

## **DISCOURS DE M. PIERRE WUNSCH, GOUVERNEUR DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE**

**À l'invitation du Cercle Royal Africain et de l'Outre-Mer**

**« Raison garder dans un monde déboussolé »**

*06 Septembre 2024 – Cercle Royal Gaulois, Bruxelles*

*Disclaimer: [Check against delivery]*

Excellences, Mesdames, Messieurs,

Permettez-moi tout d'abord de vous remercier pour votre invitation. Je suis honoré d'être parmi vous dans ce magnifique lieu chargé d'histoire. Si j'ai bonne mémoire, la partie la plus ancienne de l'édifice qui nous héberge aujourd'hui – la salle de Lorraine – fut inaugurée à la fin du 18<sup>ème</sup> siècle pour y recevoir le futur roi Charles X, frère de Louis XVI. Les murs qui nous entourent sont donc plus vieux que la Belgique. Et donc aussi que la Banque nationale, ce qui n'est pas peu dire.

Comme vous n'êtes pas sans le savoir, j'occupe le poste de gouverneur de la Banque nationale de Belgique depuis maintenant plus de cinq ans. Sans grande surprise – et d'ailleurs c'est la raison pour laquelle vous m'avez convié – je vais donc vous tenir le discours que vous attendez d'un banquier central. Enfin, en partie du moins.

Je vais vous faire une confidence : j'aime aussi philosopher à mes rares heures perdues. Pas au sens littéral du terme bien sûr, mais j'aime prendre du recul par rapport à ma fonction officielle, ce qui m'amène parfois – et ce sera le cas aujourd'hui – à m'exprimer des sujets « inattendus ».

En préparant cette allocution, je me suis fixé trois objectifs ambitieux :

- Rester fidèle à mon rôle de gouverneur... tout en essayant de ne pas vous ennuyer ou, pire, de vous endormir
- Tenter de vous surprendre sur des sujets « peu coutumiers » de la part d'un gouverneur de banque centrale
- Et troisièmement, rester optimiste même si – comme vous peut-être – je m'inquiète de la direction globale que prend notre monde

Je vous propose, sans plus attendre, d'entrer dans le vif du sujet.

En guise de préambule, nous évoquerons les enjeux structurels pour notre pays et sa situation économique qui, de mon point de vue, mérite toute l'attention du monde politique.

J'aborderai ensuite les conséquences des tensions structurelles sur notre marché du travail et l'apparente disparition du compromis entre résorption des inégalités, d'une part, et plein emploi, d'autre part.

Je reviendrai également sur les réformes nécessaires pour augmenter le potentiel de croissance en Europe, avec un accent spécifique sur les questions climatiques.

Enfin, au risque de sortir de ma zone de confort, j'aborderai le contexte politique général – sujet sensible s'il en est – et notre difficulté à appréhender les questions identitaires.

\*\*\*

Mais commençons par le commencement. En guise de mise en bouche, je vous propose de faire une synthèse des principaux messages adressés par la BNB « aux forces vives du pays ».

Je me concentrerai spécifiquement sur les enjeux structurels, mais avant cela, il me semble opportun de faire une brève mise au point sur nos performances économiques récentes.

Sur le plan de la croissance, et alors que l'économie belge avait clairement mieux performé que celle de la zone euro en 2023 – avec 1,5% annuel contre une stagnation dans les pays voisins – le bilan provisoire pour 2024 pointe vers une progression plus atone du PIB, avec 0,3% de croissance au 1<sup>er</sup> trimestre et 0,2% au 2<sup>ème</sup> trimestre.

Quant à ce que l'avenir nous réserve, d'après les projections (de fin) de printemps de la BNB, l'économie belge devrait continuer de croître à un rythme trimestriel proche de 0,3 %, avec une légère accélération dès 2026. La croissance annuelle devrait ainsi s'établir à 1,2 % pour 2024 et 2025, avant d'atteindre 1,4 % en 2026.

La demande intérieure devrait se modérer et les exportations nettes, bien que restant en territoire négatif, devraient progressivement se redresser grâce à l'amélioration de notre compétitivité. Quelque 90 000 emplois devraient être créés entre 2024 et 2026, et le taux de chômage devrait rester « bas ».

