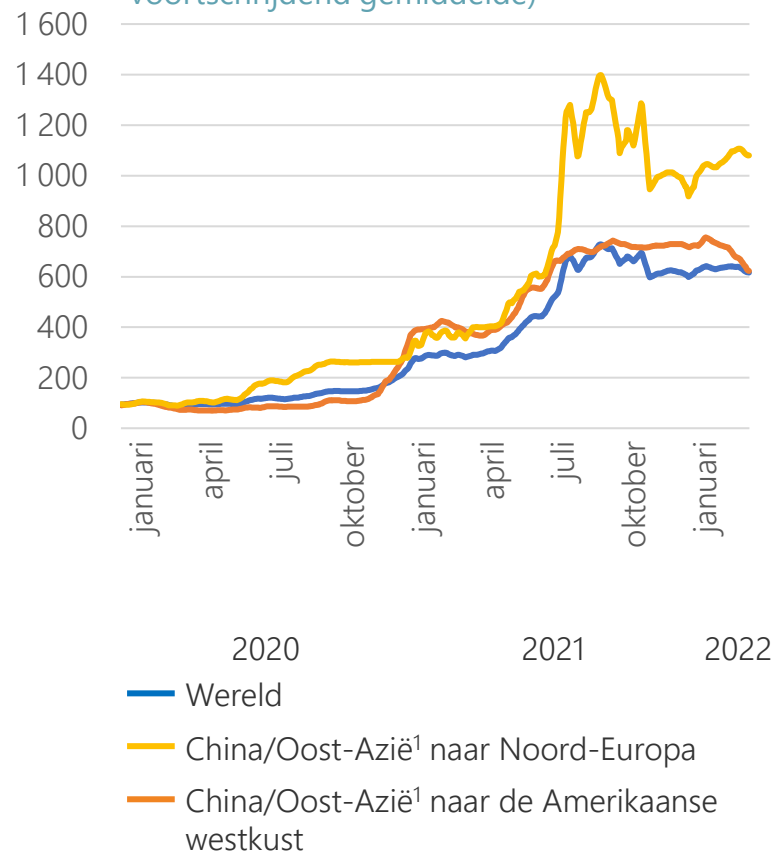
De PMI (*Purchasing Manager's Index*) is een diffusie-index (seizoengezuiverd). De indicator voor de leveringstermijnen werd hier omgekeerd. Een waarde van 50 wijst op een onveranderde leveringstermijn/werkachterstand ten opzichte van de voorgaande maand, een waarde van meer dan 50 op een verslechtering van de leveringstermijn/werkachterstand en een waarde van minder dan 50 op een verbetering van de leveringstermijn/werkachterstand.

De inputprijzen liepen ook sterk op

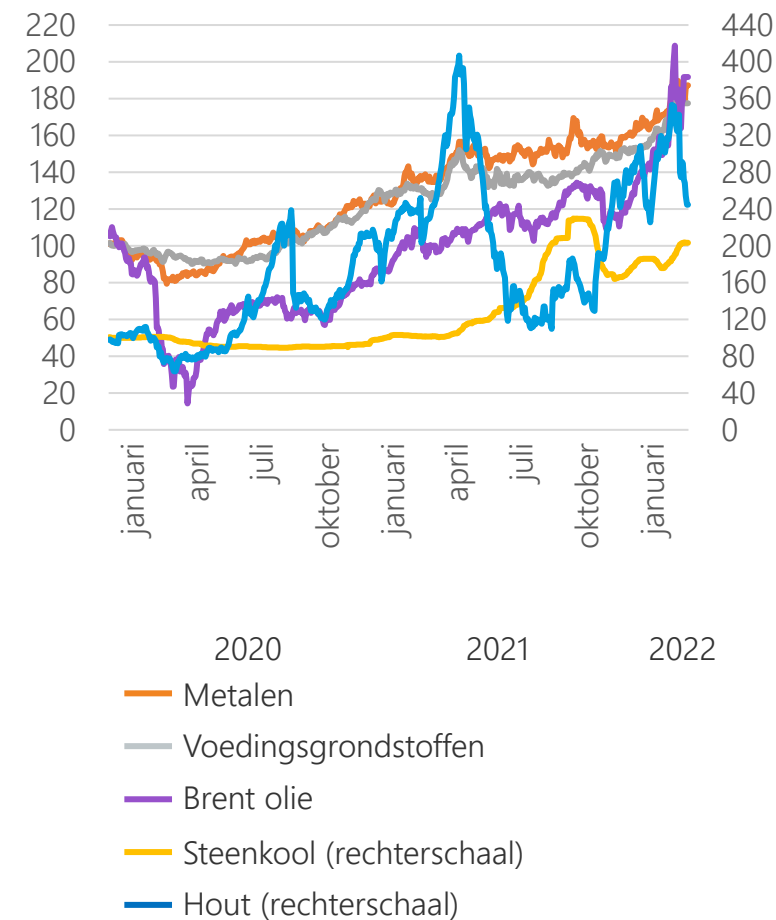
Gasrijzen (USD per MBtu)



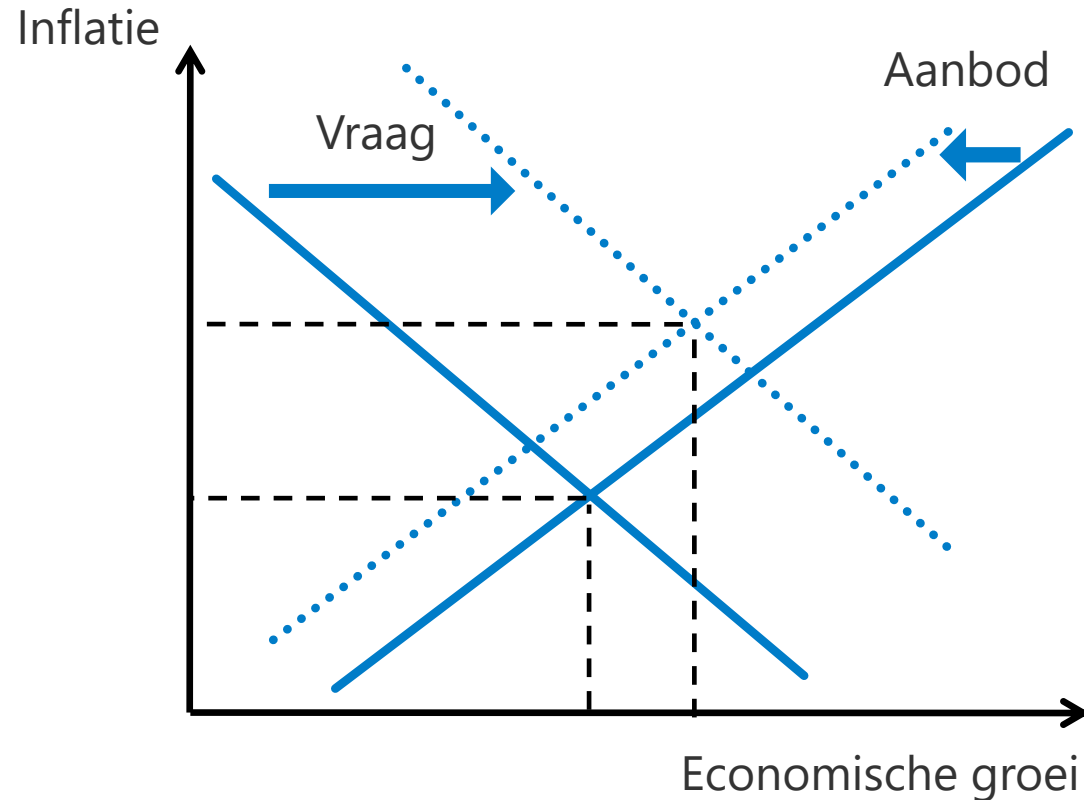
Scheepskosten (index, januari 2020=100, 7-daags voortschrijdend gemiddelde)



Grondstoffenrijzen (index, januari 2020=100)



Stand van zaken vóór de oorlog uitbrak



- Dynamische vraag en strubbelingen in het aanbod
- Netto impact: economisch herstel is sneller dan verwacht en hogere inflatie, vooral van buitenlandse oorsprong voor het eurogebied
 - De ruilvoetverslechtering (importprijzen > exportprijzen) is een collectieve verarming maar de snelle groei compenseert dat enigszins
- De bijdrage van klimaatbeleid aan de hogere inflatie is beperkt: energieprijzen stijgen door dynamische vraag en verstoringen in het aanbod
 - Investerings in het aanbod van fossiele brandstoffen waarschijnlijk wel gedrukt door klimaatagenda
 - Bijdrage van [stijgende ETS-prijzen](#) aan de inflatie is klein



01

Hoge inflatie in de slipstream van het snelle herstel na de pandemie

02

Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

03

Monetair beleid moet de inflatie in het eurogebied onder controle houden

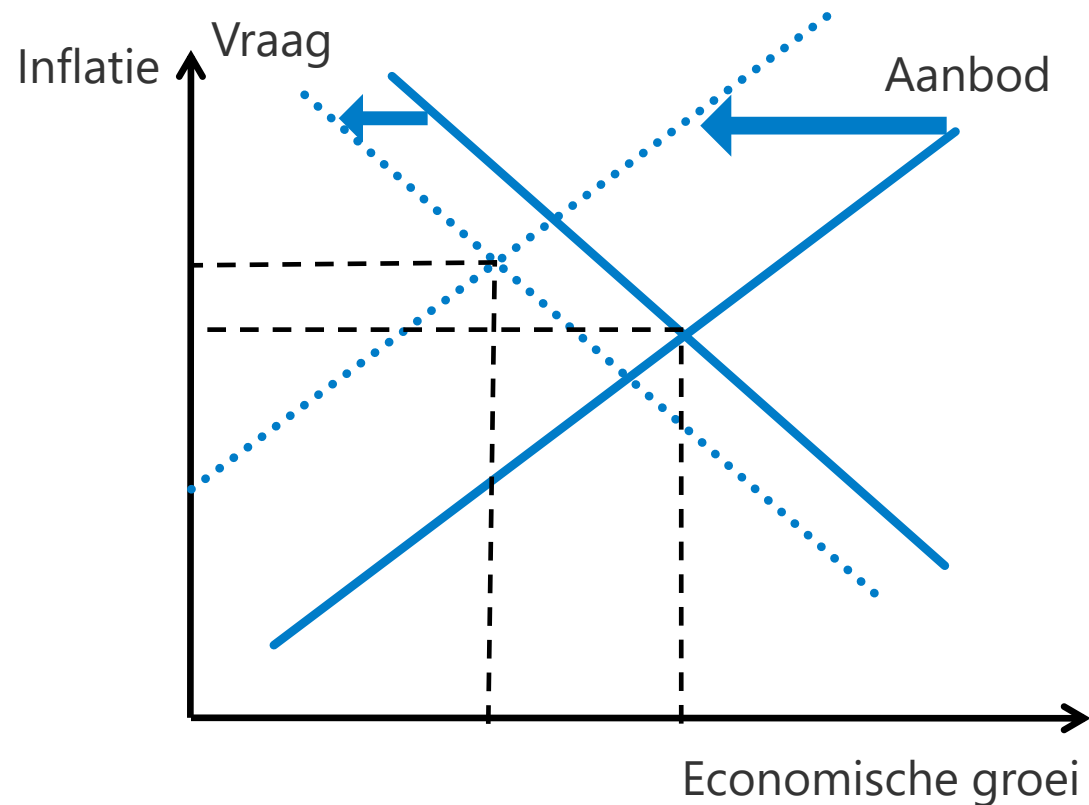
04

De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

05

Het Belgisch budgettair beleid moet waken over de houdbaarheid van de schuld, in alle omstandigheden

De oorlog in Oekraïne is vooral een negatieve aanbodschock



- Vier kanalen die onderling op elkaar inwerken:
 - Duurdere en schaarsere energie en grondstoffen die het Westen invoert vormen het belangrijkste kanaal
 - De directe handel met de regio is beperkt.
 - Ook de directe financiële blootstelling aan de oorlogvoerende landen is beperkt
 - Het vertrouwen van gezinnen, bedrijven en financiële markten lijdt onder de oorlog en de onzekerheid
 - Belgisch consumentenvertrouwen zakte erg sterk in maart, ondernemersvertrouwen daalde beperkt in maart
- Netto impact is nog hogere inflatie en lagere economische groei

De ECB en de OESO verwachten lagere groei en hogere inflatie

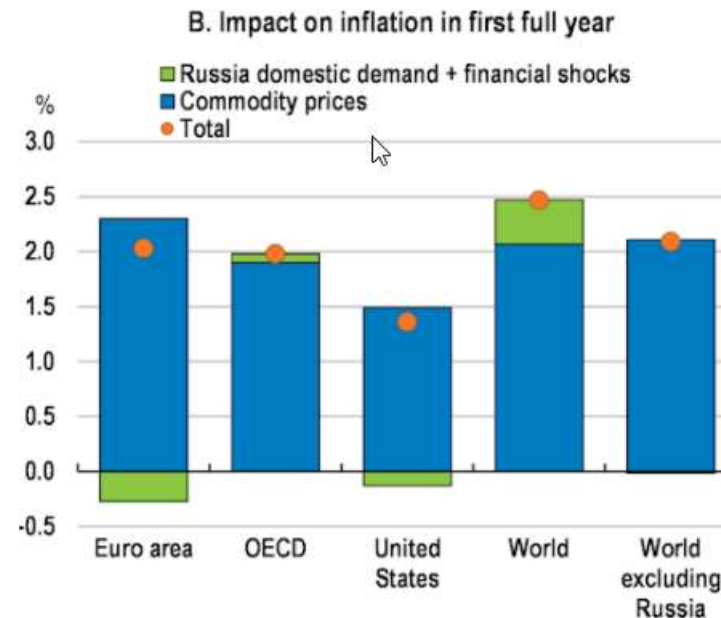
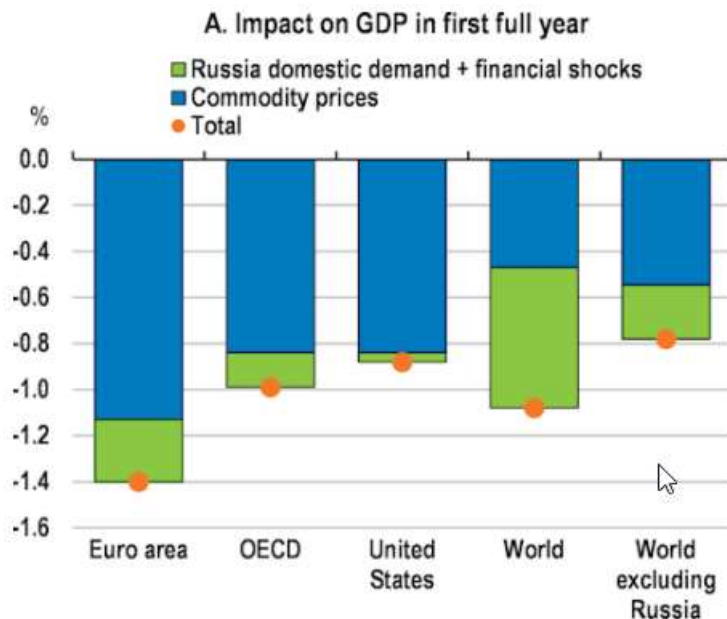
- Meest recente projecties van de ECB nemen het conflict gedeeltelijk in rekening (afgesloten op 2 maart) en om de onzekerheid te vatten zijn er ook twee ergere scenario's:

