

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

21 juin 2022

**L'IMPACT DE L'ÉVOLUTION
DE L'INFLATION SUR
LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE BELGE****Audition de M. Pierre Wunsch,
gouverneur de la Banque nationale
de Belgique (BNB)**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET
PAR
M. Sander LOONES

SOMMAIRE

Pages

I. Exposé introductif.....	3
II. Questions des membres	3
III. Réponses du gouverneur de la Banque nationale de Belgique.....	14
Annexe: présentation PowerPoint de la BNB.....	20

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

21 juni 2022

**DE IMPACT VAN DE INFLATIE-
ONTWIKKELING OP HET BELGISCH
BEGROTINGSBELEID****Hoorzitting met de heer Pierre Wunsch,
gouverneur van de Nationale Bank
van België (NBB)**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER **Sander LOONES**

INHOUD

Blz.

I. Inleidende uiteenzetting	3
II. Vragen van de leden	3
III. Antwoorden van de gouverneur van de Nationale Bank van België.....	14
Bijlage: powerpointpresentatie NBB	^49

**Composition de la commission à la date de dépôt du rapport/
Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag**
Président/Voorzitter: Marie-Christine Marghem

A. — Titulaires / Vaste leden:

N-VA	Joy Donné, Sander Loones, Wim Van der Donckt
Ecolo-Groen	Cécile Cornet, Dieter Vanbesien, Gilles Vanden Burre
PS	Hugues Bayet, Malik Ben Achour, Ahmed Laaouej
VB	Kurt Ravyts, Wouter Vermeersch
MR	Marie-Christine Marghem, Benoît Piedboeuf
CD&V	N .
PVDA-PTB	Marco Van Hees
Open Vld	Christian Leysen
Vooruit	Joris Vandenbroucke

B. — Suppléants / Plaatsvervangers:

Peter Buysrogge, Kathleen Depoorter, Michael Freilich, Tomas Roggeman
Wouter De Vriendt, Marie-Colline Leroy, Stefaan Van Hecke, Albert Vicaire
Mélissa Hanus, Christophe Lacroix, Patrick Prévot, Sophie Thémont
Steven Creyelman, Erik Gilissen, Reccino Van Lommel
Nathalie Gilson, Florence Reuter, Vincent Scourneau
Hendrik Bogaert, Leen Dierick
Steven De Vuyst, Peter Mertens
Egbert Lachaert, Jasper Pillen
Melissa Depraetere, Vicky Reynaert

N-VA	: Nieuw-Vlaamse Alliantie
Ecolo-Groen	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
PS	: Parti Socialiste
VB	: Vlaams Belang
MR	: Mouvement Réformateur
CD&V	: Christen-Democratisch en Vlaams
PVDA-PTB	: Partij van de Arbeid van België – Parti du Travail de Belgique
Open Vld	: Open Vlaamse liberalen en democraten
Vooruit	: Vooruit
Les Engagés	: Les Engagés
DéFI	: Démocrate Fédéraliste Indépendant
INDEP-ONAFH	: Indépendant - Onafhankelijk

Abréviations dans la numérotation des publications:		Afkorting bij de nummering van de publicaties:	
DOC 55 0000/000	Document de la 55 ^e législature, suivi du numéro de base et numéro de suivi	DOC 55 0000/000	Parlementair document van de 55 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer
QRVA	Questions et Réponses écrites	QRVA	Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV	Version provisoire du Compte Rendu Intégral	CRIV	Voorlopige versie van het Integraal Verslag
CRABV	Compte Rendu Analytique	CRABV	Beknopt Verslag
CRIV	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)	CRIV	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaalde beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen)
PLEN	Séance plénière	PLEN	Plenum
COM	Réunion de commission	COM	Commissievergadering
MOT	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)	MOT	Moties tot besluit van interpellaties (beigegekleurig papier)

MESDAMES, MESSIEURS,

La commission des Finances et du Budget a organisé cette audition au cours de sa réunion du mercredi 30 mars 2022.

I. — EXPOSÉ INTRODUCTIF

Il est renvoyé à la présentation PowerPoint annexée au présent rapport.

II. — QUESTIONS DES MEMBRES

M. Sander Loones (N-VA) commence par évoquer la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). Il note qu'il n'y a pas tant un pendant entre une législation claire et l'indépendance qu'entre l'indépendance et le principe de responsabilité, en vertu duquel, par exemple, l'on rend des comptes au Parlement européen. Néanmoins, l'intervenant reconnaît qu'une législation plus précise peut, à son tour, clarifier le cadre dans lequel la BCE opère ainsi que ses tâches. La législation n'étant pas très claire, la BCE dispose de marges de manœuvre relativement importantes pour opérer de manière créative.

Le membre aborde ensuite le fait que, lors de sa présentation, M. Wunsch a indiqué que, dans le cadre de la révision de la stratégie de la BCE, il était désormais question de prendre en compte le coût du logement dans le calcul de l'inflation. Il souligne que sa demande d'inclure les prix de l'immobilier dans le calcul de l'inflation en 2018 avait été balayée d'un revers de main par le président de la BCE de l'époque, Mario Draghi.

L'intervenant est en outre convaincu que le débat sur le mandat de la BCE est un débat particulièrement important qui mérite une attention suffisante. C'est pourquoi il soumettra à la commission une proposition visant à mener ce débat en profondeur, avec notamment l'organisation de différentes auditions d'experts et d'acteurs concernés.

En ce qui concerne les mesures prises par le gouvernement pour limiter l'impact de la hausse sensible des prix de l'énergie sur les ménages, l'intervenant évoque une carte blanche de M. Gert Peersman, professeur d'économie à l'Université de Gand, dans laquelle il indiquait que l'élargissement du tarif social revenait *de facto* à un saut d'index pour les travailleurs de la classe moyenne dont les revenus se situent juste au-dessus

DAMES EN HEREN,

De commissie voor Financiën en Begroting heeft deze hoorzitting gehouden tijdens haar vergadering van woensdag 30 maart 2022.

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING

Er wordt verwezen naar de powerpointpresentatie die als bijlage toegevoegd is aan dit verslag.

II. — VRAGEN VAN DE LEDEN

De heer Sander Loones (N-VA) haakt vooreerst in op het monetair beleid van de Europese Centrale Bank (ECB). Hij merkt hierbij op dat er niet zozeer een pendant is tussen duidelijke wetgeving en onafhankelijkheid dan wel tussen onafhankelijkheid en *accountability* waarbij er bijvoorbeeld rekenschap wordt afgelegd ten aanzien van het Europees Parlement. Desalniettemin erkent de spreker dat een meer precieze wetgeving op haar beurt meer klaarheid kan scheppen over het kader en het takenpakket waarbinnen de ECB opereert. Aangezien de wetgeving niet bijzonder duidelijk is beschikt de ECB over relatief grote marges om creatief te opereren.

Vervolgens staat de spreker stil bij het feit dat de heer Wunsch er tijdens zijn presentatie op wees dat in het kader van de herziening van de strategie van de ECB er thans sprake is om de kosten van de huisvesting in rekening te brengen bij de opmaak van het inflatiecijfer. Hij stipt hierbij aan dat zijn vraag om de huizenprijzen op te nemen bij de berekening van de inflatie in 2018 nog doodleuk werd weggewuifd door de toenmalige voorzitter van de ECB, de heer Mario Draghi.

Daarenboven is de spreker ervan overtuigd dat het debat over het mandaat van de ECB een bijzonder belangrijk debat is dat voldoende aandacht verdient. Vandaar dat hij een voorstel zal neerleggen binnen deze commissie om dit debat aan de hand van verschillende hoorzittingen met experts en de betrokken partijen ten gronde te voeren.

In het kader van de maatregelen die de regering heeft genomen om de impact van de fel gestegen energieprijzen te beperken voor gezinnen, verwijst de spreker naar een opiniestuk van de heer Gert Peersman, professor Economie aan de Universiteit Gent, waarbij hij poneert dat de uitbreiding van het sociaal tarief eigenlijk *de facto* een indexsprong is voor de werkende middenklasse die zich qua inkomensniveau net boven het niveau van het

de la limite donnant droit à ce tarif social, si bien que ces travailleurs ont vu leurs charges s'accroître encore davantage. M. Wunsch partage-t-il cette analyse? La BNB a-t-elle fait le même calcul et est-elle arrivée à la même conclusion? Une réduction d'impôt pour les personnes qui travaillent n'est-elle pas un meilleur moyen de compenser la perte de pouvoir d'achat, plutôt qu'un ensemble de mesures qui agissent directement au niveau de la formation des prix?

En ce qui concerne l'impact de la hausse de l'inflation sur la compétitivité des entreprises, l'intervenant renvoie au rapport du Conseil central de l'économie (CCE), qui met en évidence le déclin de la compétitivité des entreprises belges. La BNB pourrait-elle élaborer pour l'inflation le même type de suivi que celui qu'elle avait mis en place dans le cadre de la garantie bancaire au moment de la crise du coronavirus? Quel sera l'impact de cette baisse de la compétitivité sur le modèle social existant, notamment à la lumière de la concertation sociale dans le cadre des négociations salariales? Ces négociations salariales auront lieu de surcroît pendant une année électorale (2024), ce qui pourrait mettre encore davantage de pression sur la paix et la stabilité sociales. Comment M. Wunsch évalue-t-il les perspectives potentielles concernant la paix, la stabilité et la résilience du modèle social?

En ce qui concerne le budget, l'intervenant note que M. Wunsch a tenu un discours relativement modéré, usant de circonlocutions, à propos de l'évolution budgétaire, soulignant une détérioration des chiffres de la croissance qui aurait pu être pire encore. L'intervenant est pour sa part plus pessimiste quant à la situation budgétaire, dès lors que ce gouvernement est par trop enclin à dépenser sans générer suffisamment de ressources supplémentaires. Dans son exposé, M. Wunsch a indiqué de manière plutôt cryptique que la situation économique actuelle ne faisait pas obstacle à l'application de règles budgétaires normales. Le gouvernement actuel fait preuve de peu d'ambition sur ce plan et a même abandonné sa propre ligne de conduite budgétaire. M. Loones aimerait dès lors savoir quelle ambition budgétaire serait, selon M. Wunsch, nécessaire pour permettre une croissance économique qui reste satisfaisante. Le niveau d'ambition ne devrait-il pas être plus élevé lors du prochain contrôle budgétaire?

Enfin, l'intervenant aimerait savoir comment M. Wunsch voit l'évolution de l'inflation à court terme, maintenant qu'il est clair que l'inflation est alimentée non seulement par la hausse des prix de l'énergie, mais aussi par celle du prix des denrées alimentaires. L'inflation élevée risque donc d'augmenter encore davantage, ce qui pourrait

socialement tarifier, ce qui signifie qu'elle est plus élevée que le tarif social. Cela signifie-t-il que les travailleurs ont vu leurs charges augmenter encore davantage? M. Wunsch partage-t-il cette analyse? La NBB a-t-elle effectué la même analyse et est-elle arrivée à la même conclusion? Est-ce une réduction d'impôt pour les personnes qui travaillent un meilleur moyen de compenser la perte de pouvoir d'achat, plutôt qu'un ensemble de mesures qui agissent directement au niveau de la formation des prix?

Inzake de impact van de stijgende inflatie op het concurrentievermogen van de bedrijven, verwijst de spreker naar het verslag van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) waarin de daling van het concurrentievermogen van de Belgische bedrijven wordt aangekaart. Kan de NBB een zelfde type monitoring ontwikkelen ten aanzien van de inflatie zoals zij ook heeft ontwikkeld in het kader van de bankgarantie ten tijde van de coronacrisis? Wat zal de impact zijn van dit dalend concurrentievermogen op het bestaand sociaal model zeker in het licht van het sociaal overleg in het kader van de loononderhandelingen? Bovendien zullen deze loononderhandelingen plaatsvinden tijdens een verkiezingsjaar (2024) wat ervoor kan zorgen dat de rust en stabiliteit nog sterker onder druk zal staan. Hoe kijkt de heer Wunsch naar de potentiële vooruitzichten betreffende de rust, stabiliteit en veerkracht van het sociaal model?

Betreffende de begrotingsopmaak, merkt de spreker op dat heer Wunsch zich in omfloerste bewoordingen relatief mild heeft uitgesproken met betrekking tot de budgettaire evolutie waarbij hij wijst op een verslechtering van de groeicijfers die echter nog slechter had kunnen zijn. De spreker is echter pessimistischer over de begrotingssituatie omdat deze regering maar al te graag uitgaven verricht zonder daarbij voldoende bijkomende middelen te genereren. In zijn uiteenzetting heeft de heer Wunsch vrij cryptisch omschreven dat de huidige economische situatie een toepassing van de normale begrotingsregels niet in de weg staat. De huidige regering toont op dat vlak weinig ambities en heeft zelfs haar eigen begrotingsmatrix achterwege gelaten. Bijgevolg wil de spreker graag vernemen welke begrotingsambitie volgens de heer Wunsch zou moeten gelinkt worden aan het feit dat de economische groei nog steeds naar behoren is. Zou het ambitieniveau bij de komende begrotingscontrole bijgevolg niet groter moeten zijn?

Tot slot wil de spreker graag vernemen hoe de heer Wunsch de evolutie van de inflatie op korte termijn inschat nu duidelijk is dat deze niet enkel door stijgende energieprijzen maar bijkomend door stijgende voedselprijzen aangedreven wordt. De hoge inflatie dreigt dus nog verder op te lopen met eventuele sociale onrust van

générer une agitation sociale. Comment la BNB va-t-elle assurer le suivi de cette inflation?

M. Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) fait observer que lors de la présentation du rapport annuel, M. Wunsch a déclaré que l'époque de l'argent bon marché était révolue, un message qu'il a répété aujourd'hui. L'intervenant pense toutefois que cette analyse pourrait être mise à mal par l'actualité: en raison de la guerre en Ukraine, notamment, l'inflation atteint des niveaux records, mais une augmentation générale des taux par la BCE n'apporte pas nécessairement une réponse adéquate à la situation. À cause des conséquences économiques de la guerre, une augmentation trop brutale des taux pourrait plonger l'Europe dans une récession. Cela n'aiderait pas non plus les États membres de l'Union à effectuer les investissements susceptibles d'améliorer l'indépendance énergétique de l'Union. Dans ce contexte, le Conseil européen a appelé à maintenir provisoirement la politique fiscale de soutien.

Le Conseil européen considère qu'il faudra néanmoins procéder à une différenciation claire au niveau de la politique budgétaire des États membres en 2023. Les pays fort endettés doivent prendre des mesures pour parvenir à un équilibre budgétaire, tandis que ceux qui sont faiblement endettés doivent poursuivre leur politique budgétaire stimulante pour soutenir les perspectives de croissance de la zone euro.

En ce qui le concerne, l'intervenant estime que c'est une bonne idée. Ce faisant, l'Union européenne abandonne une logique qui évalue individuellement la situation budgétaire des États membres de la zone euro au profit d'une logique tenant compte de l'ensemble de la zone euro. La politique budgétaire menée par tel État membre est en effet liée à la soutenabilité de la dette de tel autre. C'est un fait qui est à présent aussi reconnu explicitement et qui permettra de combattre une inégalité croissante entre les États membres. M. Wunsch considère-t-il cette approche différenciée en matière de politique budgétaire comme positive?

L'intervenant revient ensuite sur la guerre en Ukraine. Lundi dernier, dans un podcast disponible sur le site du journal De Tijd, M. Wunsch a exposé des perspectives de croissance réajustées au vu du contexte. Les organisations patronales se saisissent de ces prévisions pour réclamer un saut d'index. L'intervenant aimerait toutefois recadrer les choses. Le 22 mars 2022, la BNB a publié son enquête mensuelle auprès des consommateurs. Celle-ci révèle que la confiance des consommateurs s'est effondrée. Débattre des réformes de l'index en ces temps hautement incertains ne va pas renforcer la confiance des consommateurs et risque d'avoir des

dien. Op welke manier zal deze inflatie vanuit de NBB gemonitord worden?

De heer Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) merkt op dat bij de voorstelling van het jaarrapport de heer Wunsch verklaarde dat de tijd van het goedkoop geld voorbij was, en deze boodschap heeft de heer Wunsch vandaag herhaald. Nu, deze analyse lijkt volgens de spreker mogelijk onder druk te komen door de actualiteit. Onder andere door de oorlog in Oekraïne scheert de inflatie hoge toppen, maar een algemene renteverhoging door de ECB is hier niet noodzakelijk een goed antwoord op. Door de economische gevolgen van de oorlog kan een te forse renteverhoging Europa in een recessie storten. Het zal de EU-lidstaten ook niet helpen om de investeringen te doen die de Europese energie-onafhankelijkheid kunnen verbeteren. In deze context riep de Europese Raad op om het ondersteunende fiscaal beleid voorlopig aan te houden.

De Europese Raad vindt dat er in 2023 wel een duidelijke differentiatie moet plaatsvinden tussen het budgettaire beleid van de lidstaten. Lidstaten met een hoge schuld moeten maatregelen nemen om naar een begrotingsevenwicht te gaan, lidstaten met een lage schuld, moeten hun stimulerend budgettaire beleid verderzetten om de groeikansen van de eurozone te steunen.

De spreker vindt dit persoonlijk een goed idee. Hiermee stapt de Europese Unie af van een logica die de budgettaire situatie van eurozonelidstaten individueel benadert, en sluit zij zich aan op een logica die rekening houdt met het geheel van de eurozone. Het begrotingsbeleid van de ene lidstaat staat in verband met de houdbaarheid van de schuld van de andere lidstaat. Dit wordt nu ook expliciet erkend. Dit zal helpen om de groeiende ongelijkheid tussen de lidstaten tegen te gaan. Vindt de heer Wunsch deze gedifferentieerde aanpak inzake begrotingsbeleid een goed idee?

Vervolgens gaat de spreker dieper in op de oorlog in Oekraïne. De heer Wunsch heeft daarover afgelopen maandag in de podcast van de krant De Tijd bijgestelde groeivoorzichten uiteengezet. De werkgeversorganisaties grijpen deze prognoses aan om te pleiten voor een indexsprong. De spreker zou daar toch graag een ander beeld tegenover plaatsen. Op 22 maart 2022 publiceerde de NBB haar maandelijkse consumentenenquête. Daaruit bleek een ineenstorting van het consumentenvertrouwen. Discussies over hervormingen van de index in deze hoogst onzekere tijden zullen het consumentenvertrouwen niet doen toenemen. Dat kan

répercussions bien plus dommageables qu'un effet temporaire sur la position concurrentielle.

Pour autant, l'intervenant ne veut absolument pas nier les préoccupations des employeurs. Mais il y a d'autres moyens pour y répondre. Une réforme du marché du travail et des investissements ciblés (infrastructure, énergies renouvelables), permettront d'améliorer la position concurrentielle à bien plus long terme. M. Wunsch a parlé d'indexation automatique et de la capacité d'absorption des entreprises. Que pense-t-il de l'effet d'un éventuel saut d'index ou d'une réforme du mécanisme d'indexation?

Par ailleurs, l'intervenant revient à son intervention du mois dernier sur l'élaboration d'une politique monétaire verte sur laquelle M. Wunsch et lui-même s'étaient entendus à l'issue de la présentation du rapport annuel de la BNB et sur laquelle M. Wunsch s'est aussi largement étendu aujourd'hui.

Comme l'avait affirmé l'intervenant à l'époque, le changement climatique peut également représenter un défi pour la stabilité des prix. Comme l'a déclaré M. Wunsch lui-même, faire face au changement climatique et l'anticiper fait partie du mandat de la BCE. Pour étayer cette position, il faut des arguments scientifiques, et non des arguments politiques. Sur le plan scientifique, il apparaît que le danger de la "bulle carbone" est réel. Investir dans les combustibles fossiles est de plus en plus risqué. Qui plus est, le déficit d'investissement mondial actuellement estimé pour réussir la transition climatique avant qu'il ne soit trop tard est de 9 200 milliards de dollars par an, malgré les systèmes ETS et autres. C'est pourquoi il est si important d'être attentif aux investissements et aux participations, et pourquoi, selon l'intervenant, la différenciation ne peut pas être exclue.

Après avoir évoqué la politique budgétaire différenciée proposée en Europe, l'intervenant propose de mener également une politique monétaire différenciée, parallèlement à cette politique budgétaire. Il s'agirait d'une politique monétaire qui ferait une distinction entre les investissements nécessaires pour atteindre la stabilité des prix à moyen et long terme et les autres investissements qui alimentent actuellement l'inflation sous-jacente. La première catégorie bénéficierait d'une politique de stimulation, tandis que la seconde serait soumise à une politique monétaire dissuasive. C'est cette politique monétaire différenciée qui coïncide avec l'idée de "politique monétaire verte", par analogie avec une politique budgétaire différenciée. Que pense M. Wunsch d'une politique monétaire différenciée telle que celle-là?

een veel ernstigere impact hebben dan een tijdelijke impact op de concurrentiepositie.

De spreker wil daarmee de bezorgdheden van de werkgevers absoluut niet ontkennen. Maar er zijn andere middelen om aan die bezorgdheden tegemoet te komen. Arbeidsmarkthervorming en gerichte investeringen (infrastructure, hernieuwbare energie) zullen de concurrentiepositie op veel langere termijn kunnen verbeteren. De heer Wunsch heeft gesproken over automatische indexering en over de absorptiecapaciteit van de bedrijven. Wat is zijn mening over het effect van een eventuele indexsprong of een hervorming van het indexmechanisme?

Daarnaast grijpt de spreker terug naar zijn tussenkomst van vorige maand over de ontwikkeling van een groen monetair beleid zoals de spreker en de heer Wunsch na afloop van de voorstelling van het jaarverslag van de NBB hadden afgesproken, en waarop de heer Wunsch ook vandaag uitvoerig is ingegaan.

Zoals de spreker toen heeft gezegd, valt de klimaatverandering ook te vertalen naar een uitdaging voor de prijsstabiliteit. Omgaan met en anticiperen op de klimaatverandering is een onderdeel van het mandaat van de ECB, zoals de heer Wunsch zelf heeft verklaard. Om dit te staven heeft men geen politieke, maar wel een wetenschappelijke argumentatie nodig. Op wetenschappelijke basis blijkt het gevaar van de koolstofbubbel reëel. Investeren in fossiele brandstoffen wordt steeds meer risicovol. Daarnaast is het ook zo dat het huidige geschatte mondiale investeringstekort voor een tijdige klimaattransitie 9 200 miljard dollar per jaar bedraagt, ondanks ETS en andere systemen. Daarom is die aandacht voor investeringen en participaties zo belangrijk, en is volgens de spreker de differentiatie niet uit te sluiten.

De spreker is daarnet ingegaan op het gedifferentieerd begrotingsbeleid dat wordt voorgesteld in Europa. Zijn voorstel bestaat erin om parallel aan dat begrotingsbeleid ook een gedifferentieerd monetair beleid te voeren. Een monetair beleid dat een onderscheid maakt tussen investeringen die nodig zijn om prijsstabiliteit te bekomen op middellange en lange termijn en andere investeringen die vandaag de kerninflatie aanwakken. Voor die eerste categorie zou een stimuleringsbeleid gelden, voor die tweede categorie een afremmend monetair beleid. Het is dit gedifferentieerd monetair beleid dat samenvalt met het idee van "groen monetair beleid" naar analogie van een gedifferentieerd begrotingsbeleid. Wat is het standpunt van de heer Wunsch ten opzichte van een dergelijk gedifferentieerd monetair beleid?

Dans le cadre d'une politique monétaire verte, la BCE peut mener une politique monétaire qui tient compte du changement climatique. Plusieurs pistes existent pour mettre cette politique en œuvre. Un exemple frappant concerne la sélection des obligations que la BCE achète. Au lieu de se contenter d'examiner l'évaluation de la solvabilité, elle pourrait développer des instruments qui tiendraient également compte des risques climatiques des investissements de l'obligataire. Aujourd'hui, il y a un déséquilibre à cet égard.

Faute de différenciation, l'action de la BCE est de nature à freiner la transition climatique. Pourquoi? Les entreprises qui investissent dans des projets fossiles ont une plus haute intensité de capital et sont généralement plusieurs fois plus grandes que les entreprises qui investissent dans les énergies renouvelables. Les énergies renouvelables se caractérisent plutôt par une multitude de petits projets, réalisés par de petites entreprises, qui ne négocient pas nécessairement des obligations. En menant sa politique actuelle, la BCE hypothèque ainsi, au travers de ses programmes d'achat d'obligations, la stabilité des prix à long terme.

M. Wunsch a déclaré le mois dernier que la BCE mettrait fin à sa politique d'achat dans le cadre de l'*Asset Purchase Program* (APP), et qu'il serait dès lors moins judicieux d'envisager de chercher à verdir les programmes d'achat. La valeur totale des obligations détenues par la BCE n'augmentera plus, mais cela ne signifie pas qu'elle n'achètera plus aucune obligation. Si l'intervenant ne se trompe pas, le capital qui reviendra à la BCE à la suite de la date d'échéance des obligations sera réinvesti dans des obligations. Le plan d'action de la BCE indique que des propositions seront formulées pour modifier le CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*) afin d'inclure des "considérations climatiques" dans ce programme. Une décision a-t-elle déjà été prise à ce sujet? M. Wunsch a-t-il lui-même fait des propositions à cet égard?

