

SAMENVATTING

Inflatie met dubbele cijfers in combinatie met een groeivertraging hebben het begrip 'stagflatie' vanonder het stof gehaald. De vergelijking met de jaren zeventig is niet overdreven. Hogere energie- en voedselprijzen creëren een welvaartslek dat oploopt tot ettelijke procentpunten van onze welvaart. Dit gat is niet zonder meer te dichten en stelt het beleid voor een hard verdelingsvraagstuk.

Omwille van de automatische loonindexering moeten we ons in eigen land behoeden voor een herhaling van de fouten van de jaren zeventig. Als gevolg van een snel verlies aan concurrentiekracht, werd koopkracht destijds niet alleen een zaak van procenten maar ook van behoud van werkgelegenheid. Een les die velen blijkbaar zijn vergeten.

Gelukkig zijn er ook heel wat verschillen met de jaren zeventig. Het stagflatiebeest beukt op de tralies maar is nog niet uit z'n kooi. Onze energieafhankelijkheid per eenheid bbp is gehalveerd en de energieprijsstijgingen zijn, ondanks alles, veel kleiner. De situatie op de arbeidsmarkt is een pak rooskleuriger en onze welvaart per capita ligt 2,5 keer hoger dan begin jaren zeventig.

Inspiratienota 130
november 2022

Stagflatie: komt het beest uit de jaren zeventig terug?

Inflatie met dubbele cijfers in combinatie met een groeivertraging doet de vrees voor een stagflatiescenario opwaaien. Het begrip stagflatie is een samentrekking van economische stagnatie en inflatie. Dit fenomeen uit de jaren zeventig had nefaste gevolgen voor de koopkracht van consumenten, de concurrentiekracht van bedrijven en de gezondheid van de openbare financiën. Het heeft tot de jaren tachtig geduurd voor men kon afrekenen met dit hardnekkige beest. Hoe is het destijds zo ver kunnen komen en staan we voor een herhaling van zo'n scenario? In welke mate verschilt de huidige situatie met die van toen? En welke beleidsadviezen kunnen we daaruit distilleren?

1. Een monetair fenomeen

Vooraleer in de geschiedenis te duiken, is het nuttig om stil te staan bij de schadelijke effecten van een hoge inflatie. Om te beginnen noopt een hoog algemeen inflatieniveau tot een aanpassing van de prijzen in de economie en de samenleving. Prijsstijgingen doorvoeren is voor ondernemers een zeer tijdrovende en stressvolle opdracht. Het schrikt niet alleen consumenten af, in een B2B-omgeving vergt het bovendien veel overleg en overtuigingskracht. De keuze tussen enerzijds marges behouden en anderzijds omzet vrijwaren, is geen evidente. Zeker wanneer marges negatief dreigen te worden. We moeten weten dat een gemiddelde inflatie van 10% betekent dat de prijsstijgingen voor sommige inputfactoren vele malen groter zijn. Probeer in dergelijke omstandigheden maar eens een prijsofferte te maken voor een product of dienst dat pas volgend jaar zal worden opgeleverd? We houden dan nog geen rekening met mogelijke verstoringen in de aanvoerketen.

Een hoge inflatie gedurende meerdere jaren creëert transactiekosten en ontwricht het prijzensysteem. Dergelijke inflatie riskeert bovendien een eigen leven te gaan leiden wanneer ze zich nestelt in onze verwachtingen. In dat geval wordt het voor centrale banken veel moeilijker om de inflatie terug te dringen. Volgens Milton Friedman, Nobelprijswinnaar Economie in 1976 en grondlegger van het monetarisme, is inflatie 'altijd en overal een monetair fenomeen'. Kortom, volgens Friedman is inflatie een bewuste be-

leidskeuze vanwege centrale banken. De geldkraan opendraaien betekent automatisch meer inflatie. Strikt genomen is die redenering juist, maar dat neemt niet weg dat de hoge inflatieniveaus van 2022 vooral worden gedreven door een aanbodschok in de markt voor fossiele brandstoffen.¹ De relevante beleidsvraag is dus eerder: hoe moet het beleid reageren op deze schok om de inflatie van 2023 en volgende jaren terug te dringen?

De hoge inflatieniveaus van 2022 worden vooral gedreven door een aanbodschok in de markt voor fossiele brandstoffen.

2. Historische terugblik

2.1 Olieschokken

Wanneer de economie wordt getroffen door een negatieve aanbodschok, dan bedoelen we daarmee dat de productie van goederen en diensten stokken in de wielen wordt gestoken. Dat kan gebeuren wanneer er een verstoring is in de aanvoerketen van grondstoffen of hulpgoederen, waardoor het onmogelijk wordt om een product af te werken en de bedrijvigheid stilvalt. De coronacrisis heeft zo'n aanbodschok ingeleid. Een ander voorbeeld is de plotse stijging van energieprijzen. Vandaag zijn er heel wat ondernemingen die hun productie staken omdat ze, als gevolg van hoge energiekosten, niet meer rendabel kunnen produceren (zie enquête NBB).