Notre bonne performance économique trouve son explication dans le dynamisme de la demande intérieure, elle-même dopée par l'indexation automatique des salaires qui protège mieux le pouvoir d'achat des travailleurs et des allocataires sociaux en Belgique que dans le reste de l'Europe.

Le revers de cette médaille, je viens de le signaler, est la détérioration de notre compétitivité qui a pesé sur le solde extérieur en 2023, avec une légère amélioration sur les six premiers mois de 2024.

La bonne tenue de l'économie belge au cours des derniers trimestres n'augure donc pas nécessairement de meilleures performances structurelles par rapport au reste du continent.

Toute proportion gardée, j'ai envie de citer la phrase d'introduction du film de Mathieu Kassowitz, la Haine : « Jusqu'ici tout va bien ».

Les bonnes nouvelles de 2023 et celles – disons neutres jusqu'ici – en 2024 ne doivent en effet pas minorer l'importance des enjeux à venir.

L'indexation automatique des salaires nous a aidés dans un contexte très spécifique, certes, mais je n'en tirerai aucune conclusion plus générale.

La bonne tenue de notre économie tient aussi, pour partie, au maintien d'un déficit public parmi les plus élevés d'Europe. Déficit qui s'est encore alourdi en 2023, alors que disparaissait l'essentiel des mesures prises pendant la crise énergétique.

Cette situation n'est pas tenable à terme. À politique inchangée, la Banque prévoit que le déficit budgétaire devrait se creuser sensiblement pour atteindre 5,5% du PIB en 2026, avec un taux d'endettement supérieur à 110 % du PIB la même année.

Nous devons donc, nous atteler à réduire notre déficit dans les années à venir. Non seulement pour nous conformer aux règles européennes, mais aussi, et plus fondamentalement, pour être capables de faire face aux prochains chocs dans de bonnes conditions.

À ce titre, des finances publiques saines sont avant tout une assurance contre les crises à venir. Au-delà de la procédure pour déficit excessif ouverte par la Commission européenne à l'encontre de notre pays, ne pas réduire notre déficit reviendrait à prendre le risque, un jour, de ne plus être capables de faire face à de nouvelles turbulences dans de bonnes conditions.

Ne rien faire au motif que l'assainissement des finances publiques serait en réalité anti-social n'est pas une option viable, car cela mettrait en danger la capacité de l'État à jouer son rôle d'assureur de dernier ressort. Et ce scénario est loin d'être dystopique, j'en veux pour preuve les discussions « compliquées » avec les assureurs à la suite des inondations 2021 en région wallonne. En raison de l'ampleur de la catastrophe, le gouvernement et les assureurs ont convenu que ces derniers interviendraient exceptionnellement à raison d'un milliard d'euros environ (soit bien plus que le plafond légal de 360 millions) et que le gouvernement prendrait le solde à sa charge.

Plus généralement, l'incapacité à maîtriser notre déficit public reflète la difficulté croissante à faire des choix clairs et à fixer des priorités. La Balkanisation (ou le morcellement) de nos systèmes politiques rend même l'exercice de plus en plus ardu.

À politique inchangée, notre déficit augmenterait de 2,5 milliards chaque année. Nous continuerions donc, collectivement, à vivre au-dessus de nos moyens, sans même avoir décidé qui, finalement, devrait mettre la main au portefeuille.

Vous l'aurez compris, je considère que l'assainissement de nos finances publiques est le plus grand challenge au niveau belgo-belge. Nous devons recréer des marges de manœuvre pour le futur. Plus fondamentalement, nous devons démontrer notre capacité à faire des choix, à fixer un cap. C'est là une condition préalable indispensable pour relever les défis et entamer les chantiers à venir.

Ces autres défis sont, à peu de choses près, les mêmes depuis plusieurs années : outre les finances publiques, le vieillissement de la population, un taux d'emploi trop faible, l'enjeu climatique et la croissance de plus en plus atone de la productivité. Tous sont entrelés, d'une manière ou d'une autre.

Le vieillissement de la population va peser sur nos finances publiques et sur notre potentiel de croissance, tandis qu'une amélioration du taux d'emploi ou de notre capacité d'innovation agiront comme des catalyseurs dans le sens opposé.

