



Is er nog toekomst voor de Europese industrie ?

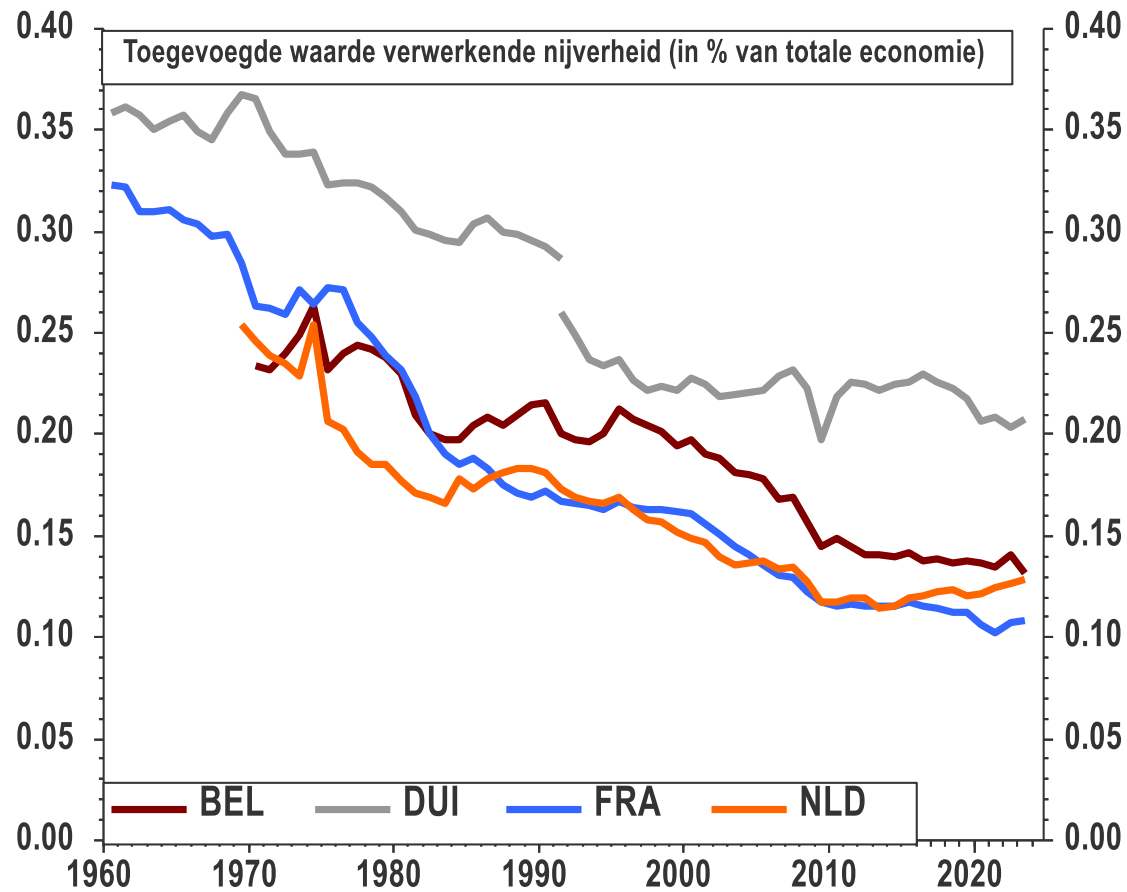
Belgisch Financieel Forum – Leuven – 24 oktober 2024

Hans Bevers – Hoofdeconoom Bank Degroof Petercam

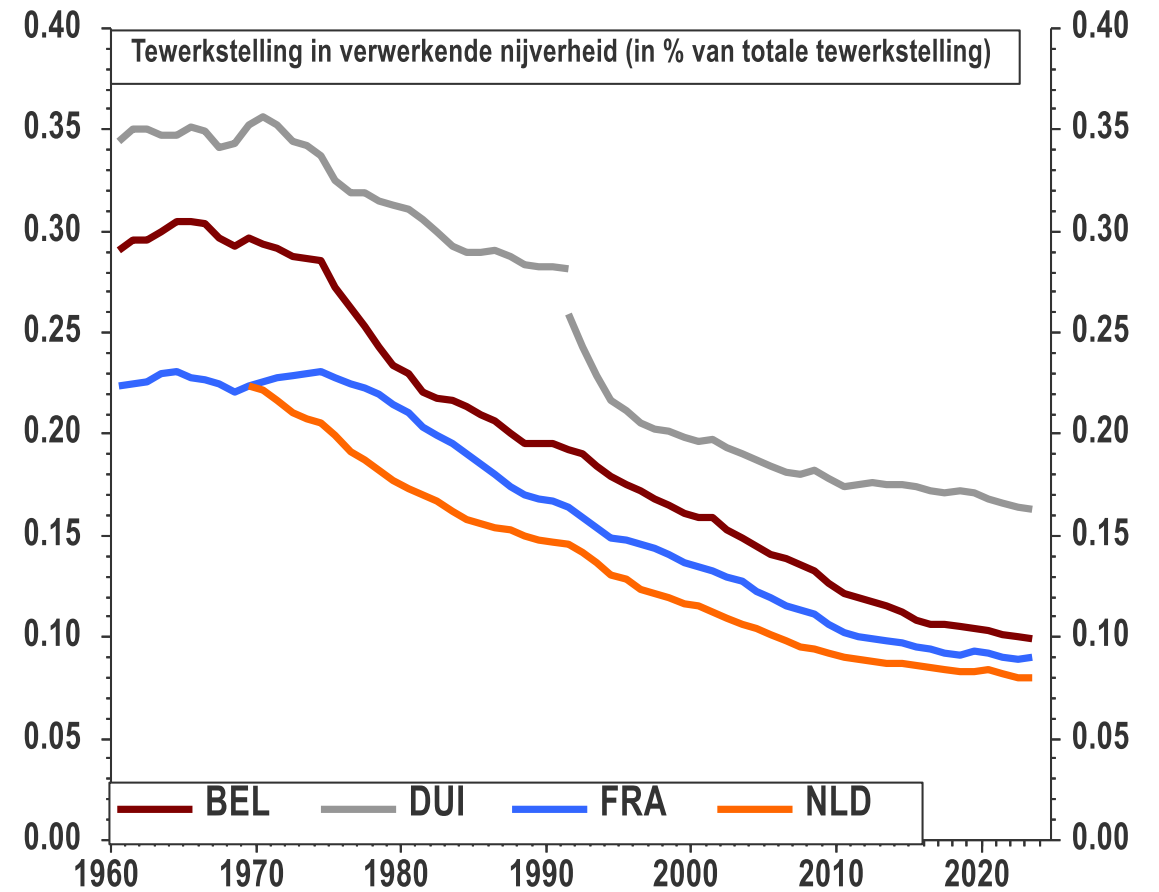
Agenda

- 1. Is er sprake van aanhoudende desindustrialisering ?**
- 2. Hoe verklaren we de negatieve teneur ?**
- 3. Wat kunnen beleidsmakers (beter niet) doen ?**