Iets gelijkaardigs is er gebeurd in de jaren zeventig. De oliecrisis van 1973 was een negatieve aanbodschok. Olieproducerende landen (zie kaderstuk over OPEC) creëerden opzettelijk een tekort aan olie om alzo de prijs kunstmatig op te drijven. De economische recessie die daaruit voortvloeide, creëerde weliswaar een neerwaartse inflatoire prijsdruk maar die woog daar niet tegenop. De hogere energieprijzen sijpelden door naar de rest van de economie. Loonindexeringen zorgden voor zogenaamde tweede-ronde-effecten. Er ontstond letterlijk een loon-prijsspiraal, niet alleen bij ons maar in bijna alle

Figuur 1: De olieprijs in dollar per vat
Bron: Macrotrends, Fred



¹ Alan Blinder (1982) toonde aan dat ook de uitzonderlijk hoge inflatie van 1974 en 1979-1980 in de VS vooral een gevolg was van eenmalige en uitzonderlijke factoren — waaronder de olieschok, een voedselcrisis, prijscontroles en een renteschok — en dus niet noodzakelijk van het monetaire beleid.

Westerse landen. Omdat overheden de gevolgen van deze schok probeerden in te dammen met allerlei maatregelen en subsidies, gingen begrotingen in het rood. Hierdoor steeg de rente en ging de inflatie nog meer haar eigen leven leiden.

De oliecrisis van 1973 was een actie die vooral onder impuls van Arabische olieproducerende landen werd opgezet tegen het Westen. De prijs van een vat olie in dollar verdrievoudigde op enkele maanden tijd nadat de productie elke maand met 5% werd verminderd (zie figuur 1). Tegen een aantal landen die Israël direct hadden gesteund bij de Jom Kipoer-oorlog, werd bovendien een volledige olieboycot ingevoerd. De boycot werd beëindigd in 1974, maar het kwaad was geschied. Overigens, in 1979 kwam er een gelijkaardige oliecrisis, toen de sjah van Perzië tijdens de Iraanse Revolutie moest vluchten. Het leidde tot een bijkomende verdubbeling van de prijs per vat olie. In 1980 was olie 10 keer duurder dan begin 1970.

2.2 Nixon-schok

De olieschok van 1973 kwam bovenop een financiële schok die in de zomer van 1971 op gang werd getrokken, toen de Amerikaanse president Richard Nixon de convertibiliteit van de dollar in goud opzegde. Die convertibiliteit werd aan het einde van de Tweede Wereldoorlog in het stadje Bretton Woods (New Hampshire) tussen 44 landen afgesproken. Het betrof een stelsel van vaste wisselkoersen waarbij de dollar tegen een vaste hoeveelheid goud kon worden ingewisseld bij de Amerikaanse Centrale Bank. Indirect betekende het systeem van Bretton Woods de herinvoering van de goudstandaard.

Toen het overschot op de Amerikaanse betalingsbalans tijdens de jaren zestig systematisch afbrokkelde, onder meer als gevolg van de oorlog in Vietnam, begonnen steeds meer landen te twijfelen aan de waarde van de dollar en de houdbaarheid van een vaste wisselkoers. Regeringen begonnen hun dollarvoorraden om te zetten in goud en de eens zo grote goudvoorraad in de Verenigde Staten slonk zienderogen. Toen de VS in 1971 voor het eerst sinds de 19de eeuw een handelstekort lieten optekenen en de inflatie tot 6% was opgelopen, vonden president Nixon en enkele van zijn raadgevers dat het welletjes was geweest. Bretton Woods had zijn werk voortreffelijk gedaan met een succesvolle wederopbouw van de wereldeconomie, maar de wereld was sinds het einde van WOII erg veranderd.

Met een gouddekking die was gedaald van 55% naar 22%, zag Amerika zich genoodzaakt de goudstandaard los te laten. Met een droge nieuwsmededeling, net voor een uitzending van de populaire westernserie *Bonanza*, hief Richard Nixon op 15 augustus 1971 de convertibiliteit plotsklaps en eenzijdig op. Het was een donderslag bij heldere hemel met een *bonanza* aan financiële instabiliteit in de jaren daarop.

2.3 Financiële turbulentie

De voornaamste architecten van de 'Nixon-schok' waren minister van Financiën John Connally, nationaal veiligheidsadviseur Henry Kissinger, secretaris Paul Volcker en George Shultz. Klinkende namen waarvan de laatste beroemd zou worden door zijn uitspraak 'de Kerstman is dood'. De eerste zou dat worden omwille van zijn uitspraak over de positie van de dollar in de wereld. Tijdens de G10-bijeenkomsten in Rome eind 1971 verkondigde Connally aan zijn verbaasde collega's: 'De dollar is onze munt, maar jullie

OPEC

OPEC staat voor 'Organization of Petroleum Exporting Countries'. Deze intergouvernementele organisatie werd in 1960 opgericht en speelde een cruciale rol bij de oliecrisis van de jaren zeventig. Vandaag telt OPEC 13 leden maar met OPEC+ zijn er nog eens 11 landen die bepaalde maatregelen vrijwillig kunnen steunen. Daaronder ook Rusland.

Naar eigen zeggen was OPEC een antwoord op de dominantie van Anglo-Amerikaanse oliebedrijven (de zogenaamde 'Seven Sisters') die verhinderden dat olierijke staten de economische baten van oliewinning voor zichzelf konden houden. Ondanks enkele successen wijst onderzoek uit dat 96% van de OPEC-afspraken die gemaakt werden sinds 1980, niet werden nageleefd (Jeff Colgan, 2021). Wat daarin meespeelt, is dat OPEC slechts 44% van het wereldaanbod aan olie vertegenwoordigt, waardoor het moeilijk is om afspraken te maken voor het geheel van de markt.