Commençons par le thème de l'emploi. Vous connaissez la chanson, nous devons augmenter le taux d'emploi dans notre pays. Mais nous n'atteindrons pas la fameuse barre de 80% sans réformes courageuses et ambitieuses de notre marché du travail. Même en Flandre, où le taux de chômage est proche du plein emploi, le taux d'activité – c-à-d le nombre de personnes se présentant sur le marché du travail – est résolument trop faible. Dans un contexte démographique qui se dégrade, nous pouvons – **et nous devons** – faire mieux pour recréer des marges de croissance.

Je vous invite ici à prendre un peu de recul. Au-delà du chiffre, parfois un peu fétiche de 80%, se cachent une évolution et un débat plus substantiel.

Durant plusieurs décennies, l'idée d'un antagonisme entre un faible taux de chômage et faibles inégalités a prévalu. À une extrême, les États-Unis connaissaient de fortes inégalités et un marché du travail flexible, à l'équilibre. À l'autre extrême, l'Europe continentale jouissait de moindres inégalités, mais au prix d'un taux de chômage élevé et de longue durée.

La Belgique a longtemps été « exemplaire » en la matière, avec peu d'inégalités, une forte compression des salaires, une productivité par travailleur élevée et un taux d'emploi très faible. Autrement dit, notre solidarité reposait sur l'exclusion massive des travailleurs moins qualifiés du marché du travail.

Pourtant, alors que nos économies ont perdu des centaines de milliers d'emploi à la suite des chocs pétroliers, elles parviennent aujourd'hui à en créer – et parfois même plus qu'attendu – avec une croissance réduite.

D'autre part, après 20 ans d'évolution défavorable, la part de la valeur ajoutée bénéficiant aux salariés versus « capitalistes » a progressé pour la 1<sup>ère</sup> fois l'an dernier. Dans les pays anglo-saxons, cette hausse fait de plus en plus figure de rupture de tendance, avec une progression plus rapide des salaires modestes.

Cela voudrait dire, et ce n'est pas sans importance, que nos économies produisent « naturellement » moins d'inégalités que par le passé dans un contexte de pénuries de main-d'œuvre. C'est évidemment important en soi. Mais cela pourrait aussi alléger quelque peu la pression sur nos finances publiques prises dans l'état du vieillissement de la population et de l'enjeu climatique.

Au regard de ces évolutions, nous devrions nous reposer des questions de base. Si trouver du travail devient plus « facile », et si les employeurs trouvent plus difficilement des travailleurs, qu'est-on en droit d'attendre des personnes qui n'ont pas de travail ? Quel est, *in fine*, le contrat social qui sous-tend nos multiples règles et modalités d'intervention ? Ma conviction est que l'on peut faire mieux qu'aujourd'hui. Que nous n'avons plus d'excuse pour justifier notre taux d'emploi trop faible en Belgique.

\*\*\*

J'en viens maintenant à la question de notre potentiel de croissance qui ne cesse de se réduire d'année en année. Le problème n'est certainement pas spécifique à la Belgique, aussi voudrais-je l'aborder dans un contexte plus large, celui de l'Europe. Et je voudrais, à ce titre également, faire le lien avec la transition climatique, ne fut-ce que parce que certains considèrent que l'avenir est désormais à la décroissance.

Nous savons tous que « l'air du temps » peut changer rapidement en politique. Je reste cependant impressionné par la vitesse à laquelle nous sommes passés, en l'espace d'à peine quelques mois, de l'assurance que notre ambition climatique était nécessaire et représentait une « immense opportunité » en matière de croissance et de créations d'emploi, à un pessimiste soudain quant à notre avenir économique.

En réalité, avec un peu de recul, l'Europe a pris conscience de son manque de dynamisme depuis un certain temps déjà. Typiquement, sa réponse s'est toujours articulée autour de plans pluriannuels, impliquant plus d'Europe, et soutenus par une « grande vision ». Certains d'entre vous se souviennent peut-être de la Stratégie de Lisbonne qui devait faire de l'Europe « l'économie de la connaissance la plus compétitive et dynamique au monde ».

Une approche similaire a été suivie, dix ans plus tard, avec l'agenda « Europe 2020 » plus connu sous le nom de « Plan Juncker », qui avait pour ambition de stimuler un surcroît de 300 milliards d'investissements sur trois ans. Les dernières itérations en date sont le plan de relance européen de 2020, « Next Generation EU », et le paquet de propositions législatives « Fit for 55 » pour permettre à l'UE de réduire ses émissions nettes de gaz à effet de serre d'au moins 55% d'ici 2030. Là aussi, il s'agit d'un cocktail d'investissements massifs et de réformes structurelles devant faire de nous un champion mondial de la croissance verte.