M. Wunsch a déclaré au cours de l'audition précédente que ses réticences à l'égard du verdissement de la politique monétaire s'expliquent principalement par le souci d'éviter que la BCE s'engage dans une politique autonome et fasse ses propres choix politiques. De nombreux experts tels que Fischer et Schoenmaker estiment cependant qu'en agissant ainsi, la BCE n'excéderait pas son mandat. Mais le membre peut comprendre les préoccupations de l'orateur. La BCE n'est pas un organe élu et tenu de rendre des compte aux citoyens. En tant que gouverneur de la BNB, M. Wunsch doit donc se montrer prudent à l'égard des choix politiquement sensibles.

De ECB kan in het kader van een groen monetair beleid een monetair beleid voeren dat rekening houdt met de klimaatverandering. Verschillende poorten staan open om dit beleid uit te voeren. Een voorbeeld dat in het oog springt betreft de selectie van obligaties die de ECB opkoopt. In plaats van alleen te kijken naar kredietwaardigheidsbeoordelingen, kunnen er instrumenten worden ontwikkeld die de klimaatrisico's van de investeringen van de obligatiehouder ook in rekening brengen. Vandaag is er een onevenwicht wat dat betreft.

Het gebrek aan differentiëren zorgt ervoor dat de ECB een remmende invloed heeft op de klimaattransitie. Waarom? Bedrijven die investeren in fossiele projecten zijn veel kapitaalintensiever, en doorgaans vele malen groter dan bedrijven die investeren in hernieuwbare energie. Hernieuwbare energie wordt eerder gekenmerkt door een veelheid aan kleine projecten, van kleinere bedrijven, die niet noodzakelijk handelen in obligaties. Zo ondergraaft de ECB met het huidige beleid de prijsstabiliteit op lange termijn via haar opkoopprogramma's.

De heer Wunsch zei vorige maand dat de ECB haar aankoopbeleid in het kader van het *Asset Purchasing Program* (APP) zou afbouwen, en dat het daarom minder zinvol is om te kijken naar het vergroenen van aankoopprogramma's. De totale waarde van de obligaties die de ECB aanhoudt zal niet meer toenemen, maar dit betekent niet dat er geen obligaties meer worden aangekocht. Als de spreker zich niet vergist, zal het kapitaal dat terugvloeit naar de ECB door het verstrijken van de vervaldag van obligaties opnieuw geïnvesteerd worden in obligaties. In het actieplan van de ECB staat dat er voorstellen zouden geformuleerd worden om het CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*) aan te passen zodat er 'klimaatoverwegingen' meegenomen zouden worden in het programma. Is er hieromtrent al een beslissing genomen? Heeft de heer Wunsch hierover zelf voorstellen gedaan?

Tijdens de vorige hoorzitting heeft de heer Wunsch gezegd dat zijn grootste argument tegen het vergroenen van het monetair beleid erin bestaat dat hij wil vermijden dat de ECB aan autonoom beleid zou doen. Dat zij zelf politieke keuzes zou maken. Er zijn veel experts, zoals Fischer en Schoenmaker, die zeggen dat de ECB haar mandaat op die manier niet te buiten zou gaan. Maar de spreker kan zijn bezorgdheden hieromtrent begrijpen. De ECB is geen verkozen orgaan dat verantwoording verschuldigd is aan de burgers. Daarom moet de heer Wunsch als gouverneur van de NBB voorzichtig omspringen met politiek gevoelige keuzes.

Il existe toutefois des possibilités qui permettraient à la BCE de soutenir la transition climatique sans devoir réaliser des investissements directs. La Banque européenne d'investissement (BEI) a décidé de ne plus investir dans les combustibles fossiles à partir de 2020 et de se concentrer fortement sur le soutien aux secteurs verts. Certains scientifiques comme le professeur Paul De Grauwe (*London School of Economics*) estiment que la BCE devrait agir par le biais d'un instrument intermédiaire. Dès lors, la BEI pourrait financer ses investissements verts grâce à des obligations achetées par la BCE et la BCE pourrait soutenir indirectement la transition climatique sans avoir à faire elle-même des choix politiquement délicats.

L'intervenant avance enfin l'idée suivante: la BCE pourrait également opérer une différenciation au niveau des conditions imposées aux banques qui souhaitent emprunter de l'argent. Ce n'est pas un phénomène nouveau. Pendant la pandémie, les banques ont pu emprunter à moindre coût à condition de prouver qu'elles avaient emprunté autant que l'année précédente. En liant la conditionnalité au nombre d'investissements réalisés par la banque dans des projets renouvelables, on pourrait relever le niveau d'investissement en fonction de la transition climatique. Il serait ainsi évident de proposer de meilleures conditions pour les crédits visant la rénovation du patrimoine belge. Il est connu que les travaux d'isolation s'auto-amortissent, mais tout le monde n'a pas le capital nécessaire pour réaliser ces investissements. Il ne s'agit donc pas d'un risque financier important mais cette opération nécessite une injection de capital.

Au cours de l'audition précédente, M. Wunsch a demandé à l'intervenant de préciser son point de vue en la matière. C'est pour cette raison que l'intervenant a cité plusieurs exemples aujourd'hui. La BCE dispose de différentes possibilités pour mener une politique monétaire verte. Certaines d'entre elles figurent déjà dans le plan d'action de la BCE. Au cours de son audition précédente, M. Wunsch a déclaré qu'il souscrivait à 80 % des propositions discutées au niveau de la BCE. L'orateur pourrait-il indiquer quelles propositions il approuve et quelles propositions il n'approuve pas? M. Wunsch soutiendra-t-il certains projets au sein de la BCE? Défendra-t-il aussi activement des conversions ambitieuses?

Le manque d'expertise de la BNB dans le domaine du changement climatique et en ce qui concerne les risques financiers qui en découlent ont été brièvement évoqués au cours de l'audition du mois dernier. M. Wunsch compte-t-il recruter du personnel supplémentaire afin que la BNB puisse jouer un rôle actif au sein de la BCE dans ce domaine?

Er zijn echter ook opties voor de ECB om de klimaattransitie te ondersteunen zonder directe investeringen te moeten doen. De Europese Investeringsbank (EIB) besliste om vanaf 2020 niet meer te investeren in fossiele brandstoffen en om sterk in te zetten op de ondersteuning van groene sectoren. Er zijn wetenschappers, zoals bijvoorbeeld professor Paul De Grauwe (*London School of Economics*), die ervoor pleiten om de ECB te doen werken via een intermediair instrument. Zo zou de EIB haar groene investeringen kunnen financieren met obligaties die aangekocht worden door de ECB. Op deze manier kan de ECB de klimaattransitie indirect ondersteunen zonder zelf politiek gevoelige keuzes te moeten maken.

Ten slotte, legt de spreker het volgende idee voor. De ECB kan ook differentiëren bij de voorwaarden waaraan een bank geld kan lenen. Dat is geen nieuw fenomeen. Tijdens de pandemie kon een bank voordeliger lenen indien het kon aantonen dat het evenveel middelen had ontleend als het jaar ervoor. Door ditmaal de voorwaardelijkheid te koppelen aan het aantal investeringen die de bank doet in hernieuwbare projecten, kan het investeringsniveau in functie van de klimaattransitie opgekrikt worden. Zo lijken leningen die de renovatiegolf van het Belgisch patrimonium voor ogen hebben duidelijke kandidaten voor betere voorwaarden. Het is bekend dat isoleringswerken zichzelf terugverdienen, maar dat niet iedereen het kapitaal heeft om de investering te doen. Er is hier dus geen sprake van een groot financieel risico, maar wel van een noodzakelijk kapitaalinjectie.

De heer Wunsch had tijdens de vorige hoorzitting aan de spreker gevraagd wat zijn ideeën hierover zijn, dus heeft de spreker hier een aantal voorbeelden gegeven. De ECB heeft dus verschillende mogelijkheden om groen monetair beleid te verwezenlijken. Sommigen hiervan zijn ook opgenomen in het actieplan van de ECB. De heer Wunsch verklaarde tijdens de vorige hoorzitting dat hij zich kon vinden in 80 % van de voorstellen die besproken worden op het niveau van de ECB. Kan de heer Wunsch verduidelijken in welke voorstellen hij zich kan vinden, en in welke niet? Zal de heer Wunsch in de schoot van de ECB bepaalde projecten steunen of ook actief pleitbezorger zijn van ambitieuze omzettingen?

Tijdens de hoorzitting, die vorige maand plaatsvond, werd er kort stilgestaan bij het gebrek aan expertise binnen de NBB rond de klimaatverandering en de financiële risico's die dit teweegbrengt. Zal de heer Wunsch nog bijkomend personeel aanwerven zodat de NBB een actieve rol kan spelen binnen de ECB rond dit thema?

M. Hugues Bayet (PS) reconnaît qu'il n'est pas simple d'établir des prévisions fiables en ces temps incertains. Il remercie en tout cas M. Wunsch de charger la BNB d'établir les prévisions nécessaires. En outre, l'intervenant espère que les prix de l'énergie, qui ont connu une forte hausse à court terme, reviendront à un niveau plus normal voire à leur niveau antérieur. Comme M. Wunsch, l'intervenant salue la politique menée par le gouvernement pour protéger, au travers de l'élargissement du tarif social, le pouvoir d'achat des ménages et des personnes les plus vulnérables.

En outre, l'intervenant remet en question le mantra néolibéral selon lequel l'indexation automatique des salaires entraîne automatiquement un handicap salarial. L'intervenant estime que ce mantra est peu crédible dès lors que les augmentations salariales supplémentaires retournent partiellement dans les caisses de l'État au travers de la consommation des ménages. Cette protection du pouvoir d'achat soutient l'économie et évite qu'elle ne tombe en récession. Les investissements dans le soutien de la consommation aident aussi indirectement les entreprises. En outre, il convient également de tenir compte du régime fiscal appliqué aux entreprises et des marges bénéficiaires de celles-ci pour mieux évaluer la compétitivité des entreprises au lieu de simplement renvoyer au handicap salarial.

M. Steven Matheï (CD&V) souhaite d'abord féliciter la BNB pour son actualisation des prévisions macro-économiques qui, à la suite de l'invasion russe en Ukraine, nécessitaient une révision. Ces prévisions modifiées ont été largement commentées lundi dernier dans la presse et sont également évoquées aujourd'hui au cours de cette audition.

Ensuite, l'intervenant souligne qu'il règne aujourd'hui une incertitude particulièrement importante. Il cite d'abord l'inflation élevée provoquée par l'augmentation des prix de l'énergie, à laquelle s'ajoutent une inflation sous-jacente et un ralentissement de la croissance économique.

En ce qui concerne l'inflation galopante et la compétitivité des entreprises, le gouvernement a clairement indiqué qu'un saut d'index n'interviendrait pas. Cette décision peut avoir un effet négatif sur la compétitivité, sauf si les salaires augmentent également dans les pays voisins. Quelles augmentations salariales M. Wunsch prévoit-il dans les pays voisins, en particulier aux Pays-Bas et en Allemagne? Quelle sera l'incidence de l'intention du nouveau gouvernement allemand de relever les salaires minimums? Enfin, l'intervenant se demande si M. Wunsch constate de grandes différences en matière d'inflation entre les États membres de la zone euro.

De heer Hugues Bayet (PS) erkent dat het niet makkelijk is om in de huidige volatiele tijden betrouwbare voorspellingen te maken. Hij dankt alvast de heer Wunsch om vanuit de NBB de nodige voorspellingen op te maken. Daarenboven hoopt de spreker dat de sterk gestegen energieprijzen op korte termijn naar meer normale of zelfs voorgaande prijsniveaus zullen dalen. In navolging van de heer Wunsch looft de spreker het beleid van de regering om via de uitbreiding van het sociaal tarief de koopkracht van de meest precare gezinnen en personen te beschermen.

Daarnaast plaatst de spreker vraagtekens bij het neoliberale mantra dat de automatische loonindexering leidt tot een loonhandicap. Dit mantra is volgens de spreker weinig geloofwaardig aangezien de extra loonsverhogingen via gezinsconsumptie gedeeltelijk terug naar de staatskas vloeien. Deze koopkrachtbescherming stut de economie opdat zij niet in recessie zou gaan. Door in te zetten op het ondersteunen van de consumptie worden ook de bedrijven onrechtstreeks ondersteund. Bovendien moeten ook het fiscaal regime voor bedrijven en de winstmarges van de bedrijven in rekenschap genomen worden om een betere evaluatie van de concurrentiepositie van de bedrijven te maken in plaats van louter te verwijzen naar de loonhandicap.

De heer Steven Matheï (CD&V) wil vooreerst de NBB feliciteren met de update van de macro-economische vooruitzichten die in de nasleep van de Russische inval in Oekraïne aan herziening toe waren. Deze aangepaste vooruitzichten werden afgelopen maandag in de pers uitgebreid toegelicht en komen thans tijdens deze hoorzitting ook aan bod.

Daarnaast onderstreept de spreker dat er thans bijzonder veel onduidelijkheid heerst. Vooreerst is er de hoge inflatie die aangedreven wordt door de stijging van de energieprijzen. Daarenboven is er een onderliggende inflatie en een vertraging van de economische groei.

Met betrekking tot de oplopende inflatie en de competitiviteit van de ondernemingen, heeft de regering duidelijk gecommuniceerd dat er geen indexsprong zal komen. Dit kan een negatief effect hebben op de concurrentiekracht tenzij in de buurlanden ook een loonstijging plaatsvindt. Welke loonstijgingen verwacht de heer Wunsch in de buurlanden, in het bijzonder in Nederland en Duitsland? Wat zal de impact zijn van de intentie van de nieuwe Duitse regering om de minimumlonen te verhogen? Tot slot vraagt de spreker zich af of de heer Wunsch grote inflatieverschillen tussen de lidstaten van de eurozone vaststelt.

Afin de juguler l'inflation croissante, la BCE devra, à terme, procéder à un relèvement des taux d'intérêt. Le relèvement des taux aboutira à une hausse des taux hypothécaires pratiqués par les banques. La BNB met en garde depuis de nombreuses années contre la surévaluation structurelle des prix de l'immobilier en Belgique. Le risque d'une baisse ou d'une chute abrupte des prix de l'immobilier résidentiel s'est-il accru dès lors que la politique monétaire va être renforcée? En d'autres termes, la hausse des taux d'intérêt à long terme provoquera-t-elle une nouvelle crise du logement?

Ensuite, l'intervenant évoque une question qu'il a posée à M. Wunsch, au cours de l'échange de vues précédent, à propos d'une communication vaste et destinée au grand public de la part de la BNB, en particulier de M. Wunsch lui-même. Au cours de la discussion précédente, l'intervenant a déjà salué la communication professionnelle, proactive et variée de la BNB. C'est un véritable exemple pour les autres institutions.

L'intervenant souhaite continuer à encourager M. Wunsch et les autres membres de la direction à communiquer directement avec le grand public. L'inflation est un sujet qui concerne tous les citoyens. Elle a un effet direct sur le pouvoir d'achat des ménages. L'appel qu'il lance à M. Wunsch est, dans ce contexte de hausse de l'inflation, de participer davantage à des émissions d'information populaires pour expliquer la politique monétaire et informer les ménages des prévisions en matière d'inflation et des effets sur leur budget. De nombreux ménages s'inquiètent de leur pouvoir d'achat, du rendement de leur épargne, des taux hypothécaires, ...

À la suite de la crise actuelle en Ukraine, la question de la stabilité financière est une préoccupation majeure. La BNB, en tant qu'autorité de surveillance, est également responsable de la stabilité du système financier. Après la crise financière, des mesures ont été prises pour augmenter les coussins de fonds propres des institutions financières et pour réduire les risques. Ces mesures ont rendu le secteur financier belge résilient et ont ainsi accéléré la reprise économique.

L'Union européenne a élaboré un paquet de sanctions fortes et unanimes contre la Russie et la Biélorussie. Il y a aussi les mesures de grande envergure telles que la sanction envers la banque centrale de Russie et la déconnexion des banques russes et biélorusses du système de paiement international SWIFT. Quels sont les risques supplémentaires pour la stabilité du système financier en Belgique? M. Wunsch va-t-il imposer des coussins supplémentaires aux banques à la suite des sanctions?

Om de stijgende inflatie in te dammen zal de ECB op termijn moeten overgaan tot renteverhogingen. Een stijgende rente zal leiden tot een hogere hypothecaire rente die banken zullen aanrekenen. De NBB waarschuwt al vele jaren voor de structurele overwaardering van de vastgoedprijzen in België. Is het risico op een daling of abrupte daling van de woningprijzen gestegen nu het monetair beleid zal verstrengen? Zal er met andere woorden een nieuwe wooncrisis ontstaan door de stijgende langetermijnrente?

Vervolgens haakt de spreker in op een vraag die hij de heer Wunsch bij de vorige gedachtewisseling heeft gesteld, met name de vraag naar een brede en populaire communicatie door de NBB en meer in het bijzonder de heer Wunsch zelf. Tijdens de vorige bespreking heeft de spreker reeds gewezen op de deskundige, proactieve en gevarieerde manier van communiceren van de NBB. Dit is echt een voorbeeld voor andere instellingen.

De spreker wil de heer Wunsch en de andere directieleden graag blijven aanmoedigen om rechtstreeks te communiceren naar de brede bevolking. Inflatie is een thema dat elke burger bezighoudt. De inflatie heeft een direct effect op de koopkracht van de gezinnen. Zijn oproep aan de heer Wunsch bestaat erin om in deze context van stijgende inflatie meer deel te nemen aan populaire nieuwsprogramma's om het monetair beleid uit te leggen en om de gezinnen te informeren over de inflatieverwachtingen en de effecten op hun huishoudbudget. Veel gezinnen zijn bezorgd over hun koopkracht, over hun spaarrendement, over de rentes voor hypotheek krediet, ...

In de nasleep van de huidige crisis in Oekraïne is het vraagstuk van de financiële stabiliteit een belangrijk aandachtspunt. De NBB is als toezichhouder ook verantwoordelijk voor de stabiliteit van het financieel systeem. Na de financiële crisis werden er maatregelen genomen om de kapitalisatiebuffers van de financiële instellingen te verhogen en de risico's te beperken. Deze maatregelen hebben de Belgische financiële sector veerkrachtig gemaakt en hebben op die manier het economisch herstel kunnen bespoedigen.

De Europese Unie heeft een krachtig en eensgezind sanctiepakket tegen Rusland en Wit-Rusland uitgewerkt. Er zijn ook de verregaande maatregelen zoals de sanctionering van de centrale bank van Rusland, en de loskoppeling van Russische en Wit-Russische banken van het internationale betalingssysteem SWIFT. Wat zijn de bijkomende risico's voor de stabiliteit van het financieel systeem in België? Gaat de heer Wunsch de banken bijkomende buffers opleggen naar aanleiding van de sancties?

La présidente de la BCE, Mme Christine Lagarde, a mis en garde contre l'utilisation des cryptomonnaies pour contourner les sanctions européennes: "Parmi toutes les catégories d'actifs numériques, les crypto-actifs me préoccupent le plus dans le contexte russe", a ainsi déclaré Mme Lagarde. [...] "Ils sont certainement utilisés comme moyen d'essayer de contourner les sanctions qui ont été décidées par de nombreux pays à travers le monde contre la Russie et des acteurs spécifiques".

Lors du précédent échange de vues, M. Wunsch a expliqué le rôle que joue la BNB par rapport aux cryptomonnaies. La BNB contrôle les cryptomonnaies au moment où ces monnaies sont converties en monnaie réelle. Les banques doivent alors être en mesure d'identifier l'origine de l'argent. Quel est l'avis de M. Wunsch concernant l'utilisation des cryptomonnaies pour contourner les sanctions de l'UE? M. Wunsch partage-t-il le point de vue de Mme Christine Lagarde? Depuis le début des sanctions, la BNB a-t-elle observé davantage de transactions cryptographiques dans les banques?

La guerre en Ukraine va probablement se poursuivre pendant un certain temps et il est déjà certain que les sanctions (et les dommages) économiques auront un impact pendant longtemps. Il est également possible que l'économie mondiale fonctionne moins sur la base des principes du libre marché.

La guerre en Ukraine causera des chocs multiples sur l'économie: en particulier, un impact direct lié aux sanctions, un impact indirect lié aux sanctions (effets du déclin de l'Europe de l'Est, impact des prix de l'énergie et de l'inflation, stabilité financière, etc.) et des différences sectorielles potentiellement importantes: agriculture, secteur automobile, banques, etc.

Un "*Brexit High Level Group*" a été convoqué en Belgique immédiatement après le référendum sur le Brexit. Le but du groupe de travail était d'identifier l'impact du Brexit sur l'économie et de formuler des recommandations politiques à l'ensemble des gouvernements.

Un groupe de travail a également été mis en place lors de la crise du coronavirus. Trois tâches étaient assignées à l'"*Economic Risk Management Group*", à savoir mesurer l'impact de la pandémie du coronavirus sur les entreprises, les secteurs et les marchés financiers ("monitoring"), garantir la continuité des activités des entreprises et des infrastructures hautement critiques pour ce pays, et jouer un rôle de coordination en dressant l'inventaire des mesures qui avaient déjà été prises afin de lutter contre les conséquences économiques de la crise.

Eerder waarschuwde ECB-voorzitster Christine Lagarde voor het gebruik van cryptomunten voor het omzeilen van de Europese sancties: "Van alle soorten digitale activa ben ik binnen de Russische context het meest ongerust over de crypto-activa", aldus Lagarde. [...] Ze worden zeker en vast gebruikt als een middel om te trachten de sancties te omzeilen die heel wat landen in de wereld genomen hebben tegen Rusland en bepaalde actoren."

Tijdens de vorige gedachtewisseling gaf de heer Wunsch meer toelichting bij de rol die de NBB heeft met betrekking tot cryptomunten. De NBB doet controle van de cryptomunten op het ogenblik dat deze munten omgezet worden in reële valuta. Hierbij moeten de banken in staat zijn om de oorsprong van het geld te identificeren. Hoe kijkt de heer Wunsch naar het gebruik van cryptomunten voor het ontwijken van de EU-sancties? Deelt de heer Wunsch het standpunt van mevrouw Christine Lagarde? Heeft de NBB, sinds de start van de sancties, meer cryptotransacties waargenomen bij de banken?

De oorlog in Oekraïne zal waarschijnlijk nog wel even duren en al zeker is dat de economische sancties (en schade) nog lang gevolgen zullen hebben. De kans bestaat ook dat de wereldeconomie minder op basis van principes van de vrije markt zal functioneren.

De oorlog in Oekraïne zal meerdere schokken op de economie hebben: met name een directe impact door de sancties, een indirecte impact door de sancties (effecten van de neergang van Oost-Europa, de impact van de energieprijzen en de inflatie, de financiële stabiliteit, ...) en mogelijks grote sectorale verschillen: landbouw, automobielsector, banken, ...

Meteen na het Brexitreferendum werd er in België een "*Brexit High Level Group*" samengeroepen. Het doel van de werkgroep was om de impact van de Brexit op de economie in kaart te brengen en beleidsaanbevelingen te doen aan alle regeringen.

Bij de coronacrisis is er ook een werkgroep opgericht. De "*Economic Risk Management Group*" had drie taken, met name de impact van de coronapandemie meten op de bedrijven, de sectoren en de financiële markten ("monitoring"), de bedrijfscontinuïteit garanderen van de voor dit land zeer kritieke bedrijven en infrastructuur, en een coördinerende rol spelen door de maatregelen op te lijsten die genomen waren om de economische gevolgen van de crisis te bestrijden.

L'intervenant se demande s'il ne serait pas utile de mettre en place un tel groupe de travail économique dans le cadre de la guerre en Ukraine. Le gouvernement a déjà demandé un rapport complémentaire à la Banque nationale de Belgique et au Bureau fédéral du Plan afin de pouvoir réaliser son contrôle budgétaire, mais cela ne doit-il pas être organisé de manière structurelle?

M. Christian Leysen (Open Vld) fait premièrement observer qu'il a lancé l'idée de la présente audition début janvier 2022 à la suite d'observations de Mme Isabel Schnabel (membre du directoire de la BCE) au sujet de l'inflation verte. Mme Schnabel a-t-elle encore porté de nouvelles informations et suggestions à la connaissance de M. Wunsch au sujet de ce thème? M. Wunsch souscrit-il ou non aux idées et suggestions de Mme Schnabel?

L'intervenant constate en outre que l'inflation croissante, alimentée par le renchérissement des prix de l'énergie et de l'alimentation, aura un impact négatif sur le budget et la compétitivité des entreprises. Il fait remarquer à cet égard que les projections de la BNB concernant l'inflation pour les années 2023 et 2024 sont particulièrement prudentes. Il estime qu'il importe de ne pas prendre ses désirs pour des réalités à cet égard.

L'intervenant reconnaît que l'inflation croissante dans un contexte de taux d'intérêts à long terme relativement bas a un impact positif sur le ratio d'endettement. Il s'agit d'une sorte d'impôt sur la fortune pour le citoyen qui épargne à court et moyen terme. Il s'agit en outre également d'un transfert du citoyen vers les autorités. Il considère par ailleurs que l'évolution haussière actuelle des taux d'intérêt sonnera le glas de l'ère de l'argent gratuit et de l'idée selon laquelle les autorités peuvent remédier à une crise économique par la voie de l'emprunt en commandant la croissance économique grâce au crédit bon marché.