Toch heeft OPEC de voorbije maanden haar neus nadrukkelijk aan het venster gestoken door onder de vlag van OPEC+ samen met Rusland productiebeperkingen af te spreken, om alzo de prijs in de buurt van 100 dollar per vat of meer te houden. Deze actie is zeer omstreven omdat hiermee ook Rusland in de kaart wordt gespeeld.

probleem'. Prompt daalde de waarde van de dollar met 20% en werd het voor iedereen duidelijk dat men in een meer turbulent monetair tijdperk was terechtgekomen.

Bovenop deze financiële turbulentie kwamen verstoringen in de aanvoerketens en voedseltekorten. In de VS stegen de voedselprijzen in 1973 en 1974 respectievelijk met meer dan 14%. Wanneer het IMF in 1976 de loftrumpet steekt over zwevende wisselkoersen, luidt dat het officiële einde in van vaste wisselkoerspariteiten. Ondertussen was de inflatie in de VS en andere rijke landen hardnekkig hoog geworden. Figuur 2 geeft weer hoe de gemiddelde inflatie tijdens de jaren zestig onder de 5% bleef (groen) en vanaf begin jaren zeventig opliep tot meer dan 5% (oranje), om vanaf 1974 in de meeste landen zelfs tot meer dan 10% (rood) op te klimmen, de zogenaamde 'double-digit'-inflatie.

	Jaren 1960	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	Jaren 1980
België	2,6	3,9	4,3	5,4	7,0	12,7	12,8	9,1	7,1	4,5	4,5	4,9
Frankrijk	3,9	5,3	5,4	6,1	7,4	13,6	11,7	9,6	9,5	9,3	10,6	7,4
Duitsland	2,4	3,5	5,2	5,5	7,0	7,0	5,9	4,2	3,7	2,7	4,0	2,9
Japan	5,3	6,8	6,3	4,9	11,7	23,2	11,7	9,4	8,1	4,2	3,7	2,5
Nederland	4,0	3,7	7,5	7,8	8,0	9,6	10,2	8,8	6,4	4,1	4,2	2,9
VK	3,5	6,4	9,4	7,1	9,2	16,0	24,2	16,6	15,8	8,3	13,4	7,2
VS	2,3	5,8	4,3	3,3	6,2	11,1	9,1	5,7	6,5	7,6	11,3	5,6
				< 5%		5% < ... < 10%				> 10%		

Figuur 2: Jaarlijkse inflatie
Bron: OESO

3. Stagflatie

3.1 Welvaartslek

Onderzoek heeft uitgewezen dat oorlogen de voorbije honderd jaar regelmatig de voorbode waren van een periode met hoge inflatie (Daly en Chankova, 2021). In de vorige eeuw waren dat de twee wereldoorlogen alsook de eerder genoemde Jom Kipoer-oorlog in de jaren zeventig. Vandaag is dat ontegensprekelijk de oorlog in Oekraïne. Op maand-basis gemeten laten heel wat landen vandaag reeds een 'double-digit'-inflatie optekenen.

De hoge prijzen voor energie reflecteren niet de werkelijke schaarste en zijn in grote mate een gevolg van speculatie en paniekaankopen op de internationale markt. Dat neemt echter niet weg dat ze voor energie-importerende landen resulteren in een direct koopkracht- en welvaartsverlies met een stagnatie van de economie als grootste gevaar. Dit welvaartslek naar het buitenland kan je dichten door minder energie te verbruiken maar op korte termijn is dat eenvoudiger gezegd dan gedaan. Op basis van onze handelsbalans in minerale producten was dit verlies eind augustus reeds opgelopen tot 7 miljard euro, maar de totale werkelijke kosten liggen veel hoger.

Dit lek is overigens hoofdzakelijk een Europees fenomeen. Op het niveau van de EU betaalden we tijdens de eerste 8 maanden van dit jaar 543 miljard euro aan energie-importen. Dat is 329 miljard meer dan in dezelfde periode in 2021 en komt neer op

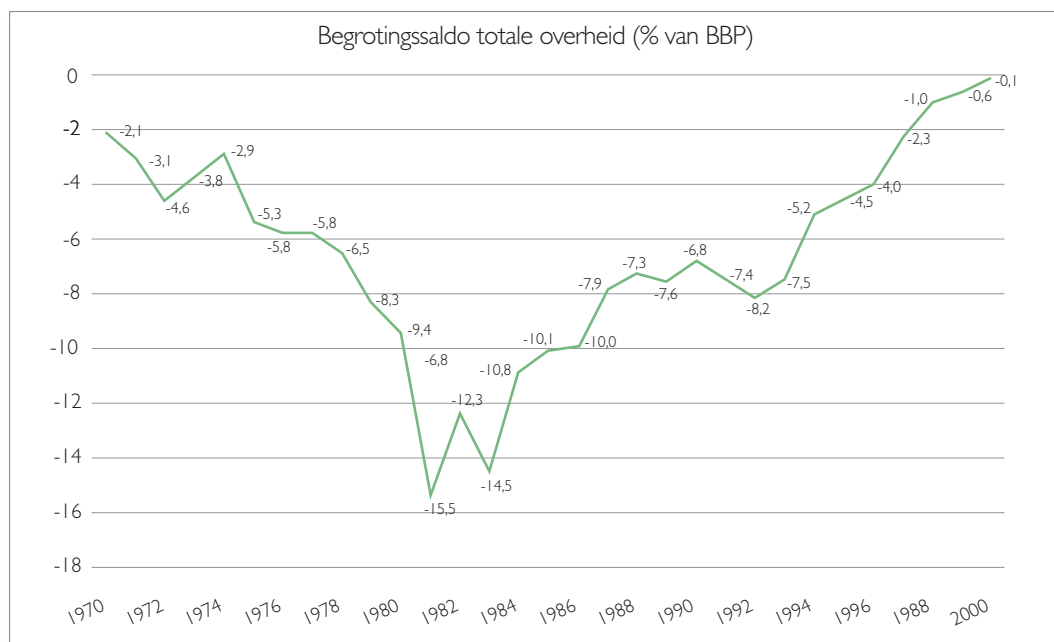
Het welvaartslek is hoofdzakelijk een Europees fenomeen.

