

Economisch Tijdschrift

September 2009



© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.
De gehele of gedeeltelijke vermenigvuldiging van deze publicatie
voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan met
bronvermelding.

ISSN 1371-1229

Inhoud

DEFLATIE, EEN DEMON UIT EEN VER VERLEDEN OF EEN REËEL GEVAAR ANNO 2009 ?	7
REGULERING EN CONCURRENTIE IN DE BELGISCHE DISTRIBUTIESECTOR	35
DE ECONOMISCHE RELANCEPLANNEN	63
NAAR MEER MILIEUHEFFINGEN ?	79
DE BELGISCHE MARKT VOOR HYPOTHECAIRE KREDIETEN IN EUROPEES PERSPECTIEF	99
SUMMARIES OF ARTICLES	117
ABSTRACT	121
CONVENTIONELE TEKENS	125
LIJST VAN AFKORTINGEN	127

Deflatie, een demon uit een ver verleden of een reëel gevaar anno 2009 ?

Stefaan Ide
Jef Boeckx
David Cornille

Inleiding

In dit artikel wordt nagegaan in welke mate het ontstaan van deflatie momenteel een reëel gevaar inhoudt voor het eurogebied en, daarop voortbouwend, wat de beleidsimplicaties zijn van de gemaakte analyse. Toen vanaf september 2008 duidelijk werd dat de verscherping van de financiële crisis een belangrijke impact zou hebben op de reële economie, rees immers zowel in beleidsmilieus als bij een ruimer publiek steeds meer de vraag of de economie van het eurogebied, maar ook die van andere industrielanden, op deflatie afstevende. Daarbij werden herhaaldelijk parallellen getrokken tussen de huidige crisis en de Grote Depressie van de jaren dertig. Tijdens de zomermaanden van 2009 werd in verschillende landen bovendien een negatieve inflatie opgetekend.

Dit artikel is als volgt opgebouwd. In het eerste deel wordt opgemerkt dat deflatie in de economische geschiedenis geen onbekend fenomeen is, althans niet als ze in ruime zin wordt gedefinieerd, met andere woorden als het louter vaststellen van negatieve inflatie of, wat op hetzelfde neerkomt, een daling van het algemene prijspeil. Tevens wordt aangestipt dat het belangrijk is een onderscheid te maken tussen de deflatoire periodes op basis van zowel de onderliggende schok die de deflatie tot stand bracht als het verloop van de economische activiteit gedurende de verschillende deflatoire periodes. In feite wordt aldus de ruime definitie van deflatie, die initieel het uitgangspunt was, bijgesteld om te komen tot verschillende soorten van deflatie, namelijk goedaardige deflatie, enerzijds, en verschillende gradaties van kwaadaardige deflatie, anderzijds. Aangezien het

begrip deflatie vaak een negatieve connotatie heeft, blijkt dat in de praktijk de goedaardige vormen van deflatie doorgaans buiten beschouwing worden gelaten. Het zijn immers precies de kwaadaardige vormen van deflatie die een zware uitdaging vormen voor het beleid. Zij worden meer gedetailleerd besproken in het tweede deel van dit artikel. Er wordt meer bepaald aangetoond waarom zij niet kunnen worden beschouwd als zomaar inflatie met een negatief teken. Inderdaad, kwaadaardige deflatie blijkt specifieke economische mechanismen op gang te brengen die kunnen leiden tot een neerwaartse spiraal, zowel voor het prijspeil als voor de economische activiteit. Deze mechanismen zijn voornamelijk terug te voeren op het bestaan van een of andere vorm van neerwaartse nominale rigiditeit. In het derde deel wordt het risico op kwaadaardige deflatie geëvalueerd in de huidige Europese context. Om te beginnen, wordt het recente inflatieverloop geanalyseerd, vervolgens wordt stilgestaan bij de inflatieverwachtingen – zij zijn immers een belangrijke factor bij het ontstaan van een deflatoire spiraal – en wordt, in navolging van de analyses van het IMF, niet enkel het prijsverloop zelf maar ook een ruimere waaier van indicatoren onder de loep genomen. In het vierde deel worden de beleidsopties in een deflatoire omgeving besproken. Het vijfde deel bevat de conclusies.

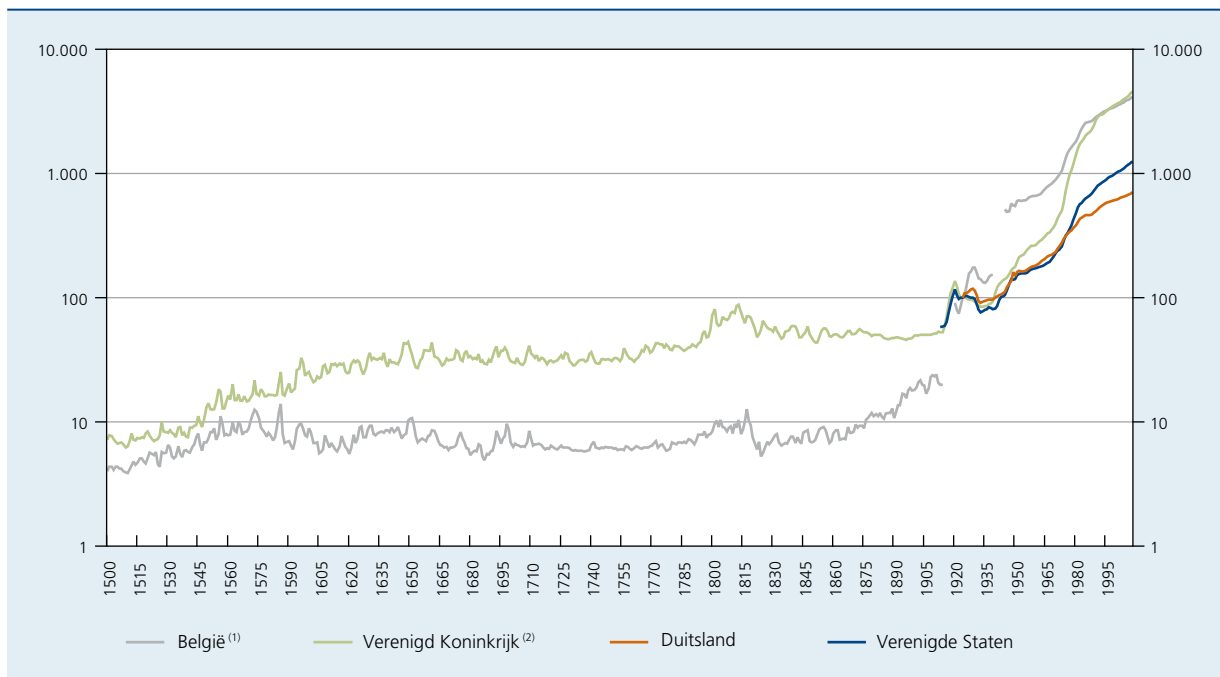
1. Deflatie, een oude bekende

In de periode sedert de jaren zeventig waarin inflatie een belangrijke destabiliserende factor voor de economie was en het monetaire beleid gericht werd op het beheersen van oplopende inflatie en inflatieverwachtingen,

GRAFIEK 1

PRIJSPEIL DOOR DE EEUWEN HEEN

(indexcijfers 1924 = 100, logaritmische schaal)



Bronnen : Bureau of Labor Statistics, International Institute of Social History, Office of National Statistics, Statistisches Bundesamt, NBB.

(1) Tot en met 1912 betreft het een consumptieprijsindex voor de stad Antwerpen. Tijdens de twee wereldoorlogen werd geen indexcijfer opgesteld.

(2) Tot en met 1801 betreft het een consumptieprijsindex voor de stad Londen.

kreeg het onderwerp deflatie slechts sporadisch aandacht. De economische geschiedenis sinds de middeleeuwen leert evenwel dat deflatie een vrij frequent voorkomend fenomeen is geweest, althans wanneer ze, zoals in de inleiding reeds is aangestipt, in ruime zin wordt gedefinieerd, namelijk als het louter vaststellen van dalingen van het algemene prijspeil (negatieve inflatie). Een en ander kan niet worden losgekoppeld van het heersende monetaire-beleidsstelsel. De beperkingen die werden opgelegd door monetaire-beleidsstelsels die gekoppeld waren aan de goud- en zilvevoorraden – zoals dat expliciet het geval was tijdens de goudstandaard – droegen immers in sterke mate bij tot de hoge frequentie van prijsdalingen. Soms nam de geldvraag immers krachtig toe, bijvoorbeeld vanwege technologische veranderingen of bevolkingsgroei, terwijl de geldhoeveelheid grotendeels vast was. Omgekeerd, sorteerde de ontdekking van nieuwe goud- en zilverreserves een opwaarts effect op de prijzen. De goudstandaard werd aan het begin van de 20^e eeuw door steeds meer landen opgeheven, zodat de prijzen er, vergeleken met de vorige eeuwen, een forse stijging lieten optekenen. Na de jaren zeventig werd het monetaire beleid gericht op het handhaven van lage en stabiele inflatie, wat – op wereldschaal – na 1990 opnieuw leidde tot een groter aantal periodes van negatieve inflatie (Bordo en Filardo, 2005).

Vermeldenswaard is evenwel dat dalende prijzen in het verleden niet steevast gepaard gingen met een economische recessie. Vaak werd in periodes van sterke productiviteitsgebonden groei een dalend prijsniveau opgetekend, terwijl meestal – en zeker in het licht van de huidige wereldwijde scherpe recessie – de link wordt gelegd met ongunstige deflatoire periodes zoals de Grote Depressie van de jaren dertig of met de stagnatie in Japan tijdens de jaren 1990 en 2000. Vanwege die verscheidenheid catalogueerden Borio en Filardo (2004) de deflatoire periodes als « *the good, the bad and the ugly* ». Deflatie is immers geen op zichzelf staand fenomeen en is meestal, zometer altijd, een symptoom van een onderliggende economische schok. Precies op basis van die onderliggende economische schokken (en de weerslag ervan op de economische activiteit⁽¹⁾) kan een onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende types van deflatoire periodes. Zo kan deflatie zich in principe zowel voordoen bij een positieve aanbodschok als bij een negatieve vraagschok.

(1) Het verloop van de economische activiteit maakt in feite deel uit van de schokidentificatie. Zo worden aanbodschokken doorgaans geïdentificeerd als schokken met een tegengesteld effect op de prijzen en de economische activiteit, terwijl vraagschokken meestal worden geïdentificeerd als schokken die de prijzen en de economische activiteit in dezelfde richting beïnvloeden.

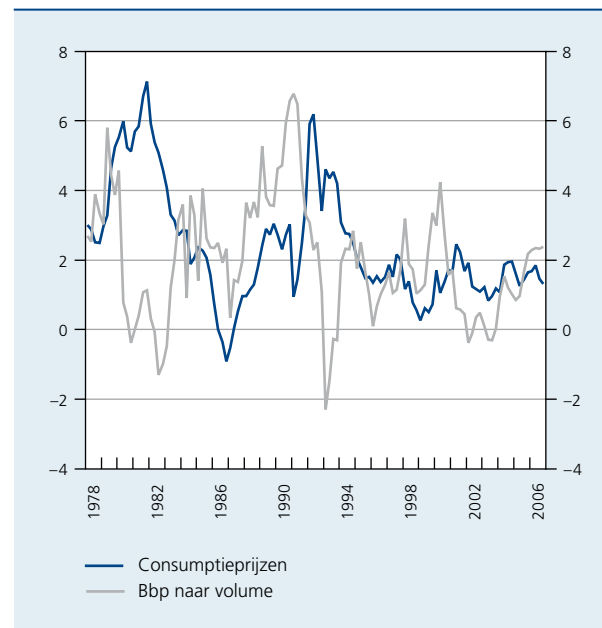
In het eerste geval spreken Borio en Filardo van «*good deflation*». Zij doet zich voor als, enerzijds, (een reeks) positieve aanbodschokken het economische potentieel omhoogduwen en, anderzijds, de nominale vraag zich niet of slechts in beperkte mate aanpast. Dit laatste is het geval wanneer de geldhoeveelheid de expansie van het groeipotentieel niet volgt, een situatie die frequent voorkwam in periodes waarin de goudstandaard van kracht was en de (wereldwijde) geldhoeveelheid dus grotendeels constant bleef. Het label «*good deflation*» verwijst enkel naar het goedaardige karakter van de deflatie en meer bepaald naar het feit dat de bewuste deflatoire periodes niet gepaard gingen met een teruggang van de economische activiteit of, integendeel, zelfs een krachtige economische expansie lieten optekenen, wat op zijn beurt terug te voeren is op de gunstige aard van de onderliggende economische schok en derhalve niet normatief mag worden geïnterpreteerd. Het bewijst dus niet noodzakelijkerwijze dat tijdens de bewuste periodes een optimaal beleid werd geïmplementeerd. Zo zou inderdaad kunnen worden aangevoerd dat het niet accommoderen van de gunstige ontwikkelingen aan de aanbodzijde van de economie, tijdelijk de vraag en dus de effectieve reële groei kan hebben afgeremd en gedurende die overgangperiode aanleiding heeft gegeven tot een negatieve output gap. Daarbij zij wel aangestipt dat dit theoretische argument voor het verdere verleden wellicht minder relevant is dan vandaag, omdat de economieën destijds minder gekenmerkt werden door prijs- en loonrigiditeiten, waardoor het ten uitvoer gelegde monetaire beleid in principe minder reële effecten sorteerde.

Een voorbeeld van een dergelijke «*good deflation*» zijn de zogeheten «*roaring twenties*» waarin het naoorlogse herstel en de verspreiding van nieuwe technologieën zoals auto's, telefonie en radio's bijdroegen tot een krachtige reële economische groei (White, 1990). Tevens herleefde de internationale handel en werd ook een herstel van het internationale kapitaalverkeer opgetekend nadat de belangrijkste wisselkoersen werden gestabiliseerd en de goudstandaard in 1925 werd heringevoerd. Een ander voorbeeld van «*good deflation*» is de omgekeerde olieschok van 1986, die in het geval van Duitsland leidde tot een korte periode van negatieve inflatie zonder duidelijk merkbare ongunstige gevolgen voor de economische activiteit. Dat de omgekeerde olieschok in 1986 in Duitsland wél en in de meeste andere industrielanden niet tot negatieve inflatie leidde, had uiteraard te maken met het feit dat de inflatie in Duitsland, door het sterk op prijsstabiliteit gerichte monetaire beleid, structureel lager lag. Dit illustreert, zoals reeds vermeld, dat het van kracht zijnde monetaire-beleidsstelsel een impact heeft op de waarschijnlijkheid dat deflatoire periodes kunnen (zullen) optreden.

In dit verband zij ook verwezen naar de recente opkomst van China en andere nieuwe industrielanden als een belangrijke positieve en bovendien persistente aanbodschock. Onder de goudstandaard zou een dergelijke schok wellicht geleid hebben tot «*good deflation*», maar omdat het monetaire beleid in de meeste industrielanden vandaag de dag gericht is op het stabiliseren van de inflatie op een laag, doch strikt positief niveau, werd deze positieve aanbodschock grotendeels geaccommodeerd, zodat *ex post* geen deflatie werd vastgesteld. Dit voorbeeld toont dus nogmaals aan dat het optreden van deflatie afhankelijk is van het van kracht zijnde monetaire-beleidsstelsel. Een en ander impliceert ook dat het onder de huidige monetaire-beleidsstelsels weinig waarschijnlijk is dat een langdurige goedaardige deflatie ontstaat. Terwijl de goudstandaard, zoals hoger vermeld, het risico inhield dat het monetaire beleid bij positieve aanbodschokken onvoldoende accommoderend werkte, zou – achteraf beschouwd – kunnen worden gesteld dat tijdens de meer recente periode té eenzijdig gefocust werd op het stabiliseren van de inflatie – bijvoorbeeld omdat te veel belang werd gehecht aan de weerslag van zogeheten eerste-ronde-effecten op de inflatie die het gevolg waren van de goedkopere invoer uit lage-kostenlanden –, zodat het monetaire beleid wereldwijd wellicht té accommoderend is geweest en zodoende bijgedragen heeft tot de recente *boom-bust cycle*.

GRAFIEK 2 CONSUMPTIEPRIJZEN EN BBP NAAR VOLUME IN DUITSLAND

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bron : Thomson Reuters Datastream.

«*Bad deflation*», van haar kant, resulteert uit een negatieve vraagschok waarbij de activiteitskrimp, door zijn omvang en/of persistentie, een dermate neerwaartse druk uitoefent op de prijzen dat hij een daling van het algemene prijspeil teweegbrengt. Wanneer die neerwaartse prijsdruk leidt tot een heuse deflatoire spiraal, spreken we van «*ugly deflation*». Door het ontstaan van een dergelijke neerwaartse spiraal – de mechanismen die haar tot stand brengen worden verderop besproken – zijn de effecten op het prijspeil en op de economische activiteit veel dramatischer. In Kader 1 wordt de Japanse stagnatie tijdens de jaren 1990 en 2000 besproken – een voorbeeld van «*bad deflation*» – en de Grote Depressie in de Verenigde Staten – een voorbeeld van «*ugly deflation*».

Er wordt tevens nagegaan in welke mate de huidige situatie gelijkenissen met die periodes vertoont. Ook toen speelden een gebarsten zeepbel op de aandelen- en vastgoedmarkten en een ontwricht banksysteem immers een belangrijke rol. Zowel in Japan als tijdens de Grote Depressie hebben evenwel ook de beleidsreacties een voorname rol gespeeld (volgens sommige waarnemers zelfs de voornaamste rol). Anders dan tijdens die periodes, valt in de huidige recessie de kordate beleidsreactie op, wat het risico op het effectief ontstaan van een kwaadaardige deflatie uiteraard aanzienlijk verkleint, ook al is de initiële vraaguitval zo groot dat hij in principe een niet onaanzienlijk *ex ante* risico op kwaadaardige deflatie impliceert.

Kader 1 – De huidige crisis vergeleken met de Grote Depressie en de Japanse stagnatie tijdens de jaren 1990 en 2000

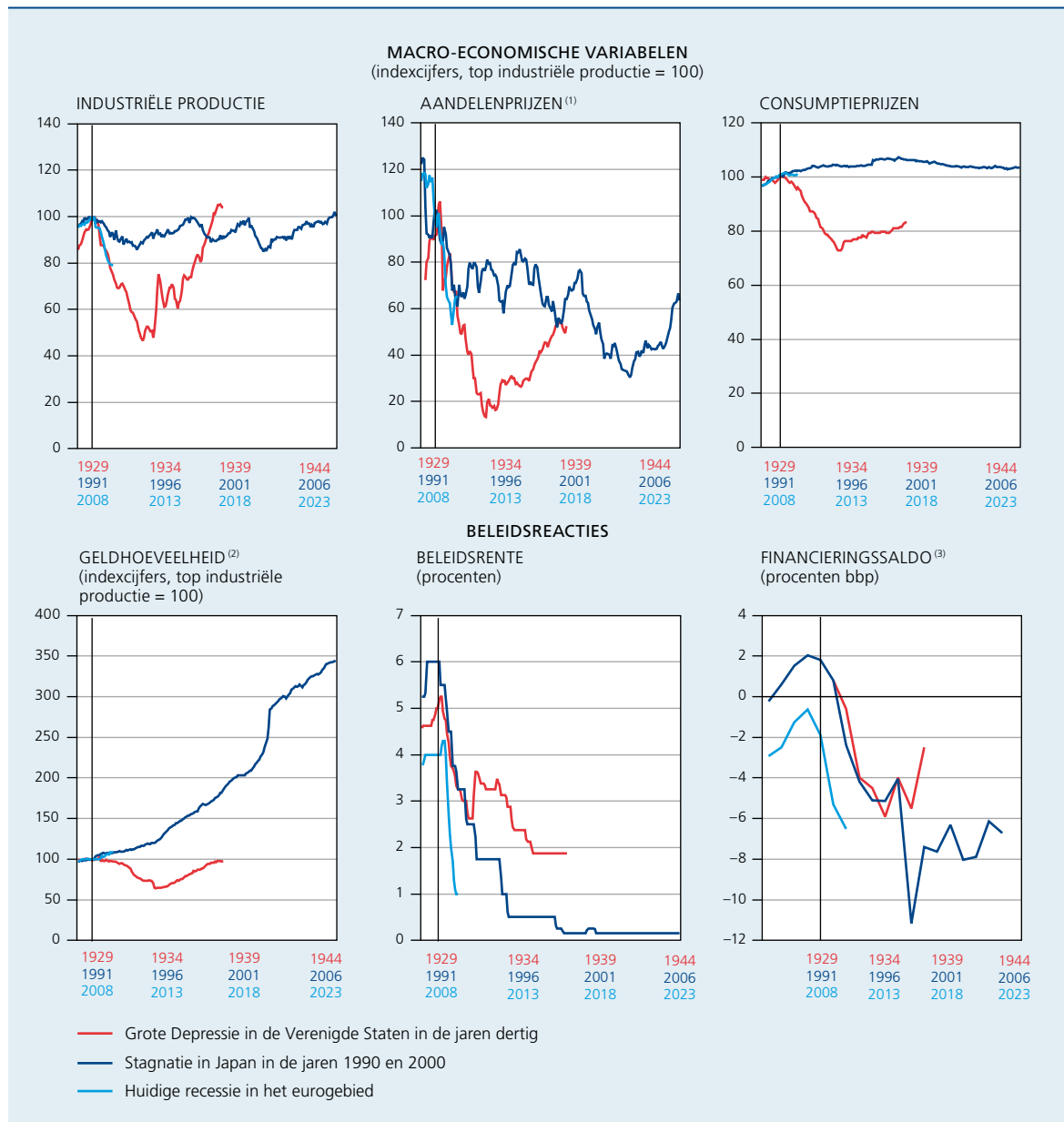
In de jaren negentig stagneerde de Japanse economische activiteit over een langere periode, terwijl het prijspeil er persistent, hoewel slechts in beperkte mate, daalde. Omdat tijdens die periode evenwel geen deflatoire spiraal ontstond, wordt de Japanse episode omschreven als een «*bad deflation*», terwijl de Grote Depressie van de jaren dertig een «*ugly deflation*» kan worden genoemd. De economische activiteit vertoonde in de Verenigde Staten van de vroege jaren dertig immers een forse neergang, wat contrasteert met de Japanse stagnatie van de jaren 1990 en 2000, en het Amerikaanse prijspeil daalde in vier jaar tijd met meer dan 25 pct.

Er zijn verschillende hypothesen geformuleerd ter verklaring van zowel de Japanse stagnatie van de jaren 1990 en 2000 als de Grote Depressie en dat debat is tot op vandaag niet afgerond. In beide gevallen hebben het barsten van een zeepbel op de aandelen- en vastgoedmarkten en een ontwricht banksysteem een belangrijke rol gespeeld. Die twee factoren zijn ook vandaag aanwezig en daardoor rijst, naast de intensiteit van de huidige recessie en de forse daling van de inflatie, uiteraard de vraag of we ook nu afstevienen op een kwaadaardige deflatie. Er zij wel aangestipt dat de diepte van de huidige recessie overschat wordt doordat – bij gebrek aan bbp-gegevens voor de periode van de Grote Depressie – in de grafiek enkel de achteruitgang van de industriële productie wordt beschouwd. Vandaag vertegenwoordigen de diensten, die een minder uitgesproken cyclisch patroon vertonen, immers een duidelijk ruimer aandeel in de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid dan in het verleden het geval was.

Zowel tijdens de Japanse stagnatie van de jaren 1990 en 2000 als tijdens de Grote Depressie hebben de beleidsreacties volgens vele onderzoekers een belangrijke rol gespeeld. In Japan lijkt de belangrijkste onderliggende oorzaak van de aanhoudende economische zwakte niet zozeer het deflatoire proces zelf te zijn. Hoewel dat proces weliswaar ook een rol heeft gespeeld, worden de problemen in de banksector, die zeer lang hebben aangeslept en niet resoluut werden aangepakt, genoemd als belangrijkste oorzaak van de jarenlange stagnatie. De Japanse overheid ondernam in de loop van de jaren negentig immers slechts stapsgewijs pogingen om de financiële sector te stabiliseren, in eerste instantie in de vorm van eerder bescheiden programma's om activa van banken op te kopen die achteraf te kleinschalig en weinig samenhangend bleken. Daarom zette de overheid in 1998 ook programma's op om ongezonde Japanse banken te herkapitaliseren en kocht de Japanse centrale bank tussen 2002 en 2004, uit financiële-stabiliteitsoverwegingen, aandelen over van commerciële banken.

Een en ander lijkt er overigens op te wijzen dat het ten uitvoer gelegde monetaire en budgettaire beleid, ondanks zekere aarzelingen, tijdens de Japanse stagnatie van de jaren 1990 en 2000 stabiliserende factoren zijn geweest. De (beperkte) prijsdalingen hebben in Japan immers niet geleid tot een uitstelgedrag in afwachting van sterkere

DE HUIDIGE RECESSIE VANUIT EEN HISTORISCH PERSPECTIEF



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, NBER Macrohistory database, Federal Reserve Bank of St. Louis, Yahoo Finance, OESO, EC.

(1) Voor de Verenigde Staten betreft het de Dow Jones Industrial Average, voor Japan de Nikkei 225 en voor het eurogebied de Eurostoxx 50.

(2) Gemeten als M1.

(3) Financieringssaldo van de overheid. Voor 2009 en 2010 betreft het voorspellingen van de EC.

toekomstige prijsdalingen (White, 2006). De Japanse rente werd vanaf 1991 stapsgewijs verlaagd en vanaf februari 1999 werd een nulrentebeleid gevoerd. In augustus 2000 trok de Japanse centrale bank haar rentetarieven echter opnieuw op, een beslissing die ze snel terug diende te schroeven. In maart 2001 werd opnieuw het nulrentebeleid ingevoerd, ditmaal in de vorm van een beleid van kwantitatieve verruiming dat erop gericht was het bankwezen van zeer ruime reserves te voorzien zodat de daggeldrente tot nul zakte. De kwantitatieve verruiming had een

uitgesproken effect op de enge geldhoeveelheid die na 2001 fors toenam. In maart 2006 werd het beleid van kwantitatieve verruiming stopgezet en in juli 2006 werd de rente opnieuw verhoogd tot 0,25 pct. Ook het Japanse budgettaire beleid werd snel stimulerend: na de recessie van 1997 liep het financieringssaldo zelfs op tot meer dan 11 pct. bbp. Ook de conjunctuurgezuiverde cijfers wijzen op een expansief beleid dat de Japanse overheidsschuld heeft doen exploderen, tot 180 pct. bbp in 2006.

Ten tijde van de Grote Depressie, daarentegen, leek het onaangepaste monetaire beleid de voornaamste rol te spelen. De goudstandaard liet immers weinig ruimte voor een accommoderend monetair of budgettair beleid. De talloze *bank runs* in de vroege jaren dertig impliceerden een daling van de geld- en kredietmultiplicator die niet door het monetaire beleid kon worden gecompenseerd, zodat de geldhoeveelheid fors inkromp. Nadat de Verenigde Staten in maart 1933 de goudstandaard hadden opgegeven, werd het monetaire beleid versoepeld en groeide de geldhoeveelheid snel. De monetaire expansie werd bovendien ondersteund door de beslissing om, tijdens de *Bank Holiday* van maart 1933, niet-solvabele banken te sluiten en andere te herstructureren. Daardoor werd het vertrouwen in het financiële systeem hersteld en kon het proces van geld- en kredietcreatie opnieuw op gang komen. Vanaf 1933 gingen de activiteit en het prijspeil dan ook opnieuw stijgen zodat de Grote Depressie in 1937 achter de rug was. De Federal Reserve verlaagde ook haar officiële rentetarieven, zij het in beperkte mate. Bovendien hadden die tarieven destijds niet de signaalfunctie met betrekking tot het monetaire beleid die ze vandaag wél hebben. Het Amerikaanse budgettaire beleid wordt daarentegen geen grote rol toegedicht in het herstel uit de Grote Depressie omdat de opgetekende overheidstekorten eerder beperkt waren en ze bovendien grotendeels gecompenseerd werden door een restrictiever budgettair beleid op het lokale beleidsniveau.

Anders dan in het geval van de Japanse stagnatie en de Amerikaanse Grote Depressie, werd de scherpe economische teruggang snel door de Europese monetaire en budgettaire overheden aangepakt (dat was overigens ook in andere industrielanden het geval). De snelle renteverlagingen van de ECB werden bovendien aangevuld met niet-conventionele maatregelen die de normale geld- en kredietcreatie in stand moeten houden en zodoende een Grote-Depressiescenario moeten helpen vermijden. Bovendien zetten de nationale overheden reeds bij het begin van de crisis aanzienlijke reddingsoperaties op om het financiële systeem te stabiliseren en het vertrouwen erin te handhaven, terwijl ook de macro-economische impuls die uitgaat van het budgettaire beleid, vergeleken met de twee andere periodes, groter én sneller is. Dat heeft voor een deel te maken met het feit dat, zeker in Europa, de automatische stabilisatoren thans veel belangrijker zijn dan in het verleden, gelet op de sterk uitgebouwde sociale-zekerheidssystemen. De huidige recessie is bovendien een mondiaal verschijnsel en om die reden nemen centrale banken en nationale overheden wereldwijd maatregelen – waarvan sommige tot op zekere hoogte gecoördineerd zijn – om aan de crisis het hoofd te kunnen bieden. Wegens politieke spanningen tussen de betrokken landen, was er in de jaren dertig geen sprake van een dergelijke, min of meer gezamenlijke, aanpak.

2. Waarom deflatie niet zomaar inflatie is met een negatief teken

Er zijn verschillende redenen waarom in het vervolg van dit artikel gefocust wordt op de kwaadaardige vormen van deflatie. Om te beginnen, zou zij rampzalige gevolgen kunnen hebben voor de economische activiteit en zodoende de beleidsmakers, niet in het minst de monetaire-beleidsmakers, voor een zware uitdaging plaatsen. Zoals reeds vermeld, is bovendien – in het licht van de momenteel in de industrielanden van kracht zijnde monetaire-beleidsstelsels – de kans klein geworden dat er effectief goedaardige deflaties optreden (anders dan in de 19^e en tijdens de eerste helft van de 20^e eeuw). Tot

slot is de huidige crisis tot op zekere hoogte vergelijkbaar met de situatie in Japan en met de Grote Depressie van de jaren dertig, zodat in de huidige omstandigheden kwaadaardige deflatie veel pertinenter is dan goedaardige.

In de praktijk wordt deflatie dan ook vaak onmiddellijk gedefinieerd als kwaadaardige deflatie en wordt goedaardige deflatie impliciet buiten beschouwing gelaten. Een dergelijke definitie – die minder ruim is dan die welke tot dusver in dit artikel is gehanteerd – verwijst stevast naar deflatie als een aanhoudende daling van het algemene prijspeil die aanleiding geeft tot verwachtingen van verdere dalingen (Bini Smaghi, 2008). In deze minder ruime definitie zijn verschillende elementen van belang.

Ten eerste wordt expliciet verwezen naar een daling van het *algemene prijspeil*. In de praktijk betekent dit dat de consumptieprijnsindex in zijn totaliteit moet dalen en dat de prijsdalingen ruim gespreid moeten zijn. Het is met andere woorden niet voldoende dat alleen maar de prijs van enkele specifieke goederen of diensten daalt. Dit laatste soort van prijsdalingen is immers niet ongebruikelijk – zeker niet in geval van lage inflatie – en is het resultaat van relatieve vraag- en/of productiviteitsontwikkelingen en niet van ontwikkelingen op het geaggregeerde niveau. Bovendien moet er sprake zijn van een *aanhoudende* prijsdaling en niet van kortstondige periodes van prijsdalingen, bijvoorbeeld gedurende enkele maanden. Een derde essentieel kenmerk, ten slotte, is het ontstaan van *verwachtingen van verdere prijsdalingen*. Het tweede en het derde kenmerk zijn onderling met elkaar verbonden: het aanhoudende karakter van de prijsdalingen kan mede verdere verwachtingen van prijsdalingen genereren, wat op zijn beurt de persistente aard van de prijsdalingen in de hand werkt. Beide elementen zijn zeer belangrijk omdat aldus een deflatoire spiraal kan ontstaan.

Deflatie veroorzaakt in de eerste plaats een aantal kosten die ook door inflatie worden veroorzaakt, bijvoorbeeld een verstoring van het relatieve-prijssignaal. Vanuit dit oogpunt lijkt deflatie niets anders te zijn dan het spiegelbeeld van inflatie. Deze zienswijze is echter onjuist, vanwege te partieel. Deflatie sorteert immers ook een aantal specifieke effecten, die niet voorkomen bij inflatie, en die voor de economie supplementaire en potentieel hoog oplopende kosten teweeg kunnen brengen. Deze gevolgen van deflatie zijn meteen ook de factoren die een deflatoire spiraal op gang brengen. Zij zijn van drieërlei aard en kunnen elk in essentie worden teruggevoerd op een of andere vorm van neerwaartse nominale rigiditeit (het feit dat bepaalde nominale variabelen niet negatief kunnen worden of niet kunnen dalen, of op zijn minst een specifieke weerstand vertonen om in die richting te bewegen).

De ondergrens van de nominale beleidsrente

Een eerste nominale rigiditeit is de ondergrens van de nominale beleidsrente op nul, die een zo goed als absolute ondergrens is. Zodra de nominale rente nul is, kan de centrale bank het monetaire beleid immers niet verder versoepelen aan de hand van het klassieke rente-instrument. Iedereen zou immers het aanhouden van cash verkiezen boven het verstrekken van kredieten tegen een negatieve rente (*liquidity trap*). Hoewel de discussie over het monetaire beleid vaak gefocust is op de *nominale* beleidsrente, is het de *reële* rente die de economie en de inflatie beïnvloedt. De reële rente is het verschil tussen de

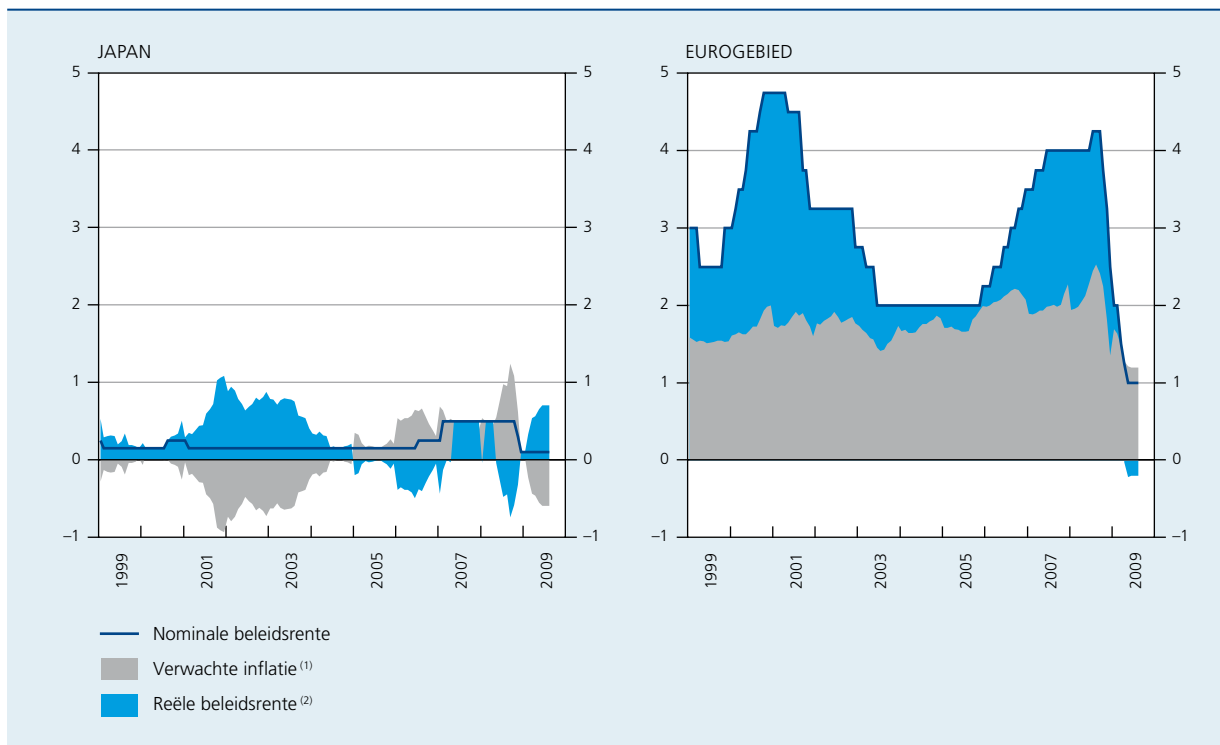
nominale rente, op haar beurt samengesteld uit de nominale beleidsrente en de *spreads* die bestaan uit risico- en liquiditeitspremies, en de verwachte inflatie. Het ontstaan van negatieve inflatieverwachtingen (verwachtingen van prijsdalingen) is een essentieel kenmerk van kwaadaardige deflatie, waardoor de reële rente in toenemende mate positief kan worden, terwijl het feit dat de deflatie optreedt na een forse negatieve vraagschok precies impliceert dat de reële evenwichtsrente (*real natural interest rate*) zeer laag of zelfs negatief is⁽¹⁾. Door dit verschil tussen de eigenlijke reële rente en het evenwichtsniveau ervan kan het vraagtekort in de economie worden bestendig, wat leidt tot meer neerwaartse druk op de prijzen, een verdere toename van de negatieve inflatieverwachtingen, een nog hogere reële rente, ..., kortom, tot een heuse deflatoire spiraal. Deze spiraal kan dus ontstaan omdat het monetaire beleid de controle over de reële rente verliest en derhalve de economie en de inflatie niet langer kan sturen. Meer intuïtief uitgedrukt, verwijst dit mechanisme naar het feit dat door het ontstaan van verwachtingen van prijsdalingen bestedingen worden uitgesteld.