Alternative macroeconomic scenarios for the euro area

(annual percentage changes)

	March 2022 projections				Adverse scenario				Severe scenario			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Real GDP	5.4	3.7	2.8	1.6	5.4	2.5	2.7	2.1	5.4	2.3	2.3	1.9
HICP inflation	2.6	5.1	2.1	1.9	2.6	5.9	2.0	1.6	2.6	7.1	2.7	1.9

- De OESO publiceerde op 17 maart simulaties van de impact van het conflict:



Een update van de ramingen voor de Belgische economie in een context van grote onzekerheid

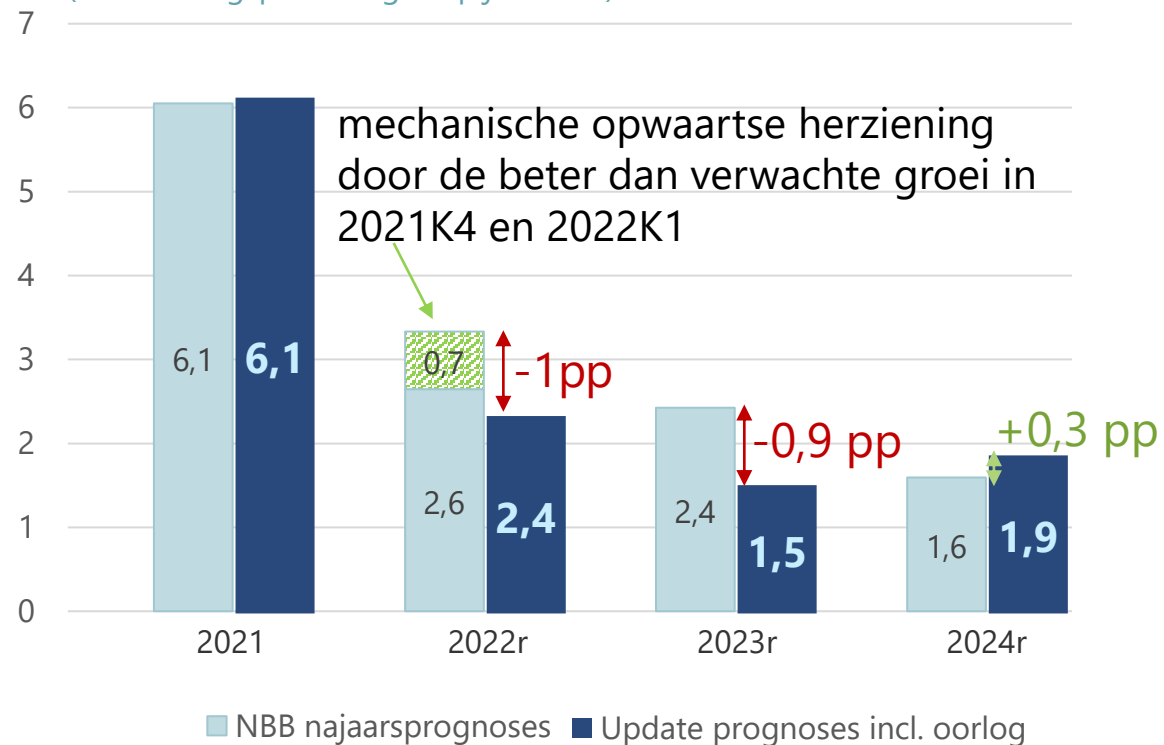
Hypothesen gebruikt voor de projectie van maart 2022

	2021	2022r	2023r	2024r	
Voor België relevante uitvoermarkten (veranderingspercentage, naar volume)	8,8	4,3	3,0	3,8	
Gasprijs (euro per MWh)	46,5	120,0	105,0	68,2	45,0
Olieprijs (euro per vat)	60,1	91,9	111,0	80,5	74,4
Driemaands interbancaire rente in euro (in %)	-0,5	-0,4	-0,5	0,3	0,7
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat (in %)	0,0	0,7	0,8	0,9	1,1

De groei is neerwaarts herzien maar een beter startpunt maskeert dat enigszins

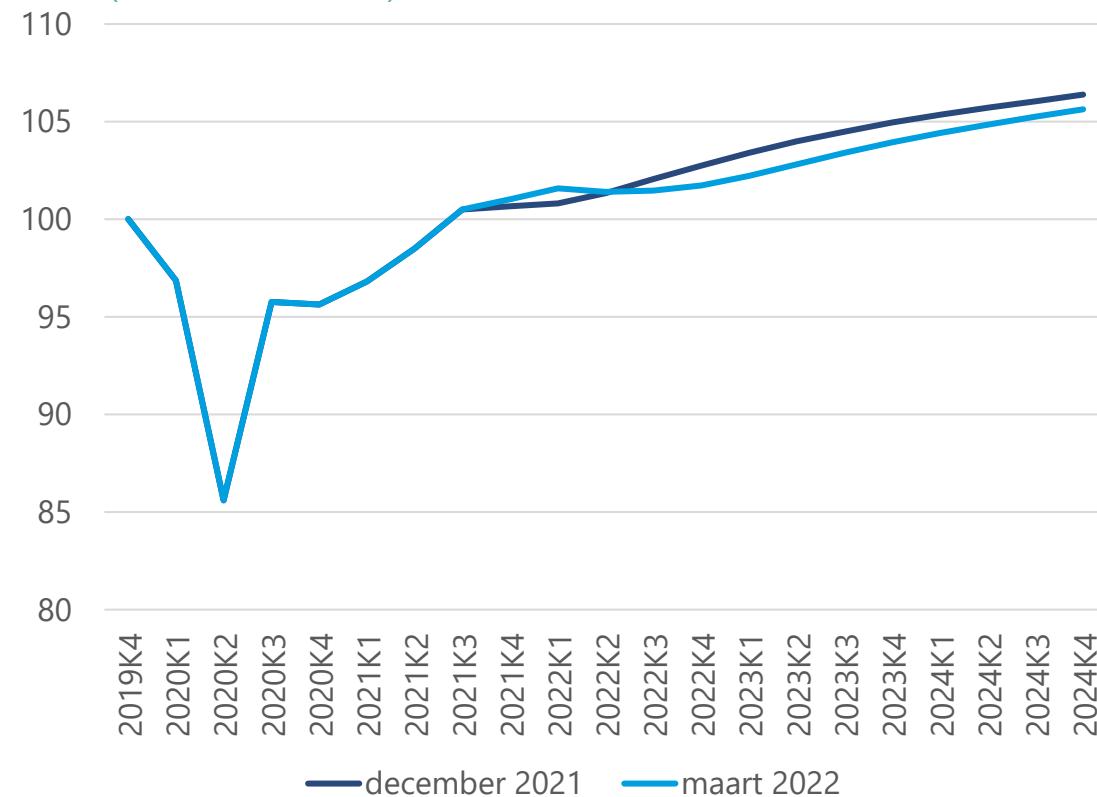
Reëel bbp in België¹

(veranderingspercentages op jaarbasis)



Reëel bbp in België

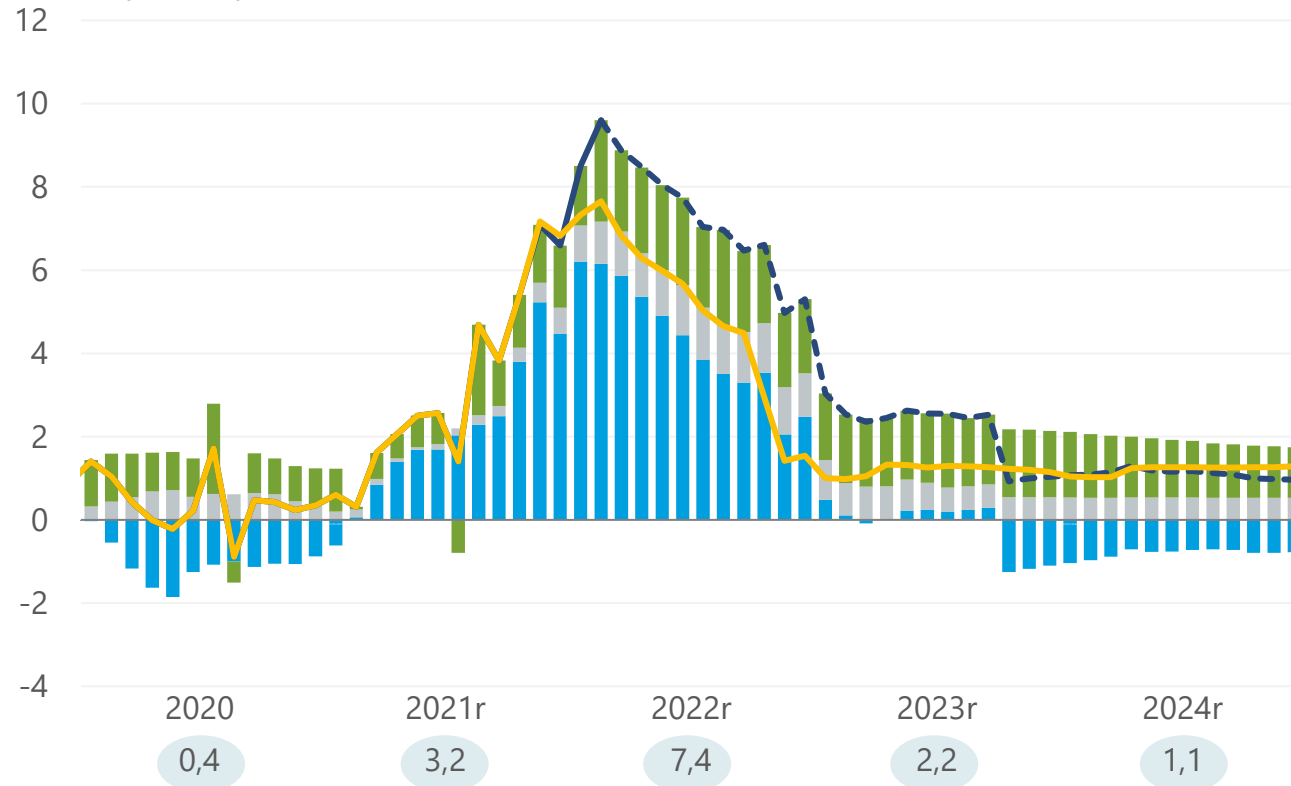
(index 2019Q4=100)



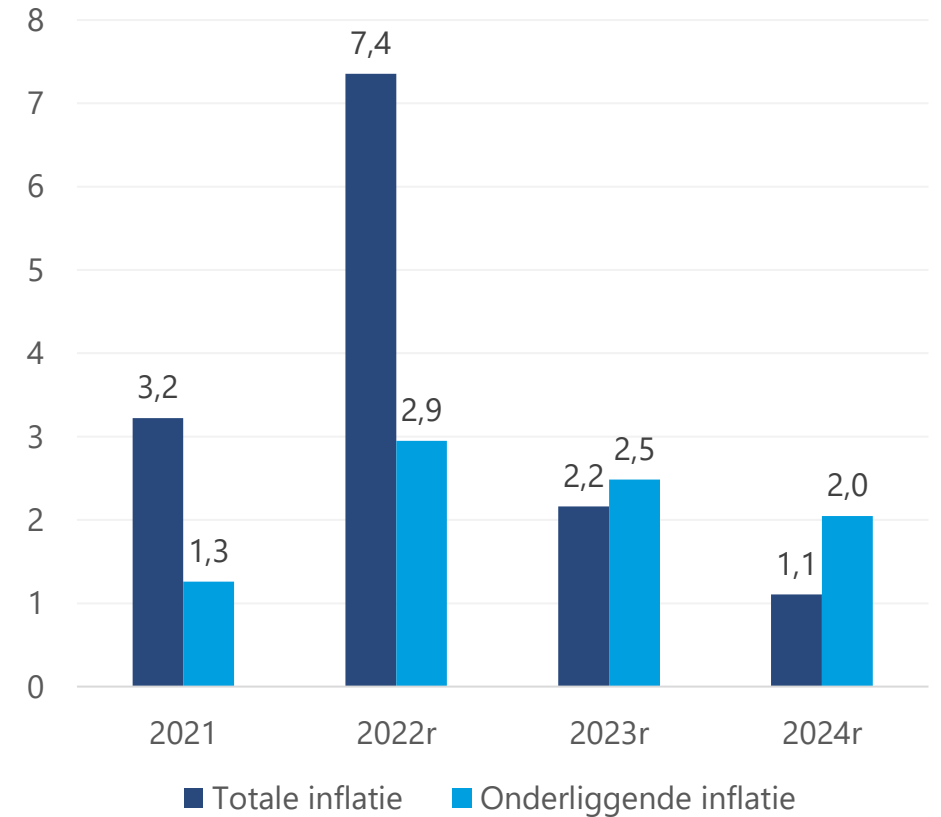
De inflatie is sterk naar boven herzien

Inflatie en bijdragen

(in procentpunt)



- Onderliggende inflatie
- Energie
- p.m. Totale inflatie in najaarsprognoses
- Voeding
- Totale inflatie (%)
- Jaargemiddelde