S'agissant du coût budgétaire, l'intervenant se demande si la marge budgétaire restera suffisante actuellement et dans un avenir proche afin de compenser les effets négatifs de la crise du coronavirus et de la crise énergétique. Quand sera atteint le point de basculement où les autorités devront poser des choix concernant l'utilisation des moyens qu'elles perçoivent par le biais des impôts?

Enfin, l'intervenant aborde l'indexation automatique des salaires qui est liée à la norme salariale. Ces deux éléments peuvent avoir un impact néfaste sur le futur taux d'emploi et la compétitivité de l'économie. C'est la raison pour laquelle l'intervenant évoque l'idée de créer un cadre dans lequel il sera possible de déroger au niveau de l'entreprise à l'un des deux éléments

De spreker vraagt zich af of het niet nuttig is om een gelijkaardige economische werkgroep op te richten naar aanleiding van de oorlog in Oekraïne. De regering heeft, om haar begrotingscontrole te kunnen doen, al eens een aanvullend rapport gevraagd van de NBB en het (Federaal Planbureau) FPB maar moet dit niet structureel worden georganiseerd?

De heer Christian Leysen (Open Vld) merkt voor eerst op dat hij het idee voor deze hoorzitting begin januari 2022 lanceerde naar aanleiding van opmerkingen van mevrouw Annabel Schnabel (directielid van de ECB) betreffende de groene inflatie. Heeft de heer Wunsch over dit thema vanuit mevrouw Schnabel nog nieuwe info en suggesties vernomen? Is de heer Wunsch het al dan niet eens met de ideeën en suggesties van mevrouw Schabel?

Daarnaast stelt de spreker vast dat de stijgende inflatie, aangedreven door stijgende energie- en voedselprijzen, een negatieve impact zal hebben op de begroting en de concurrentiekracht van de bedrijven. Hij merkt hierbij op dat de inflatieprognoses van de NBB voor de jaren 2023 en 2024 bijzonder voorzichtig zijn. Hij meent dat het belangrijk is om in dit kader niet aan *wishful thinking* te doen.

De spreker erkent dat de oplopende inflatie bij een relatief lage langetermijnrente een positieve impact heeft op de schuldratio. Dat is een soort vermogensbelasting voor de burger die spaart op korte en middellange termijn. Bovendien is dit eveneens een transfer van de burger naar de overheid. Daarnaast meent hij dat de huidige evolutie van de oplopende langtermijnrente het einde zal inluiden van het tijdperk van gratis geld en de idee dat overheden zich uit een economische crisis kunnen lenen door economische groei te bestellen dankzij goedkoop krediet.

Met betrekking tot het budgettaire plaatje, vraagt de spreker zich af of er thans en in de nabije toekomst nog voldoende budgettaire ruimte zal zijn om de negatieve effecten van de coronacrisis en de energiecrisis te compenseren. Wanneer zal het omslagpunt bereikt worden waarbij de overheid keuzes moet maken in de besteding van haar middelen die zij via belastingen int?

Tot slot haakt de spreker in op de automatische indexering van de lonen die gekoppeld is aan de loonnorm. Beide elementen kunnen een nefaste invloed hebben op de toekomstige tewerkstelling en de concurrentiekracht van de economie. Vandaar dat de spreker het idee naar voren schuift om een kader te creëren waarbij er op bedrijfsniveau kan afgeweken worden van één van

précités de manière à accroître la flexibilité afin de fixer la formation des salaires et la masse salariale de manière durable, intégrée et diversifiée de telle sorte que ni l'emploi ni la compétitivité ne soient mis en péril et que le pouvoir d'achat des travailleurs puisse être suffisamment protégé.

M. Joris Vandenbroucke (Vooruit) fait observer que M. Wunsch a indiqué au cours de son exposé qu'il ne s'attendait pas à une spirale ascendante des salaires et des prix, mais à une baisse de l'inflation en 2023 et 2024. En outre, M. Wunsch ne craint pas une récession mais il s'attend à un léger ralentissement de la croissance économique. L'intervenant souligne par ailleurs la forte hausse des bénéfices bruts des entreprises belges. M. Wunsch avait indiqué au cours de son exposé fin février que ces bénéfices devaient permettre aux entreprises d'absorber le choc inflationniste. M. Wunsch reste-t-il sur cette position, maintenant que les conséquences de la crise ukrainienne sont nettement plus claires qu'il y a un mois?

Pour l'heure, de nombreuses mesures sont prises pour atténuer la pression sur l'inflation résultant de la hausse des prix de l'énergie. À cet égard, l'intervenant renvoie notamment à la diminution de la TVA sur le gaz naturel et l'électricité, ainsi qu'à la prolongation de l'élargissement du tarif social. Par ailleurs, il existe des projets visant à organiser un achat groupé de gaz naturel au niveau de l'Union européenne et à limiter l'indexation des loyers. Selon M. Wunsch, existe-t-il encore d'autres mesures permettant de freiner l'inflation sans devoir recourir à des moyens budgétaires supplémentaires?

Dans ses prévisions concernant l'évolution de la crise ukrainienne, la BNB ne part pas de l'hypothèse d'un arrêt complet des fournitures de pétrole et de gaz naturel à l'Union européenne en provenance de Russie. L'Allemagne a toutefois tenu compte de ce scénario, ce qui a donné lieu à l'établissement de modèles divergents, certains indiquant que l'économie allemande peut faire face à l'arrêt de ces livraisons, alors que d'autres estiment que cette situation aurait un impact dramatique sur l'économie allemande. M. Wunsch pourrait-il décrire l'impact de ce scénario sur l'économie belge?

Mme Marie-Christine Marghem (MR) revient sur la forte hausse des prix de l'énergie et sur son impact important sur l'accélération de l'inflation ainsi que sur l'augmentation du niveau général des prix au cours des mois écoulés. La hausse des prix de l'énergie et l'inflation qui en découle menacent encore de s'accroître si l'Union européenne décide de ne plus importer de gaz naturel et de pétrole russes. Dans ce scénario,

deux éléments sont tels qu'il y a plus de flexibilité, à savoir : d'une part, la possibilité de déterminer la masse salariale de manière durable, intégrée et diversifiée de telle sorte que ni l'emploi ni la compétitivité ne soient mis en péril et que le pouvoir d'achat des travailleurs puisse être suffisamment protégé ; d'autre part, la possibilité de déterminer la masse salariale de manière durable, intégrée et diversifiée de telle sorte que ni l'emploi ni la compétitivité ne soient mis en péril et que le pouvoir d'achat des travailleurs puisse être suffisamment protégé.

De heer Joris Vandenbroucke (Vooruit) stipt aan dat de heer Wunsch tijdens zijn uiteenzetting aangaf dat hij geen loon-prijsspiraal verwacht maar dat hij in 2023 en 2024 een afzwakking van de inflatie verwacht. Daarnaast vreest de heer Wunsch niet voor een recessie maar verwacht hij wel een lichte vertraging van de economische groei. Vervolgens wijst de spreker op de sterke stijging van de brutowinsten van de Belgische bedrijven. De heer Wunsch had tijdens zijn uiteenzetting eind februari aangegeven dat deze winsten de bedrijven in staat moeten stellen om de inflatieschok te absorberen. Blijft de heer Wunsch bij deze stelling nu de gevolgen van de Oekraïne-crisis veel duidelijker zijn dan een maand geleden?

Thans worden heel wat maatregelen genomen om de druk van de stijgende energieprijzen op de inflatie af te remmen. De spreker verwijst hierbij onder meer naar de btw-verlaging voor aardgas en elektriciteit en de verlenging van de uitbreiding van het sociaal tarief. Bovendien zijn er plannen voor een groepsaankoop van aardgas op het niveau van de Europese Unie en de beperking van de indexering van de huurprijzen. Zijn er volgens de heer Wunsch nog andere maatregelen die de inflatie kunnen afremmen zonder daarbij een beroep te moeten doen op bijkomende budgettaire middelen?

In haar prognoses over de evolutie van de Oekraïne-crisis gaat de NBB er niet vanuit dat er een volledige stopzetting komt van de aardolie- en aardgasleveringen vanuit Rusland aan de Europese Unie. In Duitsland heeft men echter wel rekening gehouden met dit scenario waarbij er verschillende uiteenlopende modellen circuleren die er enerzijds op wijzen dat een dergelijke stopzetting wel verteerbaar is voor de Duitse economie en anderzijds menen dat een dergelijke stopzetting een dramatische impact zou hebben op de Duitse economie. Zou de heer Wunsch de impact van een dergelijk scenario op de Belgische economie kunnen schetsen?

Mevrouw Marie-Christine Marghem (MR), snijdt het onderwerp aan van de sterk oplopende energieprijzen en hun sterke impact op de versnelling van de inflatie en de stijging van het algemeen prijspeil in de afgelopen maanden. Deze stijgende energieprijzen en de daarmee gepaard gaande inflatie dreigen nog verder op te lopen indien de Europese Unie beslist om niet langer Russisch aardgas en aardolie te importeren. In dat scenario dreigen

les prix de l'énergie et l'inflation menacent de devenir incontrôlables et de porter atteinte à l'ensemble du tissu économique. M. Wunsch peut-il donner plus de précisions à propos des prévisions actuelles de la BNB concernant ce scénario et peut-il également fournir un aperçu des conséquences attendues pour le développement économique et budgétaire de la Belgique?

III. — RÉPONSES DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

M. Pierre Wunsch, gouverneur de la BNB, répond qu'il souscrit à l'affirmation selon laquelle la BCE devrait être indépendante et disposer un mandat clair, incluant également la responsabilité (accountability) requise.

En ce qui concerne le mandat de la BCE, l'orateur souligne qu'il est légalement prévu par l'article 127 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui dispose que, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, la BCE apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du Traité. Pendant vingt ans, il n'y a eu aucune discussion à propos du mandat de la BCE, mais à présent, l'interprétation des objectifs secondaires de la BCE mentionnés à l'article 3 du Traité suscite tout à coup une grande agitation. Selon la lecture que certains en font, le climat est jugé plus important que les autres objectifs de l'article 3. Bien que l'opinion publique se soit davantage préoccupée du climat ces dernières années, l'orateur ose remettre l'affirmation que le climat dans l'article 3 est plus important que les autres objectifs sanitaires en question.

Concernant la prise en compte des coûts du logement dans le calcul du taux d'inflation, M. Wunsch fait observer que la valeur des actifs des citoyens (biens immobiliers, actions, obligations) n'est normalement pas prise en compte dans le calcul du taux de l'inflation. Toutefois, un accord a été atteint au sein de la BCE afin de tenir également compte des coûts de vivre dans son propre logement.

En ce qui concerne la tribune de M. Peersman, l'orateur souligne que M. Peersman a préconisé des mesures ciblées. M. Peersman a également souligné que les mesures prises avaient surtout profité à la classe inférieure et moins à la classe moyenne, et que l'indexation était surtout avantageux pour la classe supérieure, car la part des coûts énergétiques pèse moins dans leur mode de

de energieprijzen en de inflatie helemaal uit de hand te lopen en zullen zij het volledige economische weefsel aantasten. Kan de heer Wunsch meer duiding verschaffen bij de verwachtingen die er thans leven binnen de NBB ten aanzien van een dergelijk scenario en kan de heer Wunsch ook meer inzicht geven met betrekking tot de verwachte gevolgen voor de economische en budgettaire ontwikkeling van België?

III. — ANTWOORDEN VAN DE GOUVERNEUR VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË

De heer Pierre Wunsch, gouverneur van de NBB, antwoordt dat hij akkoord gaat met de stelling dat de ECB onafhankelijk moet zijn met een duidelijk mandaat waarbij ook de nodige verantwoordelijkheid (accountability) wordt afgelegd.

Wat het mandaat van de ECB betreft wijst de spreker erop dat dit mandaat wettelijk verankerd is door artikel 127 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie dat bepaalt dat, onverminderd het doel van de prijsstabiliteit, de ECB het algemene economische beleid in de Unie ondersteunt om bij te dragen aan de verwezenlijking van de in artikel 3 van het Verdrag omschreven doelstellingen van de Unie. Gedurende 20 jaar was er geen discussie over het mandaat van de ECB. Nu is er plots veel commotie over de interpretatie van de secundaire doelstellingen van de ECB waarvan sprake in artikel 3 van het Verdrag. Sommigen lezen momenteel dat het klimaat in artikel 3 inderdaad belangrijker wordt geacht dan de andere doelstellingen. Alhoewel de publieke opinie de laatste jaren meer aandacht heeft gekregen voor het klimaat, durft de spreker de stelling dat het klimaat in artikel 3 belangrijker is dan de overige sanitaire doelstellingen toch te betwijfelen.

Wat betreft het in rekening brengen van de kosten van de huisvesting bij de opmaak van het inflatiecijfer wijst de heer Wunsch erop dat er bij het bepalen van het inflatiecijfer normaal gezien geen rekening wordt gehouden met de waarde van de activa (vastgoed, aandelen, obligaties) van de burgers. Toch is er binnen de ECB een akkoord bereikt om beter rekening te houden met de kosten van het wonen in een eigen woning.

Met betrekking tot het opiniestuk van de heer Peersman duidt de spreker erop dat de heer Peersman gepleit heeft voor gerichte maatregelen. Voorts heeft de heer Peersman erop gewezen dat de genomen maatregelen vooral ten goede gekomen zijn van de lagere klasse en minder voor de middenklasse en dat de indexering vooral ten goede is gekomen aan de hogere klasse omdat het

consommation. M. Wunsch convient que les mesures doivent être aussi ciblées que possible. Il reconnaît que les mesures qui, à première vue, paraissent les meilleures sur le plan économique ne sont pas toujours les meilleures sur le plan politique. À un certain moment, M. Wunsch s'attend à une baisse des prix de l'énergie. Il est dès lors favorable à des mesures temporaires et ciblées, comme ce fut le cas durant la crise du COVID. Toutefois, lorsque la relance économique reprendra, il conviendra de supprimer progressivement ces mesures. Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt réels, le financement des mesures temporaires à court terme ne pose pas de problème à l'heure actuelle, ce qui n'est pas le cas des engagements à moyen terme.

À la question de savoir si une réduction d'impôts n'est pas préférable à une mesure de soutien direct, M. Wunsch répond que le soutien direct permet de mener une politique ciblée. L'orateur doute si les moyens budgétaires sont actuellement présents afin d'exécuter une réduction des impôts.

En ce qui concerne le monitoring de la compétitivité des entreprises, l'orateur indique que les modèles de la BNB ne sont pas des modèles sectoriels et donc ne permettent pas de réaliser un monitoring par secteur. Les modèles du BFP permettent quant à eux de suivre la compétitivité dans 5 à 6 secteurs mais dans ce cas la granularité n'est pas trop grande.

Pour ce qui est de la stabilité du modèle social belge, l'orateur souligne que les entreprises belges perdront en compétitivité si les salaires n'augmentent pas dans les pays voisins. M. Wunsch prédit toutefois une augmentation des salaires à moyen terme chez nos voisins en raison de la pénurie sur le marché du travail. Il est néanmoins important de veiller à ce que notre pays n'entre pas trop vite dans une spirale prix-salaires en raison de l'indexation automatique des salaires.

En ce qui concerne le déficit budgétaire, M. Wunsch rappelle que les pronostics de la NBB qui ont été élaborés en 2020 avaient prévu un déficit possible de 6 % du PIB dans les années après la crise. Grâce à la très forte reprise économique en 2021, les déficits attendus ont été modérés mais cela concerne évidemment la situation avant le début de la guerre en Ukraine. Tant que la croissance de l'économie se poursuivra, l'orateur préconise de prendre des mesures structurelles pour réduire le déficit budgétaire. De plus, le cadre budgétaire européen autorise l'adoption de mesures temporaires et ciblées en vue de mieux absorber le choc économique causé par la crise des réfugiés et de l'énergie. M. Wunsch

aandeel van de energiekosten binnen hun consumptiepatroon kleiner is. De heer Wunsch sluit zich aan bij de stelling dat de maatregelen zo gericht mogelijk moeten zijn. Hij erkent dat maatregelen die op economisch vlak op het eerste zicht het beste lijken dat misschien niet altijd zijn op het politieke vlak. Op een bepaald moment verwacht de heer Wunsch een daling van de energieprijzen. Daarom is de spreker een voorstander van tijdelijke en gerichte maatregelen zoals ook het geval was tijdens de COVID-crisis. Als het economisch herstel terug aantrekt is het wel noodzakelijk om deze maatregelen af te bouwen. Gezien de lage reële rente is vandaag de financiering van tijdelijke maatregelen op korte termijn niet problematisch maar wel het aangaan van engagementen op middellange termijn.

Op de vraag of een belastingverlaging niet beter is dan een directe steunmaatregel antwoordt de heer Wunsch dat met directe maatregelen een meer gericht beleid kan worden gevoerd. De spreker betwijfelt of er momenteel budgettaire ruimte voorhanden is om een belastingverlaging door te voeren.

Wat de monitoring van de concurrentiekracht van de bedrijven betreft, geeft de spreker aan dat de modellen van de NBB geen sectoriale modellen zijn en dus niet toelaten om een monitoring per sector te doen. De modellen van FPB laten wel toe om de concurrentiekracht in een 5 à 6 tal sectoren op te volgen maar zelfs dan is de granulariteit niet heel groot.

Met betrekking tot de stabiliteit van het Belgisch sociaal model wijst de spreker erop dat de Belgische bedrijven concurrentiekracht zullen verliezen als de lonen in de buurlanden niet zullen stijgen. Op middellange termijn ziet de heer Wunsch de lonen in de buurlanden toch wel stijgen omwille van de krapte op de arbeidsmarkt. Wel dient er over gewaakt te worden dat ons land door de automatische loonindexering niet te snel een loonprijs-spiraal terechtkomt. De spreker roept de regering op om de evolutie van de energie- en voedselprijzen van nabij op te volgen.

Met betrekking tot het begrotingstekort, wijst de heer Wunsch erop dat de NBB-prognoses die in 2020 werden gemaakt uitgingen van een mogelijk tekort van 6 % van het bbp in de jaren na de crisis. Dankzij het zeer sterke economische herstel in 2021 werden de verwachte tekorten naar beneden bijgesteld maar dat betreft natuurlijk de situatie voor het uitbreken van de oorlog in Oekraïne. Zolang de economie blijft groeien pleit de spreker ervoor om structurele maatregelen te nemen om het begrotingstekort af te bouwen. Daarnaast laat het Europese begrotingskader tijdelijke en gerichte maatregelen toe om de economische shock ten gevolge van de vluchtelingen- en energiecrisis beter op te vangen.

s'attend à une certaine flexibilité des règles budgétaires européennes sans prolongation de la clause dérogatoire générale (*general escape clause*).

Concernant la politique monétaire, l'orateur souligne que la zone euro se trouve dans une situation difficile combinant une inflation élevée et une plus basse croissance économique. L'inflation ayant augmenté, il n'est plus nécessaire de mener une politique monétaire très souple. L'orateur ne préconise pas non plus un durcissement complet de la politique monétaire; une normalisation progressive lui semble être l'approche la plus adéquate. M. Wunsch souligne que le taux d'intérêt sur les OLO à 10 ans a augmenté de 130 points de base en six mois sans aucune intervention de la BCE quant à la baisse des intérêts. Si l'inflation continue d'augmenter, la BCE devra durcir d'une manière plus vite sa politique monétaire à un moment donné.

En ce qui concerne la différenciation de la politique budgétaire et fiscale européenne en fonction de la situation spécifique de chaque État membre, l'orateur souligne qu'en vertu de cette différenciation, la Belgique devra, en tant qu'État membre ayant un taux d'endettement élevé, continuer à faire les efforts budgétaires nécessaires. Sur le plan macroéconomique, des arguments plaident en faveur d'une coordination plus forte des politiques budgétaires des États membres. M. Wunsch se demande toutefois si cette coordination serait politiquement réalisable, car elle nécessiterait une solidarité importante entre les États membres. Le nouveau gouvernement allemand a en tout cas récemment décidé de mettre en œuvre une politique budgétaire très expansive dans les domaines du climat et de la défense.

En ce qui concerne l'indexation automatique des salaires, M. Wunsch indique qu'il n'est pas opposé au principe de la protection du pouvoir d'achat des citoyens qui sous-tend ce système. L'indexation automatique des salaires limite en tout cas la flexibilité de la formation des salaires. La Belgique et le Luxembourg sont les seuls pays où l'indexation des salaires est automatique. Dans d'autres pays, une certaine forme d'indexation des salaires à moyen terme a également lieu, mais pas automatiquement. Lorsque les indexations se succèdent trop rapidement, un risque de spirale prix-salaire apparaît. C'est aux responsables politiques qu'il appartient alors de juger jusqu'où on peut aller à cet égard. M. Wunsch rappelle que notre pays a déjà été impliqué dans une spirale dprix-salaire de cette nature par le passé, au moment de la crise pétrolière, lorsque les prix des carburants étaient encore intégrés dans l'indice. La Belgique avait alors dû consentir des efforts importants pour sortir de cette spirale des prix. Il est important de déterminer à partir de quel moment l'indexation automatique

De heer Wunsch verwacht een zekere flexibiliteit van de Europese begrotingsregels zonder een verlenging van de algemene ontsnappingsclausule (*general escape clause*).

Wat het monetair beleid betreft wijst de spreker erop dat de eurozone in een moeilijke situatie verkeert, namelijk een combinatie van hoge inflatie en lagere economische groei. Aangezien de inflatie is toegenomen is een zeer soepel monetair beleid niet meer nodig. Anderzijds pleit de spreker ook niet voor een complete verstrakking van het monetaire beleid, een graduele normalisering lijkt hem het meest aangewezen. De heer Wunsch wijst erop dat de rente op 10-jarige OLO's op 6 maanden tijd met 130 basispunten is gestegen zonder enige interventie van de ECB qua renteverhoging. Als de inflatie blijft stijgen zal de ECB op een bepaald moment moeten overgaan tot een snellere verstrakking van het monetair beleid.

Wat de differentiatie van het Europees begrotingsbeleid en fiscaal beleid volgens de specifieke situatie van elke lidstaat betreft antwoordt de spreker dat dergelijke differentiatie nog altijd inhoudt dat België als lidstaat met een hoge schuldgraad de nodige budgettaire inspanningen zal moeten doen. Op macro-economisch niveau valt er wel iets voor te zeggen om het begrotingsbeleid van de lidstaten meer op elkaar af te stemmen. De heer Wunsch stelt zich de vraag of dit politiek haalbaar is gezien dit een grote solidariteit vereist tussen de verschillende lidstaten. De nieuwe Duitse regering heeft alleszins recent beslist om een sterk expansief begrotingsbeleid te voeren op het vlak van klimaat en defensie.

Betreffende de automatische loonindexering meldt de heer Wunsch dat hij niet gekant is tegen het principe op zich dat gericht is op de bescherming van de koopkracht van de burgers. Het is wel zo dat de automatische loonindexering de flexibiliteit van de loonvorming beperkt. België is samen met Luxemburg het enige land dat over een automatische loonindexering beschikt. In andere landen heeft er op middellange termijn ook een vorm van indexering van de lonen plaats maar dit gebeurt niet automatisch. Wanneer de loonindexeringen elkaar te snel opvolgen dreigt wel het risico van een prijsenspiraal. Het is een politieke afweging om te oordelen hoever men daarin kan gaan. De heer Wunsch herinnert eraan dat ons land in het verleden tijdens de petroleumcrisis reeds verwickeld is geraakt in een dergelijke loon-prijsspiraal toen de prijzen van motorbrandstoffen nog deel uitmaakten van de index. Het heeft het land toen veel moeite geleverd om uit deze loon-prijsspiraal te geraken. Het is dus van belang om te bepalen vanaf welk moment de automatische indexering een probleem kan vormen. Op

pourra poser un problème. Sur la base de ses modèles, la BNB a conclu, en décembre 2021, que l'indexation automatique des salaires provoquerait en Belgique un choc de compétitivité temporaire qui resterait gérable en raison de l'augmentation de la marge bénéficiaire des entreprises. La situation actuelle de l'inflation remet toutefois cette affirmation en question. Il est en tout cas important de suivre attentivement l'augmentation des salaires chez nos voisins.

Pour ce qui est de la demande de la politique monétaire verte, l'orateur indique que la BNB a développé une politique interne d'investissements verts mais ceci n'égale pas le financement de l'économie. L'orateur fait donc observer qu'une banque centrale n'est pas une société d'investissement qui finance l'économie et veille uniquement à la stabilité des prix ne prend pas de décision relatives au financement de l'économie, ce qui en fait une décision politique. La BCE poursuit, elle aussi, une politique neutre dans ses programmes d'achat, traitant tous les secteurs de la même façon. M. Wunsch plaide pour qu'il continue à en être ainsi. Sinon, le système risque de devenir ingérable. C'est en effet aux responsables politiques qu'il appartient de juger dans quels secteurs des investissements peuvent être réalisés ou non.

Des spécialistes du climat et du verdissement ont récemment été engagés au sein des départements des études, de la stabilité financière et des marchés financiers de la BNB.