Bij een nominale beleidsrente op nul kan het monetaire beleid trachten de relevante reële rente te blijven sturen door de *spreads* te verkleinen en/of positieve inflatieverwachtingen te handhaven of te creëren. Hiertoe kan een niet-conventioneel monetair beleid worden gevoerd, zoals besproken in deel 4. De monetaire-beleidsmaker is evenwel minder vertrouwd met deze alternatieve beleidsinstrumenten en behalve de mogelijke praktische implementatieproblemen kan vooral het effect ervan op de economie moeilijker worden ingeschat dan dat van een wijziging in de nominale beleidsrente. De effectiviteit van het monetaire beleid kan hierdoor in het gedrang komen.

De weerslag, op de reële rente, van de nulgrens voor de nominale beleidsrente kan het best worden geïllustreerd aan de hand van het Japanse voorbeeld. Aan het einde van de jaren 1990 en het begin van de jaren 2000 was de Japanse economie in een deflatoire omgeving terechtgekomen en verlaagde de Japanse centrale bank de beleidsrente tot dicht bij nul. Omdat de deflatie zich echter ook in de verwachtingen had genesteld, bleef de reële rente vrij positief. Dit noopte de Japanse centrale bank ertoe een niet-conventioneel monetair beleid te voeren, met name in de vorm van een kwantitatieve versoepeling. Terwijl er in Japan tijdens de huidige crisis opnieuw negatieve inflatieverwachtingen worden opgetekend, is

(1) Indien de deflatie het gevolg zou zijn van een positieve aanbodschock, is de kans veel kleiner dat een dergelijk destabiliserend mechanisme tot stand komt, omdat in dat geval niet enkel de eigenlijke reële rente maar ook haar evenwichtswaarde stijgt. Daardoor wordt het meteen ook weinig waarschijnlijk dat een aanvankelijk goedaardige deflatie na verloop van tijd om zou slaan in een kwaadaardige deflatie.

GRAFIEK 3 NOMINALE EN REËLE BELEIDSRENTE
(procenten)



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, Consensus Economics.

(1) Verwachte inflatie voor het volgende kalenderjaar.

(2) Berekend als het verschil tussen de nominale beleidsrente en de verwachte inflatie.

dat in het eurogebied niet het geval (zie verderop voor nadere informatie). Het resultaat is dat de forse daling van de beleidsrente van de ECB ook effectief geresulteerd heeft in een versoepeling van de monetaire voorwaarden, waarbij de lagere en aan het einde van de periode zelfs negatieve reële rente de economische activiteit in belangrijke mate kan stimuleren.

Toename van de reële last van eerder aangegane schulden

Ten tweede, en gelet op het feit dat de meeste schuldcontracten in nominale termen worden afgesloten, neemt bij deflatie de reële last van de eerder aangegane schulden toe. Omdat deflatie vaak volgt op een periode van buitensporige kredietverlening, wordt aldus het aan de gang zijnde proces van schuldafbouw bemoeilijkt wat, ceteris paribus, tot een verdere toename van de spaarneiging leidt en zodoende de vraaguitval in de hand werkt. Een ander belangrijk gevolg hiervan is dat er een ongewilde *ex post* vermogensherverdeling ontstaat

van de kredietnemers naar de spaarders. Aangezien de kredietnemers vaak een grotere consumptieneiging vertonen, sorteert ook deze herverdeling een supplementair negatief effect op de vraag⁽¹⁾. In combinatie met de reeds sterk verslechterde economische toestand, zullen tevens de terugbetalingsmoeilijkheden en de slechte kredieten fors toenemen. Een en ander gaat bovendien vaak gepaard met dalende activaprijzen zodat het onderpand van de aangegane leningen sterk in waarde daalt. In een dergelijke situatie zullen de banken de voorwaarden van hun kredietverstrekking verstrakken en kunnen terugbetalingsproblemen en waardeverminderingen van het onderpand tevens de solvabiliteit van de financiële instellingen aantasten en zodoende de crisis verder verscherpen. Het nastreven van prijsstabiliteit en het vermijden van deflatie zijn derhalve ook vanuit financiële-stabiliteitsoverwegingen van essentieel belang.

(1) In principe verschilt dit herverdelingseffect niet van een sterke daling van de inflatie. Zo werden aan het einde van de jaren tachtig en het begin van de jaren negentig de zwaarste recessies vastgesteld in de landen die voordien hun schulden het sterkst hadden zien groeien (zie b.v. Groth en Westaway (2003) en King (1994)).

Neerwaartse nominale loonrigiditeit

Een derde belangrijke neerwaartse nominale rigiditeit betreft de moeilijkheid om de nominale lonen te laten dalen, ook al zou een dergelijke beweging gewettigd zijn op grond van de verslechterende economische situatie of de daling van het algemene prijspeil. Dit heeft te maken met de zogeheten «geldillusie» van de economische subjecten waarbij deze vooral focussen op het nominale, eerder dan op het reële loon en, bijgevolg, een loondaling steevast – zij het onterecht – als een koopkrachtverlies ervaren.

Op korte termijn kan een relatief hoge graad van neerwaartse nominale loonrigiditeit (NNLR) gunstig zijn, omdat die het reële beschikbare inkomen (en dus de vraag in de economie) ondersteunt en de problematiek van terugbetaling van de aangegane leningen in eerste instantie minder scherp maakt. Dit kan in een vroeg stadium tegenwicht bieden tegen de deflatoire druk. Rigiditeiten bemoeilijken evenwel ook de aanpassing van de reële economie, zeker wanneer de neerwaartse schok persistent van aard is. Daardoor komt uiteindelijk, als gevolg van een ongepast hoog reëel loonniveau, de winstgevendheid van de bedrijven verder onder druk te staan, wat leidt tot een toename van de werkloosheid en, derhalve, tot een verzwaring van de impact van de vraagshok⁽¹⁾. Een en ander lijkt te impliceren dat het eurogebied, gelet op de hogere graad van rigiditeit, in eerste instantie beter beschermd is tegen het op gang komen van deflatie dan de Verenigde Staten maar, zodra een deflatoir proces op gang zou zijn gekomen, er zwaarder door zou worden getroffen. De Grauwe (2009) merkt in dit verband evenwel op dat sommige specifieke kenmerken van zogeheten rigide economieën, zoals het bestaan van een uitgebreid systeem inzake sociale zekerheid of minimumlonen, in staat zijn de deflatoire dynamiek tot staan te brengen. Het beschikbare inkomen zal, ondanks een zekere daling, immers niet onder een bepaald peil zakken, zodat de consumptie en de schuldaflossing ondersteund blijven. In deze redenering worden de eventueel negatieve gevolgen van de grotere rigiditeit aldus opgevangen door het budgettaire beleid, meer bepaald door de zogenoemde automatische stabilisatoren die in Europa belangrijker zijn dan in de Verenigde Staten en zou de kostprijs die dit voor de overheid impliceert, niet opwegen tegen de inspanningen die de overheid zou moeten leveren in een doorgedreven deflatoire omgeving. Daar moet echter aan worden toegevoegd dat de budgettaire mogelijkheden van de overheid, en derhalve

haar potentieel om de economie te stabiliseren, niet onbeperkt zijn.

De relevantie van de NNLR verschilt sterk van land tot land, afhankelijk van de institutionele kenmerken van de arbeidsmarkt. Zo zijn in Portugal nominale loondalingen bij wet verboden, zodat er een hoge graad van NNLR bestaat (Duarte, 2008). In België, daarentegen, is er nauwelijks NNLR vanwege de automatische loonindexering. Bij een negatieve inflatie zal de indexering immers aanleiding geven tot neerwaartse aanpassingen van de nominale lonen. Zo blijft het reële loon gespaard van een eventueel opwaarts effect als gevolg van deflatie, waardoor deze laatste minder rampzalige reële gevolgen heeft voor de Belgische bedrijven en dus ook voor de werkloosheid. Bovendien kan het bestaan van NNLR bij de handelspartners uiteindelijk leiden tot een verbetering van de Belgische concurrentiepositie in een internationale deflatoire omgeving. Daar staat evenwel tegenover dat de indexering het nominale effect op de lonen en de prijzen versnelt, waardoor de hierboven toegelichte problematiek van de reële rente en de verzwaring van de schuldenlast zich in België scherper kan doen gevoelen. In een kleine open economie zoals de Belgische is de afwezigheid van een effect op het reële loon wellicht echter van groter belang dan het feit dat er een groter effect op de reële rente of de schuldenlast kan zijn. Terwijl de indexering in België de mogelijke gevolgen van deflatie dus kan afzwakken, heeft dat mechanisme in andere gevallen, bijvoorbeeld bij ruilvoetschokken, het nadeel dat het de aanpassing van de economie kan bemoeilijken, precies omdat de vereiste aanpassing van het reële loon er moeilijker door tot stand komt. Du Caju et al. (2007) komen inderdaad tot de bevinding dat België gekenmerkt wordt door een lage graad van nominale loonrigiditeit, maar door een hoge graad van reële loonrigiditeit.

In landen zonder loonindexering neemt de draagwijdte van NNLR in principe toe naarmate de inflatie lager wordt. Dat fenomeen zal uiteraard nog scherper tot uiting komen in een deflatoire omgeving. Dit wordt bijvoorbeeld geïllustreerd door Fehr en Goette (2005), die aantonen dat de daling van de inflatie in Zwitserland, van 4,7 pct. in 1991 tot 0 pct. in 1997, gepaard ging met een vervorming van de verdeling van de in individuele gegevens opgetekende loonveranderingen. Het histogram voor 1997 was immers minder symmetrisch dan dat voor 1991 en de vervorming bestond erin dat er in 1997 minder neerwaartse aanpassingen van het reële loon werden vastgesteld dan in 1991, precies omdat het aandeel van de lonen dat onveranderd bleef (en dus blijkbaar niet neerwaarts kon worden aangepast) aanzienlijk toenam (van minder dan 5 pct. in 1991 tot bijna 20 pct. in 1997). Een dergelijke probabiliteitsconcentratie voor

(1) Mocht de deflatie het resultaat zijn van een positieve aanbodschock, dan is een stijging van het reële loon niet noodzakelijkerwijs problematisch omdat ook de evenwichtswaarde ervan toeneemt, bijvoorbeeld als gevolg van de gestegen productiviteit.

onveranderde lonen is een typisch symptoom van NNLR. Toch blijkt ook dat NNLR geen absoluut gegeven is in Zwitserland, aangezien tegelijkertijd ook het aandeel van de loondalingen tussen 1991 en 1997 aanzienlijk toenam (van 11 pct. in 1991 tot 31 pct. in 1997). In Hongkong, een land waar de institutionele kenmerken van de arbeidsmarkt weliswaar sterk verschillen van die in het eurogebied, daalde de consumptieprijsindex tijdens de periode mei 1998-augustus 2003 op gecumuleerde basis met 16,3 pct. en tijdens die periode werden heel wat loondalingen opgetekend. Bovendien bleef de verdeling van de loonveranderingen tijdens die periode symmetrisch (Gerlach, 2009). Het blijft derhalve een open vraag hoe sterk de NNLR-problematiek zich in een eventuele deflatoire omgeving zal manifesteren.

3. Het risico op deflatie in de huidige context

Om de risico's op deflatie in de huidige context te evalueren, wordt niet alleen een analyse gemaakt van het recente inflatieverloop, maar tevens van de inflatieverwachtingen van verschillende economische subjecten voor verschillende horizons. Omdat de deflatierisico's niet los kunnen worden gezien van de onderliggende negatieve vraagschok, wordt vervolgens, behalve met inflatiemaatstaven, ook rekening gehouden met een ruime waaier van indicatoren.

Zijn de prijsdalingen momenteel ruim gespreid?

Het inflatieverloop wordt momenteel wereldwijd gekenmerkt door een proces van desinflatie (in vele gevallen zelfs negatieve inflatie) als gevolg van de sterke daling van de energie- en voedselprijzen sinds de zomer van 2008. Voordien hadden de energieprijzen en, in mindere mate, de voedselprijzen geleid tot een sterke stijging van de inflatie, die zodoende in de verschillende ontwikkelde economieën het hoogste niveau sedert decennia bereikte. De onderliggende inflatie, gedefinieerd als de totale inflatie ongerekend energie en voedsel, neemt daarentegen slechts matig af, zowel in het eurogebied als in tal van andere geïndustrialiseerde economieën. Het keerpunt voor de onderliggende inflatie werd in België later bereikt, omdat zij nog opwaarts werd beïnvloed door de gevolgen van de hoge indexeringen van 2008 en begin 2009.

Een en ander impliceert dat de activiteitskrimp en, in het algemeen, de zwakke vraag (nog) geen sterk effect hebben gesorteerd op de prijzen van de niet-energetische en niet-alimentaire goederen en diensten in het eurogebied en, *a fortiori*, in België. Dit betekent dat de snelle daling van de

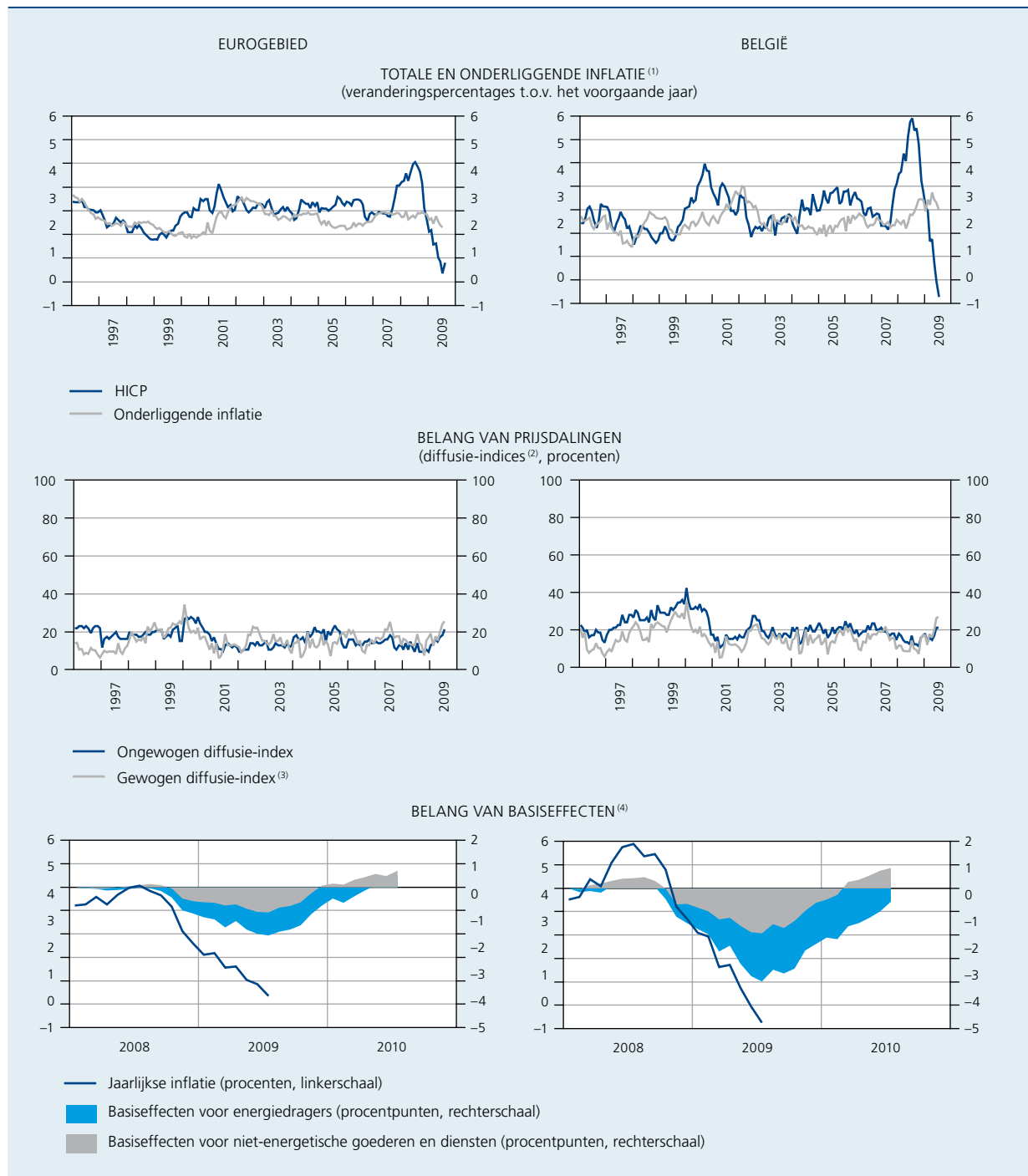
inflatie zoals opgetekend tijdens de afgelopen maanden, niet zozeer wijst op een daling van het algemene prijspeil, maar eerder het resultaat is van relatieve-prijsbewegingen. Zo beschouwd, gelijkt de huidige inflatieruggang op de periode van «*good deflation*» in Duitsland na de omgekeerde olieschok in 1986. Precies omdat de inflatieruggang toe te schrijven is aan ingevoerde goederen, ondersteunt hij, via de ruilvoetverbetering waarmee hij gepaard ging, de koopkracht in de industrielanden en biedt hij weerwerk aan de negatieve krachten in de reële economie. Zulks kan bezwaarlijk worden gezien als een mechanisme dat een kwaadaardige deflatoire spiraal op gang brengt, tenzij de forse ruggang van de inflatie zich zou nestelen in de verwachtingen.

Dat de prijsdalingen (vooralsnog) niet veralgemeend zijn, blijkt ook uit een zogeheten diffusie-index die het procentuele aandeel weergeeft van de productcategorieën in de geharmoniseerde consumptieprijsindex die een jaar-op-jaar prijsdaling laten noteren. Uit deze maatstaf blijkt dat, structureel beschouwd, prijsdalingen niet uitzonderlijk zijn, zeker niet in sectoren die worden gekenmerkt door sterke productiviteitswinsten zoals communicatiediensten of multimediatproducten. Tevens blijkt dat deze index tijdens de recente periode niet uitzonderlijk fors is toegenomen, wat bevestigt dat er noch in het eurogebied, noch in België een veralgemeende tendens tot prijsdalingen kan worden vastgesteld. Deze bevinding wordt verkregen op grond van zowel een ongewogen als een met de gewichten van de HICP gewogen diffusie-index. Voor België kwam het Instituut voor de nationale rekeningen (2009) tot gelijkaardige bevindingen op grond van de individuele prijsnoteringen die aan de consumptieprijsindex ten grondslag liggen.

Als gevolg van de sterke stijgingen van de energie- en voedselprijzen in de eerste helft van 2008, hebben zogenoemde basiseffecten⁽¹⁾ tijdens de eerste helft van 2009 een sterke neerwaartse impact op de inflatie. De weerslag van de neerwaartse basiseffecten nam in juni en juli nog enigszins toe; dat waren precies de maanden waarin de inflatie in 2008 haar hoogtepunt bereikte. Basiseffecten spelen in België een belangrijker rol dan in het eurogebied, gelet op het feit dat de inflatie er in 2008 veel forsier was opgelopen. Vanaf augustus 2009 neemt het neerwaartse effect van de basiseffecten evenwel geleidelijk af zodat, *ceteris paribus*, de neerwaartse inflatietrend zou moeten omslaan. Of dit laatste zich ook effectief zal voordoen en ook de mate waarin dat eventueel zal gebeuren, is evenwel onzeker. De inflatie zal tijdens de komende

(1) Een basiseffect verwijst naar de invloed – op het inflatiecijfer van een bepaalde maand – van een ongewone of extreme ontwikkeling tijdens de basisperiode, namelijk in de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar. De weerslag van basiseffecten werd gekwantificeerd als de bijdrage tot de verandering van de inflatie die haar oorsprong vindt in een afwijking van de maand-op-maand verandering in de basisperiode t.o.v. het gebruikelijke veranderingspatroon. Vervolgens werden die maandelijkse effecten vanaf januari 2008 gecumuleerd.

GRAFIEK 4 GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEX



Bronnen: EC, NBB.

(1) HICP ongerekend energiedragers en levensmiddelen.

(2) Aandeel van de productcategorieën met prijsdalingen in het totaal.

(3) Gewogen met de gewichten van de HICP.

(4) Sedert januari 2008 gecumuleerde basiseffecten, die werden berekend als de bijdrage tot de verandering van de inflatie in een bepaalde maand die toe te schrijven is aan uitgesproken bewegingen in de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar. Daartoe werd, voor iedere maand, de maand-op-maand variatie van de HICP vergeleken met het gebruikelijke veranderingspatroon. Deze methode maakt het mogelijk de weerslag van basiseffecten voor de eerstkomende twaalf maanden te voorspellen.

maanden immers niet alleen worden bepaald door de mechanische impact van deze basiseffecten, maar ook door het prijsverloop tijdens die maanden zelf, dat op

zijn beurt zal afhangen van met name het verloop van de grondstoffenprijzen en de prijsdruk waartoe de algemene economische situatie leidt.

Zullen de prijsdalingen lang aanhouden?

De verwachte inflatieontwikkelingen spelen een cruciale rol in het bepalen van de huidige inflatie. Zij zijn derhalve van belang voor het evalueren van mogelijke risico's van deflatie nu en in de nabije toekomst. Bovendien zijn ze belangrijk als determinant van de monetaire-beleidskoers en bij een zeer lage nominale beleidsrente wordt het beïnvloeden van de inflatieverwachtingen het voornaamste, zonet het enige, instrument dat overblijft om de reële rente te beïnvloeden (zie hierboven). Daarom is het zeer belangrijk het verloop van de inflatieverwachtingen nauwgezet te analyseren.

In de maandelijkse consumentenenquête van de Europese Commissie wordt een vraag gesteld naar het verwachte verloop van de consumptieprijzen voor de komende twaalf maanden, vergeleken met dat tijdens de afgelopen twaalf maanden. Deze balansstatistiek werd, aan de hand van een standaardisatieprocedure, omgerekend naar een met de HICP vergelijkbare inflatie-indicator. Hieruit blijkt dat zowel in het eurogebied als in België deze op de balansstatistiek gebaseerde verwachte inflatie sedert medio 2008 sterk is afgenomen en de laatste maanden licht negatief is geworden. Deze beweging spoort met wat andere bronnen in het vooruitzicht stellen en bevestigt aldus de informatiewaarde van deze nochtans kwalitatieve maatstaf.

Interessant voor het analyseren van het risico op deflatie is na te gaan welk aandeel van de consumenten beweert een daling van de consumptieprijzen te verwachten. In het verleden was dat aandeel verwaarloosbaar, met uitzondering van een lichte toename in Nederland in 2003. Dat land werd toen immers getroffen door een activiteitskrimp die tevens gepaard ging met een prijzenslag in de distributiesector. Recentelijk is gebleken dat een toenevend deel van de consumenten in verschillende landen van het eurogebied een prijsdaling verwacht, maar al met al blijft hun aandeel eerder beperkt.

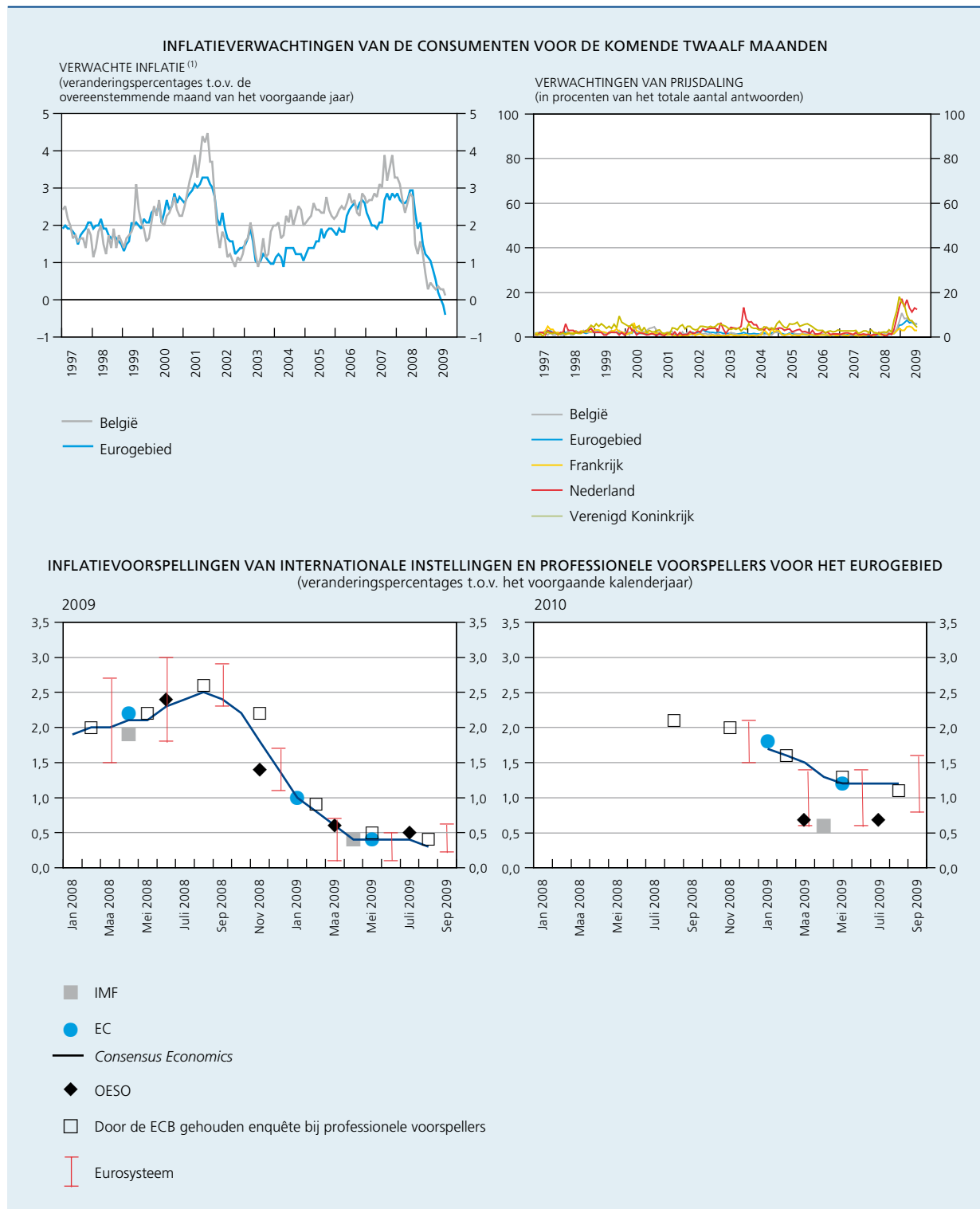
De inflatievoorspellingen voor het eurogebied van de internationale instellingen en andere professionele voorspellers zijn sedert september 2008 flink neerwaarts herzien. Dat geldt vooral voor 2009 en minder voor 2010, wat erop wijst dat deze voorspellers ervan uitgaan dat de inflatie opnieuw enigszins zal aantrekken ten opzichte van het lage peil waarop ze in 2009 vermoedelijk zal uitkomen. Deze zienswijze is in overeenstemming met de hierboven toegelichte afnemende neerwaartse impact van basiseffecten. Niettemin liggen de meest recente voorspellingen voor 2010 duidelijk beneden de bovengrens van de door de Raad van Bestuur van de ECB gehanteerde kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit.

Toch verwachten alle voorspellers voor 2010 nog steeds een positieve inflatie. Terzelfder tijd is de onzekerheid echter aanzienlijk toegenomen. Dit blijkt uit het feit dat de dispersie van de voorspellingen die tijdens de eerste helft van 2009 werden opgesteld voor 2010, groter is dan die van de voorspellingen die tijdens de eerste helft van 2008 werden gemaakt voor 2009. Aangezien in de beide gevallen de voorspellingshorizon dezelfde is, heeft deze grotere dispersie niet te maken met technische factoren, maar wijst zij wel degelijk op een grotere intrinsieke onzekerheid voor de meest recente oefeningen. Vooral de inflatievoorspellingen van de OESO en het IMF wijken, in neerwaartse zin, sterk af van de andere.

Een andere belangrijke bron voor het meten van de inflatieverwachtingen in het eurogebied is de ECB-kwartaalenquête bij professionele voorspellers. De toegevoegde waarde van deze enquête is niet alleen het ruime aantal deelnemers, tussen veertig en zestig, maar ook het feit dat zij, naast de voorspelling voor het lopende en het volgende kalenderjaar, informatie verstrekt over de inflatieverwachting binnen respectievelijk één, twee en vijf jaar. Dit laatste gegeven is zeer belangrijk omdat het gaat om een inflatieverwachting op lange termijn en het derhalve indicaties verstrekt voor de geloofwaardigheid van het monetaire beleid. Uit deze gegevens blijkt opnieuw dat de professionele voorspellers hun verwachtingen sedert september 2008 neerwaarts hebben herzien, maar dat de herziening afneemt met de voorspellingshorizon. Volgens de meest recente enquête bedraagt de gemiddelde inflatievoorspelling binnen één jaar (in feite juni 2010) 1,2 pct., de gemiddelde inflatievoorspelling binnen twee jaar (in feite juni 2011) 1,6 pct. en de gemiddelde inflatievoorspelling binnen vijf jaar 2 pct. Hoewel de inflatieverwachting op lange termijn aldus verankerd blijft op een niveau dat in overeenstemming is met de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit, blijkt niettemin uit de gegevens dat voor de neerwaartse afwijking van de inflatie t.o.v. die lange-termijnverwachting uitgegaan wordt van enige persistentie (op zijn minst tot in 2011).

Inflatieverwachtingen kunnen ook worden afgeleid uit financiële-marktinstrumenten zoals geïndexeerde obligaties en inflatieswaps, maar deze maatstaven moeten in tijden van toegenomen volatiliteit op de financiële markten met enige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Dat voorbehoud geldt evenwel minder voor de inflatieswaps dan voor de inflatieverwachtingen afgeleid uit de geïndexeerde obligaties (NBB, 2009), zodat de hieronder volgende analyse gesteund is op de eerstgenoemde. Uit de contante notering van de inflatieswaps kan men de impliciete termijnnoteringen voor eenjaars inflatieswaps berekenen, waarbij deze laatste voor de verschillende tijdstippen telkens de verwachte HICP-inflatie voor het

GRAFIEK 5 INFLATIEVERWACHTINGEN OP KORTE TERMIJN



Bronnen : Consensus Economics, EC, ECB, IMF, OESO, NBB.

(1) Saldo van de antwoorden op de enquête van de EC, omgerekend naar een met de HICP vergelijkbare inflatie-indicator volgens de standaardisatieprocedure zoals beschreven in Aucremanne, L., M. Collin en T. Stragier (2007).

daaropvolgende jaar weerspiegelen⁽¹⁾. De toegevoegde waarde van deze impliciete termijnnoteringen is dat zij, in tegenstelling tot de enquête bij professionele voorspellers, ook informatie verschaffen voor intermediaire horizons, namelijk niet alleen binnen één, twee en vijf jaar, maar ook binnen drie en vier jaar. Zo noteerde in september 2008 de verwachte inflatie voor juni op 2 pct. voor 2009 en op ongeveer 2,5 pct. voor de daaropvolgende jaren, een niveau dat niet noodzakelijkerwijs in strijd is met de definitie van prijsstabiliteit omdat inflatieswaps, naast de eigenlijke inflatieverwachting, ook niet onaanzienlijke risico- en liquiditeitspremies bevatten. Sinds september 2008 zijn de inflatieverwachtingen voor de komende vijf à zes jaar evenwel naar beneden verschoven, vooral – maar niet uitsluitend – voor de kortere horizons. Afgaande op de inflatieswaps van augustus 2009 verwachten de financiële markten geen negatieve inflatie of deflatie, maar wel een slechts geleidelijke terugkeer van de inflatie naar niveaus die in overeenstemming zijn met prijsstabiliteit. Niettemin blijkt ook dat de lange-

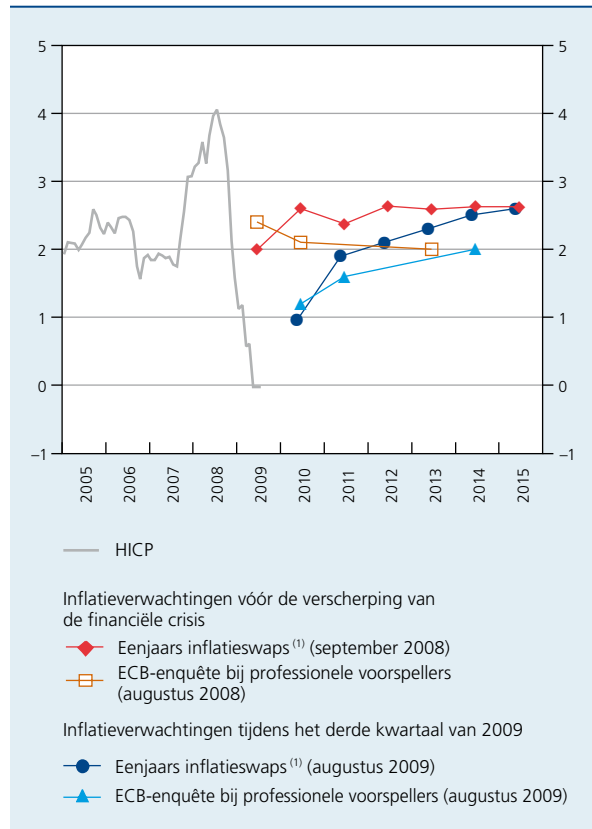
termijnverwachtingen goed verankerd zijn gebleven. Ingeval zich effectief een langere periode van neerwaartse afwijkingen ten opzichte van de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit zou voordoen, ontstaat het risico dat de economische subjecten hun perceptie van de inflatiedoelstelling van het Eurosysteem geleidelijk neerwaarts gaan bijstellen. Mocht zulks gebeuren, dan stijgt uiteraard de kans op deflatie.

Een en ander werd ook weerspiegeld in de inflatieprojecties van het Eurosysteem van september 2009. Die projecties maken deel uit van een coherente macro-economische oefening en houden derhalve rekening met de perspectieven voor de reële economie⁽²⁾. Voor het eurogebied wordt verwacht dat de inflatie, nadat deze, hoofdzakelijk als gevolg van basiseffecten, tijdens de zomer negatief was, opnieuw wat zou aantrekken. Voor 2010 wordt verwacht dat de inflatie tussen 0,8 en 1,6 pct. zal uitkomen. Dit veronderstelt dat, gelet op het wegvallen van de negatieve bijdrage van energie, de onderliggende inflatie verder terugloopt. Afgaande op het middelpunt van de gepubliceerde intervallen blijkt derhalve dat volgens het basisscenario, hoewel de inflatie in 2010 beduidend onder de 2 pct. bovengrens in de definitie van prijsstabiliteit zou uitkomen, geen negatieve inflatie te verwachten valt. Het onzekerheidsinterval geeft evenwel aan dat lagere, maar ook hogere uitkomsten mogelijk zijn. Een meer uitgesproken teruggang van de economische activiteit en/of een trager herstel dan waar in de projecties van september 2009 wordt van uitgegaan, kan leiden tot lagere inflatie. Hogere grondstoffenprijzen – de projectie van september was met name gesteund op een gemiddelde ruwe aardolieprijs van respectievelijk 62,4 en 78,9 dollar per vat Brent in 2009 en 2010 – en/of een snellere opleving van de economie kunnen leiden tot hogere inflatie.

Kwalitatief beschouwd, verschilt de door de Bank in juni 2009 voor België gepubliceerde inflatieprojectie weinig van dit patroon. Op een kortstondige periode van negatieve inflatie tijdens de periode mei-oktober 2009 zou een lichte versnelling van de inflatie volgen tot gemiddeld 1,3 pct. in 2010. Dat de inflatie in 2009 (gemiddeld 0,1 pct.) enigszins lager zou uitkomen dan in het eurogebied is het netto resultaat van een grotere neerwaartse impact voor energie – de inflatie in België is hier traditioneel gevoeliger voor – en van het feit dat de

GRAFIEK 6 INFLATIEVERWACHTINGEN OP LANGERE TERMIJN VOOR HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen : Bloomberg, EC, ECB.

(1) Impliciete termijnnotering voor een eenjaars inflatieswap.

(1) Omdat de consumptieprijsindex met enige vertraging wordt gepubliceerd, weerspiegelen de inflatieswapcontracten de verwachte inflatie voor de maand die drie maanden voorafgaat aan de vervaldatum van de inflatieswap. Zo weerspiegelen de contracten in augustus 2009 telkens de verwachte inflatie voor de maand mei, terwijl de contracten in september 2008 telkens de verwachte inflatie voor de maand juni opleveren.