een welvaartsverlies van 2%. Inclusief voeding, grondstoffen en goederen verslechterde de volledige importbalans van de EU met de rest van de wereld met bijna het dubbele, zijnde 655 miljard euro. In miljard euro gemeten zijn de grootste winnaars China (+121), de VS (+82), Noorwegen (+64), Rusland (+57) en het VK (+50).

3.2 Overheidstekort

Voor beleidsmakers is de verleiding groot om dit verlies aan welvaart te compenseren met overheidsgeld. Figuur 3 geeft weer dat het dempen van de ene put, een nieuwe maakt. Eind jaren zeventig compenseerden onze regeringen het welvaartsverlies op nogal rigoureuze wijze. Bedrijven werden kunstmatig in leven gehouden met subsidies, en de koopkracht werd ondersteund met allerlei overheidsprogramma's. De stijgende rente, als gevolg van de inflatie, creëerde een rentesneeuwbal. Almaar meer belastinginkomsten moesten worden gebruikt om rente op overheidsschuld te betalen. Om het gat te dichten, ging men nog meer schulden maken. Het dieptepunt was een begrotingstekort van meer dan 15% in 1981. De schuldgraad was inmiddels opgelopen tot meer dan 130% van het bbp. Figuur 3 geeft ook weer dat de daaropvolgende noodzakelijke sanering van onze openbare financiën heeft geduurd tot aan het einde van het millennium, toen we ons moesten haasten om te voldoen aan de toetredingscriteria van de euro.

Voor beleidsmakers is de verleiding groot om dit verlies aan welvaart te compenseren met overheidsgeld.



3.3 The good, the bad and the ugly

Zoals eerder aangegeven, is een beetje inflatie geen probleem. Goede inflatie creëert ruimte om verkoopprijzen gestroomlijnd aan te passen aan gewijzigde inkooprijzen in een voorspelbare context. Slechte inflatie doet transactiekosten de pan uit swingen met onvoorspelbaarheid en chaos tot gevolg. Het lelijke eendje — *the ugly* — is stagflatie, die ontstaat wanneer het systeem volledig wordt ontwricht als gevolg van een loon-prijsspiraal met daarbovenop een prijs-rentespiraal. Almaar hogere intrestvoeten wegen op de groeivoorzichten en creëren een rentesneeuwbal. In de jaren zeventig en tachtig was

Figuur 3: Belgisch overheidstekort in de periode 1970-2000

Bron: NBB

een stevige recessie nodig om de inflatieverwachtingen definitief de kop in te drukken en uit de negatieve spiraal te geraken.

In de jaren 70 en 80 was een stevige recessie nodig om de inflatieverwachtingen definitief de kop in te drukken en uit de negatieve spiraal te geraken.

De eerder genoemde Paul Volcker, die deel uitmaakte van het team van Nixon, staat geboekstaafd als de held die deze klus voor elkaar bracht. Als voorzitter van de Amerikaanse centrale bank (1979-1987) voerde Volcker een reeks renteverhogingen door die een wereldwijde groeivertraging veroorzaakten. Die vertraging was sterk genoeg om de inflatieverwachtingen definitief naar beneden te halen. Hoe noodzakelijk deze ingreep ook moge zijn geweest, het illustreerde andermaal het adagium van Connally dat de dollar de munt is van de VS en het probleem van de rest van de wereld. Staan we aan de vooravond van een gelijkaardige episode? Welke gelijkenissen en verschillen zijn er met de jaren zeventig en tachtig?

4. Gelijkenissen en verschillen tussen vroeger en nu

4.1 Enkele opvallende gelijkenissen

De gelijkenissen met de jaren 70 zijn legio. Er is een aanbodschock in energie die het gevolg is van een oorlog, met name de Russische invasie in Oekraïne waarbij de levering van gas en olie wordt ingezet als een geopolitiek wapen. Tevens is er een voedselschock in de maak. Ondertussen heeft OPEC+ zich achter een productiedaling geschaard die de olieprijs opnieuw de hoogte indrijven. Net zoals in de jaren zeventig komt de aanbod-gedreven inflatie bovenop een reeds aanwezige vraag-gedreven inflatie. Vandaag is die laatste een uitloper van de covid-crisis, die niet alleen een shift in de vraag heeft veroorzaakt maar daarbovenop een bijkomende aanbodschock omdat havens en logistieke ketens die vraagshift niet konden volgen. De vraagverschuiving werd initieel mee veroorzaakt door de royale overheidssteun die nodig was om te vermijden dat de covid-crisis ons in de afgrond zou duwen.

Net zoals in de jaren zeventig stellen er zich grote dilemma's. Het welvaartslek is een feit en het valt niet zonder meer te dichten. Ook al is er in de wereld voldoende gas, het vergt tijd om de bevoorrading van Europa via andere aanvoerlijnen uit te zetten. Prijzen zullen daarom wellicht nog een hele tijd hoog blijven, ook wanneer het speculatief momentum wegebt. Er valt niet te ontkomen aan het welvaartslek en dus stelt zich de vraag: hoe verdelen we deze collectieve verarming tussen consumenten, bedrijven en overheden?

