

economie

uitgesproken Pierre Wunsch en Gert Peersman

‘Onze laatste munitie kunnen we geen twee keer gebruiken’

Nee, er is niet onbepikt geld voorhanden. En ja, ooit zullen we de tering weer naar de nering moeten zetten. Over veel dingen zijn Pierre Wunsch en Gert Peersman het eens. Maar niet over de btw-verlaging in de horeca.

Pierre Wunsch en Gert Peersman zijn economen naar wie geluisterd wordt. De eerste is gouverneur van de Nationale Bank en voorzitter van de Economic Risk Management Group (ERMG), die de regering adviseert. De tweede is hoogleraar aan de Gentse universiteit, invloedrijk opiniemaker en medeauteur van een veelgelezen rapport over de toekomst van de overheidsfinancien. Nu België de meest acute fase van de crisis achter zich heeft gelaten en keuzes moet maken over de manier waarop de economie hersteld wordt, laten zij hun licht schijnen over de begroting, de stimuleringsmaatregelen, de toekomststrategie en het ECB-beleid.

U zei vorige week dat er geen geld is voor een relance. Er lijkt nochtans voor van alles geld te zijn.

Pierre Wunsch: ‘Ik was iets genuanceerder. Ik heb gezegd dat we onze laatste munitie aan het gebruiken zijn, en we zullen die geen twee keer kunnen gebruiken. Onze situatie is niet vergelijkbaar met die van Duitsland. Ik vrees dat er een limiet is aan wat we kunnen doen. Tot nog toe hebben we in België de crisis goed aangepakt. Ik stel ook vast dat de mensen heel veel hebben kunnen sparen. Naar schatting 20 miljard, dat is bijna 4 procent van het bruto binnenlands product.’

Gert Peersman: ‘Ik zou niet zeggen dat het geld al op is. Ik ben het er wel mee eens dat we moeten temporiseren met maatregelen die de koopkracht ondersteunen. Macro-economisch is het spaaroverschot van de huishoudens het spiegelbeeld van het begrotingstekort. Daar ligt ook de sleutel: wat gaat er gebeuren met die spaarmiddelen? Als de gezinnen dat gaan uitgeven, dan kan de economie weer snel herstarten en hoeft je geen extra koopkracht te injecteren. Maar we moeten niet wachten met overheidsinvesteringen. En daar is geld voor, want we weten dat investeringen de schuld doen dalen als het verstandige investeringen zijn.’

Pierre Wunsch: ‘Helemaal akkoord. De Nationale Bank zegt al jaren dat we productieve investeringen moeten doen. Ik heb wel mijn twijfels over de lengte van de lijst met geschikte investeringen. Soms bestaat de mythe dat je de lade maar moet opentrekken, en daar heb je een lijst met productieve investeringen. We kunnen het ons niet veroorloven de investeringen te verhogen zonder de financiering daarvoor te voorzien binnen een redelijke termijn.’

Waar ligt de limiet van de hoeveelheid schuld die we ons kunnen veroorloven?

Pierre Wunsch: ‘We zullen meer moeten doen om de economie te ondersteunen. Maar het moet wel gericht en tijdelijk blijven en op basis van een goed begrip van

waar de problemen zijn. En daarvoor is misschien een beetje geduld nodig. We moeten de economie eerst wat op adem laten komen, maar op een zeker moment zullen we toch ook opnieuw moeten saneren. Tegen het eind van het jaar hebben we een schuld van 120 procent en de komende jaren bedraagt het tekort nog altijd 6 procent van het bbp. We gaan naar een schuld van 130 procent.’

Waarom mogen we niet naar bijvoorbeeld 150 procent gaan?

Pierre Wunsch: ‘In feite kennen we de limiet niet. De rente is nu erg laag, waardoor de limiet vandaag in theorie oneindig is. Maar we weten dat vanaf een zeker moment de rente opnieuw zal stijgen, als het begrotingstraject niet geloofwaardig is. Heel veel hangt af van de geloofwaardigheid van de volgende regering. Als er een duidelijke boodschap komt dat ze meer wil doen om de economie nu te ondersteunen, maar ook duidelijk zicht geeft over hoe het tekort later wordt aangepakt, is er geen probleem. Maar beweren dat er geen limiet bestaat, is iets heel anders.’