(2) Voorts zijn zij gesteund op marktverwachtingen voor de korte en de lange rente, en op impliciete prijzen voor de ruwe aardolieprijs zoals die blijken uit de termijncontracten, terwijl de bilaterale wisselkoersen constant werden gehouden op hun waarde van medio augustus.

onderliggende inflatie in eerste instantie trager terugloopt dan in het eurogebied, wat wijst op een zekere manifestering van tweede-ronde-effecten als gevolg van de in 2008 zeer hoge inflatie. De weerslag van deze laatste factor ebt evenwel geleidelijk weg en in 2010 wordt de loonindexering zelfs een factor van loonmatiging. Uiteraard is ook de inflatieprojectie voor België onzeker en die onzekerheid is zelfs groter dan voor het eurogebied, gelet op de grotere weerslag van het verloop van de ruwe aardolieprijs op de Belgische inflatie.

Een ruimere benadering van het risico op deflatie: de IMF-methodologie

Terwijl in dit deel tot dusver de nadruk is gelegd op de inflatie zelf en op de inflatieverwachtingen, is het ook belangrijk, voor het identificeren van eventuele deflatoire risico's, een ruimer geheel van economische variabelen in beschouwing te nemen. Deflatie is immers geen fenomeen dat louter tot uiting komt in het prijsverloop. Zoals reeds vermeld, is het een verschijnsel van macro-economische aard met duidelijke interacties tussen het prijs- en het activiteitsverloop. Bovendien is in het verleden gebleken dat deflatie zeer moeilijk te voorspellen is. Dat komt onder meer doordat rigiditeiten in de prijs- en loonvorming in eerste instantie een forse daling van de (onderliggende) inflatie afremmen, wat heel wat neerwaartse druk op de prijzen als gevolg van een lage bezettingsgraad van het productievermogen kan verhullen. Tot slot moeten indicatoren betreffende inflatieverwachtingen met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd. Zij worden immers niet enkel gevormd op grond van de verwachte impact van economische schokken, maar ook op basis van de verwachte (monetaire-)beleidsreactie⁽¹⁾. Indien de economische subjecten ervan uitgaan dat het beleid alles in het werk zal stellen om deflatie te vermijden, zullen de inflatieverwachtingen in hoge mate stabiel blijven, zeker op lange termijn, maar daar mag

uiteraard niet uit worden afgeleid dat het beleid afzijdig moet blijven.

Er is derhalve een ruimere aanpak nodig. Het IMF heeft daartoe een methodologie ontwikkeld die erop gericht is een breed scala van relevante variabelen op een synthetische manier voor te stellen. Het resultaat is de zogenoemde «*deflation vulnerability indicator*» van het IMF (zie IMF (2003) en Decressin en Laxton (2009)). Het IMF heeft daarbij elf variabelen geselecteerd die van belang zijn voor het opsporen van deflatoire risico's. Met iedere variabele wordt een drempelwaarde geassocieerd. Wanneer een variabele lager uitkomt dan haar drempelwaarde wordt de binaire waarde 1 toegekend, die wijst op een verhoogd deflatoir risico; in het andere geval wordt de binaire waarde 0 toegekend. Het gemiddelde van deze binaire scores levert een gestandaardiseerde indicator op die waarden aanneemt tussen 0 en 1. Een hoge (lage) waarde van deze synthetische indicator wijst op een hoog (laag) deflatierisico. Deze indicator mag, gelet op de samenstelling ervan, evenwel niet worden geïnterpreteerd als een procentuele kans op deflatie. Voor dit artikel kon een synthetische indicator worden berekend tot en met het tweede kwartaal van 2009⁽²⁾. In Kader 2 worden de elf geselecteerde variabelen en hun drempelwaarde opgesomd.

(1) Zie ter zake ook Gerlach (2009).

(2) In de oorspronkelijke methodologie van het IMF werden sommigen antwoorden gewogen op basis van de relatieve grootte van de aandelenmarkt en de markt voor bankkredieten. Dat is niet het geval in onze eigen berekeningen. Kleine afwijkingen van eerder door het IMF gepubliceerde resultaten kunnen ook te wijten zijn aan het gebruik van verschillende databanken en/of aan datarevisies. De voor dit artikel gebruikte gegevens zijn op kwartaalbasis.

Kader 2 – Meting van het deflatoire risico volgens de methodologie van het IMF

De synthetische indicator voor het deflatoire risico van het IMF bestaat uit elf deelindicatoren en bijbehorende drempelwaarden die hieronder worden opgesomd. Zij kunnen in vier categorieën worden ingedeeld. Ten eerste worden drie algemene inflatiemaatstaven in aanmerking genomen omdat een lage inflatie logischerwijze beschouwd wordt als potentieel problematisch. Omdat kwaadaardige deflatie geassocieerd wordt met een negatieve vraagschok, werden ook een reeks variabelen geselecteerd die focussen op de omvang van de

vraagschok en meer in het bijzonder op de mate waarin er in de economie overcapaciteit bestaat. Ook het verloop van activaprijzen fungeert als een deelindicator. Sommige kwaadaardige deflatoire periodes worden immers niet alleen voorafgegaan door een *boom-bust* cyclus van de activaprijzen, maar het verloop van de activaprijzen sorteert, via inkomens- en vermogenseffecten, een belangrijk, al dan niet versterkend, effect op de negatieve vraagschok. Ten slotte focussen vier deelindicatoren op aspecten van de monetaire voorwaarden, precies omdat uit wat voorafgaat gebleken is dat het monetaire beleid een belangrijke rol speelt bij het al dan niet tot stand komen van deflatie.

DE ELF VRAGEN VAN DE SYNTHETISCHE IMF-INDICATOR VAN HET DEFLATOIRE RISICO

Inflatiemaatstaven

Is de jaarlijkse totale inflatie lager dan 0,5 pct. ?

Is de bbp-deflator over het afgelopen jaar met minder dan 0,5 pct. gestegen ?

Is de jaarlijkse onderliggende inflatie lager dan 0,5 pct. ?

Capaciteitsbezetting

Is de output gap over de afgelopen vier kwartalen met meer dan 2 procentpunten afgenomen ?

Is de output gap kleiner dan -2 pct. ?

Is de gemiddelde reële bbp-groei over de afgelopen drie jaar lager dan twee derde van de gemiddelde reële bbp-groei tijdens de voorgaande tien jaar ?

Activaprijzen

Zijn de aandelenprijzen over de afgelopen drie jaar met meer dan 30 pct. gedaald ?

Monetaire voorwaarden

Is de reële effectieve wisselkoers tijdens het afgelopen jaar met meer dan 4 pct. in waarde gestegen ?

Is de jaarlijkse kredietgroei lager dan de nominale bbp-groei ?

Is de cumulatieve kredietgroei over de afgelopen drie jaar lager dan 10 pct. ?

Is de ruime geldhoeveelheid over de afgelopen twee jaar 2 procentpunten trager gegroeid dan de geldbasis ?

Bij het interpreteren van deze indicator moet worden aangestipt dat hij (bij gebrek aan vergelijkbare maatstaven voor de verschillende landen) geen rekening houdt met inflatieverwachtingen en dat overcapaciteit uiterst moeilijk nauwkeurig kan worden gemeten, zeker in *real time*. Ten slotte is het bepalen van de drempelwaarde die bij iedere deelindicator hoort, niet triviaal. Die drempelwaarden werden, vanwege het beperkte aantal recente deflatoire periodes, vooral gebaseerd op de ervaringen van Japan tijdens de jaren negentig. Dat de indicator voor Japan op een verhoogd deflatoir risico wijst naar het einde van de jaren negentig toe en tijdens de eerste jaren van het huidige decennium, mag dan ook geen verrassing zijn.

Zoals verwacht, is de waarde van de indicator voor Japan over de hele beschouwde periode hoog. Ook aan het einde van 2002 en in 2003 werd voor sommige landen een verhoogd risico vastgesteld. In die periode hadden vooral Zwitserland en het eurogebied een verhoogd risico op deflatie. Het IMF (2003) wees destijds vooral op een verhoogd deflatierisico in Duitsland. De indicator voor de Verenigde Staten blijft in 2002-2003 daarentegen verrassend laag. Dit laatste resultaat, dat weliswaar gesteund is op een vrij rudimentaire indicator, ligt in de lijn van de bevindingen van andere studies die erop wijzen dat het monetaire beleid in de VS op dat ogenblik het deflatierisico zou kunnen hebben overschat en derhalve te

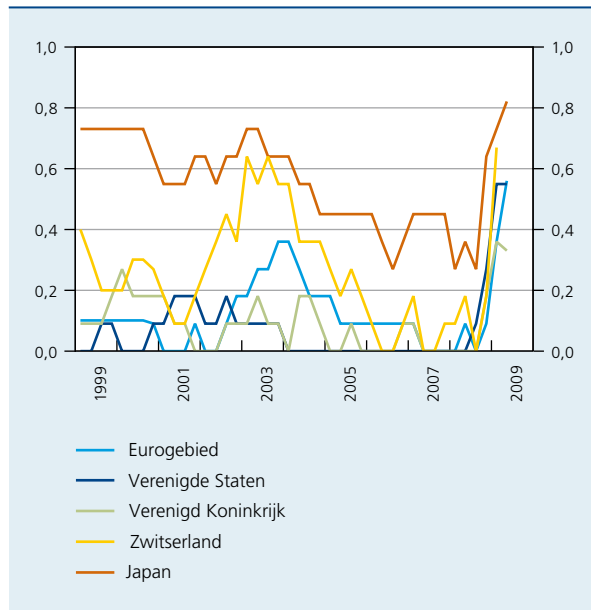
accommoderend was. Taylor (2009) voert ter zake aan dat het monetaire beleid in de periode 2002-2004 té laks was en Jarocinsky en Smets (2008) komen tot de bevinding dat dit lakse monetaire beleid bijgedragen heeft tot de *boom* in vastgoedprijzen in de Verenigde Staten.

Voor de recente periode blijkt dat het deflatierisico in zowat alle geïndustrialiseerde economieën aanzienlijk is toegenomen, zowel in het laatste kwartaal van 2008 als in de eerste twee kwartalen van 2009. Vooral in Japan en in Zwitserland blijkt het deflatierisico groot. In het eurogebied en in de VS is het niet onaanzienlijk en bovendien duidelijk groter dan in de periode 2002-2003.

GRAFIEK 7

SYNTHETISCHE INDICATOR VAN HET RISICO OP DEFLATIE VOLGENS DE METHODOLOGIE VAN HET IMF⁽¹⁾

(gemiddelde van de binaire scores op de elf deelindicatoren)



Bronnen: IMF, NBB.

(1) Zie IMF (2003) en de update in Decressin en Laxton (2009).

Dat deze indicator onmiskenbaar op een verhoogd deflatierisico wijst, is niet inconsistent met de monetaire-beleidskoers die in de bewuste landen sedert september 2008 wordt gevoerd. Vanwege de fel verminderde inflatoire druk (en de potentieel dreigende deflatie) werden in al deze economieën de beleidsrentes in een ongekend tempo verlaagd en werd het expansieve monetaire beleid verder ondersteund door niet-conventionele maatregelen. De tegenstelling tussen het verhoogde deflatierisico volgens de IMF-methodologie en de eerdere bevindingen dat tal van andere indicatoren slechts op een beperkt risico wijzen, is slechts schijn. Deze paradox kan als volgt worden verklaard. De voorhanden zijnde inflatieverwachtingen en -voorspellingen omvatten immers niet alleen de verwachte impact van de economische schokken, maar ook de krachtige monetaire-beleidsreactie en in vele gevallen ook (impliciet) de verwachting van supplementaire acties, mocht de deflatoire druk zich niettemin manifesteren. Precies omdat op de stabiliserende rol van het beleid wordt gerekend, is het uiteindelijke *ex post* risico dan ook beduidend kleiner dan het *ex ante* risico op deflatie. De IMF-indicator komt wellicht dichter bij het meten van dit *ex ante* risico. Deze vaststelling moet de beleidsmakers tot blijvende waakzaamheid aanzetten en, indien nodig, tot gepast en resoluut optreden. De beleidsopties in geval van een verhoogd risico op deflatie,

of wanneer de deflatie reeds is ingezet, worden in het volgende deel van dit artikel besproken.

4. Beleidsopties in een deflatoire omgeving

Eerder in dit artikel is reeds gewezen op de cruciale rol van vooral het monetaire beleid in het al dan niet tot stand komen van deflatie. Economen zijn het er doorgaans over eens dat het economische beleid, hetzij het monetaire, hetzij het budgettaire of een combinatie van beide, altijd in staat is om inflatie te creëren (Bernanke, 2002), waardoor aangehouden deflatie uiteindelijk kan worden beschouwd als ofwel een beleidskeuze ofwel een falen van het beleid (Buitter, 2003). In dit deel worden de verschillende beleidsopties besproken, met verwijzing naar voorbeelden uit het recente verleden.

Voorkómen is beter dan genezen

Omdat, zoals hierboven aangestipt, deflatie gepaard kan gaan met een aantal versterkende mechanismen die niet optreden bij inflatie, is het veel moeilijker om een deflatoire economie opnieuw op gang te trekken dan om de inflatoire spanningen in een oververhitte economie af te remmen. Zeker in het geval van deflatie is het dan ook beter te voorkomen dan te genezen.

Ook in tijden wanneer deflatie geen onmiddellijk probleem lijkt, kan, bij de bepaling van de monetaire-beleidsstrategie, aan deflatiepreventie worden gedaan door een soort van bufferzone te creëren tegen deflatierisico's. Daarom definiëren centrale banken prijsstabiliteit typisch als een lage, maar strikt positieve inflatie. Zo wordt prijsstabiliteit in het eurogebied door de Raad van Bestuur van de ECB sedert 2003 gedefinieerd als een jaarlijkse stijging van de HICP van het eurogebied met minder dan – *maar dicht bij* – 2 pct. op middellange termijn. Toen de precisering «*maar dicht bij*» in mei 2003 werd aangebracht, werd expliciet verwezen naar de risico's van deflatie. Door deze bufferzone vermindert de waarschijnlijkheid dat bij een aanzienlijke negatieve vraagschok de beleidsrente tegen de benedengrens stoot. Dit laatste argument was precies één van de elementen waarmee uitdrukkelijk rekening werd gehouden bij het bepalen van de bufferzone voor het eurogebied (Coenen, 2003). De kans dat de beleidsrente tegen haar benedengrens stoot, bleek immers op niet-lineaire wijze toe te nemen voor inflatiedoelstellingen onder de 2 pct. Uiteraard moet het voordeel van het creëren van een dergelijke bufferzone worden afgewogen tegen de mogelijke kosten van positieve inflatie in normale omstandigheden. Andere centrale

banken met een expliciete inflatiedoelstelling hebben hun doelstelling typisch tussen 1 en 3 pct. vastgesteld.

Bovendien biedt een kwantitatieve inflatiedoelstelling een duidelijk ijkpunt voor de inflatieverwachtingen, zodat deze beter verankerd kunnen worden en het risico van een deflatoire spiraal verkleint. Centrale banken die, zoals het Eurosysteem, een expliciete inflatiedoelstelling hebben, zijn dus in principe beter gewapend in de strijd tegen deflatie dan centrale banken zonder expliciete inflatiedoelstelling.

Een en ander impliceert ook dat een daling van de inflatie en van de inflatieverwachtingen tot onder de drempel die met prijsstabiliteit wordt geassocieerd, precies zoals een overschrijding ervan, kan leiden tot een aanpassing van de monetaire-beleidsoriëntatie. Een dergelijk symmetrisch streven naar prijsstabiliteit – er bestaan immers niet alleen opwaartse, maar ook neerwaartse risico's voor prijsstabiliteit – kan beter van meet af aan worden beklemtoond en systematisch worden toegepast, teneinde voldoende geloofwaardig te zijn op het ogenblik dat er zich een reëel risico op deflatie voordoet.

Wanneer bij een plotselinge en forse verslechtering van de economische *fundamentals* toch een reëel deflatierisico optreedt, kan het monetaire beleid het best proactief reageren – d.i. krachtiger dan onder normale omstandigheden – door de beleidsrente duidelijk en snel te verlagen (zie Ito (2009) en Orphanides (2009)). Als de nominale rente zodoende sneller daalt dan de inflatieverwachtingen, kan het monetaire beleid, via een verlaging van de reële rente, voldoende expansief blijven, wat in dergelijke omstandigheden stabiliserend werkt voor de economie, *in fine* de daling van de inflatieverwachtingen tegenwerkt en de kans verkleint dat de beleidsrente effectief tegen de benedengrens stoot. Het bestaan van een benedengrens voor de beleidsrente impliceert dus dat agressiever gebruik wordt gemaakt van het rente-instrument dan in een (hypothetische) situatie zonder ondergrens (Adam en Billi, 2006) en dat karig omspringen met het hanteren van het rente-instrument, bijvoorbeeld vanuit de bekommernis om later de rente nog verder te kunnen verlagen, in dergelijke omstandigheden helemaal geen aanbeveling verdient.

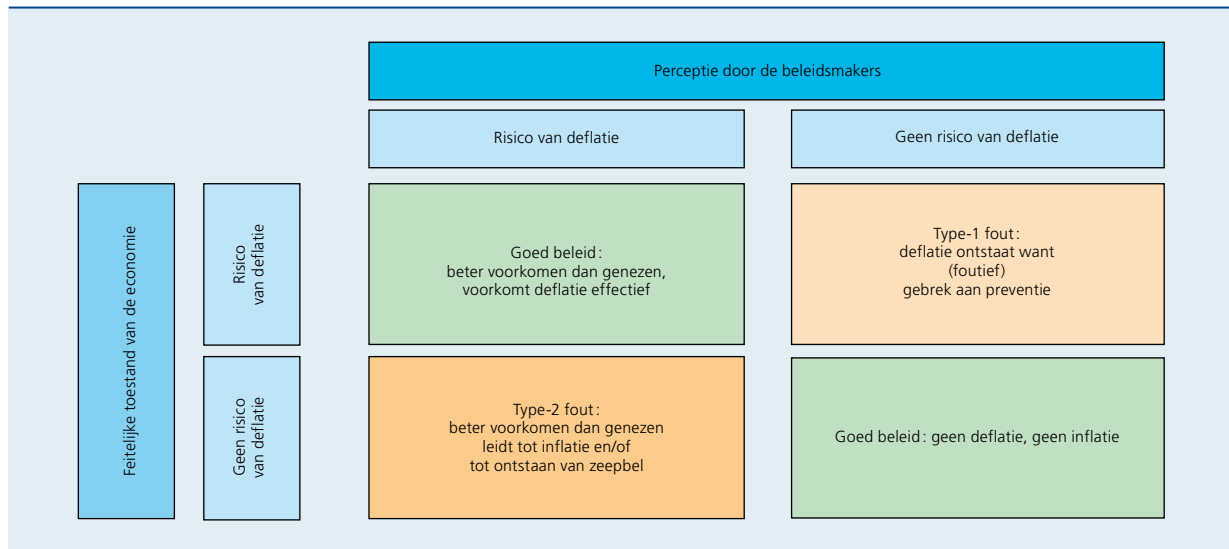
Wat die ondergrens betreft, zij aangestipt dat hij in theorie op nul ligt, maar dat in de praktijk rekening moet worden gehouden met het feit dat een zeer lage rente nefast kan zijn voor de rentabiliteit van de banken en andere financiële instellingen, met implicaties voor de transmissie van de monetaire-beleidsimpuls en voor de financiële stabiliteit. Een van de factoren die daarbij een rol spelen, is het feit dat de banken voor de deposito's

van hun cliënteel rentevoeten hanteren die neerwaarts afwijken van de beleidsrente. Zodra die rentevoeten hun nulgrens hebben bereikt – vóór de beleidsrente dus –, komt, bij een verdere monetaire-beleidsversoepeling, ofwel de rentemarge van de banken onder druk of zal de additionele monetaire-beleidsimpuls niet meer volledig worden doorberekend in de debetrentes. De gevolgen daarvan moeten worden afgewogen tegen het feit dat een verdere versoepeling, via de verbetering van de macro-economische situatie waar zij in principe toe leidt, positieve terugkoppelingseffecten sorteert op de rentabiliteit van de financiële sector. In de praktijk blijkt dat centrale banken in uitzonderlijke omstandigheden wel zeer lage, maar niettemin strikt positieve beleidsrentes hanteren⁽¹⁾.

Bovenop het verlagen van de beleidsrente kunnen centrale banken, zoals zij dat tijdens de afgelopen maanden hebben gedaan, zogeheten niet-conventionele monetaire-beleidsmaatregelen treffen. De beweegredenen van de recentelijk genomen maatregelen, die hieronder beknopt worden toegelicht, waren drieërlei van aard. Ten eerste werd additionele liquiditeit verstrekt om de financiële stabiliteit te garanderen, m.a.w. de centrale banken hebben tijdens de financiële crisis volop hun rol van *lender of last resort* gespeeld. Ten tweede waren sommige van die maatregelen gericht op het herstel van de vlotte werking van de geld- en interbancaire markten en andere segmenten van de kredietmarkten, zodat het monetaire-transmissiemechanisme zo goed mogelijk kon blijven functioneren. Ten derde waren bepaalde maatregelen ingegeven door het feit dat in sommige economieën de beleidsrente tot zeer dicht bij de absolute benedengrens was gebracht. Wanneer de beleidsrente haar benedengrens bereikt, staat het monetaire beleid immers niet machteloos tegenover aanhoudende deflatoire druk. De focus van het monetaire beleid kan in dergelijke omstandigheden immers verschuiven van het traditionale instrument, namelijk de korte rente, naar andere aspecten van het monetaire beleid, zoals de hoeveelheid basisgeld, de omvang en de samenstelling van de centrale-bankbalans en het sturen van de rentetarieven op langere termijn. Wel dient aangestipt dat niet elk van de recentelijk genomen extra maatregelen uitdrukkelijk in verband is gebracht met het risico van deflatie. Een dergelijke associatie is immers minder evident voor de maatregelen van de eerste en de tweede categorie. Toch dragen ook deze laatste er, op zijn minst indirect, toe bij dat de risico's van deflatie kleiner worden.

(1) Een uitzondering hierop is de Zweedse centrale bank. Deze verlaagde op 8 juli de centrale beleidsrente tot 0,25 pct. en omdat het verschil tussen de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit van 100 basispunten behouden bleef, werd de rente op de depositofaciliteit verlaagd tot -0,25 pct.

GRAFIEK 8 COMPLEXITEIT VAN DE BELEIDSVOERING IN *REAL TIME*



Naast het monetaire beleid kan ook het budgettaire beleid de deflatoire risico's helpen verkleinen. Het is daarbij van primordiaal belang dat, wanneer deflatoire periodes gepaard gaan met risico's voor de financiële stabiliteit – wat vaak het geval is –, de solvabiliteitsproblemen van de banken kordaat worden aangepakt. Een van de lessen die uit de Japanse stagnatie van de jaren 1990 en 2000 kan worden getrokken, is immers dat aarzeling ter zake tot een aanslepende crisis leidt. Daarnaast kan het budgettaire beleid ook voor macro-economische stimuli zorgen, hetzij via de zogeheten automatische stabilisatoren, hetzij via additionele discretionaire actieplannen. Opdat het gevoerde budgettaire beleid succesvol zou zijn, moet het zo veel mogelijk gericht zijn op maatregelen met de grootste multiplier. Bovendien moet vooral ook worden toegezien op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn, zoniet ontstaan zogenoemde Ricardiaanse effecten die de efficiëntie van het budgettaire beleid aantasten. Dit beleid kan derhalve niet onbeperkt worden ingezet. Het ten uitvoer gelegde budgettaire beleid in de lidstaten van de EU en in de Verenigde Staten wordt uitvoerig besproken in een ander artikel van dit nummer van het Economisch Tijdschrift.

Omdat deflatie vaak volkomen onverwacht intreedt en het niet eenvoudig is om een onderscheid te maken tussen, enerzijds, een forse groeivertraging of recessie die deel uitmaakt van een min of meer normale, zij het uitgesproken, economische cyclus en, anderzijds, een recessie die aanleiding kan geven tot het ontstaan van een deflatoire spiraal, staat het beleid in de praktijk voor de moeilijke uitdaging de situatie zeer vroeg, in zogeheten

real time – d.i. op basis van de op het ogenblik van de beleidsbeslissing beschikbare gegevens –, correct in te schatten en vervolgens tot de gepaste beleidsreactie te besluiten. Gelet op dit *real time* karakter van de beslissingen kunnen zowel zogenoemde type-1 als type-2 fouten (aan de statistiek ontleende termen) worden gemaakt. In deze context doet zich een type-1 fout voor wanneer het beleid niet gericht is op het vermijden van deflatie, terwijl er een reëel deflatoir gevaar bestaat. In dat geval is de kans groot dat deflatie zich ook effectief zal voordoen als gevolg van de onderschatting van het deflatoire risico en de ondermaatse beleidsreactie. Een type-2 fout bestaat erin een uitgesproken anti-deflatoir beleid te voeren, terwijl er zich in werkelijkheid geen reëel deflatoir gevaar voordoet. Het resultaat zal dan zijn dat een te accommoderend beleid aanleiding geeft tot inflatie en/of tot het ontstaan van een zeepbel. Het uiteenspatten van deze laatste kan het beleid in een later stadium dan weer voor grote uitdagingen plaatsen – eventueel zelfs deflatoire risico's. Algemeen wordt een type-1 fout als erger beschouwd vanwege de aanzienlijke welvaartskosten die een deflatoire periode met zich brengt. Het maken van type-2 fouten kan dan worden beschouwd als het betalen van een verzekeringspremie tegen het maken van type-1 fouten. De kostprijs van die verzekeringspremie kan in sommige gevallen echter zeer hoog oplopen, omdat ook type-2 fouten aanzienlijke consequenties kunnen hebben. Zo zou van het monetaire beleid in de Verenigde Staten in 2003-2004 *ex post* kunnen worden beweerd dat het deflatierisico werd overschat en er derhalve een te expansief monetair beleid werd gevoerd, wat kan hebben bijgedragen tot het ontstaan van een zeepbel op de huizen- en kredietmarkten. Het uiteenspatten van die zeepbel lag op

zijn beurt mede ten grondslag aan de huidige economische problemen.

Een en ander maakt de beleidsvoering complexer, niet in het minst wat de toepassing betreft van het advies «voor-kómen is beter dan genezen».

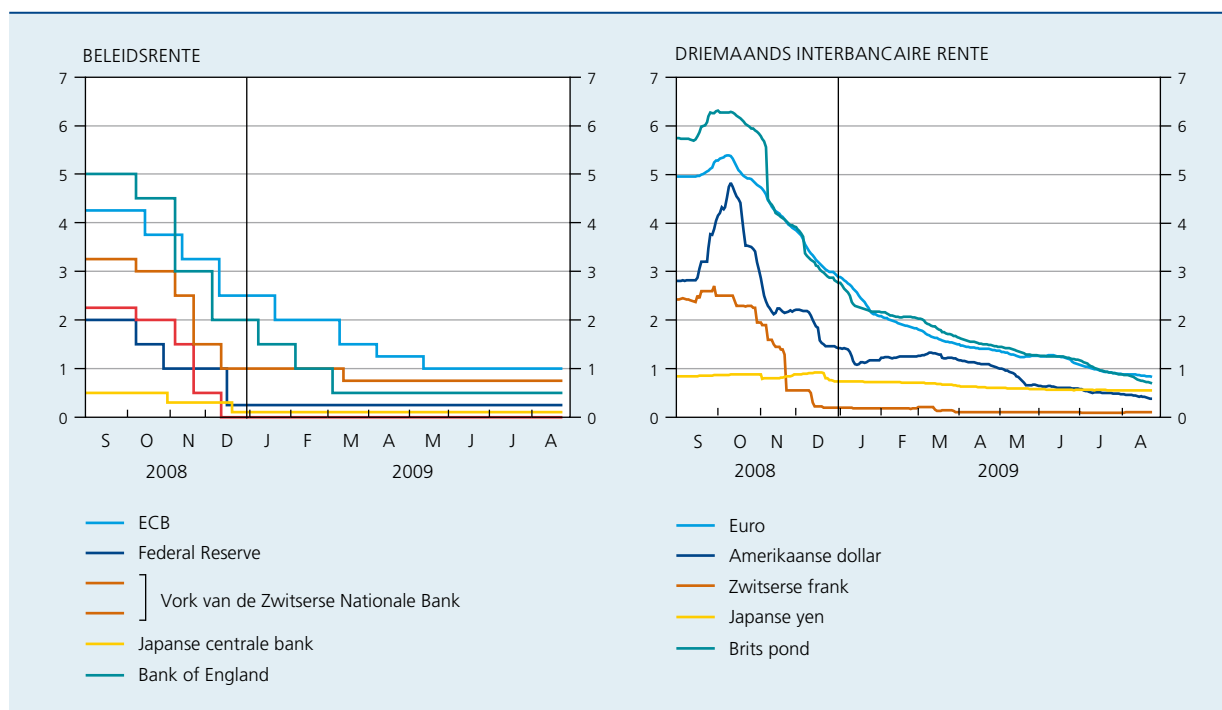
De monetaire-beleidsvoering vanaf september 2008 in een notedop

Toen in september 2008 de financiële beroering omsloeg in een echte financiële en economische crisis met een significante impact op de reële economie, besloten alle belangrijke centrale banken, rekening houdend met de ontstane neerwaartse druk op de inflatie, hun beleidsrente aanzienlijk te verlagen. Begin oktober gebeurde dit een eerste maal middels een gecoördineerde actie; nadien bleven de respectieve centrale banken hun beleidsrente verlagen naarmate de negatieve vraagschok intensifieerde en de (verwachte) prijsdruk afzwakte. De gecumuleerde renteverlagingen in de afzonderlijke landen en de snelle opeenvolging ervan wijzen erop dat alle centrale banken voor een zeer forse monetaire-beleidsversoepeling hebben gekozen om hun respectieve doelstellingen te realiseren en aldus het risico van deflatie te verkleinen. De verschillen tussen de respectieve

economieën qua reacties van de beleidsrentes zijn doorgaans groter dan de verschillen in de voor de transmissie naar de economie meer relevante geldmarkttrentes. Zo staat de Britse beleidsrente duidelijk lager dan die in het eurogebied. De driemaands Euribor komt evenwel op ongeveer hetzelfde peil uit als de driemaands Libor. Ook wanneer het eurogebied vergeleken wordt met de VS, is het verschil minder groot voor de driemaands geldmarktrente dan voor de beleidsrente.

Sedert het uitbreken van de financiële crisis hebben de meeste centrale banken, bovenop deze forse renteverlagingen, ook zogeheten niet-conventionele maatregelen genomen. Sommige ervan, zoals de liquiditeitsverschaffing in het kader van het vrijwaren van de financiële stabiliteit, werden geïmplementeerd ongeacht het niveau van de beleidsrente. Andere maatregelen hebben evenwel expliciet tot doel gehad het monetaire beleid verder te versoepelen. Concreet betekent dit dat de centrale bank probeert de reële marktrente, eventueel zelfs die op langere termijn, lager te sturen door het beïnvloeden van *spreads* en/of door het handhaven of creëren van voldoende positieve inflatieverwachtingen. Hieronder volgt een kort schematisch overzicht van deze niet-conventionele maatregelen zonder evenwel exhaustief te willen zijn, aangezien zulks buiten het bestek van dit artikel zou vallen. Een indeling in zes grote categorieën lijkt hierbij

GRAFIEK 9 RENTE OP KORTE TERMIJN



Bron : Thomson Reuters Datastream.

TABEL 1 NIET-CONVENTIONEEL MONETAIR BELEID

	Eurostysteem	Federal Reserve	Japanse centrale bank	Bank of England	Zwitserse Nationale Bank
Ruime liquiditeitsverschaffing	X	X	X	X	X
Kwantitatieve versoepeling			X (tot maart 2006)		
Kredietversoepeling					
Overheidsobligaties		X	X	X	
Particuliere schuldbewijzen	X	X	X	X	X
Communicatie over toekomstig rentepad		X			
Wisselkoers					X
Doelstelling voor het prijspeil					

nuttig, maar in de literatuur worden soms ook enigszins andere classificaties gehanteerd.

Sinds het ontstaan van de financiële beroering in juli 2007 hebben zowat alle centrale banken in de eerste plaats hun liquiditeitsverstrekking opgevoerd. Daartoe werd in de herfinancieringstransacties, een ruimere waaier van tegenpartijen toegelaten, werden door de respectieve centrale banken liquiditeiten in vreemde valuta's verstrekt en/of werd de wijze waarop de gevraagde liquiditeiten worden toegewezen, aangepast. Daarnaast verschafte de meeste centrale banken in toenemende mate liquiditeit op langere termijn en werd het beleenbare onderpand uitgebreid. Deze ruimere liquiditeitsverschaffing was hoofdzakelijk bedoeld om te voorkomen dat liquiditeitstekorten bij individuele instellingen, gelet op de niet-functionerende interbancaire markt, zouden omslaan in solvabiliteitsrisico's en het systeemrisico zouden vergroten. Daarnaast vermindert ze ook de onzekerheid omtrent de financieringsbehoeften van de financiële instellingen en helpt ze de gedaalde geld- en kredietmultiplicatoren te compenseren, met mogelijkwerwijs een ondersteunend effect op de kredietverlening van deze instellingen. Aldus zit er, naast een louter motief inzake financiële stabiliteit, tot op zekere hoogte ook een monetair-beleidsaspect in vevat.

Kwantitatieve versoepeling, van haar kant, focust op de passiefzijde van de centrale-bankbalans en met name op de reserves van de banken. Het doelbewust uitbreiden van de bankreserves door middel van open-marktoperaties, bijvoorbeeld het aankopen van overheidspapier, zou in principe moeten leiden tot meer kredietverlening of tot het aanhouden van meer risicovolle activa en tot het op peil houden, of het opnieuw genereren, van voldoende hoge inflatieverwachtingen. Alleen de Japanse centrale

bank heeft recentelijk op expliciete wijze kwantitatieve versoepeling toegepast, namelijk tussen maart 2001 en maart 2006. Ondanks het feit dat de geldbasis tijdens de bewuste periode met ongeveer 70 pct. groeide, was het effect op de inflatieverwachtingen te verwaarlozen. Svensson (2009) wijt dit aan het onvermogen van een centrale bank om op geloofwaardige wijze de verwachting te creëren van een permanente verruiming van de geldhoeveelheid en aldus een positief effect te sorteren op het verwachte prijsniveau. Er is immers niets dat de centrale bank verhindert om in de toekomst de geldhoeveelheid terug te schroeven. Tal van maatregelen die vandaag de dag worden genomen – bijvoorbeeld de ruimere liquiditeitsverstrekking – leiden in de praktijk tot een uitbreiding van de centrale-bankbalans en, in vele gevallen, ook tot een toename van de hoeveelheid basisgeld, maar worden echter niet, of althans veel minder expliciet, onder de noemer kwantitatieve versoepeling gerangschikt omdat zij eerder focussen op de actiefzijde van de centrale-bankbalans. In het specifieke geval van het Eurostysteem zij bovendien opgemerkt dat er helemaal geen doelstelling bestaat voor de hoeveelheid reserves of basisgeld – een essentieel kenmerk van kwantitatieve versoepeling –, aangezien de omvang van de reserves die de banken bij het Eurostysteem aanhouden, volledig gedreven wordt door de vraag vanwege de banken en niet actief door het Eurostysteem naar een bepaald peil wordt gestuurd. De niet-conventionele maatregelen van het Eurostysteem worden verder besproken in Kader 3.

Naar de maatregelen die focussen op de actiefzijde van de centrale-bankbalans wordt vaak verwezen als kredietversoepeling (« *credit easing* »), een term die voor de eerste maal werd gebruikt door Bernanke (2009). Bij kredietversoepeling ligt de nadruk veeleer op de kwalitatieve veranderingen van de centrale-bankbalans dan op het loutere

feit dat de meeste van deze maatregelen ook leiden tot een uitbreiding ervan. Kredietversoepeling verwijst doorgaans naar aankopen van activa zoals door de particuliere sector of de overheid uitgegeven schuldbewijzen waarbij de belangrijkste doelstellingen erin bestaan in de economie gunstiger financieringsvoorwaarden te creëren en/of het functioneren te herstellen van bepaalde segmenten van de kredietmarkten die door de crisis fors werden getroffen. Terwijl de aankopen van schuldbewijzen van de particuliere sector vooral tot doel hebben de liquiditeit op een bepaald marktsegment te verzekeren en de *spreads* voor die activa te drukken, is het aankopen van overheidspapier eerder gericht op het afvlakken van de (risicovrije) rentecurve. Beide dragen bij tot het verkleinen van *spreads* en het handhaven of creëren van positieve inflatieverwachtingen, zodat de reële financieringsvoorwaarden voldoende expansief blijven. Ook de meest recente niet-conventionele monetaire-beleidsmaatregelen die de Raad van Bestuur van de ECB op zijn vergaderingen van 7 mei en 4 juni heeft genomen, vallen onder deze noemer.

Het afvlakken van de rentecurve kan tevens worden bewerkstelligd door te communiceren over het toekomstige rentepad en meer specifiek door, zodra de beleidsrente haar ondergrens heeft bereikt, aan te kondigen dat zij gedurende een lange periode op een zeer laag peil zal blijven. Sommige centrale banken zoals de Zweedse Riksbank en de Noorse centrale bank publiceren systematisch hun toekomstig beleidsrentepad, ook onder meer normale omstandigheden. De grote centrale banken doen dat evenwel niet. Enkel de Federal Reserve kondigde in december 2008, nadat ze de beleidsrente tot 0,25 pct. had gereduceerd, aan dat ze de rente gedurende enige tijd («*for some time*») op een erg laag niveau zou houden.