Ne vous méprenez pas, je suis en faveur du paquet « Fit for 55 » et de plus d'investissements. Et je suis aussi partisan de réformes structurelles et de finances publiques saines. Mais je constate un décalage croissant entre nos aspirations et la réalité de terrain. Bien sûr, l'ambition et le discours politique ont toujours eu pour vocation de fixer un cap. Mais celui-ci n'est pas toujours entièrement réaliste, et vivre dans le déni de choses qui, souvent, sont assez prévisibles s'accompagne d'un coût qui est bel et bien réel.

Récemment, un article de presse titrait « The US innovates, China imitates and Europe regulates ». Cela peut paraître dur ou réducteur, mais ce n'est pas pour autant tout à fait faux. Effectivement, les données en matière d'investissement et de productivité montrent qu'en dépit de ses nombreux plans, l'Europe se fait distancer par les Etats-Unis.

À un niveau plus granulaire, on ne peut se défaire de l'impression que nous sommes « coincés » entre les Etats-Unis d'une part – avec ses champions digitaux et son énergie bon marché – et la Chine d'autre part, de plus en plus compétitive dans les secteurs de l'économie verte que nous espérons développer : panneaux solaires, véhicules électriques et même éoliennes.

Permettez-moi ici d'être un peu plus spécifique. Sur le front énergétique, les prix du gaz naturel aux Etats-Unis tournent autour de 10€/MWh. Avant la guerre en Ukraine, ils étaient à 20€/MWh environ en Europe. Depuis lors, nous oscillons entre 30-50€/MWh, auxquels s'ajouteront bientôt 20 à 30€ pour la capture du carbone ou l'hydrogène bleu. Donc oui, nous devons nous interroger sur l'avenir des secteurs intensifs en énergie sur notre continent.

Mais il ne faut pas se leurrer, les changements à venir seront significatifs. Ils nous imposeront d'importantes réallocations de main-d'œuvre et un rythme soutenu d'innovation. Or, si l'histoire peut servir de guide, l'Europe n'est pas bon élève en matière de réallocations, et elle est plus lente que d'autres dans l'adoption de nouvelles technologies.

Nous nous sommes faits à l'idée que les champions digitaux sont désormais presque tous Américains. Mais que Tesla et BYD aient été créés en dehors du Vieux Continent était moins prévisible. Et cet état de fait est clairement préoccupant. Alors, évidemment, le style de management d'Elon Musk n'est pas, admettons-le, très européen...

Ce que j'essaie de vous dire, c'est que la situation que nous observons en Europe est le reflet de choix sociétaux et culturels profonds, du moins jusqu'à un certain point. Nous n'aimons pas la disruption et nous avons plus d'aversion au risque que nos concurrents. Peut-être même cela traduit-il une préférence plus grande pour les loisirs ou le choix d'une certaine qualité de vie.

En vous disant cela, je ne veux pas jouer les provocateurs. Je dis simplement qu'il n'y a rien de très neuf dans l'anxiété récente que suscite notre compétitivité. Le problème est que nous annonçons de grandes ambitions, mais que nous ne sommes pas toujours suffisamment honnêtes s'agissant des conditions de réussite. Pour finalement constater après coup que l'échec, ou le manque de succès, était tout à fait prévisible.

Sommes-nous dès lors condamnés ? Non, je ne le crois pas. Nos économies sont toujours riches et diversifiées. Et notre qualité de vie est enviée par beaucoup. Mais nous devons nous préparer à des changements rapides et profonds dans un environnement incertain.

Parlons quelques instants des défis climatiques.

Je pense qu'à ce jour, seule une minorité est dans le déni face à la nécessité d'agir. Et je crois que l'Europe va essentiellement dans la bonne direction. Sa stratégie me semble même plus crédible que celle des Etats-Unis avec l'Inflation Reduction Act.

Mais soyons aussi de bon compte, avec un prix du gaz à 10€/MWh, le pays de l'oncle Sam ne va pas décarboner son économie. Elle est bien trop bon marché. Et donc irrésistible.