1. Kwijnt de Europese industrie weg ?

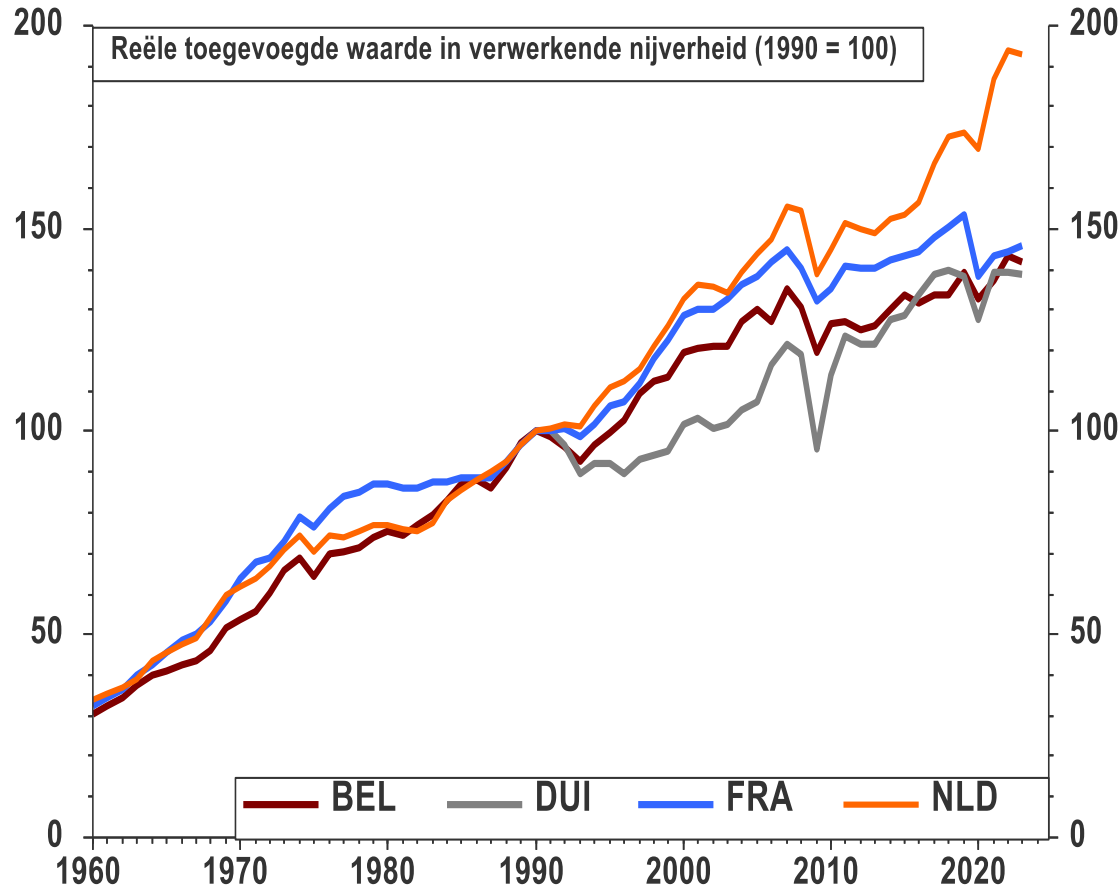


Source: LSEG Datastream, Degroof Petercam

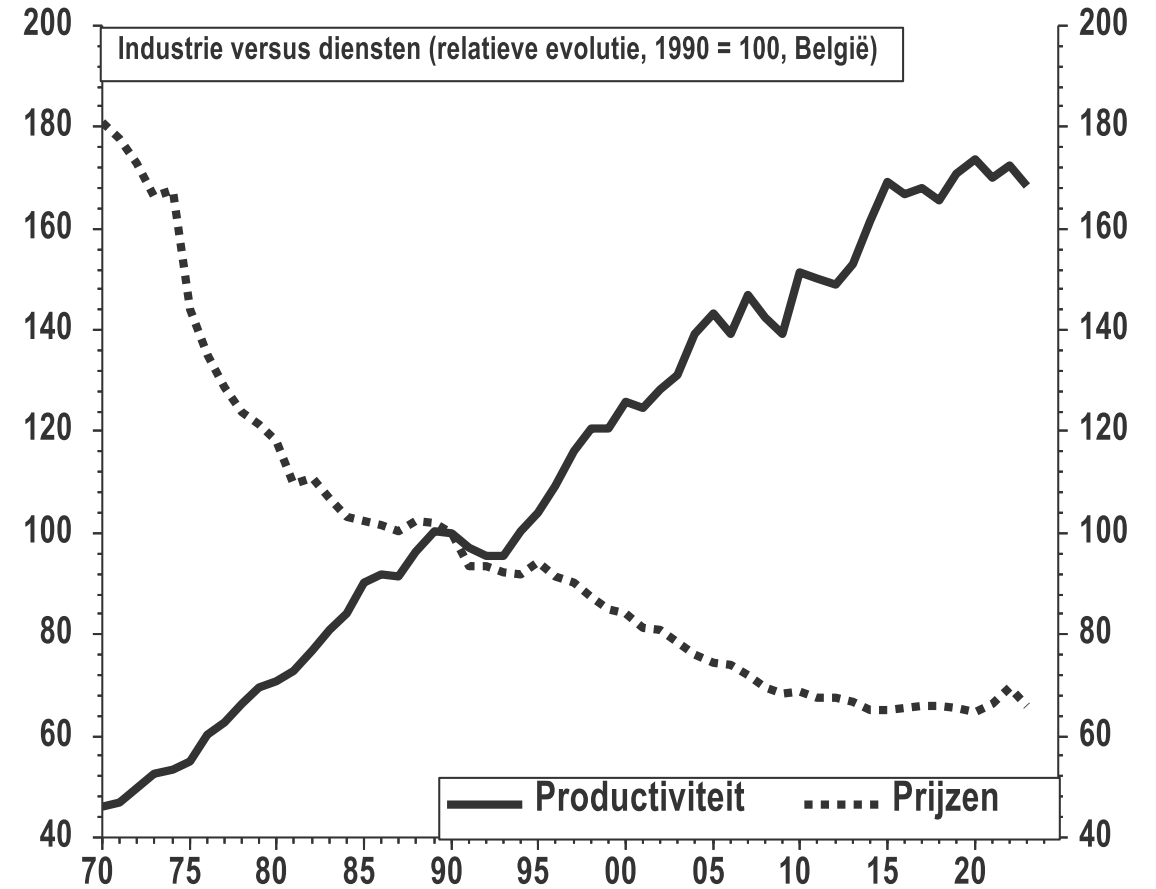


Source: LSEG Datastream, Degroof Petercam

1. Geen sprake van absolute desindustrialisering

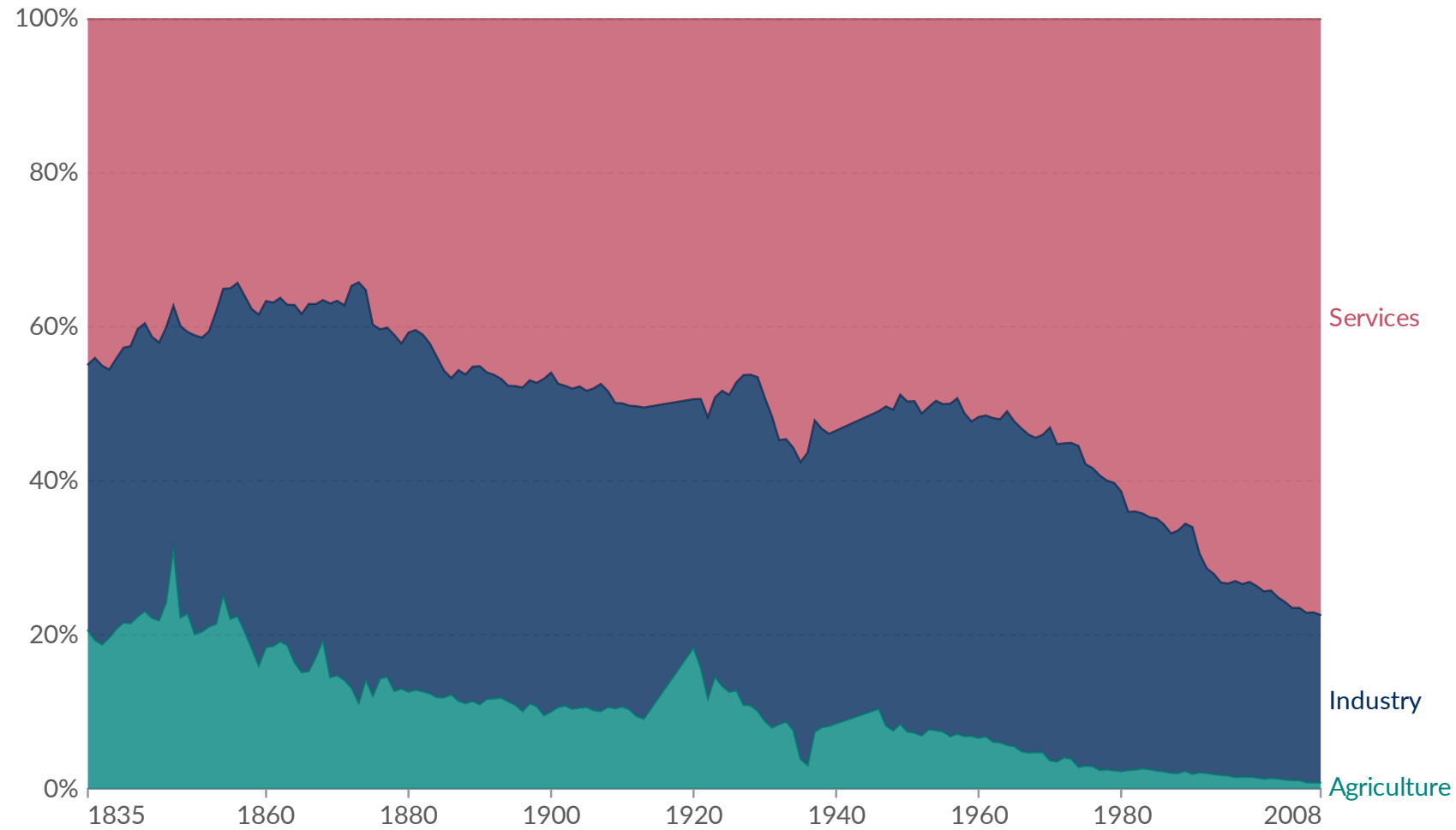


Source: LSEG Datastream, Degroof Petercam



Source: LSEG Datastream, Degroof Petercam

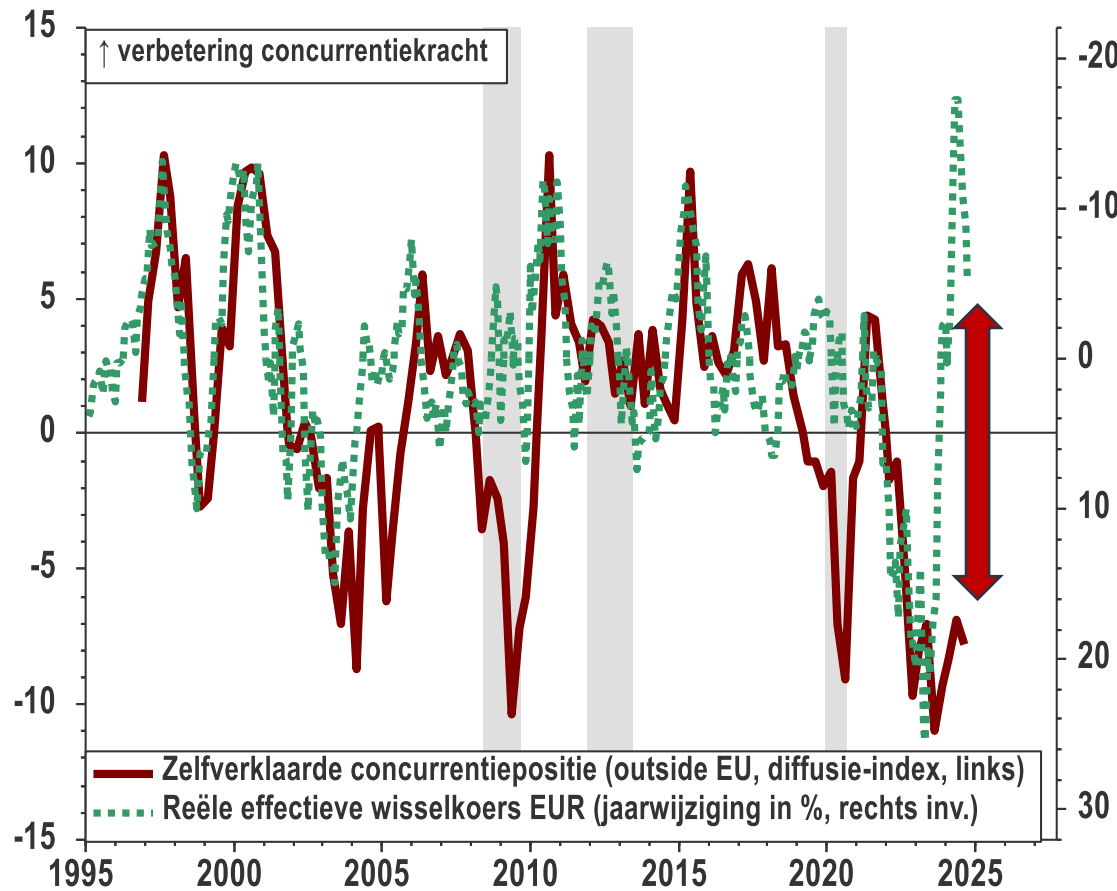