In een open economie kan ook een op wisselkoersdepreciatie gericht beleid de monetaire voorwaarden versoepelen en bijdragen tot het creëren van positieve inflatieverwachtingen⁽¹⁾. Tot nog toe heeft alleen de Zwitserse centrale bank voor een dergelijk beleid geopteerd, namelijk door op 12 maart jongstleden aan te kondigen dat een verdere appreciatie van de Zwitserse frank tegenover de euro zou worden tegengegaan. Het betreft niet toevallig de centrale bank van een kleine open economie. Uiteraard kan, gelet op het gesynchroniseerde en mondiale karakter van de huidige crisis, dit instrument moeilijk als efficiënt worden beschouwd. Niet iedereen kan immers tegelijkertijd depreciëren. Bovendien kan een dergelijk beleid worden ervaren als het exporteren van de eigen problemen («*beggar thy neighbour*») en derhalve protectionistische reacties uitlokken, waardoor de crisis alleen maar verergert.

Ten slotte wordt er in de literatuur vaak op gewezen dat het nastreven van een duidelijke doelstelling voor het prijspeil, en niet voor de jaarlijkse inflatie, de economie beter kan beschermen tegen een deflatoire spiraal. Indien een dergelijke doelstelling voor het toekomstige prijspeil geloofwaardig is, leidt een daling van het prijspeil, als gevolg van een fors negatieve vraagschok, automatisch tot een toename van de inflatieverwachtingen, wat een neerwaarts effect sorteert op de reële rente. Op die manier treedt een automatische stabilisator in werking. Het nastreven van een doelstelling voor het prijspeil is equivalent met het nastreven van een doelstelling voor de gemiddelde inflatie berekend over een langere periode, bijvoorbeeld vijf jaar. Terwijl het grotere stabiliseringspotentieel van een dergelijke strategie duidelijk blijkt uit modelsimulaties, wordt zij tot op vandaag door geen enkele grote centrale bank toegepast. Bovendien argumenteert Walsh (2009) dat het wellicht geen aanbeveling verdient de overstap naar een doelstelling voor het prijspeil precies te maken op het ogenblik dat er deflatie dreigt, onder meer omdat de nieuwe strategie dan niet noodzakelijkerwijs geloofwaardig is.

De mate waarin de verschillende centrale banken de weg van niet-conventionele maatregelen hebben bewandeld en voor welk type maatregel zij hebben gekozen, hangen van verschillende factoren af. Deze allemaal in kaart brengen, is binnen het bestek van dit artikel onmogelijk, zodat we ons beperken tot een korte opsomming van de belangrijkste ervan. Uiteraard is de macro-economische situatie van de respectieve nationale economieën de voornaamste determinerende factor en mag worden aangenomen dat een groter risico van deflatie doorgaans leidt tot een meer uitgesproken monetaire-beleidsreactie. Ook de structurele kenmerken van de verschillende economieën hebben een invloed, vooral wat de keuze van de maatregelen betreft. Zo wordt in het eurogebied tot op vandaag exclusief gewerkt via het bancaire transmissiekanaal, precies omdat de economie zich vooral via de banken financiert. In de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk, daarentegen, werd naar verhouding meer gewerkt naar bepaalde financiële-marktsegmenten toe, omdat rechtstreekse financiering van de economie via de markt er veel belangrijker is. Tot slot kunnen de preferenties van de beleidsmakers verschillen, vooral inzake het vermijden van respectievelijk type-1 en type-2 fouten, wat een impact kan hebben gehad op de uiteindelijke beleidskeuzen.

(1) Volgens sommige economen is dit de meest efficiënte manier om positieve inflatieverwachtingen te creëren (Svensson, 2003).

Kader 3 – De niet-conventionele monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem

Onmiddellijk na de verscherping van de financiële crisis in september 2008 nam het Eurosysteem een eerste reeks niet-conventionele beleidsmaatregelen die tot op vandaag van kracht zijn. Zo gebeurt de liquiditeitsverstrekking sedert 15 oktober tegen vaste rente en met volledige toewijzing, zodat de vraag naar reserves vanwege de banken volledig geaccommodeerd wordt. Daarnaast wordt een groter gedeelte van de liquiditeit op langere termijn verstrekt. Daartoe werden herfinancieringsoperaties met looptijden van respectievelijk een reserve-aanhoudingsperiode (ongeveer één maand) en zes maanden ingevoerd, naast de reeds bestaande langlopende operaties met een looptijd van drie maanden. Bovendien kunnen de banken bij het Eurosysteem ook liquiditeit opnemen in Amerikaanse dollar en in Zwitserse frank, terwijl euro's ter beschikking worden gesteld van een aantal andere centrale banken teneinde deze in staat te stellen hun tegenpartijen van liquiditeit in euro te voorzien. Ten slotte werd, gelet op de forse toename van de liquiditeitsverstrekking, de lijst van het beleenbare onderpand tijdelijk uitgebreid. Van de meeste van deze maatregelen werd bovendien in een vroeg stadium aangekondigd dat zij (ten minste) tot eind 2009 van kracht zouden blijven.

Een van de gevolgen van deze maatregelen was dat er op het niveau van de geconsolideerde banksector een liquiditeitsoverschot ontstond dat, tegen een penaliserende rentevoet, gestald werd op de depositofaciliteit bij het Eurosysteem. Hierdoor ontstond neerwaartse druk op de daggeldrente. Zo week de EONIA tijdens die periode fors af van de centrale beleidsrente, terwijl de liquiditeitsverstrekking er voordien precies op gericht was de EONIA dicht in de buurt ervan te stabiliseren. Aldus kon een gedeelte van de toegenomen premies in de voor de monetaire-beleidstransmissie belangrijke termijnrentevoeten op het niet-gewaarborgde segment van de geldmarkt worden geneutraliseerd.

In het licht van de aanhoudende neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit besloot de Raad van Bestuur van de ECB op 7 mei en 4 juni tot drie supplementaire maatregelen.

Ten eerste werd de Europese Investeringsbank (EIB) erkend als mogelijke tegenpartij in de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. De finale doelstelling van deze maatregel is de kredietverlening aan de kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's) te ondersteunen. Deze maatregel moet de EIB immers helpen te voldoen aan een additionele vraag naar leningen van naar schatting 10 miljard wat, gelet op de gebruikelijke hefboom bij dit soort van leningen, kan leiden tot een totale uitbreiding van het volume leningen aan de KMO's met 40 miljard.

Ten tweede werd besloten ook langerlopende herfinancieringsoperaties met een looptijd van twaalf maanden te verrichten in juni, september en december 2009. Niet alleen zullen deze supplementaire herfinancieringstransacties de structurele liquiditeitsvoorziening verder opvoeren, wat de banken extra comfort biedt, maar bovendien dragen zij ook bij tot het afvlakken van de rentecurve op de geldmarkt. Ook deze operaties worden uitgevoerd tegen een vaste rente en met volledige toewijzing. Terwijl beslist werd de operatie van juni en september tegen de centrale beleidsrente, die op dat ogenblik 1 pct. bedroeg uit te voeren, kan voor de transactie in december de dan geldende centrale beleidsrente eventueel worden vermeerderd met een premie. Vanwege de onderlinge coherentie tussen de verschillende maatregelen, werd tevens besloten de uitbreiding van de lijst van beleenbaar onderpand te verlengen tot december 2010, precies de maand waarin de herfinancieringsoperatie op twaalf maanden van december 2009 zal komen te vervallen.

Ten derde werd besloten een portefeuille gedekte obligaties te kopen voor een bedrag van 60 miljard. Deze aankopen zullen worden gespreid over de periode juli 2009-juni 2010 en zullen zowel op de primaire als op de secundaire markt plaatshebben. Dat specifiek voor gedekte obligaties is gekozen, heeft twee redenen. Ten eerste worden deze obligaties vooral uitgegeven door banken. Door op dit marktsegment, dat zwaar door de financiële crisis is getroffen, de liquiditeit op te voeren en de *spreads* ten opzichte van de risicoloze rente te drukken, wordt er dan ook naar gestreefd de lange-termijnfinanciering van de banken te verbeteren en aldus de kredietverlening aan

de niet-bancaire sector te ondersteunen. Bovendien is de banksector tevens de voornaamste bezitter van gedekte obligaties, zodat ook de aankopen op de secundaire markt de banken van extra liquiditeit voorzien of ze op zijn minst in de mogelijkheid stellen hun hefboom te reduceren zonder dat het volume van leningen aan gezinnen en bedrijven onder druk komt te staan. Zo blijft de supplementaire monetaire-beleidsversoepeling duidelijk gericht op het voor het eurogebied belangrijke bancaire transmissiekanaal. Ten tweede hebben gedekte obligaties een laag risicoprofiel. De bezitter beschikt immers over een dubbele claim: een claim op de emittent van de gedekte obligatie (vaak een bank) en, mocht deze in gebreke blijven, een claim op een *pool* van onderliggende activa (vaak hypothecaire leningen of leningen aan de overheid) die de emittent moet aanhouden om de obligatie te dekken. Op die manier blijft het aan deze aankopen verbonden risico voor het Eurosysteem beheersbaar.

Conclusies

Sinds september 2008 zijn er zowel in het eurogebied als in de meeste ontwikkelde economieën onmiskenbaar tekenen die wijzen op een verhoogd *ex ante* risico van kwaadaardige deflatie. Een negatieve vraagschok die deels het gevolg is van, maar tevens versterkt wordt door een financiële crisis en die voorafgegaan wordt door het uiteenspatten van een zeepbel voor verschillende activaprijzen, heeft in het verleden reeds vaker geleid tot deflatie. De tijdige en correcte inschatting van dit verhoogde risico van deflatie heeft de beleidsmakers er evenwel toe aangezet een sterk expansief beleid te voeren. De maatregelen ter ondersteuning van de banken, de herstelplannen van de verschillende regeringen en de renteverlagingen aangevuld met de niet-conventionele maatregelen van de centrale banken wereldwijd hebben ervoor gezorgd dat het deflatierisico significant is verkleind. Een dergelijke resolute beleidsreactie staat in scherp contrast met wat ten tijde van de Grote Depressie werd waargenomen. Een en ander heeft er onder meer voor gezorgd dat de inflatieverwachtingen positief en grotendeels verankerd zijn gebleven. De analyse heeft zich, wat dat betreft, toegepast op het eurogebied (en waar mogelijk ook op België) en aangetoond dat de huidige situatie van (licht) negatieve inflatie naar alle waarschijnlijkheid van korte duur zal zijn. Vervolgens wordt een lage, maar niettemin duidelijk positieve inflatie verwacht. Het basisscenario gaat derhalve niet uit van deflatie en recentelijk zijn in toenemende mate indicatoren beschikbaar gekomen die erop wijzen dat de vrije val van de economie tot stilstand is gekomen.

Toch weet het monetaire beleid zich voor de nabije toekomst voor twee zware uitdagingen geplaatst.

Ten eerste moet worden vermeden dat de prijsdalingen die tijdens de zomermaanden in de inflatiecijfers tot uiting kwamen, zich gaan nestelen in de verwachtingen

betreffende het verloop van het algemene prijspeil en aldus het risico van een deflatoire spiraal zouden vergroten. Daarom moet duidelijk en op een geloofwaardige manier gecommuniceerd worden over de inflatie-analyse. In dit artikel is getracht daar een bijdrage toe te leveren. Meer in het bijzonder werd beklemtoond dat de forse daling van de inflatie tijdens de afgelopen maanden niet op kwaadaardige deflatie wijst, maar op negatieve inflatie ten gevolge van relatieve-prijsaanpassingen en dat er momenteel geen ruim gespreide prijsdalingen zijn. Deze forse vermindering – tot negatieve waarden tijdens de zomermaanden van 2009 – is immers in hoofdzaak terug te voeren op de daling van de ruwe aardolieprijs aan het einde van vorig jaar, wat op zich een factor is die de koopkracht van de olie-importerende economieën ondersteunt en derhalve moeilijk kan worden beschouwd als een mechanisme dat een kwaadaardige deflatoire spiraal op gang brengt. De monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem bevat alle ingrediënten om deze communicatie-uitdaging aan te gaan. De kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit biedt niet alleen een duidelijk anker voor de inflatieverwachtingen. Haar expliciete middellange-termijn oriëntatie geeft bovendien aan dat kortstondige afwijkingen van de inflatie ten opzichte van het peil dat met prijsstabiliteit overeenstemt – naar boven, maar ook naar onder toe – vanuit monetair-beleidssoogpunt minder relevant zijn.

Ten tweede moet het monetaire beleid waakzaam blijven teneinde de in het artikel toegelichte type-1 en type-2 fouten te vermijden. Er heerst immers een ongewoon grote onzekerheid omtrent de macro-economische vooruitzichten, inclusief de inflatieverwachtingen, zowel op korte als op middellange termijn.

Eenzijds kan niet met zekerheid worden gesteld dat het deflatiegevaar definitief geweken is, aangezien er nog neerwaartse risico's bestaan voor het activiteitsverloop.

Zo kan meer bepaald niet worden uitgesloten dat, na een initieel herstel, de economie opnieuw zou gaan krimpen wanneer de in principe kortstondige steun van de heropbouw van de voorraden en van de impulsen van het budgettaire beleid wegvalt of dat het herstel, bijvoorbeeld vanwege aanhoudende problemen in de banksector, trager tot stand komt dan tot dusver werd aangenomen. In beide gevallen kan extra neerwaartse druk op de inflatie ontstaan en kan een verdere monetaire-beleids-versoepeling wenselijk zijn. De Raad van Bestuur van de ECB heeft in dit verband aangestipt dat de beleidsrente op 1 pct. niet noodzakelijkerwijs haar laagste peil heeft bereikt, ook al werd dat niveau tijdens de zomermaanden, gelet op de algemene macro-economische situatie, als gepast bestempeld.

Anderzijds bestaat het risico dat de massale monetaire impulsen van de laatste maanden niet voldoende tijdig worden teruggeschroefd, zeker indien de economie sneller zou aantrekken dan tot dusver werd aangenomen. De ommekeer die de meeste conjunctuurindicatoren en de grondstoffenprijzen de laatste maanden hebben laten optekenen, moet in dit verband uiteraard van nabij worden gevolgd.

Bibliografie

- Adam K. en R. Billi (2006), *Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates*, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 38(7), 1877-1905, October.
- Ahearne A., J. Gagnon, J. Haltmaier en S. Kamin (2002), *Preventing deflation: lessons from Japan's experience in the 1990s*, International Finance Discussion Papers 729, Board of Governors of the Federal Reserve System, June.
- Aucremanne L., M. Collin en T. Stragier (2007), *Assessing the gap between observed and perceived inflation in the euro area: is the credibility of the HICP at stake?*, NBB Working Paper 112.
- Bernanke B. (2002), *Deflation – making sure “it” doesn’t happen here*, Lecture at the National Economists Club, Washington, November.
- Bernanke B. (2009), *The crisis and the policy response*, The Stamp Lecture, January.
- Bini Smaghi L. (2008), *Careful with (the “d”) words!*, Lecture the European Colloquia Series, Venezia, November.
- Bordo M. en A. Filardo (2005), *Deflation in a historical perspective*, BIS Working Paper 186.
- Borio C. en A. Filardo (2004), *Back to the future? Assessing the deflation record*, BIS Working Paper 152.
- Buiter W. (2003), *Should we worry about deflation? Prevention and cure*, McKenna Lecture on International Trade and Economics, November.
- Coenen G. (2003), *Zero lower bound – is it a problem with the euro area?*, ECB Working Paper 269, September.
- Decressin J. en D. Laxton (2009), *Gauging risks for deflation*, IMF Staff Position Note, January.
- De Grauwe P. (2009), *Flexibility gives way to rigidity's virtues*, Financial Times, 22 February.
- Duarte C. (2008), *A sectoral perspective on nominal and real wage rigidity in Portugal*, Bank of Portugal Economic Bulletin, vol. 14(3), Autumn.
- Du Caju P., C. Fuss en L. Wintr (2007), *Downward wage rigidity for different workers and firms, an evaluation for Belgium using the IWFP procedure*, ECB Working Paper 870, December.
- Fehr E. en L. Goette (2005), *Robustness and real consequences of nominal wage rigidity*, Journal of Monetary Economics, vol. 52(4), 779-804, May.
- Gerlach S. (2009), *The risk of deflation*, in *Macroeconomic stability and financial regulation: Key issues for the G20*, CEPR.
- Groth C. en P. Westaway (2003), *Deflation*, Bank of England Inflation Report, February.
- IMF (2003), *Deflation: Determinants, risks, and policy options*, April.
- Instituut voor de nationale rekeningen (2009), *Analyse van de prijzen: tweede kwartaalverslag 2009*.
- Ito T. (2009), *Zero interest rate policy (ZIRP) and quantitative easing (QE)*, in *Macroeconomic stability and financial regulation: Key issues for the G20*, CEPR.
- Jarocinski M. en F. Smets (2008), *House prices and the stance of monetary policy*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 339-366, July.

King M. (1994), *Debt deflation: Theory and evidence*, European Economic Review, vol. 38, 419-45.

NBB (2009), *Jaarverslag 2008: Economische en financiële ontwikkeling*.

Orphanides A. (2009), *The international financial turmoil and the economy*, Lecture at the Institute of Certified Public Accountants, January.

Svensson L. E.O. (2003), *Escaping from a liquidity trap and deflation: The foolproof way and others*. Journal of Economic Perspectives, vol. 17(4), 145-166.

Svensson L. E.O. (2003), *Monetary policy with a zero interest rate*, February.

Taylor J.B. (2009), *The financial crisis and the policy responses: an empirical analysis of what went wrong*, NBER Working paper 14631, January.

Walsh C. (2009), *Using monetary policy to stabilize economic activity*, paper presented at the Jackson Hole Symposium on Financial Stability and Macroeconomic Policy.

White E. (1990), *The stock market boom and crash of 1929 revisited*, Journal of Economic Perspectives, vol. 4(2), 67-83.

White W. (2006), *Is price stability enough?*, BIS Working Paper 205.

Regulering en concurrentie in de Belgische distributiesector

V. Baugnet
D. Cornille
E. Dhyne
B. Robert

Inleiding

De sector van de distributie of van de handel – in dit artikel worden beide benamingen als synoniemen gebruikt – is een cruciale speler in de ontwikkelde economieën. In 2007 was het geheel van de handelsbranches – auto-mobiel, groot- en kleinhandel – goed voor 13,1 pct. van de toegevoegde waarde in België, en voor 14,1 pct. van de totale werkgelegenheid. Bovenop zijn rechtstreeks gewicht in de economie, is de distributiesector ook uitermate belangrijk vanwege zijn rol als ultiem kanaal waarlangs de consumptiegoederen, voornaamste component van de binnenlandse bestedingen, hun weg naar de eindgebruiker vinden.

Net als andere belangrijke branches van de economie, heeft de handel de voorbije decennia grondige wijzigingen ondergaan, een proces dat nog steeds aan de gang is, als gevolg van de mondialisering en de technologische vooruitgang. De belangrijkste ontwikkelingen hebben betrekking op de concentratie van de detailhandel, de integratie van deze laatste in de groothandel, de internationalisering van de activiteiten van grote groepen, of nog, de introductie van de ICT, aangezien deze laatste aanleiding geven tot een reorganisatie van de distributiewijzen.

In dit artikel wordt getracht een inzicht te verwerven in de toestand van de handel in België, met bijzondere aandacht voor de impact van de regulering. Deze laatste wordt immers specifiek gevolgd door internationale instellingen zoals het IMF en de OESO, en de impact ervan in Europa, en vooral in België, is geregeld voorwerp van

kritiek. Volgens deze instellingen zouden soepeler voorschriften in de sector de activiteit en de werkgelegenheid stimuleren. Verwijzend naar de Verenigde Staten, zijn de geopperde argumenten dat een dergelijk dereguleringsbeleid de werkgelegenheid in de sector zou doen toenemen, vooral voor de laaggeschoolden, maar ook de productiviteit sneller zou doen groeien. De handel lijkt immers een van de oorzaken te zijn van de achterstand van Europa in het vlak van de potentiële bbp-groei, met name vanwege een minder verregaande implicatie van de ICT in de organisatie van de distributiekanaalen. Via het terugdringen van de toelatingsbelemmeringen zou deregulering, bovenop de positieve effecten op de productiviteit, ook de mogelijkheid bieden de concurrentie te verscherpen en, derhalve, het prijs- en inflatieniveau te drukken.

Het zijn die vragen die in dit artikel worden geanalyseerd. Daarbij worden, in de mate van het mogelijke, de Belgische resultaten vergeleken met die in de buurlanden. In het eerste hoofdstuk wordt het gewicht van de reglementering behandeld. Dat gebeurt op basis van de internationale indicatoren die in dat opzicht voorhanden zijn, maar ook door de voornaamste wetgevingen inzake de detailhandel in België te overlopen. Hoofdstuk 2 bevat een gedetailleerde analyse van het niveau en de groei van de handelsproductiviteit in België tijdens de afgelopen jaren. Door de voorwaarden van toegang tot en uitoefening van de activiteit te bepalen, heeft het regelgevende kader ook een zekere invloed op de marktstructuur, op het type van bestaande winkels en, *in fine*, op de concurrentiegraad. De productiviteit en de concurrentiegraad

werken overigens op elkaar in, onder meer omdat een hogere concurrentiegraad binnen de sector de vennootschappen tot meer productiviteit verplicht om te overleven, of ertoe leidt dat de minst productieve bedrijven verdwijnen. De aspecten verbonden aan de marktstructuur en aan het concurrentieniveau worden besproken in hoofdstuk 3, waarin wordt gefocust op de subsector van de grootdistributie van voedingsmiddelen. In hoofdstuk 4 wordt een vergelijking gemaakt tussen België en de buurlanden wat het effect betreft dat de concurrentie heeft op het prijsniveau. De voornaamste lessen die uit de analyse konden worden getrokken, zijn samengevat in de conclusie. Ook de implicaties wat het economische beleid betreft, worden in dit laatste deel van het artikel ter sprake gebracht.

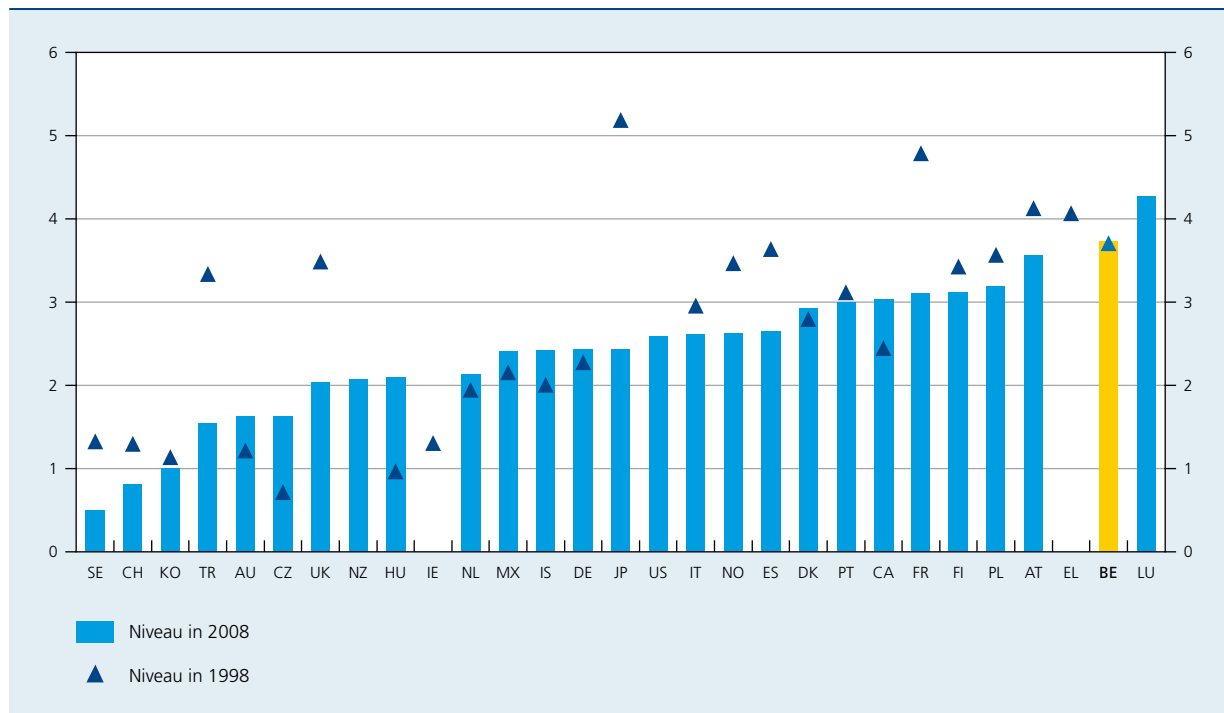
1. Reglementering

De graad van reglementering binnen een economie of een sector kan worden weergegeven aan de hand van synthetische indicatoren. Deze indicatoren zetten de voornaamste aspecten van een vigerende wetgeving om

in «scores», waardoor het meer of minder restrictieve karakter ervan gemakkelijker kan worden ingeschat. Zij hebben de verdienste internationaal en eventueel ook in de tijd vergelijkbaar te zijn. De in dit opzicht meest frequent gebruikte indicator is zeker de indicator van de reglementering van de productmarkten of, in het Engels, de door de OESO berekende «Product market regulation» (PMR) op basis waarvan het gewicht van de reglementering in de gehele economie kan worden gemeten. Een subgeheel van de vragen heeft betrekking op de detailhandel, de sector waarvoor een specifieke reglementeringsindicator wordt opgesteld volgens de in Kader 1 uiteengezette methodologie. Teneinde de analyse te verdiepen, en rekening houdend met de beperkingen waar dit soort van synthetische indicatoren aan onderhevig is, verdient het aanbeveling die indicatoren te beschouwen tegen de achtergrond van de voornaamste, in de detailhandel vigerende wetgevingen.

Volgens de PMR-indicatoren had België in 2008, op Luxemburg na, de strengste detailhandelsreglementering van de zeventwintig door de OESO beschouwde landen. De synthetische score bedroeg 3,7 op een schaal

GRAFIEK 1 REGLEMENTERINGSINDICATOREN VOOR DE DETAILHANDEL ⁽¹⁾
(schaal van 0 tot 6, een hogere score wijst op een strengere reglementering)



Bron: OESO (synthetische indicatoren *Product Market Regulation*).
(1) Met inbegrip van de automobielhandel.

van 6, waardoor België vóór de drie voornaamste buurlanden kwam: 2,1 voor Nederland, 3,1 voor Frankrijk, en er tussenin Duitsland met 2,4. De landen waar de detailhandel het minst gereguleerd is, behoren meestal niet tot de EU, met uitzondering van Zweden, het land met de laagste score, namelijk 0,5.

In de loop van de jaren is de totale score van België onder de drempel van 4 gebleven, schommelend tussen 3,7 in 1998 en 3,9 in 2003, en opnieuw 3,7 in 2008. Terzelfder tijd is onze positie ten opzichte van de andere, door de OESO beschouwde landen geleidelijk verslechterd, namelijk van de vijfde naar de tweede plaats in tien jaar tijd. Uit de analyse van de intermediaire indicatoren, die meer in

het bijzonder betrekking hebben op de toegangsbelemmeringen, de operationele beperkingen en de prijscontroles, blijkt dat deze algemene ontwikkeling kan worden opgesplitst in een verslechtering op het niveau van de toegangsbelemmeringen – vooral van de regels die gelden voor de vestiging van grootwarenhuizen – en een zekere verbetering in het vlak van de prijscontrole, hoewel deze vraag in de synthetische indicator minder zwaar weegt. Er zij bovendien opgemerkt dat in de domeinen waar de Belgische score zich de afgelopen tien jaar heeft gehandhaafd, de positie van België verslechterd is ten opzichte van de andere landen. Hoewel in ons land sommige regelgevende voorschriften voor de detailhandel niet zijn gewijzigd, zijn ze in relatieve termen geleidelijk verstrengd

Kader 1 – OESO-methodologie voor de reglementeringsindicatoren van de detailhandel

Sedert eind jaren negentig heeft de OESO een systeem van indicatoren uitgewerkt om na te gaan hoe de reglementering op de productmarkten van de landen uit het eurogebied zich ontwikkelt. Deze indicatoren worden met name gebruikt om aan te geven wat de prioriteiten zijn van het economische beleid in het kader van de door die organisatie ontwikkelde Groeistrategie.

De indicatoren worden berekend hetzij voor de hele economie, hetzij voor specifieke sectoren, op basis van kwalitatieve informatie die wordt ingewonnen bij de verschillende staten en die wordt gecodeerd op een genormaliseerde schaal van 0 tot 6. Een hogere score wordt geacht te wijzen op een strengere reglementering. De PMR-indicator wordt getrapd samengesteld door de antwoorden op de basisvragen trapsgewijs te aggregeren overeenkomstig bepaalde thema's, teneinde uiteindelijk een synthetische indicator te verkrijgen.

De indicator van de OESO voor de detailhandel is gebaseerd op zes basisindicatoren, die een of meerdere vragen omvatten, met betrekking tot:

1. de inschrijving in het handelsregister (voor de verkoop van voedingsmiddelen);
2. de toestemming of vergunning om een handelsactiviteit uit te oefenen (voor de verkoop van voedingsmiddelen);
3. de specifieke reglementering voor de grootwarenhuizen (minimale oppervlakte vanaf welke die reglementering van toepassing is);
4. de bescherming van de bestaande bedrijven;
5. de openingstijden (het al dan niet bestaan van een reglementering en, in de tweede plaats, het nationale of lokale karakter van die reglementering);
6. de prijscontrole (vragen onderverdeeld naar productcategorie).

Op een intermediair niveau worden drie thema's onderscheiden, die elk de zes hierboven vermelde basisindicatoren bundelen aan de hand van een verschillende weging die het resultaat is van een factoranalyse. De score in elk van deze drie thema's berust evenwel overwegend op sommige basisindicatoren zodat, eenvoudigheidshalve, elk van deze indicatoren bij voorrang kan worden geassocieerd met een specifiek thema:

- toegangsbelemmeringen (0,42): voornamelijk de indicatoren 1, 2 en 3;
- operationele beperkingen (0,34): voornamelijk de indicatoren 4 en 5;
- prijscontrole (0,24): voornamelijk indicator 6.



Tot slot wordt de synthetische indicator van de detailhandel verkregen door het gewogen gemiddelde te maken van de zes basisindicatoren, volgens een opnieuw verschillende weging. Zo kan die indicator ook worden beschouwd als een gewogen gemiddelde van de scores van de drie intermediaire thema's, waarbij de toegangsbelemmeringen relatief zwaarder en de prijscontrole relatief minder zwaar wegen zoals blijkt uit de gewichten die hierboven tussen haakjes zijn aangegeven.

De OESO publiceert deze indicatoren om de vijf jaar. In februari 2009 is een bijwerking voor 2008 gepubliceerd, zodat voor de jaren 1998, 2003 en 2008 op een vrij geharmoniseerde basis een chronologische analyse kan worden gemaakt.

De eenvoud van deze indicator is onmiskenbaar een troef, maar geeft ook de beperkingen ervan aan. Soms geven de in aanmerking genomen criteria immers een beperkt beeld van de realiteit; de antwoorden op de vragen zijn vaak binair («ja/nee»), ongenueanceerd dus. Het is derhalve zaak de door deze indicator verschaft informatie in perspectief te plaatsen via een benadering van de in België vigerende wetgeving. De indicator van de OESO biedt trouwens een interessant analysekader voor deze oefening aangezien hij, vanwege zijn structuur, rekening houdt met de drie wetgevingen die het vaakst worden geciteerd als potentiële bronnen van belemmeringen voor de detailhandel, namelijk de regels betreffende de vestiging van nieuwe winkels, de openingstijden en -dagen, en de handelspraktijken, die het voorwerp zijn van een breed scala van voorschriften (prijscontrole, koopjes, koppelverkoop, ...).

in het licht van de versoepeling van het regelgevende kader in andere landen.

Wat de drie intermediaire thema's betreft, is de Belgische score voor de toegangsbelemmeringen geleidelijk opgelopen van 2,6 in 1998 naar 3,4 in 2008. De voornaamste oorzaak van die verslechtering is de specifieke reglementering voor de grootwarenhuizen, aangezien de regels voor de vestiging van grootwarenhuizen vaak worden beschouwd als een van de belangrijkste toegangsbelemmeringen in de distributiesector. Deze regels beogen potentieel verschillende doelen: ruimtelijke ordening, milieubescherming door massale verkeersstromen te vermijden naar aan de stadrand gevestigde grote handelscentra, bescherming van de kleinhandel, enz. Terzelfder tijd kunnen die voorschriften schadelijke gevolgen hebben in de zin dat ze de schaalvoordelen beperken, dat ze de reeds bestaande bedrijven beschermen tegen concurrentie van nieuwkomers en dat ze de modernisering van de sector afremmen.

In België valt de vestiging van nieuwe grootwarenhuizen sedert 1 maart 2005 onder de zogenoemde «Ikea»-wet⁽¹⁾, die de van 1975 daterende «grendelwet» vervangt. De «Ikea»-wet was bedoeld om dergelijke

vestigingen te vergemakkelijken door een vereenvoudiging en een versnelling van de besluitvormingsprocedure, alsook door een verruiming van de verhaalmogelijkheden voor de aanvragers. Wat het meest opvallend is aan deze wet, is dat het centrum van de besluitvorming verplaatst is van het nationale naar het lokale niveau. De wet voorziet in drie mogelijkheden:

- voor een (beperkte) uitbreiding of een verhuizing (in de buurt) van een bestaande winkel, volstaat een kennisgeving aan de gemeente;
- voor de oprichting van een nieuw warehouse van 400 tot 1.000 m², moet het College van burgemeester en schepenen binnen de 50 dagen een beslissing nemen;
- voor de oprichting van een warehouse van meer dan 1.000 m², moet het College bovendien voorafgaandelijk het advies inwinnen van het Nationaal Sociaal-Economisch Comité voor de Distributie (NSECD) – wat de besluitvormingstermijn op 70 dagen brengt –, maar dat advies is, anders dan vroeger, niet bindend. Voor de warehouses van meer dan 2.000 m², moeten bovendien de aangrenzende gemeenten op de hoogte worden gebracht teneinde hun opmerkingen te kunnen geven.

De besluitvormingstermijn belooft dus maximaal 70 dagen. Worden de wettelijk vastgestelde termijnen overschreden, dan wordt de beslissing steevast als gunstig beschouwd.

(1) Wet van 13 augustus 2004 betreffende de vergunning van handelsvestigingen.

Hoewel sommige bepalingen van de «Ikea»-wet aanvechtbaar blijven, bijvoorbeeld de deelname van betrokken partijen aan het NSECD (zie hieronder), staat het buiten kijf dat zij de vestiging van nieuwe grootwarenhuizen vergemakkelijkt ten opzichte van vroeger. Sedert 2005 worden trouwens in de praktijk de meeste aanvragen tot vestiging van handelsoppervlakten vergund. In een studie van 2005 werd de nieuwe wet door de OESO positief beoordeeld omdat zij de toegangsbelemmeringen voor de grootwarenhuizen reduceerde via een

grotere transparantie van de vergunningsprocedure en een halvering van de antwoordtermijn.

Deze verbetering is niet tot uiting gekomen in de PMR-indexcijfers. Integendeel, de Belgische score is tussen 2003 en 2008 verslechterd aangezien het enige, door de OESO gehanteerde criterium betrekking heeft op de oppervlakte vanaf welke een reglementering van toepassing is en die oppervlakte in het kader van de «Ikea»-wet verkleind is tot 400 m².

Wat de buurlanden betreft, bestaan er specifieke wetgevingen voor de vestiging van nieuwe handelszaken in Luxemburg en in Frankrijk. Volgens de criteria van de OESO zijn ze even restrictief aangezien ze van toepassing zijn vanaf vergelijkbare oppervlakten. De verkregen score valt daarentegen meestal gunstiger uit in de landen waar voor de grootwarenhuizen geen specifieke wetgeving bestaat, maar waar op de vestiging van winkels de algemene – soms vrij strenge – voorschriften van de ruimtelijke ordening van toepassing zijn. Dat is bijvoorbeeld het geval in Nederland, waar de neiging bestaat de handel te concentreren in de steden en waar hypermarkten niet gebruikelijk zijn, maar die niettemin een score nul behalen, wat volgens de criteria van de OESO op een totale deregulering wijst. Deze voorbeelden tonen aan dat de cijferresultaten van de OESO-indicatoren omzichtig – door ze in hun context te plaatsen – moeten worden geïnterpreteerd.

Inzake operationele beperkingen behaalt België zijn slechtste resultaten, met een maximale score van 6 voor de twee voornaamste basisindicatoren van deze categorie. In de eerste plaats worden de bestaande bedrijven als beschermd aangemerkt, omdat enerzijds vertegenwoordigers van de beroepsorganisaties bij de toekenning van vergunningen betrokken zijn via hun deelname aan het NSECD en, anderzijds, sommige producten enkel mogen worden verkocht door verkooppunten die beschikken over een bij wet verleend monopolie, bijvoorbeeld de geneesmiddelen in de apotheken.