01

Hoge inflatie in de slipstream van het snelle herstel na de pandemie

02

Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

03

Monetair beleid moet de inflatie in het eurogebied onder controle houden

04

De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

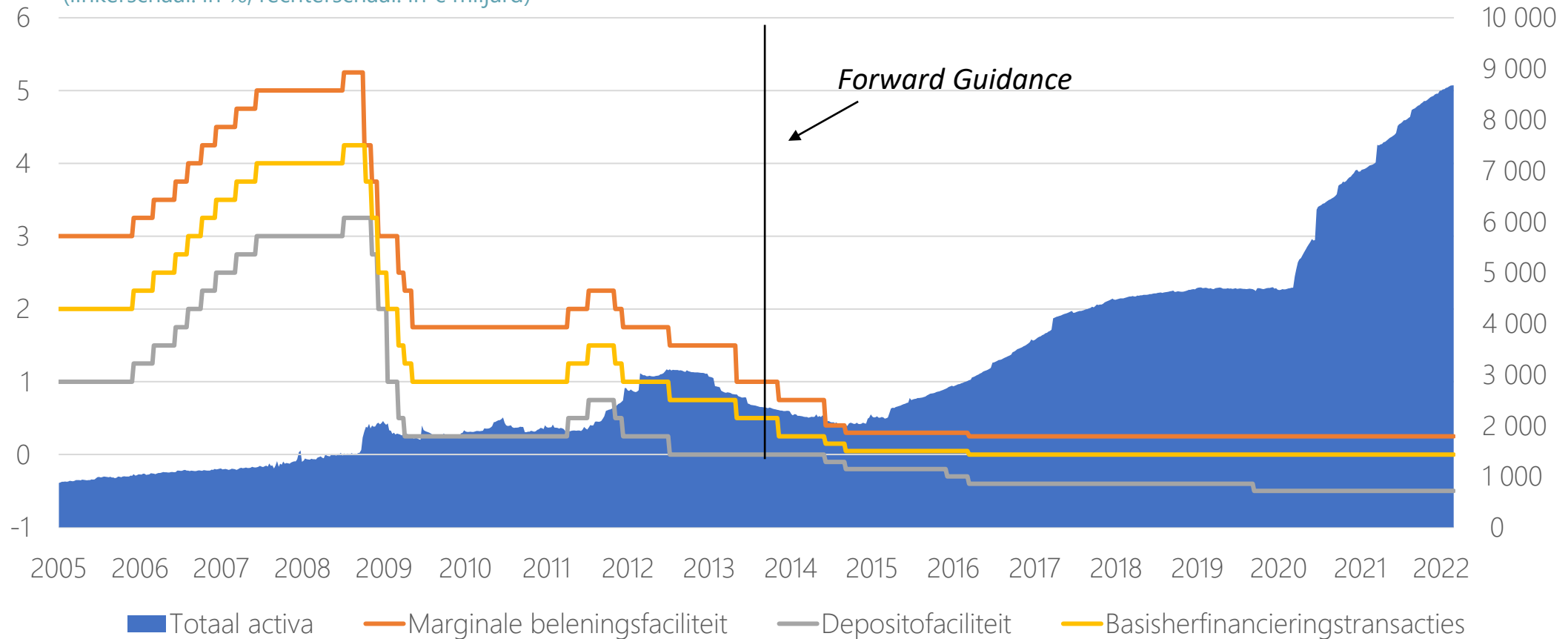
05

Het Belgisch budgettair beleid moet waken over de houdbaarheid van de schuld, in alle omstandigheden

Bijna een decennium accommoderend monetair beleid ...

Beleidsrentes en balans van het Eurosysteem

(linkerschaal: in %; rechterschaal: in € miljard)



... met een aanpassing van de bestaande niet-conventionele instrumenten als gevolg van de COVID-19-crisis



Aankoop van activa (sinds 2014)

Asset Purchase Programme (APP): + € 120 miljard in 2020

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) in maart 2020: € 1 850 miljard



“De Raad van Bestuur staat klaar om al zijn instrumenten zo nodig aan te passen om ervoor te zorgen dat de inflatie zich op middellange termijn op zijn doelstelling van 2 % stabiliseert” (10 maart 2022)

⇒ **Forward guidance** over de basisrentetarieven en de aankopen van activa



Nog altijd negatieve **beleidsrente** (sinds 2014), verlaagd tot -0,5 % (sedert september 2019)



Drie reeksen **langlopende leningen** tegen gunstige voorwaarden (Targeted Longer-Term Operations (TLTRO))

TLTRO III : 3 extra transacties goedgekeurd in december 2020

Monetairbeleidsbeslissingen van 10 maart 2022



- De nettoaankopen in het kader van het PEPP worden eind maart stopgezet
- Aangepaste maandelijkse nettoaankopen krachtens het APP: € 40/30/20 miljard in april/mei/juni
- De kalibratie voor kw3 zal afhangen van de gegevens en het verloop van de economische vooruitzichten
- Herinvesteringen van de aflossingen van krachtens het APP en het PEPP aangekochte effecten op hun vervaldag



De rentetarieven worden gehandhaafd op hun huidige niveau ~~of op een lager niveau blijven~~ tot de inflatie ruim vóór het einde van de projectieperiode en duurzaam 2 % bereikt (...)

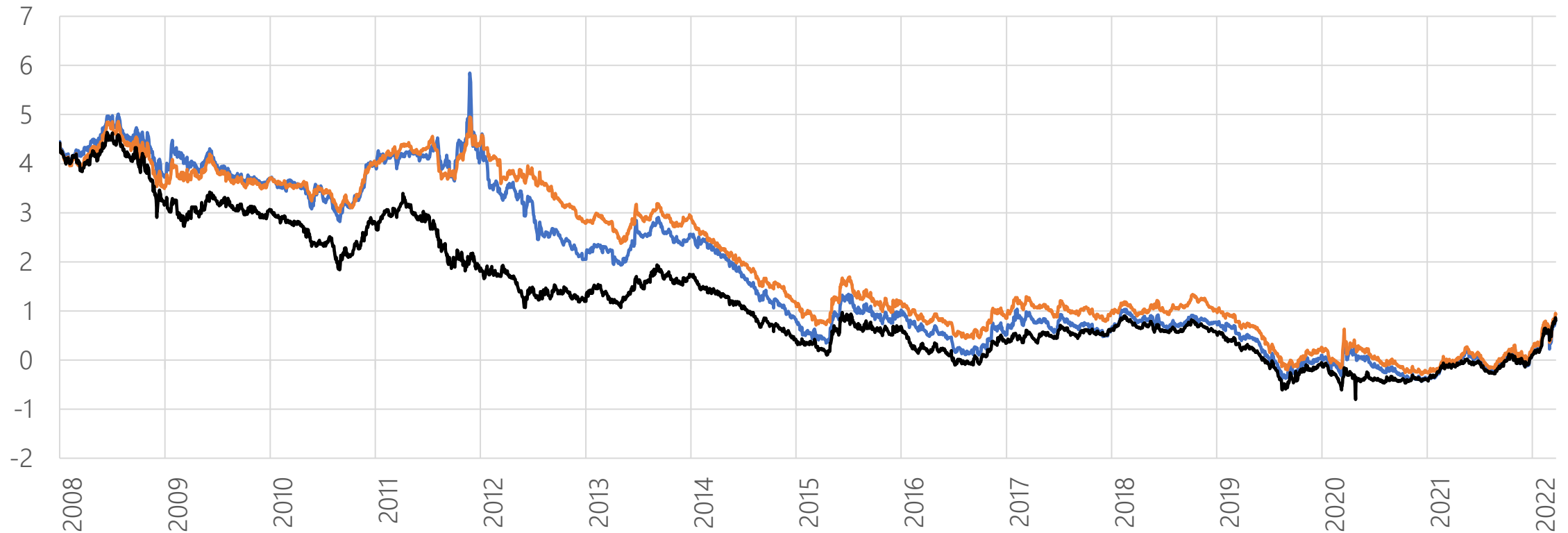


Elke wijziging van de basisrentetarieven van de ECB zal enige tijd na het einde van de nettoaankopen krachtens het APP plaatsvinden en geleidelijk zijn



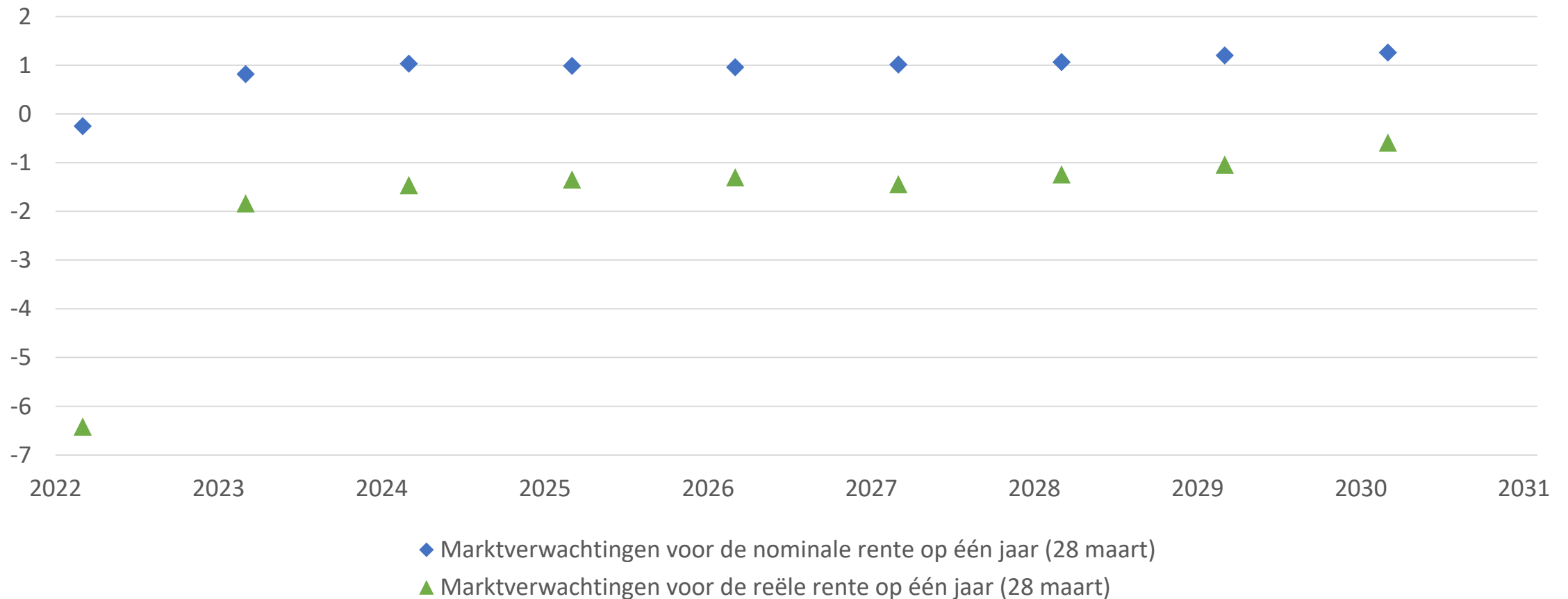
De speciale voorwaarden die in het kader van TLTRO-III gelden, lopen in juni af + beoordeling van de kalibrering van het tweeledig systeem voor de vergoeding van reserves

De (verwachte) normalisering van het monetair beleid heeft een invloed op de financieringsvoorwaarden



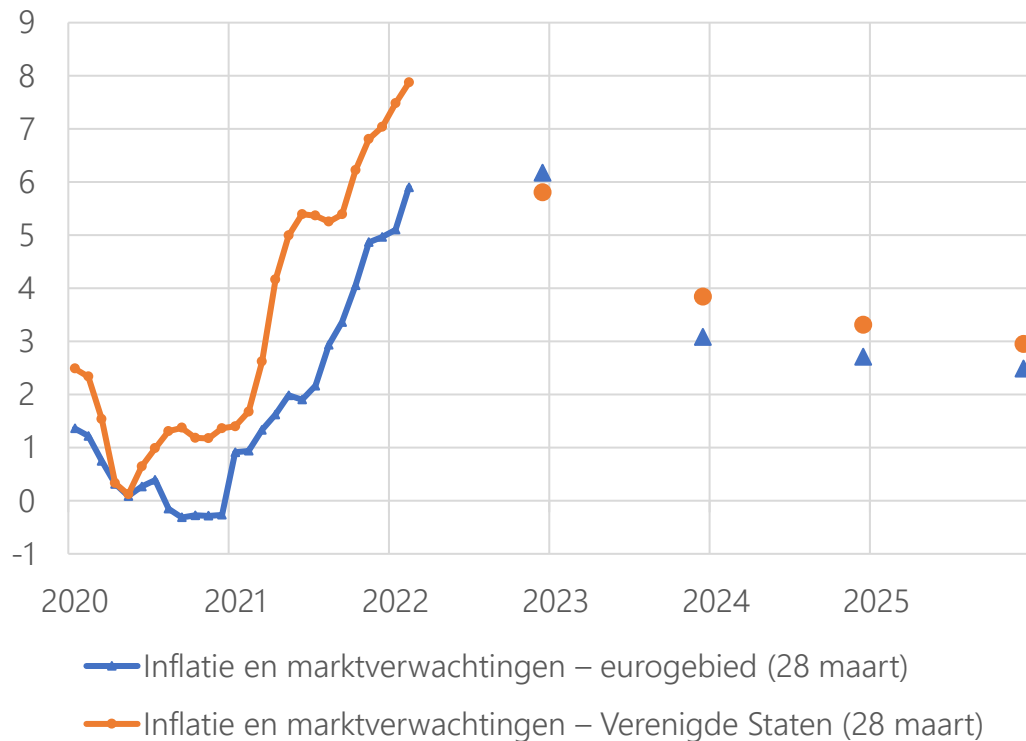
- Rendement van de Belgische overheidsobligaties op 10 jaar
- Gewogen rendement van de overheidsobligaties van het eurogebied op 10 jaar
- Eenjaars OIS-termijnrente

De markten verwachten dat de nominale en de reële rentetarieven zich in het eurogebied stabiliseren op een laag peil

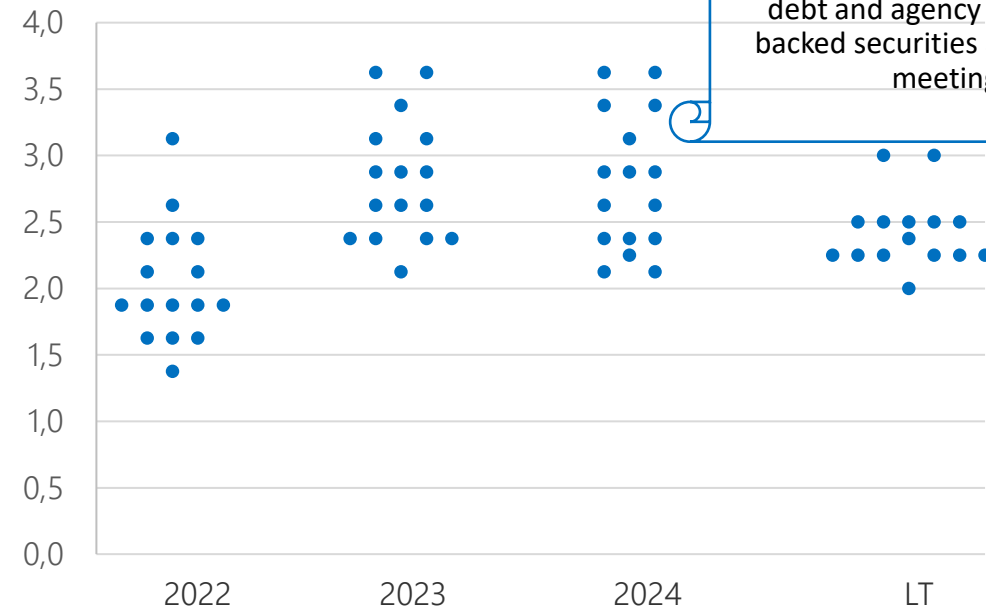


Een meer graduele exit dan in de Verenigde Staten

Inflatie en marktverwachtingen (in %)



Beoordeling van het monetair beleid door de deelnemers aan het FOMC (Amerikaanse federal funds rente)



The Committee expects to begin *reducing* its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities at a coming meeting

Fed funds rente 2021 = 0,08 → 16 maart 2022 = 0,33

Bronnen: Bloomberg, Refinitiv, Federal Reserve, eigen berekeningen.