‘Het is niet juist om klimaatinspanningen te verkopen als goed voor de economie’

Pierre Wunsch
Gouverneur Nationale Bank

Gert Peersman: ‘Als de rente lager is dan de groei, gaat je schuld altijd stabiliseren. Maar als je een permanent tekort hebt, zal je schuld op een hoger niveau stabiliseren. Met een permanent primair tekort van 4 procent, wat wordt verwacht voor 2022, zou onze schuld op termijn stabiliseren op 240 procent van het bbp. Het probleem is dat er nog crisissen zullen komen waar je drastisch moet ingrijpen. Je verspilt kogels, vandaar dat je het efficiënt moet doen. En de rente zal misschien niet altijd laag blijven. Japan heeft al lang een schuld van meer dan 200 procent, en het kan daar perfect mee overweg. Maar als dat op grotere schaal gebeurt, wereldwijd, dan kan dat keren en dan heb je maar beter een lagere schuld.’

Pierre Wunsch: ‘Als er een renteverhoging komt, kan het snel gaan. We hebben dat gezien in 2012, toen de rente naar 5 procent ging en we de Letermee-staatsbon hebben geïntroduceerd. Dat is een les die we moeten trekken uit de crisis: buffers aanleggen is belangrijk. Ik vrees een beetje dat de mensen de indruk krijgen dat er geen limiet meer is op het geld. Men zal

denken: als het nu kan, waarom dan niet voor een *green deal*, en waarom niet om de armoede te bestrijden? Maar dat zal niet kunnen.’

Gert Peersman: ‘Ik krijg die vraag vaak. Plots kunnen we miljarden uitdelen, waarom kunnen we de armoede dan niet aanpakken? Voor gezonde overheidsuitgaven is het belangrijk om een onderscheid te maken naargelang van het type uitgaven. Voor productieve investeringen kan je in principe altijd lenen. Eenmalige uitgaven kunnen ook met geleend geld wanneer de rente lager is dan de groei. Armoede en bijvoorbeeld gezondheidszorg zijn grotere bekommernissen, maar dat zijn jaarlijks terugkerende uitgaven waardoor de schuld permanent zal stijgen. Als we daaraan iets willen doen, financieren we dat best met belastingen.’

We zitten wel erg dicht tegen monetaire financiering aan, toch? De ECB koopt de schuld op die de overheden aangaan.

Pierre Wunsch: ‘Ik ben het daar niet mee



Pierre Wunsch (L) en Gert Peersman: economen naar wie geluisterd wordt.

eens. Dat zou trouwens tegen het Europees Verdrag zijn. Er is een limiet. Het is niet onze opdracht om de overheden te financieren, integendeel, het is strikt verboden.'

Maar eigenlijk doet u dat wel?

Pierre Wunsch: 'We doen het omdat het vandaag een efficiënte manier is om een ineenstorting van onze economie te vermijden, en om naar onze inflatiedoelstelling te gaan. Je mag niet van de hypothese uitgaan dat we alles zullen doen om de overheden te financieren. Dat is onze opdracht niet.'

Whatever it takes, was het toch?

Pierre Wunsch: 'Dat ging niet over de rechtstreekse financiering van staten. Het ging erover dat de ECB wil vermijden dat de zaak ontspoord in sommige landen. Aan dat programma is ook de voorwaarde verbonden dat er een politiek akkoord moet zijn over het gevoerde beleid.'

Gert Peersman: 'Vandaag gaat de doelstelling van prijsstabiliteit hand in hand

met het ondersteunen van de overheid. Maar als op een dag de inflatie omhooggaat en bepaalde landen zijn daar niet klaar voor, hoe sterk zal de ECB dan zijn om de politieke druk te weerstaan en bepaalde landen pijn te doen? Dat zal de toekomst uitwijzen.'

Is het nog wel zinvol om als ECB een inflatie van 2 procent na te streven?

Pierre Wunsch: 'Het klopt dat het langer duurt om een inflatie van 2 procent te bereiken. Er zijn vragen over de efficiëntie van het beleid. Maar dat komt ook doordat we een aantal externe schokken het hoofd moesten bieden. Voor de coronacrisis uitbrak, was de kerninflatie net aan het stijgen. Die evolutie is nu door de crisis tenietgedaan. Het duurt langer om de inflatie naar boven te krijgen dan naar beneden.'