Distribution of gross domestic product by economic sector, Belgium, 1835 to 2008



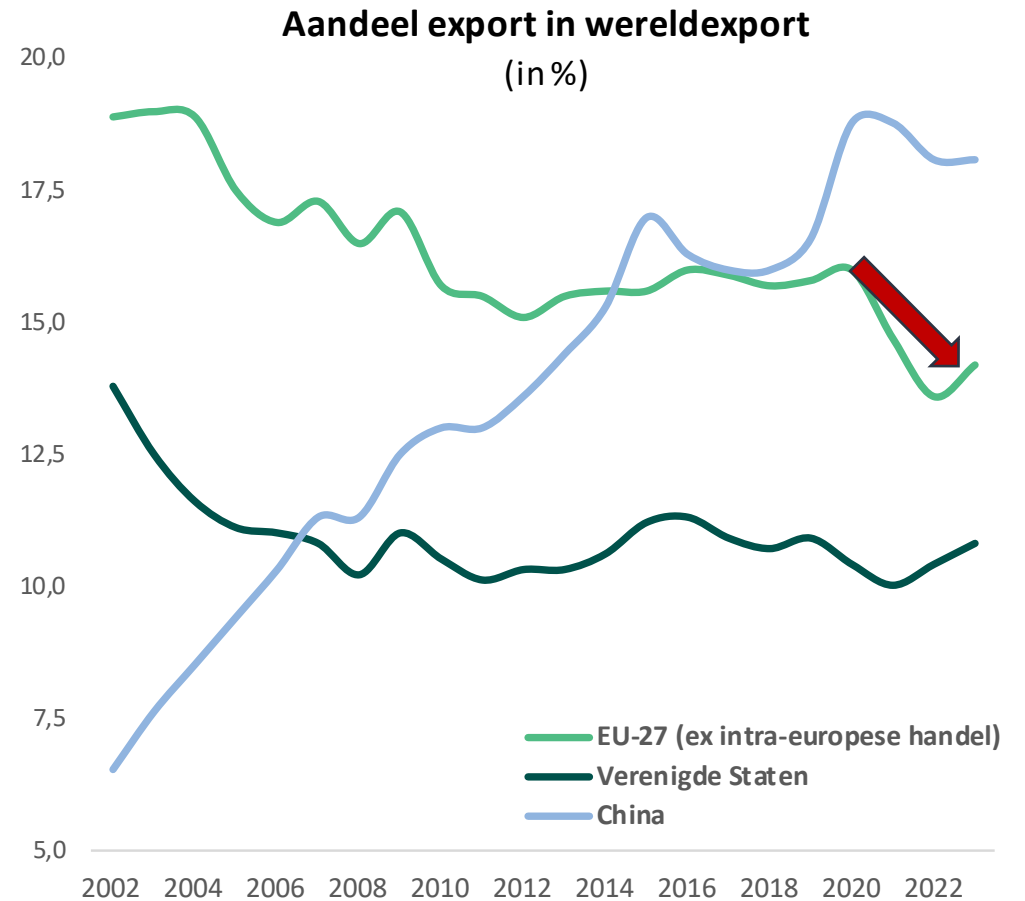
Data source: Our World In Data based on Herrendorf et al. (2014)

OurWorldinData.org/structural-transformation-and-deindustrialization-evidence-from-todays-rich-countries | CC BY

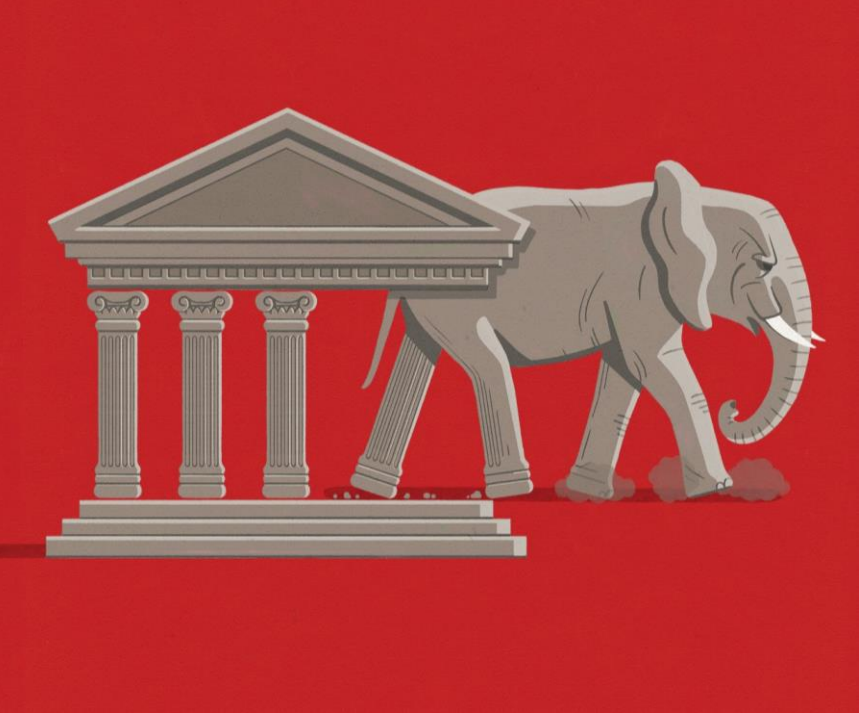
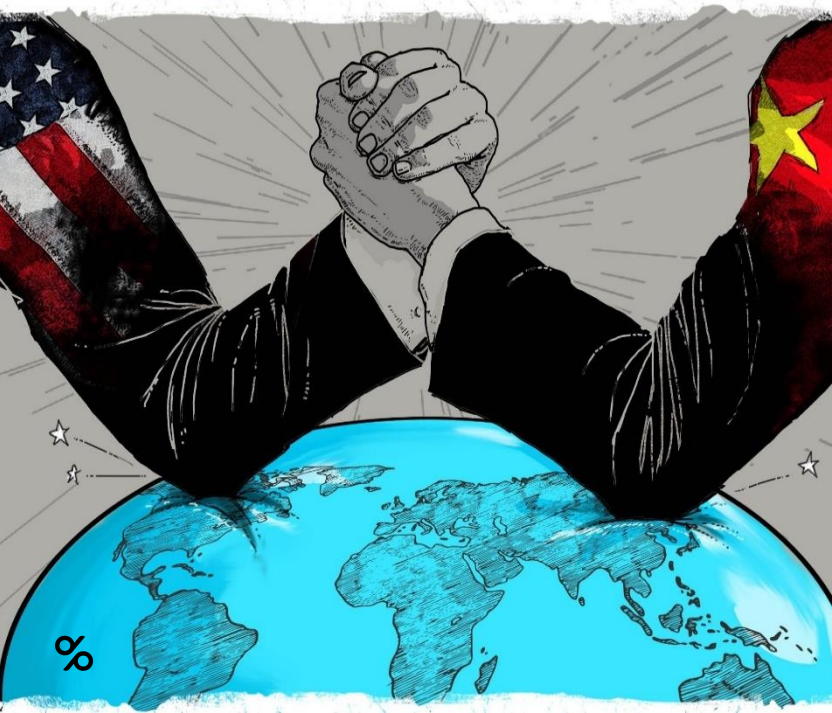
2. Wat verklaart de negatieve teneur ?