En ce qui concerne l'impact d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt sur le marché du logement, le gouverneur répond qu'une hausse des taux d'intérêt pourrait être une bonne chose en soi. La faiblesse prolongée des taux d'intérêt a entraîné une surchauffe du marché du logement, qui s'est traduite par une forte hausse des prix. Une hausse des taux d'intérêt pourrait donc entraîner un certain refroidissement du marché des prix. Si elle est trop rapide, elle risque toutefois d'entraîner l'effondrement du marché du logement.

Quant à l'impact de la crise ukrainienne sur la stabilité financière, M. Wunsch répond que le secteur financier est fort et que les banques belges sont bien protégées à cause des réserves importantes. Ces dix dernières années, de nombreux efforts ont été déployés pour renforcer les réserves des banques belges, de sorte qu'aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, du moins à court terme.

En ce qui concerne les crypto-monnaies, M. Wunsch souscrit à la déclaration de la BCE selon laquelle celles-ci représentent un danger parce que leur fonctionnement n'est pas transparent du tout.

basis van haar modellen is de NBB in december 2021 tot het besluit gekomen dat de automatische loonindexering in België een tijdelijke competitiviteitsschok gaat veroorzaken die beheersbaar zal blijven omwille van de gestegen winstmarge van de ondernemingen. De huidige situatie maakt deze stelling echter minder zeker. Alleszins is het van belang om de stijging van de lonen in de buurlanden goed te monitoren.

Met betrekking tot de vraag naar een groen monetair beleid geeft de spreker aan dat de NBB intern een groen investeringsbeleid heeft ontwikkeld maar dat is iets anders dan het financieren van de economie. Een centrale bank is immers geen investeringsmaatschappij die de economie financiert, zij waakt enkel over de prijsstabiliteit en neemt geen beslissingen over wat al dan niet gefinancierd moet worden, wat een politieke beslissing uitmaakt. Ook de ECB hanteert in haar aankoopprogramma's een neutraal beleid waarbij alle sectoren gelijk worden behandeld. De heer Wunsch pleit ervoor omdat ook zo te houden anders dreigt het systeem onwerkbaar te worden. Het komt immers aan het politieke niveau om te oordelen in welke sectoren er wel en niet kan worden geïnvesteerd.

De spreker geeft aan dat het studiedepartement en de departementen financiële stabiliteit en financiële markten van de NBB recent zijn uitgebreid met specialisten op het vlak van klimaat en vergroening.

Wat de impact van een mogelijke renteverhoging op de huizenmarkt betreft antwoordt de gouverneur dat een verhoging van de rente op zich een goede zaak kan zijn. De langdurige lage rente heeft geleid tot een oververhitting van de huizenmarkt met sterke prijsstijgingen tot gevolg. Een stijging van de rente kan bijdragen tot een zekere afkoeling. Een te snelle stijging van de rente kan dan weer leiden tot de instorting van de prijzen op de huizenmarkt.

Wat de impact van de Oekraïnegrijs op de financiële stabiliteit betreft antwoordt de heer Wunsch dat de Belgische financiële sector sterk is en dat de Belgische banken goed beschermd zijn omwille van stevige buffers. De laatste 10 jaar werden er vele inspanningen gedaan om de buffers van de Belgische banken te versterken waardoor er zeker op korte termijn geen extra maatregelen nodig zijn.

Met betrekking tot cryptomunten gaat de heer Wunsch akkoord met de stelling van de ECB dat zij een gevaar vormen omdat hun werking totaal niet transparant is.

Quant au suivi de la crise ukrainienne, l'orateur indique que la BNB suit de près son impact. La BNB est bien entendu disposée à participer à un groupe de travail économique s'il y a une demande en ce sens. C'est au niveau politique d'en juger.

En ce qui concerne les déclarations sur l'inflation verte faites par Mme Schnabel, membre du directoire de la BCE, l'orateur répond qu'il ne s'attend pas à ce que le verdissement de l'économie entraîne forcément une hausse des prix de l'énergie, mais plutôt une plus grande volatilité des prix de l'énergie en raison de toutes sortes de limitations et de goulets d'étranglement. Les prix de l'énergie sont actuellement exceptionnellement élevés et ne pourraient probablement baisser dans le futur sur une période de trente ans. Il y a également un déséquilibre dans les prix du gaz: ainsi, le prix du gaz en Europe est 4 à 5 fois plus élevé que dans les autres parties du monde à cause de la situation spécifique en Europe. Le pétrole, en revanche, est une matière première mondiale, ce qui signifie que son prix est à peu près le même partout. Les simulations du coût de la production de l'énergie à base d'hydrogène montrent qu'il sera bien inférieur aux prix actuels du gaz.

M. Wunsch est d'accord avec l'affirmation selon laquelle l'inflation est une forme d'impôt sur la fortune. En raison des faibles taux d'intérêt, l'épargne ne rapporte rien ou peu. Les débiteurs, quant à eux, bénéficient de taux d'intérêt bas. Lors de l'élaboration de la politique monétaire, la BCE devrait prendre en compte les effets redistributifs qu'une telle politique peut avoir.

Selon M. Wunsch, il est difficile de répondre à la question de savoir si les autorités doivent faire davantage pour freiner la hausse de l'inflation. Il s'agit de suivre de près la situation et de détecter les citoyens et les entreprises qui rencontrent des difficultés et pour lesquels des mesures supplémentaires sont nécessaires. Des mesures ciblées et temporaires peuvent donc être envisagées. L'orateur prévient que la marge budgétaire est réduite et il est favorable aux mesures ciblées et temporaires si on prend en même temps des mesures structurelles visant à réduire le déficit budgétaire.

Pour ce qui est de l'impact d'un arrêt complet des livraisons de pétrole et de gaz, M. Wunsch répond que plusieurs études en estiment l'impact sur l'économie allemande à un maximum de 3 % du PIB. Cela signifierait une légère récession. La part de gaz russe sans l'importation du gaz allemand ont déjà baissé de 55 % à 40 %. Des solutions de rechange à l'approvisionnement en gaz russe sont actuellement à l'étude. Dans l'hypothèse d'une réduction progressive des approvisionnements en

Wat de opvolging van de Oekraïne-crisis betreft geeft de spreker aan dat de NBB de impact ervan van nabij monitort. Uiteraard is de NBB bereid om te zetelen in een economische werkgroep indien daarvoor een vraag zou komen. Het komt aan het politieke niveau toe om daarover te oordelen.

Met betrekking tot de uitspraken over de groene inflatie van mevrouw Schnabel, directielid van de ECB, antwoordt de spreker dat hij niet verwacht dat de vergroening van de economie noodzakelijkerwijs zal leiden tot nog hogere energieprijzen, wel tot meer volatiliteit in de energieprijzen omwille van allerlei besprekingen en bottlenecks. De energieprijzen zijn momenteel uitzonderlijk hoog en zouden in de toekomst (over een periode van 30 jaar) waarschijnlijk dalen. Er is ook een onevenwicht in de gasprijzen: zo bedraagt de gasprijs in Europa 4 tot 5 maal meer dan in andere delen van de wereld omwille van de zeer specifieke toestanden in Europa. Olie daarentegen is een wereldwijde grondstof wat maakt dat de prijs ongeveer overal gelijk is. Simulaties van de kost van energieproductie op basis van waterstof tonen aan dat deze lager zal zijn dan op basis van de huidige gasprijzen.

De heer Wunsch gaat akkoord met de bewering dat inflatie een vorm van vermogensbelasting is. Door de lage rente brengen spaargelden niets of weinig op. Schuldenaars hebben dan weer baat bij een lage rente. De ECB moet bij het uitwerken van het monetair beleid abstractie maken van de herverdelende effecten die dat beleid kan hebben.

De vraag of de overheid meer moet doen om de stijgende inflatie af te remmen is volgens de heer Wunsch moeilijk te beantwoorden. Het komt erop aan de situatie van nabij te monitoren en te detecteren welke burgers en bedrijven moeilijkheden ondervinden en waarvoor eventueel bijkomende maatregelen nodig zijn. Gerichte en tijdelijke maatregelen kunnen dan worden overwogen. De spreker waarschuwt daarbij dat de budgettaire ruimte beperkt is en is voorstander dat als er effectief gerichte en tijdelijke maatregelen genomen worden er terzelfdertijd structurele maatregelen worden genomen om het begrotingstekort te reduceren.

Wat de impact van volledige stopzetting van de aardolie- en aardgasleveringen betreft antwoordt de heer Wunsch dat een aantal studies de impact ervan op de Duitse economie ramen op maximaal 3 % van het bbp. Dit zou betekenen dat er een lichte recessie komt. Het aandeel van Russisch gas in de Duitse gasinvoer is reeds gedaald van 55 % naar 40 %. Momenteel wordt volop gezocht naar alternatieven voor de Russische gasleveringen. Bij een geleidelijke afbouw van de gasleveringen

gaz en provenance de Russie, M. Wunsch s'attend à un faible impact sur l'économie allemande. Bien entendu, tout dépend également de la réaction de la Russie à l'arrêt des importations de gaz. L'orateur souligne que notre pays importe très peu de gaz de Russie (5 %).

Enfin, M. Wunsch indique que la BNB n'est pas spécialisée dans les questions énergétiques. La BNB recrute progressivement plus d'experts en énergie afin de renforcer ses connaissances en la matière. À la demande de la ministre du Climat, de L'environnement, du Développement durable et du *Green Deal*, la BNB réalise actuellement une étude sur l'exposition de notre pays aux matières premières pour lesquelles le nombre de fournisseurs est (géographiquement) limité.

Le rapporteur,

Sander LOONES

La présidente,

Marie-Christine MARGHEM

uit Rusland verwacht de heer Wunsch weinig impact op de Duitse economie. Alles hangt uiteraard ook af van de Russische reactie op de stopzetting van de gasinvoer. De spreker wijst erop dat ons land maar zeer weinig gas invoert vanuit Rusland (5 %).

Tot slot geeft de heer Wunsch aan dat de NBB niet gespecialiseerd is in energiekwesties. Stilaan werft de NBB meer energie-experten aan om meer kennis op te bouwen. Op vraag van de minister van Klimaat, Leefmilieu, Duurzame Ontwikkeling en *Green Deal*, voert de NBB momenteel een studie uit over de blootstelling van ons land aan grondstoffen waarvoor het aantal leveranciers (geografisch) beperkt is.

De rapporteur,

Sander LOONES

De voorzitter,

Marie-Christine MARGHEM

Inflation élevée: quelles implications pour la politique monétaire européenne et pour la politique économique et budgétaire de la Belgique?

Pierre Wunsch

30 mars 2022

 Banque Nationale Bank
DE BELGIË VAN BELGIË
Eurosystem

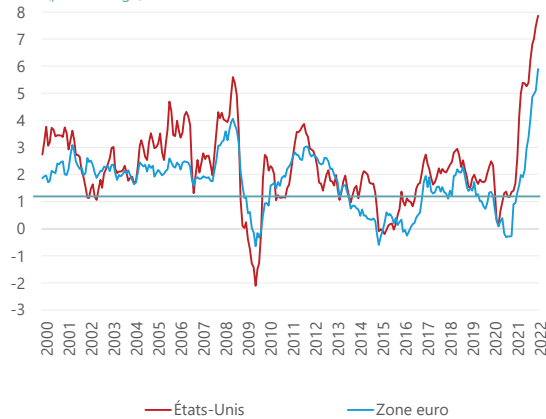


- 01 Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie
- 02 Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique
- 03 La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro
- 04 Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge
- 05 La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

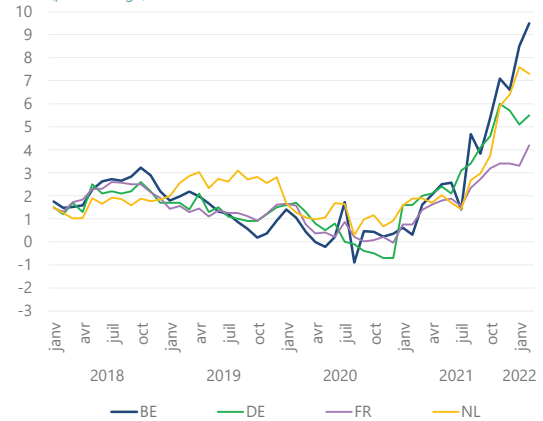
 Banque Nationale Bank
DE BELGIË VAN BELGIË
Eurosystem

L'inflation totale a récemment atteint des niveaux records ...

Indices de prix, croissance annuelle
(pourcentage)

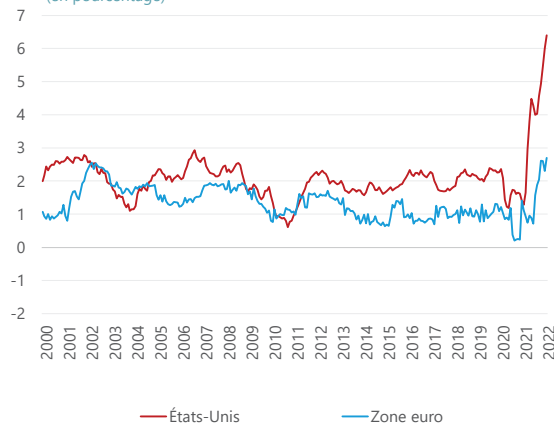


Indices de prix, croissance annuelle
(pourcentage)

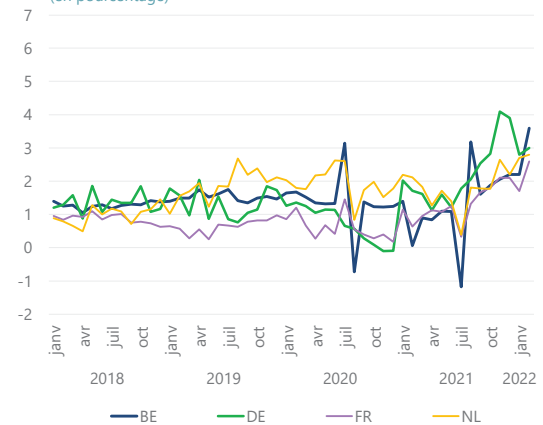


... et l'inflation sous-jacente se caractérise aussi par une tendance à la hausse

Indices de prix, croissance annuelle
(en pourcentage)

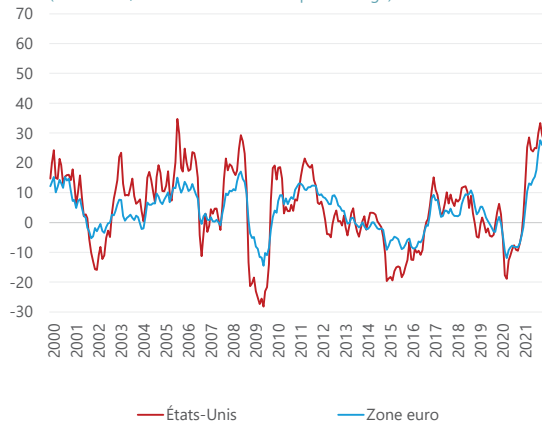


Indices de prix, croissance annuelle
(en pourcentage)

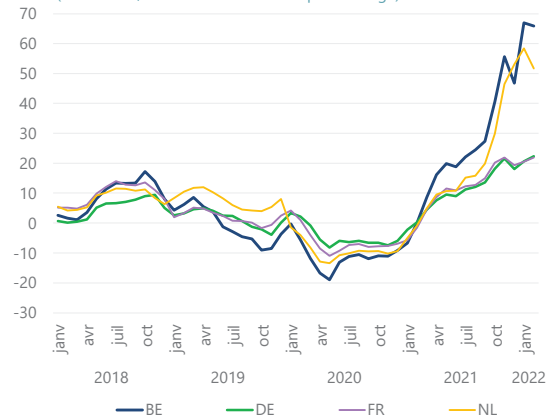


En Belgique, l'inflation énergétique réagit plus fortement aux variations des cours pétroliers et des autres sources d'énergie

Inflation énergétique
(Indices IPC, croissance annuelle en pourcentage)



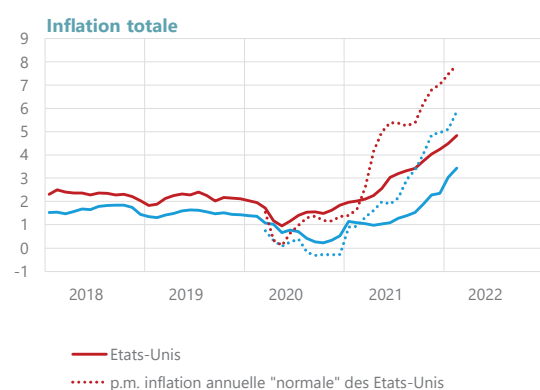
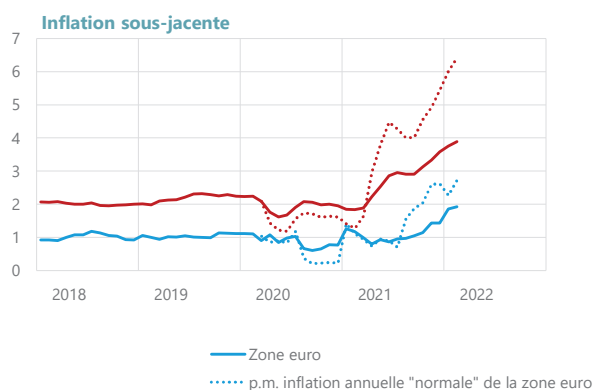
Inflation énergétique
(Indices IPC, croissance annuelle en pourcentage)



Une inflation fortement influencée par des effets de base dus à la pandémie

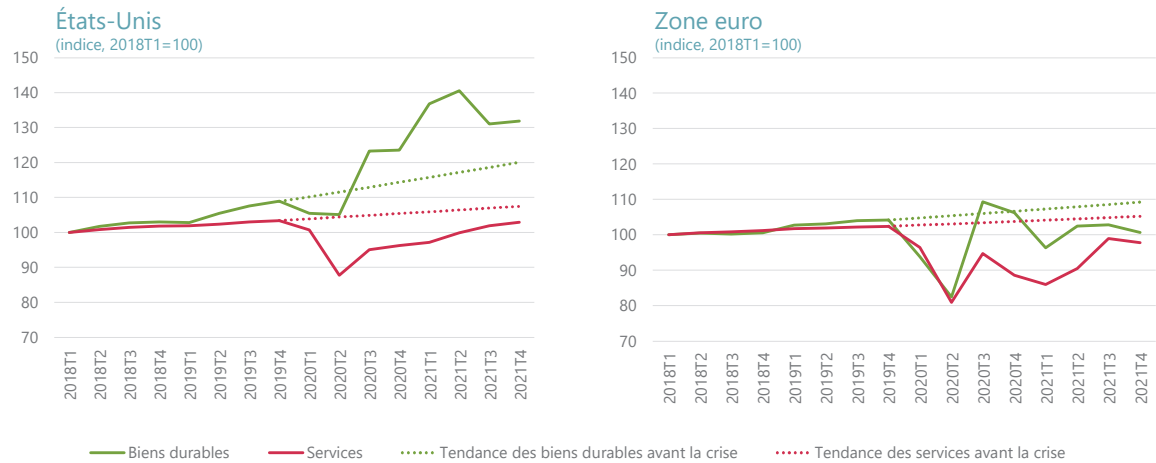
En 2021, le rythme de hausse des prix est nettement inférieur à l'inflation annuelle « normale », l'année 2019 (= année précédant la crise) servant de base de comparaison

Inflation bisannuelle
(annualisée, pourcentage)

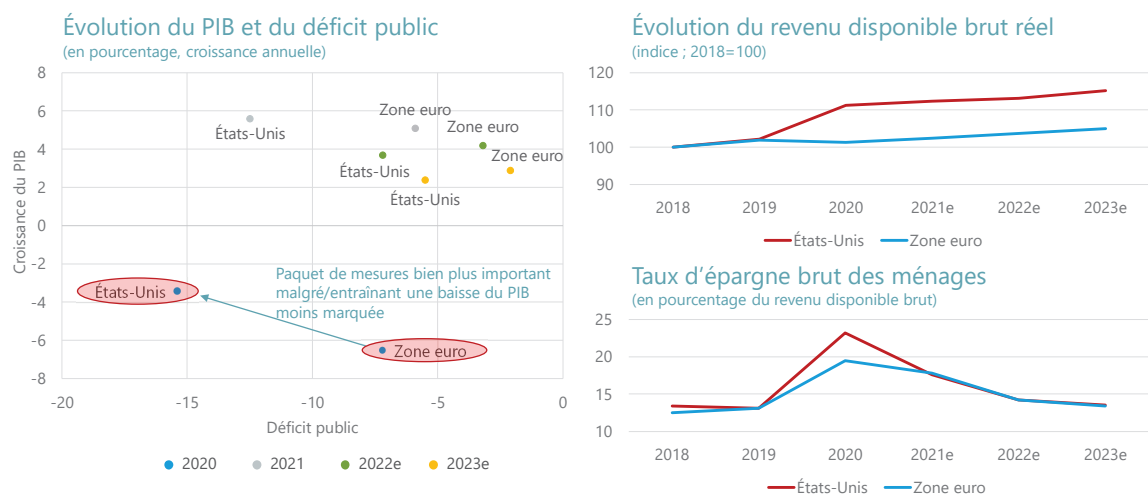


La forte reprise et le glissement de la demande se sont aussi répercutés sur les prix

Évolution de la consommation des biens durables et des services durant la pandémie

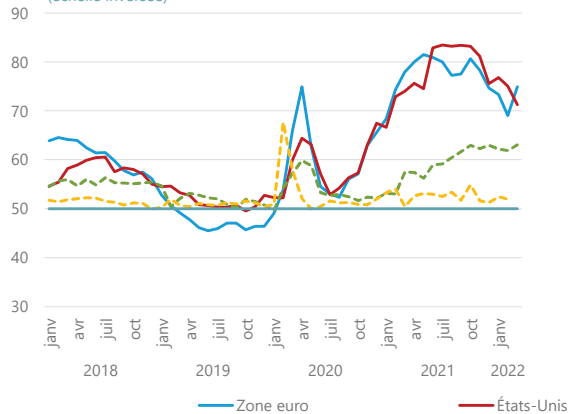


Les écarts de demande entre les États-Unis et la zone euro s'expliquent en partie par les impulsions budgétaires différentes en réaction à la pandémie

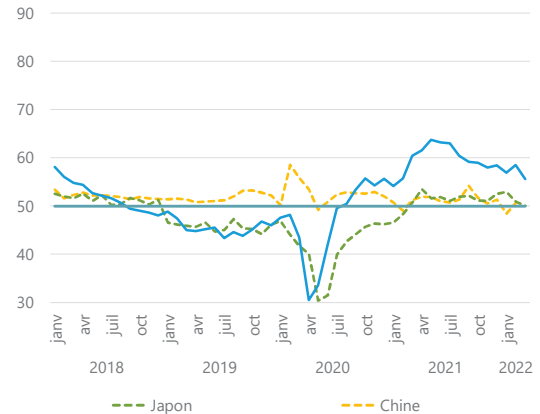


Les prix ont également été influencés par les perturbations de l'offre

Indices PMI pour les délais de livraison des fournisseurs dans l'industrie manufacturière (échelle inversée)

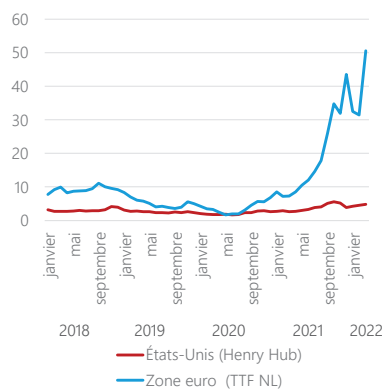


Indices PMI indiquant les retards de production dans l'industrie manufacturière

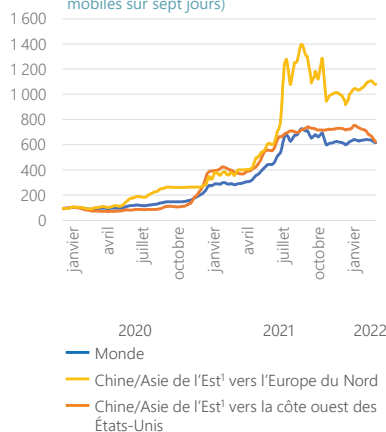


Les prix des inputs ont aussi fortement augmenté

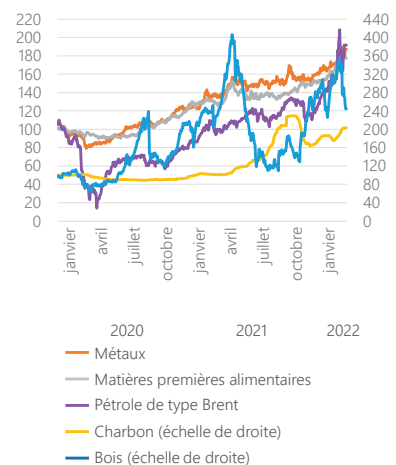
Prix du gaz
(USD par MBtu)