De hoeveelheid overheidsobligaties op de balans van de ECB zwelt steeds verder aan. Wordt die ooit nog afgebouwd?

Pierre Wunsch: 'Ik weet niet of dat de goe-

de vraag is. Of de balans in de ene of de andere richting evolueert, is niet het belangrijkste. Wel of we erin slagen de economie te stabiliseren. Als daarvoor een grote balans nodig is, *so be it*. De balans is een instrument.'

'Ooit denken we met nostalgie terug aan de periode 1995-2005. Er was toen een forse daling van de wereldwijde armoede'

Pierre Wunsch
Gouverneur Nationale Bank

Iets heel anders: bent u blij met de btw-verlaging in de horeca?

Pierre Wunsch: 'Ik heb er zelf voor gepleit dat we tijdelijk iets zouden doen voor de sectoren die onder de lange periode van

lockdown hebben geleden. Een horecazaak die op 70 of 80 procent van haar capaciteit draait, is niet rendabel. Een btw-verlaging is voor mij een solvabiliteitsmaatregel. Is het de beste oplossing? Misschien niet, maar ik vind het beter dan niets.'

Gert Peersman: 'Ik denk niet dat deze maatregel tijdelijk blijft. Hij zal heel moeilijk terug te draaien zijn. Er zal heel veel druk zijn. In de horeca rekent men erop dat de btw-verlaging permanent wordt. En de vraag is of je de solvabiliteit op de juiste manier ondersteunt. Wie weinig omzet verliest, profiteert het meest van een btw-verlaging. Kan je restaurant maar op halve kracht draaien, dan krijg je minder compensatie. De compensatie gaat dus naar diegenen die dat het minst nodig hebben. Ik zou een compensatie gegeven hebben op basis van omzetverlies of gebaseerd op het vergoeden van de vaste kosten. Het kon veel efficiënter.'

Is het gewenst om de economie in een andere, meer duurzame richting duwen, of bemoeilijkt dat het herstel?

Gert Peersman: 'Het is niet zwart-wit. Je moet de twee zo goed mogelijk combineren. Vandaar opnieuw mijn pleidooi voor investeringen, en daar goede keuzes maken. Je slaat op die manier twee vliegen in één klap: productiviteitsgroei op lange termijn, plus een stimulans die het herstel bevordert op korte termijn.'

Welke investeringen staan bovenaan op jullie lijstje?

Gert Peersman: 'Klimaat zal belangrijk zijn. Daar moet je zeker op inzetten. Onze hoop is ook dat de productiviteitsgroei terug zal komen door digitalisering. Daarin moet je investeren over alle sectoren heen. Maar ik denk ook dat we veel zaken niet weten. We had vijftig jaar geleden voorspeld dat we allemaal een smartphone zouden hebben? Investeren in fundamenteel onderzoek is daarom ook belangrijk. Voorts zijn onze havens troeven, en onze universiteiten met hun spin-offs.'

'De btw-verlaging in de horeca gaat naar diegenen die dat het minst nodig hebben'

Gert Peersman
Hoogleraar UGent

Pierre Wunsch: 'Mijn lijst is niet zo lang. Het Gen-netwerk rond Brussel, maar daar spreken we al dertig jaar over. Investeren in klimaat is belangrijk, maar het isoleren van huizen zal het groeipotentieel van de economie niet doen toenemen. We moeten eerlijk zijn: de groene investeringen moeten er wel komen, maar ze zullen geen positieve impact hebben op onze productiecapaciteit, integendeel.'

Groene investeringen en economische groei gaan dus niet hand in hand?

Pierre Wunsch: 'De prijs van CO₂-uitstoot zal stijgen. Je kan niet volhouden dat het potentieel van onze economie daardoor zal toenemen. We moeten inspanningen doen voor het klimaat, maar het is niet juist om dat te verkopen als goed voor de economie. Het blijft een beperking, een negatieve *supply shock*. Stel dat morgen de olieprijs verdubbelt, dan zal je investeringen moeten doen om te besparen. Als we CO₂-neutraal willen zijn, gaan we vanuit economisch perspectief naar een olieprijs die onvindig moet zijn. Het idee dat een sterke stijging van de olieprijs een positieve impact zou hebben op onze economie, klopt niet.'

