

Interview met Luc Coene

2013, het jaar van de uitdagingen

André Bert, onze voorzitter, en Benoît Vanderstichelen, onze ondervoorzitter, vergezeld van Eric Steghers, onze directeur-generaal, hadden een gesprek met de heer Luc Coene, de gouverneur van de Nationale Bank van België, in een dubbelinterview met ons tijdschrift en het magazine *Trends*.

Als het waar is dat 2013 met een groei van rond de 0 % dreigt te eindigen, komt dat omdat, volgens de prognoses van de NBB, het eerste kwartaal 2013 nog negatief zal zijn. Een belangrijk punt is echter dat het 2de, 3de en 4de kwartaal volgens de NBB lichtjes positief zouden moeten zijn. Dat zou erop wijzen dat België toch de goede weg opgaat. Het einde van de tunnel is dus in zicht!

In werkelijkheid, zegt Luc Coene, gouverneur van de NBB, is het eenvoudig: er moeten nog inspanningen geleverd worden, onder andere gericht op andere belangrijke hervormingen, zoals de competitiviteit of de vergrijzing van de bevolking, maar voor de rest lijken sommige economische indicatoren de goede richting uit te gaan. En verder zijn er voor de landen die onder druk staan, zoals Spanje of Italië, ook de lage rentevoeten. Dat bewijst dat de financiële markten begrepen hebben dat onze Europese leiders de euro niet zullen laten ten onder gaan.

Uiteraard is het niet al rozengeur en maneschijn en blijven er vragen. Maar Luc Coene wijst op de terugkeer van het vertrouwen. Zodra de burgers en de ondernemingen inzien dat er alles aan gedaan wordt om de begroting in evenwicht te brengen en de overheidsschuld te verminderen, zullen de huishoudens en de ondernemingen weer vertrouwen krijgen en zal de economie beter beginnen draaien. Nog goed nieuws: de inflatie, die in 2012 nog 2,6 % bedroeg, zou in 2013 moeten afnemen tot 1,6 %. En dat is natuurlijk goed voor de koopkracht en voor de spaarders.

IAB: Wat denkt u van het plan op Europees niveau om de neerlegging van de jaarrekening af te schaffen met het doel de kosten voor de kmo's te verminderen?

Luc Coene: Dat is een initiatief in het kader van de vereenvoudiging van de administratieve formaliteiten. En dat trouwens principieel moet gezien worden. Maar dit gezegd zijnde, denk ik, net als u, dat ons systeem van neerlegging van de jaarrekening bij de Balanscentrale een goede zaak is. Het biedt de Nationale Bank ook het voordeel van een volledig zicht op het Belgische economische weefsel, en daarbovenop de buitenkans van de beschikking over een belangrijke thermometer om de stand van onze economie te peilen. Om die reden pleit ik voor het behoud van het huidige systeem.

IAB: Is het waar dat de ondernemingen moeilijker aan krediet geraken bij de banken?

Luc Coene: Ja, dat is waar. De kredietverlening aan de ondernemingen is nominaal 2 % toegenomen, maar de banken verstrengen hun voorwaarden. Ik heb de sector laten weten dat dit niet de meest aangewezen strategie is, aangezien die strategie bijdraagt tot een verdere vertraging van de economische groei. Natuurlijk zien de kredietcomités het risico op wanbetaling toenemen, maar zij moeten uitgaan van het beginsel dat de goede ondernemingen zullen overleven en het dus waard zijn dat ze krediet krijgen.

IAB: Kunnen we, meer op macro-economisch gebied nu, zeggen dat het noodlottige verband tussen banken in moeilijkheden en wankelende staten definitief doorbroken is?