Er valt niet te ontkomen aan het welvaartslek en dus stelt zich de vraag: hoe verdelen we deze collectieve verarming tussen consumenten, bedrijven en overheden?

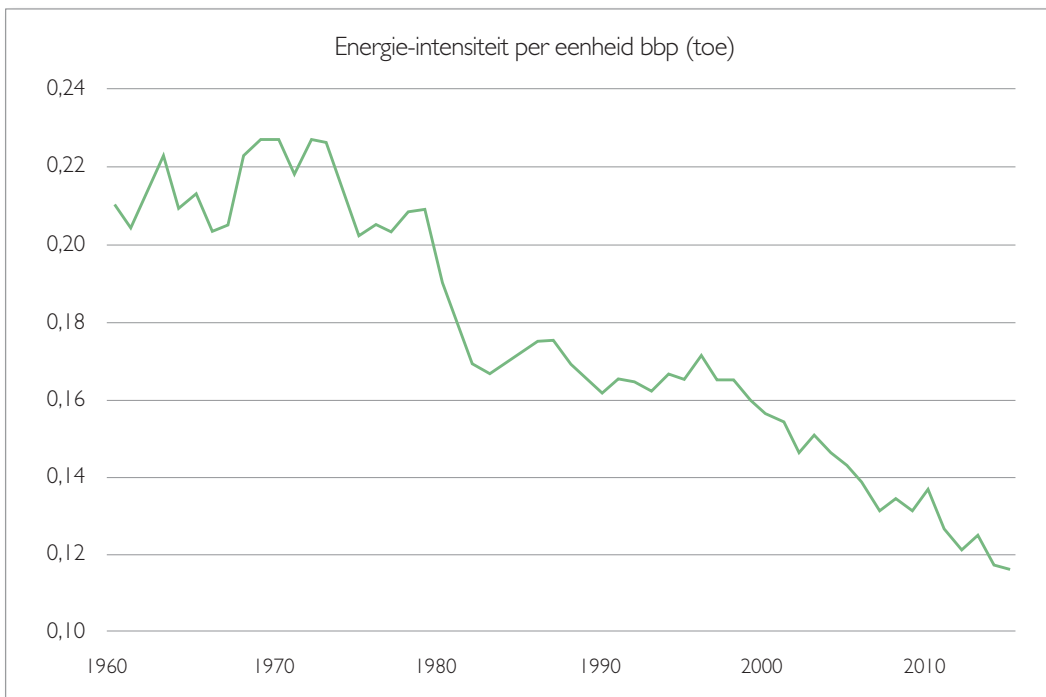
Net zoals destijds trekt de VS zich weinig aan van het lot van de rest van de wereld. Uiteraard deden Connally en co wat ze vanuit intern oogpunt moesten doen, zoals nadien ook Paul Volcker. Het adagium *'the dollar is our currency and your problem'* blijft ook vandaag van kracht. Sinds maart 2022 verhoogde de Federal Reserve haar beleidsrente al zesmaal. De beleidsrente steeg van de range 0%-0,25% naar 3,25%-4,00% (begin november), de snelste stijging ooit. De rest van de wereld kan niet anders dan volgen. Niet alleen omdat men ook daar de inflatie moet beteugelen, maar ook omdat de hogere rente in de VS bijna alle munten in de wereld heeft gedevalueerd ten opzichte van de dollar. Voor landen die energie moeten invoeren, creëert dit een bijkomende inflatoire druk. Voor landen die in dollar hebben geleend, dreigt bovendien een nieuwe schuldencrisis.

4.2 Verschilpunten

De verschilpunten met de jaren zeventig hebben in eerste instantie betrekking op een aantal technische factoren in de energiemarkt. Daarnaast is er de totaal andere context van de arbeidsmarkt. Ten slotte zijn er beleidsmatige verschillen die we zullen behandelen in hoofdstuk 5, waar we meteen een aantal lessen zullen trekken.

4.2.1 Energiemarkt

Een belangrijk technisch verschil is dat de energie-intensiteit van het Westen sinds het begin van de jaren zeventig fors is gedaald. Het betreft het aantal ton olie-equivalent aan energie (toe) dat er nodig is om één eenheid aan bruto binnenlands product te produceren (bbp). Figuur 4 geeft aan dat deze intensiteit voor ons land halveerde. Deze evolutie geldt voor de meeste Europese landen en maakt ons alvast minder kwetsbaar voor schommelingen in energieprijzen of storingen in de aanvoer van energie.



Een ander technisch element betreft de omvang van de prijsstijgingen. Eerder stelden we vast dat de olieprijs tijdens de jaren zeventig vertienvoudigde. Figuur 5 (pag. 8) is een herwerking van figuur 1 (pag. 2) waarbij de olieprijs werd gecorrigeerd voor inflatie. Ook in deze figuur vallen de plotse prijsstijgingen in 1973 en 1979 op. Gemeten in koopkracht van vandaag zijn ze zelfs een stuk scherper. In 1973 steeg de prijs tot meer dan 60 dollar per vat; tijdens de oliecrisis van 1979 tot meer dan 140 dollar. De huidige prijsstijgingen zijn dus minder extreem. In combinatie met de lagere energie-intensiteit kunnen we stellen dat olieprijsen van 100 dollar per vat vandaag niet onoverkomelijk zijn.

