

Wat zijn de uitdagingen voor het economisch beleid, vandaag en morgen?
Quels défis pour les politiques économiques, aujourd'hui et demain?

Speech naar aanleiding van de lunchconferentie van de Club van Lotharingen/Le Cercle de Lorraine,
Brussel, 16 mei 2019

Pierre Wunsch, gouverneur van de Nationale Bank van België

Dames en heren,

Het is met genoeg dat ik het woord tot u richt.

Ik wil het hebben over de voornaamste uitdagingen voor het economisch beleid, te beginnen met de uitdagingen van conjuncturele aard omdat die vandaag het meest urgent zijn. Het is ook op die conjuncturele dimensie dat de focus van het monetair beleid ligt. Het economisch verloop in het eurogebied en, daaraan gekoppeld, de convergentie van de inflatie naar de doelstelling van prijsstabiliteit is immers bepalend voor de beslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB. Ik voeg er echter meteen aan toe dat tal van beleidsuitdagingen structureel van aard zijn. Ik denk dan bijvoorbeeld aan de noodzaak om verdere stappen te zetten in de richting van een inclusieve arbeidsmarkt, aan de impact van de digitale revolutie, aan de vergrijzing van de bevolking, alsook aan de klimaatopwarming. Ik kom daar later op terug.

Nous vivons – et je le dis sans aucune exagération – une époque particulièrement incertaine sur le plan économique. Le protectionnisme retrouve un nouveau souffle, après une longue période d'avancées et d'innovations économiques alimentées par le succès du libre-échange et de la mondialisation. Non seulement une guerre commerciale menace d'éclater entre les États-Unis d'Amérique et la Chine, mais les échanges commerciaux avec l'UE sont également en ligne de mire. L'économie chinoise est par ailleurs confrontée à d'importants défis de nature plus domestique : le taux d'endettement des

entreprises publiques progresse rapidement et le pays s'est engagé dans une profonde transition visant à réduire la dépendance vis-à-vis des exportations et des investissements. Tous ces facteurs y ont provoqué un ralentissement considérable de la croissance. D'autres économies émergentes, telles l'Argentine et la Turquie, sont elles aussi confrontées à des difficultés sévères

Dichter bij huis blijft de onzekerheid over de brexit groot. Bovendien hebben tal van nationale democratieën - niet enkel de Britse - het almaar moeilijker om een doortastend beleid te voeren. Bij de bevolking leeft het gevoel dat mondialisering ten koste is gegaan van verminderde controle, toegenomen ongelijkheid en een onvermogen om aan de verzuchtingen inzake levensstandaard tegemoet te komen. Dat tast het vertrouwen aan en leidt tot immobilisme. De investeringen hebben sterk te lijden onder dat soort van onzekerheid.

Dans ce contexte, l'activité économique dans la zone euro a surpris défavorablement à partir du second semestre de l'année dernière, alors qu'elle avait obtenu des résultats particulièrement solides auparavant. Cet affaiblissement a été partiellement imputable à des facteurs plus ponctuels dans certains pays ou secteurs. C'est pourquoi il a initialement été supposé que l'incidence serait de courte durée. Peu à peu, l'essoufflement de la croissance s'est toutefois avéré plus persistant. En particulier, les échanges commerciaux, et, avec eux, l'activité dans l'industrie manufacturière, se sont nettement repliés.

Compte tenu de son excédent courant, la zone euro est particulièrement exposée. L'Allemagne en premier lieu, où les exportations et l'industrie manufacturière occupent une place prépondérante et où les exportations se concentrent en outre fortement sur les biens d'investissement, les voitures et le marché chinois. Le moteur allemand de la croissance a donc été le premier à s'enrayer, engendrant toutefois des répercussions dans d'autres pays de la zone euro. De fait, ceux-ci sont largement intégrés dans les chaînes de valeur qui alimentent l'industrie manufacturière allemande. Les flux commerciaux au sein de la zone euro se sont ainsi eux aussi sensiblement contractés.

Jusqu'à fin 2018, l'économie belge a ralenti plus faiblement, notamment parce qu'elle avait moins profité de la forte poussée des exportations en 2017. Au premier trimestre, la croissance est toutefois revenue à 0,2 % sur une base trimestrielle. Néanmoins, il semble que les projections de printemps que préparent actuellement les services de la Banque nationale ne devront être revues qu'assez modérément à la baisse par rapport à l'estimation de croissance précédente de 1,4 % pour 2019.