Een ander belangrijk criterium dat in aanmerking wordt genomen, is de wetgeving inzake openingdagen en -tijden. Dit is een gevoelig thema, aangezien het betrekking heeft op culturele aspecten die samenhangen met de organisatie van het leven in de maatschappij. Vanuit een theoretisch oogpunt kan het vraagstuk de verschillende betrokken belangengroepen (consumenten, werknemers, ondernemingen) tegenover elkaar plaatsen, en de verwachte effecten kunnen tussen de korte en de lange termijn veranderen. De voornaamste argumenten ten gunste van een uitbreiding van de openingstijden zijn een groter comfort voor de consumenten – wat des te noodzakelijker

TABEL 1 REGLEMENTERINGSINDICATOREN VAN DE DETAILHANDEL⁽¹⁾ IN BELGIË

(schaal van 0 tot 6, een hogere score wijst op een strengere reglementering⁽²⁾)

	1998	2003	2008
1. Inschrijving in het handelsregister	1,5	1,5	2,0
2. Vergunning	2,0	2,0	2,0
3. Specifieke reglementering voor de grootwarenhuizen ⁽³⁾	4,0	5,0	6,0
Toelatingsbelemmeringen	2,6 (12)	2,9 (8)	3,4 (6)
	<i>p.m. 2008:</i> <i>DE (2,1) – FR (2,6) – NL (2,1)</i>		
4. Bescherming van bestaande bedrijven	6,0	6,0	6,0
5. Openingstijden en -dagen ⁽⁴⁾	6,0	6,0	6,0
Operationele beperkingen	4,8 (5)	4,8 (1)	5,0 (1)
	<i>p.m. 2008:</i> <i>DE (2,9) – FR (4,7) – NL (2,4)</i>		
6. Prijscontrole	4,0	4,0	2,0
Prijscontrole	4,0 (2)	4,1 (2)	2,6 (5)
	<i>p.m. 2008:</i> <i>DE (2,4) – FR (1,7) – NL (1,8)</i>		
Synthetische indicator	3,7 (5)	3,9 (3)	3,7 (2)
	<i>p.m. 2008:</i> <i>DE (2,4) – FR (3,1) – NL (2,1)</i>		

Bron: OESO (*Product Market Regulation* indicatoren).

(1) Met inbegrip van de automobielhandel.

(2) De cijfers tussen haakjes geven de positie van België aan binnen de OESO-landen waarvan het aantal varieert tussen 26 en 29 volgens de indicatoren en de jaren.

(3) Indicator enkel gebaseerd op de minimale oppervlakte vanaf welke een eventuele reglementering van toepassing is.

(4) Al dan niet bestaan van een reglementering, nationaal of regionaal/lokaal.

wordt door maatschappelijke ontwikkelingen, zoals de toegenomen deelname van vrouwen aan de arbeidsmarkt –, een betere rentabiliteit voor de winkels, hetzij via een snellere afschrijving van de vaste kosten hetzij via een hogere omzet, en – op het niveau van de sector en de economie – een stijging van de activiteit, een toename van de werkgelegenheid en een daling van de prijzen. De tegenstanders van een uitbreiding van de openingstijden, in het bijzonder op zondag, betwijfelen dat die verwachte winsten er werkelijk zullen komen, in de eerste plaats de aanzienlijke stijging van de omzet, en wijzen op het ongemak voor de werknemers, alsook op de maatschappelijke noodzaak om te beschikken over gemeenschappelijke vrije tijd buiten elke vorm van economische activiteit.

Studies waarin werd getracht de effecten van de vrijmaking van de openingstijden in sommige landen te beoordelen, leveren gemengde resultaten op. Het hoeft niet te verbazen dat de consumenten de winnende partij lijken te zijn. Daarnaast blijken de gevolgen voor de prijzen al met al bescheiden te blijven: aanvankelijk is een opwaartse invloed merkbaar omdat de stijging van de bedrijfskosten moet worden gedekt, maar ook als gevolg van de mogelijke toename van de marktmacht van de overlevende ondernemingen, na de verdwijning van bepaalde concurrenten; vervolgens ontstaat een neerwaartse invloed doordat efficiëntiewinsten worden behaald en nieuwe concurrenten op de markt komen. De omzet en de werkgelegenheid zouden dan weer licht stijgen, maar de aldus gecreëerde banen bieden vaak minder aantrekkelijke arbeidsvoorwaarden.

In België worden de openingsdagen en -tijden in de detailhandel geregeld door de wet van 10 november 2006, die de vroegere wetten van 1960 en 1973 samenvoegde en moderniseerde, zonder de grote principes ervan te wijzigen. Met betrekking tot de dagen geldt het principe van een wekelijkse rustdag, meer bepaald een ononderbroken sluitingsperiode van 24 uur die op een dag naar keuze – meestal, maar niet verplicht de zondag – aanvangt om 5 uur of 13 uur. De openingstijden liggen in principe tussen 5 en 20 uur van maandag tot donderdag en op zaterdag, en lopen tot 21 uur op vrijdag en de avond vóór een wettelijke feestdag. Drie soorten afwijkingen zijn mogelijk: volgens het handelstype (transithandel, verkoop van kranten, brandstoffen, ...), voor uitzonderlijke omstandigheden (maximaal 15 dagen per jaar), en in de toeristische gemeenten.

Het criterium dat de OESO hanteert om de PMR-indicatoren op te stellen, is of er een regelgeving ter zake bestaat, waarbij een nationaal karakter daarvan een negatieve factor vormt. Op die basis krijgt België een maximale score van 6, net als tal van landen, en dit ondanks de feitelijke uitbreiding van de openingstijden. Aldus krijgt

het Verenigd Koninkrijk, een land met vrijwel onbeperkte openingstijden waarvoor echter een specifieke wetgeving van toepassing is, eveneens een maximumscore. Daarentegen krijgt Duitsland een lagere score, omdat de regelgeving betreffende de openingstijden onder de bevoegdheid van de Länder valt.

Om de flexibiliteit van de openingstijden beter te kunnen beoordelen, dient de feitelijke uitbreiding daarvan te worden onderzocht. In vergelijking met de buurlanden neemt België dan een middenpositie in. De handelszaken zijn er langer open dan in Duitsland en ongeveer in dezelfde mate als in Luxemburg, maar minder lang dan in Nederland (open tot 22 uur op weekdays en 's zaterdags), en vooral in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, een land waar enkel voor zondag beperkingen gelden. Anderzijds verkiezen de handelszaken in België vaak hun openingstijden vrijwillig korter te houden dan wat de regelgeving toestaat, wat het dwingende karakter ervan ook enigszins lijkt te relativeren. Daarbij spelen de in de distributiesector geldende collectieve arbeidsovereenkomsten wellicht een rol.

In haar landenstudie van 2007 liet de OESO zich positief uit over de Belgische wet van 2006, waarbij ze wees op de vereenvoudiging van de regels voor de openingsdagen en -tijden, alsook op de stijging van het potentiële aantal zondagen met open handelszaken. Ook hier wordt echter vastgesteld dat de nochtans door de OESO erkende verbetering van het wetgevende kader niet tot uiting kwam in de score van de PMR-indicator.

Ten slotte vormt prijscontrole de laatste beoordelingsnorm van de regelgeving voor de detailhandel. Dit is het enige domein waarvoor België zijn score en rangschikking heeft verbeterd, aangezien de indicator is gedaald van 4,1 in 2003 tot 2,6 in 2008, en België van de 2de naar de 5de plaats zakte, dankzij de opheffing van de prijsbeperkingen voor brood en het feit dat de OESO, wellicht onjuist, rekening houdt met een veronderstelde versoepeling van de prijszetting voor benzine. In tegenstelling tot de effecten van de «Ikea»-wet of het stelsel van de openingstijden lijkt de score van de PMR-indicator dan ook de gerealiseerde vooruitgang inzake prijscontrole enigszins te overschatten.

In België is de prijscontrole vervat in de wet van 22 januari 1945 betreffende de economische reglementering en de prijzen, waaronder ook de besluiten aangaande de vaststelling van prijsmaxima, de bekendmaking van prijzen in de gereguleerde sectoren, de programmacontracten, sorteren. Sommige andere aspecten van de prijszetting zoals de etikettering, de uitverkopen, de kortingen, de koopjes en de koppelverkoop sorteren van

hun kant onder de wet betreffende de handelspraktijken en de voorlichting en bescherming van de consument, waarvan de laatste versie dateert van 1999. In België bestaat hiervoor een overvloed aan bepalingen, die vaak niet opgenomen zijn in de wetgeving van andere landen.

Via haar basisindicator gaat de OESO allereerst na of er een absolute prijscontrole bestaat en vervolgens of er sprake is van een dergelijke controle voor bepaalde productcategorieën: levensnoodzakelijke goederen, benzine, tabak, alcohol, geneesmiddelen, andere categorieën. De totale score loopt dus op met het aantal producten waarvoor de prijzen worden gecontroleerd. Rekening houdend met twee categorieën aan controles onderworpen producten, onder meer de geneesmiddelen waarvoor het IMF in december jongstleden nog een vrijmaking van de prijzen had aanbevolen, neemt België een veeleer hogere middenpositie in. Het behoort tot een groep van landen, samen met Duitsland en Nederland, die eveneens de prijzen van de geneesmiddelen controleren. Vijf landen, waarvan Luxemburg bovendien prijscontrole toepast op tabak en benzine, krijgen een hoge score. Daarentegen krijgen dertien landen een lage score, waaronder Frankrijk (tabak), de Verenigde Staten (alcohol) en het Verenigd Koninkrijk (geneesmiddelen), net als vier landen die geen enkele prijscontrole hanteren, waaronder Denemarken en Zweden.

Hoewel de PMR-indicatoren van de OESO met een kritische blik mogen worden bekeken, moet toch al met al worden vastgesteld dat België vrijwel steeds een score behaalt die gelijk is aan of hoger dan die van de drie voornaamste buurlanden. Dit doet vermoeden dat het regelgevende kader voor de detailhandel in ons land restrictiever is dan elders. Bij nader inzien blijkt niet zozeer de inhoud van de wettelijke bepalingen dan wel het bestaan of zelfs de overvloed ervan tot een dergelijk oordeel te leiden. Vergeleken met de buurlanden lijkt België te kampen met een syndroom van wetgevingsinflatie, waarbij elke handelspraktijk in een speciale wet wordt geregeld. Tijdens de afgelopen tien jaar werd de Belgische wetgeving weliswaar licht aangepast, grotendeels onder impuls van de omzetting van Europese richtlijnen. Niettemin is nog een reële inspanning vereist om de bestaande wetten te vereenvoudigen en te rationaliseren. Dit punt is belangrijk, aangezien de perceptie van de marktsubjecten aangaande de obstakels voor de uitoefening van een activiteit soms een meer doorslaggevende invloed heeft dan de werkelijke omvang van die belemmeringen. Indien potentiële concurrenten de indruk hebben dat de Belgische regelgeving buitensporig zwaar is, zullen ze aarzelen om op die markt te komen, terwijl de reeds aanwezige marktdeelnemers zich beschermd zullen voelen tegen de komst van nieuwe intreders. Deze situatie beperkt *de facto* de concurrentie en kan aanleiding geven tot inefficiënties.

2. Productiviteit

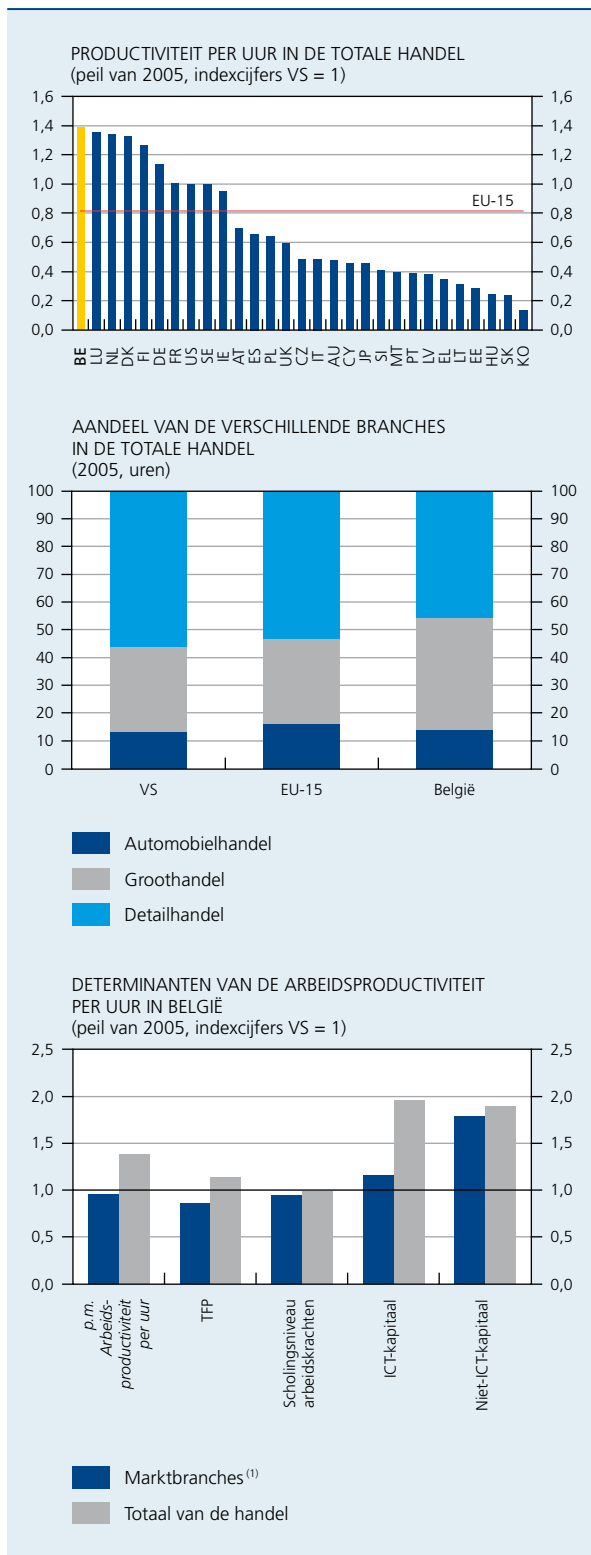
Nadat in het eerste hoofdstuk een overzicht werd gegeven van de regelgeving voor de handel in België, wordt in dit tweede hoofdstuk geanalyseerd of het relatief dwingende karakter ervan de resultaten van de bedrijfstak inzake activiteit en productiviteit beïnvloedt.

Daartoe wordt gebruik gemaakt van de databank EU KLEMS, die statistieken oplevert betreffende de activiteit en de productiviteit voor de meeste EU-landen, alsook voor de Verenigde Staten, en dat voor de verschillende bedrijfstakken van de economie, waaronder de handel. Die databank wordt onder auspiciën van de Europese Commissie opgesteld volgens geharmoniseerde methoden en maakt het onder meer mogelijk de groei van de activiteit op te splitsen naar de klassieke determinanten van de *growth accounting* literatuur, namelijk arbeid, kapitaal en totale factorproductiviteit. Voor die berekening bezit ze de bijzondere eigenschap dat ze de bijdrage van de factor kapitaal meet aan de hand van een raming van de diensten die hij verleent, in plaats van rechtstreeks via de kapitaalvoorraad. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen ICT-kapitaal en niet voor ICT bestemd kapitaal. Bovendien wordt de bijdrage van de factor arbeid onderverdeeld in twee componenten, namelijk het arbeidsvolume (uren), en het scholingsniveau van de arbeidskrachten.

Van de landen die in de databank EU KLEMS opgenomen zijn, liet België in 2005 de hoogste arbeidsproductiviteit per uur in de handel optekenen. Dit peil was dan ook bijna 40 pct. hoger dan dat in de Verenigde Staten en lag 70 pct. boven dat in de EU-15. Verscheidene EU-lidstaten beschikten over een hogere productiviteit in de handel dan de Verenigde Staten, waaronder de meeste buurlanden (Nederland, Luxemburg, Duitsland), terwijl Frankrijk het peil van de Verenigde Staten bereikte.

De al met al hogere productiviteit van de Belgische handel resulteert voor een deel uit een structureffect, dat voortvloeit uit de relatieve specialisatie van België in de groothandel, die van nature productiever is dan de detailhandel. De groothandel maakt immers 40 pct. van de totale handel in België uit, tegen iets meer dan 30 pct. in de EU-15 en de Verenigde Staten. Uit die specialisatie blijkt de roeping van België als logistiek centrum voor de Benelux en West-Europa. De producten die een voorname plaats innemen in de Belgische groothandel zijn trouwens dezelfde als deze waarvan de industrie is gespecialiseerd: halffabricaten (chemie en diamanten), machines en werktuigen (bouwnijverheid en textiel) en consumptiegoederen ongerekend levensmiddelen (elektrische huishoudapparaten en radio-tv, alsook glas).

GRAFIEK 2 STRUCTUUR EN NIVEAU VAN DE PRODUCTIVITEIT IN DE HANDEL



Bronnen: EU KLEMS-databank, maart 2008; GGDC-productiviteitspeildatabank, september 2008.

(1) Alle bedrijfstakken van de economie, met uitzondering van de NACE-branches 70 (vastgoed) en 75-85 (openbaar bestuur, onderwijs en gezondheidszorg).

Bovendien blijkt uit resultaten die werden berekend aan de hand van de jaarrekeningen van de ondernemingen dat de Belgische detailhandel tot de meest productieve van de EU-15 behoort. Hij is vooral productiever dan die in Duitsland en Nederland, maar iets minder dan de Franse detailhandel.

Wat de determinanten betreft, komt die in België hogere handelsproductiviteit dan in de Verenigde Staten allereerst tot uiting in de aanwendingsgraad van de twee kapitaalvormen, ICT en niet-ICT, maar ook in de totale factorproductiviteit (TFP). Terwijl de productiviteit van de Belgische economie als geheel in de buurt van de Amerikaanse ligt, blijkt de prestatie opmerkelijk in de handel, met name wegens de omvang van het ICT-kapitaal dat in het productieproces wordt gebruikt.

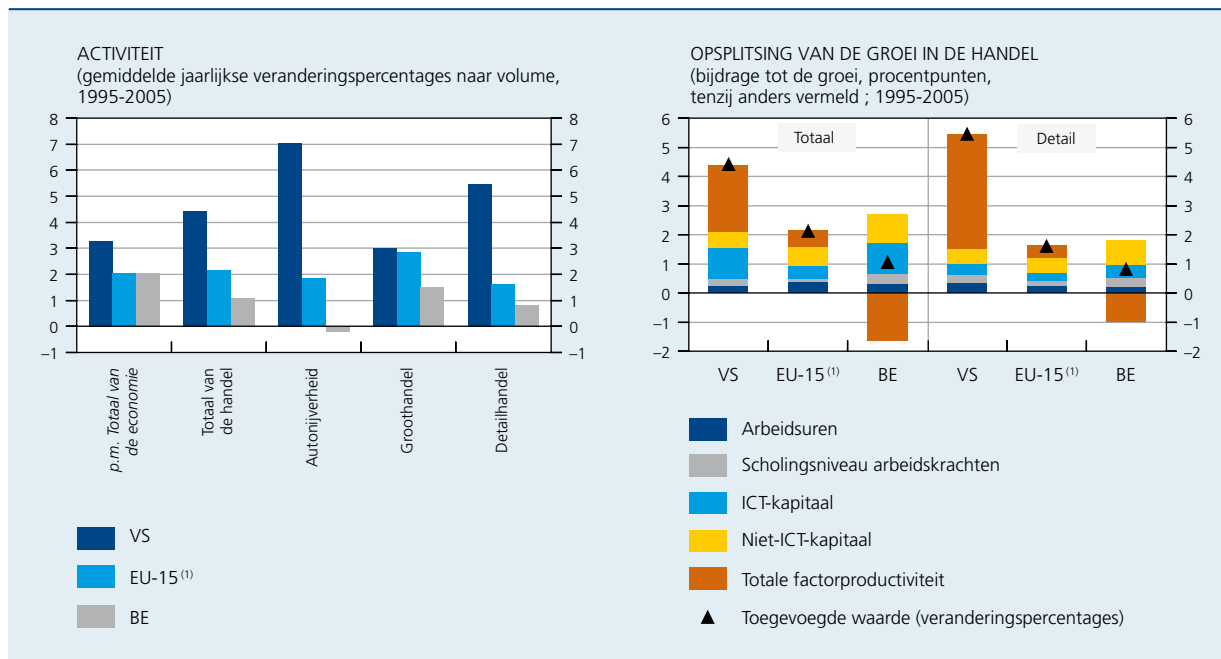
Hoewel België ontegensprekelijk opmerkelijke resultaten behaalt voor het in de handel bereikte productiviteitspeil, verschilt de diagnose zodra de groei van de activiteit en de productiviteit tijdens de afgelopen jaren wordt onderzocht.

De Belgische handel bleek de laatste tien jaar immers een van de minst dynamische. De volumegroei van de toegevoegde waarde van de totale handel bedroeg er gemiddeld 1,1 pct. per jaar van 1995 tot 2005, tegen 2,1 pct. in de EU-15 en 4,4 pct. in de Verenigde Staten. Dit groeitekort ten opzichte van de Verenigde Staten en de EU-15 doet zich voor in de drie deeltakken van de handel. In de detailhandel bedroeg de gemiddelde groei 0,8 pct. in België, tegen 1,6 pct. in de EU-15 en 5,5 pct. in de Verenigde Staten.

De opsplitsing van de activiteitsgroei in zijn voornaamste determinanten kan een beter inzicht verschaffen in de oorzaken van de lagere groei van de Belgische handel. Zowel in de detailhandel als in de totale handel waren de bijdragen van de productiefactoren arbeid en kapitaal tot de groei van de activiteit in België gelijk aan of hoger dan die in de beide andere economieën. België onderscheidde zich in het bijzonder door een hogere bijdrage van de productiefactor kapitaal, vooral het niet voor ICT bestemd kapitaal.

De ecarts in activiteitsgroei ten opzichte van de Verenigde Staten waren dus grotendeels toe te schrijven aan de TFP-verschillen, zowel binnen de EU als, meer uitgesproken, in België. Terwijl de bijdrage van de TFP tot de groei van de detailhandel in de Verenigde Staten gemiddeld 3,9 procentpunten per jaar bedroeg van 1995 tot 2005, beliep ze slechts 0,4 procentpunt in de EU-15 en was ze negatief in België, ten belope van 1 procentpunt.

GRAFIEK 3 GROEI VAN DE ACTIVITEIT EN DE PRODUCTIVITEIT IN DE HANDEL



Bron : EU KLEMS-databank, maart 2008.

(1) Beperkt tot de volgende landen: België, Denemarken, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk, Finland en Verenigd Koninkrijk.

In dit stadium is het belangrijk erop te wijzen dat de statistieken over het productiviteitspeil voorzichtiger moeten worden geïnterpreteerd als die betreffende de ontwikkelingen: meetfouten hebben hiervoor grotere gevolgen. Een voorbeeld daarvan zijn de problemen bij het meten van het volume van de activiteit in de diensten, onder meer omdat rekening moet worden gehouden met de kwaliteit hiervan, problemen die kunnen leiden tot een onderschatting van de activiteitsgroei. In de veronderstelling dat de bijdragen van de productiefactoren wel correct gemeten zijn, komen die berekeningsfouten tot uiting in de TFP, die residueel wordt berekend, en waarin bovendien tal van onderlinge factoren verwerkt zijn die elkaar wederzijds beïnvloeden. In principe bestaat er geen reden om aan te nemen dat die meetfouten in België belangrijker zouden zijn dan elders.

Het zou zeker verleidelijk zijn de recente slechte prestatie van België toe te schrijven aan een eenvoudig niveau-effect, op grond waarvan de overige landen, en vooral de Verenigde Staten, in feite hun desbetreffende achterstand op België zouden hebben goedgeemaakt. Die redenering botst echter met de vaststelling dat sommige landen – onder meer Nederland – onlangs tegelijkertijd een hoog peil en een krachtige groei van de handelsproductiviteit lieten optekenen, terwijl weer andere landen (Italië of

Portugal) gewag maken van zwakke resultaten voor zowel het peil als de recente groei van hun productiviteit.

Een vaak aangehaald argument om de groeiachterstand van de productiviteit van de Europese handel ten opzichte van de Amerikaanse handel te verklaren, is het gebrek aan – of de achterstand in – Europese investeringen in ICT. Mechanisch beschouwd leveren die investeringen productiviteitswinsten op (*hard savings*), met als klassiek voorbeeld de invoering van streepjescodes in de detailhandel. Hoewel dat argument deels blijkt op te gaan voor de EU als geheel, lijkt het geen steek te houden voor België, zoals merkbaar is in de opsplitsing van de groei volgens de EU KLEMS-databank; deze geeft immers aan dat de bijdrage van het ICT-kapitaal tot de groei er integendeel hoger was dan elders, zowel in de totale handel als in de detailhandel. Die vaststelling strookt met de intensieve kapitalisatie van de Belgische economie die al met al nodig is om het concurrentievermogen van België in stand te houden, gelet op de hoge openheidsgraad van de economie en het niveau van de loonkosten.

Moeilijker kwantificeerbaar zijn de *soft savings*, die eveneens door ICT-investeringen worden gegenereerd, zij het in meer of minder intense mate en eventueel met enige

vertraging, omdat ze andere aanpassingen van bijvoorbeeld de organisatie van het werk of het management vereisen. Ze vergen onder meer gedragswijzigingen van de leveranciers en de cliënten (minimale voorraden, *just-in-time* levering, nauwkeuriger en sneller beschikbare informatie over de gewoonten van de consument, ...). De *soft savings* kunnen trouwens voortvloeien uit investeringen in de aanverwante bedrijfstakken: een voorbeeld daarvan is de deregulering van het wegvervoer die ook ten goede kwam aan de reorganisatie van de detailhandel in de Verenigde Staten.

De regelgeving kan ook een belangrijke rol spelen in de efficiëntie die wordt gehaald uit de inbreng van de verschillende productiefactoren. De voorschriften inzake ruimtelijke ordening, die strikter zijn in Europa, hebben aldus de expansie afgeremd van de hypermarkt in Amerikaanse stijl (*big box*), die zeer belangrijk wordt geacht voor de dynamiek van de handel in de Verenigde Staten. Voorts worden de beperkingen inzake openingstijden door sommigen beschouwd als een factor die het afschrijven van innovaties bemoeilijkt. Algemeen beschouwd kunnen de openheid van de markt en de bevordering van de concurrentie de innovatie en *in fine* de productiviteit in de hand werken. Voor België is het waarschijnlijk dat de relatief strikte wetgeving op de handel, of ten minste de perceptie van de marktpartijen dat ze strikt is, verhindert dat ten volle gebruik wordt gemaakt van nieuwe technologieën, die overigens rijkelijk aanwezig zijn, en derhalve de groei van de productiviteit afremt.

Ten slotte kunnen de institutionele en culturele context alsook bepaalde geografische factoren eveneens de resultaten van de distributie beïnvloeden. Aangezien bijvoorbeeld productiviteitsverbeteringen via het innovatieproces enkel proefondervindelijk tot stand kunnen komen, is het belangrijk ter zake over een gunstig kader te beschikken, dat gericht is op de bevordering van het ondernemerschap, de niet-stigmatisatie van mislukkingen en de mogelijkheid om een activiteit snel te hervatten. De werking van de arbeidsmarkten kan in dat verband ook een rol vervullen, omdat algemene bepalingen of overeenkomsten tussen de sociale partners restrictiever kunnen blijken dan de specifieke regelgeving die op de handel van toepassing is. Zo kan bijvoorbeeld worden vastgesteld dat de distributiebedrijven niet volledig gebruik maken van de door de regelgeving toegestane openingstijd. Daarnaast kan de beperkte omvang van de Belgische markt samen met het bestaan van grote regionale verschillen, onder meer taalverschillen, de penetratiegraad van buitenlandse bedrijven beperken. Op Europees vlak vormen het gebrek aan harmonisering van de regelgeving tussen EU-landen alsook de geografische en culturele verscheidenheid die nog overblijft ondanks het Europese integratieproces

trouwens een soortgelijke rem op de optimale werking van de distributiesector.

3. Concurrentie

Om rekening te houden met de beschikbaarheid van de gegevens, is de analyse van dit deel van het artikel toegepast op een onderdeel van de detailhandel waarmee het grote publiek ongetwijfeld het vaakst te maken heeft: de supermarkten, of juist gezegd de niet-gespecialiseerde detailhandel in levensmiddelen met zelfbediening⁽¹⁾. Deze definitie sluit dus de kleine gespecialiseerde zaken uit, zoals bakkers, slaggers, kleine kruidenierswinkels, die niet met « zelfbediening » werken en waarvan het assortiment veel beperkter is. Ze laat eveneens de *non-food* distributie buiten beschouwing, hoewel het assortiment van de onderzochte verkooppunten gedeeltelijk, zij het op bijkomende wijze, uit niet-levensmiddelen kan bestaan.

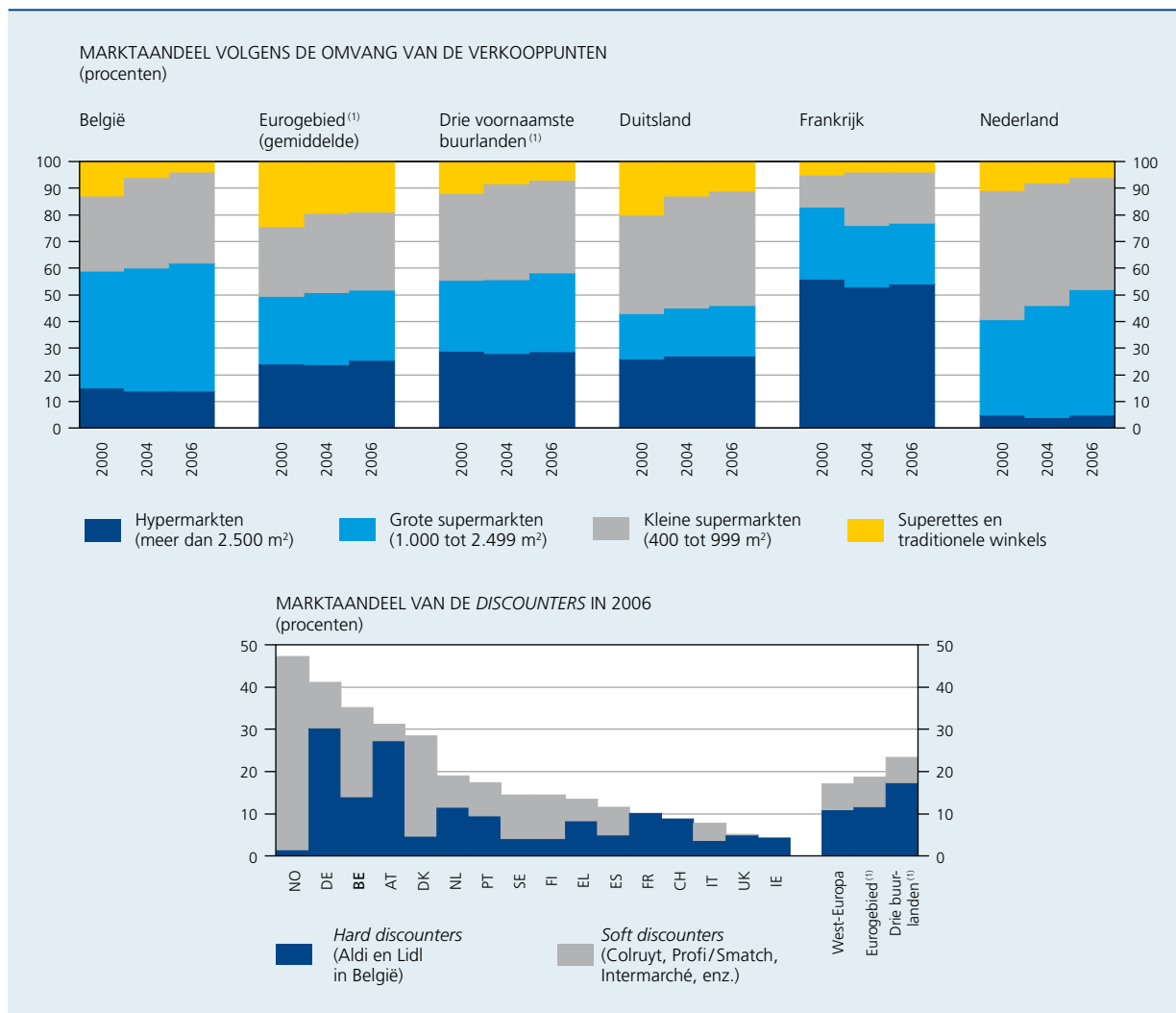
Die branche zorgt voor ongeveer 40 pct. van de omzet van de detailhandel in België en in het eurogebied, maar dat aandeel is in Frankrijk en Nederland veel groter (respectievelijk rond 50 en 60 pct.). Ten opzichte van de totale handel in levensmiddelen vertegenwoordigt de niet-gespecialiseerde branche iets minder dan 90 pct. in België en in het eurogebied, maar meer dan 90 pct. bij onze buurlanden, ongerekend Nederland. Dat percentage is veel geringer in de zuidelijke landen, met name in Griekenland en Spanje, waar de traditionele kleinhandel nog belangrijker is.

In België wijst de ontwikkeling van het aantal handelszaken in de niet-gespecialiseerde detailhandel in levensmiddelen, volgens de gegevens van AC Nielsen, op een daling van het totale aantal handelszaken, ten gevolge van de achteruitgang van de traditionele winkels, en op een gelijktijdige toename van het relatieve aandeel van de zelfbedieningszaken. Voorts wordt een zeer aanzienlijke toename van de *hard discounters* opgetekend alsook een algemene opgang van de grootdistributie, met andere woorden van de grootste warenhuizen, die samenviel met een neerwaartse trend van de verkooppunten met een bescheiden omvang (kleiner dan 400 m²). Niettemin is de laatste jaren een lichte stijging van het aantal kleine winkels merkbaar, die kan worden toegeschreven aan de opkomst van nieuwe vormen van buurtwinkels.

Deze ontwikkelingen komen ook tot uiting in het verloop van het marktaandeel van de verschillende soorten verkooppunten: het marktaandeel van de traditionele

(1) Voorts moet worden opgemerkt dat er geen eensgezindheid bestaat over de verdeling van die markt in categorieën en dat de classificaties dus kunnen variëren van de ene bron tot de andere, wat lichte incoherenties tussen de verstrekte gegevens kan verklaren, die echter nooit de daaruit getrokken lessen ter discussie stellen.

GRAFIEK 4 STRUCTUUR VAN DE NIET-GESPECIALISEERDE DETAILHANDEL IN LEVENSMIDDELEN



Bron : AC Nielsen.
(1) Niet-gewogen gemiddelden.

handelszaken loopt terug, dat van de *hard discounters* stijgt aanzienlijk en het aandeel van de grootdistributie neemt toe. Bovendien wordt voor de middendistributie een verlies aan marktaandeel en voor de superettes een zeer lichte verbetering opgetekend, om de bovenvermelde reden.

Het marktaandeel van de supermarkten van meer dan 1000 m² is in België groter dan in het eurogebied en dan het gemiddelde van de drie buurlanden. Enkel Frankrijk heeft een hoger marktaandeel, vooral dankzij het zeer grote marktaandeel – het hoogste in het eurogebied – van de hypermarkten. Het toenemende aandeel van de grootste warenhuizen ten koste van de kleinste warenhuizen is in Europa een algemeen verschijnsel⁽¹⁾.

De opgang van de *hard discounters* (tegenwoordig Aldi en Lidl in België) is zeer uitgesproken – zowel in aantal als in marktaandeel – en doet zich in België maar ook in de rest van Europa voor. In België wordt die opgang bovendien geschraagd door een forse stijging van het marktaandeel van de *soft discounters* (zoals Colruyt), waarvan het assortiment ook grote merken omvat⁽²⁾, terwijl de *hard discounters* zich doorgaans beperken tot

(1) Het enigszins afwijkende verloop in Frankrijk is mogelijk toe te schrijven aan een meer beschermende wetgeving voor de grote supermarkten die, uitgaande van een situatie waarin de warenhuizen sterk ontwikkeld waren, de uitbreiding ervan beperkte ten gunste van de kleinere warenhuizen, waarvoor de wetgeving waarschijnlijk relatief minder restrictief was. Bovendien zou de ontwikkeling van de *hard discount*, waarvan de omvang doorgaans minder dan 1.000 m² bedroeg, ongeveer de helft van de groei van de verkooppunten tussen 400 en 999 m² kunnen verklaren (het marktaandeel van de *hard discount* is in Frankrijk tussen 2001 en 2007 van 10 tot 14 pct. gestegen).

(2) Ook « nationale merken » genoemd, dat zijn de merken van de voedingsnijverheid waarvan het imago gewoonlijk wordt ondersteund door reclame en die niet aan een specifieke distributeur verbonden zijn.

generische merken of merken die uitsluitend door hen worden verkocht. Dat verschijnsel komt tevens tot uiting in de strategie van andere types van supermarkten, die naast hun traditionele aanbod steeds meer producten van eigen merk aanbieden, dat wil zeggen merken die de naam van de winkel van de distributeur dragen, of generische merken (witte producten). In totaal zouden die eigen merken (inclusief die van de *hard discounters*) in 2007 hebben gezorgd voor 31 pct. van de omzet van de distributie in België. Die ontwikkelingen kunnen worden geïnterpreteerd als een bewijs van het spel van de concurrentie in de niet-gespecialiseerde markt voor levensmiddelen.