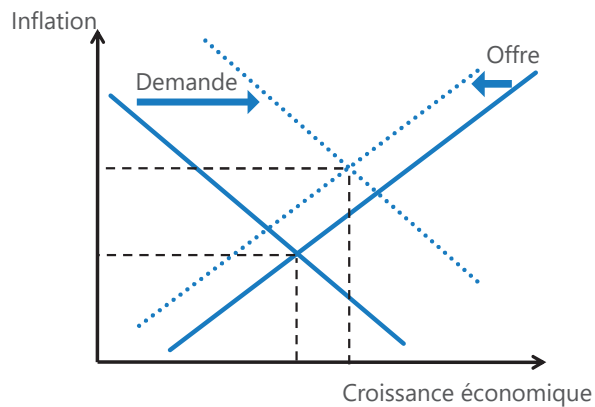
Frais de transport maritime
(indices, janvier 2020 = 100, moyennes
mobiles sur sept jours)



Prix des matières premières
(indices, janvier 2020 = 100)



Situation avant le début de la guerre



- Demande dynamique et perturbations de l'offre
- Incidence nette: croissance économique plus rapide que prévu et accélération de l'inflation, essentiellement d'origine étrangère pour la zone euro
 - La dégradation des termes de l'échange (prix à l'importation > prix à l'exportation) entraîne un appauvrissement collectif, qui est toutefois légèrement compensé par la croissance rapide
- La politique climatique joue un rôle limité dans la hausse de l'inflation: les prix de l'énergie grimpent en raison du dynamisme de la demande et des perturbations de l'offre
 - L'agenda climatique comprime néanmoins les investissements dans l'offre de combustibles fossiles
 - L'augmentation du prix des quotas EU-ETS contribue peu à l'inflation



01 Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

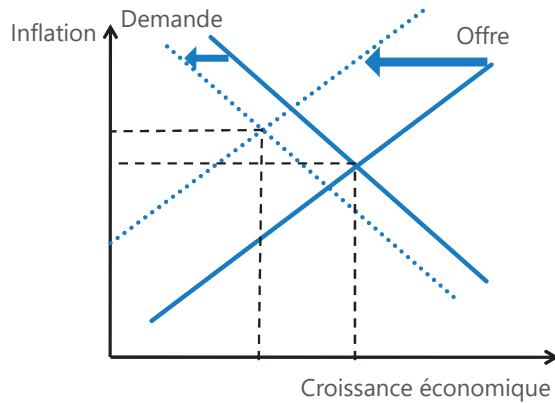
02 **Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique**

03 La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

04 Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

05 La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

La guerre en Ukraine est surtout un choc d'offre négatif



- Interaction de quatre canaux:
 - Le canal principal est le renchérissement et la raréfaction de l'énergie et des matières premières importées par l'Occident
 - Les échanges commerciaux directs avec la région sont limités
 - L'exposition financière directe aux pays belligérants est limitée
 - La guerre et l'incertitude pèsent sur la confiance des ménages, des entreprises et des marchés financiers
 - En mars, la confiance des consommateurs belges s'est effondrée, tandis que la perte de confiance des chefs d'entreprise a été limitée
- L'incidence nette se traduit par une inflation encore plus élevée et une croissance économique encore plus faible

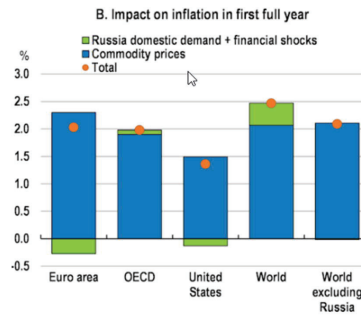
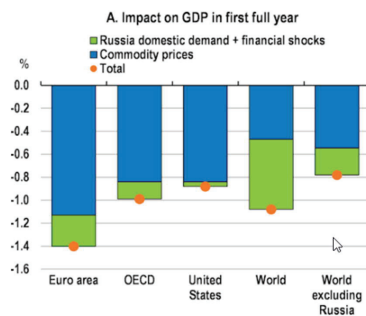
La BCE et l'OCDE prévoient une croissance plus faible et une inflation plus forte

- Les dernières projections de la BCE (clôturées le 2 mars) tiennent partiellement compte du conflit. Deux scénarios plus pessimistes permettent aussi d'appréhender l'incertitude:

Alternative macroeconomic scenarios for the euro area

	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

- L'OCDE a publié des simulations de l'incidence du conflit le 17 mars:



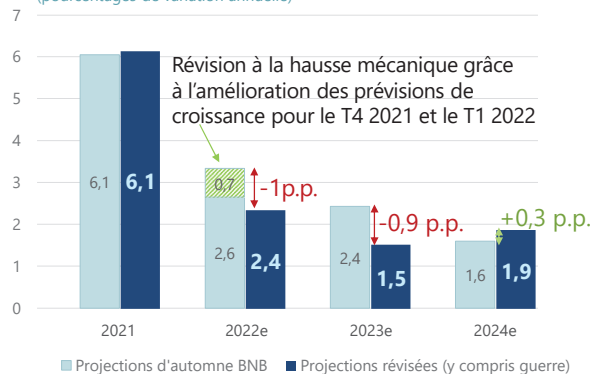
Mise à jour des estimations pour l'économie belge dans un contexte de grande incertitude

Hypothèses retenues pour les projections de mars 2022

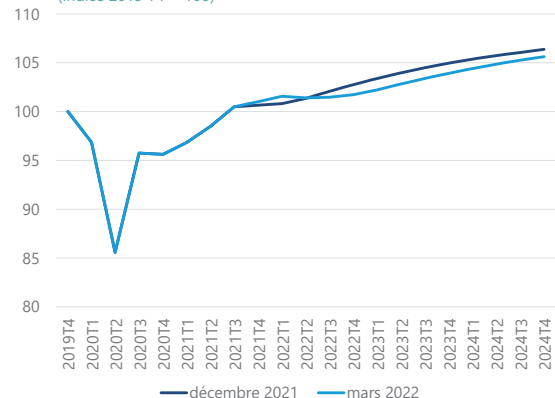
	2021	2022 e	2023 e	2024 e
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique (pourcentages de variation, en volume)	8,8	4,3	3,0	3,8
Prix du gaz (euros par MWh)	46,5	120,0	105,0 ^{21-25 mars}	68,2
Prix du pétrole (euros par baril)	60,1	91,9	111,0 ^{21-25 mars}	80,5
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois (pourcentages)	-0,5	-0,4	-0,5 ^{21-25 mars}	0,3
Taux des obligations à dix ans de l'État belge (pourcentages)	0,0	0,7	0,8 ^{21-25 mars}	0,9
				1,1

La révision à la baisse de la croissance est quelque peu masquée par une meilleure position de départ

PIB belge en volume¹
(pourcentages de variation annuelle)

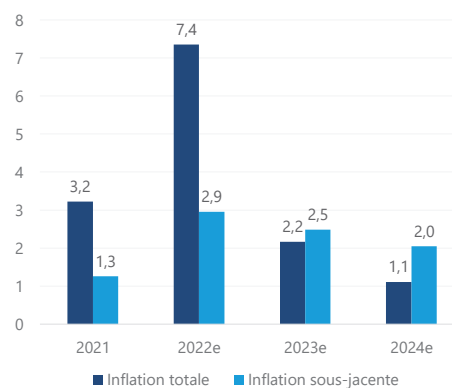
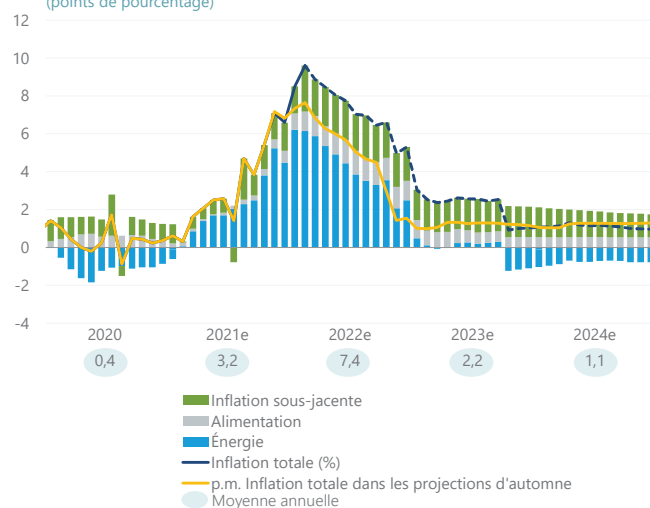


PIB belge en volume
(indice 2019 T4 = 100)



L'inflation a été nettement revue à la hausse

Inflation et contributions
(points de pourcentage)



01 Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02 Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

03 **La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro**

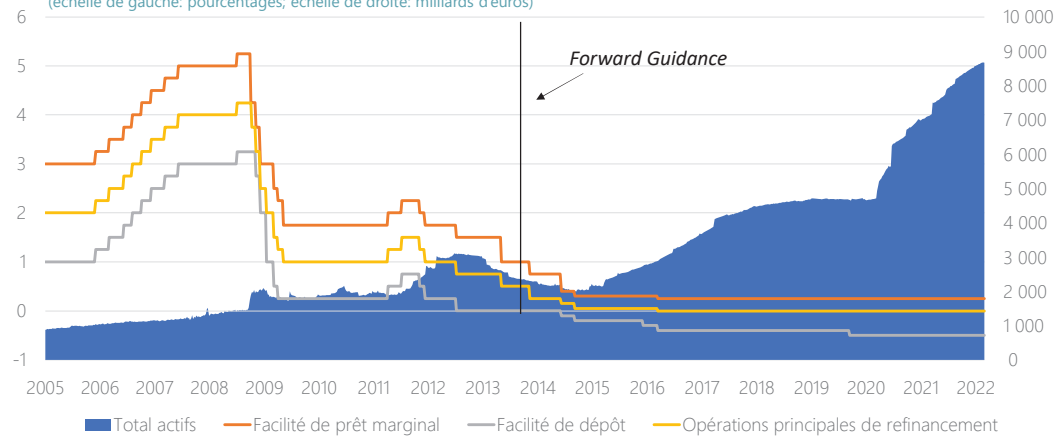
04 Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

05 La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

Près d'une décennie de politique monétaire accommodante ...

Taux d'intérêt directeurs et bilan de l'Eurosystème

(échelle de gauche: pourcentages; échelle de droite: milliards d'euros)



... avec une adaptation des instruments (non conventionnels) existants suite à la crise du COVID-19



Achats d'actifs (depuis 2014)

Asset Purchase Programme (APP): + 120 milliards € en 2020

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) en mars 2020: 1 850 milliards €



« Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer que l'inflation se stabilise au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme » (10 mars 2022)
⇒ **Forward guidance** sur les taux directeurs et les achats d'actifs



Taux directeur toujours négatif (depuis 2014), abaissé à -0,5 % (depuis septembre 2019)

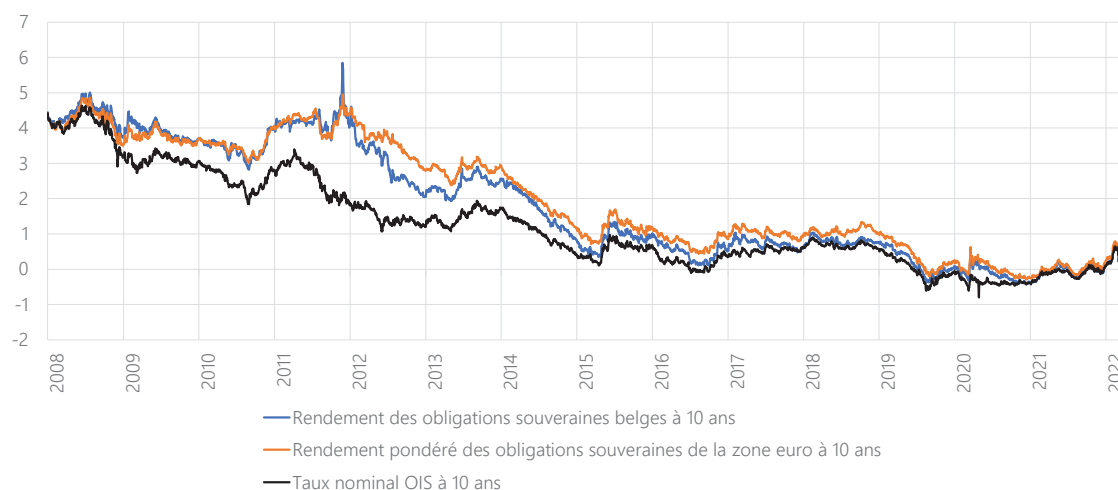


Trois séries de **prêts à long terme** à des conditions avantageuses (Targeted Longer-Term Operations (TLTRO))
TLTRO III : 3 opérations supplémentaires décidées en décembre 2020

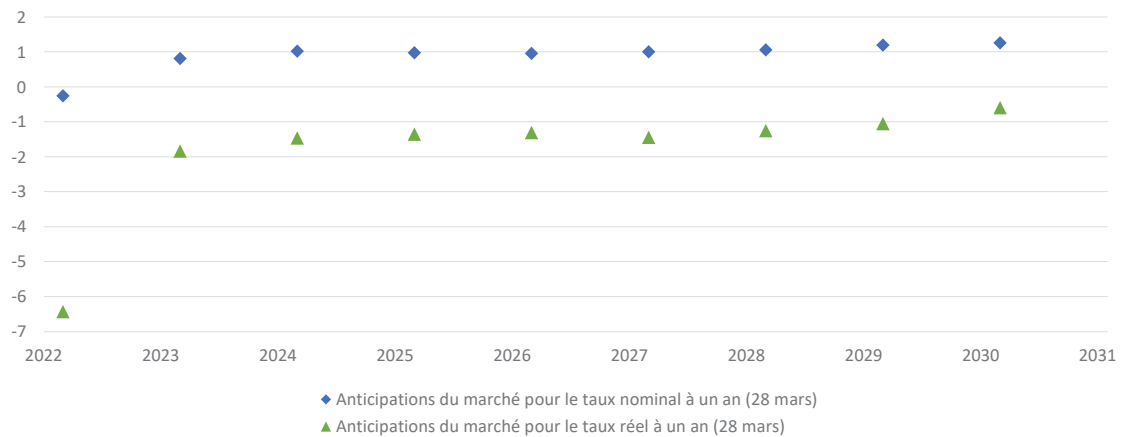
Décisions de politique monétaire du 10 mars 2022

- Les achats nets au titre du PEPP s'arrêteront fin mars
 - Les achats nets mensuels au titre de l'APP ajustés: 40/30/20 milliards € en avril/mai/juin
 - Le calibrage pour T3 dépendra des données et de l'évolution des prévisions économiques
 - Réinvestissements des remboursements APP et PEPP à échéance
- % Les taux d'intérêt resteront à leurs niveaux actuels ~~ou à des niveaux plus bas~~ jusqu'à ce que l'inflation atteigne 2 % bien avant la fin de son horizon de projection et durablement (...)
- » Toute modification des taux d'intérêt directeurs de la BCE se produira ~~peu de temps~~ quelque temps après la fin des achats nets au titre de l'APP et sera progressive
- Les conditions particulières applicables aux TLTRO III se terminent en juin + évaluation du calibrage du système à deux paliers pour la rémunération des réserves

La normalisation (attendue) de la politique monétaire a un impact sur les conditions de financement

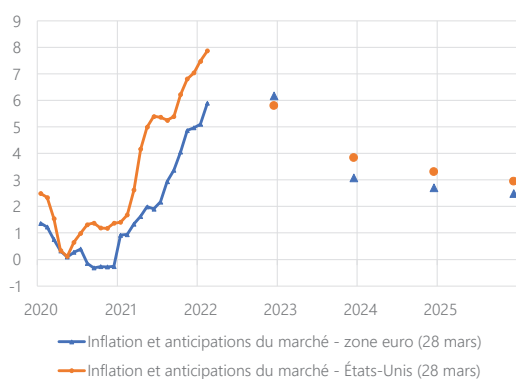


Les marchés anticipent que les taux d'intérêt nominaux et réels se stabilisent à des niveaux bas en zone euro

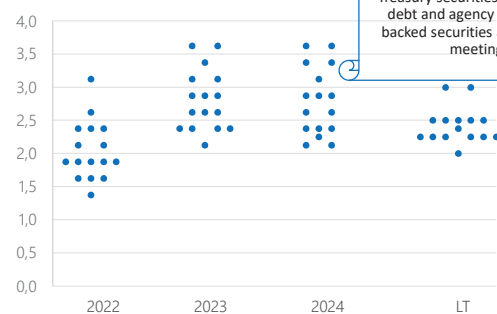


Une sortie plus graduelle qu'aux États-Unis

Inflation et anticipations du marché (pourcentages)



Évaluation de la politique monétaire par les participants au FOMC (taux des fonds fédéraux américains)



Taux des fonds fédéraux en 2021 = 0,08 ➡ 16 mars 2022 = 0,33

Résultats de la révision stratégique de la BCE

Objectif d'inflation

"inflation annuelle inférieure mais proche de 2% à moyen terme"

Mesure de l'inflation

L'IPCH reste la mesure appropriée mais les coûts des logements occupés par leur propriétaire devraient être inclus

Instruments

Les taux directeurs restent le principal instrument mais dans un environnement de taux d'intérêt bas, la BCE va continuer à employer d'autres instruments si nécessaire

Analyses

- Analyses économique, monétaire et financière
- stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix.

Changement climatique

plan d'action pour intégrer les facteurs liés au climat dans les évaluations de la politique monétaire

Communication

Plus grandes accessibilité et fréquence

L'importance d'une transition verte ordonnée et graduelle

- La lutte contre le changement climatique doit et peut se faire à un coût raisonnable ...
- ... mais avec une période intermédiaire : choc d'offre, effet d'éviction, répartition inégale
- Le prix correct des émissions est la clé pour orienter nos efforts collectifs ...
- ... mais une réglementation pourrait s'avérer nécessaire.

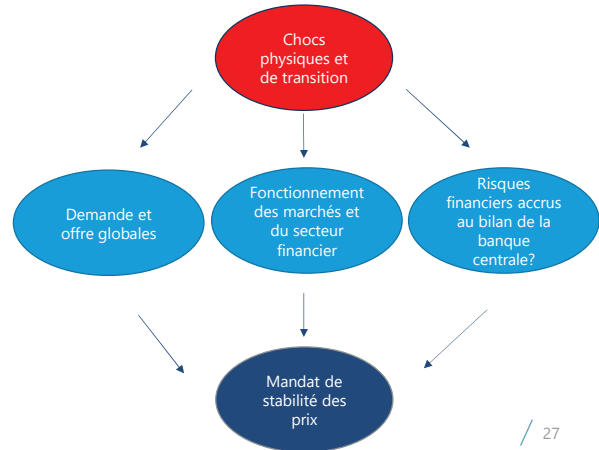
Prix des ETS (UE)¹
(prix ETS: EUR/tCO₂e)



Les banques centrales devraient avoir un rôle limité à jouer, compte tenu de leurs mandat et instruments

- Le mandat de la BCE est ancré dans le traité de l'UE:
 - La stabilité des prix est l'objectif principal ...
 - ... sans préjudice de cet objectif, elle soutient les politiques économiques générales dans l'UE en référence à l'article 3 du traité.
- L'article 3 énumère de nombreux objectifs :
 - Un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ...
 - ... mais aussi une croissance économique équilibrée, une économie sociale de marché hautement compétitive, le plein emploi, le progrès social, les avancées scientifiques et technologiques, l'égalité des femmes et des hommes, la lutte contre l'exclusion sociale et la discrimination.

... mais les risques liés au changement climatique peuvent justifier des modifications dans nos mesures de politique monétaire



Hausse des prix de l'énergie et orientation de la politique monétaire

TEMPORAIRE?



La politique monétaire peut faire abstraction des prix énergétiques plus élevés si la hausse est temporaire, mais : incertitude

VOLATILE?



La transition verte va-t-elle mener à davantage de goulets d'étranglement? Des prix énergétiques plus volatiles?

CONTINUE?



Capacité de production d'énergies renouvelables insuffisante; taxes sur le carbone ou sur les énergies fossiles plus élevées; demande énergétique relativement inélastique

RISQUE POUR LA STABILITÉ?



La politique monétaire ne peut pas faire abstraction des prix énergétiques plus élevés s'ils représentent un risque pour la stabilité des prix à moyen terme. C'est le cas si:

- 1) Désencrage des attentes d'inflation
- 2) Hausse de la demande, la croissance et l'emploi (nature du choc)



01 Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02 Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

03 La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

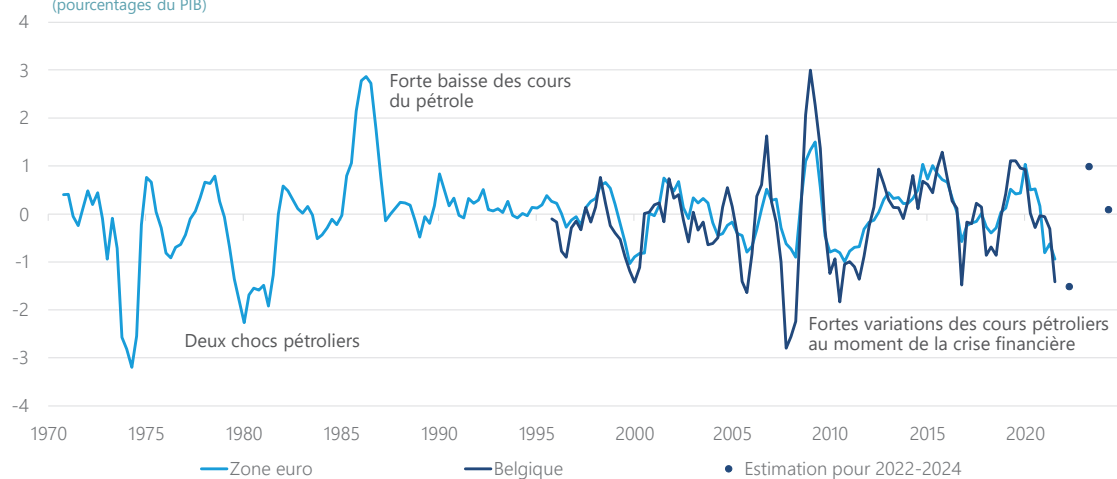
04 **Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge**

05 La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

29

La dégradation des termes de l'échange nous appauvrit

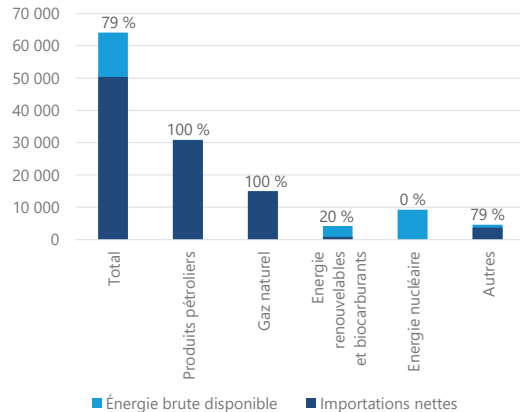
Effet de revenu résultant des variations des termes de l'échange
(pourcentages du PIB)



L'inflation énergétique est essentiellement importée et pèse sur l'économie belge

Dépendance énergétique de la Belgique

(Millier de tonnes d'équivalent pétrole - ktep)¹



- Difficulté de quantifier précisément l'impact lié à la hausse des prix énergétiques (canaux directs et indirects, importante volatilité, etc.):
- Sur la base d'une consommation et de prix historiques moyens (gaz et pétrole): surcoût de quelques 1,2 % du PIB en 2021².
- Sur la base d'hypothèses de prix 2022 et d'une consommation historique moyenne 17-19 (gaz et pétrole) : surcoût de 4,5 % du PIB en 2022³.

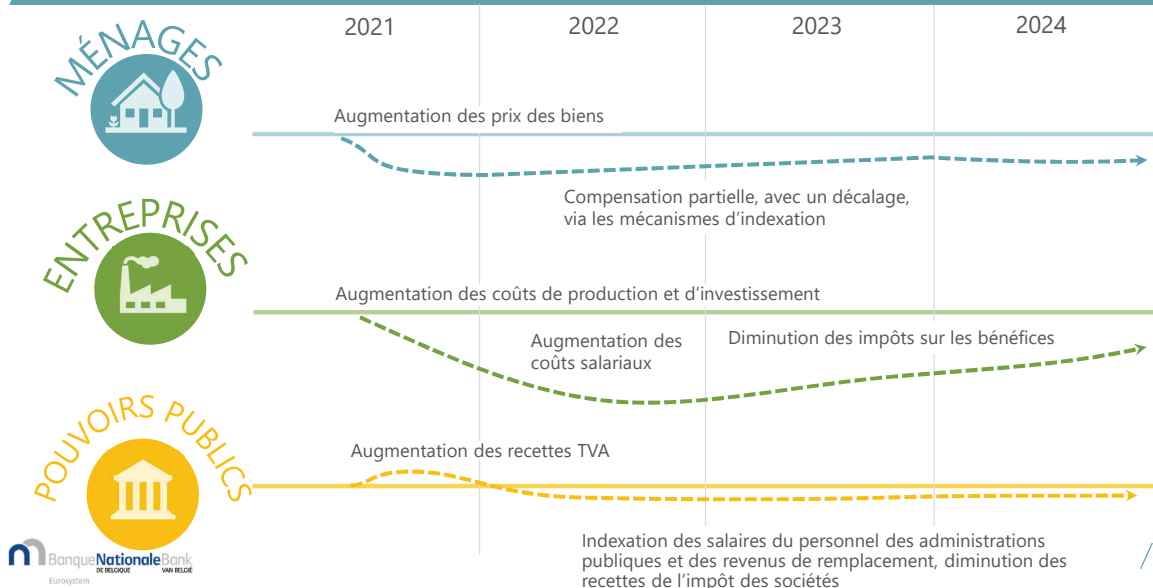
Source: Eurostat

¹ Le pourcentage exprimé correspond à la dépendance énergétique c'est-à-dire au ratio entre importations nettes et l'énergie brute disponible.