Source: LSEG Datastream, Degroof Petercam



Eurostat



2. Grote blootstelling aan structurele verschuivingen

- ✓ **Hogere energieprijzen** (2 à 3 keer zoveel inzake elektriciteit, 4 à 5 keer zoveel voor gas in vergelijking met VS)
- ✓ **Snelle demografische veranderingen** (+ tekort aan geschoolde arbeidskrachten + dalende onderwijsprestaties ~ PISA)
- ✓ **Minder innovatie en tragere productiviteitsgroei** (95% van niveau VS in 1995 tot 80% vandaag > technologie-gedreven)
- ✓ **Achterstand in nieuwe technologieën** (4 van top 50 tech-bedrijven uit EU + 80% van digitale technologieën wordt geïmporteerd)
- ✓ **Concurrentie met China** (25% van sectoren in 2002 tot 40% vandaag > dalend EU-aandeel in wereldhandel (van 19% tot 15%))
- ✓ **Grote afhankelijkheid van kritische grondstoffen**
- ✓ **Achterstand inzake defensie** (ondermaatse investeringen + ongecoördineerd)

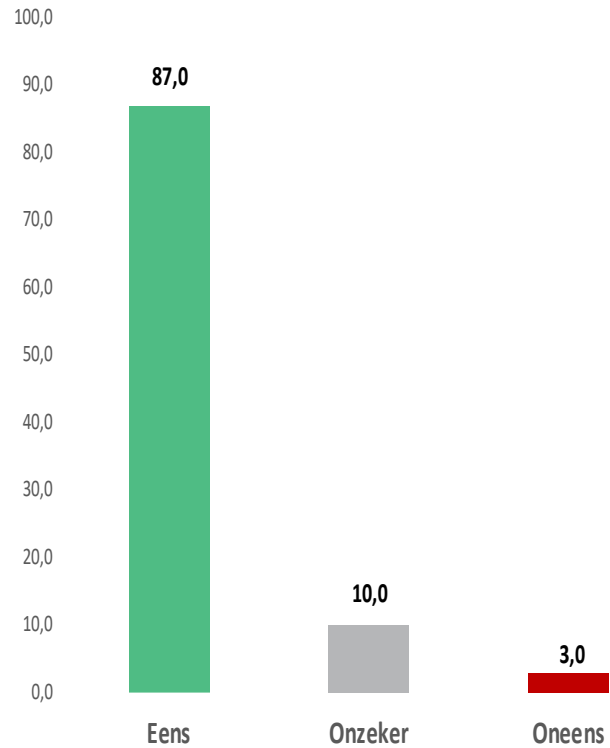
3. Wat kunnen we beter **niet** doen ?

- ✓ **Technocratie ten koste van sociale en groene agenda** (cfr. embeddedness)
- ✓ **‘Picking winners’, picking ‘national champions’** (quid European Champions?)
- ✓ **Blind invoertarieven opleggen** (kosten van intermediaire producten ↑ + represailles ↑ => export ↓)
- ✓ **Forse subsidies, belastingkortingen, reddingsboeien voor (oude) industrie**
- ✓ **‘Buy local’ verplichtingen invoeren** (prijzen ↑ , creatieve destructie ↓)

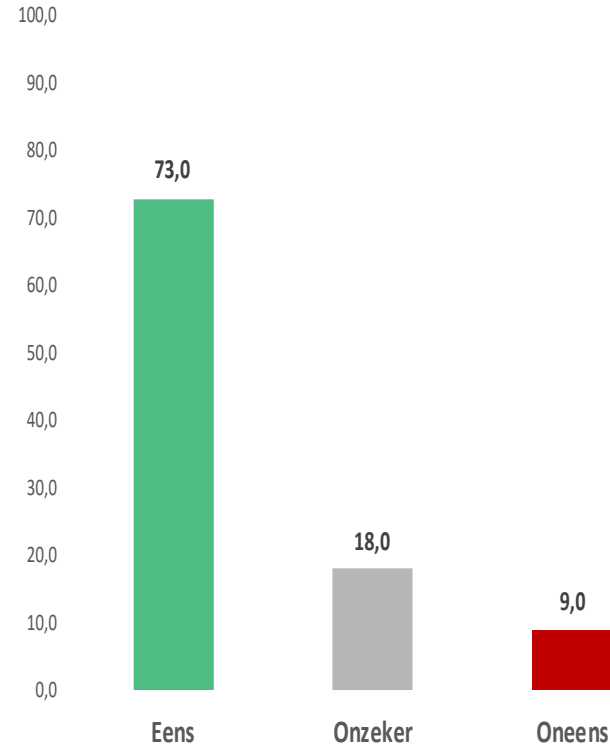
3. Waar liggen mogelijkheden ?



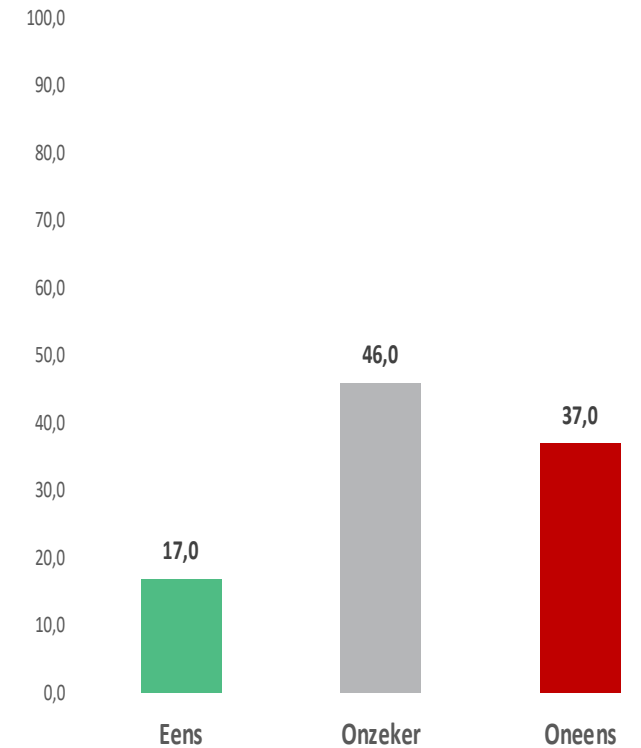
Leidt meer Europese integratie tot meer groei ?



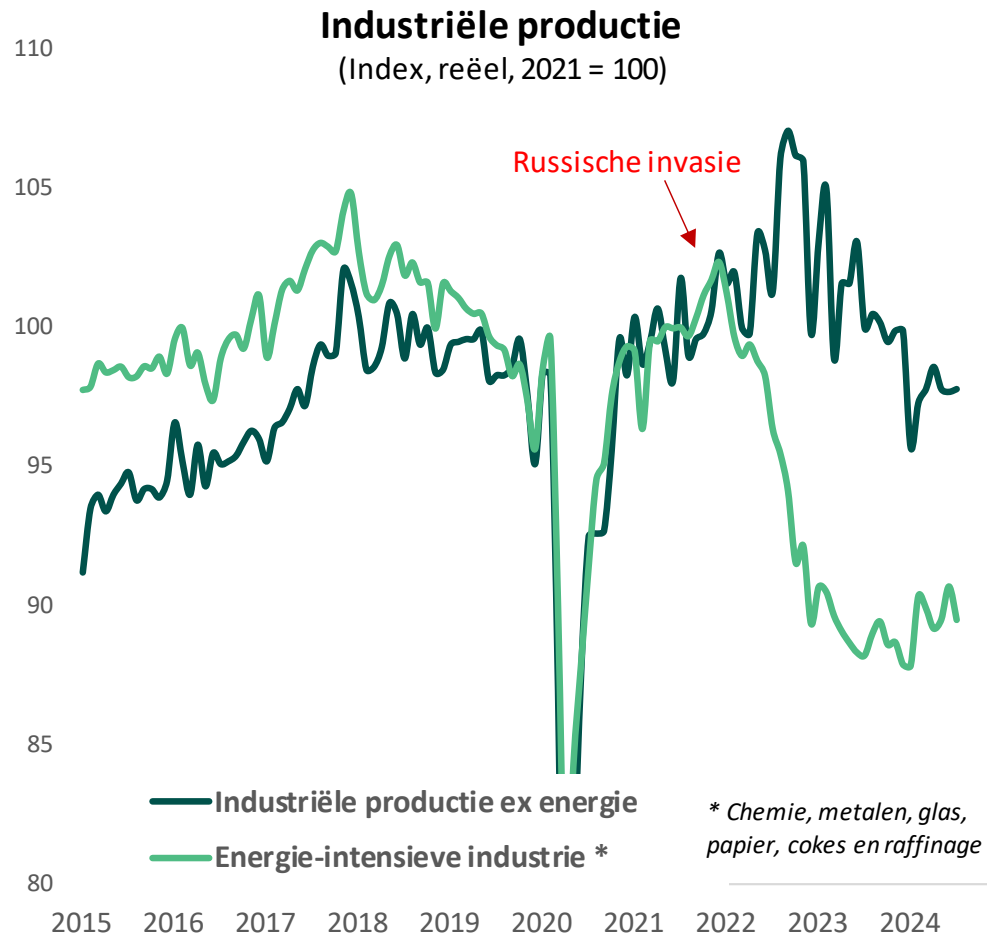
Is EU bureaucratie en regelgeving nadelig voor innovatie?