Toelichting: Verwachtingen gemeten aan de hand van de inflatiegebonden swaprente (ILS-rente) op één jaar voor verschillende tijdspannes. De inflatie voor het eurogebied wordt gemeten op basis van de HICP en de inflatie van de Verenigde Staten op basis van de CPI.

Beoordeling van het monetair beleid door de individuele deelnemers aan het FOMC: mediaanwaarde van de streefmarge of het streefniveau van de federal funds rente.

Resultaten van de strategische evaluatie van de ECB

Inflatiedoelstelling

"Lagere inflatie op jaarbasis maar dicht bij 2 % op middellange termijn"

Inflatemaatstaf:

De HICP blijft de geschikte maatstaf maar de kosten van de door hun eigenaar bewoonde huizen zouden daarin moeten worden opgenomen



Instrumenten

De basisrentetarieven blijven het belangrijkste instrument maar in een lagerenteomgeving zal de ECB zo nodig andere instrumenten blijven hanteren

Analyses

- Economische, monetaire en financiële analyses
- Financiële stabiliteit is een voorafgaande voorwaarde voor prijsstabiliteit.

Klimaatverandering

Actieplan om klimaatgerelateerde factoren in aanmerking te nemen bij de beoordelingen van het monetair beleid



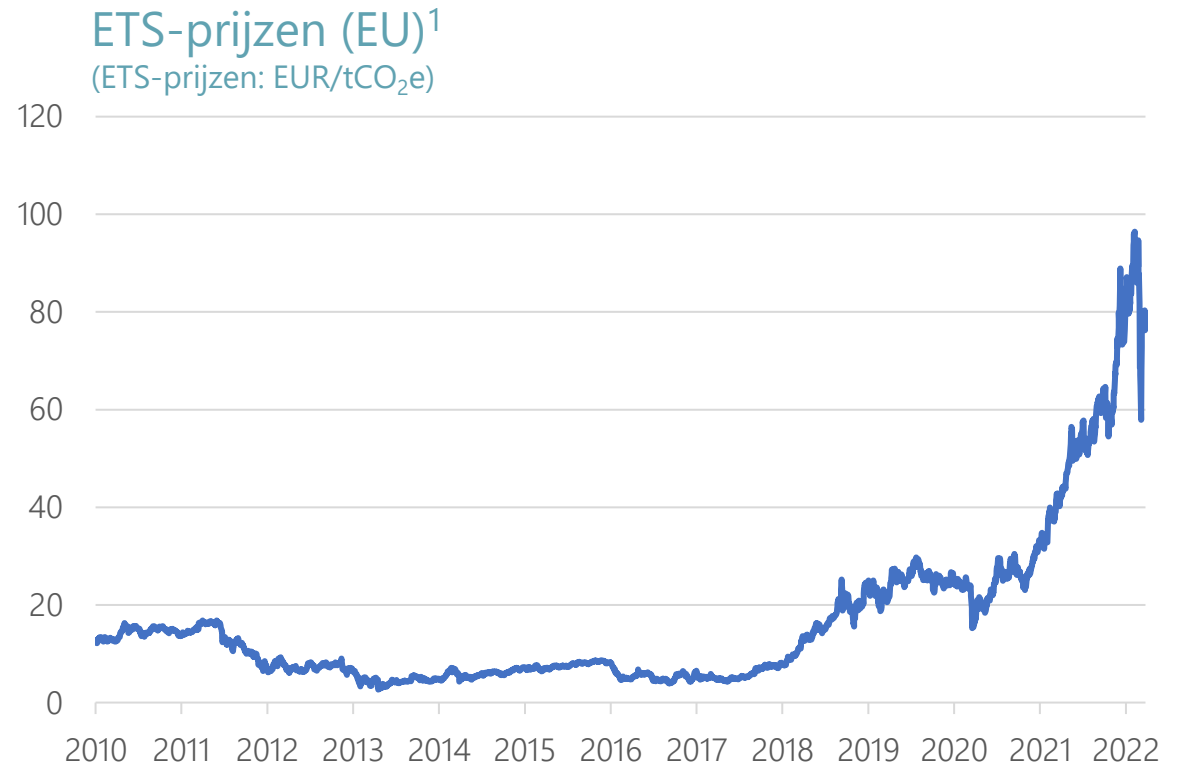
Communicatie

Begrijpelijker en vaker communiceren



Het belang van een geordende en geleidelijke groene transitie

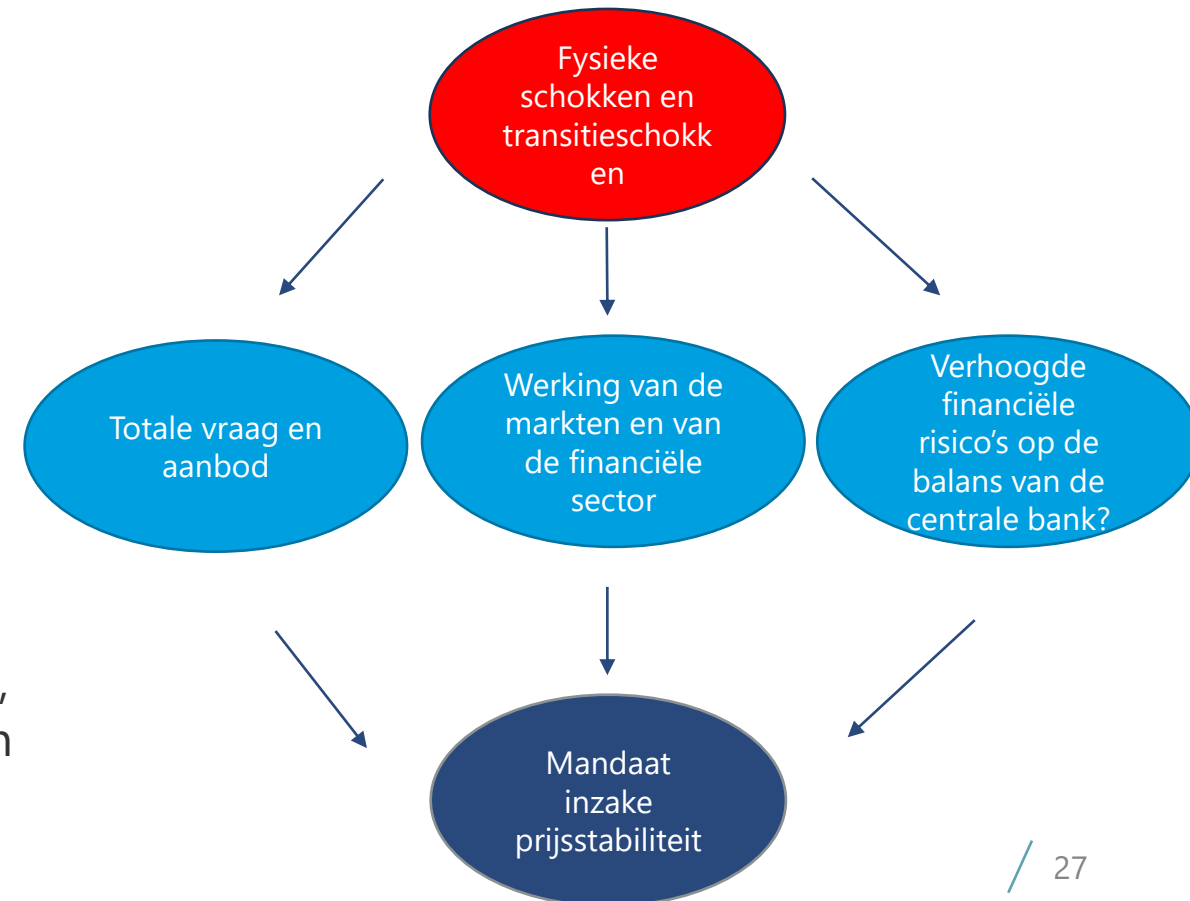
- De klimaatverandering moet en kan tegen een redelijke prijs worden bestreden ...
- ... maar met een overgangperiode : aanbodschock, verdringingseffect, ongelijke verdeling
- Een correcte prijs van de emissies is cruciaal om onze collectieve inspanningen richting te geven ...
- ... maar een regelgeving zou noodzakelijk kunnen blijken.



De centrale banken zouden een beperkte rol moeten vervullen, gelet op hun mandaat en instrumenten

- Het mandaat van de ECB is verankerd in het Verdrag betreffende de EU:
 - Prijsstabiliteit is de primaire doelstelling ...
 - ... onverminderd die doelstelling, ondersteunt de ECB het algemeen economisch beleid in de EU op grond van artikel 3 van het Verdrag.
- In artikel 3 worden tal van doelstellingen opgesomd:
 - Een hoog niveau van bescherming en verbetering van de milieukwaliteit ...
 - ... maar ook een evenwichtige economische groei, een sociale markteconomie met een groot concurrentievermogen, volledige werkgelegenheid, sociale vooruitgang, wetenschappelijke en technologische vooruitgang, gelijkheid van vrouwen en mannen, bestrijding van sociale uitsluiting en discriminatie.

... maar de risico's die verbonden zijn aan de klimaatverandering kunnen wijzigingen in onze monetairbeleidsmaatregelen rechtvaardigen



Stijging van de energieprijzen en monetairbeleidskoers

TIJDELIJK?



Het monetair beleid kan de hogere energieprijzen buiten beschouwing laten indien de stijging tijdelijk is, maar: onzekerheid

VOLATIEL?



Zal de groene transitie tot meer bottlenecks leiden?
Volatielere energieprijzen?

AANHOUDEND?



Onvoldoende capaciteit voor de productie van hernieuwbare energie; hogere koolstoftaks of belastingen op fossiele energie; relatief inelastische vraag naar energie

RISICO VOOR DE STABILITEIT?



Het monetair beleid kan de hogere energieprijzen niet buiten beschouwing laten als ze een risico inhouden voor de prijsstabiliteit op middellange termijn.
Dat is het geval bij:

- 1) Het niet verankeren van de inflatieverwachtingen
- 2) Een stijging van de vraag, de groei en de werkgelegenheid (aard van de schok)



01

Hoge inflatie in de slipstream van het snelle herstel na de pandemie

02

Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

03

Monetair beleid moet de inflatie in het eurogebied onder controle houden

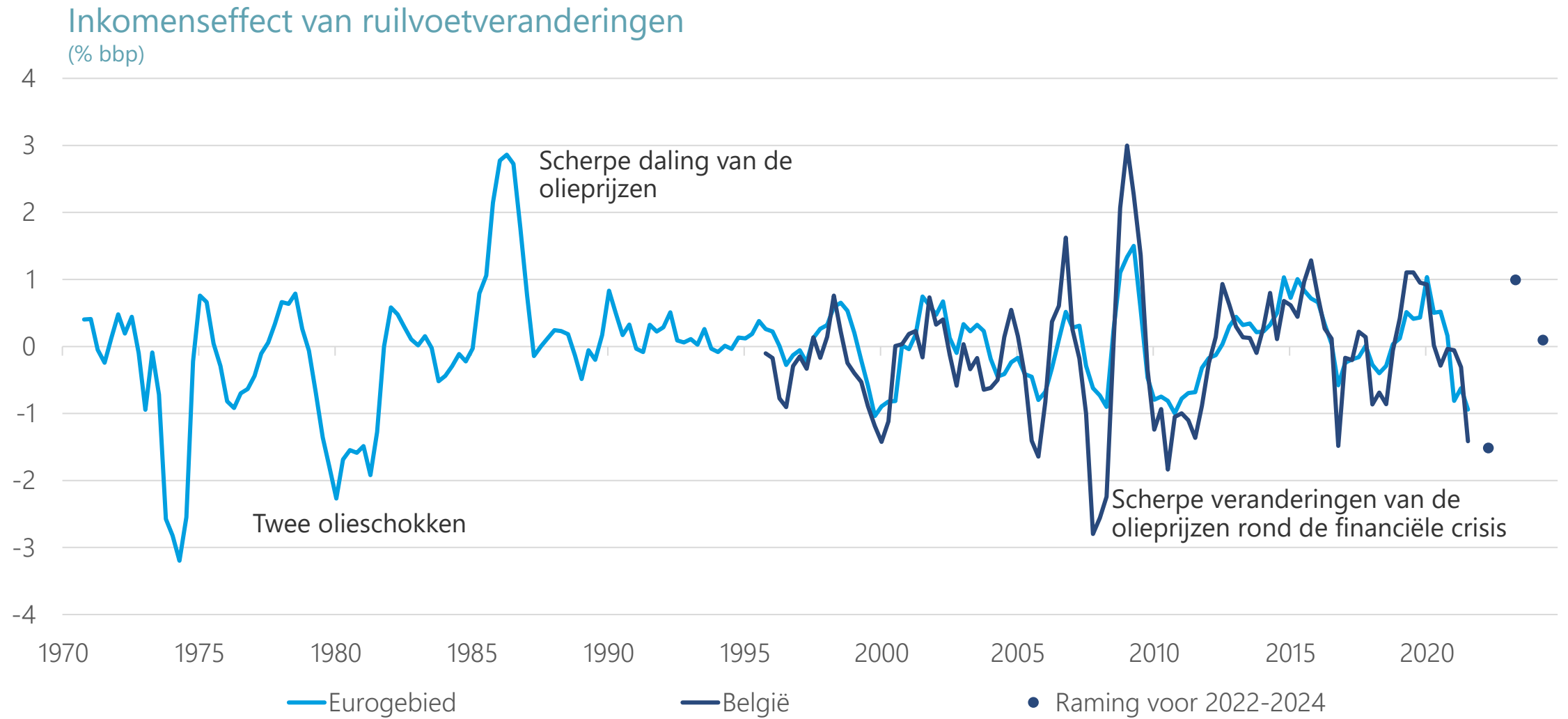
04

De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

05

Het Belgisch budgettair beleid moet waken over de houdbaarheid van de schuld, in alle omstandigheden