En effet, des signes de résilience se manifestent également. Les indicateurs d'activité dans le secteur des services se maintiennent nettement mieux, tout comme la demande intérieure, qui est soutenue par la progression des augmentations salariales et par la création d'emplois toujours vigoureuse. Malgré le tassement de la croissance, le taux de chômage dans la zone euro a continué de se

contracter, pour revenir à 7,7 % au mois de mars. En Belgique aussi, l'emploi a poursuivi son redressement et le taux de chômage est entre-temps retombé à 5,7 %. Il y a un demi-siècle qu'un taux aussi faible n'avait plus été observé en Belgique.

De gunstige financiële voorwaarden zijn een andere ondersteunende factor. Het monetair beleid van het Eurosysteem heeft de afgelopen jaren niet alleen een sterke stimulans geboden, het heeft die stimulans ook weten te handhaven in de moeilijke omstandigheden van de laatste maanden. Als reactie op het verslechterend conjunctureel klimaat heeft de Raad van Bestuur in maart jongstleden aangekondigd dat de beleidsrentes op z'n minst nog tot eind 2019 op hun huidig niveau zullen blijven, en in ieder geval zo lang als noodzakelijk is om te zorgen voor een duurzame convergentie van de inflatie naar een niveau onder maar dicht bij 2 % op middellange termijn. Tevoren was dat tot de zomer van 2019. Tevens werd een nieuwe reeks zogeheten TLTRO's (targeted longer-term refinancing operations) aangekondigd.

Nu zowel de groei- als de inflatieprojecties verder zouden kunnen teruglopen, staat de Raad van Bestuur klaar om al zijn instrumenten indien nodig aan te passen. Dat besef heeft er op de financiële markten toe geleid dat de rente verder is gedaald. Bovendien zijn de risicopremies, anders dan eind vorig jaar, laag gebleven. Die ontwikkelingen vormen een krachtig tegenwicht en helpen de groei en de inflatie ondersteunen.

Si le lissage du cycle économique et la recherche de la stabilité des prix sont des objectifs importants, ils ne sont toutefois pas suffisants pour parvenir à une économie performante et inclusive, qui relève également les nombreux défis qui se posent à long terme. Il convient pour cela d'actionner d'autres leviers de politiques économiques, essentiellement au niveau national.

Il peut sembler contradictoire de souligner l'importance des politiques économiques nationales dans un monde globalisé, mais tel n'est pas le cas. L'idée parfois répandue que nous serions devenus victimes de la globalisation, qu'elle nous laisserait démunis pour faire face aux défis de demain, me semble à la fois fausse et dangereuse. Fausse parce que les politiques nationales font toujours la différence ! Il suffit de regarder les disparités au sein de l'Union européenne pour s'en convaincre. Aussi, que l'on parle de formation, de l'enjeu climatique, de fonctionnement du marché du travail, de protection sociale ou encore d'innovation, ce sont presque toujours les mêmes pays qui sont cités en exemple : Danemark, Finlande, Suède. Soit de petites économies *ouvertes sur le monde*... Ce n'est évidemment pas un hasard ! Idée fausse, donc, qui ferait de nous des victimes impuissantes... Mais aussi dangereuse si elle devient une excuse pour justifier l'immobilisme ou l'absence de choix.

Donc, oui, la Belgique peut faire plus et mieux. Et notre point de départ est d'ailleurs assez favorable : nous jouissons d'un haut niveau de productivité, d'une main-d'œuvre qualifiée et, contrairement à

d'autres pays, nous n'avons pas observé de forte hausse des inégalités de revenus au cours des dernières décennies. Les réformes entamées depuis la crise vont aussi dans la bonne direction.

Un domaine dans lequel de grandes avancées ont été enregistrées est celui du marché du travail. Ces quatre dernières années, 220 000 postes ont été créés en Belgique. Le redressement économique qui a succédé à la crise y a bien sûr beaucoup contribué, mais la croissance économique s'avère aussi bien plus intensive en emplois qu'auparavant. Ce dernier point tient sans conteste à la politique menée afin de stimuler tant la demande que l'offre de travail. Le renforcement de la compétitivité, le tax shift, l'activation des chômeurs ainsi que l'allongement des carrières ont tous contribué à l'exceptionnelle croissance de l'emploi.

Avec le temps, ces évolutions ont aussi conduit à modifier notre vision du marché du travail. À la fin de mes études, l'idée était encore très répandue que le volume de travail était déterminé et que le chômage pouvait être combattu en contenant l'offre de travail (au moyen de mises à la retraite anticipées ou de réduction du temps de travail). Mais la réalité est tout autre. Il est à présent manifeste qu'un élargissement de l'offre de travail peut bel et bien s'accompagner d'une diminution du chômage. Cela profite non seulement à l'économie, mais également à la cohésion sociale. Avoir un job augmente en effet l'inclusion sociale, réduit le risque de pauvreté et renforce l'assise permettant aux administrations publiques de financer leurs missions.