Gert Peersman: 'Toch een nuancering.

► Lees verder op blz. 34



economie

◀ Vervolg van blz. 33

Door huizen te isoleren zal het potentieel van de economie inderdaad niet toenemen. Maar je zal wel de kosten verminderen die samenhangen met de klimaatopwarming. Je weet ook dat dit een sector zal zijn met wereldwijd veel bedrijvigheid. En door daar als land op in te zetten kan je er beter van worden. Batterijen en warmtepompen zullen bijvoorbeeld belangrijk worden. Als je dan in het maken van die producten investeert, kun je over de hele wereld exporteren en op die manier je eigen groeipotentieel opkrikken.'

Moeten we de Belgen fiscaal stimuleren om hun spaargeld in te zetten om de gevolgen van de crisis te verminderen?

Pierre Wunsch: 'Dat is een moeilijke vraag. De rente staat nu zeer laag. Je kan je afvragen of een investering die nu niet gebeurt, wel zal gebeuren met een extra belastingvermindering. Als we nu veel overheidsgeld besteden aan dat soort *tax incentives*, vrees ik dat er veel *windfall profits* zullen ont-

'Die communicatie over een tweede golf beïnvloedt de consumptie meer dan belastingvoordelen'

Pierre Wunsch
Gouverneur Nationale Bank

staan. We mogen niet te snel belastingvoordelen toekennen. Bij het aanmoedigen van de privé-consumptie komt het vooral neer op het herstel van het vertrouwen. We spreken nu te veel over de onvoorspelbaarheid van een tweede golf. Die moeten we met *testing & tracing* de baas kunnen. Een tweede golf zou een ramp zijn voor onze economie.'

Gert Peersman: 'Het vergroten van de *test & trace*-capaciteit is een kleine investering die veel opbrengt.'

Maar blijkbaar is de politiek niet goed in staat om die investering te doen.

Pierre Wunsch: 'In vergelijking met de andere landen doen we het toch ook niet heel slecht. We leven in een ingewikkeld land, we zijn ertoe veroordeeld succesvol te zijn bij het bestrijden van de tweede golf. We hebben geen keuze, het zal moeten lukken. Ik denk dat de communicatie over een tweede golf meer invloed heeft op de privé-consumptie dan het geven van belastingvoordelen.'

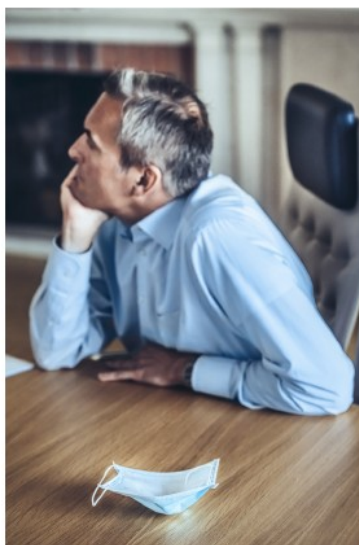
Gert Peersman: 'De vorige regeerperiode hebben we gezien dat je met lagere belastingen alleen geen groei creëert. Zoals (*superbelegger*) Warren Buffett heeft gezegd: er heeft nog nooit een investering niet plaatsgevonden om fiscale redenen. Waar het vooral op aankomt, is vertrouwen te scheppen en investeringsopportunities voor bedrijven te creëren. Dan zal het spaargeld ook zonder belastingvoordelen geïnvesteerd worden en de relance ondersteunen.'

Komt er een einde aan de globaliserings-tendens? Moeten we zelf weer meer gaan produceren?

