

Pierre Wunsch is de gouverneur van de Nationale Bank - 'Een renteverlaging in maart? Dat is héél voortvarend'

De inflatie daalde dit najaar in het eurogebied iets meer dan verwacht. "Maar het is te vroeg om victorie te kraaien. De lonen stijgen in het eurogebied nog met 5 procent, wat niet compatibel is met onze inflatiedoelstelling van 2 procent", zegt Pierre Wunsch, die als gouverneur van de Nationale Bank ook in de raad van bestuur van de ECB zit.

Op 31 december loopt het mandaat van Pierre Wunsch als gouverneur van de Nationale Bank af, maar normaal verlengt de regering dat deze week met nog eens met vijf jaar. De Brusselaar met een liberale stempel – Wunsch werkte acht jaar op MR-kabinetten – durft met een vlotte en open communicatie soms op linkse tenen te trappen, maar directieleden van de Nationale Bank worden voor hun pensioen zelden opzijgeschoven. Wunsch kan ook een fraai palmares voorleggen. Hij liet een nieuwe wind waaien in de bank, werkte aan de genderdiversiteit en friste de communicatie op.

"Ik wil deze boeiende baan graag verder uitoefenen. We hebben in de bank heel wat strategische initiatieven genomen. Nu is het tijd om wat te consolideren en bij te sturen. De cultuur en de communicatie zijn veel dynamischer, er is een vastgoedproject gelanceerd, intern zijn veel werkprocessen geoptimaliseerd, zoals rond onze dataverwerking en -verwerking. We gingen verder op de weg die onder Jan Smets en Luc Coene was ingeslagen. Ik heb een zeker gevoel van wat politiek haalbaar is, met ook acht jaar op ministerkabinetten op de teller. Internationaal heb ik een goede reputatie", zegt Pierre Wunsch. Als bestuurslid van de Europese Centrale Bank (ECB) kon Wunsch niet verhinderen dat de instelling een stevige beleidsfout maakte door te traag te reageren op de onverwacht pittige inflatiegolf, die in Frankfurt te lang als 'tijdelijk' werd bestempeld. De inflatie schoot wortel, waardoor de ECB nu een behoorlijk restrictief geldbeleid moet voeren om de prijsstabiliteit in het eurogebied, gedefinieerd als een inflatie van 2 procent, te herstellen. De economie in het eurogebied ziet af en flirt met een recessie. Wunsch is een van de pleitbezorgers om de strijd tegen de inflatie niet te snel te staken, terwijl hij in het begin van zijn mandaat bekendstond als een 'duif' of een centrale bankier die pleit voor een soepel geldbeleid. "Als de feiten veranderen, moet je van mening veranderen. Ik ben twee keer niet akkoord gegaan met beslissingen van de ECB in 2021 en ik heb daar geen spijt van. We hebben te lang vastgehouden aan een forward guidance-beleid (waarbij de ECB het beleid in de nabije toekomst vastpint om de markten en de economie houvast te bieden, nvdr), wat een deel van de verklaring is waarom de ECB te traag op de oplopende inflatie reageerde. De laatste ronde van de geldverruiming eind 2021, toen de inflatie al was opgelopen tot 5 procent, was een domme beslissing."

Het restrictieve beleid van de ECB werkt. De inflatie daalde in het najaar ook in het eurogebied onverwacht snel. Is de strijd tegen de hoge inflatie gewonnen?

PIERRE WUNSCH. "Na vier jaar met een inflatie van meer dan 2 procent moeten we voorzichtig blijven. We mogen niet te snel victorie kraaien. Het gaat in de goede richting, maar de financiële markten hebben de neiging te overdrijven. Ze houden er rekening mee dat we volgend jaar de beleidsrente met 150 basispunten verlagen, met een eerste renteverlaging in maart. Dat is wel héél voortvarend. Dat past enkel in een scenario zonder economisch herstel en met een inflatie die sneller dan verwacht blijft dalen. Het is niet onmogelijk, maar dat is niet ons basisscenario. Dat houdt wel rekening met een herstel in de loop van 2024, bij een verder dalende inflatie. De grote onzekerheid blijft de loonontwikkeling in het eurogebied. De lonen per uur stijgen met