De ruilvoetverslechtering maakt ons armer



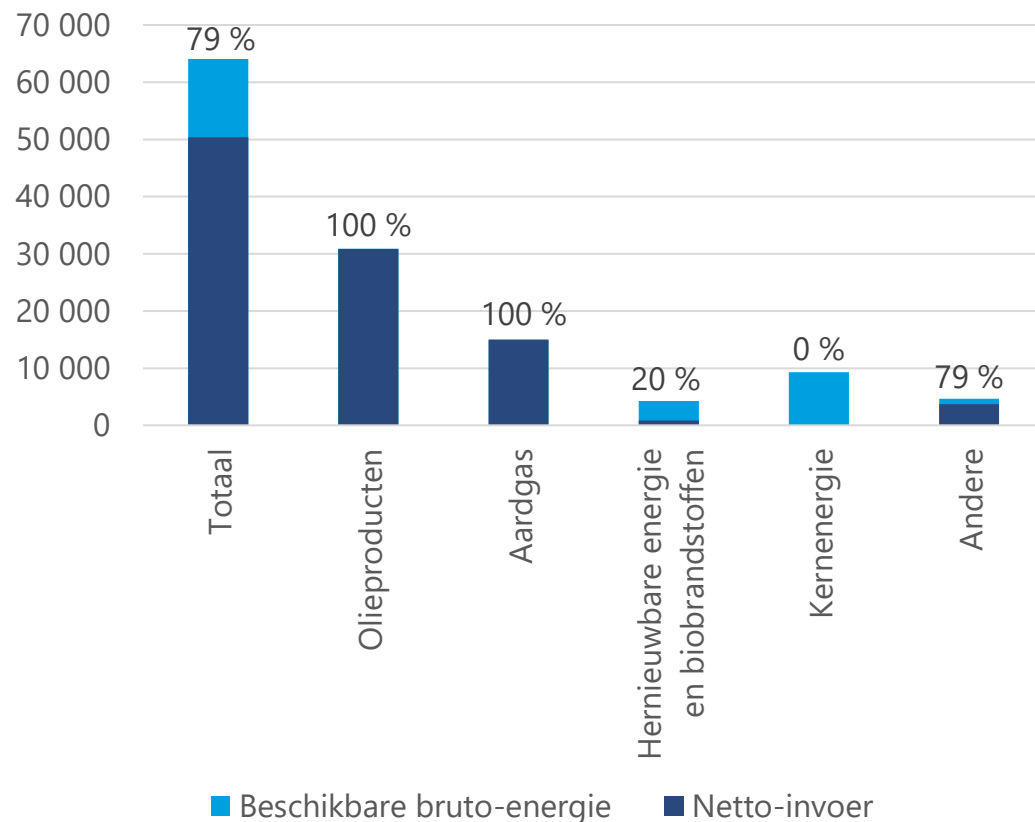
Bronnen: AWM database, Eurostat, NBB en eigen berekeningen

De grafiek toont hoe veranderingen van de in- en uitvoerprijzen (bij onveranderde in- en uitvoervolumes) het voor de hele economie reële beschikbare inkomen beïnvloeden, in % van het bbp.

De energie-inflatie wordt voornamelijk ingevoerd en drukt de Belgische economie

Energieafhankelijkheid van België

(in duizenden ton olie-equivalent - ktep)¹



- Het is moeilijk om de impact van de stijging van de energieprijzen nauwkeurig te kwantificeren (directe en indirecte kanalen, aanzienlijke volatiliteit, enz.):
 - Op basis van een gemiddeld verbruik en gemiddelde historische prijzen (gas en olie): meerkosten van ongeveer 1,2 % bbp in 2021².
 - Op basis van hypothesen voor de prijzen van 2022 en een gemiddeld historisch verbruik in 17-19 (gas en olie): meerkosten van 4,5 % bbp in 2022³.

Bron: Eurostat

¹ Het vermelde percentage stemt overeen met de energieafhankelijkheid, dus met de verhouding tussen de netto-invoer en de beschikbare bruto-energie.

² Verschil tussen de energiefactuur met gemiddelde prijzen en hoeveelheden gas en olie over de periode 17-19 en de in 2021 betaalde factuur, uitgedrukt in procenten bbp tegen lopende prijzen.

³ Verschil tussen de gemiddelde energiefactuur voor 17-19 en een geraamde factuur in 2022 uitgaande van een gasprijs van 120 EUR/MWh en een prijs van € 91,9 EUR per vat Brent-olie en een gemiddeld verbruik in 17-19.

De verschillende sectoren van de Belgische economie worden getroffen door de duurderere invoer



2021

2022

2023

2024

Duurdere goederen

Gedeeltelijke en uitgestelde compensatie via indexatiemechanismen



Hogere productie- en investeringskost

Hogere loonkost

Minder belastingen op winst

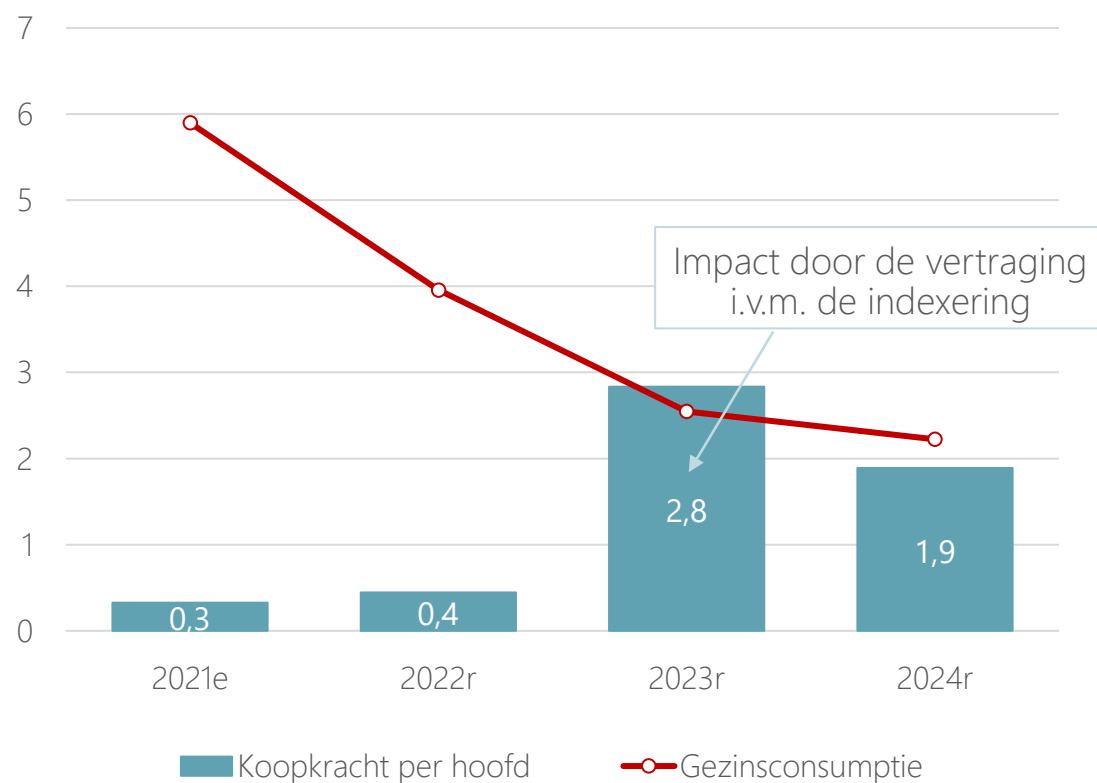


Stijging btw-ontvangsten

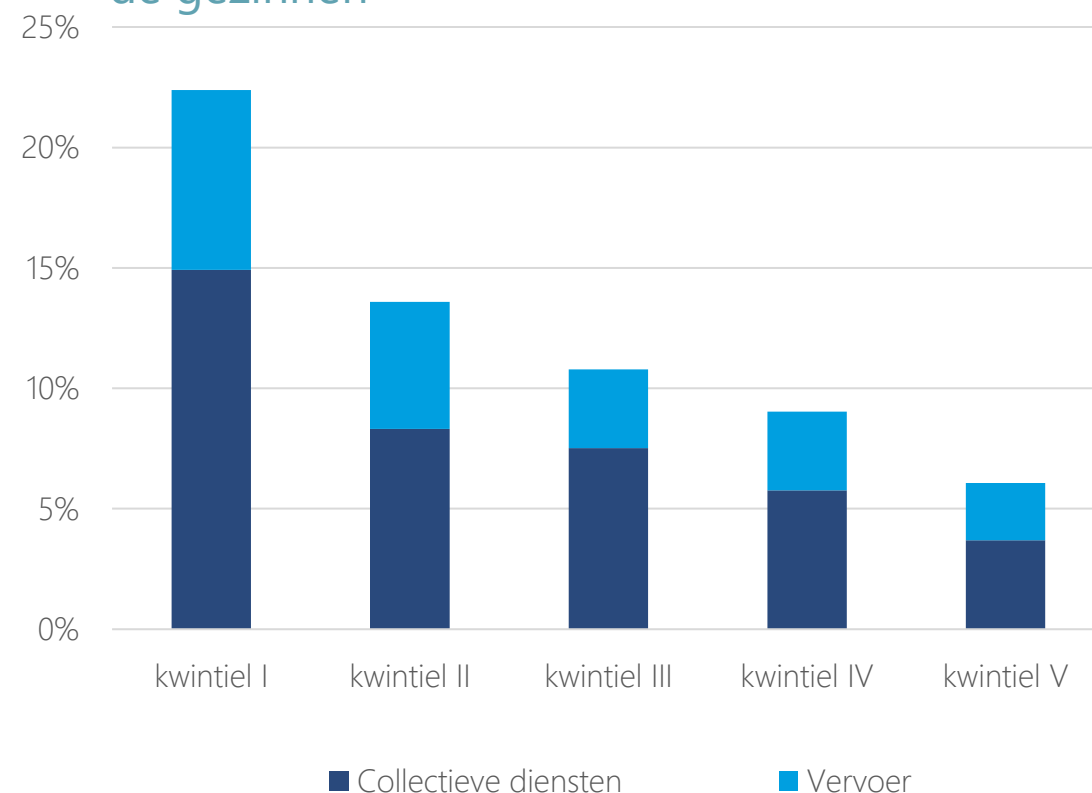
Indexatie van lonen overheidspersoneel en vervangingsinkomens, minder inkomsten uit vennootschapsbelasting

De indexering vrijwaart de koopkracht van de gezinnen en ondersteunt de consumptie (ten minste op macro-economisch vlak) ...

Consumptie en koopkracht van de gezinnen (groei op jaarbasis in %)



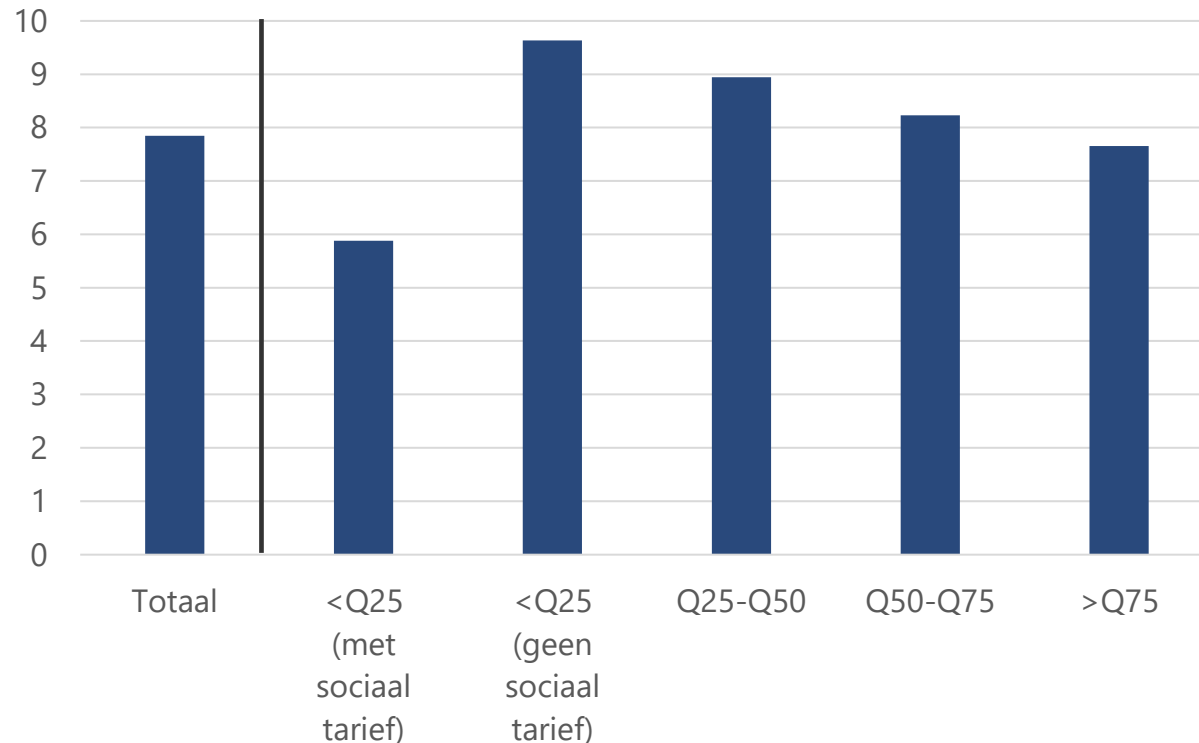
Het aandeel van de uitgaven voor collectieve diensten en vervoer in het netto-inkomen van de gezinnen



... maar indexering werkt met enige vertraging terwijl niet alle gezinnen dezelfde inflatie ervaren ...