Revenons maintenant à l'Europe et intéressons-nous à sa stratégie d'un peu plus près. En matière de communication, d'abord. Au risque de grossir le trait, le message sur le front climatique a eu tendance à osciller entre deux pôles : « Nous devons *trouver* des centaines de milliards d'euro pour financer la transition ». Et, en parallèle : « C'est une immense opportunité qui ne va rien coûter à personne ».

La réalité est à la fois plus simple et aussi plus compliquée :

Premièrement, l'enjeu n'est pas vraiment de « trouver » des centaines de milliards. Nous avons un excès d'épargne en Europe. Par contre, nous devons créer les conditions pour que les investissements verts se concrétisent.

Et deuxièmement, la transition aura un coût. Elle est un exemple typique de ce que les économistes appellent un « choc d'offre négatif » qui s'apparente à un choc pétrolier. Nier cette réalité, c'est prendre le risque de perdre toute crédibilité dans le débat public.

Partant de ce constat, deux questions difficiles se posent à nous : combien cela va-t-il coûter et qui va payer ? L'incertitude, on ne peut le nier, plane sur ces deux questions car tout dépendra de l'évolution de la technologie, mais aussi de l'efficacité des politiques mises en œuvre.

Un consensus croissant se dégage sur le fait que le coût de la transition serait comparable à celui d'un « gros » choc pétrolier, mais réparti sur 26 ans plutôt que quelques semaines, comme durant les années 70. Cela représenterait un choc annuel de productivité d'environ 0,1% de croissance. Or, partant d'un potentiel d'environ 1,25%, nous sommes très loin d'un scénario de décroissance.

Je suis donc de ceux qui pense que le « choc » est gérable d'un point de vue macroéconomique, à condition toutefois de mettre en place les solutions les moins coûteuses.

Quant à savoir qui va payer, nous avons besoin, pour répondre à cette question, d'une compréhension granulaire et réaliste des coûts par secteur. Mais aussi des contraintes techniques et politiques auxquelles nous sommes confrontés. Pensez au débat sur les chauffeurs au gaz en Allemagne ou celui, actuel, sur l'isolation, et plus largement la certification énergétique, des bâtiments en Belgique.

Bien que cette question demeure en suspens, je suis optimiste quant à la possibilité de réaliser nos ambitions climatiques à un coût raisonnable. Reste que l'enjeu est de taille, et que nous devons le relever dans un monde de plus en plus hostile à notre égard. Ce que je veux dire par là, c'est que l'Europe excelle dans un environnement qui avance de manière prévisible et pas trop disruptive, avec des règles communes et équilibrées. Or, nous vivons dans un monde

de plus en plus transactionnel, qui respecte de moins en moins de règles fixes, et qui est intrinsèquement disruptif.

Alors me direz-vous, comment réaliser nos ambitions climatiques tout en restant à la fois concurrentiels par rapport aux Etats-Unis et à la Chine, **et** en évitant une guerre des subsides intra-européenne, comme dans les années 70s ? Mais aussi, comment préserver le Green Deal et conserver le soutien du public tout en étant plus honnêtes et réalistes sur ses implications ?

\*\*\*

Ces questions en masquent une autre encore plus cruciale : celle de l'avenir de nos démocraties confrontées au double défi des médias sociaux et du retour des questions identitaires. Ces deux phénomènes entraînent une fragmentation et une polarisation croissante de l'opinion publique. Cet état de fait complique radicalement toute tentative de réformer le contrat social qui nous lie depuis la fin de la seconde guerre mondiale : prioriser devient compliqué, réformer, pratiquement impossible.

Rassurez-vous, mon discours touche à sa fin. Mais je ne voudrais pas faire l'impasse sur un sujet brûlant d'actualité : la montée des populismes en Europe et aux Etats-Unis. Même après l'exit de Joe Biden et l'investiture démocrate de K Harris, n'oublions pas qu'un potentiel retour de Trump aux commandes est loin d'être une hypothèse farfelue.

Il serait rassurant de penser « si seulement ». Si seulement l'on pouvait, d'un coup de baguette magique, trouver quelques centaines de milliards pour répondre à l'urgence climatique et sociale. Si seulement l'on parvenait à mieux expliquer les enjeux. Avec des « si », on mettrait Paris en bouteille et le populisme disparaîtrait comme il est apparu, et avec lui la polarisation croissante de nos sociétés.