Luc Coene: Met de beslissing van de ECB van vorige zomer om zonder beperking obligaties in te kopen van staten die een strikt hervormingsplan aannemen, hebben we de financiële markten een zeer krachtig signaal gegeven. Vorige zomer leken ze nog een implosie van de euro te vrezen, maar daardoor

INTERVIEW

hebben we dat risico afgewend. We hebben een wijziging in de psychologie van die markten afgedwongen. Hun reactie blijft immers positief, zelfs nu het steeds minder waarschijnlijk wordt dat Spanje uiteindelijk steun zal vragen. De markten reageren ook positief omdat de problemen thans vrij coherent worden aangepakt. Er is een akkoord gevonden voor Griekenland, er werd een akkoord bereikt voor de herkapitalisatie van de Spaanse banken en landen als Ierland en Portugal gaan de goede richting uit. Het rapport-Van Rompuy tekent ook het "nieuwe gezicht" van Europa uit. Al die maatregelen hebben bijgedragen tot het bedaren van de onrust. Nochtans maak ik mij geen enkele illusie: de Angelsaksen zullen blijven twijfelen aan het overleven van de euro.

IAB: Wie heeft de idee gelanceerd om, onder voorwaarden, onbeperkt obligaties in te kopen?

Luc Coene: Ons plan is het gevolg van de les die we getrokken hebben uit het mislukken van ons vorige programma tot inkoop van staatsobligaties. De manier waarop sommige politici, zoals Silvio Berlusconi, er misbruik van gemaakt hebben, heeft de uitvoering ervan gecompromitteerd. We wisten dat we vroeg of laat zouden moeten ingrijpen om de euro te redden, maar we hebben eerst de juiste modaliteiten willen vaststellen, om niet door valse beloften van de politici in de luren te worden gelegd. Toch zullen wij onze steun opschorten zodra een land niet meer aan het gestelde programma voldoet, waarbij het IMF als scheidsrechter zal optreden. Wij zullen dus geen automatische en doorlopende steun verlenen.

IAB: Maar wat zal er gebeuren als de rente in een bepaald land op hol slaat? Kunt u de stekker eruit trekken?

Luc Coene: Ja, en als dat gebeurt, zal dat land de gevolgen moeten dragen. Als we toegeven, verliezen we alle geloofwaardigheid. De confrontatie zal niet uitblijven. Maar dat is de lijn die we getrokken hebben en die we niet kunnen noch zullen overschrijden. Als centrale bankiers zijn we niet bij machte om de fundamentele problemen te regelen. Wij kunnen alleen tijd winnen, zodat de regeringen de noodzakelijke structurele hervormingen kunnen doorvoeren. Als we tijd winnen zonder voorwaarden op te leggen, zullen we geheid mislukken. Dan is het goed mogelijk dat we met de volledige Spaanse en Italiaanse schuld op de balans blijven zitten. Er zal niets veranderd zijn en wij zullen onze geloofwaardigheid kwijt zijn.



IAB: Duitsland was tegen de onbeperkte aankoop van staatsobligaties.

Luc Coene: Duitsland blijft principieel gekant tegen de interventie van de ECB op de financiële markten. Dat is ook de basisvoorwaarde die de Duitsers hadden opgelegd voor de aanvaarding van de euro. Het is dus eerder een principieel dan een pragmatisch standpunt. Maar vroeg of laat zal meer soepelheid aan de dag moeten worden gelegd als de problemen opgelost willen raken.

IAB: Het proces van de verwerking van de excessen uit het verleden blijft op de economie wegen. Hoe lang nog?

Luc Coene: De geschiedenis leert ons dat de incubatieperiode 8 tot 10 jaar kan duren. Maar waar kan de huidige economische groei vandaan komen? Volgens mij zijn er twee soorten mogelijkheden. De eerste is extern, door tussenkomst van de opkomende landen. De tweede is intern en steunt op de productiviteitswinst die mogelijk gemaakt wordt door de structurele hervormingen. Daaraan wordt te weinig aandacht besteed. Dit debat wordt niet genoeg gevoerd. We zijn er ons te weinig van bewust dat de industriële wereld geconfronteerd wordt met een overheidsschuld die nooit zo hoog geweest is, behalve in oorlogstijd. Behalve in de oorlog kon die schuld door veel solidariteit ordentelijk worden verlicht. Maar vandaag zijn de omstandigheden verschillend. We zijn te veel overheidsschuld aangegaan om consumptie-uitgaven te financieren. Het is daar dat het schoentje wringt. Hadden we die uitgaven gedaan om te investeren, dan zouden we er vandaag veel beter voor staan. Nu moeten we gaan voor hervormingen die de groei bevorderen, want het is de groei die het schuldverlichtingsproces kan vereenvoudigen.