² Différence entre la facture énergétique de prix et quantités de gaz et de pétrole moyens sur la période 17-19 et la facture payée en 2021, exprimée en pourcentage du PIB à prix courant.

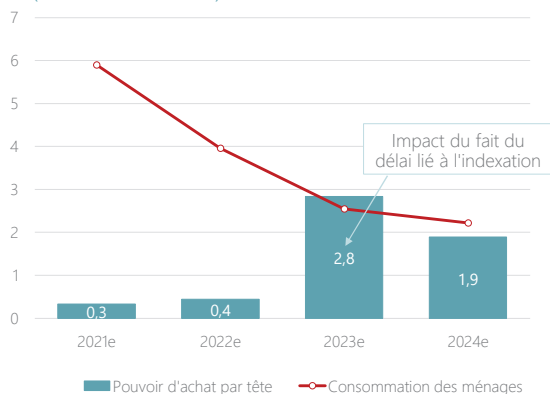
³ Différence entre la facture énergétique moyenne 17-19 et une facture estimée en 2022 avec des hypothèses de prix de gaz de 120 EUR/MWh et de 91,9 EUR/baril de Brent et une consommation Moyenne 17-19.

Le renchérissement des importations touche les différents secteurs de l'économie belge

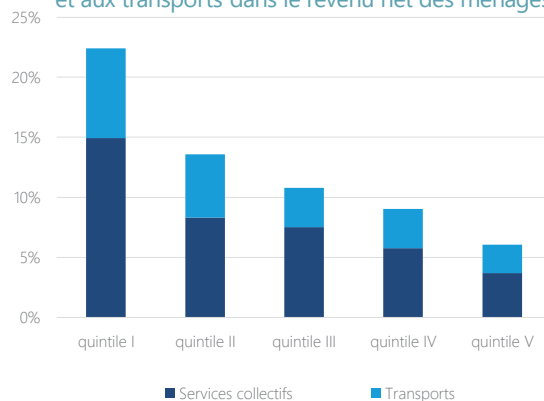


L'indexation préserve le pouvoir d'achat des ménages et soutient la consommation (au moins au niveau macroéconomique) ...

Consommation et pouvoir d'achat des ménages
(Croissance annuelle en %)



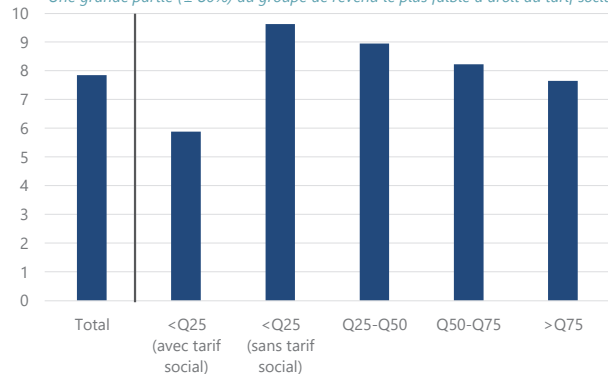
La part des dépenses liées aux services collectifs et aux transports dans le revenu net des ménages



... mais l'indexation s'opère avec un certain décalage, tandis que l'inflation ressentie n'est pas la même pour tous les ménages ...

Inflation par groupe de revenu en janvier et en février 2022¹

Une grande partie (± 80%) du groupe de revenu le plus faible a droit au tarif social

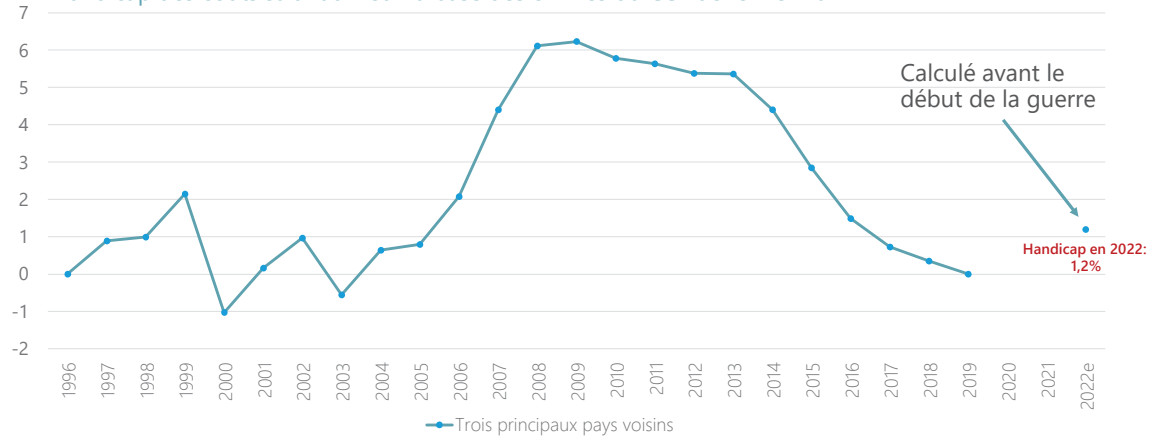


Mesures pour alléger la facture énergétique des ménages

- Mesures fédérales:
 - Prolongation du tarif social élargi
 - Baisse de la TVA et des accises
 - Interventions forfaitaires sur la facture d'énergie
- Les mesures qui agissent sur les revenus (sans réduire les prix à la consommation) préservent l'incitation à rationaliser la consommation d'énergie

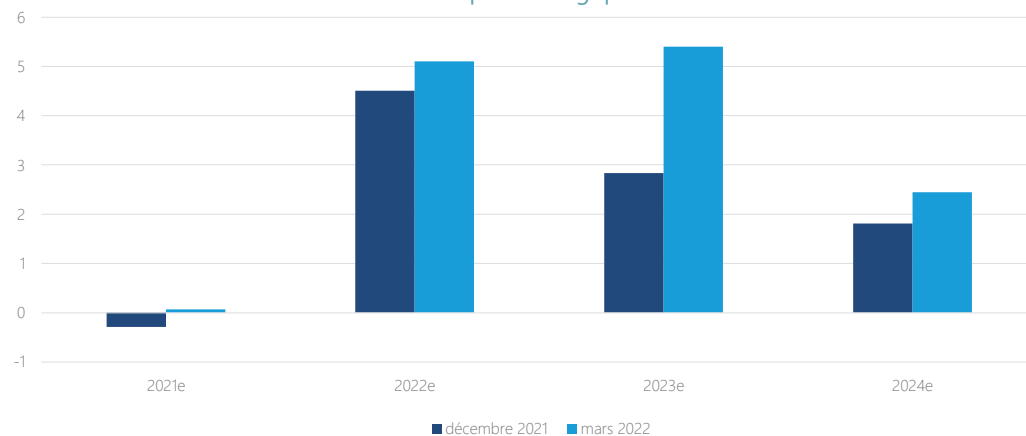
... et l'indexation va de pair avec la « loi de 1996 »¹

Handicap des coûts salariaux² sur la base des chiffres du CCE de février 2022



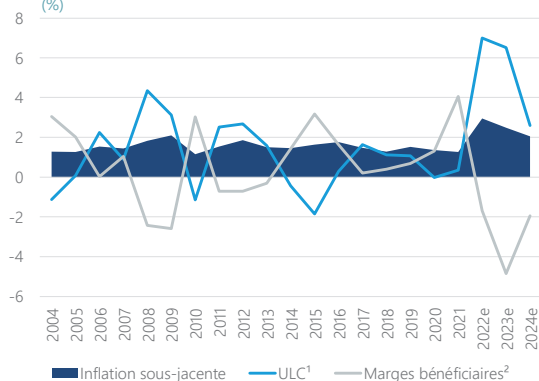
La pression sur les prix devrait entraîner un pic de croissance des salaires sans précédent du fait de l'indexation de ceux-ci et peser sur la compétitivité-coût

Coûts salariaux horaires¹ dans le secteur privé - Belgique

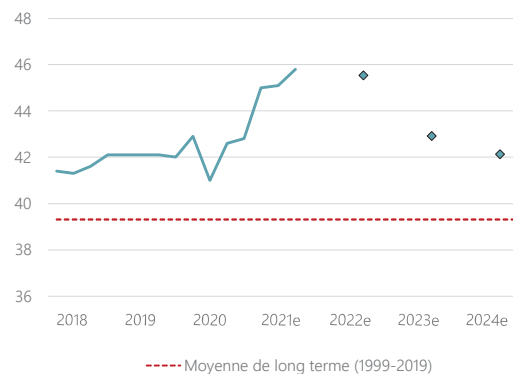


La forte croissance des salaires sera en partie absorbée par les marges bénéficiaires des entreprises

Inflation sous-jacente, coûts unitaires de main-d'œuvre (ULC) et marges bénéficiaires (%)

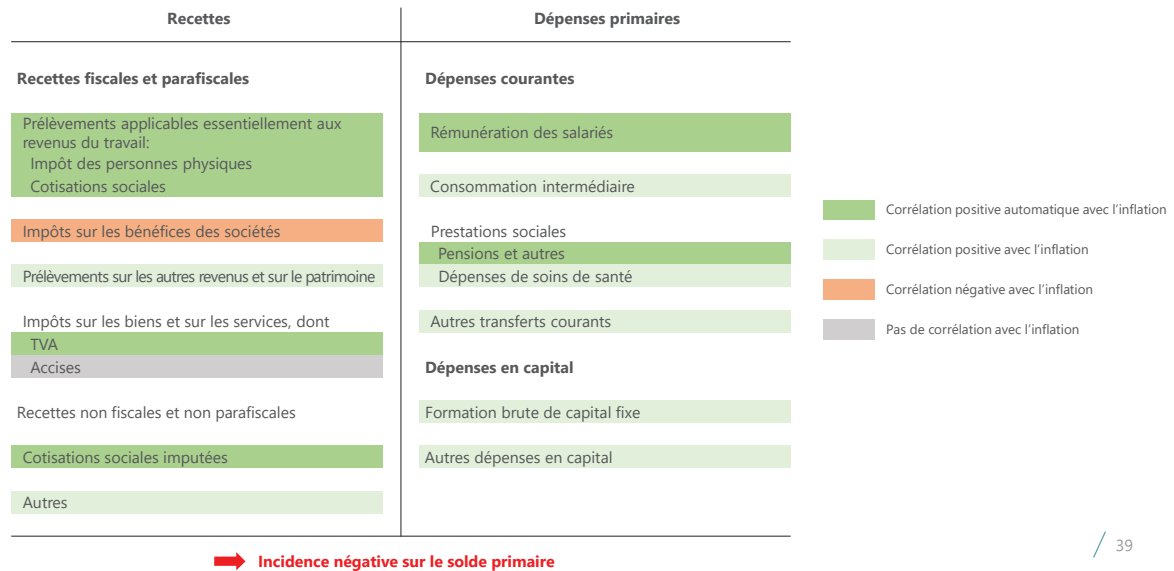


Marges bénéficiaires des entreprises
(excédent brut d'exploitation divisé par la valeur ajoutée brute)



- 01 Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie
- 02 Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique
- 03 La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro
- 04 Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge
- 05 La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

À moyen terme, l'inflation énergétique devrait avoir une incidence négative sur le solde budgétaire primaire

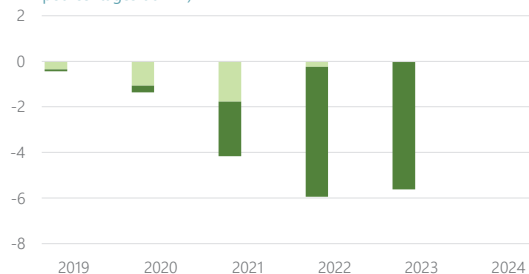


/ 39

L'inflation réduit le taux d'endettement à court terme mais augmente en même temps le taux d'intérêt sur la dette

La révision à la hausse de la croissance nominale par rapport à juin contribue à la baisse du taux d'endettement

(révision de la contribution à la dynamique de la dette, points de pourcentages du PIB)

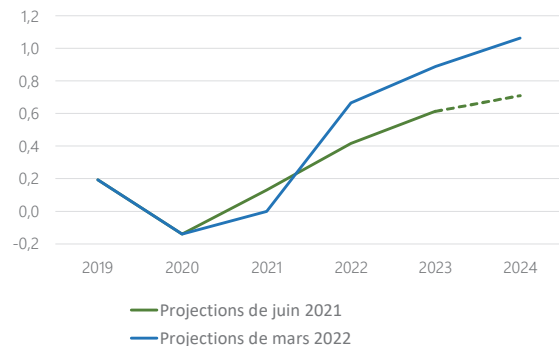


Différence entre les projections de juin 2021 et mars 2022:

■ Contribution de la croissance du PIB en volume
■ Contribution de l'inflation (déflateur du PIB)

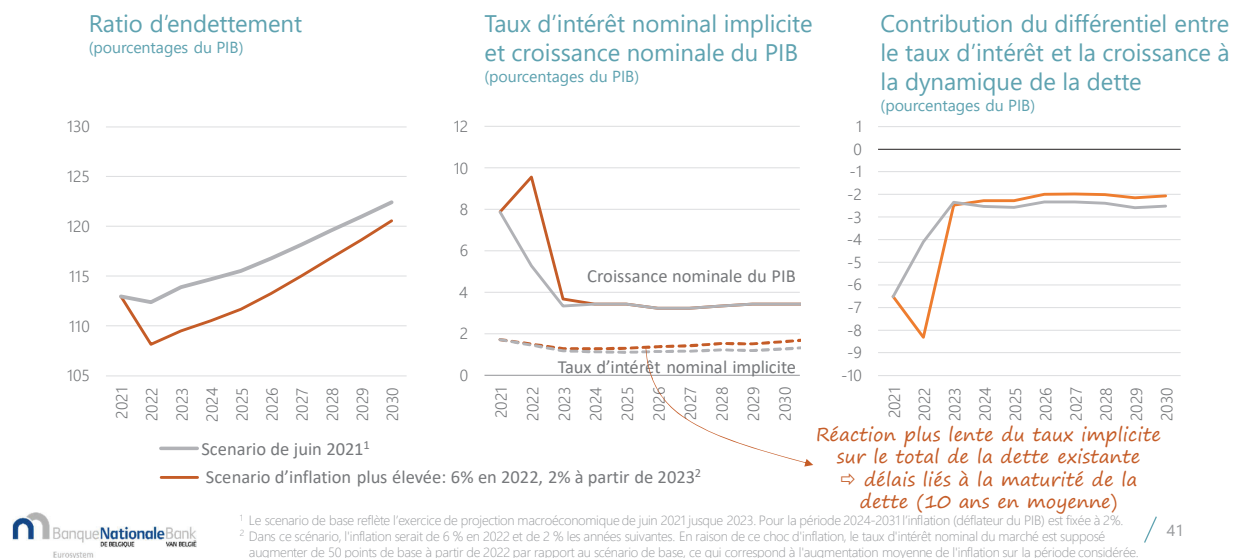
Le taux d'intérêt attendu sur la dette publique a été revu à la hausse depuis juin

(taux du marché pour les OLO à 10 ans, pourcentages)



/ 40

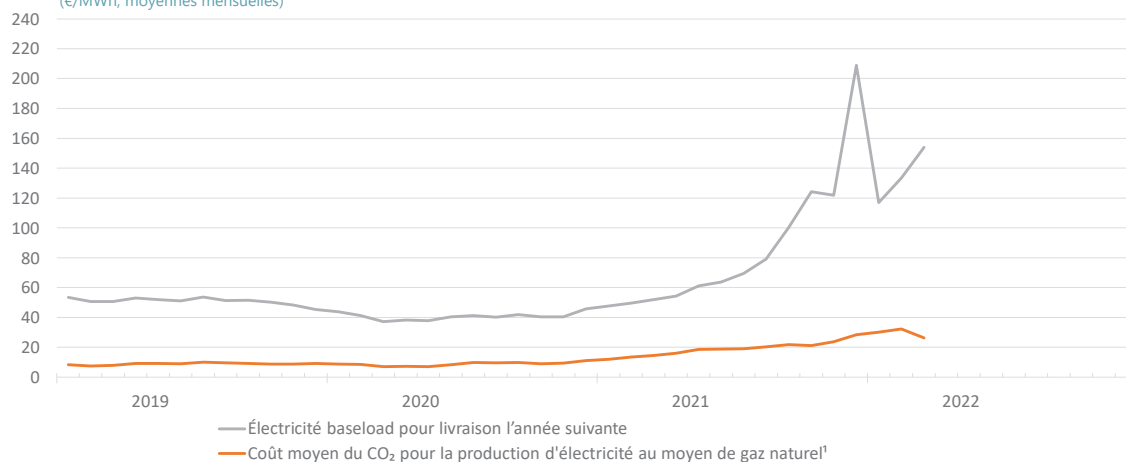
Simulation de l'incidence de l'inflation sur la dynamique de la dette: l'impact favorable du choc d'inflation est progressivement érodé par des taux d'intérêt plus élevés



Annexe

Impact limité de la hausse du coût du CO₂ sur la hausse du prix de l'électricité

Prix de l'électricité pour livraison l'année prochaine sur le marché belge et coût du CO₂ découlant du mécanisme EU ETS
(€/MWh, moyennes mensuelles)



Le changement climatique et la BCE : un besoin à la fois d'enthousiasme et de réalisme

Pierre Wunsch | CFO Award Trends/Trends-Tendances |

21 octobre 2021



01 Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02 La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

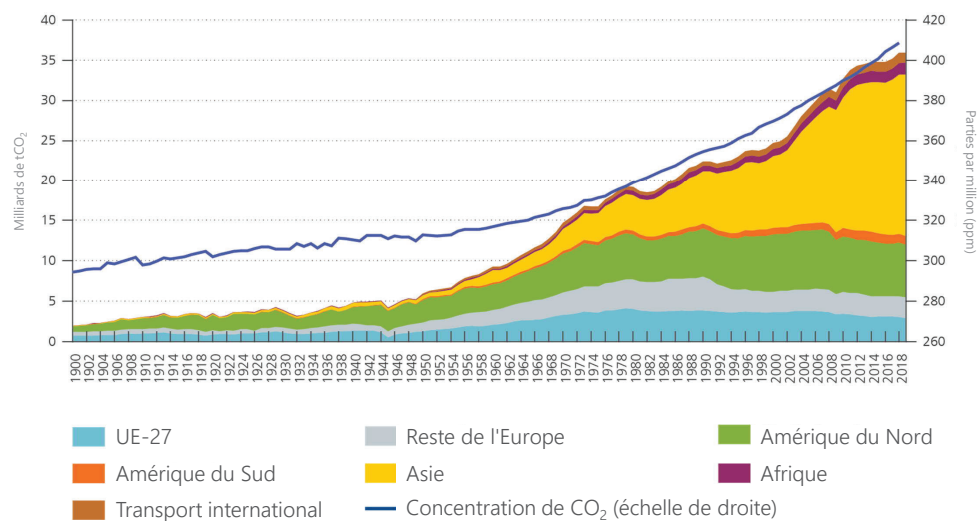
03 Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04 Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05 L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

45

Hausse des émissions et de la concentration moyenne de CO₂



Les conséquences économiques de la lutte contre le changement climatique

- Les estimations varient considérablement
- Les effets/coûts globaux à long terme de l'atténuation devraient être gérables : ralentissement de la croissance des revenus de 0,1 point de pourcentage en moyenne d'ici à 2050 en Belgique
- Mais :
 - diminution de la production potentielle au cours de la période intermédiaire
 - risque d'effets d'éviction (consommation, autres projets d'investissement, capacité d'innovation des entreprises)
 - répercussions déséquilibrées entre les ménages et les secteurs économiques



01 Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02 **La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs**

03 Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04 Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05 L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

Ces dernières années, le prix du carbone dans l'UE s'est envolé



L'EU-ETS devrait faire partie d'un ensemble plus large

- Une taxe carbone ou un système d'échange de quotas d'émission :
 - Extension de l'EU-ETS
- Réglementation
- Subventions
 - désavantage : difficulté de contrôler en permanence l'ensemble des facteurs pertinents
 - risque de soutien excessif
 - accent sur le soutien temporaire et ciblé de quelques projets phares très prometteurs





01 Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02 La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03 **Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments**

04 Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05 L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

51

Quel rôle pour la BCE ?

- Le mandat de la BCE est ancré dans le traité sur l'UE :
 - la stabilité des prix est son objectif premier
 - sans préjudice de cet objectif, la BCE soutient les politiques économiques générales dans l'UE conformément à l'article 3 du traité
- L'article 3 énumère de nombreux objectifs :
 - un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ...
 - ... mais aussi une croissance économique équilibrée, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend au plein emploi et au progrès social, le progrès scientifique et technique, la lutte contre l'exclusion sociale et les discriminations, la promotion de l'égalité entre les femmes et les hommes, etc.



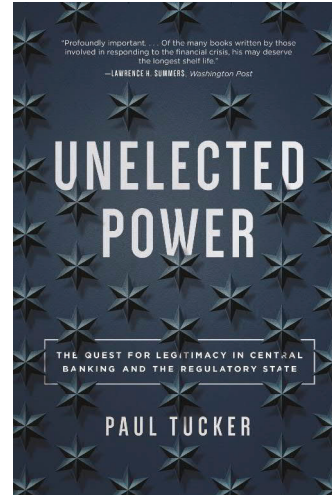
Un risque de dérive de la mission ?

- Mervyn King (ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre) :
"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."

(« La Réserve fédérale, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre semblent toutes les trois déterminées à relever des défis sociaux épineux. Si elles ne font pas preuve de prudence, elles pourraient finalement perdre leur autonomie. »)

- Lawrence Summers (ancien secrétaire au Trésor américain) :
"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."

(« En vue de prouver leur utilité face aux attentes des dirigeants politiques et des citoyens, les banques centrales sont allées assez loin dans l'importance qu'elles accordent à ce thème. »)



01 Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02 La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

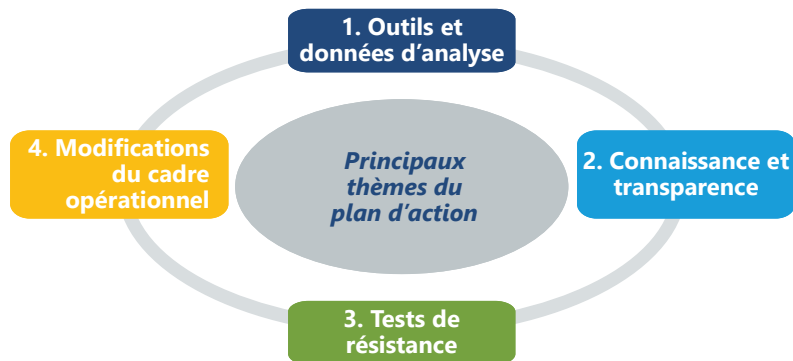
03 Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04 **Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire**

05 L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

Le plan d'action de la BCE en matière de changement climatique

Raison fondamentale : les chocs climatiques ont une réelle incidence sur les **perspectives** de croissance et d'**inflation**, sur la **transmission** de la politique monétaire et sur les risques financiers qui pèsent sur le **bilan de la banque centrale**.



Modifications du cadre opérationnel liées au changement climatique ?