Hiertegenover staat dat de Europese economieën sinds de jaren 70 veel meer afhankelijk zijn geworden van aardgas. Figuur 6 (pag. 8) geeft de huidige energiemix voor ons land. Het betreft de totale energiebehoefte en niet enkel die van elektriciteit. Aardgas

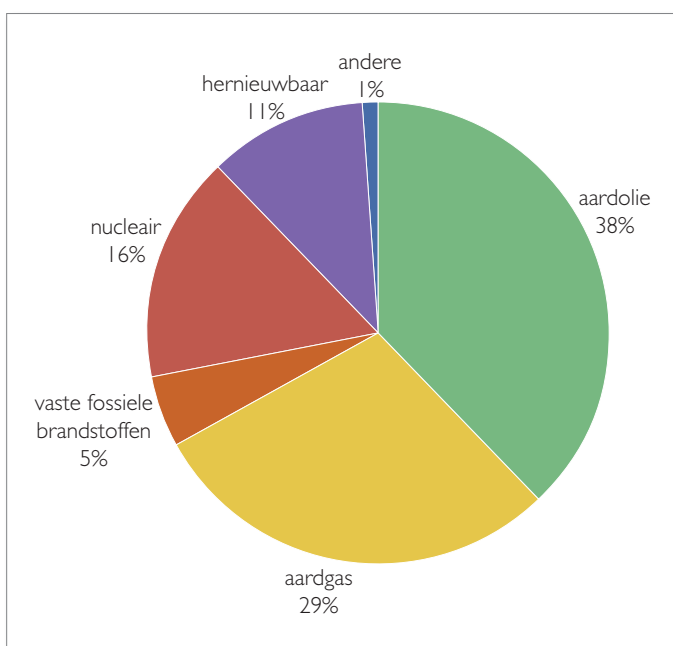
Figuur 4: Energie-intensiteit Belgische economie per eenheid geproduceerd bbp

Bron: OESO



Figuur 5: Olieprijzen in dollar per vat maar in koopkracht van vandaag
 Bron: Macrotrends, Fred, OESO

staat tegenwoordig in voor 29% van onze totale behoefte aan energie. Tijdens de zomer van 2022 ging de gasprijs in Europa door het dak, onder meer doordat alle Europese landen gelijktijdig hun voorraden op peil gingen brengen. Nadien keerde de prijs terug naar het niveau van voor de zomer (100 euro/Mwh). Dat is nog altijd tien keer meer dan het niveau aan de vooravond van de coronacrisis. Het is overigens niet uitgesloten dat de prijzen opnieuw stijgen als gevolg van nieuwe geopolitieke ontwikkelingen. Dat er genoeg gas is in de wereld, mag hoe dan ook een geruststelling zijn.



Figuur 6: Energiemix België (2020)
 Bron: FOD Economie, IEA

Figuur 6 brengt ook aan het licht dat, ondanks de ontwikkeling van nucleaire (16%) en hernieuwbare energie (11%), ons totaal energieverbruik nog altijd voor meer dan 70% afhankelijk blijft van fossiele brandstoffen (aardolie, aardgas en vaste fossiele brandstoffen) én bijgevolg van aanvoer vanuit het buitenland. Daarmee staan we binnen de EU op een niet al te benijdenswaardige vijfde plaats (na Malta, Cyprus, Luxemburg en Griekenland). Daarbij komt dat we de komende jaren nog heel wat nucleaire capaciteit zullen afbouwen, wat onze energiemix extra gevoelig maakt voor strategische positiewissels op het geopolitieke schaakbord.

4.2.2 Arbeidsmarkt

Terwijl in de jaren zeventig de babyboomgeneratie volop instroomde op de arbeidsmarkt, is diezelfde generatie vandaag volop aan het afzwaaien. Demografische ontwikkelingen creëren een totaal ander arbeidsmarktklimaat. Migratie en asiel kunnen vooruitzichten veranderen, maar zonder grote verrassingen piekt de bevolking op arbeidsleeftijd in Vlaanderen in 2023. De vergrijzing zorgt elk jaar voor een constante uitstroom van tienduizenden werknemers. Onze arbeidsmarkt is bovendien nog niet hersteld van de coronaschok die heel wat mensen van job deed veranderen of in elk geval de intentie heeft aangewakkerd om dat te doen. Eén op twee jongeren staat open voor een andere betrekking (cijfer Acerta, ETION en VKW-Limburg).

Ook op Belgisch niveau blijft de situatie rooskleurig en komen er dit jaar nog enkele tienduizenden jobs bij. Volgens Eurostat zou de werkloosheidsgraad volgend jaar stabiliseren of zelfs nog lichtjes dalen tot 5,6% van de beroepsbevolking. Enkele spraakmakende herstructureringen in grote bedrijven kunnen de perceptie snel doen veranderen, maar een milde recessie zal deze mooie vooruitzichten niet meteen de nek omdraaien. In dat geval blijft de strijd om schaars talent, zeker in technische en andere knelpuntberoepen. Momenteel is activering van talent nog steeds een veel grotere uitdaging dan het zogenaamd creëren van nieuwe jobs. Dit gunstige klimaat op de arbeidsmarkt is vooralsnog een significant verschil in vergelijking met de situatie van de jaren zeventig en tachtig, toen de werkloosheid systematisch opliep en ook hooggeschoolden gedurende vele jaren geen werk vonden.