ongeveer 5 procent, wat niet compatibel is met onze inflatiedoelstelling van 2 procent. De bedrijven absorberen een deel van die loonstijgingen in hun winstmarges, wat ons helpt, maar structureel mogen de loonkosten slechts met 3 procent stijgen op middellange termijn, wat bij een productiviteitswinst van 1 procent leidt naar een inflatie van 2 procent. De loongroei daalt nog onvoldoende om victorie te kraaien. Om het geldbeleid te versoepelen hoeven we niet te wachten tot de loonstijgingen afkoelen tot 3 procent, maar 5 procent is te hoog.”

De ECB reageerde te laat op de inflatiegolf. Bestaat het risico dat ze nu een nieuwe beleidsfout maakt door het beleid te lang te restrictief te houden, in een poging de vorige beleidsfout goed te maken?

WUNSCH. “Dat is altijd een risico. (Iaconiek) De kans dat we te veel doen, is 50 procent. We hebben inderdaad een grote vergissing gemaakt door te denken dat de inflatieopstoot tijdelijk zou zijn. We hebben te traag gereageerd. Nu zeggen enkele van mijn collega’s al dat het risico groot is dat we te lang te restrictief blijven. Nee! Dat risico is niet enorm groot. De kans dat we de beleidsrente nog moeten verhogen, is klein, en veel kleiner dan enkele maanden geleden. Maar het is te vroeg om daaruit te besluiten dat we in maart de beleidsrente verlagen. We hangen af van de macro-economische ontwikkelingen in de volgende maanden.”

Geloof u in het scenario van een zachte landing van de Europese economie? De jongste cijfers over het vertrouwen van de aankoopdirecteuren in het eurogebied waren behoorlijk dramatisch.

WUNSCH. “De voorwaarden voor een zachte landing en een terugkeer naar een normale economische groei zijn aanwezig. Na een periode van tragere groei is er altijd herstel, tenzij een nieuwe economische schok roet in het eten gooit. De energieprijzen en de rentevoeten dalen. De reële lonen stijgen en we verwachten een herstel van de internationale handel en de exportorders. Dat moet de basis leggen voor een herstel. Op basis van de laatste conjunctuurindicatoren kan dat herstel wel iets langer op zich laten wachten. Als de zachte landing lukt, zullen we zeggen dat we een uitstekend beleid gevoerd hebben en exact hebben gedaan wat we moesten doen (lacht). Maar er is ook een portie geluk mee gemoeid.”

Ondernemers in België zijn dezer dagen vrij pessimistisch, maar ze investeren nooit gezien veel.

WUNSCH. “Er is een discrepantie tussen de vertrouwensindicatoren van de ondernemers en de economische groei. Volgens die indicatoren hadden we al een jaar in een recessie moeten verkeren, maar elk kwartaal was de groei beter dan verwacht. De vertrouwensindicatoren van de consument liggen meer in lijn met de economische groei. Een sluitende verklaring hebben we daarvoor niet, maar ondernemers worden geconfronteerd met schaarste op de arbeidsmarkt, met een overheid die lonkt naar hogere belastingen, met geopolitieke onzekerheid, met de klimaatuitdaging en volatiele energieprijzen, en met een steeds complexer regelgevend kader. Van bedrijfsleiders wordt ook nog eens een mening verwacht over alle maatschappelijke thema’s. En ze moeten hun aandeelhouders en raad van bestuur overtuigen. “Het wordt veel en lastig, ook voor politici en andere beslissingsnemers. De aanvallen op die mensen worden ook steeds persoonlijker. Als je de pers leest.... De toon is somber. Mijn ervaring is ook dat je door de opkomst van sociale media steeds minder controle hebt over de boodschap die je brengt. Soms staat boven een artikel een titel die niets te maken heeft met de inhoud en enkel dient om mensen te latten klikken op het stuk. Tot daaraan toe, maar als politici vervolgens reageren op die titel zonder het stuk gelezen te hebben, wordt dat wel problematisch. Het is onze rol als Nationale Bank om uitleg te geven bij een complexe wereld, op een evenwichtige en genuanceerde manier. Als dat enkel nog kan gebeuren op basis van verkeerde titels en de reacties op die titels, dan stopt het.”