Inflatie per inkomensgroep in januari en februari 2022¹

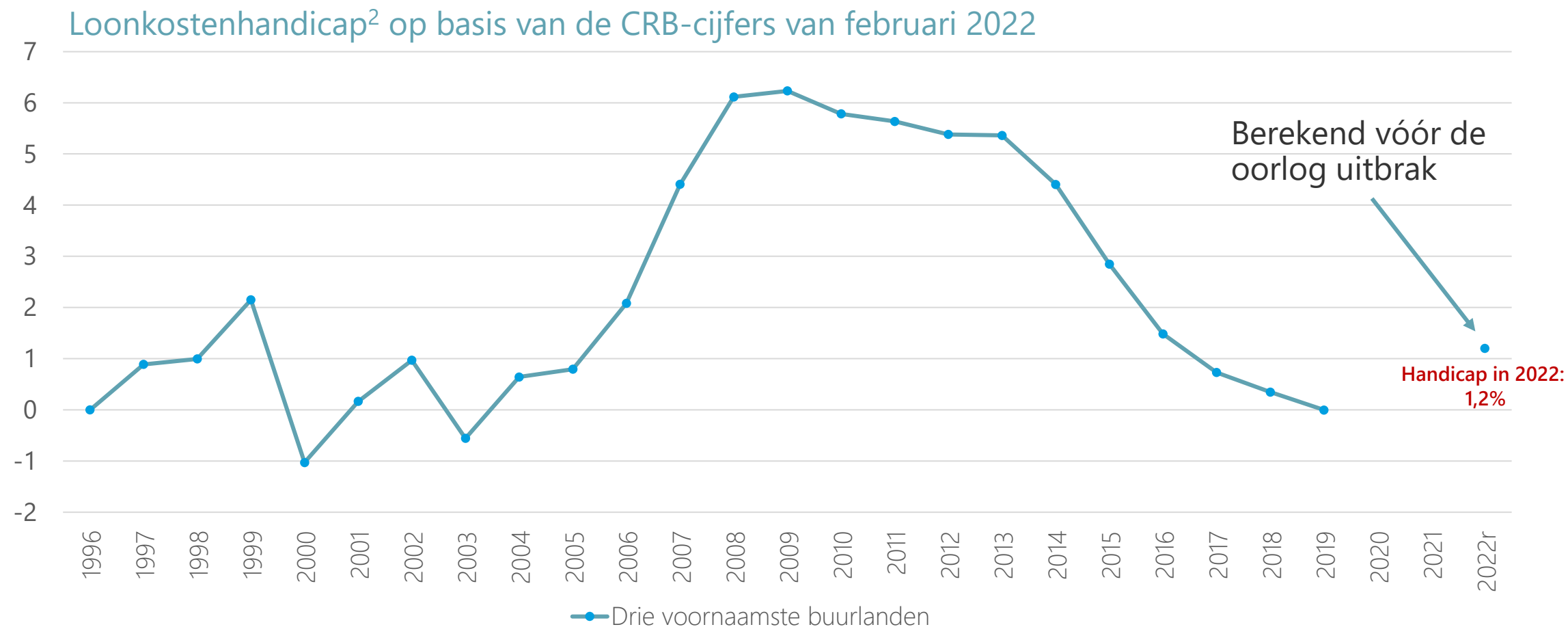
Een groot deel (+/- 80 %) van de laagste inkomensgroep heeft recht op het sociaal tarief



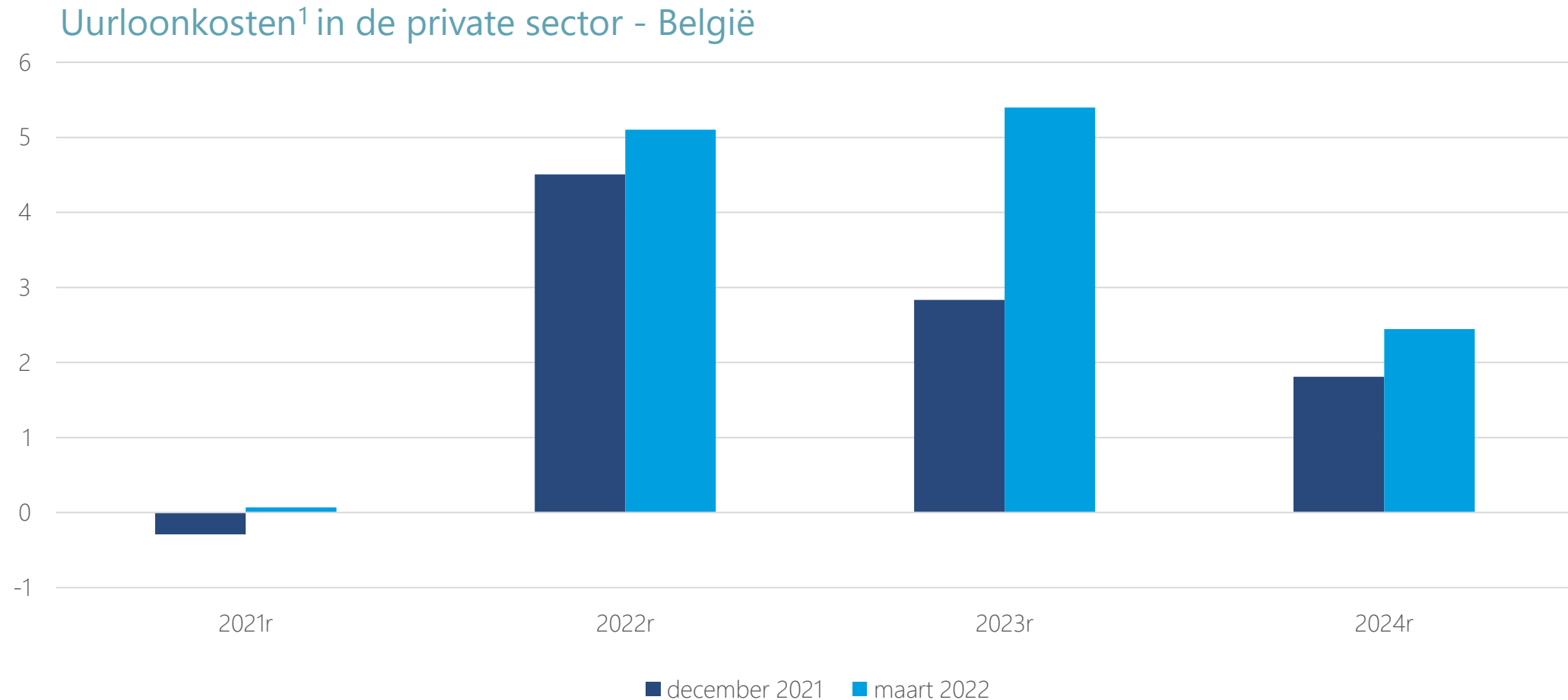
Maatregelen om de energiefactuur voor gezinnen te verlichten

- Federale maatregelen:
 - Uitgebreid sociaal tarief verlengd
 - Lagere BTW en accijnzen
 - Forfaitaire tegemoetkomingen op de energiefactuur
- Maatregelen die werken via de inkomens (en niet de consumptieprijzen verlagen) vrijwaren de prikkel om energieverbruik te rationaliseren

... en de indexering hand in hand gaat met "de wet van 1996"¹

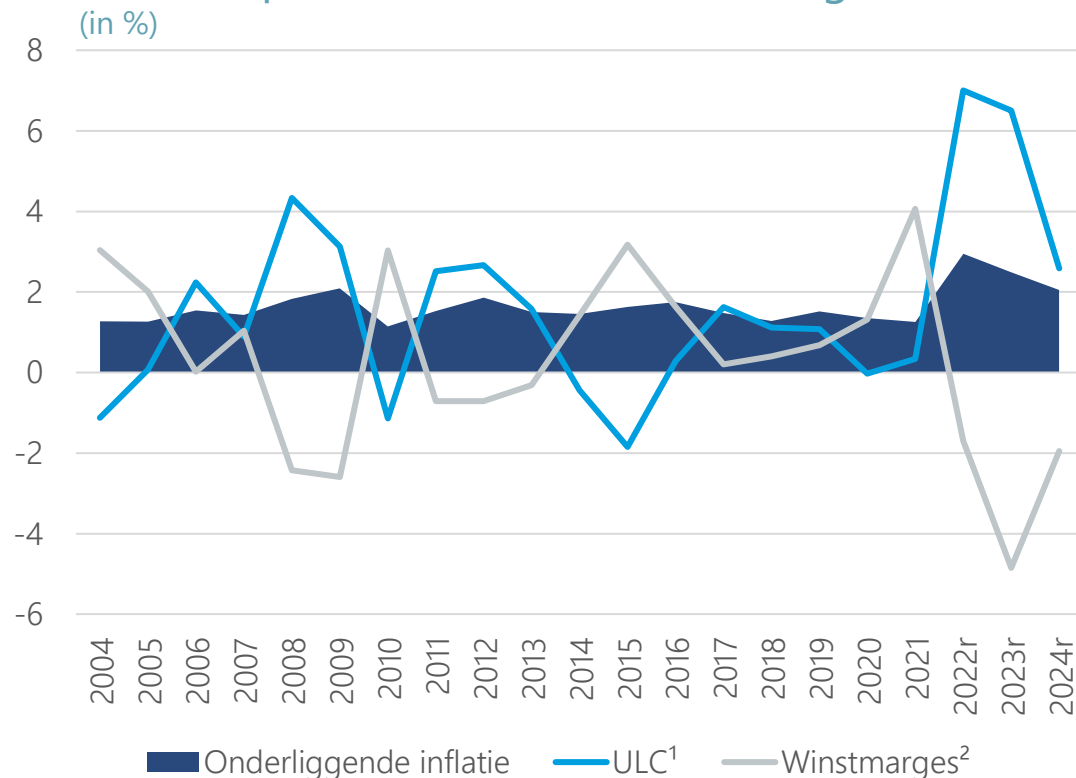


De druk op de prijzen zou tot een ongekende loongroei leiden wegens de indexering van de lonen en zou het kostenconcurrentievermogen drukken



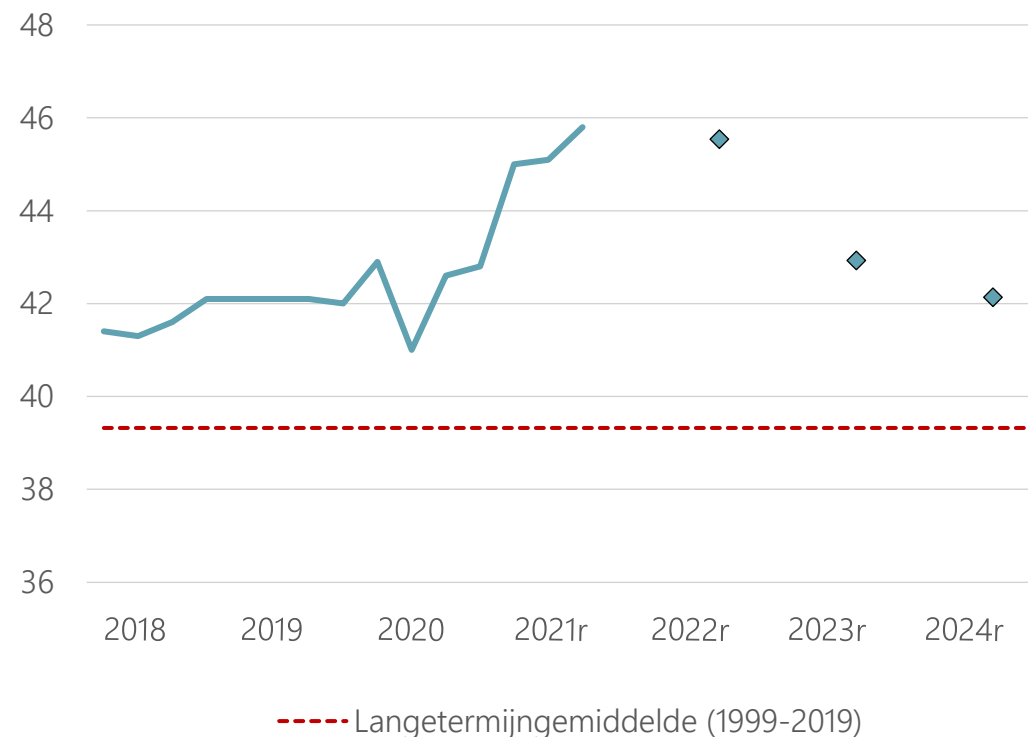
De forse loongroei zal deels worden opgevangen door de winstmarges van de ondernemingen

Onderliggende inflatie, arbeidskosten per eenheid product (ULC) en winstmarges (in %)



Winstmarges van de ondernemingen

(bruto-exploitatieoverschot gedeeld door de bruto toegevoegde waarde)





01

Hoge inflatie in de slipstream van het snelle herstel na de pandemie

02

Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

03

Monetair beleid moet de inflatie in het eurogebied onder controle houden

04

De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

05

Het Belgisch budgettair beleid moet waken over de houdbaarheid van de schuld, in alle omstandigheden

Op middellange termijn is de verwachte impact van energie-inflatie op het primair begrotingssaldo negatief

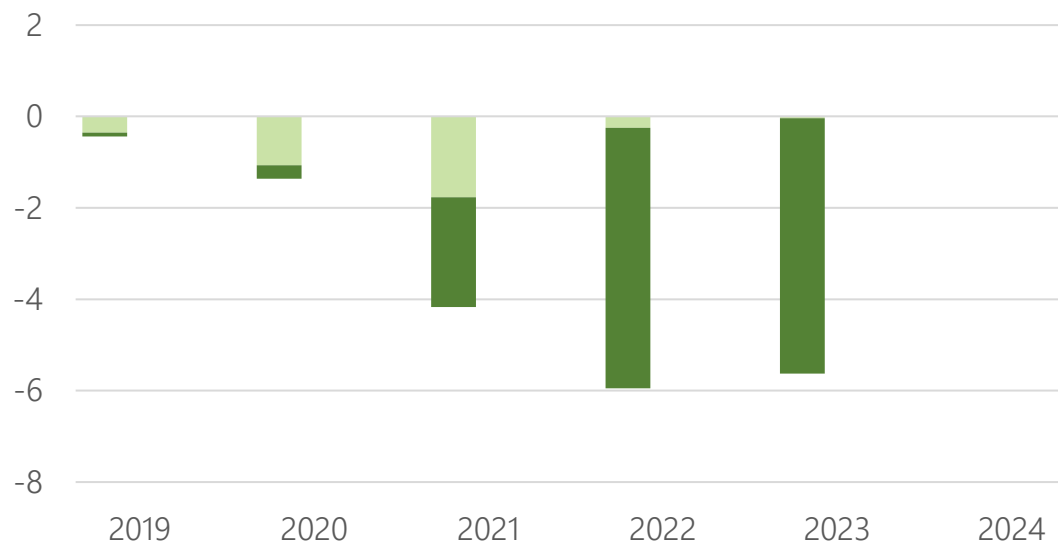
Ontvangsten	Primaire uitgaven	
Fiscale en parafiscale ontvangsten	Lopende uitgaven	
<ul style="list-style-type: none"> Heffingen hoofdzakelijk op inkomsten uit arbeid: <ul style="list-style-type: none"> Personenbelasting Sociale bijdragen Belastingen op ondernemingswinsten Heffingen op de overige inkomens en vermogen Belastingen op goederen en diensten, waarvan <ul style="list-style-type: none"> BTW Accijnzen Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten <ul style="list-style-type: none"> Geïmputeerde sociale bijdragen Andere 	<ul style="list-style-type: none"> Beloning van werknemers Intermediair verbruik Sociale uitkeringen Pensioenen en andere Gezondheidszorguitgaven Andere lopende overdrachten Kapitaaluitgaven <ul style="list-style-type: none"> Bruto-investeringen in vaste activa Andere kapitaaluitgaven 	<ul style="list-style-type: none"> Automatisch positief gelinkt aan inflatie Positief gelinkt aan inflatie Negatief gelinkt aan inflatie Niet gelinkt aan inflatie