5. Beleidscontext

De geschiedenis herhaalt zich, eerst als tragedie en daarna als klucht. Zo wist Karl Marx al. Zijn we op weg naar het eerste of het tweede? Van de geschiedenis kan men veel leren en om te vermijden dat we in de eerste optie terechtkomen, zullen we deze nota afronden met enkele dieperliggende beleidslessen.

5.1 Verdelingsvraagstuk

Het is nog te vroeg om de beleidsdaden in deze crisis ten gronde te beoordelen. Fouten van de jaren zeventig houden alvast enkele serieuze waarschuwingen in. In het VK probeerde men de gevolgen van de oliecrisis in te dijken door een bevrozing van de lonen, zonder veel succes. In de VS was dit nochtans reeds eerder geprobeerd.² Nederland

Ons totaal energieverbruik blijft nog altijd voor meer dan 70% afhankelijk van fossiele brandstoffen én bijgevolg van aanvoer vanuit het buitenland.

Dit gunstige klimaat op de arbeidsmarkt is vooralsnog een significant verschil in vergelijking met de situatie van de jaren zeventig en tachtig.

² In de VS werden door Nixon in 1971 reeds lonen en prijzen bevroren gedurende 90 dagen. Het leverde hem een klinkende verkiezingsoverwinning op, maar kon niet verhinderen dat de werkloosheidsgraad steeg naar 9%.

koos voor een systeem van rantsoenering, onder meer met brandstofbonnen. De bonnen werden massaal gehamsterd en mensen konden het systeem al te vaak omzeilen. Dat gold ook voor onze eigen autoloze zondagen die eerder een symbolische waarde hadden, maar wel het milieubesef aanwakkerden.

Anders dan bij corona, creëert deze crisis een verdelingsvraagstuk.

In eigen land liet men overigens de automatische indexering voluit haar gang gaan. Men hoopte de kwalijke gevolgen van de crisis in te dijken door de factuur naar de bedrijven door te sturen. Dat ging een tijdje goed, tot de tanende concurrentiekracht zijn tol eiste, wat met subsidies moest worden gecompenseerd. Zoals we leerden uit figuur 3 (pag. 5), was de ontsparing van de begroting navenant. De harde les is dat je een welvaartslek niet kunt dichten. Hoe je het draait of keert, je creëert ergens anders een nieuw lek.

Anders dan bij corona, creëert deze crisis een verdelingsvraagstuk. Het enige zinvolle devies is daarom dat we moeten proberen om de sterkste schouders de zwaarste lasten te laten dragen. Een recente studie van de Nationale Bank van België toont overigens aan dat gerichte overheidssteun dreigt terecht te komen bij bedrijven met de juiste politieke en sociale connecties, en niet zozeer bij diegenen die de steun het meest nodig hebben. Ze baseerden zich in eerste instantie op de overheidssteun aan de spoorwegsector tijdens de Grote Depressie in de VS (1932-1939), maar verwijzen ook naar onderzoek over de financiële crisis van 2008 (Verdickt et.al, 2022). Deze ervaringen bepleiten volgens ons een aanpak waarbij wordt gewerkt met generieke maatregelen, zoals tijdelijke werkloosheid voor bedrijven en gerichte inkomensondersteuning voor de armste gezinnen.

5.2 Monetaire beleidslessen

Niemand kan met zekerheid zeggen hoeveel renteverhogingen we vandaag nog nodig hebben om de inflatie definitief een halt toe te roepen.

De synchroniciteit waarmee centrale bankiers hun beleidsrentes dit jaar verhoogden, hebben we in geen decennia gezien. De Amerikaanse centrale bank zet de toon voor de rest van de wereld. De ECB moet volgen om te vermijden dat de euro verder wegzakt en de eurozone nog meer inflatie importeert. Desondanks is en blijft het een punt van discussie of de ECB — maar ook de FED — niet veel eerder had kunnen en moeten reageren. Het is een halszaak om te vermijden dat hogere inflatieverwachtingen zich vastzetten voor een langere tijd.

Tegenover die kritiek staat dat monetair beleid geen exacte wetenschap is. Net zoals niemand bij corona kon zeggen hoeveel geld er precies te veel werd gedrukt, kan niemand met zekerheid zeggen hoeveel renteverhogingen we vandaag nog nodig hebben om de inflatie definitief een halt toe te roepen. De inflatie van 1973 en 1979-1980 werd in sterke mate bepaald door eenmalige factoren zoals een opstoot van energie- en voedselprijzen, zowel in opwaartse als neerwaartse zin (Blinder, 1982). Centrale bankiers moeten dus ook oog hebben voor de keerzijde van hun strakker monetair beleid, namelijk volatiliteit op financiële markten en een crash van de reële economie in plaats van een milde recessie. Voor de eurozone stelt zich bovendien de hamvraag naar de interne stabiliteit van de euro-constructie. Mogelijk komt er een moment waarop men zal moeten kiezen tussen een hogere rente of het vermijden van een nieuwe eurocrisis.

5.3 Dé-industrialisatie vermijden

Op het politieke front liet Europa vanaf het begin van deze crisis stevig van zich horen, onder meer met sancties tegen Rusland. Wat de hervorming van de energiemarkt betreft, zijn we echter veel te lang op onze honger blijven zitten. In oorlogstijd mag men meer urgentiebesef verwachten, bijvoorbeeld door sneller de elektriciteitsprijs los te koppelen van de gasmarkt of door zich harder op te stellen ten aanzien van bondgenoten die van deze crisis profiteren. Om te vermijden dat deze crisis leidt tot een dé-industrialisatie in sneltreinvaart, is een veel grotere reactiesnelheid nodig. Bij dit risico verbleken de gevolgen van het huidige welvaartslek, want Europa heeft de industrie hard nodig om de import van grondstoffen en energie te kunnen blijven betalen. Paradoxaal genoeg zal ook de Green Deal in het gedrang komen als we niet genoeg industrieel gewicht in de schaal kunnen werpen tijdens onderhandelingen met andere handelsblokken.