Kan de Nationale Bank in een polariserende maatschappij nog de rol van neutrale scheidsrechter in het debat spelen?

WUNSCH. “Het wordt moeilijk in een context van scherpe titels, clickbaits, tweets en fake news. Neem het klimaatdebat. De ECB is met haar klimaatbeleid ambitieuzer dan andere centrale banken, maar wat we doen, blijft heel symbolisch. In onze obligatieaankopen hebben we een klein accent van duurzaamheid gestopt. Ik ben daar geen voorstander van, omdat het niet de taak van de ECB is om te bepalen hoe de middelen gebruikt worden. Bovendien zijn we als centrale bank onafhankelijk. Waar stopt het als we de klimaattransitie financieren? Dan ligt er meteen een lange lijst met andere nobele doelstellingen. Enkele Belgische ngo's voeren campagne tegen een tweede mandaat voor mij als gouverneur. Ik lees meer over het klimaatbeleid dan over het monetaire beleid. Ik kan uren praten over de verdienste van groene, blauwe of witte waterstof. Ze vallen me persoonlijk aan, hoewel ik pleit voor koolstofbelastingen. Maar als je niet 100 procent akkoord met hen gaat, dan zit je in het slechte kamp. Dat is verontrustend.”

Schiet Europa zich economisch in de voet door een ambitieuzer klimaatbeleid te voeren dan de rest van de wereld? Vooral de energie-intensieve industrie ziet zwaar af door relatief hoge energieprijzen en strengere klimaatnormen.

WUNSCH. “We moeten ambitieuzer zijn en we beseffen dat daar een prijskaartje aan hangt. Onze uitstoot daalt met 4 procent per jaar, maar die moet dalen met 7 procent per jaar. Ik ben optimistisch als ik kijk naar de beschikbare technologie om de opwarming te beperken, maar ik ben minder optimistisch als ik kijk naar de context waarin de politiek moet functioneren, door sociale media en dergelijke. Soms is het beleid ook gebaseerd op maatregelen die onvoldoende voorbereid zijn. Je kunt geen strenge isolatienormen opleggen als de bouwsector niet de capaciteit heeft om dat snel te doen. Als je de gasketels te snel afschaft, riskeer je een politieke reactie van ontevreden kiezers. Wees dus voldoende flexibel. “De industrie zal hier niet verdwijnen door het klimaatprobleem. Geef hen een horizon van dertig jaar, en de industrie zal investeren in de vergroening van het productieproces of in de afvang van CO2. De relatief hogere energieprijzen en het strengere klimaatbeleid in Europa zijn een ander paar mouwen. Die kunnen ons een deel van onze industrie kosten. Aardgas kost 10 euro per megawattuur in de Verenigde Staten, tegenover 35 euro in Europa. Als die industrie verhuist naar streken met minder strenge klimaatnormen, verliezen we twee keer. We moeten oplossingen vinden. Desnoods nemen we onze toevlucht in subsidies om een minimum aan industrie hier te houden. De Verenigde Staten hebben gekozen voor een subsidiebeleid, al doet Europa ook vrij veel. Maar we gaan de klimaatneutraliteit niet bereiken met een subsidiebeleid. Dat is niet betaalbaar. Zoals de Zweedse klimaateconoom John Hassler zegt: ‘If the problem is overfishing, then subsidising chicken will not solve it.’ Als we nog te veel gebruikmaken van fossiele brandstoffen, dan zal het subsidiëren van groene energie onvoldoende zijn. Op een gegeven ogenblik moeten we af van fossiele brandstoffen.”

De Belgische economie presteerde relatief goed de voorbije jaren, omdat we interen op de reserves in crisistijd. Maar we leggen in betere tijden geen nieuwe buffers aan. Is dat model houdbaar?