Inzake marktaandeel van de *discounters* (*hard* en *soft*), staat België aldus op de derde plaats in West-Europa, achter Duitsland en Noorwegen. Die plaats is vooral toe te schrijven aan het belang van de *soft discounters*, maar het marktaandeel van de *hard discounters* komt ook boven het gemiddelde in het eurogebied uit. Het marktaandeel van de *hard discounters* in België is het op twee na grootste in Europa, na Oostenrijk, maar vooral na Duitsland, waar het concept eerst ingang vond en vervolgens in andere landen werd geïntroduceerd.

Naast de *hard discounters*, die volgens Marketing Map samen over een marktaandeel van 16 pct. beschikken, waarmee ze op de Belgische markt de 4de en de 7de plaats innemen (respectievelijk Aldi en Lidl), vertegenwoordigen de vier grote distributiegroepen in België (Carrefour, Colruyt, Delhaize De Leeuw en Louis Delhaize) 76 pct. van de detailmarkt voor levensmiddelen met zelfbediening⁽¹⁾. Wanneer Makro aan dat viertal wordt

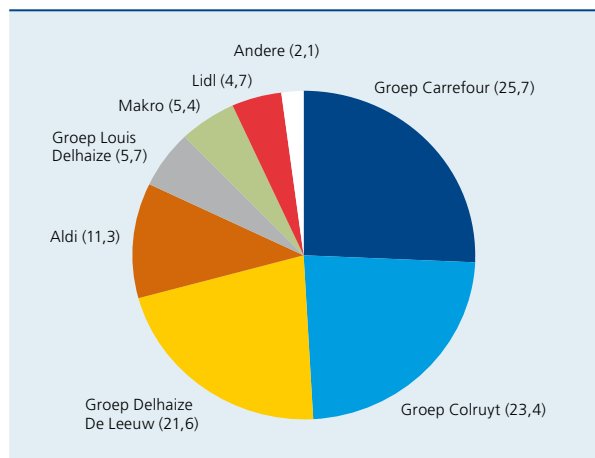
toegevoegd, loopt het totale marktaandeel op tot 82 pct. Samen met het marktaandeel van de voornoemde *hard discounters*, resulteert dat in een marktaandeel van 98 pct. voor de zeven voornaamste distributiegroepen in België.

Een traditionele maatstaf van de concentratie is de Herfindahl-Hirschmann-index (HHI). Het betreft een maatstaf die door de regulerende instanties op het gebied van concurrentie wordt gebruikt (zowel in de Verenigde Staten als door de Europese Commissie). Deze index wordt berekend door de kwadraten van de marktaandelen van alle ondernemingen van de sector samen te tellen. Hoe hoger de HHI van een bepaalde markt, hoe meer de productie geconcentreerd is bij een klein aantal ondernemingen. Een resultaat onder 1.000 duidt op een geringe concentratie, tussen 1.000 en 1.800 op een gemiddelde concentratie, en boven 1.800 op een hoge concentratie⁽²⁾.

Voor België varieert de HHI van 1.720 (op basis van de handelsoppervlakte) tot 1.890 (op basis van de omzet van de zeven grootste groepen), hetgeen wijst op een gemiddelde tot hoge concentratie op globaal niveau. Ter vergelijking: in het Verenigd Koninkrijk waren de 7 belangrijkste distributiegroepen in 2007 goed voor 77 pct. van de marktaandelen, hetgeen overeenstemt met een HHI van 1.400. Dit is een gemiddelde concentratie, die lager is dan de in België gemeten concentratie. Uit gegevens voor Frankrijk en Duitsland (2002/2003) blijkt dat de concentratie ook daar lager is dan in België, terwijl ze hoger is in Nederland.

Er zijn echter talrijke redenen om aan te nemen dat de in aanmerking komende markt voor de berekening van de concentratiegraad niet de nationale markt is. De supermarkten zijn immers veeleer actief op lokale markten. De HHI op nationaal niveau is derhalve niet volledig adequaat. Deze index kan immers het belang van de concentratie onderschatten als de bedrijven het grondgebied zodanig onder elkaar verdelen, dat de markten zouden worden gekenmerkt door een gebrek aan concurrentie op lokaal niveau. Daarnaast kan een op lokaal niveau berekende HHI niet worden vergeleken met een index op nationaal niveau, aangezien de marktomvang op lokaal niveau het optimale potentiële aantal concurrenten bepaalt: een markt met drie concurrenten zou optimaal kunnen zijn als men rekening houdt met de omvang van de lokale markt, terwijl de HHI in dat geval zou wijzen op een hoge concentratie volgens de hierboven vermelde schaal.

GRAFIEK 5 MARKTAANDELEN IN DE DETAILHANDEL VOOR LEVENSMIDDELEN IN BELGIË (OMZET 2007)
(procenten)

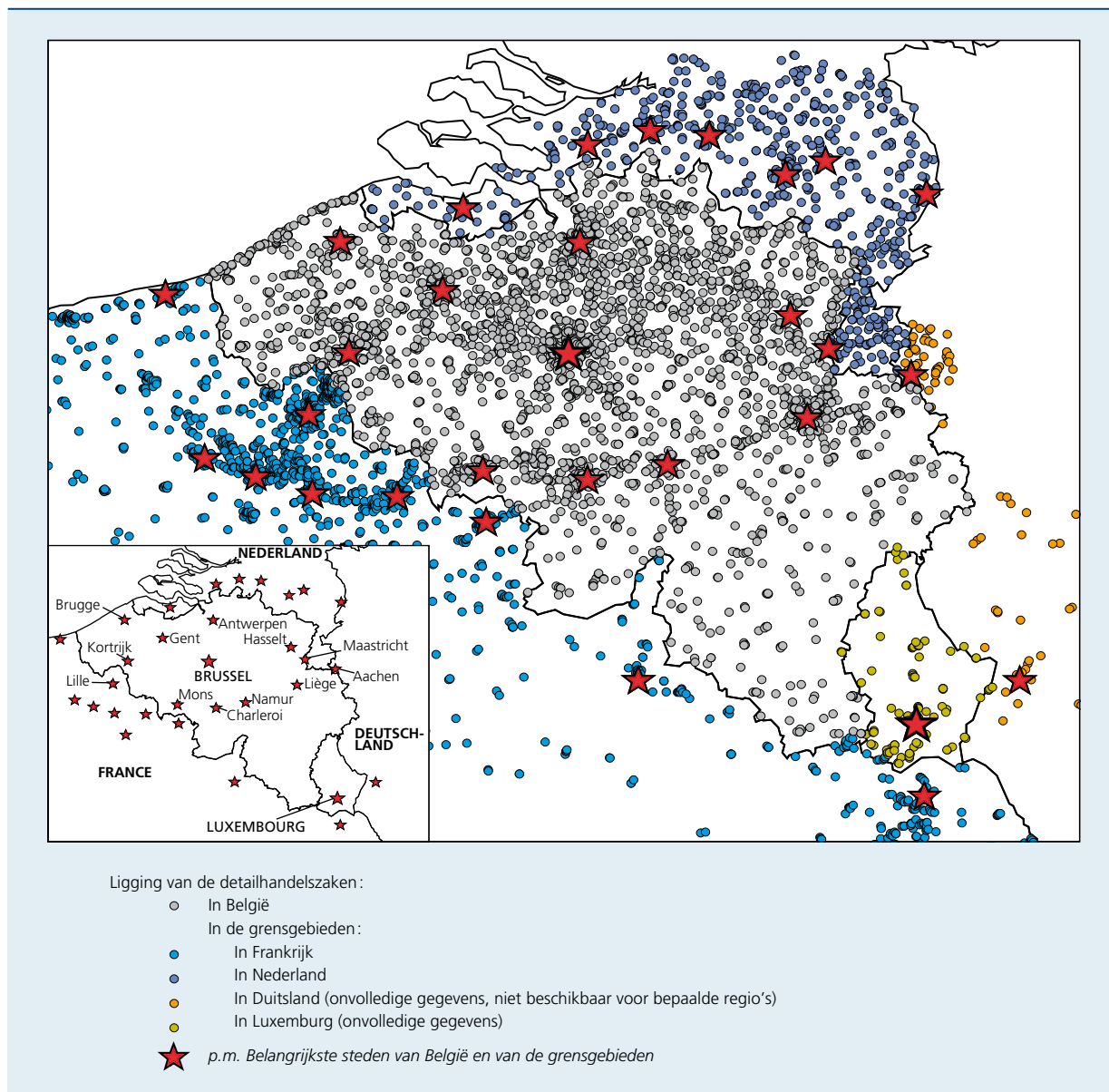


Bron: Marketing Map.

(1) Daarbij moet worden opgemerkt dat de indeling van de verschillende distributiebedrijven per groep niet steeds gemakkelijk is, aangezien de banden tussen distributiebedrijf en groep niet altijd even intens zijn. De autonomie van de verkooppunten kan immers vrij groot zijn.

(2) In een theoretische situatie die wordt gekenmerkt door een onbeperkt aantal concurrenten van gelijke omvang, zal het marktaandeel van elke concurrent neigen naar nul, en zal de HHI gelijk zijn aan nul. Daarentegen zal de HHI in het geval van een monopolie (marktaandeel van 100 pct.) gelijk zijn aan 10.000.

GRAFIEK 6 LIGGING VAN DE DETAILHANDELSZAKEN VOOR LEVENSMIDDELEN IN BELGIË EN IN DE GRENSGEBIEDEN



Bronnen : Chambre de Commerce du Grand-Duché de Luxembourg (LU), Google Maps (DE) , Atlas Commercial SaarLorLux (DE, LU), INSEE (FR), KVH(NL), FOD Economie (BE), NBB.

Om een lokale benadering te kunnen toepassen op België, werd gebruik gemaakt van zo gedetailleerd mogelijke gegevens over de supermarkten. De belangrijkste bron wordt gevormd door informatie die ter beschikking werd gesteld door de dienst planning van de FOD Economie in de vorm van een lijst kleinhandelsverkooppunten die actief zijn in België. Een dergelijke lijst is blijkbaar vrij uniek in Europa, en wordt elk jaar bijgewerkt. De in dit deel gebruikte versie is de lijst die werd afgesloten op 31 december van het jaar 2007. Deze lijst van meer dan 8.500 winkels omvat, behalve de naam en het adres van het verkooppunt, ook informatie over de

handelsoppervlakte en de bedrijfstak. Aan de hand van die laatste informatie kunnen uitsluitend de kleinhandelsverkooppunten voor levensmiddelen in zelfbediening worden geselecteerd, waarvoor de lijst volledig is. Zo omvat de lijst 3.731 verkooppunten voor levensmiddelen in zelfbediening van meer dan 100 m². Hetgeen de volgende analyse origineel maakt, is dat de lijst kon worden omgevormd tot een geografische database, door gebruik te maken van geocodingdiensten waarmee de adressen kunnen worden omgezet in geografische gegevens, zoals die welke door GPS-toestellen worden gebruikt. De geografische kenmerken kunnen aldus worden benut om

de lokale aspecten van de detailhandelsmarkt voor levensmiddelen in zelfbediening te analyseren.

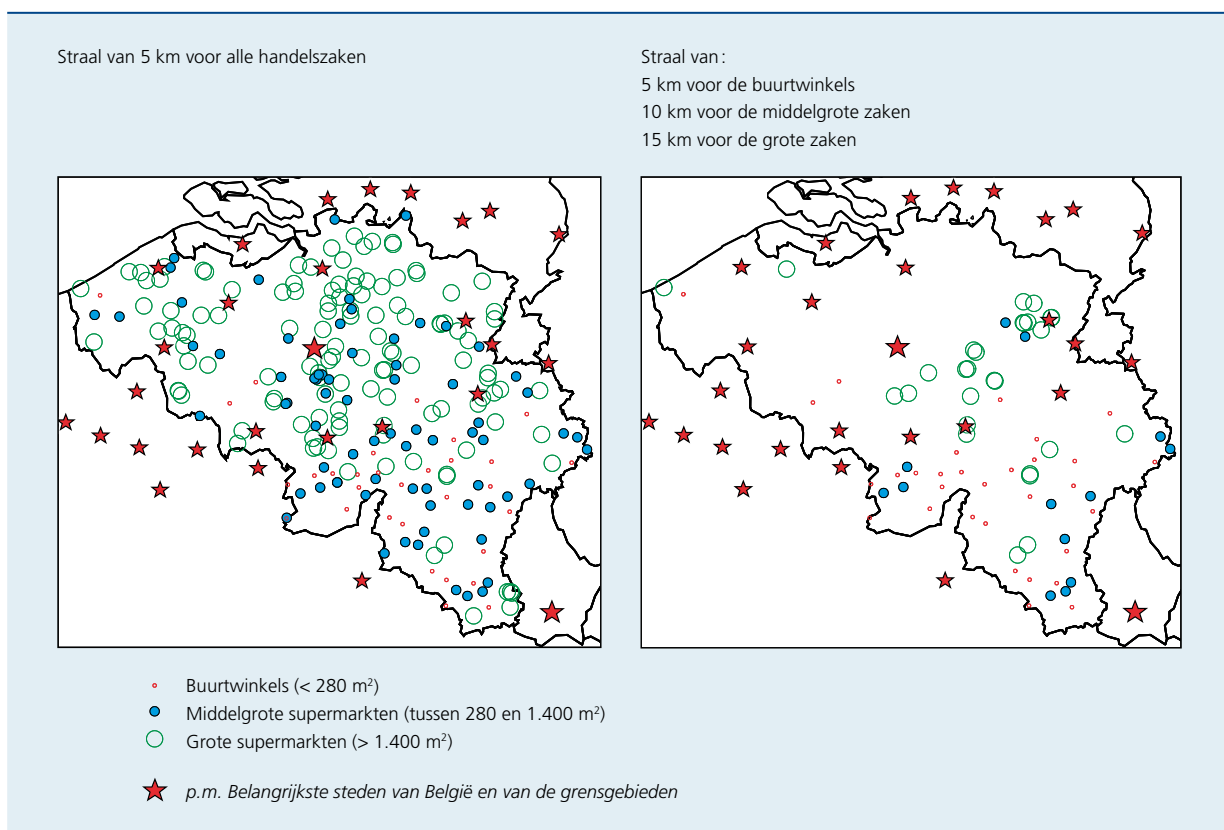
Een eerste vaststelling is dat de bevolkingsdichtheid duidelijk de belangrijkste determinant is voor de omvang van de markt en derhalve ook voor het aantal winkels, evenals voor het totale aanbod van grootwarenhuizen. De kaart van de verkooppunten voor levensmiddelen in zelfbediening van meer dan 100 m² illustreert duidelijk het verband tussen het aantal winkels en de bevolkingsdichtheid of de economische aantrekkingspolen evenals de verkeersaders (die kenmerken zijn overigens sterk onderling gecorreleerd). De meest geconcentreerde zones zijn de zone rond Brussel, tussen Brussel en Gent, tussen Brussel en Antwerpen, tussen Antwerpen en Hasselt tot Luik, de Waalse as Bergen-Charleroi-Namen-Luik, de regio rond Kortrijk en de kuststreek. Daarentegen vertonen het zuiden van Wallonië en de provincie Luxemburg in het bijzonder een lagere densiteit van winkels, hetgeen rechtstreeks verband houdt met de geringere bevolkingsdichtheid, die een kleinere markt impliceert. Het is ook interessant vast te stellen dat de provincie Luxemburg,

die inderdaad wordt gekenmerkt door een zeer klein aantal winkels per km², daarentegen wel een hoger aantal winkels per inwoner heeft dan de overige provincies. Als bij de verkooppunten in België de supermarkten worden opgedeeld naar grootte, blijven de voorgaande vaststellingen globaal genomen overeind. De ligging van de grootste supermarkten hangt zelfs nog meer samen met de bevolkingsdichtheid, waardoor deze nog sterker ondervertegenwoordigd zijn in het zuiden van het Waalse Gewest.

Hetzelfde soort geografische spreiding treft men ook aan in de buurlanden⁽¹⁾. Op de kaart ziet men vrij duidelijk een hoge concentratie van winkels in de streek rond Rijsel in Frankrijk en in de richting van Bergen, enerzijds,

(1) Op basis van aanvullende gegevens verzameld bij nationale bronnen, was het mogelijk de voedingswinkels in zelfbediening in de grensstreek in kaart te brengen. In sommige gevallen dienden sommige variabelen, zoals de winkeloppervlakte, deels te worden geraamd. In andere gevallen (Duitsland, Luxemburg) zijn de bronnen niet volledig. In totaal werden ongeveer 2.800 verkooppunten in de vier buurlanden geïdentificeerd. Meer dan 2.200 hiervan bevinden zich op minder dan 50 km van een verkooppunt in België. Logischerwijze daalt dit aantal naarmate de beschouwde afstand kleiner wordt: er blijven er iets minder dan 1.000 over op 15 km, ongeveer 500 op 10 km en ongeveer 221 op 5 km van een winkel in België. De afstand is over het algemeen korter in Frankrijk dan in Nederland.

GRAFIEK 7 LIGGING VAN DE DETAILHANDELSZAKEN VOOR LEVENSMIDDELEN MET EEN SIGNIFICANTE MARKTMACHT⁽¹⁾



Bronnen : Chambre de Commerce du Grand-Duché de Luxembourg (LU), Google Maps (DE) , Atlas Commercial SaarLorLux (DE, LU), INSEE (FR), KVH(NL), FOD Economie (BE), NBB.

(1) Lokale-marktaandeelen (geraamd op basis van de oppervlakten) groter dan 60 pct. Het betreft marktaandeelen die geconsolideerd zijn op het niveau van de groep, en rekening houdend met de grenswinkels.

en Kortrijk, anderzijds, daar waar de bevolkingsdichtheid hoog is. Daarentegen is de densiteit van de winkels langs de grens met de laars van Henegouwen of de provincie Luxemburg – net als in het overeenstemmende gedeelte van België – veel lager, met uitzondering van de grensstreek Frankrijk-België-Luxemburg. Langs de rest van de Belgisch-Luxemburgse grens is de densiteit van de winkels eveneens vrij laag (maar de gegevens voor Luxemburg zijn niet volledig). De situatie langs de grens met Duitsland is waarschijnlijk vergelijkbaar, maar ook daar beschikken we niet over de nodige gegevens. Rond Aken en vervolgens in de richting van Maastricht stijgt het aantal winkels opnieuw sterk, nog steeds in overeenstemming met de economische activiteit en de bevolking. Langs de rest van de grens tussen België en Nederland wordt een vrij gelijkmatig verspreide hoge concentratie geobserveerd, in overeenstemming met de hoge bevolkingsdichtheid in Nederland.

Als we nog iets verder gaan met de analyse, kan de concurrentiegraad op lokaal niveau in België worden gemeten. Kader 2 geeft een overzicht van de concepten en belangrijkste resultaten op basis van twee studies uit het buitenland, één voor het Verenigd Koninkrijk en één voor Frankrijk. Al met al kunnen aan de hand van de verkregen indicatoren de resultaten van de vergelijking van de nationale Herfindahl-indices (HHI) worden gerelativeerd: het aantal handelszaken dat op lokaal niveau een significante marktmacht vertegenwoordigt, lijkt kleiner in België dan in het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. Dit wijst op een scherpere lokale concurrentie, ondanks een hogere HHI.

Bovendien blijkt uit de kaart met de ligging van de verkooppunten die over een significante marktmacht beschikken, dat het in de meeste gevallen gaat om verkooppunten die gelegen zijn op minder gunstige markten, d.w.z. in regio's waar de bevolkingsdichtheid kleiner is. Voor die situaties is de definitie van de lokale markt (de lengte van de straal) als dusdanig misschien ongeschikt, omdat de gezinnen er gewoon zijn om grotere afstanden af te leggen om van diensten gebruik te maken. Dit is vooral opvallend voor de superettes (op een markt van 5 km) en voor de middelgrote supermarkten (op een markt van 10 km), die zich bijna alle in het minst bevolkte deel van Wallonië bevinden. In het geval van de grote supermarkten blijkt duidelijk dat de overgang van een eng gedefinieerde markt (5 km) naar een ruimere markt (15 km) aanzienlijk het aantal verkooppunten vermindert met een significante marktmacht. Van de overige potentieel problematische gevallen bevindt een groot gedeelte zich eens te meer in het zuiden van Wallonië.

Al met al blijkt uit deze aanwijzingen dat de ligging van de supermarkten aan de verwachtingen voldoet en niet lijkt te wijzen op een algemene disfunctie. Bovendien lijkt de concurrentie op lokaal niveau vrij goed haar rol te vervullen in België, al is deze situatie in belangrijke mate te danken aan de hoge bevolkingsdichtheid. Deze analyse, die de nuances van deel 1 bevestigt in verband met de interpretatie van de indicatoren van de regelgeving inzake de vestiging van supermarkten, suggereert dat de effectieve weerslag van die regelgevingen, die als streng worden beschouwd, op de concurrentiegraad op het relevante lokale niveau veeleer beperkt is.

Kader 2 – Een maatstaf van de lokale concurrentiegraad

Geïnspireerd door een studie gepubliceerd in 2008 door de UK Competition Commission (UKCC), werd de concurrentiegraad op lokaal niveau voor België gemeten op basis van de gegevens betreffende de ligging van de supermarkten.

Daartoe werden in de eerste plaats referentiemarkten gedefinieerd volgens winkelgrootte. Volgens de studie van de UKCC beschouwen de consumenten winkels van een verschillende grootte immers niet als perfecte substituten. Zo is voor grote supermarkten het nauwste substituut een andere grote supermarkt: als gevolg van een kleine maar significante prijsstijging zullen de meeste consumenten die van verkooppunt veranderen, zich wenden tot een verkooppunt van grote omvang, maar niet naar verkooppunten van middelgrote of kleine omvang. De grootwarenhuizen ondervinden bijgevolg voornamelijk (hypothese aanvaard in de denkoefening: uitsluitend) concurrentie van de andere grootwarenhuizen. In onze denkoefening worden ze gedefinieerd als winkels met een oppervlakte van meer dan 1.400 m². De middelgrote winkels (met een oppervlakte tussen 280 en 1.400 m²) ondervinden niet alleen de concurrentie van de overige winkels van vergelijkbare omvang, maar ook die van de grootwarenhuizen. De kleine winkels (oppervlakte kleiner dan 280 m²), daarentegen, zijn geen relevante



concurrenten voor de middelgrote winkels. De kleine winkels, ten slotte, ondervinden de concurrentie van de drie types van winkels. Hierdoor kunnen er derhalve drie referentiemarkten worden gedefinieerd.

In tweede instantie wordt deze definitie volgens de grootte van de supermarkten aangevuld met een lokale of geografische dimensie. Uit de studie van de UKCC blijkt dat de grote supermarkten over het algemeen in concurrentie treden met de andere grote supermarkten die zich bevinden binnen een onderlinge (isochrone) straal van 10 tot 15 minuten met de wagen. Bij gebrek aan gedetailleerde gegevens over de rijtijden in België op een dergelijk gedetailleerd niveau, geeft de hierna voorgestelde analyse een benadering van die isochronen met behulp van stralen « in vogelvlucht » van 5, 10 of 15 km rond elke winkel. In het geval van België is het ook belangrijk dat wordt rekening gehouden met de grensoverschrijdende concurrentie. Voor Frankrijk en Nederland konden vergelijkbare gegevens worden gevonden, maar voor Duitsland en Luxemburg zijn slechts gedeeltelijke gegevens beschikbaar. De resultaten die rekening houden met de grensoverschrijdende markt zijn derhalve in principe de meeste relevante, al onderschatten ze in de praktijk enigszins de effectieve concurrentiegraad, onder meer in de regio's in de nabijheid van Duitsland en Luxemburg.

WINKELS MET EEN SIGNIFICANTE MARKTMACHT OP HUN LOKALE MARKT

(procenten, tussen haakjes overeenkomstige procenten wanneer rekening wordt gehouden met de grensoverschrijdende markt)

	Grote supermarkten > 1.400 m ² (n = 564)	Middelgrote supermarkten, tussen 1.400 m ² en 280 m ² (n = 2.753)	Buurtwinkels < 280 m ² (n = 978)
België⁽¹⁾			
Straal van 5 km	13,1 (12,6)	3,1 (2,9)	3,1 (n.)
Straal van 10 km	3,0 (2,8)	0,3 (0,2)	
Straal van 15 km	1,2 (0,9)		
België – met consolidatie van de marktaandelen op het niveau van de groep⁽²⁾			
Straal van 5 km	28,1 (27,5)	5,1 (4,8)	3,8 (n.)
Straal van 10 km	14,0 (13,5)	1,1 (0,9)	
Straal van 15 km	9,6 (7,3)		
<i>p.m. Verenigd Koninkrijk</i>	(n = 1.853)	(n = 4.265)	
10-minute drive time	27	22	n.
15-minute drive time	11	10	n.

Bronnen: UKCC, NBB.

(1) Marktaandelen, geraamd op basis van de oppervlakten, groter dan 60 pct.

(2) Marktaandelen, geraamd op basis van de oppervlakten, geconsolideerd op het niveau van de groep, groter dan 60 pct.

De indicator van de concurrentiegraad op lokaal niveau waarvan wordt uitgegaan in de studie van de UKCC, is het aantal winkels dat – op hun relevante lokale markt – over een marktaandeel van meer dan 60 pct. beschikt. Dit aantal wordt vervolgens uitgedrukt in percentage van het totaal aantal winkels. We zijn uitgegaan van dezelfde indicator,

maar het marktaandeel diende te worden berekend op basis van de oppervlakte van de winkels, in plaats van op basis van de omzet (bij gebrek aan gegevens in verband met de omzet per afzonderlijke winkel). Bovendien moet rekening worden gehouden met het feit dat op de geografische markt van een winkel ook andere winkels die tot dezelfde groep behoren (of die eraan verwant zijn) actief zijn, hetgeen *de facto* de effectieve concurrentie beperkt, aangezien dan groepsstrategieën kunnen worden uitgewerkt. Daarom werd ook een indicator in aanmerking genomen die gebaseerd is op de geconsolideerde marktaandelen op het niveau van de groepen. Deze indicator, die in principe relevanter is, kan het gebrek aan concurrentie evenwel enigszins overschatten om twee redenen. Ten eerste bestaat er een zeker risico van dubbelrekening: verscheidene winkels die deel uitmaken van dezelfde groep en die actief zijn in een naburige zone, kunnen om beurten worden geïdentificeerd als winkel met een marktmacht, terwijl ze deze macht in werkelijkheid delen. Ten tweede is het niet onmogelijk dat in bepaalde gevallen winkels die worden beheerd door zelfstandigen of franchisenemers, elkaar ook onderling concurrentie aandoen, zelfs binnen dezelfde groep. Dit fenomeen kan relatief belangrijk zijn in het geval van middelgrote en kleine winkels.

Als men de grote supermarkten beschouwt op een markt gedefinieerd door een straal van 5 km, blijkt dat 28 pct. van die supermarkten beschikt over een significante macht wanneer wordt rekening gehouden met de geconsolideerde marktaandelen op het niveau van de groep. Als men de straal uitbreidt tot 10 km of 15 km, een afstand die geschikter lijkt om de potentiële markt voor een grote supermarkt af te bakenen, blijkt dat nog maar 14 pct. of slechts 9,6 pct. van de supermarkten kan worden beschouwd als supermarkten met een marktmacht volgens de gehanteerde definitie. Hoewel de inaanmerkingneming van de grensoverschrijdende handel de globale resultaten slechts in geringe mate beïnvloedt, is het effect significant voor de grensgebieden.

De beschikbare overeenkomstige cijfers voor het Verenigd Koninkrijk zijn vrijwel identiek, aangezien 27 pct. tot 11 pct. van de grote supermarkten een machtspositie op hun markt inneemt. Aangezien de definitie van significante marktmacht in de UKCC-studie echter een aanvullend criterium oplegt (dat er slechts drie of minder concurrenten zijn) en niet is gebaseerd op geconsolideerde marktaandelen, kan worden geconcludeerd dat de lokale concurrentie blijkbaar sterker is in België.

Wat de markt van de middelgrote supermarkten betreft, varieert het aandeel van de verkooppunten die een dominante positie innemen op de markten van 5 tot 10 km, tussen 5,1 en 1,1 pct. Deze percentages liggen ruimschoots onder die van het Verenigd Koninkrijk, hetgeen aangeeft dat de concurrentie in dit segment in ruime mate lijkt te spelen. Met slechts 3,8 pct. verkooppunten met een machtspositie op een markt van 5 km, is de vaststelling vergelijkbaar voor de buurtwinkels. In de praktijk zijn die resultaten evenwel minder relevant dan in het geval van de middelgrote en grote supermarkten, aangezien er rekening zou moeten worden gehouden met een engere geografische markt, bijvoorbeeld van 1 kilometer, om de markt af te bakenen waarop de andere buurtwinkels concurrenten zijn. Daarnaast zou tevens rekening moeten worden gehouden met de andere kleine kleinhandelzaken (superettes van minder dan 100 m² en gespecialiseerde winkels) die waarschijnlijk deel uitmaken van dezelfde markt.

Deze conclusies worden trouwens bevestigd wanneer ze worden getoetst aan de resultaten die gebaseerd zijn op een tweede studie die betrekking heeft op Frankrijk. Die studie werd in 2008 uitgevoerd door Asterop, een studiebureau in (geo)marketing⁽¹⁾. Aan de hand van deze studie werd de lokale dimensie geraamd op een cirkel met een straal van 18,5 km²⁽²⁾. De aangenomen indicator meet het aantal lokale markten dat wordt gedomineerd door één of twee *leaders*. Een markt die wordt gedomineerd door één enkele groep, stemt overeen met een markt waarop de *leader* minstens 25 pct. marktaandeel in handen heeft en een voorsprong van 10 punten in marktaandeel heeft op de tweede⁽³⁾. Een markt die wordt gedomineerd door twee groepen, is naar analogie

(1) Een samenvatting van de studie is beschikbaar op <http://www.asterop.com/fr/etudes/localenseignes.aspx>.

(2) De referentiestudie definieert in feite « levensgebieden », 630 in aantal en met een variabele omvang, die overeenstemmen met geografisch afgebakende gebieden die speciaal werden bestudeerd om zo goed als mogelijk aan te sluiten bij de economische realiteit, in tegenstelling tot de klassieke administratieve indeling (departementen, kantons, enz.). Deze gebieden hebben een variabele omvang, maar de gemiddelde omvang van een gebied stemt overeen met een cirkel met een straal van 18,5 km.

(3) 15 punten als de *leader* meer dan 40 pct. marktaandeel heeft.



gedefinieerd met als vertrekpunt de gecumuleerde marktaandeelen van de twee groepen met het belangrijkste marktaandeel. Hieruit blijkt dat in België 35 pct. van de supermarkten een vorm van marktmacht zou bezitten. Dit lijkt heel wat minder dan de situatie in Frankrijk, waar 87 pct. van de gebieden wordt gekenmerkt door een gebrek aan concurrentie. Die verschillen zijn waarschijnlijk toe te schrijven aan het feit dat Frankrijk wordt gekenmerkt door een belangrijk percentage grote supermarkten voor een lagere bevolkingsdichtheid dan in België, evenals aan – tot voor kort – een wetgeving die de neiging had om de bestaande supermarkten te beschermen.

Al met al blijkt uit deze resultaten dat de concurrentie in België, algemeen beschouwd, zonder al te grote belemmeringen haar rol kan spelen.

4. Prijspeil

In dit deel wordt de relatieve positie van België ten opzichte van het eurogebied en de drie voornaamste buurlanden (Duitsland, Frankrijk, Nederland) onderzocht met betrekking tot het prijspeil in de detailhandel. Die analyse is gebaseerd op twee informatiebronnen, welke gebruikt worden in talrijke studies (Allington, Kattuman en Waldmann, 2005; Rogers, 2007).

De eerste bron is Eurostat. Die instelling publiceert indexen van relatieve prijzen (prijnsindex Koopkrachtpariteit) aan de hand waarvan de relatieve positie van de prijzen in een lidstaat van de Europese Unie kan worden vergeleken met het gemiddelde van de EU-15. De in dit artikel beschouwde gegevens hebben betrekking op de periode van 1995 tot 2007 en betreffen de relatieve prijs van een selectie van producten die voornamelijk door de ondernemingen uit de detailhandel worden verkocht (NACE-BEL 52), namelijk voeding en dranken, kleding en schoeisel, producten voor onderhoud en inrichting van de woning, persoonlijke hygiëne.

De tweede gegevensbron is de databank CityData van de Economic Intelligence Unit. Deze databank beoogt gedetailleerde informatie te verschaffen over de kosten van het levensonderhoud in 140 steden (voornamelijk hoofdsteden en zeer grote steden), over de hele wereld, op basis van prijsnoteringen voor een homogene productenkorf. De gegevens zijn jaarlijks beschikbaar vanaf 1990 tot 2008.

Anders dan de Eurostat-gegevens, beschrijven de CityData-gegevens het in plaatselijke valuta-eenheid uitgedrukte prijspeil voor een gemeenschappelijke korf van producten en diensten in elk land. Bovendien hebben de beschikbare gegevens betrekking op producten en niet op een productengroep. Ze maken dus een fijnere

vergelijking tussen de landen mogelijk. Ten slotte kan aan de hand van de CityData-gegevens, in tegenstelling tot de Eurostat-databank, een onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende types van handelszaken (kleine winkels, warenhuizen, kledingdistributieketens ...). Hoewel die databank een aantal voordelen biedt in vergelijking met de door Eurostat gepubliceerde gegevens (optekening van het prijspeil, homogeniteit van de producten, segmentering naar types van distributeurs), vertoont ze ook enkele nadelen, met name in termen van representativiteit van de prijsnoteringen (geografisch beperkt tot de grote steden en de hoofdsteden, representatieve korf van de consumptie van een kaderlid in een multinationale onderneming).

Aan de hand van die twee bronnen werden drie referentiekorven geconstrueerd naar type van verkooppunt: een korf «Eurostat» bestaande uit 13 productcategorieën, een korf «CityData – Warenhuizen» en een korf «CityData – Kleine winkels», beide bestaande uit 88 producten. Drie andere vergelijkingskorven werden eveneens geconstrueerd op basis van de CityData-gegevens: een korf van 16 producten verkocht door kleine kledingzaken, dezelfde korf voor de kledingzaken die tot distributieketens behoren en een korf van 36 producten (zonder kleding) en diensten die niet in warenhuizen worden verkocht. De samenstelling van deze korven wordt weer gegeven in Kader 3.

Kader 3 – De drie referentiekorven en de drie vergelijkingskorven

De referentiekorven

De korf «Eurostat» is samengesteld uit 13 productcategorieën gedistribueerd door de ondernemingen uit de detailhandel. Die categorieën zijn «Brood en granen», «Vlees», «Vis», «Melk, kaas en eieren», «Oliën en vetten», «Fruit en groenten» (inclusief aardappelen), «Andere levensmiddelen», «Alcoholvrije dranken», «Alcoholhoudende dranken», «Tabak», «Kleding en schoeisel», «Meubelen, huishoudapparaten en onderhoudsproducten», «Diverse goederen en diensten». Die producten omvatten de categorieën 01, 02, 03, 05 en 12 van de internationale classificatie COICOP.

De korven «CityData – Warenhuizen» en «CityData – Kleine winkels» zijn samengesteld uit 88 producten: wit brood, boter, margarine, rijst, spaghetti, meel, suiker, kaas, cornflakes, yoghurt, melk, olijfolie, maïsolie of arachideolie, aardappelen, uien, champignons, tomaten, wortelen, sinaasappelen, appels, citroenen, bananen, sla, eieren, erwten, tomaten in blik, perziken in blik, schijfjes ananas, puntje van de ossenhaas, steak, gekookt rundsvlees, rundsgebraad, gehakt, kalfsribben, kalfsfilet, kalfsgebraad, lamsbout, lamsribben, lamsragoût, varkensribben, varkenskarbonade, ham, spek, diepgevroren kip, verse kip, vissticks, verse vis, oploskoffie, koffiebbonen, thee, cacao, chocoladedrank, coca cola, spuitwater, mineraalwater, sinaasappelsap, tafelwijn, wijn van superieure kwaliteit, wijn van zeer hoge kwaliteit, plaatselijk bier, bier van superieure kwaliteit, whisky, gin, vermout, cognac, likeur, zeep, wasproduct, papieren zakdoekjes, afwasmiddel, insecticide, gloeilampen, batterijen, braadpannen, broodrooster, wasmachine, stomerij (pak man, jurk, broek), aspirines, scheermesjes, tandpasta, handlotion, shampoo, lippenstift, sigaretten (2 merken).

De vergelijkingskorven

De korven «CityData – Kleding – Kleine winkels» en «CityData – Kleding – Distributieketens» zijn samengesteld uit de hierna volgende 16 producten: pak (man), schoenen (man), regenjas (man), jurk, schoenen (vrouw), vest (vrouw), regenjas (vrouw), kousen, jeans (kind), schoenen (kind), sportschoenen (kind), jurk (kind), jasje (kind), broek (kind).