Om te vermijden dat deze crisis leidt tot een dé-industrialisatie in sneltreinvaart, is een veel grotere reactiesnelheid nodig.

5.4 Belgische impasse

De jaren zeventig leren dat we niet kunnen ontkomen aan het welvaartslek en bijgevolg het verdelingsvraagstuk. Met een staatschuld van meer dan 100% van het bbp, een vergrijzing die de pensioenfactuur pijlsnel doet oplopen en met defensie-uitgaven die de hoogte in moeten, staan we de komende jaren voor harde keuzes. Niet kiezen, zoals men in de jaren zeventig heeft geprobeerd, maakt dat de rekeningen nog hoger zullen oplopen.

Een andere les is dat de automatische loonindexering in ons land de concurrentiekracht heel snel kan doen uithollen. Onze loonkostenhandicap loopt pijlsnel op. Dat het langs de kant van de regering en sociale partners daarover stil blijft, is zeer verontrustend. Creatieve voorstellen zullen nodig zijn, bijvoorbeeld met een tijdelijk alternatief waarbij de netto-indexering wordt behouden voor de zwakste inkomens terwijl die voor de hogere inkomens beperkt blijft. Het verdelingsvraagstuk zou zich overigens moeten buigen over de 'ver-vennootschappelijking' van onze fiscaliteit. Een fenomeen waarover we opvallend weinig horen.

Kan men de waan van de dag overstijgen en komen tot een gemeenschappelijk gedragen project om van deze crisis een kans te maken?

Een belangrijk verschil met vroeger, zowel op federaal als Vlaams niveau, is dat men destijds nog regeringen kon vormen met enkele traditionele partijen, zodat men een effectief beleid kon voeren op de momenten waarop dat nodig was. De coronacrisis heeft reeds op pijnlijke wijze aan het licht gebracht dat burgers en bedrijven weinig vertrouwen hebben in onze instellingen, ook op Vlaams niveau. Onze scores zijn wat dat betreft niet bepaald om over naar huis te schrijven. Kan men de waan van de dag overstijgen en komen tot een gemeenschappelijk gedragen project om van deze crisis een kans te maken?

Kansen liggen er nochtans genoeg, bijvoorbeeld om eindelijk werk te maken van een meer duurzame en circulaire economie en samenleving. Met een handvol eenvoudige maatregelen zouden we ons collectief energieverbruik drastisch kunnen terugdringen. Het ontbreekt onze regeringen echter aan moed en vertrouwen om deze kansen te benutten. Daarnaast moeten we veel sneller werk maken van een diversificatie van zowel de import als de eigen opwekking van energie. Met andere woorden, in tijden van oorlog is kernenergie hoe dan ook een valabel alternatief. Ook moet het beleid voor het aanleggen van strategische energievoorraden dringend worden versterkt. België beschikt

zowel voor gas als elektriciteit over de beste en meest geconnecteerde transmissienetwerken in Europa (FOD Economie). Het is een troef die we veel meer strategisch moeten uitspelen.

5.5 Positieve noot

We eindigen deze nota met een positieve noot. Terugblikkend kunnen we besluiten dat we vandaag per capita ongeveer 2,5 keer rijker zijn dan aan het begin van de jaren zeventig. De oliecrisis van 1973 kwam hard aan, maar onze huidige uitgangspositie is wat dat betreft dus een stuk beter. Uiteraard kan er nog veel misgaan en hebben schurkenstaten hun laatste pijlen nog niet verschoten. Mits een adequaat en moediger beleid hoeft deze schok ons echter niet terug te brengen naar de jaren zeventig. Integendeel, de zwaktes die deze crisis blootlegt, zijn niet onoverkomelijk.

Referenties

BLINDER, A. (1982), *The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s*; Chapter in 'Inflation: Causes and Effects', 1982, pp 261-282 from National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press.

COLGAN, J. D. (2021), *The stagnation of OPEC, Partial Hegemony: Oil Politics and International Order*, Oxford University Press, pp. 84-118.

DALY, K. & CHANKOVA, R (2021), *Inflation in the Aftermath of Wars and Pandemics*, Goldman Sachs Global Economics Analyst, 25 March.

GARTEN, J. E. (2022), *Three days at Camp David: How a secret meeting in 1971 transformed the global economy*, Economic Affairs, Wiley Blackwell, vol. 42(1), pages 204-206, February.

FOD ECONOMIE (2022), *Analyse: Energieafhankelijkheid van België*, 13 maart 2022, Brussel

IMF (2022), *World Economic Outlook*, October.

VERDICKT, G. & MOORE, L. (2022), *Overheidssteun voor de reële economie: lessen uit de geschiedenis*, Les 2022/195, KU Leuven.



(Foto: Katto Hillewaere)

Geert Janssens

Auteur: Geert Janssens (hoofdeconoom ETION)

Eindredactie: Isabelle Verlinden

Vormgeving: Vicky Knaepen

Illustratie: Shutterstock

E-mail: geert.janssens@etion.be

Twitter: @jrgeert

Website: www.etion.be

V.U.: Serge Huyghe namens ETION

Ledenwerking vzw