➡ **Negatieve impact op het primair saldo**

De inflatie vermindert de schuldgraad op korte termijn maar verhoogt tegelijkertijd de rente op de schuld

De opwaartse herziening van de nominale groei ten opzichte van juni draagt bij tot de daling van de schuldgraad

(herziening van de bijdrage aan de schulddynamiek, in procentpunt bbp)

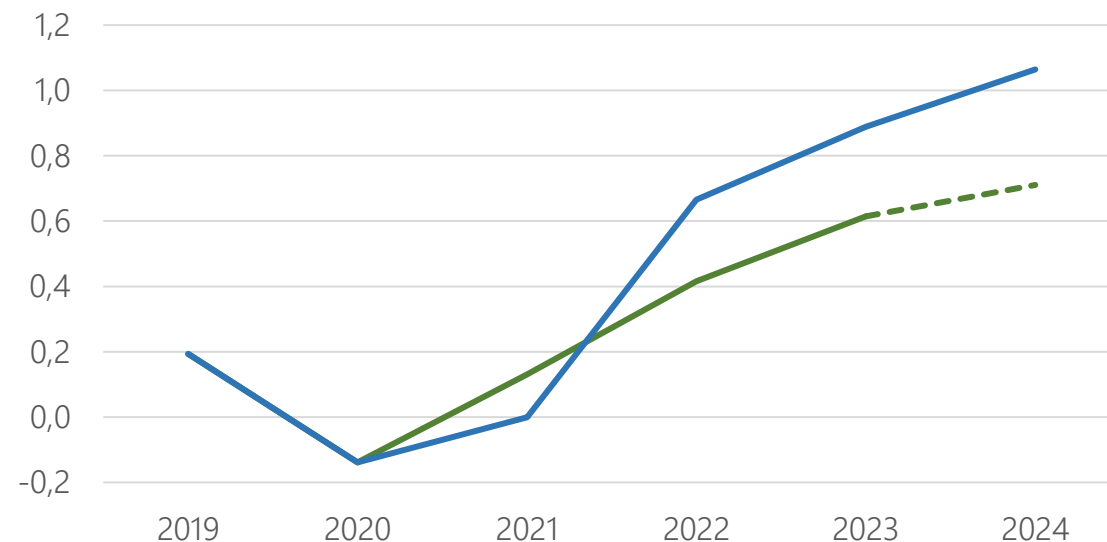


Verschil tussen de projecties van juni 2021 en maart 2022:

- Bijdrage van de groei van het bbp naar volume
- Bijdrage van de inflatie (bbp-deflator)

De verwachte rente op de overheidsschuld werd sinds juni opwaarts herzien

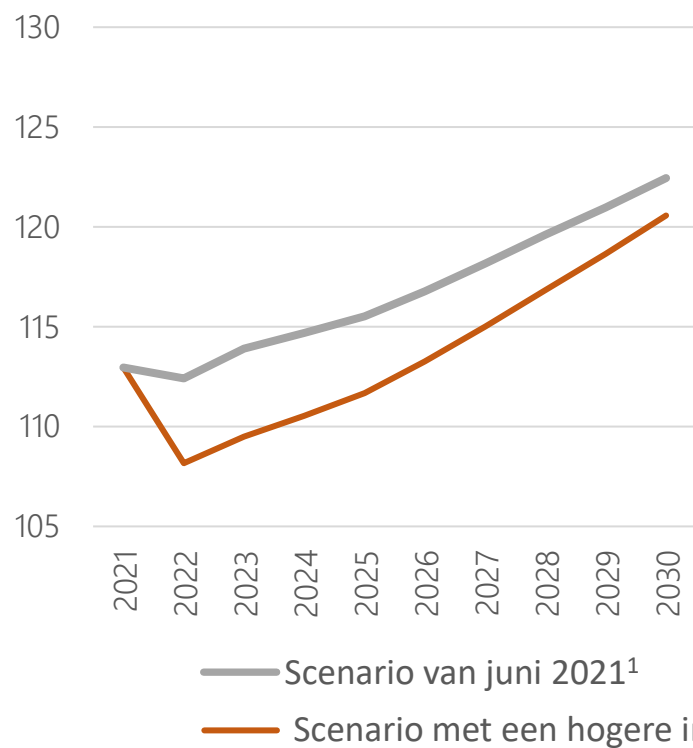
(marktrente voor de OLO's op 10 jaar, in %)



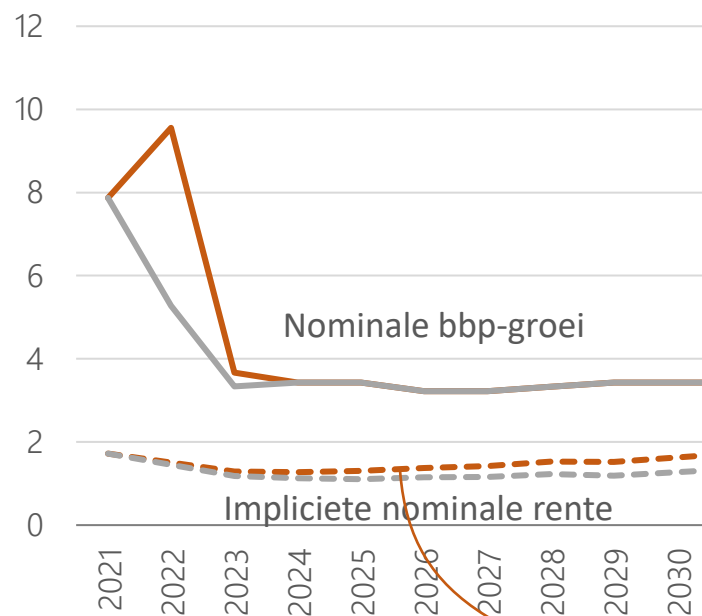
- Projecties van juni 2021
- Projecties van maart 2022

Simulatie van het effect van de inflatie op de schulddynamiek: de gunstige invloed van de inflatoire schok wordt gaandeweg uitgehold door hogere rentetarieven

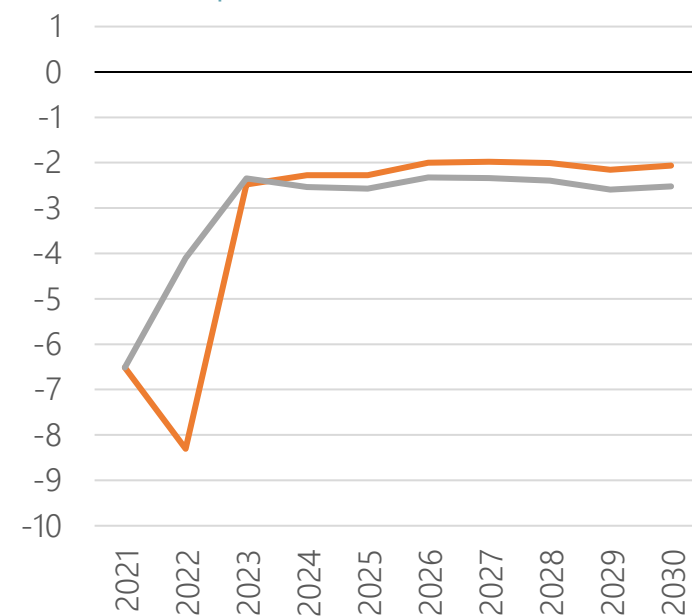
Schuldratio
(in % bbp)



Impliciete nominale rente en
nominale bbp-groei
(in % bbp)



Bijdrage van het verschil tussen
de rente en de groei op de
schulddynamiek
(in % bbp)

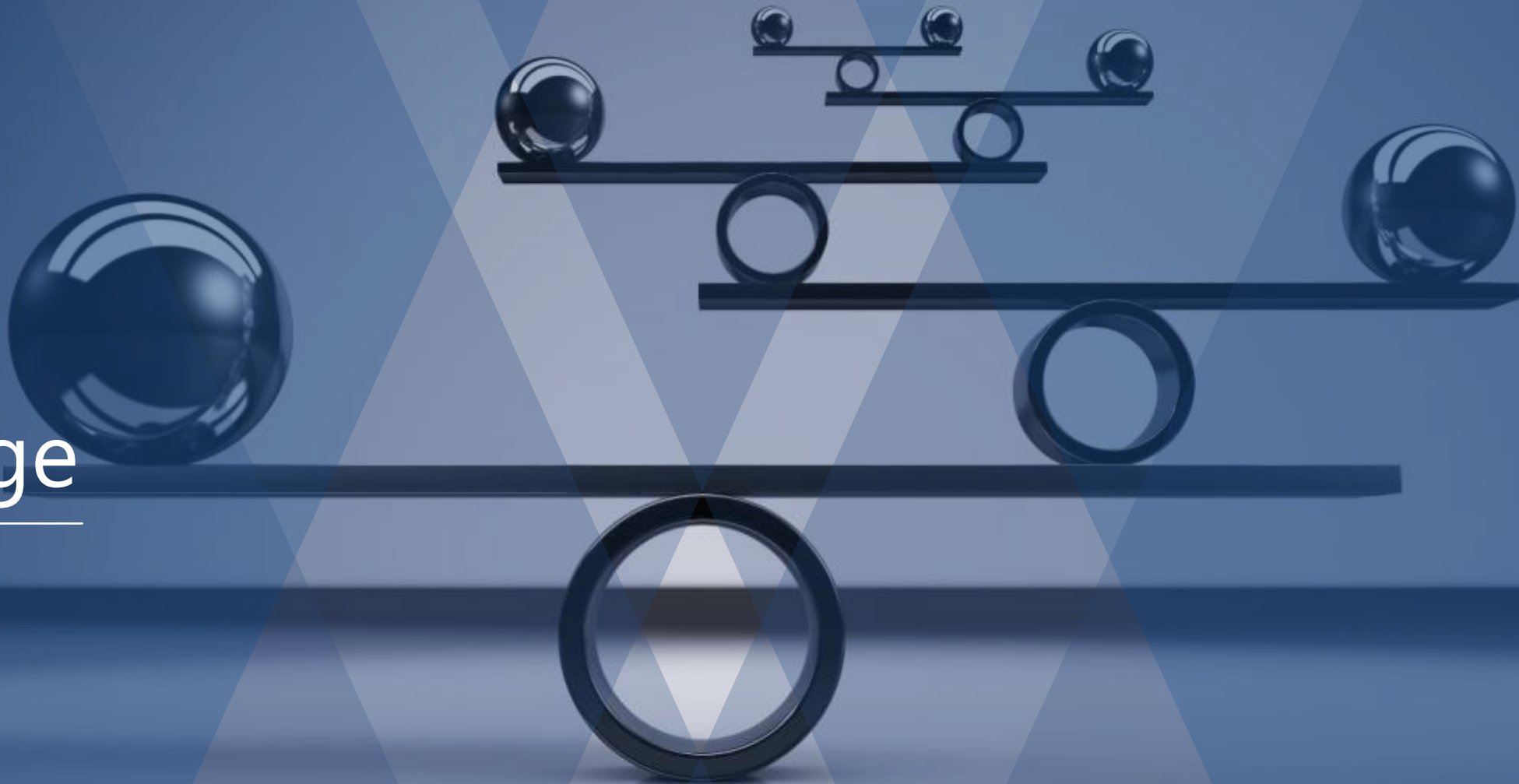


*Tragere reactie van de impliciete rente op de totale bestaande schuld
⇒ vertragingen i.v.m. de looptijd van de schuld (gemiddeld 10 jaar)*

¹ Het basisscenario weerspiegelt de macro-economische projecties van juni 2021 tot 2023. Voor de periode 2024-2031 wordt de inflatie (bbp-deflator) vastgesteld op 2 %.

² In dat scenario zou de inflatie 6 % bedragen in 2022 en 2 % in de daaropvolgende jaren. Als gevolg van die inflatoire schok wordt verondersteld dat de nominale marktrente zal toenemen met 50 basispunten vanaf 2022 in vergelijking met het basisscenario, wat overeenstemt met de gemiddelde stijging van de inflatie tijdens de beschouwde periode.

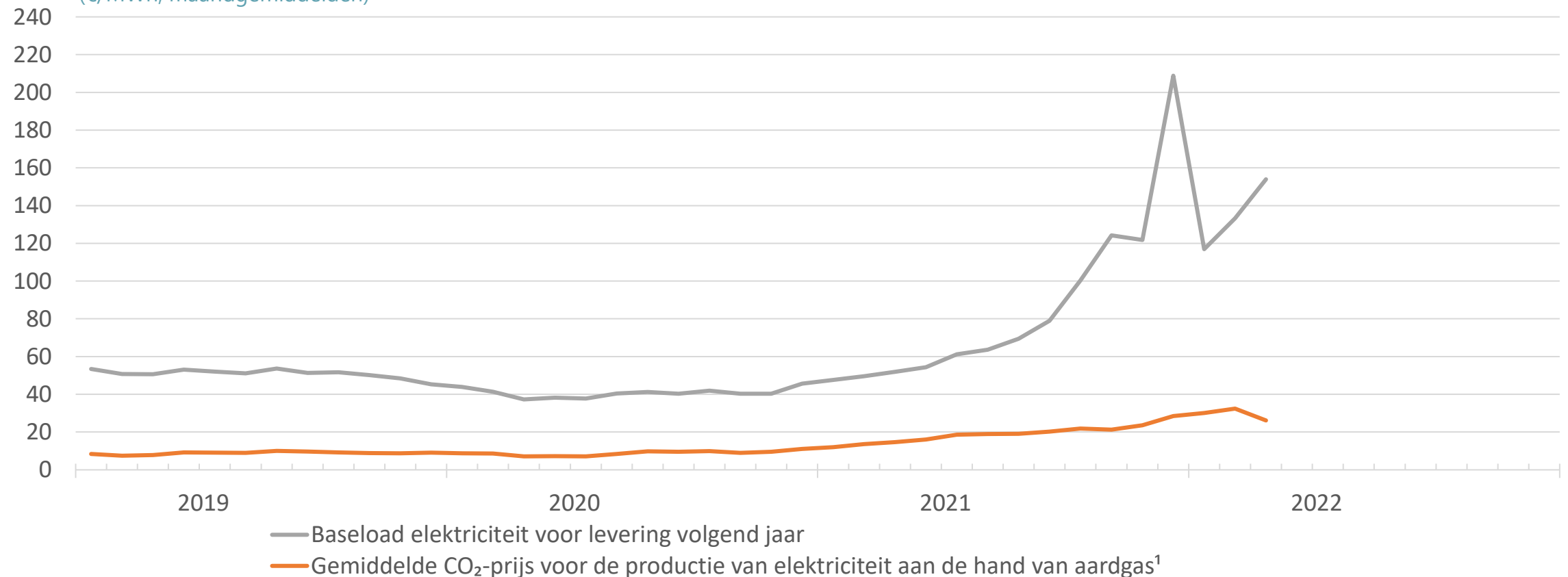
Bijlage



Beperkte impact van de stijging van de CO₂-prijs op de toename van de elektriciteitsprijs

Elektriciteitsprijs voor levering volgend jaar op de Belgische markt en CO₂-prijsimpact die voortvloeit uit het EU ETS-mechanisme

(€/MWh, maandgemiddelden)



Bronnen: Refinitiv (een onderneming op de LSEG), NBB.