Komt meer Europese consolidatie de consument ten goede?



3. Toekomst industrie >> duurzaam en hoogtechnologisch



Conclusie

- ✓ **We kunnen niet spreken van absolute desindustrialisering**
- ✓ **Uitdagingen zijn niet slechts cyclisch maar ook/vooral structureel**
- ✓ **Pas op voor valkuilen uit het verleden**
- ✓ **Draghi-plan oogt mooi, implementatie wordt enorme opgave**
- ✓ **Europese industrie zal groen en hoogtechnologisch zijn of niet zijn**
- ✓ **Focus op brede productiviteitsgroei in alle sectoren** (niet enkel op currentiekracht in industrie)
- ✓ **Democratie, vrijheid, vrede, solidariteit, welvaart en duurzaamheid**

Over (veel) meer dan industrie, over meer dan economie

“The European Union exists to ensure that our fundamental values are always upheld:

democracy, freedom, peace, equity and prosperity in a sustainable environment.

If Europe cannot any longer deliver these values for its people, it will have lost its reason for being.

So, this report is not only about competitiveness – it is about our common future.”





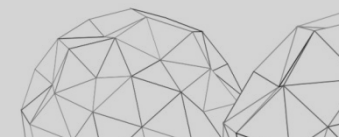
Dankuwel !

The information contained in this document is provided for pure information purposes only. Present document does not constitute an investment advice and independent investigations, assessments or analysis regarding any investment should be undertaken by the potential investors and recipients as deemed appropriate by them. This document doesn't form part of an offer or solicitation for shares, bonds or mutual funds, or an invitation to buy or sell the products or instruments referred to herein. Applications to invest in any fund referred to in this document can only validly be made on the basis of the current prospectus or simplified prospectus, together with the latest available annual report and accounts. All opinions and financial estimates herein reflect a situation on the date of issuance of the document and are subject to change without notice. Indeed, past performances are not necessarily a guide to future performances and may not be repeated. Degroof Petercam S.A. has made its best efforts in the preparation of this document. The information is based on sources which Degroof Petercam S.A. believes to be reliable. However, it does not represent that the information is accurate and complete. Degroof Petercam S.A. is acting in the best interests of its clients, without carrying any obligation to achieve any result or performance whatsoever. Degroof Petercam S.A., its connected persons, officers and employees do not accept any liability for any direct, indirect or consequential loss, cost or expense arising from any use of the information and its content. Present document may not be duplicated, in whole or in part, or distributed to other persons without prior written consent of Degroof Petercam S.A..

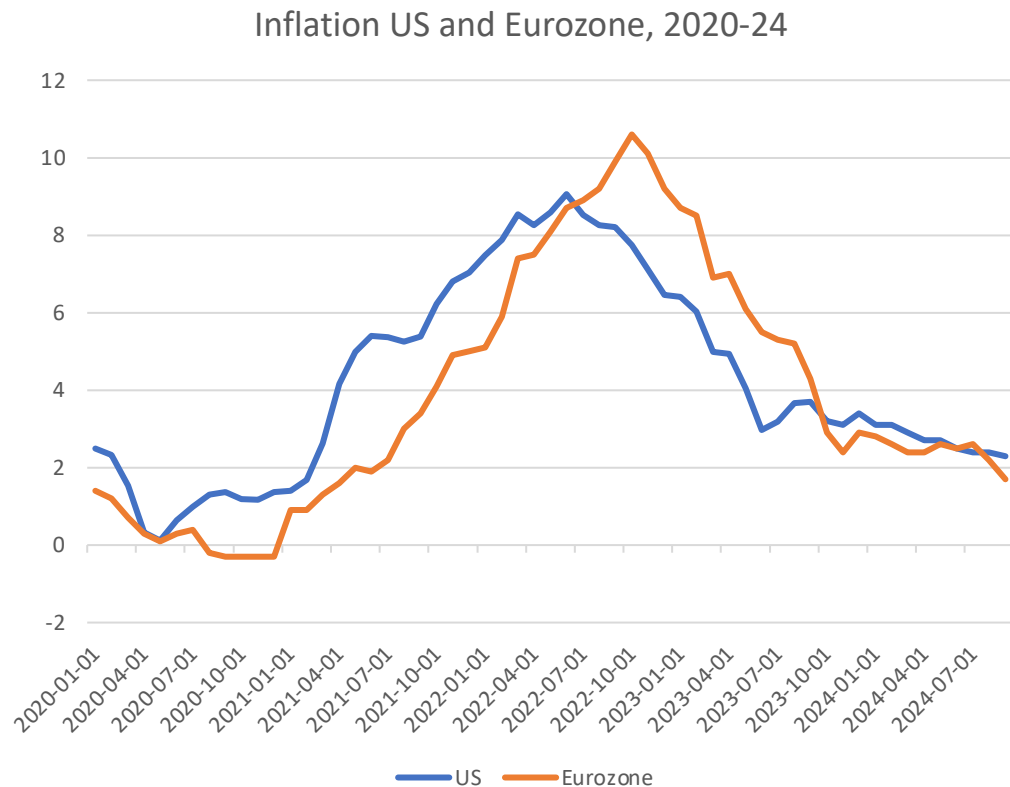
A large, light gray wireframe sphere is positioned in the upper left quadrant of the slide. It is composed of numerous interconnected lines forming a complex, faceted geometric shape.

De uitdaging van inflatie

Paul De Grauwe



Inleiding

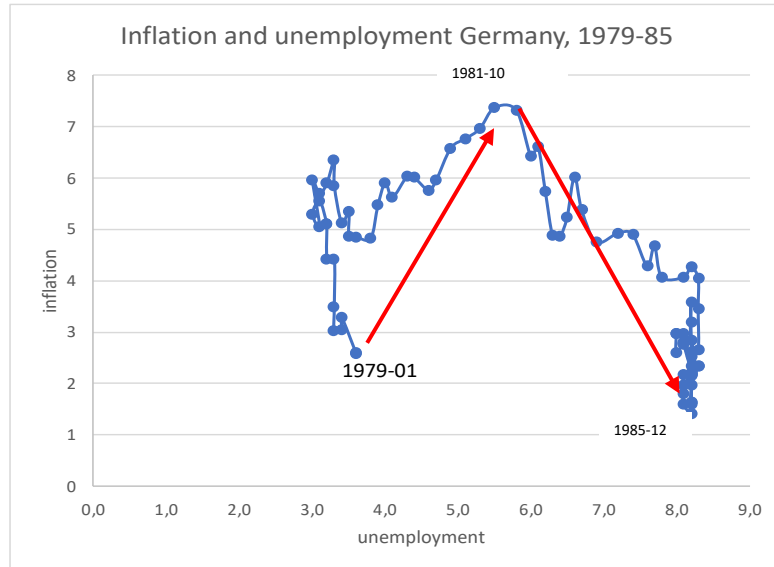


- Inflatie ontstond in 2021 in de VS en de eurozone
- Het was extreem snel en leidde al snel tot een piek van meer dan 9% in de VS en 10% in de eurozone (zie volgende figuur) en even snelle daling
- In september 2024 was de inflatie gedaald tot 3,1% in de VS en 1,8% in de eurozone, een fractie van de pieken die in 2022 werden bereikt.

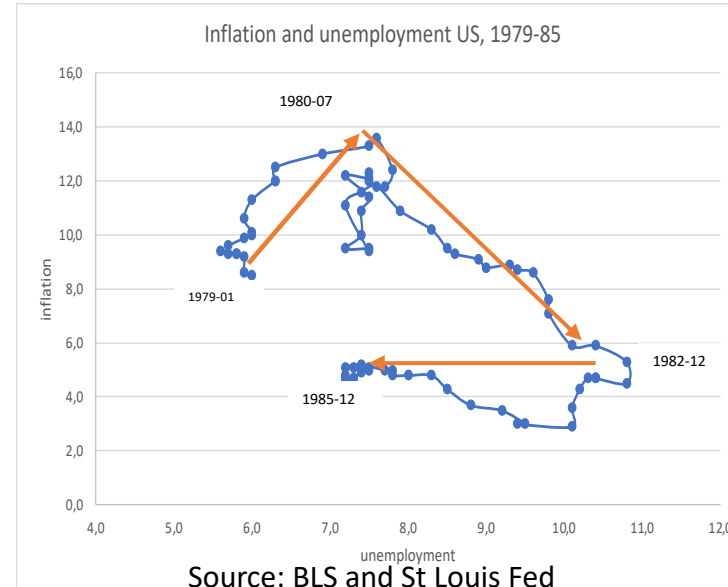
Oorzaken inflatie

- Om de aard van het huidige inflatieverschijnsel te begrijpen, is het nuttig het te vergelijken met de inflatoire omgeving van de periode 1979-85.
- We vergelijken de recente inflatoire opleving met die in de periode 1979-85.