... besoin d'une approche robuste fondée sur les risques et sur des preuves

- Motivation **basée sur le risque** → mandat de maintien de la stabilité des prix
- Deux conditions nécessaires pour obtenir des résultats concrets :

1. Solide preuve d'**erreurs d'évaluation du marché**

Charge de la preuve nous incombant

2. Incidence sur l'évaluation du risque

- Neutralité de marché vs. efficacité du marché





01 Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02 La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03 Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04 Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05 **L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas**

/ 57

La valeur ajoutée de la publication d'informations et des déclarations

- Fixer le prix du carbone (p. ex. par le biais de l'EU-ETS)
 - Efficacité économique
 - La maximisation des profits incite les entreprises à faire les « bons » choix, en fonction de leur modèle d'activité
- Règlement sur la taxonomie
 - Définit quelles activités sont durables
 - Les investisseurs financiers peuvent opérer une distinction entre les entreprises et des coûts de financement différents influencent les décisions d'investissement des entreprises

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

Pierre Wunsch
30 maart 2022

 Banque Nationale Bank
DE BELGIË VAN HET
EUROSYSTEM



 Banque Nationale Bank
DE BELGIË VAN HET
EUROSYSTEM

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

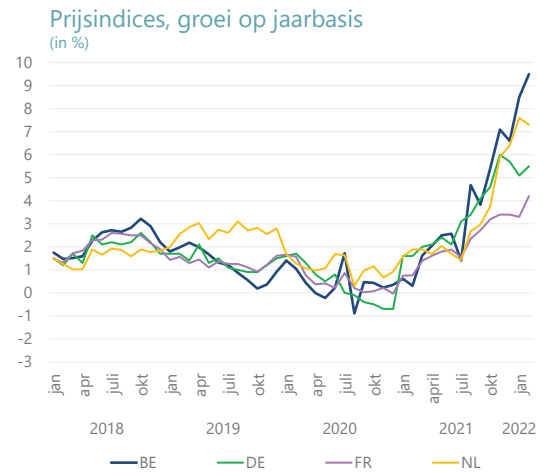
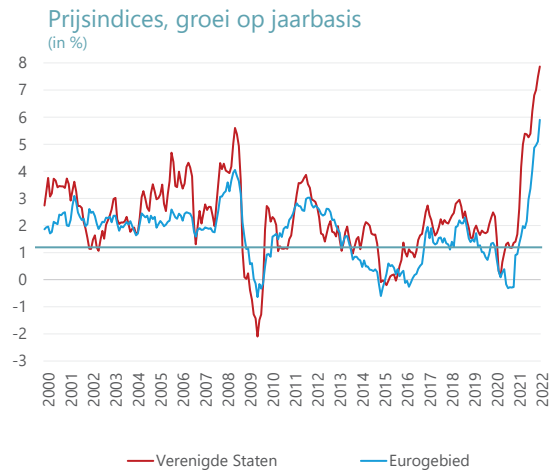
02 Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

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

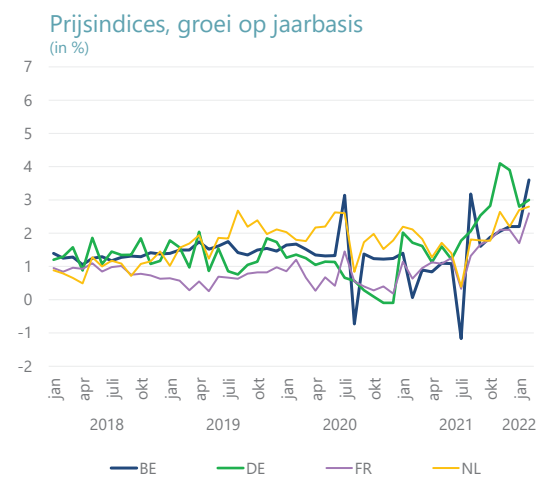
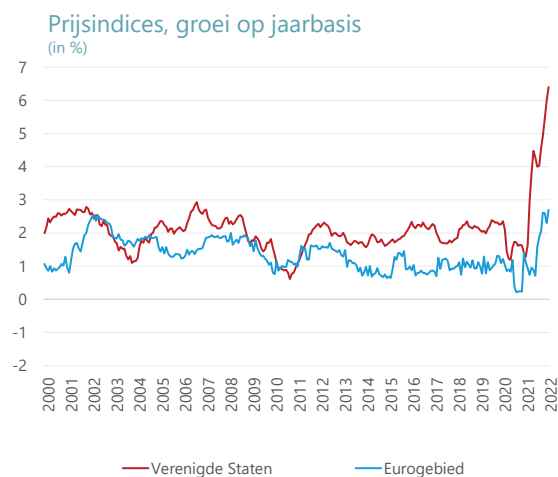
04 De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

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

De totale inflatie bereikte onlangs een recordpeil ...

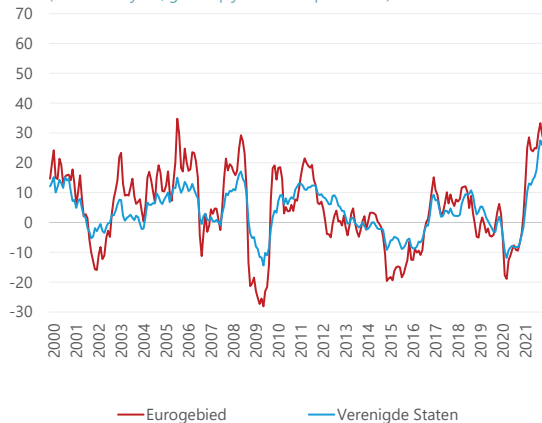


... en de onderliggende inflatie vertoont ook een opwaartse tendens

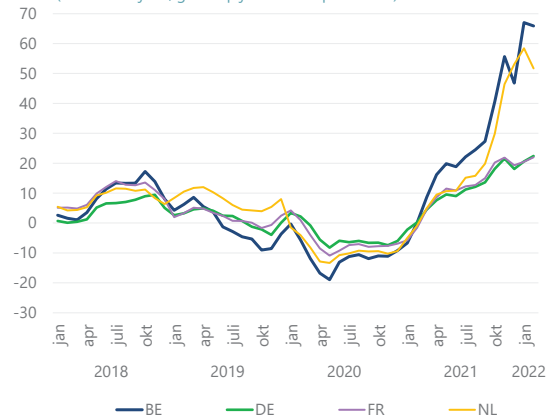


In België reageert de energie-inflatie sterker op de veranderingen in de prijzen van olie en andere energiebronnen

Energie-inflatie
(CPI-indexcijfers, groei op jaarbasis in procenten)



Energie-inflatie
(CPI-indexcijfers, groei op jaarbasis in procenten)

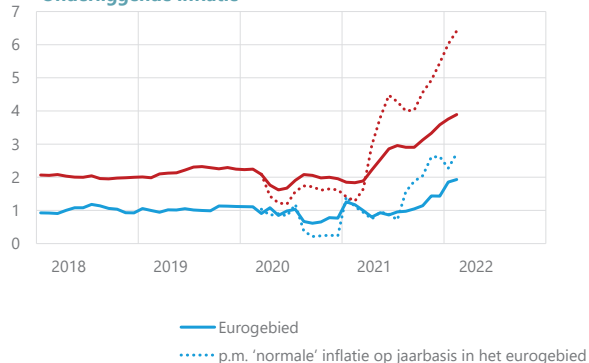


Een inflatie die sterk werd beïnvloed door basiseffecten van de pandemie

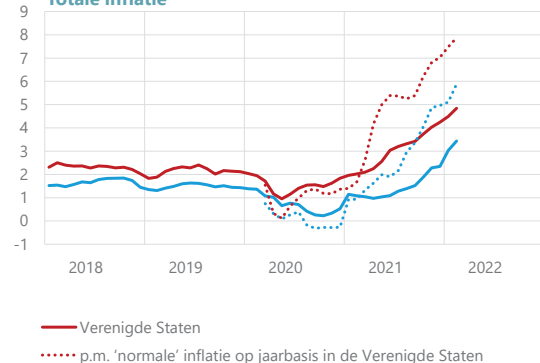
In 2021 was het prijsstijgingstempo duidelijk lager dan de 'normale' inflatie op jaarbasis, in vergelijking met 2019 (= het jaar vóór de crisis)

Tweejaarlijkse inflatie
(op jaarbasis, in %)

Onderliggende inflatie

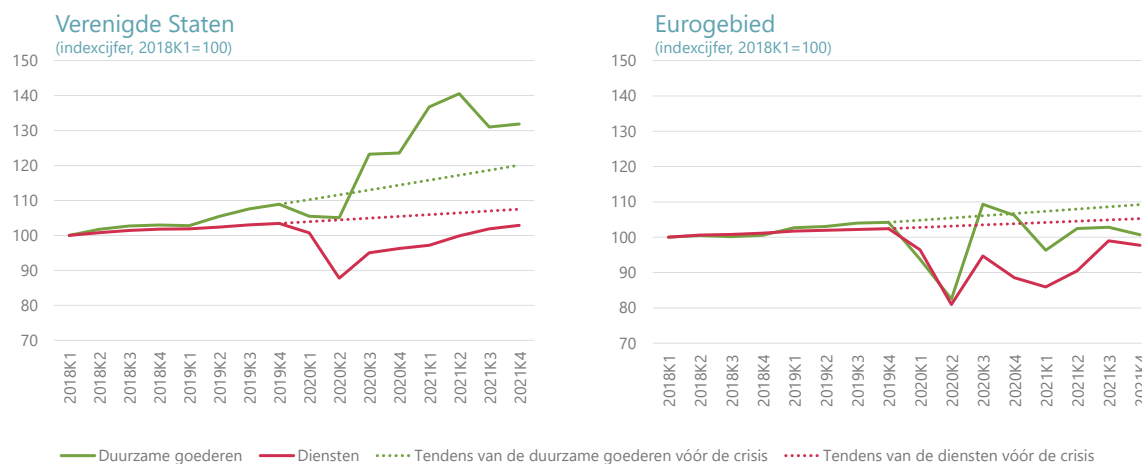


Totale inflatie

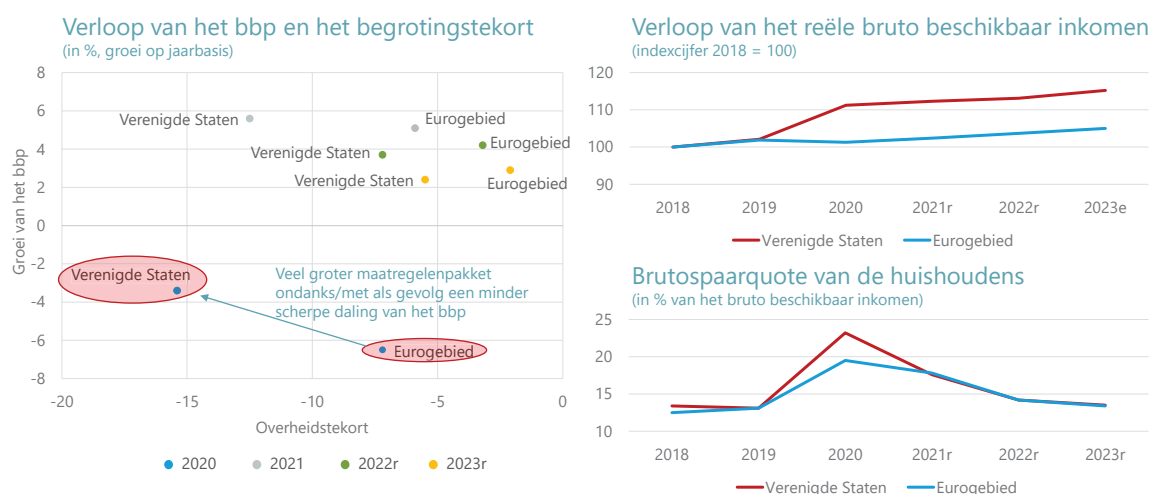


Het sterke herstel en de verschuiving van de vraag werkten ook door in de prijzen

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

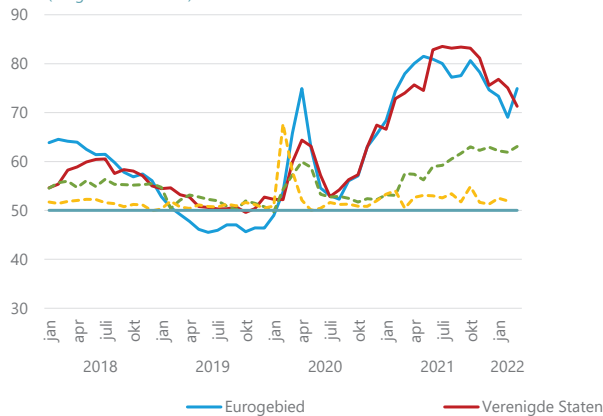


De verschillen in vraag tussen de Verenigde Staten en het eurogebied zijn deels toe te schrijven aan de uiteenlopende begrotingsimpulsen als reactie op de pandemie

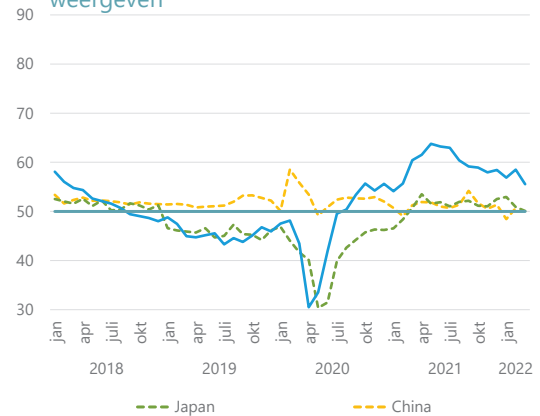


De prijzen werden ook beïnvloed door de verstoringen in het aanbod

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

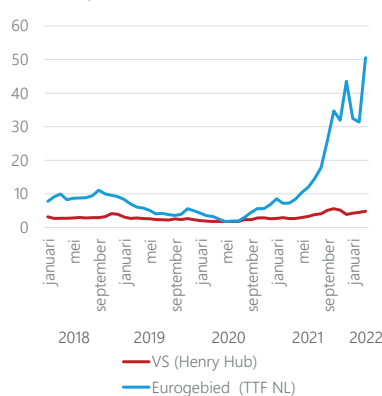


PMI-indicatoren die de vertragingen voor de productie in de verwerkende nijverheid weergeven

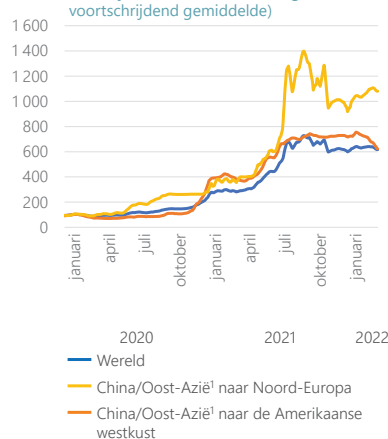


De inputprijzen liepen ook sterk op

Gasprijzen
(USD per MBtu)



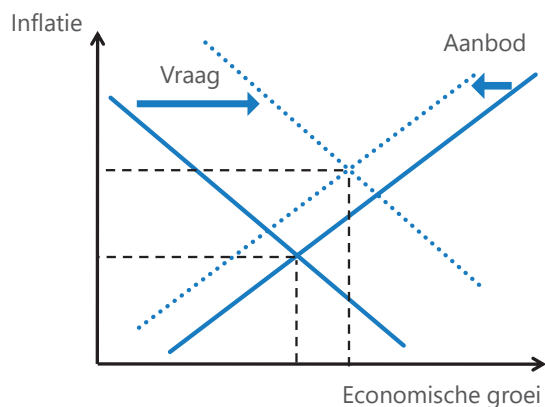
Scheepskosten
(index, januari 2020=100, 7-daags
voortschrijdend gemiddelde)



Grondstoffenprijzen
(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 slijpstream van het snelle herstel na de pandemie

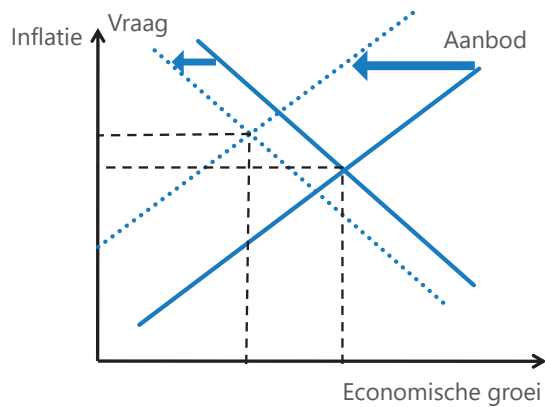
02 Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

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 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

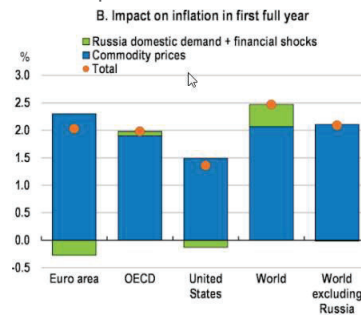
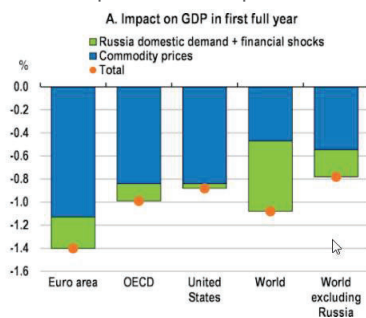
De ECB en de OESO verwachten lagere groei en hogere inflatie

- 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

	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:



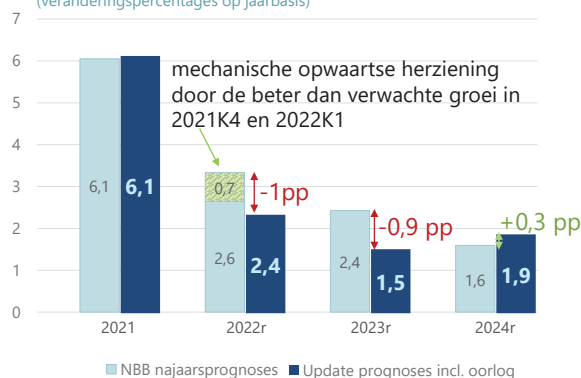
Een update van de ramingen voor de Belgische economie in een context van grote onzekerheid

Hypothesen gebruikt voor de projectie van maart 2022

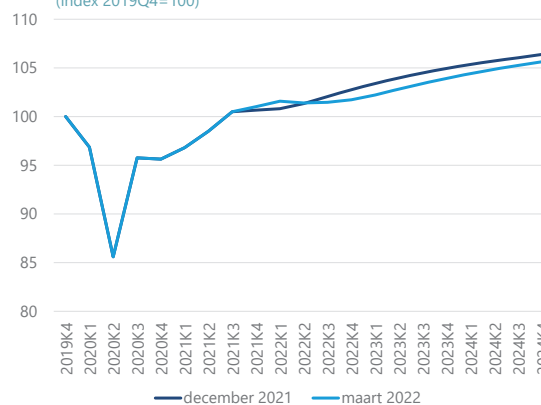
	2021	2022r	2023r	2024r	
Voor België relevante uitvoermarkten (veranderingspercentage, naar volume)	8,8	4,3	3,0	3,8	
Gasprijs (euro per MWh)	46,5	120,0	21-25 maart 105,0	68,2	45,0
Olieprijs (euro per vat)	60,1	91,9	111,0	80,5	74,4
Driemaands interbancaire rente in euro (in %)	-0,5	-0,4	21-25 maart -0,5	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)



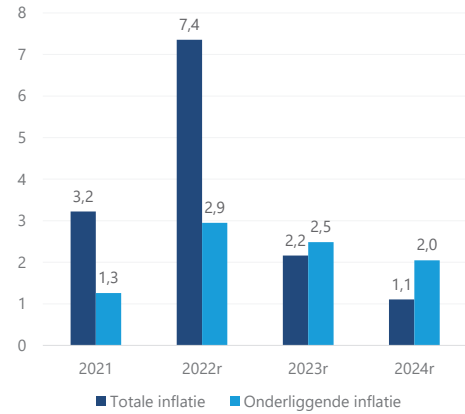
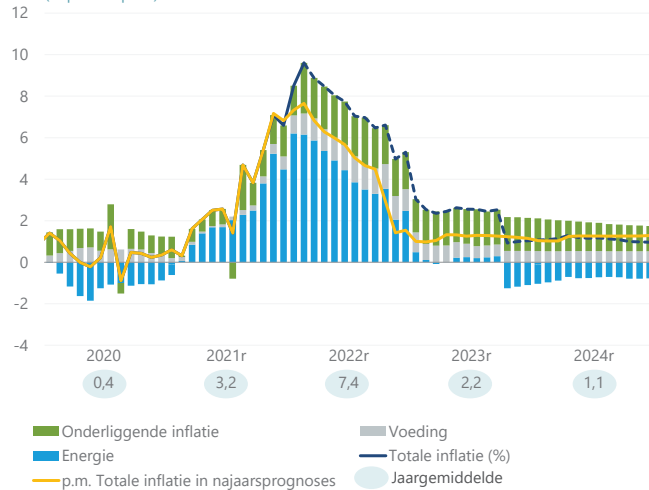
Reëel bbp in België
(index 2019Q4=100)



De inflatie is sterk naar boven herzien

Inflatie en bijdragen

(in procentpunt)



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**

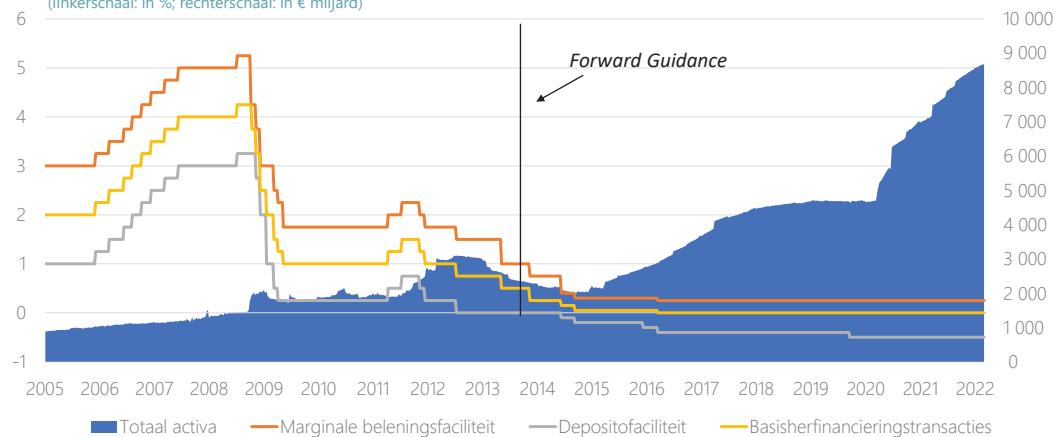
04 De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie

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

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

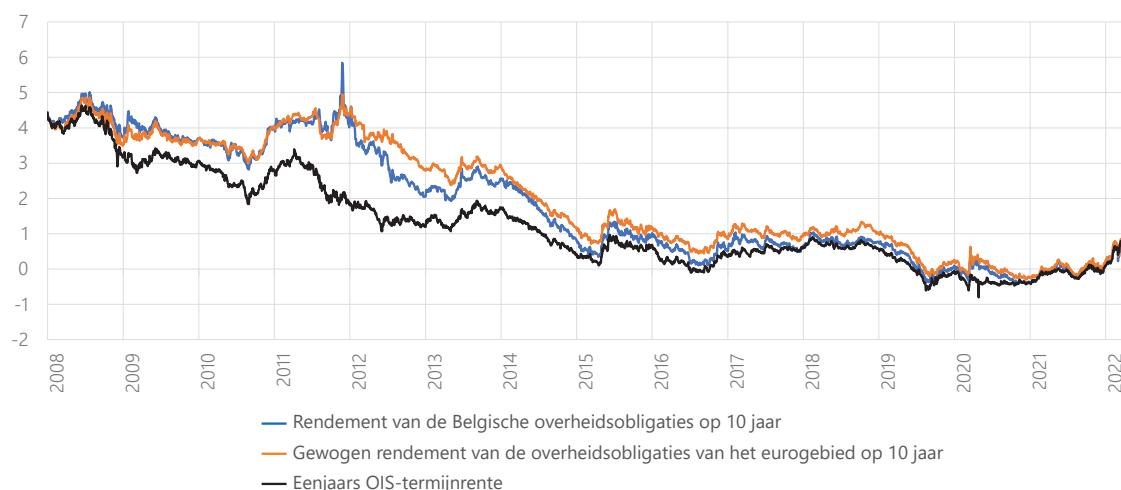
- 
 - De nettoaankopen in het kader van het PEPP worden eind maart stopgezet
 - Aangepaste maandelijkse nettoaankopen krachtens het APP: € 40/30/20 miljard in april/mei/juni
 - De kalibratie voor kw3 zal afhangen van de gegevens en het verloop van de economische vooruitzichten
 - Herinvesteringen van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

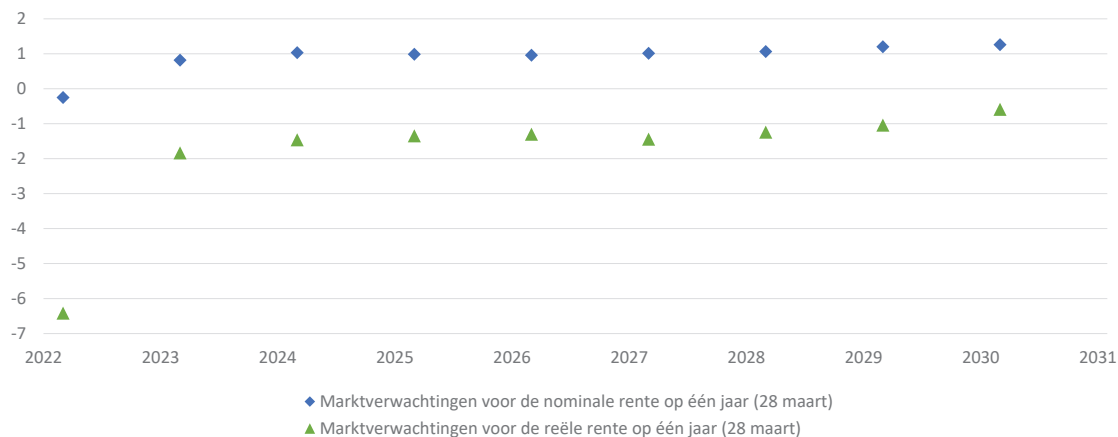
Elke wijziging van de basisrentetarieven van de ECB zal enige tijd na het einde van de nettoaankopen krachtens het APP plaatsvinden en geleidelijk zijn
- 

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

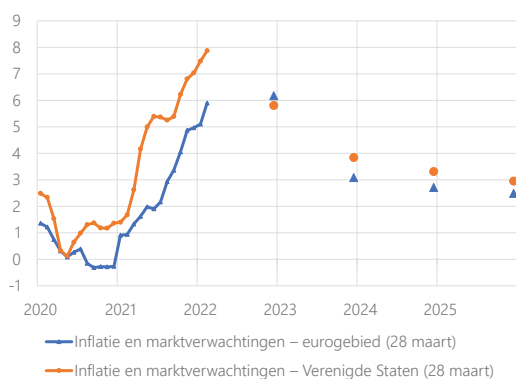


De markten verwachten dat de nominale en de reële rentetarieven zich in het eurogebied stabiliseren op een laag peil

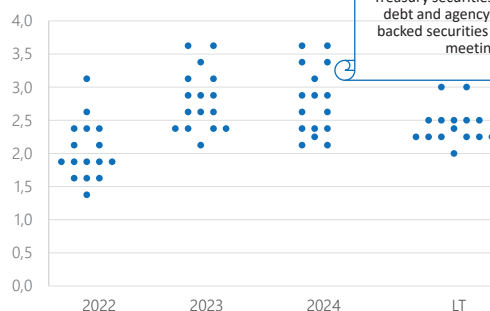


Een meer graduele exit dan in de Verenigde Staten

Inflatie en marktverwachtingen (in %)



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



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

Resultaten van de strategische evaluatie van de ECB

Inflatiedoelstelling

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

Inflatiemaatstaf:

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 lagere renteomgeving 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 : aanbodschok, 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.