¹ De gemiddelde CO₂-prijs wordt benaderd volgens de methode die wordt beschreven in het artikel [Fiscal policy instruments to mitigate climate change – A Belgian perspective | nbb.be](#)

Klimaatverandering en de ECB: we hebben nood aan enthousiasme en realisme

Pierre Wunsch | CFO Award Trends/Trends-Tendances |

21 oktober 2021



01

Yes, we can! Klimaatverandering moet en kan tegen een redelijke kostprijs worden aangepakt

02

Een correcte prijs voor emissies is *hét* belangrijkste instrument om onze gemeenschappelijke inspanningen te sturen

03

Centrale banken spelen daarin een beperkte rol, gezien hun mandaat en instrumentarium

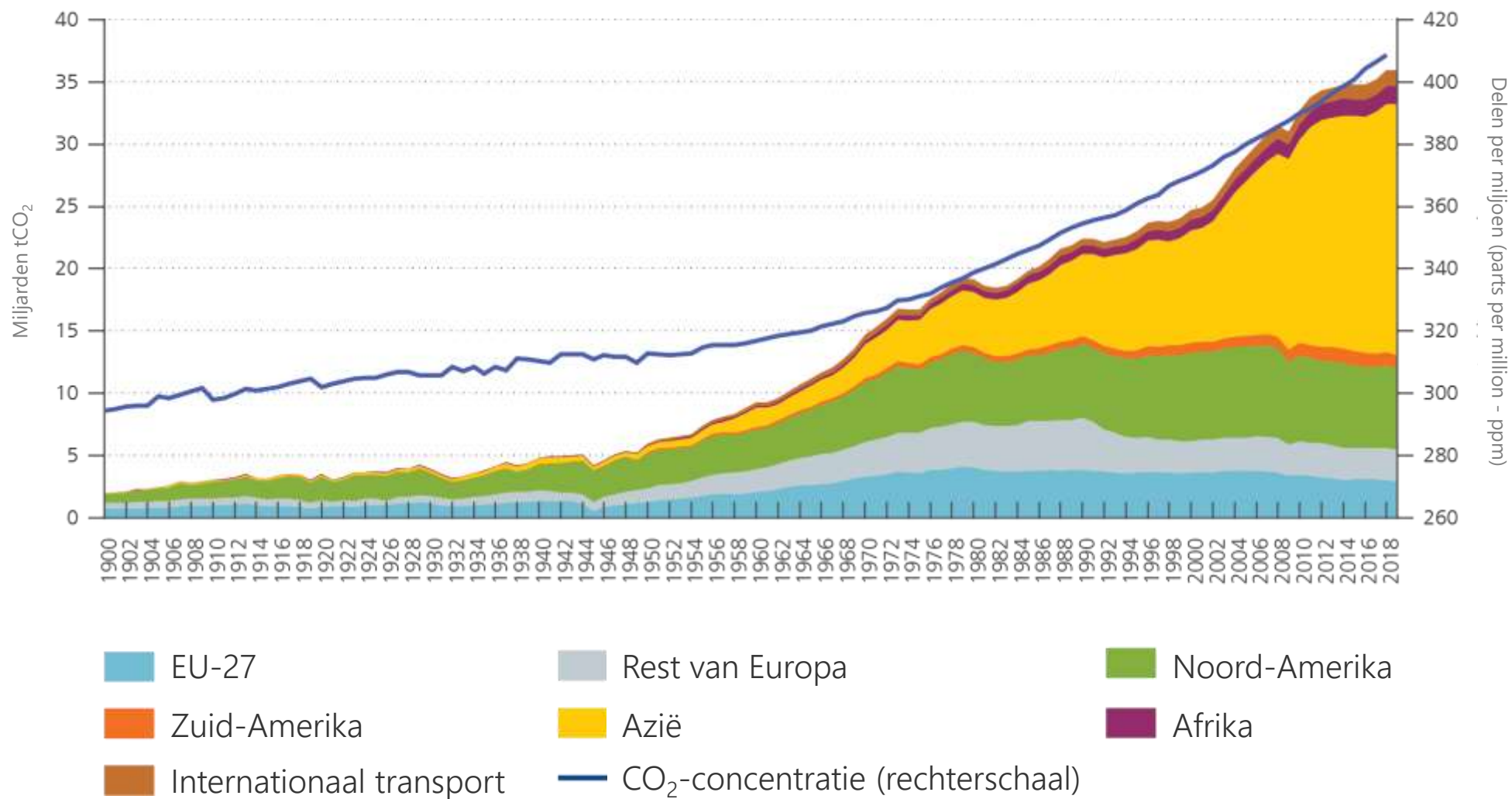
04

Maar... de risico's als gevolg van klimaatverandering kunnen aanpassingen aan onze monetairbeleidsmaatregelen rechtvaardigen

05

Taxonomie van duurzame activiteiten: noodzakelijk, niet voldoende

CO₂-uitstoot en gemiddelde CO₂-concentratie stijgen



Economische gevolgen van de strijd tegen de klimaatverandering

- Ramingen lopen sterk uiteen
- Al bij al zou de langetermijnpact/-kost beheersbaar moeten zijn: inkomensgroei in België gemiddeld 0,1 pp trager tegen 2050?
- Maar:
 - de potentiële productie zal in de tussentijd onder druk staan
 - Risico op verdringingseffecten (consumptie, andere investeringsprojecten, innoverend vermogen van bedrijven)
 - ongelijke impact tussen gezinnen en economische sectoren





01

Yes, we can! Klimaatverandering moet en kan tegen een redelijke kostprijs worden aangepakt

02

Een correcte prijs voor emissies is *hét* belangrijkste instrument om onze gemeenschappelijke inspanningen te sturen

03

Centrale banken spelen daarin een beperkte rol, gezien hun mandaat en instrumentarium

04

Maar... de risico's als gevolg van klimaatverandering kunnen aanpassingen aan onze monetairbeleidsmaatregelen rechtvaardigen

05

Taxonomie van duurzame activiteiten: noodzakelijk, niet voldoende

De afgelopen jaren nam de koolstofprijs in de EU aanzienlijk toe



Het ETS zou een onderdeel van een pakket moeten zijn

- Koolstoftaks of emissiehandelssysteem:
 - EU-ETS zal worden uitgebreid
- Regelgeving
- Subsidies
 - Maar: moeilijk om voortdurend alle relevante factoren te monitoren
 - Risico op overmatige steun
 - Focus op tijdelijke en gerichte ondersteuning van een aantal veelbelovende vlaggenschipprojecten



CO₂
TAX



01

Yes, we can! Klimaatverandering moet en kan tegen een redelijke kostprijs worden aangepakt

02

Een correcte prijs voor emissies is *hét* belangrijkste instrument om onze gemeenschappelijke inspanningen te sturen

03

Centrale banken spelen daarin een beperkte rol, gezien hun mandaat en instrumentarium

04

Maar... de risico's als gevolg van klimaatverandering kunnen aanpassingen aan onze monetairbeleidsmaatregelen rechtvaardigen

05

Taxonomie van duurzame activiteiten: noodzakelijk, niet voldoende

Welke rol is weggelegd voor de ECB?

- Het mandaat van de ECB is verankerd in het EU-Verdrag:
 - prijsstabiliteit is de hoofddoelstelling
 - onverminderd deze doelstelling, het algemene economische beleid in de EU ondersteunen onder verwijzing naar artikel 3 van het Verdrag
- Artikel 3 omvat tal van doelstellingen:
 - Een hoog niveau van bescherming en verbetering van de kwaliteit van het milieu ...
 - ... maar ook een evenwichtige economische groei, een sociale markteconomie met een groot concurrentievermogen die gericht is op volledige werkgelegenheid en sociale vooruitgang, wetenschappelijke en technische vooruitgang, strijd tegen sociale uitsluiting en discriminatie, gelijkheid van vrouwen en mannen, ...



Een risico op opdrachtverschuiving?

- Mervyn King (voormalig gouverneur van de Bank of England):

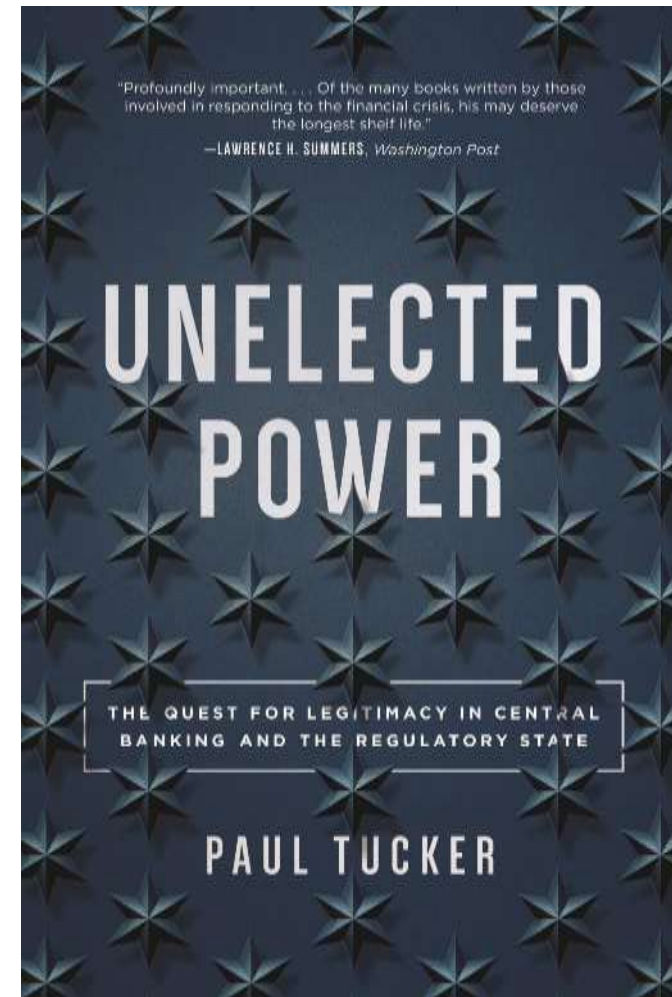
“The Federal Reserve, European Central Bank and Bank of England all seem willing to take on vexing social challenges. If they aren’t careful, they may end up losing their autonomy.”

(“De Federal Reserve, de Europese Centrale Bank en de Bank of England lijken allemaal bereid om lastige maatschappelijke uitdagingen aan te gaan. Als ze niet oppassen, kunnen ze uiteindelijk hun autonomie verliezen.”)

- Lawrence Summers (voormalig minister van Financiën van de Verenigde Staten):

“Central banks have, in order to be relevant to something that’s on political leaders’ and citizenry’s mind, rather stretched things in the degree of emphasis they place.”

(“Centrale banken hebben, om relevant te zijn voor iets dat de politieke leiders en de burgers bezighoudt, de zaken nogal uitgerekt in de mate waarin ze er de nadruk op leggen.”)





01

Yes, we can! Klimaatverandering moet en kan tegen een redelijke kostprijs worden aangepakt

02

Een correcte prijs voor emissies is *hét* belangrijkste instrument om onze gemeenschappelijke inspanningen te sturen

03

Centrale banken spelen daarin een beperkte rol, gezien hun mandaat en instrumentarium

04

Maar... de risico's als gevolg van klimaatverandering kunnen aanpassingen aan onze monetairbeleidsmaatregelen rechtvaardigen

05

Taxonomie van duurzame activiteiten: noodzakelijk, niet voldoende

Het actieplan van de ECB inzake klimaatverandering

Belangrijkste principe: Klimaatschokken hebben wel degelijk gevolgen voor de groei en de **inflatievoorzichten**, voor de **transmissie** van het monetair beleid en voor de financiële risico's voor de **balans van de centrale banken**



Klimaatgerelateerde aanpassingen aan het operationele kader?

...nood aan een **solide risicogebaseerde en empirisch onderbouwde aanpak**

- **Risicogebaseerde** motivering → mandaat van prijsstabiliteit
- Twee noodzakelijke voorwaarden voor wezenlijke resultaten:

1. Betrouwbaar bewijs van **foutieve prijsbepaling door de markten**

2. Impact op **risicobeoordeling**

bewijslast ligt bij ons

- Marktneutraliteit vs. marktefficiëntie





01

Yes, we can! Klimaatverandering moet en kan tegen een redelijke kostprijs worden aangepakt

02

Een correcte prijs voor emissies is *hét* belangrijkste instrument om onze gemeenschappelijke inspanningen te sturen

03

Centrale banken spelen daarin een beperkte rol, gezien hun mandaat en instrumentarium

04

Maar... de risico's als gevolg van klimaatverandering kunnen aanpassingen aan onze monetairbeleidsmaatregelen rechtvaardigen

05

Taxonomie van duurzame activiteiten: noodzakelijk, niet voldoende

De meerwaarde van openbaarmaking en verslaglegging

- Een koolstofprijs bepalen (bv. via ETS)
 - Economische efficiëntie
 - Winstmaximalisatie stimuleert bedrijven de 'juiste' keuzes te maken, specifiek voor hun business case
- Taxonomieverordening
 - Stelt vast welke activiteiten duurzaam zijn
 - Financiële beleggers kunnen onderscheid maken tussen ondernemingen, en verschillende financieringskosten zijn van invloed op investeringsbeslissingen van ondernemingen