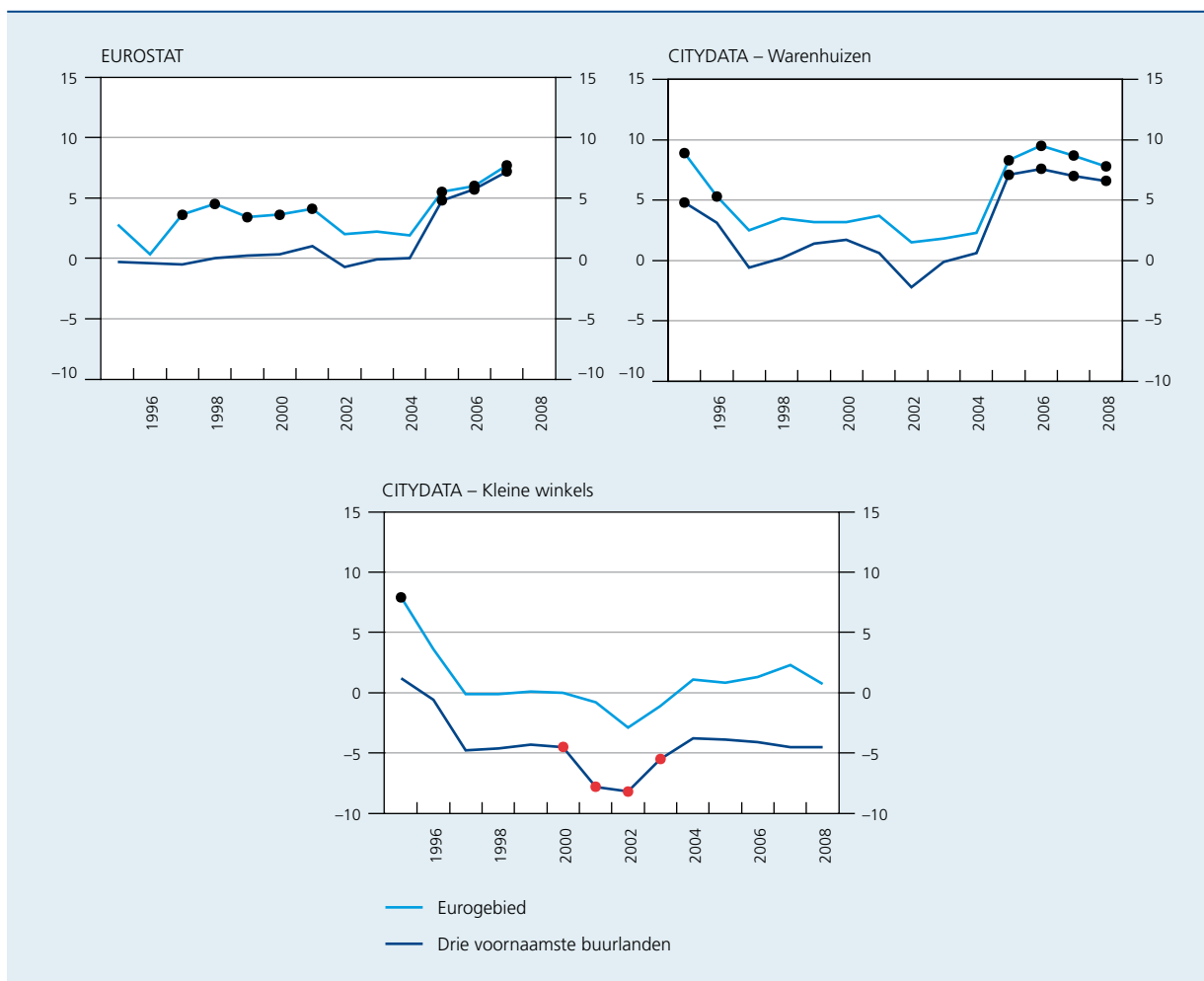
De korf «CityData – Niet in de detailhandel verkochte producten en diensten» is samengesteld uit 36 producten: drankje aan de bar van een internationaal hotel, maaltijd in een fastfoodrestaurant, autoverhuur (2 categorieën voertuigen), kamer in een internationaal hotel, kamer in een modaal hotel, dagschotel in een restaurant, tweegangenmenu in een restaurant, babysitter, uurtarief huispersoneel, consultatie bij de tandarts (2 types van diensten), green fee golfparcours, tarief zwembad, huur tennisterrein, CD, toegangsprijs bioscoop, toegangsprijs schouwburg of concert, lokale krant, internationale krant, internationaal tijdschrift, fotofilm (kleur), roman, loodvrije benzine, taxi (3 tarieven), tarief garagist, elektriciteit, gas, telefoon (vaste lijn, plaatselijk gesprek) en water.

Uit een analyse van de prijsverschillen berekend op basis van de korven Eurostat en CityData Warenhuizen blijkt dat het verschil tussen de in België en in het eurogebied toegepaste prijzen over het algemeen positief is. In 2007 bedroeg het 7,7 pct. op basis van de Eurostat-korf en 8,7 pct. volgens de korf «CityData – Warenhuizen» (7,8 pct. in 2008 volgens die bron). Die twee bronnen verstreken dus gelijklopende indicaties. Dat positief verschil is voornamelijk te verklaren doordat de in de landen van

het zuiden van het eurogebied opgetekende prijzen over het algemeen lager zijn dan die welke in België worden toegepast, met name in Spanje (gemiddeld verschil van 19 pct. in 2007 volgens Eurostat), Portugal (gemiddeld verschil van 20,5 pct. in 2007 volgens Eurostat) en Griekenland (gemiddeld verschil van 8,7 pct. in 2007 volgens Eurostat). Wat de kleine winkels betreft, daarentegen, duidt de beschikbare informatie erop dat het gemiddeld prijspeil in België niet significant lijkt te

GRAFIEK 8**GEMIDDELD PRIJSVERSCHIL VAN BELGIË TEN OPZICHTE VAN HET EUROGEBIED EN HET GEMIDDELD VAN DE DRIE VOORNAAMSTE BUURLANDEN⁽¹⁾**

(procentpunten, verschil van België ten opzichte van het referentiegebied)



Bronnen : Eurostat, CityData.

(1) Een zwarte (rode) marker geeft een significant positief (negatief) prijsverschil aan, met een significantiedrempel van 5 pct.

verschillen van het gemiddelde niveau in het geheel van het eurogebied.

In vergelijking met de in de drie buurlanden toegepaste prijzen, is er voor de korven Eurostat en CityData Warenhuizen tot 2004 nauwelijks een verschil. Vanaf 2005 wordt echter een significante toename van het gemiddeld verschil opgetekend, vooral voor de prijsnoteringen in de warenhuizen. Gedurende de 4 beschikbare voorbije jaren waren de door de warenhuizen in België toegepaste prijzen, volgens de korf «CityData – Warenhuizen», gemiddeld 7,1 pct. hoger dan die in onze buurlanden. Op basis van de Eurostat-korf bedroeg het gemiddelde verschil tijdens de periode 2005-2007 dan weer 5,9 pct. Beschouwt men daarentegen de korf «CityData – Kleine

winkels», dan zijn de in België toegepaste prijzen sinds 1997 gemiddeld 5 pct. lager dan de in Duitsland, Frankrijk en Nederland toegepaste prijzen.

Samengevat wijzen de twee vergelijkingen op een significante verslechtering, sinds 2005, van de relatieve positie van België in termen van prijspeil. Die verslechtering betreft de relatieve positie van België ten opzichte van zijn buurlanden en, volgens de databank CityData, situeert zulks zich vooral in de sector niet-gespecialiseerde detailhandel in winkels (sector NACE 52.1). Op basis van de gegevens van de drie vergelijkingskorven, blijkt uit de analyse van het prijsverschil tussen België en zijn drie buurlanden immers geen verslechtering van de relatieve positie van België.

Inzake de twee korven kleding, wordt, uitgaande van een gemiddelde handicap van 10 pct. in 1998, een zeer gunstige ontwikkeling opgetekend voor de kleding verkocht in winkels die tot distributieketens behoren, wat in 2008 tot een gemiddeld prijsverschil van -28 p.c. leidde. De situatie in termen van prijzen in de kleine winkels voor kleding lijkt structureel gunstig te zijn voor België, met een gemiddeld prijsverschil van -15,5 pct. gedurende de periode 1995-2008. Het belang van het verschil moet worden genuanceerd omdat die twee korven maar samengesteld zijn uit 16 producten, wat een probleem kan doen rijzen inzake de representativiteit van die korven en het effect van extreme waarden op het gemiddelde kan vergroten.

Een verklarende factor voor het minder hoge prijspeil van de in andere zaken dan de warenhuizen gedistribueerde producten kan verband houden met de specificiteit van de databank CityData. Zoals hiervoor aangegeven, worden de in deze databank gepubliceerde prijsniveaus immers maar verzameld in de grote steden. Voor België worden de prijzen enkel genoteerd in Brussel. Voor Duitsland beschikt men over gegevens voor de steden Frankfurt, München, Berlijn en Hamburg. Voor Frankrijk betreft het Parijs en Lyon. En ten slotte beschikt men, wat Nederland betreft, enkel over prijsnoteringen voor Amsterdam.

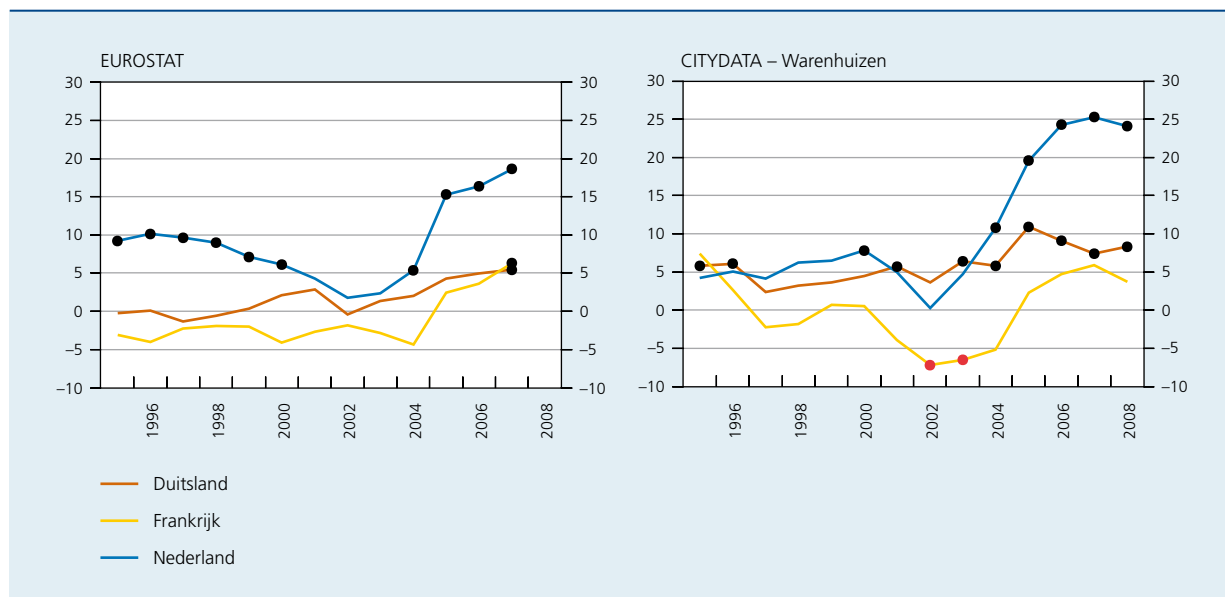
Gelet op het eigen karakter van de steden waar de prijzen worden genoteerd, kan het voor België opgetekende

gunstige prijsverschil voor die drie vergelijkingskorven met name worden verklaard door de minder hoge kosten van de handelsvestigingen. Volgens de CityData-databank bedroegen de gemiddelde jaarlijkse huurkosten voor een vierkante meter kantoorruimte tijdens de periode 2000-2007 in Brussel 328,75 euro, in Duitsland (Berlijn, Frankfurt, München, Hamburg) 362,72 euro, in Frankrijk (Parijs, Lyon) 546,94 euro en in Amsterdam 418,38 euro. Die indicator is waarschijnlijk een goede benadering van de kosten in verband met het huren van ruimte voor een kleine handelszaak, maar niet noodzakelijk voor een warenhuis waarvoor andere factoren de kosten per m² beïnvloeden (wettelijke voorschriften voor de vestiging, vestiging rond de grote steden, ...).

Uit de hiervoor toegelichte indicatoren blijkt een bijzonder prijsverloop in de Belgische warenhuizen in vergelijking met de drie buurlanden. Een meer verfijnde analyse toont aan dat de sinds 2005 opgetekende verslechtering voornamelijk toe te schrijven is aan de relatieve situatie van de prijzen in België ten opzichte van Nederland en in mindere mate tegenover Duitsland.

Het gemiddelde prijsverschil ten opzichte van Nederland is immers op basis van de korf « CityData Warenhuizen » opgelopen van 5,5 pct. voor de periode 1995-2004 tot 23,3 pct. voor de periode 2005-2008. In vergelijking met Duitsland is het gemiddelde verschil volgens diezelfde

GRAFIEK 9 GEMIDDELD PRIJSVERSCHIL VAN BELGIË TEN OPZICHTE VAN DUITSLAND, FRANKRIJK EN NEDERLAND⁽¹⁾
(procentpunten, verschil van België ten opzichte van het referentiegebied)



Bronnen : Eurostat, CityData.

(1) Een zwarte (rode) marker geeft een significant positief (negatief) prijsverschil aan, met een significantiedrempel van 5 pct.

bron gestegen van 4,7 pct. voor de periode 1995-2004 tot 8,9 pct. voor de recente periode. Het prijsverschil met Frankrijk is dan weer zelden significant. Meer bepaald verschilt de gemiddelde prijs in de Belgische warenhuizen, op basis van de CityData-gegevens voor de periode 2005-2008, niet significant van de gemiddelde prijs in de warenhuizen in Frankrijk.

Een soortgelijk verloop blijkt uit de Eurostat-gegevens, ook al worden verschillen in termen van niveau opgetekend. Het gemiddelde verschil ten opzichte van Duitsland is bijvoorbeeld gestegen van 0,6 pct. tijdens de periode 1995-2004 tot 4,9 pct. gedurende de periode 2005-2007. In vergelijking met Nederland, bedraagt het gemiddelde verschil 6,5 pct. voor de periode 1995-2004 en 16,8 pct. voor de periode 2005-2007. Voor Frankrijk wordt een opmerkelijk verschil opgetekend. Volgens Eurostat is het gemiddelde prijsverschil ten opzichte van dat land in 2007 significant positief geworden.

Theoretisch kunnen twee grote bronnen van verschillen inzake prijsniveau tussen twee landen die lid zijn van een economische en monetaire unie naar voren worden geschoven

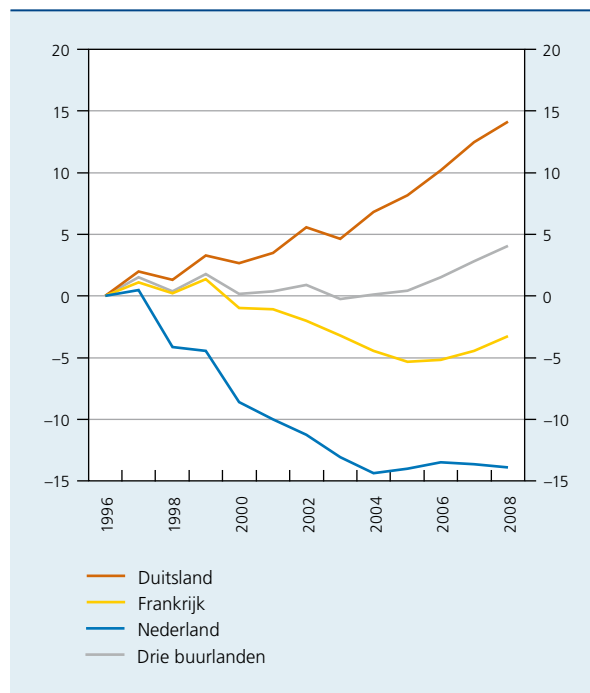
Ten eerste kunnen de hogere prijzen in België de afspiegeling zijn van grotere exploitatiemarges, wat wijst op een geringere concurrentiegraad dan bij onze buurlanden. Aan de hand van de EU-KLEMS-gegevens, raamden Christopoulou en Vermeulen (2008) de niveaus inzake *mark-ups* in de verschillende landen van het eurogebied voor het geheel van de NACE sectoren gedurende de periode 1981-2004. Hun ramingen betreffende de sector van de kleinhandel (NACE 52) duiden erop dat de voor de kleinhandeldistributie in België geraamde *mark-up* (21 pct.) geringer is dan die voor het eurogebied (42 pct.) maar ook voor Frankrijk (24 pct.) en Nederland (39 pct.). De *mark-up* is evenwel hoger dan die in Duitsland (12 pct.). Het ongunstige prijsverschil dat wordt opgetekend ten opzichte van Nederland lijkt dus niet toe te schrijven te zijn aan een ongunstig margeverschil. Het prijsverschil in vergelijking met Duitsland, daarentegen, kan wijzen op een lager margeniveau in Duitsland, dat verband houdt met een groter marktaandeel van de *hard discounters*.

Ten tweede kunnen kostenfactoren eigen aan de verschillende landen eveneens de prijsverschillen per product beïnvloeden. Met name de productiekosten van de distributeurs kunnen aanzienlijk variëren naar gelang van de lokale omstandigheden.

Wat met name de arbeidskosten betreft, die zijn in België sinds 2005 sneller gestegen ten opzichte van zijn

GRAFIEK 10 RELATIEF VERLOOP VAN DE LOONKOSTEN PER GEWERKT UUR

(procentpunten, verschil van België ten opzichte van het referentiegebied)



Bron : Centrale Raad voor het Bedrijfsleven.

drie buurlanden, en zulks in het bijzonder tegenover Duitsland. Die factor kan dus eveneens het verloop van het prijsverschil ten opzichte van Duitsland mede helpen verklaren. De verslechtering van het prijsverschil dat sinds 2004 wordt opgetekend ten opzichte van Nederland, daarentegen, lijkt niet te kunnen worden toegeschreven aan een ongunstig verloop van de arbeidskosten in België ten opzichte van dat land.

Het ongunstige verloop van het prijsverschil tussen de grootwarenhuizen in België en Nederland gaat in feite terug op een prijzenslag tussen de belangrijkste Nederlandse distributeurs. In een poging om marktaandeel (terug) te winnen, besliste de supermarktketen Albert Heijn in oktober 2003 de prijs van meer dan 1.000 producten te verlagen. Deze beslissing werd nagenoeg onmiddellijk gevolgd door de voornaamste concurrenten van het bedrijf, wat leidde tot een opeenvolging van prijsverlagingen voor bepaalde producten, vooral voor levensmiddelen. In december 2006 liet Albert Heijn weten dat zijn doelstellingen inzake marktaandeel verwezenlijkt waren en normaliseerden de concurrentieverhoudingen zich. Volgens Van Heerde,

Gijsbrechts en Pauwels (2008) zou deze prijzenslag geleid hebben tot een vermindering van de prijzen voor levensmiddelen met 8,2 pct. Daarbij moet worden opgemerkt dat de prijzenslag werd ingezet in een concurrentie-omgeving met een klaarblijkelijk hoge marge (39 pct. volgens Christopoulou en Vermeulen, 2008), wat de verschillende ondernemingen uit de sector de mogelijkheid bood om de prijzen aanzienlijk te verlagen. Volgens ramingen van Christopoulou en Vermeulen (2008) zouden de Belgische ondernemingen niet over dergelijke marges beschikken.

Hoewel de Nederlandse concurrenten van Albert Heijn op deze prijsverlagingen hebben gereageerd, lijkt de prijzenslag niet tot buiten de Nederlandse landsgrenzen te zijn geëxporteerd en meer in het bijzonder niet door de Belgische distributeurs te zijn gevolgd. Dit zou erop kunnen wijzen dat de markten van de detailhandel geografisch nog relatief gescheiden zijn. Het is niet uitgesloten dat de grootwarenhuizen in de buurt van de Nederlandse grens de prijsverlagingen gedeeltelijk hebben gevolgd, zonder dat die ontwikkeling is overgeslagen op de volledige Belgische distributiesector.

Kader 4 – Prijzenslag, oorzaken en gevolgen

Een prijzenslag is een periode van prijsverlagingen die alle partijen op een markt ertoe aanzetten een initiële prijsdaling te volgen (Urbany en Dickson, 1991). In tegenstelling tot een situatie van normale concurrentie, leidt een prijzenslag tot een prijsniveau dat niet houdbaar is op lange termijn. Heil en Helsen (2001) stellen dat de zeven volgende voorwaarden vervuld moeten zijn om van een prijzenslag te spreken: (1) de aandacht van de actoren gaat meer uit naar de reacties van de concurrenten dan naar die van de consumenten, (2) de reactie van het geheel van deelnemers op de oorspronkelijke prijsdaling is a priori niet gewenst, (3) niemand van de actoren wenst doelbewust de prijzenslag te ontketenen, (4) de reactie van de concurrenten is geen «gewone» reactie, (5) de prijzen reageren sneller dan gewoonlijk, (6) de prijzen dalen en (7) de prijsdaling is niet houdbaar.

Een belangrijke factor die een prijzenslag kan ontketenen is de concurrentie van nieuwe spelers op de markt. Een prijzenslag kan dus zijn oorsprong vinden in de tenuitvoerlegging van een beleid om de toegang tot een markt te vergemakkelijken. De uitvoering van structurele hervormingen leidt evenwel niet noodzakelijk tot een periode van prijzenslag. Andere factoren die een prijzenslag kunnen uitlokken zijn bijvoorbeeld een verslechtering van de economische toestand, een geringe merkentrouw of een sterk prijsbewustzijn bij de consumenten.

Firma's die een prijzenslag ontketenen hopen marktaandeel te heroveren door hun imago bij de consumenten te verbeteren en een reeks concurrenten uit te schakelen, wat hun marktpositie (en dus hun uitzicht op winst) op lange termijn versterkt⁽¹⁾. Algemeen gesproken lijken de effecten van een prijzenslag evenwel relatief negatief te zijn voor de ondernemingen van de sector.

In de Nederlandse distributiesector zag Albert Heijn in het begin van het decennium, tegen een ongunstige economische achtergrond, zijn marktaandeel afkalven als gevolg van de intrede van de *hard discounters* Aldi en Lidl. De keten kampte bovendien met een zeer negatief imago inzake prijzen. Na afloop van de prijzenslag was het prijsimago van het bedrijf bij de consumenten fors verbeterd en een concurrent (Edah) was uit de markt verdwenen. Hoewel de prijsdaling op korte termijn ten goede kwam aan de consumenten en het bedrijf dat de aanzet tot de prijzenslag had gegeven, zou de inkrimping van de marges in de distributiesector op lange termijn negatieve gevolgen kunnen hebben op sectoraal vlak, door de vermindering van de investeringen inzake R&D of door de geringere kwaliteit van de dienstverlening. Bovendien zouden de sterkere concentratie in de sector en de daaruit voortvloeiende geringere concurrentie op lange termijn eveneens een negatieve invloed kunnen uitoefenen op het prijsverloop (een snel herstel van de marges naar een hoger niveau dan tijdens de initiële periode).

(1) Bij de overname van de hyper- en supermarkten van GB door de groep Carrefour in juli 2000, bijvoorbeeld, had de Franse groep aangekondigd dat hij een prijzenslag wou leveren om marktaandeel te heroveren.



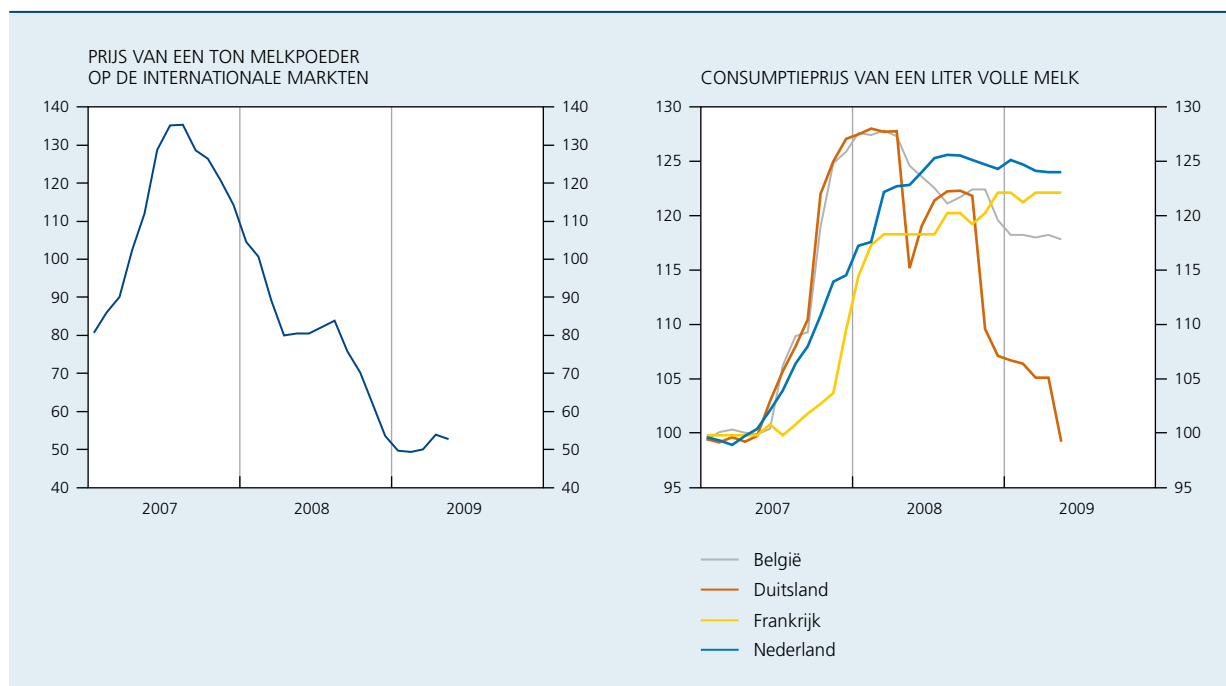
Algemeen kan dus worden gesteld dat een prijzenslag leidt tot een verschuiving van een evenwichtssituatie op de markt naar een nieuw evenwicht. Hoewel de consumenten tijdens deze overgang profijt schijnen te trekken van de situatie, kunnen ze op lange termijn met negatieve gevolgen worden geconfronteerd (concurrentie die uitsluitend gericht is op prijzen, ten nadele van de kwaliteit, minder investeringen in R&D en een sterkere concentratie in de sector).

Een andere manier om de prijsbepaling en de concurrentie in de distributiesector te onderzoeken is door na te gaan hoe de prijzen in verschillende landen reageren op een identificeerbare en voor al deze landen gemeenschappelijke schok van een significante omvang. Een dergelijke schok werd opgetekend voor levensmiddelen en meer bepaald voor zuivelproducten. Tijdens de eerste helft van 2007 is de melkprijs op de internationale markten immers zeer sterk gestegen en later opnieuw gedaald. De consumptieprijzen zijn met enkele maanden vertraging gevolgd, maar niet altijd in dezelfde mate. Er moet evenwel worden opgemerkt dat deze benadering aanzienlijke beperkingen kent, aangezien ze niet al de verschillende schakels omvat van de productieketen tussen producent en consument: de reactie van de consumptieprijzen is dus niet noodzakelijk uitsluitend toe te schrijven aan het

prijnsbeleid van de distributiesector. Toch zijn er meerdere lessen te trekken uit deze analyse.

Ten eerste is de consumptieprijs voor melk in België zeer sterk gestegen als gevolg van de initiële schok, meer dan in Frankrijk en in Nederland, maar ongeveer even sterk als in Duitsland. De omvang van deze transmissie van de opwaartse kostenimpulsen laat echter niet toe conclusies te trekken over de concurrentiegraad. Een sterke stijging van de consumptieprijs kan net zo goed wijzen op een weinig competitieve prijszetting als op het tegendeel: in een sterk concurrentiële omgeving is het voor de verschillende schakels in de keten, van de productie over de verwerking tot de distributie, immers niet makkelijk de kostenstijging niet te verhalen op de consument, gelet op de in principe reeds nauwe marges.

GRAFIEK 11 MELKPRIJS
(indexcijfers eerste helft 2007 = 100)



Bronnen : AAE, CPB (NL), DESTATIS (DE), INSEE (FR), ADSEI (BE).

De symmetrie (of het ontbreken daarvan) tussen de initiële stijgingsfase en de sedert de tweede helft van 2008 opgetekende daling kan daarentegen wijzen op een meer (of minder) concurrentiële prijsbepaling. België lijkt hier een tussenpositie in te nemen; de daling van de consumptieprijzen als gevolg van de lagere kosten verliep weliswaar niet symmetrisch ten opzichte van de stijging en was ook niet zo sterk als in Duitsland, maar ze steekt af tegen de situatie in Frankrijk en Nederland, waar de melkprijzen in 2008 en tijdens de eerste maanden van 2009 amper zijn teruggelopen.

Deze asymmetrie tussen de opgaande en de neergaande fase en de verschillen tussen de landen kunnen er dus op wijzen dat de prijsbepaling in België minder concurrentieel is dan in Duitsland, maar relatief concurrentiëler dan in Frankrijk of Nederland. De minder gunstige positie van dit laatste land, dat in een recent verleden met een prijzenslag werd geconfronteerd, zou ook kunnen worden verklaard door de mogelijk negatieve gevolgen op lange termijn van dergelijke prijzenslagen, zoals beschreven in Kader 4.

Conclusie

De distributiesector vormt een essentiële schakel in de werking van de economie. Als gevolg van zijn intrinsieke gewicht in termen van toegevoegde waarde of werkgelegenheid, levert de sector in de eerste plaats een significante bijdrage aan de totale economische vooruitgang, met name op het vlak van productiviteit en, *in fine*, inkomenscreatie. Door de specifieke rol die de sector vervult om de goederen tot bij de consument te brengen, beïnvloedt hij bovendien rechtstreeks het welzijn van laatstgenoemde door de diversiteit van de aangeboden goederen en het prijsniveau ervan.

In dat opzicht kan de specifieke reglementering die van toepassing is op de sector een belemmering vormen voor de puur economische efficiëntie, ook al is deze reglementering gerechtvaardigd omwille van algemene maatschappelijke overwegingen inzake ruimtelijke ordening, bescherming van de vrije tijd van de werknemers, enz., of zelfs om specifieke belangen van bepaalde groepen veilig te stellen. Ondanks de vooruitgang die de afgelopen jaren in België werd geboekt, vestigen internationale instellingen als het IMF of de OESO, in het kader van hun analyse van de structurele positie van de economie, geregeld de aandacht op een aantal van deze regelingen, temeer daar de groei van de activiteit en de productiviteit in de distributiesector lijkt achter te blijven bij de meest dynamische landen van Europa of de Verenigde Staten. Die ontwikkelingen zouden wijzen op een ontoereikend concurrentieniveau, wat aanleiding zou kunnen geven tot te hoge prijzen.

In dit artikel wordt getracht deze vaststellingen te objectiveren, door de verschillende beschikbare informatiebronnen onderling te toetsten.

Vooreerst geven de OESO-indicatoren aan dat de specifieke reglementering voor de distributiesector in België relatief restrictief is. De indicatoren van de OESO dienen evenwel omzichtig te worden benaderd, aangezien het moeilijk is de specifieke wettelijke bepalingen van elk land te vertalen naar een internationaal vergelijkbaar cijfergegeven. De reeks van voorgestelde indicatoren en de toetsing van de resultaten aan de wetteksten lijken er evenwel op te wijzen dat de Belgische regelgeving voor de meeste belangrijke thema's van het OESO-onderzoek tot de vijf strengste van de beschouwde landen behoort. Vooral de operationele voorwaarden – het nationale karakter van de beperkingen op de openingstijden en -dagen van de (groot)warenhuizen en het monopolie voor de verkoop van bepaalde producten, zoals geneesmiddelen – zijn in België streng gereguleerd, wat een belangrijker belemmering vormt dan de voorwaarden voor toegang tot de markt of de directe prijsreglementering.

Wat de economische prestaties van de handel betreft, dient te worden opgemerkt dat het productiviteitspeil van de handel in België, net als voor het grootste gedeelte van de overige activiteitssectoren, hoger blijft dan in de meeste andere Europese landen en zelfs dan in de Verenigde Staten. In tegenstelling tot in andere bedrijfstakken is deze gunstige positie tijdens de afgelopen tien jaar echter afgebrokkeld. Het belangrijkste probleem van België blijkt immers zijn onvermogen te zijn om de efficiëntie van de ingezette productiefactoren te verbeteren. Zo wordt de relatief krachtige groei van de investeringen, onder meer in ICT, gecompenseerd door een ongunstig verloop van de totale factorproductiviteit. Een voortzetting van deze tendens zou het totale concurrentievermogen van de Belgische distributiesector kunnen drukken. Gecombineerd met een grotere internationale openheid, die het gevolg zou kunnen zijn van de omzetting naar Belgisch recht van de Dienstenrichtlijn eind 2009, zou dit het voortbestaan van de Belgische distributiesector in gevaar kunnen brengen.

Het gewicht van de regelgeving is wellicht één van de elementen van de verklaring hiervoor, maar niet het enige. Ten eerste beperkt de omvang van de markt, mede als gevolg van de segmentatie tussen de Europese landen of zelfs in België zelf als gevolg van culturele verschillen, de mogelijkheden om schaalvoordelen te realiseren. Buiten de distributiesector spelen bovendien ook de algemene werking van de product- en arbeidsmarkten of de in de economie aanwezige ondernemerszin een rol.

Ondanks het belang van de regelgeving, worden in België geen frappante anomalieën inzake concurrentie opgetekend. De niet-gespecialiseerde detailhandel in levensmiddelen wordt gekenmerkt door een stijgend aantal grootwarenhuizen, alsook door een toename van de *hard discounters*. Die laatste tendens gaat gepaard met een aanzienlijk aandeel voor de producten van generische merken, ook in de traditionele verkooppunten. Bovendien lijkt de lokale concurrentie relatief sterk te zijn, hoewel de algemene indicatoren wijzen op een zekere concentratie op nationaal niveau: slechts een beperkt aantal verkooppunten beschikt over een dominante positie op lokaal niveau, ondanks een regelgeving die voor het overige als vrij restrictief wordt beschouwd. Dit kan wellicht hoofdzakelijk worden verklaard door de hoge bevolkingsdichtheid, die leidt tot lokale markten met voldoende potentieel voor meerdere concurrenten.

Wat het prijspeil betreft, blijkt uit de gegevens van CityData en Eurostat dat de door de detailhandel toegepaste prijzen in België hoger zijn dan in het eurogebied en in de drie buurlanden. Tevens werd in het recente verleden een verslechtering opgetekend van het verschil tussen de door supermarkten in België gehanteerde prijzen en vooral die in de Duitse en Nederlandse grootwarenhuizen. Het ongunstige verloop van de arbeidskosten in België ten opzichte van Duitsland kan gedeeltelijk de ontwikkeling van het prijsverschil verklaren. Ook het niveau van de marges in de Belgische distributiesector lijkt structureel hoger dan in Duitsland (de sterkere aanwezigheid van de *hard discounters* in dit land verklaart wellicht het

geringe mark-upniveau in de distributiesector). De forse verslechtering van het prijsverschil tussen de Belgische en Nederlandse supermarkten is daarentegen te wijten aan het ontstaan en het aanhouden van een prijzenslag tussen Nederlandse grootdistributeurs, van oktober 2003 tot december 2006.

Al met al blijkt dus dat de reële invloed van de voor de handel specifieke reglementering op de efficiëntie van de sector, op de concurrentiegraad en, *in fine*, op het niveau van de consumptieprijzen met de nodige voorzichtigheid moet worden geïnterpreteerd. Zo zouden enerzijds een coördinatie en een vereenvoudiging van de in België geldende bepalingen wellicht hetzelfde resultaat opleveren inzake consumentenbescherming, ruimtelijke ordening of andere maatschappelijke doelstellingen, en tegelijk de impliciete toegangsbelemmeringen voor nieuwe marktdeelnemers verminderen, belemmeringen die worden veroorzaakt door de toename van de vereiste informatievergaring en de administratieve lasten die gepaard gaan met de veelvoudiging van de reglementaire teksten. Anderzijds moeten bij de beschouwing van de resultaten van de distributiesector de karakteristieken en de algemene organisatieregels van de gehele economie in rekening worden gebracht, daar deze sector hiervan slechts één schakel uitmaakt. Niettemin valt het niet te ontkennen dat een flexibele werking van deze sector en een effectieve concurrentie noodzakelijke voorwaarden zijn om het groeipotentieel van de economie en de tevredenheid van de consument te ondersteunen, met inbegrip van het behoud van een gepast prijsniveau.

Bibliografie

Allington N., P. Kattuman en F. Waldmann (2005), *One market, one money, one price?*, International Journal of Central Banking, 1(3), 73-115.

Boylaud O. en G. Nicoletti (2001), *Regulatory reform in retail distribution*, OECD Economic Studies 32.

Christopoulou R. en P. Vermeulen (2008), *Markups in the euro area and the US over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors*, ECB Working Paper 856.

Conway P. en G. Nicoletti (2006), *Product market regulation in the non-manufacturing sectors of OECD countries: measurement and highlights*, OECD Economics Department Working Paper 530.

Coupain N. (2005), *Distributie in België. Dertig jaar omwentelingen*, Lannoo Campus, Leuven, 384 p.

Economic Intelligence Unit, CityData 1990-2008.

Eurostat, Purchasing power parities 1995-2007.

Heil O. en K. Helsen (2001), *Toward an understanding of price wars: their nature and how they erupt*, International Journal of Research in Marketing, 18(1-2), 83-98.

Inklaar R., M.P. Timmer en B. van Ark (2007), *Mind the gap! International comparisons of productivity in services and goods production*, German economic review, 8(2), 281-307.