ETS-prijzen (EU)¹
(ETS-prijzen: EUR/tCO₂e)

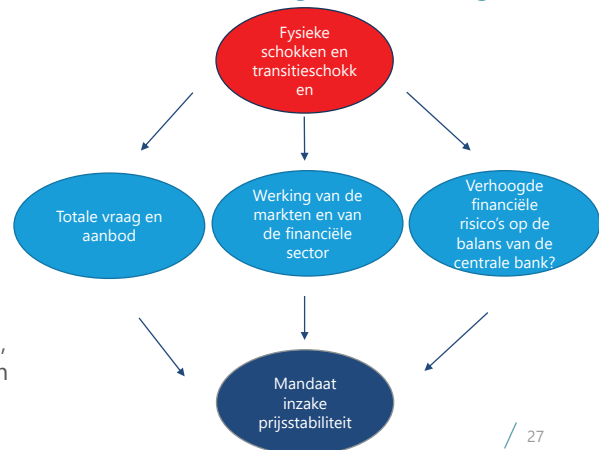


De centrale banken zouden een beperkte rol moeten vervullen, gelet op hun mandaat en instrumenten

- 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



/ 27

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 koolstofprijzen 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)



/ 28



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

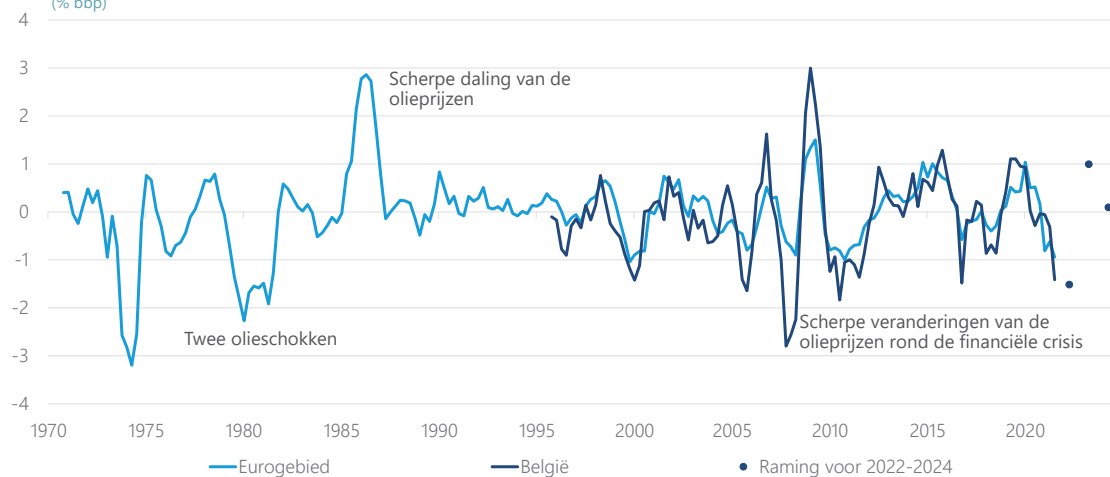
04 **De last van de ruilvoetverslechtering moet worden verdeeld in de Belgische economie**

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

29

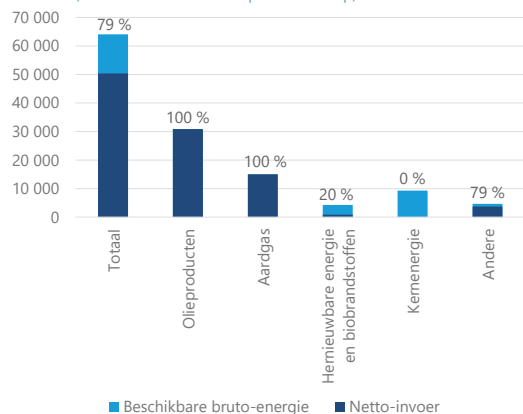
De ruilvoetverslechtering maakt ons armer

Inkomenseffect van ruilvoetveranderingen
(% 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.

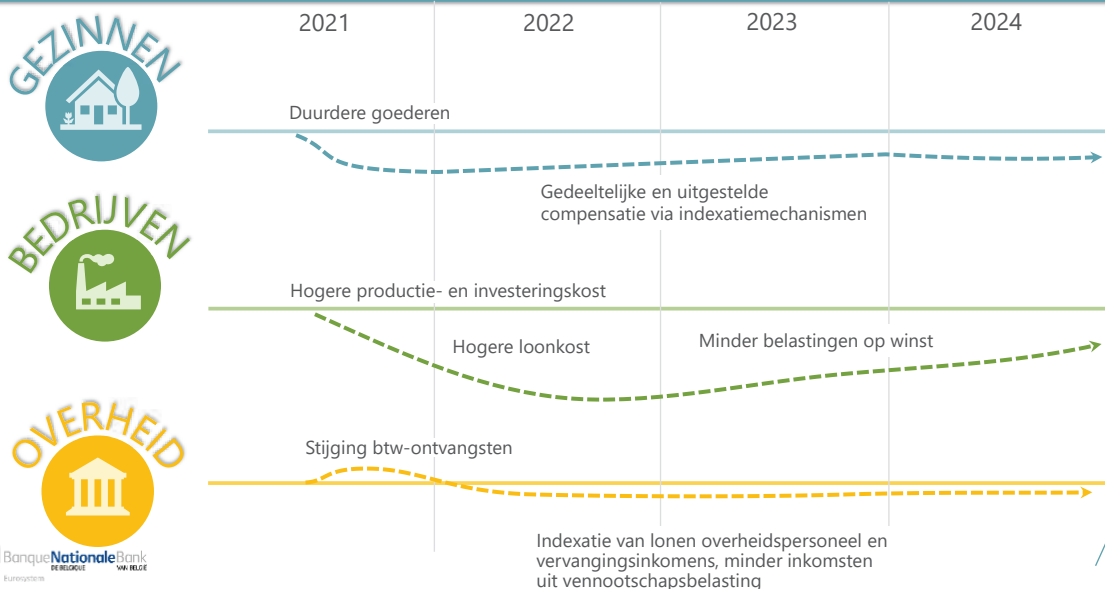
Bron: Eurostat

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.

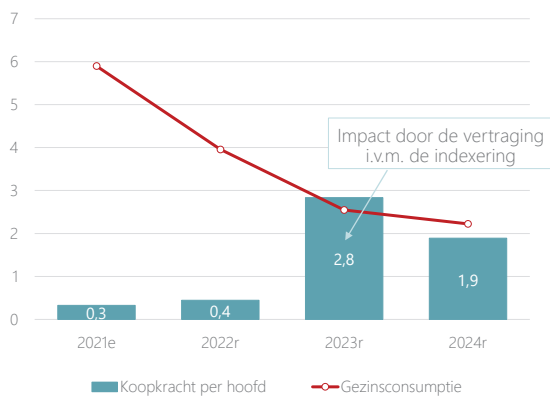
³ Verschil tussen de gemiddelde energiefactuur voor 17-19 en een geraamde factuur in 2022 uitgaande van een gasprijs van 120 EUR/MWh en een prijs van € 91,9 EUR per vat Brent-olie en een gemiddeld verbruik in 17-19.

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

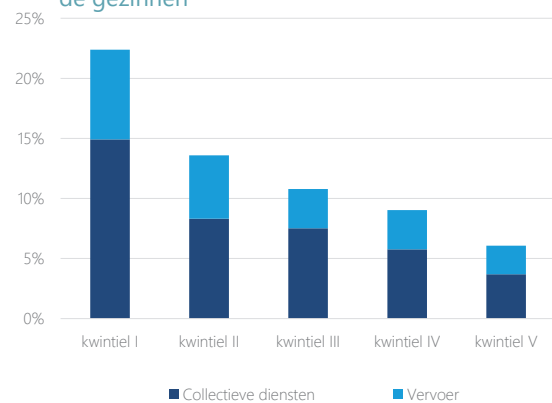


De indexering vrijwaart de koopkracht van de gezinnen en ondersteunt de consumptie (ten minste op macro-economisch vlak) ...

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

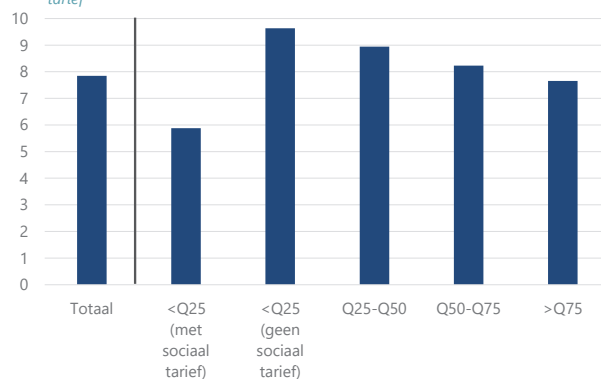


Het aandeel van de uitgaven voor collectieve diensten en vervoer in het netto-inkomen van de gezinnen



... 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

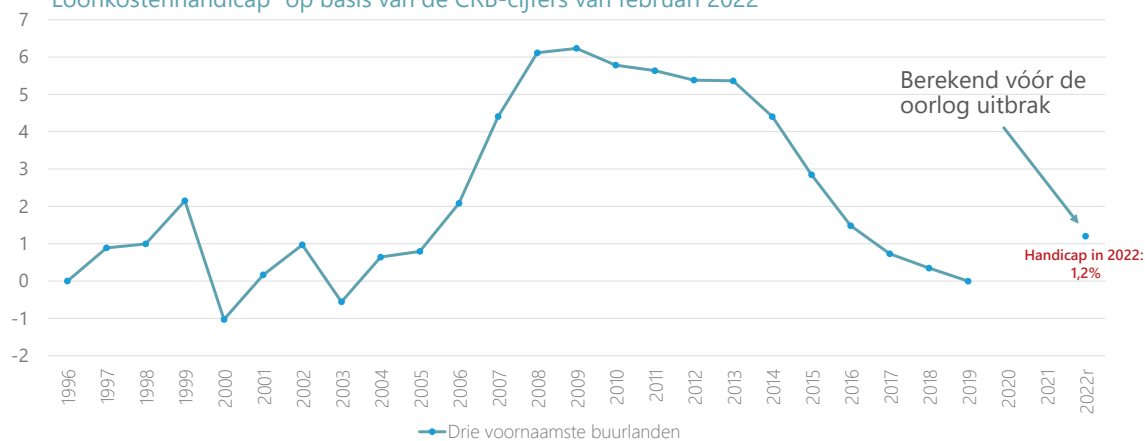


Maatregelen om de energiefactuur voor gezinnen te verlichten

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

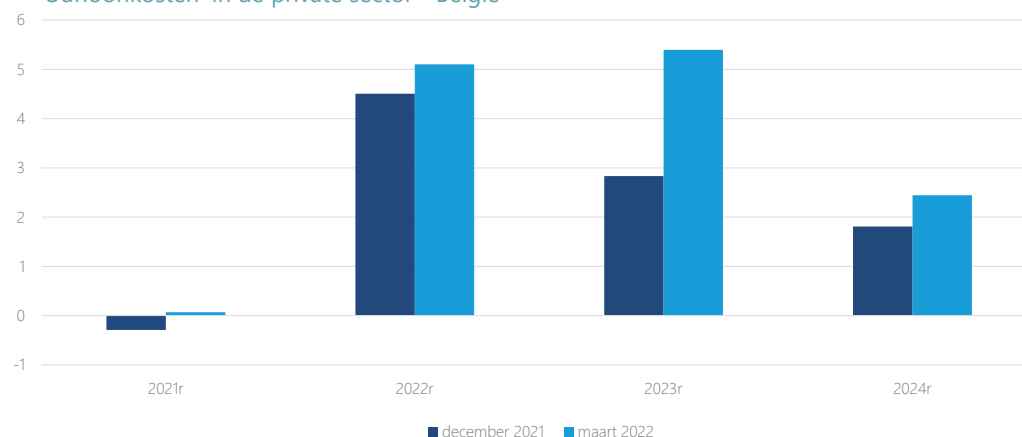
... en de indexering hand in hand gaat met "de wet van 1996"¹

Loonkostenhandicap² op basis van de CRB-cijfers van februari 2022



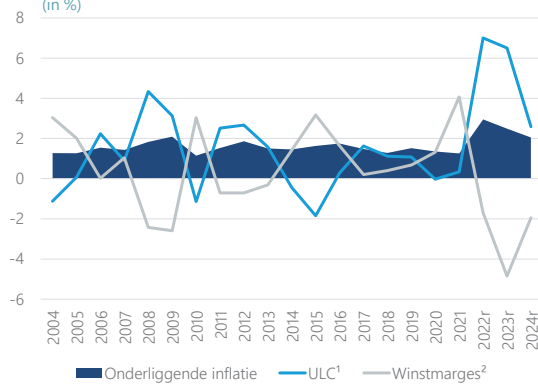
De druk op de prijzen zou tot een ongekeerde loongroei leiden wegens de indexering van de lonen en zou het kostenconcurrentievermogen drukken

Uurloonkosten¹ in de private sector - België

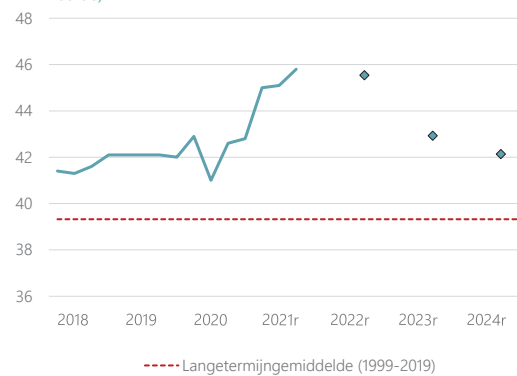


De forse loongroei zal deels worden opgevangen door de winstmarges van de ondernemingen

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

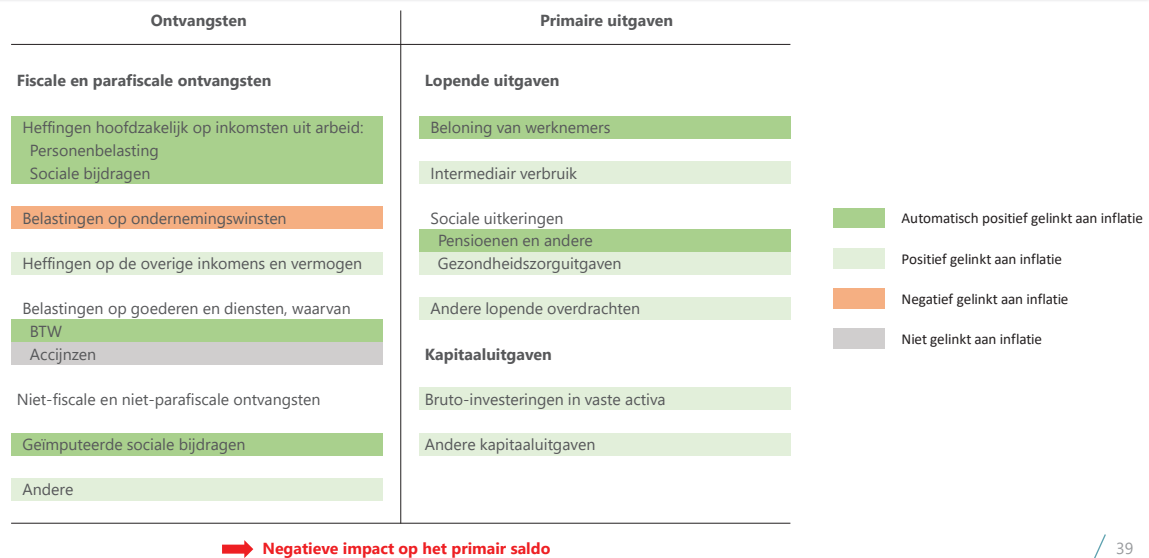
02 Oorlog in Oekraïne: nog hogere inflatie en lagere economische groei

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

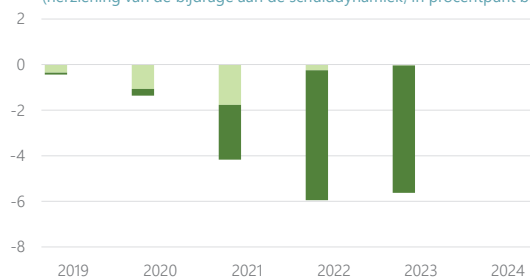


/ 39

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)

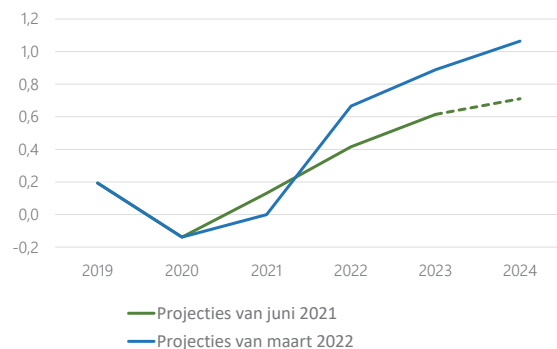


Versil tussen de projecties van juni 2021 en maart 2022:

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

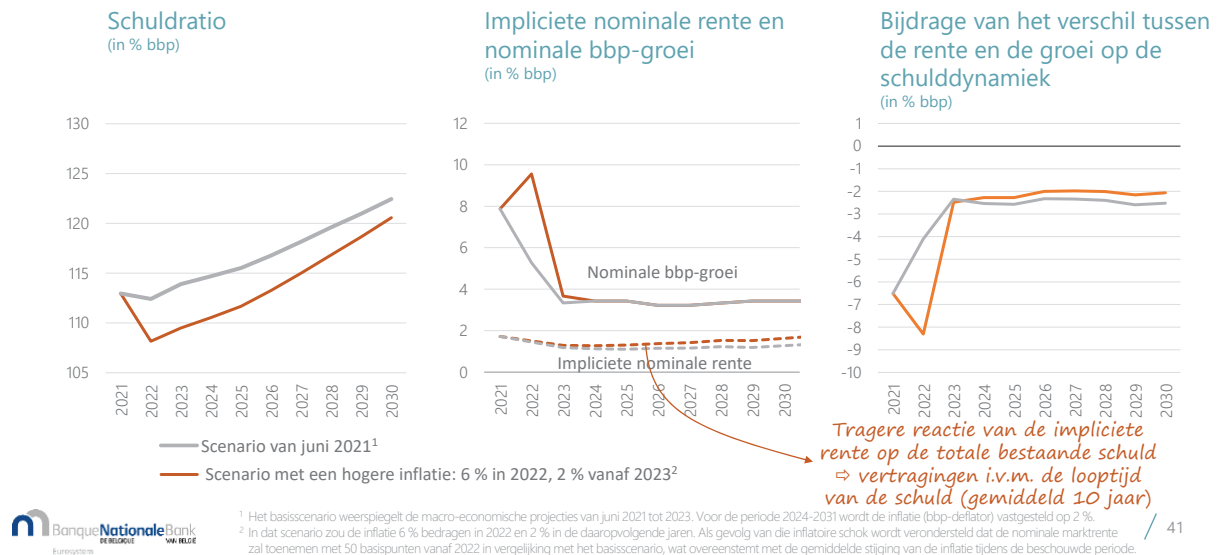
De verwachte rente op de overheidsschuld werd sinds juni opwaarts herzien

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



/ 40

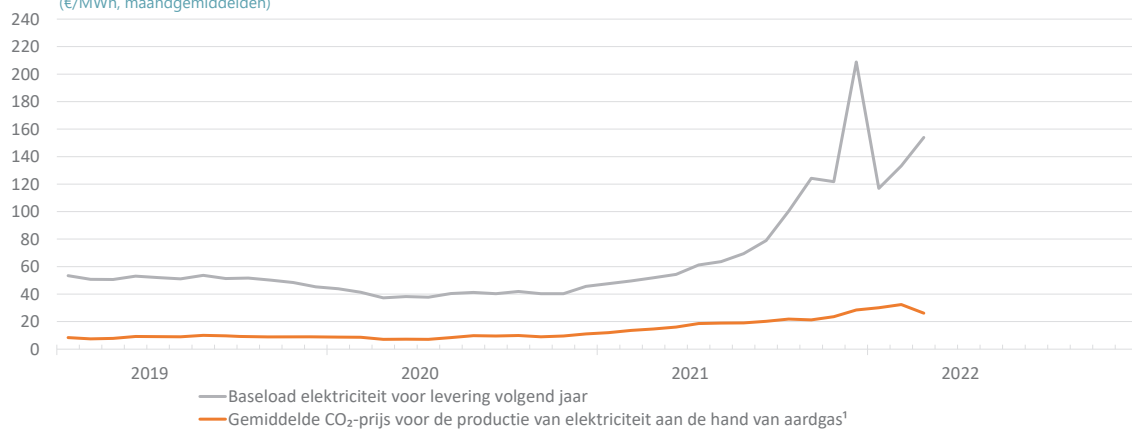
Simulatie van het effect van de inflatie op de schulddynamiek: de gunstige invloed van de inflatoire schok wordt gaandeweg uitgehold door hogere rentetarieven



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)



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

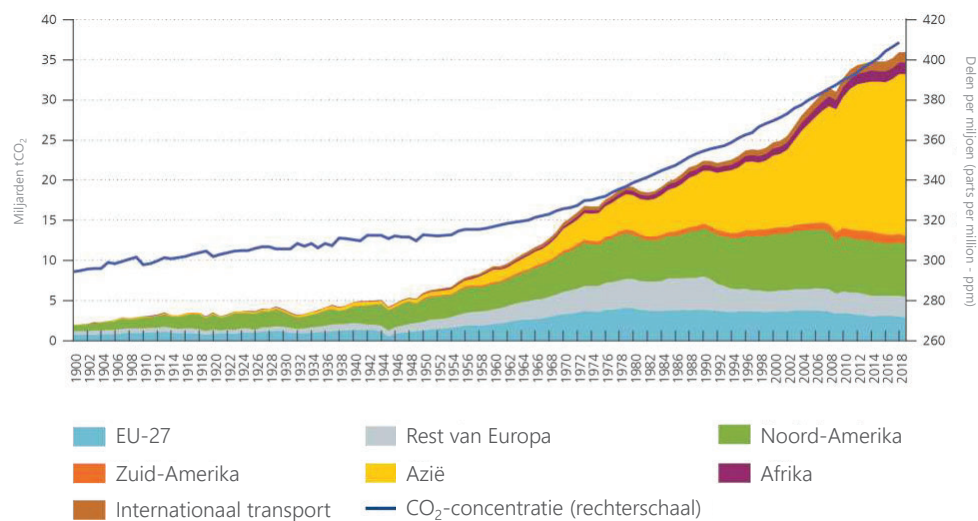
03 Centrale banken spelen daarin een beperkte rol, gezien hun mandaat en instrumentarium

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

05 Taxonomie van duurzame activiteiten: noodzakelijk, niet voldoende

45

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





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

51

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, ...



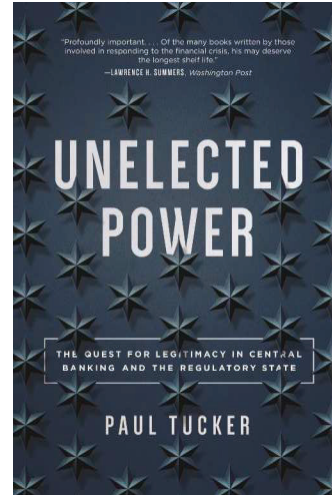
Een risico op opdrachtverschuiving?

- 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 *het* 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 inflatievooruitzichten, 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

bewijslast ligt bij ons

2. Impact op
risicobeoordeling

- 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**

Logo of Banque Nationale Bank (BNB) and the European Central Bank (ECB) are visible in the bottom left corner of the image.

/ 57

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

/ 58