Toch blijft het onderbenutte arbeidspotentieel in België groot, zodat er nog marge voor verbetering is. Al met al is slechts 70 % van de bevolking tussen 20 en 64 jaar aan het werk. In Brussel en Wallonië is de lage werkgelegenheidsgraad het resultaat van zowel een lage participatiegraad als een hoge werkloosheidsgraad. In Vlaanderen is de werkloosheidsgraad daarentegen laag, maar blijft de participatiegraad zwak. De krapte op de arbeidsmarkt is er het meest uitgesproken. Dat vergroot de kans op een versnelling van de loonstijgingen. In de bedrijven, sectoren of streken die sterk groeien en met krapte worden geconfronteerd, is dat normaal. Hogere lonen kunnen de gezochte mensen helpen aantrekken, hetzij uit sectoren of locaties waar werkloosheid heerst, hetzij door meer mensen ertoe aan te zetten zich op de arbeidsmarkt te begeven. Die loonstijgingen mogen evenwel niet automatisch gekopieerd worden op plaatsen waar het economisch minder goed gaat. Dat zou de eigen problemen alleen maar vergroten en de prikkels tot meer arbeidsmobiliteit afzwakken. Op een arbeidsmarkt die krappert wordt en tegelijkertijd grote verschillen vertoont zowel qua sectorale als qua geografische dimensie moet dat een belangrijk aandachtspunt zijn teneinde de banencreatie te kunnen bestendigen.

Autre point d'attention, l'impact du progrès technologique et de la digitalisation sur nos économies. Ces derniers mois, nous avons tous pu lire dans les médias la longue liste des emplois qui seraient

amenés à disparaître dans les prochaines années : comptables, documentalistes, caissiers... la plupart des tâches routinières seraient menacées. Cette impression que le progrès technique n'a jamais été aussi rapide et menaçant est une source d'inquiétude pour bon nombre de gens. Or, paradoxalement, nous observons actuellement le contraire : en réalité, la création d'emplois a rarement été aussi vigoureuse et l'évolution de la productivité aussi faible. Ainsi, le progrès technique mesuré au niveau macroéconomique est aujourd'hui proche de zéro ! L'enjeu est donc bien de retrouver le chemin de gains de productivité plus rapides. Une fois le potentiel de main-d'œuvre entièrement mobilisé, ces gains sont en effet la seule source durable de croissance économique et de création de revenus. Dit plus clairement, sans gains de productivité, pas de croissance à terme, pas non plus d'augmentations salariales durables ou de hausse du pouvoir d'achat.

Dans cette optique, la digitalisation croissante de notre économie constitue une occasion à saisir. Elle laissera naturellement des traces sur le marché du travail. Certains emplois vont en effet disparaître, mais d'autres vont se développer à leur place. La nature de l'emploi risque aussi d'évoluer, avec la mise sous pression de notre modèle de carrières prévisibles, largement basées sur l'ancienneté. L'enjeu de formation dépasse donc l'apprentissage des techniques numériques en tant que tel – même si cela reste important – et doit s'élargir afin de permettre aux travailleurs de rester ouverts aux changements. Cela implique une vision moins linéaire de notre vie professionnelle et l'évolution vers un apprentissage continu.

Er moeten ook productiviteitswinsten worden geboekt nu de vergrijzing van de bevolking het arbeidsaanbod steeds meer gaat drukken. Bovendien valt aan een voortzetting van het beleid van loopbaanverlenging niet te ontkomen. Ook hier zijn reeds belangrijke stappen gezet en zien we de werkgelegenheidsgraad van de oudere leeftijdscategorieën gestaag stijgen. Dat zal nog toenemen zodra de pensioenhervorming op kruissnelheid zal zijn gekomen. De winst daarvan is dubbel: met meer mensen aan het werk stijgt de capaciteit om de pensioenen te betalen, terwijl tegelijkertijd het aantal pensioengerechtigden in toom wordt gehouden. Voor de koopkracht is dat veel gunstiger dan een scenario waarbij de pensioenhervorming het volle gewicht zou leggen op de hoogte van de uitkering.

En niet hervormen of de hervormingen terugschroeven, brengt de houdbaarheid van de overheidsfinanciën onvermijdelijk in het gedrang of zal ertoe leiden dat andere beleidsprioriteiten, zoals onderwijs, infrastructuur of de energietransitie naar de achtergrond worden verdrongen. Laten we niet vergeten dat de begrotingsuitgaven die te maken hebben met de vergrijzing nu reeds met 0,2 procentpunt bbp per jaar stijgen. Tegen 2040 zullen ze ruim 3 procentpunt hoger liggen dan vandaag. Daarom is het ook zo belangrijk dat op begrotingsvlak buffers voor de toekomst worden aangelegd en dat zo spoedig mogelijk werk wordt gemaakt van een geloofwaardig traject naar een structureel

begrotingsevenwicht. Dat zou ook meer marge bieden om periodes van conjuncturele neergang op te vangen.