Vous êtes peut-être en train de vous demander où je veux en venir. Essentiellement, à l'idée que nous ne comprenons pas bien – et peut-être même que nous ne voulons pas comprendre – ce dont nous sommes actuellement les témoins. Nous avons tendance à chercher des explications qui nous renforcent dans nos convictions. Nous cherchons toujours à « mieux expliquer », alors qu'il serait, selon moi, parfois préférable de « mieux écouter ».

L'important n'est pas tant ce qui nous choque chez Trump que le comment et le pourquoi Trump ? L'apogée des médias sociaux qui permettent à chacun de trouver sa vérité et les enjeux migratoires – de tous temps l'étranger a fait office de bouc émissaire – sont une partie de la réponse. Mais d'autres forces sont ici en jeu.

Au risque de paraître maladroit, je voudrais partager avec vous le peu que je crois comprendre de ce monde qui nous échappe et nous fait peur.

Premièrement, la bonne compréhension de ce qui se produit dans nos sociétés impose de reconnaître l'existence d'une réalité statistique. Au cours des dernières années, un fossé croissant s'est creusé entre les jeunes hommes et les jeunes femmes dans nos pays développés. Leurs visions du monde se sont éloignées et cette divergence ne fait que s'accroître. Les jeunes femmes deviennent plus libérales, au sens anglais du terme, tandis que les jeunes hommes deviennent plus conservateurs. C'est, semble-t-il, la première fois qu'une telle différence intragénérationnelle se manifeste. Cette divergence se traduit concrètement par un attrait masculin plus grand pour les discours populistes, principalement de droite, qui trouvent écho chez les jeunes hommes, principalement moins qualifiés et en quête d'identité. Il existe donc une dimension « genrée » au phénomène du populisme que nous ne pouvons nier et que nous devons chercher à mieux comprendre.

Si l'on revient aux Etats-Unis, vous vous souviendrez peut-être de la manière dont Hillary Clinton avait qualifié les supporters de Trump de « déplorables », de déplorables. Cela résumait assez bien le regard d'une partie des élites libérales américaines à l'égard des « red necks » – les péquenauds en français dans le texte. Depuis des années, ces derniers entendent, en vrac, que leur humour manque de finesse, qu'ils sont racistes et misogynes, qu'il faut manger moins de viande, que leur pick-up truck consomme trop, qu'ils ne devraient pas avoir d'armes à feu, etc. Ils entendent, en substance, que leur style de vie et leurs croyances ne sont pas les bonnes. Et soudain, ô miracle, Donald Trump arrive et leur dit : « I love you guys ! ».

\*\*\*

Dans des sociétés non homogènes, le constat que nous ne parviendrons jamais à nous entendre sur ce que les philosophes appellent « la vie bonne » est au centre du libéralisme politique.

Plutôt que de chercher vainement un accord, nous avons donc convenu de modes de cohabitation reconnaissant la diversité des points de vue, et qui éliminent autant que possible « les questions qui fâchent » du débat public. C'est dans ce contexte que le célèbre philosophe John Rawls a défendu le concept de *public reason*, à savoir la nécessité de justifier toute position particulière en renvoyant à des raisons que des personnes d'origines morales et politiques différentes puissent accepter.

Il est clair que ce débat public structuré autour d'une notion de « raison publique » partagée est aux antipodes de la polarisation que nous connaissons actuellement. Les questions relatives à la « vie bonne » sont revenues en force dans nos sociétés. Qu'il s'agisse de diversité ou de climat, cela faisait longtemps que le débat public n'avait plus été aussi animé, et de manière aussi prescriptive, sur ce que nous devons faire (ou ne plus faire), dire (ou ne plus dire). Ajoutez à cela les médias sociaux, et ce qui en résulte est loin de s'apparenter à une aimable conversation autour du feu.

Or, d'une manière ou d'une autre, nous allons devoir réapprendre à nous parler.

Pour conclure, mesdames et messieurs, je ne sais pas concrètement comment nous allons y arriver, mais ce dont je suis convaincu, c'est que cela passera inévitablement par le retour à plus de raison dans nos débats publics. Et aussi, sans aucun doute, par plus d'empathie envers les « autres ».

Merci.