Tradeoffs tussen inflatie en werkloosheid: 1979-85



Source: Statistisches Bundesamt (inflation) and Federal Reserve St Louis (unemployment)



Source: BLS and St Louis Fed

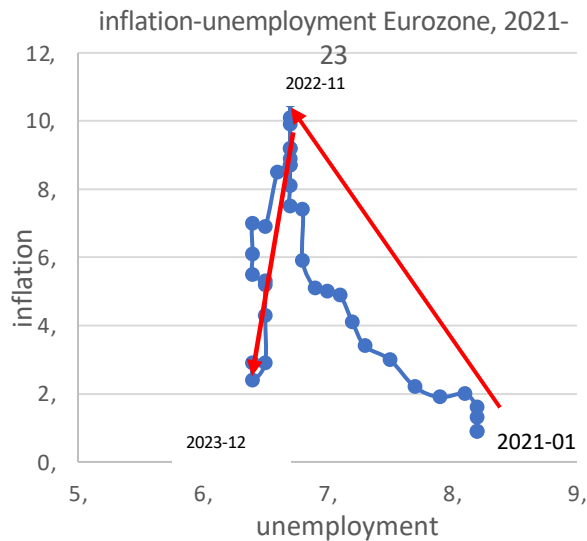
In de periode 1979-85 is het uurwerk met de klok mee.

Eerste fase: een stijging van de inflatie die samenvalt met een sterke stijging van de werkloosheid in Duitsland en in de VS.

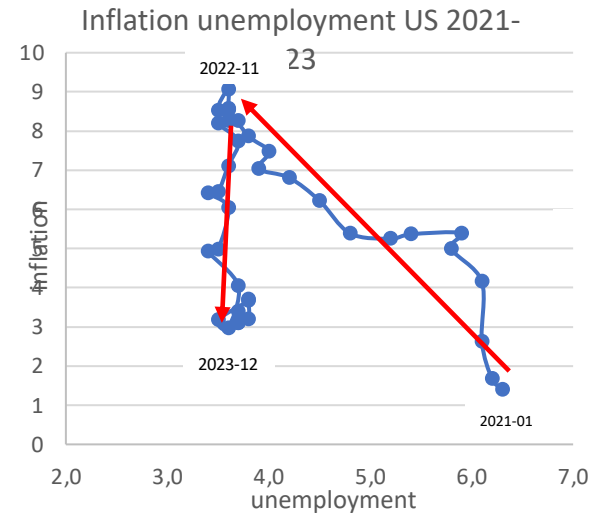
Tweede fase: het anti-inflatoire beleid van de centrale banken begint te bijten en de inflatie daalt. Maar tijdens deze tweede fase blijft de werkloosheid dramatisch toenemen.

Derde fase: de werkloosheid begint weer te dalen. Eind 1982 wordt dit stadium in de VS bereikt; in Duitsland veel later.

Tradeoffs tussen inflatie en werkloosheid: 2021-23



Source: Eurostat



Source: inflation (BLS), unemployment (StLouis Fed)

De recente inflatoire opleving was heel anders van aard.

De beweging in de inflatie-werkloosheidsruimte is nu tegen de klok in.

Eerste fase: inflatiegolf begin 2021 en sterke daling van de werkloosheid in zowel de VS als de eurozone.

Tweede fase: start in de tweede helft van 2022; Inflatie daalt fors, terwijl werkloosheid licht blijft dalen

Hoe kunnen we dit begrijpen?

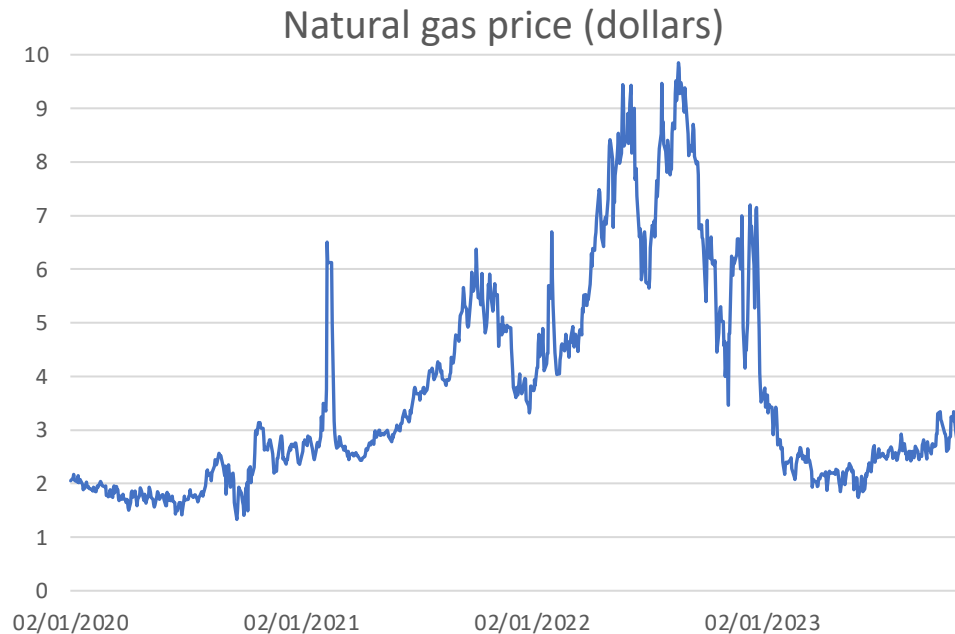
- Focus op:
- de aard van de schokken die deze landen in deze twee perioden hebben getroffen.
- de begincondities die bestonden toen de schokken optraden.

Aard van schokken

- De jaren 1970 werden gekenmerkt door enorme **negatieve aanbodschokken**.
- De olieprijzen stegen met een factor 10 van het begin van de jaren 1970 tot het einde van de jaren 1970.
- Alleen al in 1979 waren ze meer dan verdubbeld.
- Economische theorie: een negatieve aanbodschock leidt tot een stijging van de prijzen en een daling van de productie, en dus meer werkloosheid.
- Dat gebeurde in de jaren 1970 en wordt geïllustreerd in de tradeoff Figuur .
- De recente ervaring suggereert dat de bron van de inflatie een **positieve vraagschok** was.
- Economische theorie: zo'n schok leidt tot hogere prijzen en een hogere productie (en dus minder werkloosheid).

Puzzle

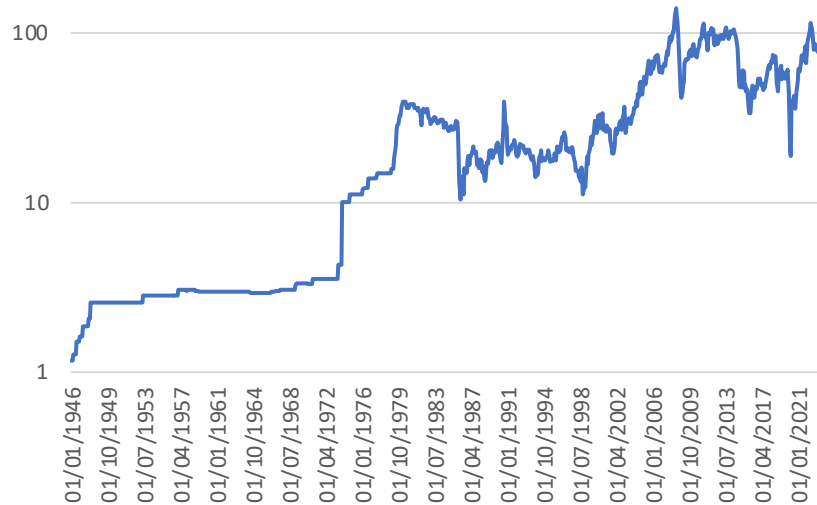
- Hoe rijmen we de diagnose van de recente periode als vraagschok met de constatering dat er in die periode ook grote negatieve aanbodschokken waren?
- Deze negatieve aanbodschokken vloeiden voort uit de verstoringen van de aanvoerlijnen tijdens de pandemie
- en van zeer grote stijgingen van de gasprijzen, en in mindere mate van de oliepunzen.



- De stijging van de gasprijs was zeer groot, met een factor 5 in een paar maanden tijd om een piek te bereiken in augustus 2022.
- Het is echter even sensationeel hoe snel het daalde.
- Dit was dus een grote aanbodschok, maar ook een zeer tijdelijke.