Pour conclure, je voudrais dire quelques mots sur l'enjeu climatique. Je crains que cela ne soit guère original. Et cela pourrait donner l'impression que je succombe à un effet de mode. Néanmoins, je suis convaincu que le sujet est important et nous confronte avec d'énormes défis. Comme preuve, la Banque nationale va consacrer son prochain colloque à ce thème.

Que vous dire qui n'ait déjà été dit ? Je crois avant tout que c'est un sujet d'une extrême complexité qui s'accommode mal d'une réduction à quelques slogans. Comment diminuer au mieux, soit au moindre coût, les émissions de gaz à effet de serre ? C'est une question qui concerne de nombreux aspects de notre vie économique : nos modes de production, notre mix énergétique, ou encore la réponse à nos besoins de mobilité et de logement... Or, à ce jour, le débat ne peut, à mon avis, pas assez s'appuyer sur un cadre analytique clair faisant l'objet d'un consensus suffisamment large.

Deux exemples rapides en la matière.

Premier exemple: nous avons essayé d'expliquer, à la Banque nationale, la très forte hausse des prix de l'immobilier en Belgique au cours de ces dernières années. Nous sommes arrivés à la conclusion que 75 % de cette hausse était expliquée par celle du prix des terrains constructibles. Autrement dit, la volonté de densifier le bâti à des fins de mobilité et de protection de l'environnement risque de conduire à des problèmes d'accès au logement si l'on n'y prend garde. Une approche globale s'impose donc.

Deuxième exemple : le gouvernement nous a récemment demandé si nous pouvions simuler les propositions faites dans le cadre du pacte pour le climat. Notre réponse : malheureusement non. Nos modèles ne sont pas suffisamment granulaires pour ce faire. Pour l'heure, le matériel empirique disponible pour soutenir le débat n'est donc pas suffisant.

De plus, la dimension temporelle est essentielle. Une fois un certain seuil atteint, le réchauffement de la planète risque de se transformer en un processus irréversible. Dès lors, il est a priori important d'obtenir des résultats relativement rapidement. En revanche, prendre plus de temps permettrait de profiter davantage des progrès technologiques, ce qui pourrait faciliter la transition et la rendre moins coûteuse. Par ailleurs, les progrès technologiques et leur diffusion ne sont pas indépendants de la politique menée et ont tout à gagner d'un cadre clair, posant des balises pour une longue période.

Au-delà du débat politique, un gros effort analytique est donc nécessaire, impliquant une coordination intense à l'échelle belge.

Om de cirkel te sluiten, zou ik willen terugkeren naar het monetair beleid en ingaan op de vraag of het nodig is geld te drukken voor het klimaat.

Het idee oogt aantrekkelijk, onder meer door de eenvoud ervan. In werkelijkheid is het evenwel niet zo eenvoudig. Laten we immers niet vergeten dat het monetair beleid vandaag reeds erg accommoderend is. Om het met een boutade te zeggen, er is al heel wat geld gecreëerd. Tussen maart 2015 en december 2018 heeft het Eurosysteem immers op grote schaal activa aangekocht om aldus voor een verdere - kwantitatieve - versoepeling te zorgen op een ogenblik dat de beleidsrente reeds negatief was. Ook al zijn de nettoaankopen gestopt, het programma zelf is nog lang niet ten einde. De portefeuille aangekochte activa zal immers nog geruime tijd integraal op peil worden gehouden. Dat bestendigt de neerwaartse impact ervan op de financieringsvoorwaarden, wat een belangrijke component is én blijft van onze kalibratie van het monetair beleid.

Welke activa het Eurosysteem aanhoudt, is daarbij van ondergeschikt belang. Omdat aankopen door de centrale bank aanleiding geven tot een hele reeks portefeuilleherschikkingen, beïnvloeden ze in principe de prijs van alle activa en komt er een veralgemeende versoepeling van de financieringsvoorwaarden tot stand. Met andere woorden, de centrale bank hoeft niet per se zogeheten klimaatvriendelijke activa te kopen opdat die mee profiteren van de versoepeling en er een stimulans zou van uitgaan op dergelijke investeringen. Er is vandaag dus al een stimulans. Laat dat duidelijk zijn. Wat ontbreekt, en dat is precies het punt dat ik zopas heb gemaakt, is een geïntegreerde visie die de investeerders duidelijk richting geeft zodat die stimulans ook daadwerkelijk resulteert in investeringen. Dat bewerkstelligen is niet de taak van de centrale bank, maar behoort intrinsiek tot de bevoegdheid van de verkozen overheden.

Ik dank u voor uw aandacht.