IAB: De Amerikaanse centrale bank (FED) mikt uitdrukkelijk op een werkloosheidsgraad van 6,5 %. Is dat een ondenkbaar streefcijfer voor de ECB?

Luc Coene: Ja. De FED heeft een dubbel mandaat. Als er geen inflatie is, moet zij alles in het werk stellen om de werkloosheidsgraad te verlagen. De ECB heeft maar één opdracht: stabiliteit (financiële stabiliteit en stabiele prijzen).

Dat is de prijs die betaald moest worden om de Duitsers te overhalen om de mark in te ruilen voor de euro. Maar in de praktijk kan niet gezegd worden dat wij niet alles in het werk stellen om de economie alle nodige middelen te verschaffen.

IAB: Mocht de Europese economie vertragen door een sterke euro, zal de ECB dan nog de middelen overhouden om het tij te keren? Alles welbeschouwd, noteert de euro de laatste dagen nogal hoog en lijkt hij het slachtoffer te zijn van de koersoorlog.

Luc Coene: Het is altijd mogelijk om verder te gaan. Wij beschikken nog over een zekere manoeuvreerruimte om in te grijpen. Met andere woorden, als het nodig is, kunnen we beslissen om de richtrente te laten zakken.

IAB: Schuldverlichting door een dosis onverwachte inflatie: is dat een deel van de oplossing?

Luc Coene: In theorie, ja. Het verleden heeft ons immers geleerd dat we inderdaad inflatie kunnen opwekken. Maar om ze te stoppen, moet een recessie worden georganiseerd. En wat hebben we dan gewonnen? Niets. Inflatie is trouwens sociaal onverantwoord, want de herverdeling die er het gevolg van is, is allesbehalve neutraal.

IAB: Is inflatie niet onvermijdelijk, gelet op de aanzienlijke verhoging van de balanstotalen van de centrale banken?

Luc Coene: Absoluut niet. Balanstotalen zeggen niets, want de snelheid van de geldcirculatie is sterk gedaald. Als het geld weer begint te circuleren, zullen de centrale banken snel dat overtollige geld uit de economie trekken en hun balansen verlichten. Dat is relatief eenvoudig.

IAB: Zal dat proces niet gepaard gaan met hogere rentevoeten?

Luc Coene: Nu komen we bij de kern van de zaak. De rentevoeten zullen inderdaad stijgen.

En al die staatsschulden die dankzij de lage rente nu bij de banken geboekt zijn met een meerwaarde... Elke rentestijging zou die reserves oppeuzelen. En dat kan pijnlijk wor-

den. Als de markten op de rentestijging anticiperen, zouden die wel eens gradueel kunnen stijgen, maar ook snel. Maar wij denken niet dat dit scenario zich al in 2013 zal voordoen.

IAB: Transfereert de ECB bewust koopkracht van de schuldeisers naar de schuldenaars om de schuldverlichting te vergemakkelijken?

Luc Coene: Neen. Het is niet de bedoeling om het de schuldenaars naar de zin te maken. Ons enige doel is wat zuurstof in de economie te pompen, om enige groei, al is het maar een geringe, mogelijk te maken. Het respijt dat de schuldeisers wordt toegestaan is enigszins de "bijwerking" van deze strategie.

IAB: De reële rente op 10 jaar op de kwalitatieve staatsobligaties is negatief of rond de nul. Vindt u ook dat dat niet gezond is?