Source: Macrotrends, <https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>

Figure 5: Crude oil price (dollar per barrel), log scale



Source: Macrotrends, <https://www.macrotrends.net/2478/natural-gas-prices-historical-chart>

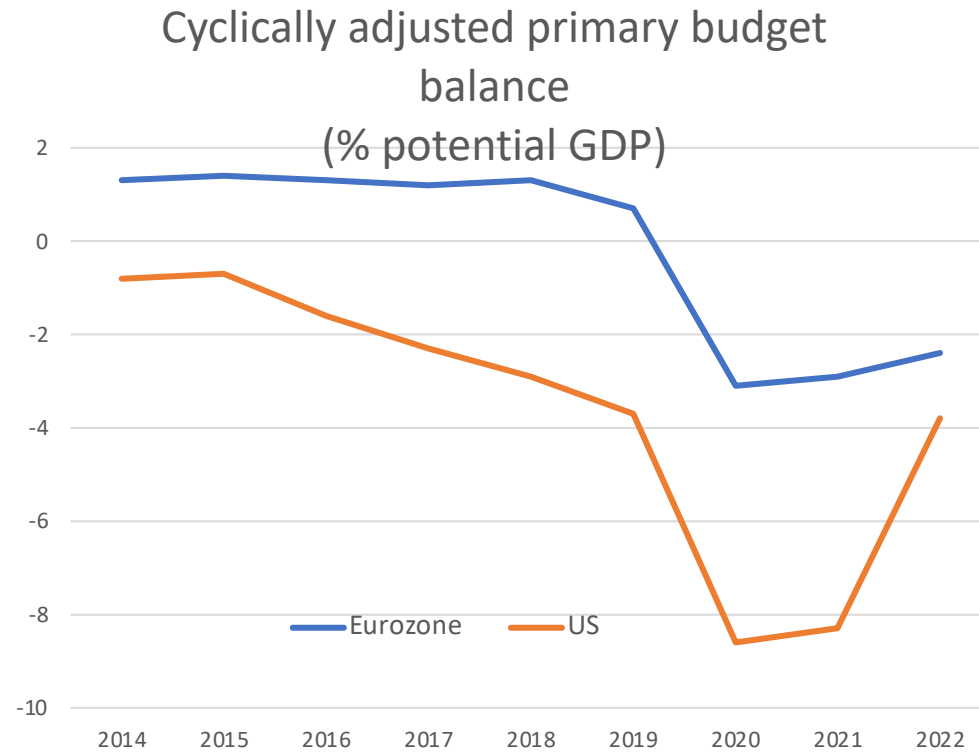
- De olieprijsstijgingen van 1970-80 waren veel groter dan nu: de olieprijs stegen met een factor van meer dan 10 (van ongeveer \$ 3 per vat in 1970 tot \$ 39 per vat in 1981).
- De recente olieprijsstijgingen waren niet hoger dan die in 2005-08 en 2010-12.
- De olieprijsstijgingen in de jaren 1970 hadden een **permanent** karakter.
- Na de stijging in de jaren 1970 keerden de olieprijsen nooit meer terug naar het niveau van voor de golf.
- De veranderingen die sinds de pandemie zijn waargenomen, liggen rond het niveau van de olieprijsen die sinds 2000 zijn bereikt.

- We concluderen dat er na 2020 inderdaad aanbodschokken zijn geweest,
- Maar in tegenstelling tot de periode 1970-80 waren ze minder substantieel en vooral tijdelijk.
- Dit kan ook als volgt worden geherformuleerd:
- In de eerste fase was er een negatieve aanbodschok die ongeveer een jaar duurde.
- Toen kwam er een even grote positieve aanbodschok,
- waardoor de energieprijzen vrijwel weer in hun beginsituatie zijn beland
- Deze positieve aanbodschok gaf de economie een impuls en is verantwoordelijk voor zowel een daling van de inflatie als de werkloosheid in 2023
- De rol van de centrale banken in het verminderen van de inflatie was dus beperkt

De vraagschok in de periode 2020-22

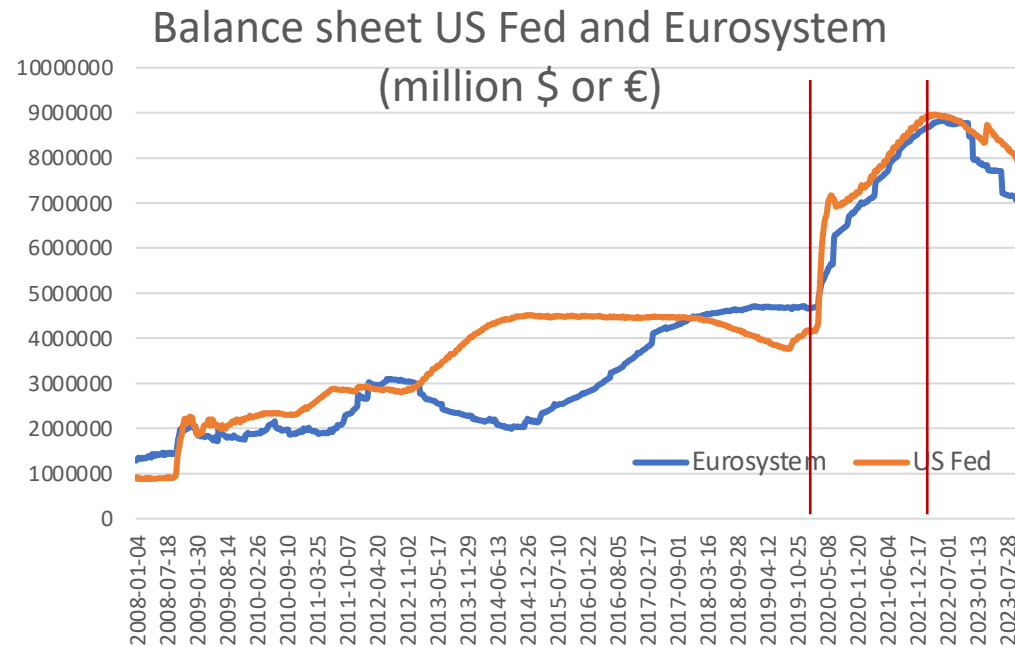
- Deze vraagschok was zowel
- Budgettair
- Monetair

De schok van de budgettaire vraag



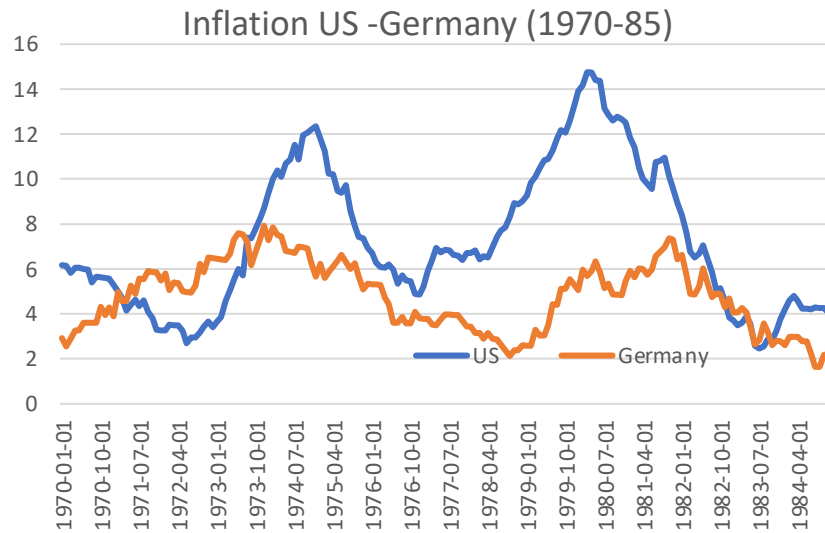
Source: OECD

Monetaire expansie door massale obligatie-opkoop



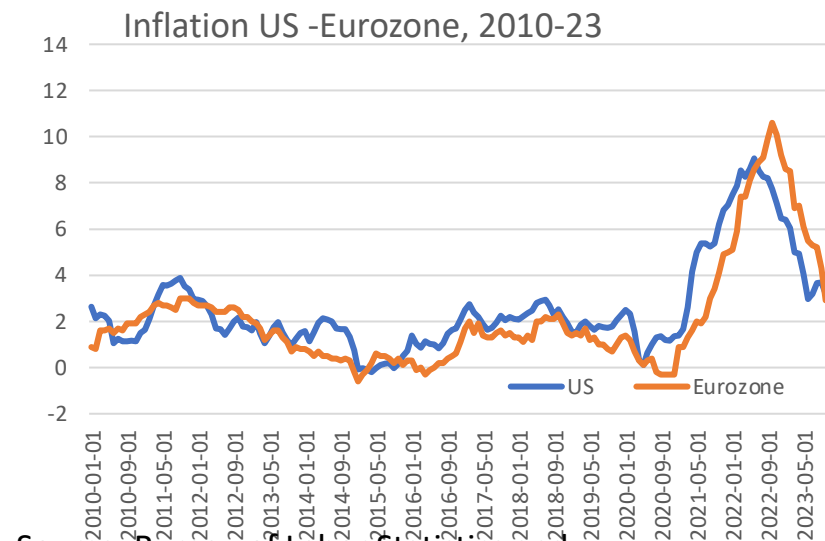
Source: US Federal Reserve and European Central Bank

- De budgettaire expansie in 2020-21 werd indirect gefinancierd door massale aankopen van staatsobligaties door centrale banken in 2020-22
- Balans ECB en Fed verdubbeld
- De obligatieaankopen overtroffen de cumulatieve begrotingstekorten in de VS en de eurozone
- Schoolvoorbeeld van een grote budgettaire expansie gefinancierd met monetaire middelen.