WUNSCH. “Ons beleid moet symmetrisch zijn. Als we meer geld willen uitgeven in tijden van crisis, dan moeten we hogere buffers opbouwen in goede tijden. We hebben dat gedaan met de concurrentiekracht. De vorige regeringen hebben maatregelen genomen om de concurrentiekracht te herstellen, met als resultaat een vrij hoog niveau van winstgevendheid bij de bedrijven. Dat beleid van het verleden heeft nu toegelaten de forse indexering van de lonen op te vangen zonder al te grote problemen. In de overheidsfinanciën hebben we een grote sanering gekend in de jaren negentig, met een volgehouden primair overschot van 5 procent. We zullen opnieuw zo'n oefening moeten doen, maar dat lijkt steeds moeilijker haalbaar door de versnippering van het politieke landschap.”

Zal u ook de volgende vijf jaar moeten waarschuwen voor onhoudbare overheidsfinanciën?

WUNSCH. “Ik ben ook voorzitter van de Hoge Raad van Financiën, dus de regering heeft mij ook een pet gegeven om de overheidsfinanciën in de gaten te houden. Ik probeer dat rustig en evenwichtig te doen. We gaan over enkele jaren niet failliet, maar dat mag geen excuus zijn om niets te doen. Dan botsen we vroeg of laat tegen de muur en zal de kostprijs van de sanering veel zwaarder zijn, vooral voor de meest kwetsbare mensen. Hoe vroeger we aan de inspanning beginnen, hoe beter, want dan kunnen we die beter spreiden in de tijd.”

Om aan de Europese aanbevelingen te voldoen, kijkt de volgende federale regering tegen een inspanning van 15 à 20 miljard euro aan.

WUNSCH. “Bij ongewijzigd beleid stijgt het tekort met 2 miljard euro per jaar. Dus is er over een legislatuur een inspanning van 10 miljard euro nodig, gewoon om het begrotingstekort te stabiliseren. Er is nog meer nodig om het af te bouwen, want dat tekort is niet houdbaar.”

Hoe zal een federale regering dat nog voor elkaar krijgen?

WUNSCH. “Dat zal een amalgaam van maatregelen worden, tenzij we duidelijke politieke keuzes maken. Maar een typische meerderheid telt in België vijf partijen of meer, wat duidelijke keuzes moeilijk maakt. De laatste jaren zijn de overheidsuitgaven systematisch sneller gestegen dan het bruto binnenlands product. Dat kan wiskundig gezien niet blijven duren. Duitsland en Nederland hebben begrotingstekorten van minder dan 3 procent, zonder dat die landen sociale woestenijen zijn. In Duitsland laat de kwaliteit van de overheidsinvesteringen te wensen over, maar bij ons ook. De overheidsuitgaven zijn in Nederland veel lager, maar de economie draait daar ook goed. Als zij dat kunnen, wij ook.”

ECB-voorzitter Christine Lagarde pleitte na de jongste beleidsvergadering uitgesproken voor structurele hervormingen in Europa.

WUNSCH. “Hervormingen dringen zich op. De vergrijzing bijt harder. De klimaattransitie is een economische schok die de kosten opdrijft. Het regelgevend kader is steeds strakker in een Europa dat op veilig wil spelen. We hebben keuzes gemaakt voor stabiliteit en solidariteit, maar we zijn niet goed in verandering. Europa houdt van voorspelbare industrieën, maar weet amper raad met baanbrekende technologie als artificiële intelligentie (AI). Je kunt die keuze respecteren, maar je kunt dan niet tegelijk zeggen dat je de meest innovatieve economie ter wereld wilt zijn. We zijn in België goed in fundamenteel onderzoek, maar de vertaling naar nieuwe disruptieve technologie is slecht. De toepassing van AI botst in Europa op heel wat wetgeving. We onderzoeken als Nationale Bank al maanden hoe we AI kunnen toepassen, maar het is bijna niet te doen als we de regelgeving 100 procent naleven. De Europese starheid speelt ons ook parten op het wereldtoneel. Het trage beslissingsproces in een Europa met 27 lidstaten is zeer geschikt voor een wereld gebaseerd op duidelijke regels, maar geopolitiek evolueren we naar een wereld gebaseerd op deals. Om in zo'n wereld succesvol te zijn, heb je eenheid van commando nodig. De Russische president Poetin en de Turkse president Erdogan gaat niet met 27 landen onderhandelen voor ze hun volgende zet doen.”