Luc Coene: Inderdaad. Maar ik stel vast dat veel beleggers er zich tevreden mee stellen. We kunnen ons vragen stellen bij de motivatie en de psychologie die hen bezielt. Deze vlucht naar zekerheid is het gevolg van een kortetermijnvisie, want als de renten weer beginnen omhooggaan, blijft er niet veel meer over van deze kwaliteit en zullen die beleggers een hoge prijs betalen voor hun vlucht naar zekerheid.

IAB: Kunnen de verzekeraars die lage renten aan?

Luc Coene: Dat begint een serieus probleem te worden. Wij hebben voorgesteld om het gewaarborgd rendement op de verzekeringsproducten te verlagen, maar de voogdijminister is ons niet gevolgd. Daarom onderzoeken we de situatie nu geval per geval. Elke verzekeraar die een hoger rendement aanbiedt dan wat wij een billijk rendement vinden, zal verzocht worden te komen uitleggen hoe hij dit rendement denkt te kunnen waarborgen. De verzekeraars die geen sluitende uitleg hebben, zullen verplicht worden om het voorgestelde rendement te verlagen. Volgens ons ligt het evenwichtige rendement rond de 2 %, dus veel lager dan de gewaarborgde rendementen van 3,75 % en andere rendementen die vroeger werden toegekend. Nog een gevoelig punt: het gewaarborgd rendement van de groepsverzekeringen. Als dat rendement niet bereikt wordt, moeten de werkgevers bijpassen. Dat zou een bittere pil kunnen zijn voor onze ondernemingen en zou hun competitiviteit nog verder aantasten.

IAB: Waarom bent u gekant tegen een opdeling van de banken in spaarbanken en zakenbanken?

Luc Coene: Onze economie is in ruime mate afhankelijk van de uitvoer, vooral de uitvoer door kmo's. Bij een opde-

INTERVIEW

ling van de banken zullen die kmo's zich tot een andere investeringsbank dan hun traditionele bank moeten wenden voor de afdekking van hun risico's of de inbreng van kapitaal. En op de Belgische markt is er maar plaats voor één investeringsbank van een zekere omvang. Die zal dan waarschijnlijk Angelsaksisch zijn. Daar halen wij geen enkel voordeel uit. Wij hebben echter andere middelen om die risico's onder controle te houden, bijvoorbeeld door de riskante activiteiten te beperken en de kapitaalvereisten te verstrakken. Wie wil nu piepkleine Belgische banken? Hoe kleiner de instelling, des te hoger de beheerskosten. Als wij het enige land zijn dat de weg opgaat van een samengestelde markt van kleine banken, zullen die niet lang overleven. De banken moeten daarentegen hun houding laten varen om hun eigen belangen te laten voorgaan op die van hun cliënten, onder meer door commissieloon uit te keren op de verkoop van riskante producten. Dat is niet aanvaardbaar.

IAB: Denkt u dat we in 2013 een verbetering zullen zien van de werkloosheidscijfers?

Luc Coene: Zoals u wel weet, is het vertrouwen van de werkgevers en de consumenten niet bijster hoog. En die voorwaarden vormen niet de geschikte omgeving om arbeidsplaatsen te creëren. Vorig jaar bedroeg de werkloosheid 7,4 % en onze prognoses geven voor 2013 jammer genoeg 8,1 % aan. Het moet gezegd dat België tot dusver de tewerkstelling op peil heeft kunnen houden door werktijdverkorting (gedeeltelijke werkloosheid), maar sindsdien werden in 2013 al een aantal maatregelen opgeheven, en voortaan zal de werktijdverkorting tot uiting komen in banenverlies, zonder te spreken van pijnlijke verrassingen van het genre ArcelorMittal. Ik zou zeggen dat het goede nieuws in 2013 van de kant van de inflatie zou moeten komen: onze Nationale Bank verwacht een prijsstijging beperkt tot 1,6 %, tegen 2,6 % in 2012.

Commentaar opgetekend door Amid Faljaoui ●



V.l.n.r. Eric Steghers, André Bert en Benoît Vanderstichelen in gesprek met Luc Coene, gouverneur van de NBB