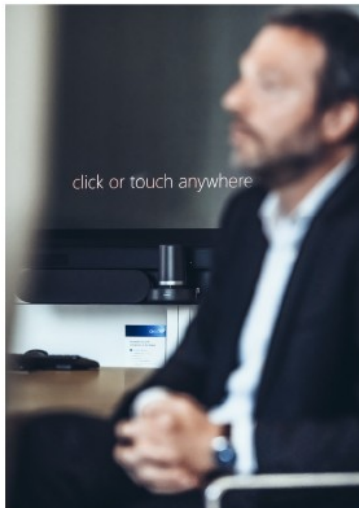
Pierre Wunsch: 'Vergeet niet dat er al voor de crisis een vertraging van de globalisering bezig was. Nu is het in de mode om te beweren dat globalisering slecht was en tot meer ongelijkheid heeft geleid. Maar dat klopt niet voor België. Dankzij de globalisering kunnen we onze productie uitvoeren, maar de ongelijkheid is in ons land niet gestegen. Voor ons is een deglobalisering geen goed nieuws. We zijn een van de landen die het meest geprofiteerd hebben van de globalisering. Ooit zullen we met nostalgie terugdenken aan de periode 1995 tot 2005, de periode waarin we dachten *the end of history* te beleven. Er was toen een forse daling van de wereldwijde armoede. Nu gaan we met mensen als Trump, Poetin, Erdogan en de brexitteers in een andere richting. Ik ben van nature relatief optimistisch, maar als ik zie dat mensen zich verheugen over minder globalisering, dan vind ik dat geen goede tendens. Wel hadden we de globalisering misschien beter moeten aanpakken, er zijn natuurlijk negatieve effecten geweest. Maar we mogen het kind niet met het badwater weggooien.'

Gert Peersman: 'Misschien dat we er in de toekomst voor moeten zorgen dat we een strategische productie van mondmaskers in Europa hebben. Maar in het algemeen gaat het terugdraaien van de globalisering ten koste van de efficiëntie en de materiële welvaart. Er zijn dingen die wij efficiënter kunnen doen dan het buitenland, en er zijn dingen die het buitenland efficiënter kan doen dan wij. Wel komt het erop aan dat je de baten evenwichtig moet verdelen en dat klimaatkosten correct verrekend worden in de prijzen. Dat men voedsel bijvoorbeeld meer hier wil verbouwen, vind ik niet de goede reactie. Tenzij zou blijken dat een korte keten daarvoor efficiënter kan zijn.'

Tekst Ruben Mooljman
Christof Vanschoubroek
Foto's Jimmy Kets



Gert Peersman: 'Niet wachten met investeringen.'



Pierre Wunsch: 'Buffers aanleggen is belangrijk.'

Wirecard dumpst topman

FINANCIËN De topman van het in opspraak geraakte Duitse betalingsbedrijf Wirecard is met onmiddellijke opgang opgestapt. De positie van Markus Braun als ceo was onhoudbaar geworden nadat donderdag gebleken was dat er volgens het boekhoudkantoor aanwijzingen zijn van grootscheepse fraude. Bijna 2 miljard euro is spoorloos.

Sinds die mededeling is de beurskoers van Wirecard in vrije val. De koers is in twee dagen teruggevallen van 104,5 euro naar amper 28 euro. Wirecard ontkende lang dat er fraude in het spel was, maar stelt nu dat het mogelijk slachtoffer is van 'gigantische oplichting'.

Het betaalbedrijf heeft met James Freis al een nieuwe ceo aangewezen. Die was tot nog toe algemeen directeur van het bedrijf achter de Duitse beurs. (pse)

Nieuwe topman ING is een ancien van de bank

BANKEN ING heeft de knoop doorgehaakt wie Ralph Hamers opvolgt als ceo. Steven van Rijswijk wordt vanaf 1 juli de nieuwe topman. Met een carrière van bijna 25 jaar is hij een oudgediende van ING.

De laatste drie jaar maakte hij deel uit van het topmanagement. Hij droeg de eindverantwoordelijkheid voor risico-inschattingen. In die hoedanigheid kreeg hij te maken met klachten tegen ING wegens betrokkenheid bij verachte geldstromen. ING trof uiteindelijk een schikking van 775 miljoen euro met het Nederlandse gerecht wegens te kortkomingen bij het tegegaan van witwassen.

Ralph Hamers wordt later dit jaar topman van de Zwitserse bank UBS. (belga)

advertentie

Je favoriete boekenwinkel altijd bij de hand.

TOUCH LUX 4 TOUCH HD PLUS INKPAD 3

Met Vivlio, onze nieuwe e-readers, lees je voortaan waar en wanneer je wil. Ontdek het volledige assortiment bij jouw Standaard Boekhandel of op www.standaardboekhandel.be/vivlio.

vivlio
for book lovers, by book lovers

Standaard Boekhandel
Je hebt er meer dan je denkt