Rol beginvoorwaarden

- Voorafgaand aan de aanbodschock van 1979 waren er sprake van een opbouw van inflatie en inflatoire verwachtingen
- De schokken die zich in 2020-22 voordeden, werden voorafgegaan door een periode van lage inflatie en lage inflatieverwachtingen
- In 2020-23 zouden de inflatieverwachtingen op een relatief laag niveau verankerd kunnen blijven.
- Dit kenmerk verklaart waarom het desinflatatoire monetaire beleid leidde tot een snelle daling van de inflatie zonder een stijging van de werkloosheid.
- Het was niet nodig om de inflatoire verwachtingen te doorbreken door een diepe recessie te creëren zoals in 1979-85.



Source: Bureau of Labor Statistics and

Besluit

- Vergelijking van de inflatie vandaag en vijftig jaar geleden:
 - de Centrale Banken van vandaag hadden een relatief gemakkelijke job.
 - De inflatieschicht van 2021 werd veroorzaakt door een combinatie van koopkrachttoename na de pandemie, plotse stijgingen van gasprijzen en grote toeleveringsproblemen.
 - Maar de stijging van de productiekosten was een tijdelijk fenomeen.
 - De toeleveringsproblemen losten zich snel op en de gasprijzen daalden even snel als dat ze gestegen waren.
- Toen de centrale banken de rente optrokken waren de prijzen al aan het dalen.
- De centrale banken konden moeiteloos mee glijden met de dalende curve.
- Ze hebben nauwelijks bijgedragen in de strijd tegen inflatie

- De centrale banken in de jaren zeventig en tachtig hadden het veel moeilijker.
 - De olieprijzen stegen van 3 dollar per vat in 1973 tot meer dan 30 dollar per vat in 1979. Een stijging van 1000%.
 - En, belangrijk, die stijging bleek permanent te zijn. De centrale banken konden niet rekenen op een snelle daling van de oliekosten. Die bleven permanent hoger.
- Het is dus veel leuker centrale bankier te zijn vandaag dan vijftig jaar geleden.

De prijs van de strijd tegen inflatie

- De job van centrale bankier werd bovendien nog veel aantrekkelijker nu diezelfde centrale bankiers een miljardenstroom aan subsidies organiseren ten voordele van de banken en hun aandeelhouders.
- In de Eurozone bedraagt die transfer gedurende het laatste jaar ongeveer €140 miljard,
 - bijna evenveel als het geheel van de uitgaven door de Europese Unie.
 - En die gaan gepaard met veel condities en plichtplegingen
 - Banken krijgen die subsidies “no strings attached”
 - En maken recordhoge winsten
- De banken nemen al dat manna, dat in feite naar de belastingbetalers zou moeten gaan, in dankbaarheid aan.

- De succesvolle strijd tegen de inflatie komt met een hoog prijskaartje:
 - de bankiers en hun aandeelhouders zijn er rijker door geworden ten koste van de burgers.
- Het kan anders:
 - De centrale banken zouden een “tiered systeem” van bank reserves kunnen hanteren
 - De eerste tier wordt niet vergoed
 - De tweede tier wordt vergoed aan de rente die nu van toepassing is op het geheel van de bankreserves

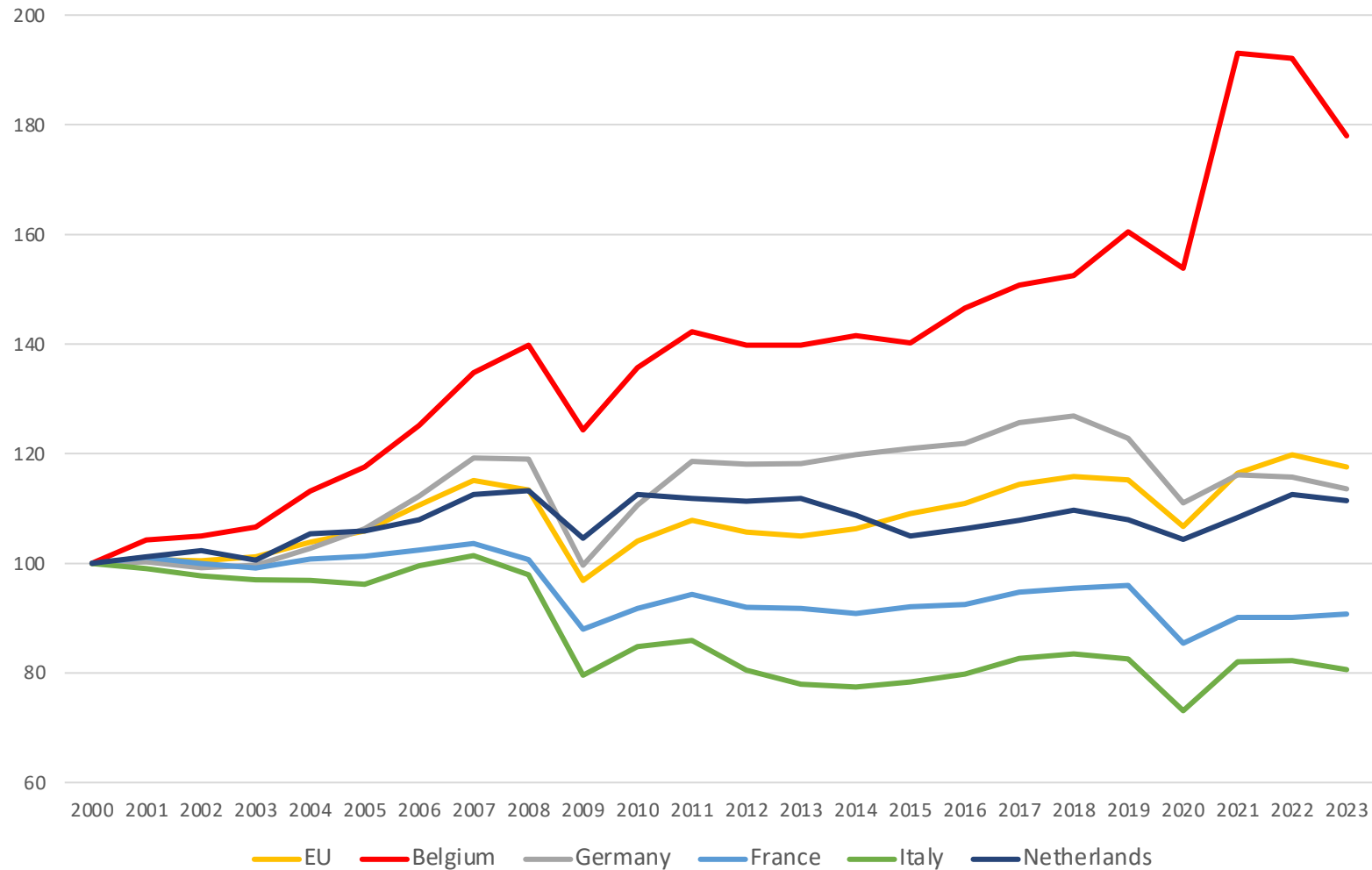
Wat is de taak van de centrale bank?

- Die vraag staat vandaag opnieuw centraal.
- De consensus is dat de belangrijkste taak van een centrale bank erin bestaat de inflatie laag te houden.
- Maar moet en kan een centrale bank meer doen dan dat?
 - Nogal wat economen vinden van niet.
 - Een centrale bank moet zorgen voor prijsstabiliteit.
 - Dat is al wat ze moet doen.
- Die stelling is onhoudbaar.

- Een centrale bank moet zich ook bekommeren om financiële stabiliteit.
- Ze moet er ook voor zorgen dat banken niet teveel risico's nemen.
- Dat leidt ertoe te concluderen dat de centrale bank ook bekommerd moet zijn om het klimaat.
 - Immers de klimaatcrisis zal de risico's van de portefeuille aan bankleningen doen stijgen
 - en zo de stabiliteit van het bankwezen aantasten.

- Het Verdrag van Maastricht is hierover duidelijk.
 - Dat Verdrag stipuleert dat in de mate prijsstabiliteit niet in het gedrang komt, de ECB ook andere doelstellingen moet nastreven,
 - zoals financiële stabiliteit en duurzame groei.
- De ECB zou dus het volgende kunnen doen.
 - Banken die leningen toestaan aan ondernemingen die milieuschade aanrichten worden verplicht hogere kapitaalratio's aan te houden.
 - Vanuit het idee dat die laatste banken meer risico's aangaan voor zichzelf en voor de maatschappij in haar geheel.
 - Die banken zouden dus meer buffers moeten aanleggen.
- De ECB, samen met de meeste andere centrale banken, doen dat niet.
- Ze falen dan ook in één van hun centrale opdrachten.

Industriële productie (index, 2000=100)



- De Standaard titelde gisteren: “Belgische industrie op dieptepunt in Europa”
- Dit is wat Eurostat hierover laat zien
- Dieptepunt?
- Hoogtepunt zou beter passen

Bron: Eurostat