McGuckin R.H., M. Spiegelman en B. van Ark (2005), *The retail revolution: can Europe match US productivity performance?*, Research report Perspectives on a global economy, The Conference Board.

Rogers J. (2007), *Monetary union, price level convergence, and inflation: how close is Europe to the United States?*, Journal of Monetary Economics, 54(3), 785-796.

UK Competition Commission (2008), *The supply of groceries in the UK: Market investigation*, www.competition-commission.org.uk.

Urbany J. en P. Dickson (1991), *Competitive price-cutting momentum and pricing reactions*, Marketing Letters, 2(4), 393-402.

van Ark B. (2005), *Europe's productivity gap: catching up or getting stuck?* Lecture at the International Symposium on Productivity, Competitiveness and Globalisation, Banque de France.

Van Heerde H., E. Gijsbrechts en K. Pauwels (2008), *Winners and losers in a major price war*, Journal of Marketing Research, 45, 499-518.

Wölfel A., I. Wanner, T. Kozluk en G. Nicoletti (2009), *Ten years of product market reform in OECD countries – Insights from a revised PMR indicator*, OECD Economics Department Working Paper 365.

De economische relanceplannen

D. Dury
G. Langenus
K. Van Cauter
L. Van Meensel*

Inleiding

De financiële crisis, die in de loop van 2007 begon en in het najaar van 2008 fors verscherpte, is uitgemond in de zwaarste mondiale economische recessie uit de naoorlogse periode. Bovendien dreigen de gevolgen van deze recessie op hun beurt de financiële crisis te verergeren. Het is dan ook zaak deze dreiging af te wenden en ervoor te zorgen dat deze crisis niet uitmondt in een langdurige wereldwijde depressie.

De ernst van de financiële crisis en de economische recessie alsook het besef dat hier grote risico's aan zijn verbonden, hebben de economische-beleidsmakers ertoe genoopt snel en kordaat op te treden. Zo werden – door overheden en centrale banken – verschillende acties ondernomen om de met ineensstorting bedreigde financiële sector te ondersteunen. Zo werd getracht de deposito's veilig te stellen en te voorkomen dat de kredietverlening fors zou inkrimpen. Parallel hiermee werd het monetaire beleid wereldwijd drastisch versoepeld, wat mogelijk was dankzij de fors gedrukte inflatieverwachtingen en -risico's. Wat het begrotingsbeleid betreft, werden in tal van landen maatregelen uitgewerkt en gebundeld in zogeheten economische relanceplannen die, samen met de automatische stabilisatoren, de vraaguitval zouden moeten tegengaan.

De economische relanceplannen worden in dit artikel toegelicht. De intentie om via begrotingsmaatregelen de economische groei aan te zwengelen, is behartigenswaardig, maar het is de vraag of die doelstelling ook daadwerkelijk

wordt bereikt. Daarom wordt in het eerste hoofdstuk ingegaan op de vraag welk begrotingsbeleid een geschikt antwoord kan bieden op de crisis, en dit tegen de theoretische achtergrond van begrotingsactivisme en de empirische bevindingen ter zake. Het tweede hoofdstuk bevat een toelichting bij de recente economische relanceplannen van de Verenigde Staten en van de EU en haar lidstaten, waaronder België. In het derde hoofdstuk worden deze plannen vervolgens becommentarieerd. Tot slot worden enkele conclusies getrokken.

1. Efficiëntie en beperkingen van een anticyclisch begrotingsbeleid

1.1 Theoretische achtergrond

Er wordt een levendig debat gevoerd over de gepaste rol van het begrotingsbeleid in het sturen van de conjunctuurcyclus, voornamelijk tijdens een economische neergang. Stimuleringsmaatregelen worden meestal verdedigd als een middel tot afzwakking van de ongewenste gevolgen van een economische neergang of recessie, zoals een hogere werkloosheid. Dit geldt a fortiori wanneer die gevolgen niet beperkt blijven tot louter cyclische fenomenen, maar ook blijvende schade aanrichten aan het groeipotentieel van de economie. Dit is onder meer het geval met de zogeheten hysteresiseffecten in de

* De auteurs danken Wim Melyn voor zijn bijdrage tot de totstandkoming van dit artikel.

werkloosheid, waarbij werklozen het perspectief op een nieuwe arbeidsplaats verliezen en cyclische werkloosheid structureel dreigt te worden. In dergelijke omstandigheden kan de overheid, zowel via haar uitgaven als via haar ontvangsten, de economische activiteit proberen te bevorderen. Beleidsmaatregelen kunnen de economische groei rechtstreeks stimuleren via het opvoeren van de overheidsconsumptie of -investeringen, maar dit kan ook indirect gebeuren, bijvoorbeeld via het verhogen van de koopkracht van de gezinnen door lagere belastingen of hogere sociale uitkeringen. Bij de effectiviteit en wenselijkheid van een dergelijk vraagmanagement door de overheid, dat gebaseerd is op de theorieën van John Maynard Keynes, kunnen evenwel verschillende kanttekeningen worden geplaatst.

Ten eerste is het belangrijk dat dergelijke stimuleringsmaatregelen op tijd effect sorteren om te vermijden dat de weerslag ervan pas voelbaar wordt na de conjunctuuromslag en de maatregelen een procyclisch karakter krijgen. In werkelijkheid kunnen er niet alleen bij de identificatie van de economische neergang, maar ook bij de tenuitvoerlegging van de maatregelen, allerlei vertragingen optreden die onder meer te maken kunnen hebben met het politieke besluitvormingsproces.

Ten tweede moeten dergelijke vraagondersteunende ingrepen per definitie tijdelijk van aard zijn en ongedaan worden gemaakt zodra de conjunctuur opnieuw aantrekt. De ervaring leert evenwel dat het invoeren van dergelijke stimuleringsmaatregelen voor beleidsmakers veel aantrekkelijker is dan het terugdraaien ervan. In principe kunnen «tijdelijke» stimuleringsmaatregelen dan ook wel eens een permanent karakter krijgen, waardoor de structurele begrotingspositie verslechtert.

Ten derde is het belangrijk dat de begrotingsmiddelen om de economie te stimuleren, goed worden besteed, en dat stimuleringsmaatregelen worden uitgetekend en bepaald op basis van objectieve criteria waarbij rekening wordt gehouden met het algemeen welzijn. Het valt echter moeilijk uit te sluiten dat de maatregelen vertekend worden door allerlei particuliere belangen en lobbygroepen. In dat geval zou het overheidsoptreden minder efficiënt worden.

Voorts wordt de effectiviteit van de genomen maatregelen in hoge mate bepaald door de reacties van de particuliere economische actoren. In dat verband kunnen verschillende kanalen de effectiviteit van stimuleringsmaatregelen ondergraven. Zo kan de effectiviteit van belastingverlagingen of uitkeringsverhogingen voor gezinnen worden aangetast als deze laatste er, vanwege hun onzekerheid over hun toekomstige financiële situatie,

voor opteren de extra middelen grotendeels te sparen. Ook leiden lastenverlagingen voor ondernemingen er niet noodzakelijkerwijze toe dat deze laatste meer gaan investeren en meer werknemers in dienst nemen of houden. In onzekere tijden kunnen zij geneigd zijn additionele middelen veeleer te gebruiken om hun balansen te verstevigen, zeker wanneer zij worden geconfronteerd met een grote overcapaciteit als gevolg van een sterke vraaguitval. In de economische literatuur staan dergelijke reacties, die de effectiviteit van een budgettair stimuleringsbeleid fors kunnen beperken, bekend als «niet-keynesiaanse effecten».

Bovendien moet voor ogen worden gehouden dat een verslechterende begrotings situatie en een ruimere kredietopneming door de overheid opwaartse druk uitoefenen op de rentetarieven en zodoende de effectiviteit van de stimuleringsmaatregelen kunnen ondermijnen. Die verdringingseffecten kunnen worden gematigd als het budgettaire beleid gepaard gaat met een accommoderend monetair beleid.

Ten slotte is de graad van openheid van de economie van belang: bij een hoge importquote is de impact van een bepaalde begrotingsinspanning op de binnenlandse activiteitsgroei ceteris paribus vanzelfsprekend kleiner dan bij een lage importquote.

Het is derhalve zaak om in te schatten welke elementen bepalend zullen zijn voor de wijze waarop de particuliere economische actoren op de budgettaire stimuleringsmaatregelen zullen reageren. Naast het algemene vertrouwen in de economie speelt de geloofwaardigheid van het begrotingsbeleid hierbij een determinerende rol. Twijfels over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën kunnen consumenten en investeerders immers voorzigtiger maken en tot niet-keynesiaanse reacties leiden. Ook het aandeel van gezinnen en ondernemingen die geconfronteerd worden met liquiditeits- of kredietbeperkingen speelt een belangrijke rol. Naarmate dit aandeel groeit – wat normaliter het geval is tijdens een economische recessie – zullen fiscale stimuli sterker doorwerken in de consumptieve bestedingen en investeringen, wat de effectiviteit van het begrotingsactivisme verhoogt.

Al met al is het theoretische kader inzake anticyclisch begrotingsbeleid dus niet eenduidig. Het is in ieder geval niet voor de hand liggend om via stimuleringsmaatregelen bij een economische neergang de gewenste effecten te bereiken. De effectiviteit van stimuleringsmaatregelen blijkt immers sterk afhankelijk te zijn van de wijze waarop de relanceplannen ten uitvoer worden gelegd en ook van de omstandigheden, bijvoorbeeld de toestand van de overheidsfinanciën.

1.2 Empirische bevindingen inzake begrotingsmultiplicatoren

Er bestaat ook een zeer uitgebreide empirische literatuur over de effectiviteit van een actief vraagondersteunend overheidsbeleid. Daarin wordt doorgaans gepeild naar zogeheten begrotingsmultiplicatoren die aanduiden in welke mate een bepaalde budgettaire impuls de activiteitsgroei stimuleert.

Deze literatuur komt evenwel niet tot eenduidige conclusies. Dat geldt zowel voor de omvang van de begrotingsmultiplicatoren als voor de relatieve effectiviteit van verschillende ontvangsten- en uitgavenmaatregelen. De verkregen empirische resultaten lijken – in lijn met de theorie – in hoge mate af te hangen van de precieze omstandigheden en, vaak ook, van het gehanteerde model om de resultaten te schatten. Ze moeten dan ook zo omzichtig mogelijk worden geïnterpreteerd. Toch kunnen op basis van de empirische literatuur enkele voorzichtige conclusies worden getrokken.

Hoewel de empirische ramingen inzake begrotingsmultiplicatoren een ruime waaier van resultaten dekken, gaande van (keynesiaanse) waarden van 1 of meer tot negatieve waarden, zijn ze meestal positief, wat zou betekenen dat budgettaire stimuleringsmaatregelen de economische groei inderdaad een positieve impuls kunnen geven. De meeste studies leveren evenwel begrotingsmultiplicatoren op die kleiner zijn dan één, en in vele gevallen is de impact van de tijdelijke stimulus op de economische activiteit zeer beperkt.

Daarnaast zouden multiplicatoren verschillen naargelang het soort van stimuleringsmaatregelen die worden genomen. Uit tal van studies blijkt dat tijdelijke stijgingen van de overheidsconsumptie en -investeringen de grootste onmiddellijke positieve impact hebben op de economische activiteit, hoewel die impact meestal snel verdwijnt. Daartegenover staat dat verlagingen van de overheidsontvangsten op lange termijn beter zouden zijn voor de activiteitsgroei dan verhogingen van de overheidsuitgaven.

Empirisch onderzoek bevestigt ook dat de mate van liquiditeits- of kredietbeperkingen van belang is voor de effectiviteit van een budgettair stimuleringsbeleid. Hoe meer gezinnen en ondernemingen met dergelijke beperkingen worden geconfronteerd, hoe hoger de begrotingsmultiplicatoren van belastingverlagingen zijn.

Voorts blijkt dat de impact van stimuleringsmaatregelen kleiner is naarmate de situatie van de overheidsfinanciën – meestal gemeten via de overheidsschuld of de groei van die schuld – slechter is. Dit heeft te maken met het feit dat

stimuleringsmaatregelen in dat geval de rente meer doen stijgen, wat de particuliere investeringen drukt, en met een verhoogd voorzorgssparen bij de gezinnen in tijden van begrotingsmoeilijkheden.

Ten slotte wordt vastgesteld dat budgettaire multiplicatoren duidelijk verschillen naargelang het land. Zo zouden stimuleringsmaatregelen een geringere impact hebben naarmate de economie kleiner of meer open is, aangezien in dat geval een aanzienlijk deel van de begrotingsstimulus wegvloeit naar het buitenland. Verschillende studies tonen voor ontwikkelde economieën kleinere multiplicatoren dan voor ontwikkelingseconomieën, wat onder meer het gevolg kan zijn van de grotere liquiditeitsbeperkingen in laatstgenoemde. Landenstudies wijzen ook op lagere multiplicatoren in de EU-lidstaten dan in de VS.

1.3 Welk begrotingsbeleid als antwoord op de crisis?

De hierboven beschreven theoretische beschouwingen en empirische bevindingen lijken erop te wijzen dat budgettair activisme weinig efficiënt is als middel om normale conjunctuurschommelingen af te vlakken. De crisis die de wereldeconomie in het najaar van 2008 heeft getroffen, kan echter niet worden beschouwd als een normale conjuncturele vertraging. Door de ernst van de economische situatie en de omvang van de eraan verbonden risico's, is het opportuun gebleken elk mogelijk middel in te zetten om het tij te doen keren. Het begrotingsbeleid behoort hierbij een rol te spelen.

Vanuit het perspectief dat de recessie lang zou kunnen aanslepen, is de overweging dat economische relanceplannen veelal te laat komen niet relevant. Bovendien kunnen er als gevolg van de recessie meer gezinnen en ondernemingen met liquiditeits- of kredietbeperkingen worden geconfronteerd dan in meer normale omstandigheden het geval zou zijn, wat aan de effectiviteit van de stimuleringsmaatregelen ten goede zou komen. Ten slotte is het in de geschetste omstandigheden wenselijk de economische activiteit te ondersteunen omdat op die manier de neerwaartse spiraal zou kunnen worden doorbroken en hysteresiseffecten inzake werkloosheid zouden kunnen worden beperkt.

Om succesvol te zijn, dienen de economische relanceplannen evenwel aan een aantal voorwaarden te voldoen.

Een eerste voorwaarde is dat deze herstelplannen deel moeten uitmaken van een veel ruimer maatregelenpakket. Daarbij is een stabilisering van het financiële stelsel hoe dan ook prioritair. Zonder een dergelijke stabilisering

zal een opleving van de reële economie immers niet mogelijk zijn. Voorts zijn de begrotingsimpulsen efficiënter als ze gepaard gaan met een soepel monetair beleid.

Ten tweede is het duidelijk dat de stimuleringsmaatregelen tijdig, tijdelijk van aard en gericht moeten zijn, voorwaarden die beter bekend staan als de 3 T-voorwaarden⁽¹⁾. «Gecoördineerd» kan er als bijkomende voorwaarde aan worden toegevoegd. Een gecoördineerd optreden is wenselijk vanwege het effect waarbij een deel van de begrotingsimpuls via een verhoogde import naar het buitenland lekt en ook om protectionistische reflexen uit de nationale relanceplannen te weren. Deze voorwaarden moeten worden beschouwd als noodzakelijk, en niet als voldoende, voor een succesvol begrotingsactivisme.

Automatische stabilisatoren, zoals de daling van de belastingontvangsten en de stijging van de werkloosheidsuitkeringen tijdens een economische neergang, beantwoorden steeds aan de 3 T-voorwaarden. In landen waar relatief omvangrijke automatische stabilisatoren tijdens een recessie reeds een aanzienlijke tijdige, tijdelijke en gerichte stimulans geven aan de economie, is de nood aan – en de ruimte voor – begrotingsactivisme ook beperkter dan in landen met relatief beperkte automatische stabilisatoren.

Ten derde zouden stimuleringsmaatregelen, in de mate van het mogelijke, gericht moeten zijn op het vergemakkelijken, in plaats van het bemoeilijken of uitstellen, van noodzakelijke structurele hervormingen. Het is echter niet steeds vanzelfsprekend om dergelijke doelstellingen te verzoenen met andere vereisten. Vanuit dat perspectief lijken overheidsinvesteringen de beste optie te bieden in termen van budgettaire multiplicatoren en het verhogen van het groeipotentieel van de economie, hoewel het in de praktijk moeilijk kan zijn om deze tijdig te implementeren.

Ten slotte is het essentieel dat twijfels over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn worden vermeden. Deze laatste voorwaarde beperkt alvast sterk de mogelijkheden om in tal van Europese landen, waaronder België, verregaande – en dus voor de begroting dure – herstelmaatregelen te nemen. In combinatie met

de in sommige landen initieel reeds zwakke begrotingspositie, heeft het effect dat de economische recessie via de relatief omvangrijke automatische stabilisatoren op de begrotingssituatie sorteert, de gezondheid van de overheidsfinanciën in tal van landen immers ernstig aangetast. De financiering van de budgettaire gevolgen van de vergrijzing dreigt hierdoor nog problematischer te worden.

Om twijfels over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën weg te nemen, is het dan ook van belang dat de herstelmaatregelen grotendeels tijdelijk van aard zijn en dat de economische-beleidsmakers het vooruitzicht bieden dat de begrotingstekorten drastisch worden teruggedrongen en bij voorkeur worden weggewerkt zodra de economie opnieuw een normaler groeipad zal vertonen.

2. Toelichting bij de herstelplannen in de Verenigde Staten en Europa

In dit hoofdstuk worden de verschillende economische relanceplannen toegelicht, zoals die zijn uitgewerkt in de Verenigde Staten en in de Europese Unie en haar lidstaten, waaronder België⁽²⁾. Hierbij wordt gefocust op de in deze plannen vervatte uitgavenverhogingen of belastingverminderingen met een directe weerslag op het financieringssaldo van de overheid. Er wordt niet of nauwelijks ingegaan op de vaak omvangrijke maatregelen ter ondersteuning van de financiële sector en markten of op andere maatregelen die geen directe impact hebben op het begrotingssaldo.

2.1 Relanceplan in de Verenigde Staten

De Amerikaanse regering heeft, bovenop de maatregelen die de Federal Reserve via haar monetaire beleidsinstrumenten heeft genomen, heel wat stimulerings- en stabilisatieplannen ten uitvoer gelegd of goedgekeurd om de impact van de financiële crisis op de reële economie te beperken en de getroffen sectoren te ondersteunen⁽³⁾.

Zo bekrachtigde het Congres reeds in februari 2008 de Economic Stimulus Act. Die wet omvat steunmaatregelen aan particulieren, ondernemingen en de hypotheekmarkt voor een bedrag van 168 miljard VS-dollar.

Om de impact van de financiële crisis op de reële economie te beperken en de kelderende vraag nieuw leven in te blazen, werd in februari 2009 de American Recovery and Reinvestment Act goedgekeurd. Dit grootschalige relanceplan heeft tot doel het creëren of behouden – door omvangrijke budgettaire stimuleringsmaatregelen – van

(1) De 3 T's staan voor *timely, temporary en targeted*.

(2) In dit artikel wordt niet ingegaan op plannen in andere landen, hoewel deze soms aanzienlijk kunnen zijn. Zo zouden, volgens gegevens van het IMF die dateren van april 2009, de discretionaire begrotingsimpulsen ten opzichte van 2007 in China uitkomen op 0,4 pct. bbb in 2008, 3,1 pct. bbb in 2009 en 2,7 pct. bbb in 2010. Voor Rusland zijn de overeenstemmende cijfers 0,0 pct. bbb in 2008, 4,1 pct. bbb in 2009 en 1,3 pct. bbb in 2010 en voor Japan 0,3 pct. bbb in 2008, 2,4 pct. bbb in 2009 en 1,8 pct. in 2010.

(3) De maatregelen die gericht zijn op het herstellen van de liquiditeit en de stabiliteit op de Amerikaanse financiële markten en op het herkapitaliseren van verschillende financiële instellingen (en bepaalde autobegroepen) zijn vervat in de Emergency Economic Stabilization Act (oktober 2008) en het Financial Stability Plan (februari 2009).

TABEL 1 STIMULERINGSMAATREGELEN IN DE VS:
AMERICAN RECOVERY AND REINVESTMENT ACT
(miljarden VS-dollar, tenzij anders vermeld)

Belastingverminderingen ⁽¹⁾	288
Belastingverminderingen voor staten en lokale overheden ⁽²⁾	144
Infrastructuur en wetenschappen	111
Bescherming van de kwetsbaren	81
Gezondheidszorg	59
Onderwijs en opleiding	53
Energie	43
Andere	8
Totaal	787
<i>p.m. Procenten bbp</i>	<i>5,4</i>

Bron: www.recovery.gov.

(1) Inclusief 15 miljard VS-dollar voor infrastructuur en wetenschappen, 61 miljard VS-dollar voor bescherming van de kwetsbaren, 25 miljard VS-dollar voor onderwijs en opleiding en 22 miljard VS-dollar voor energie. Dit betekent dat de totale fondsen oplopen tot 126 miljard VS-dollar voor infrastructuur en wetenschappen, 142 miljard VS-dollar voor bescherming van de kwetsbaren, 78 miljard VS-dollar voor onderwijs en opleiding en 65 miljard VS-dollar voor energie.

(2) De belastingverminderingen voor staten en lokale overheden zijn gericht op het voorkomen van saneringen in gezondheidszorg en onderwijs en belastingverhogingen door de staten en lokale overheden.

3 à 4 miljoen banen – waarvan 90 pct. in de particuliere sector.

De budgettaire kostprijs van dit laatste plan zou oplopen tot 787 miljard VS-dollar of 5,4 pct. bbp. Bijna 40 pct. van de stimuleringsmaatregelen zou betrekking hebben op belastingverminderingen, onder meer een algemene korting op de personenbelasting van 400 VS-dollar per persoon. Iets minder dan 20 pct. zou bestaan uit staats hulp en hulp aan lokale overheden. Ten slotte zou meer dan 40 pct. van die budgettaire stimulus toegewezen zijn aan uitgaven, met name aan sociale en federale programma's. Deze laatste zijn gericht op onder meer infrastructuurwerken en wetenschappen, bescherming van de kwetsbaren, gezondheidszorg, onderwijs en opleiding, en energie.

2.2 Europees economisch herstelplan

Bepaalde nationale overheden in de EU hadden reeds eerder economische relanceplannen aangekondigd of gepland, maar op 26 november 2008 stelde de EC een Europees kader voor deze plannen voor. Dit «Europees economisch herstelplan» werd goedgekeurd op de Europese Raad van 11 en 12 december 2008. Het biedt een gemeenschappelijk kader voor een actief

begrotingsbeleid gericht op het beperken van de recessie en het versterken van de vraag en het vertrouwen. Het plan stelt een totale begrotingsimpuls van 200 miljard euro – of zowat 1,5 pct. van het bbp van de EU – voor, waarvan 170 miljard euro zou moeten voortkomen uit een actieve versoepeling van het begrotingsbeleid van de lidstaten en 30 miljard euro uit het optrekken van de kredietverlening door de Europese Investeringsbank.

Het herstelplan stelt geen specifieke verdeling van de maatregelen over de lidstaten voor. De EC geeft in dat verband wel aan dat bij de begrotingsimpuls rekening moet worden gehouden met de uitgangspunten van de verschillende lidstaten en dat niet alle lidstaten hiervoor dezelfde begrotingsruimte hebben.

De voorgestelde begrotingsimpulsen moeten volgens het Europees economisch herstelplan goed uitgetekend zijn en gebaseerd zijn op een aantal principes.

Eerst en vooral moeten de interventies voldoen aan de zogeheten 3 T-voorwaarden, dat wil zeggen tijdig, tijdelijk van aard en gericht. Het gerichte karakter van de maatregelen vereist, volgens de invulling van de EC, dat zij duidelijk gefocust worden op de kern van de economische uitdaging – werkloosheid, kredietschaarste bij gezinnen en ondernemingen, alsook het ondersteunen van structurele hervormingen – teneinde de stabiliserende invloed van de beperkte budgettaire middelen te maximaliseren.

Vervolgens moeten de ingrepen een combinatie zijn van instrumenten aan de ontvangsten- en uitgavenzijde van de begroting. Hierbij geeft de EC wel aan dat verhogingen van de overheidsinvesteringen en -consumptie doorgaans een sterkere invloed hebben op de vraag dan belastingverminderingen omdat consumenten er kunnen voor opteren de belastingverlaging te sparen. Tegen deze achtergrond wordt in het Europees economisch herstelplan een lijst van maatregelen voorgesteld waaruit de begrotingsimpuls kan bestaan. Zo kunnen de uitgaven worden verhoogd, hetzij via steunmaatregelen voor de gezinnen die het hardst door de crisis zijn getroffen – waarbij het verhogen van de uitkeringen aan gezinnen met lage inkomens en werklozen en het tijdelijk verlengen van de uitkeringsduur als voorbeelden worden gegeven –, hetzij via het vervroegen van investeringsprojecten die ten goede komen aan kmo's of beleidsdoelen op lange termijn ondersteunen. Daarnaast kunnen waarborgen en kredietsubsidies helpen de kredietschaarste tegen te gaan. Voorts kunnen financiële aanmoedigingen worden overwogen om de aanpassing van de economieën aan de uitdagingen op lange termijn te versnellen, bijvoorbeeld gericht op het verhogen van de energie-efficiëntie. Ook kunnen lagere belastingen of sociale bijdragen voor

zowel ondernemingen als gezinnen de arbeidsvraag en de koopkracht versterken. Ten slotte kunnen tijdelijke verlagingen van het btw-tarief de particuliere consumptie ondersteunen.

Voorts moeten de begrotingsimpulsen gepaard gaan met structurele hervormingen, waarbij wordt verwezen naar het bredere kader van de Lissabon-strategie. Hierbij wordt onder meer gestreefd naar het verhogen van de werkgelegenheidsgraad en het uitbouwen van een kennis-economie.

Ten slotte moeten de begrotingsimpulsen sporen met het stabiliteits- en groei-pact. Op het begrotingsbeleid van de lidstaten van de EU zijn immers de in dat pact vastgelegde regels van toepassing. In het Europees economisch herstelplan wordt een «oordeelkundige» toepassing van het pact aangekondigd, waarbij geloofwaardige begrotingsstrategieën op middellange termijn worden gewaarborgd. Daarbij wordt gesuggereerd dat, gelet op de uitzonderlijke omstandigheden waarin een financiële crisis samengaat met een recessie, een stimulerend begrotingsbeleid gerechtvaardigd is, ook al wordt daarvoor de in het pact vastgelegde tekortgrens van 3 pct. bbp in bepaalde lidstaten overschreden. De lidstaten wordt gevraagd een bijgewerkt stabiliteits- of convergentieprogramma in te dienen waarin wordt aangegeven hoe de begrotingsverslechtering ongedaan zal worden gemaakt en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën zal worden gewaarborgd.

Wat de procedure bij buitensporige overheidstekorten betreft, moet de EC in elk geval een verslag opstellen telkens als de referentiewaarde voor het overheidstekort van 3 pct. bbp wordt overschreden⁽¹⁾. Indien niet tegelijk voldaan is aan de voorwaarden dat de overschrijding tijdelijk, beperkt en te wijten aan uitzonderlijke omstandigheden is, gaat het om een buitensporig tekort en wordt, volgens de regels van het pact, een corrigerende procedure opgestart. De EC geeft aan dat, hoewel de huidige omstandigheden duidelijk uitzonderlijk zijn, het weinig waarschijnlijk is dat de verwachte overschrijdingen van de tekortgrens in een groot aantal lidstaten ook aan beide andere voorwaarden voldoen, zodat het pact weinig ruimte biedt om de procedure bij buitensporige overheidstekorten tegen de desbetreffende lidstaten niet op te starten.

Daarentegen wijst de EC op de grote flexibiliteit die sinds de hervorming in 2005 bestaat in de tenuitvoerlegging van deze procedure, in het bijzonder inzake de opgelegde

tijdslimiet en de vereiste structurele begrotingsinspanning voor het wegwerken van het buitensporige tekort. Zo wordt bij bijzondere omstandigheden de tijdslimiet gewoonlijk vastgesteld op twee jaar na de identificatie van het buitensporige tekort – in plaats van één jaar na de identificatie ervan – en herinnert de EC aan precedënten waarbij nog soepeler tijdslimieten werden gehanteerd. Voorts kan deze tijdslimiet worden verlengd indien zich een onverwachte economische ontwikkeling met een belangrijke negatieve weerslag op de overheidsfinanciën voordoet. Ten slotte wijst de EC erop dat de Ecofin-Raad, overeenkomstig het pact, van lidstaten met een buitensporig tekort een jaarlijkse structurele begrotingsinspanning van ten minste 0,5 pct. bbp als benchmark vraagt en dat de omvang van de eigenlijk opgelegde begrotingsinspanning dus aan de buitengewone omstandigheden kan worden aangepast.

Wat de middellange-termijndoelstellingen van het begrotingsbeleid betreft, geeft de EC aan dat, gelet op de verwachte neerwaartse herziening van de potentiële groei, ook structurele begrotingssaldi neerwaarts zullen worden herzien. Tegen deze achtergrond zou ook de limietdatum voor het bereiken van de landenspecifieke middellange-termijndoelstellingen geval per geval kunnen worden aangepast.

2.3 Relanceplannen in de lidstaten van de EU

2.3.1 Algemeen overzicht

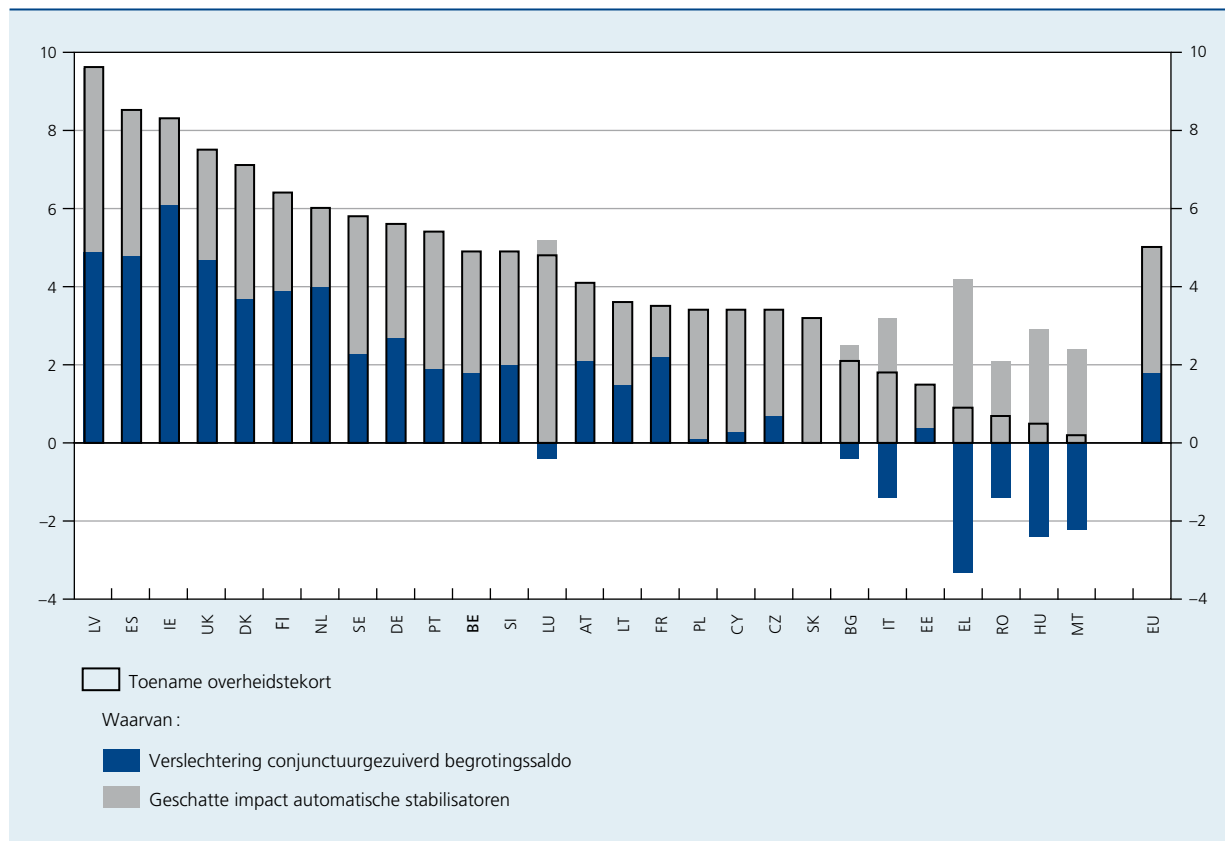
Totale budgettaire steun aan de economische activiteit

In overeenstemming met het Europees economisch herstelplan, hebben de overheden van de meeste EU-lidstaten belangrijke maatregelen genomen om de economische activiteit te ondersteunen. Volgens de recentste informatie van de EC zou de totale steun aan de economische activiteit via het budgettaire beleid in de EU over 2009 en 2010 samen ongeveer 5 pct. bbp bedragen.

Dit kan slechts ten dele worden toegeschreven aan specifieke herstelmaatregelen. Hiertoe worden alle maatregelen gerekend die sinds het najaar van 2008 zijn goedgekeurd of aangekondigd en die kunnen worden beschouwd als een budgettaire reactie op de economische neergang. Meer bepaald zou de impact, op het begrotingssaldo, van de door de EU-lidstaten goedgekeurde of aangekondigde maatregelen, voor de EU als geheel, uitkomen op meer dan 135 miljard euro (1,1 pct. bbp) in 2009 en teruglopen tot meer dan 90 miljard euro (0,7 pct. bbp) in 2010. Deze discretionaire component valt bij benadering samen met de verslechtering van het conjunctuurgezuiverde

(1) Op basis van art. 104, § 3 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap.

GRAFIEK 1 TOTALE BUDGETTAIRE STEUN AAN DE ECONOMISCHE ACTIVITEIT ⁽¹⁾
(procenten bbp, gecumuleerd effect in 2009 en 2010)



Bron: EC.

(1) Ongerekend de steunmaatregelen aan de financiële sector (zoals herkapitalisaties en liquiditeitsverstrekking) en garanties aan de particuliere sector.

begrotingssaldo, die vaak wordt gebruikt als een indicator voor de oriëntatie van het begrotingsbeleid⁽¹⁾.

Daarbovenop zou de automatische reactie van de begroting op de economische recessie in Europa een bijzonder sterke rol spelen. Meer bepaald wordt de impact van de automatische stabilisatoren voor 2009 en 2010 op ongeveer 3,2 pct. bbp geraamd. Het betreft een gemiddelde, aangezien de impact van de automatische stabilisatoren sterk verschilt van land tot land als gevolg van divergenties in onder meer de omvang van het overheidsbeslag op de economie en het conjunctuurverloop. Hierbij zij tevens opgemerkt dat deze cijfers met de nodige omzichtigheid dienen te worden gehanteerd, aangezien de moeilijkheden die in normale omstandigheden reeds bestaan om automatische veranderingen in het begrotingssaldo

te onderscheiden van discretionaire veranderingen, nog worden versterkt door het uitzonderlijke karakter van de huidige omstandigheden.

De totale budgettaire steun aan de economische activiteit zou ertoe leiden dat het begrotingssaldo van de EU met 5 pct. bbp zou verslechteren tot een tekort van meer dan 7 pct. bbp in 2010. In het eurogebied zou de verslechtering ongeveer 4,5 procentpunten bedragen en het tekort zou er in 2010 uitkomen op 6,5 pct. bbp.

Maatregelen in de financiële sector zijn niet opgenomen in de hierboven geciteerde becijfering door de EC van de totale budgettaire steun aan de economische activiteit, hoewel zij uiteraard een cruciale rol spelen in het beheersen van de huidige crisis. Tevens zijn er een aantal maatregelen genomen die geen weerslag hebben op het financieringsaldo van de overheid. Het betreft voornamelijk leningen en kapitaalinjecties aan de niet-financiële vennootschappen, het versneld terugstorten van de btw en het verhogen van investeringen van overheidsondernemingen.

(1) De verandering in het conjunctuurgezuiverde begrotingssaldo en de omvang van de budgettaire stimuleringsmaatregelen zoals vervat in de relanceplannen zijn niet noodzakelijkerwijs gelijk. Dit is het gevolg van, enerzijds, discretionaire maatregelen die niet tot de relanceplannen worden gerekend en, anderzijds, technische aspecten met betrekking tot de berekening van het conjunctuurgezuiverde begrotingssaldo.

Een vergelijking van de beleidsreacties, zowel qua omvang als qua samenstelling van de totale budgettaire steun, toont aan dat er belangrijke verschillen bestaan tussen de EU-lidstaten onderling. Dit geldt ook voor de herstelplannen. In het deel dat volgt, wordt ruim aandacht besteed aan de omvang en de samenstelling van die plannen. De verschillen in het vlak van de automatische stabilisatoren worden niet besproken. Er dient evenwel te worden beklemtoond dat de werking van die stabilisatoren als een essentieel onderdeel van de totale budgettaire steun aan de economische activiteit kan worden beschouwd. Zoals aangetoond, overstijgt die ondersteunende bijdrage in de meeste EU-lidstaten immers die van de discretionaire maatregelen die vervat zijn in de economische relanceplannen.

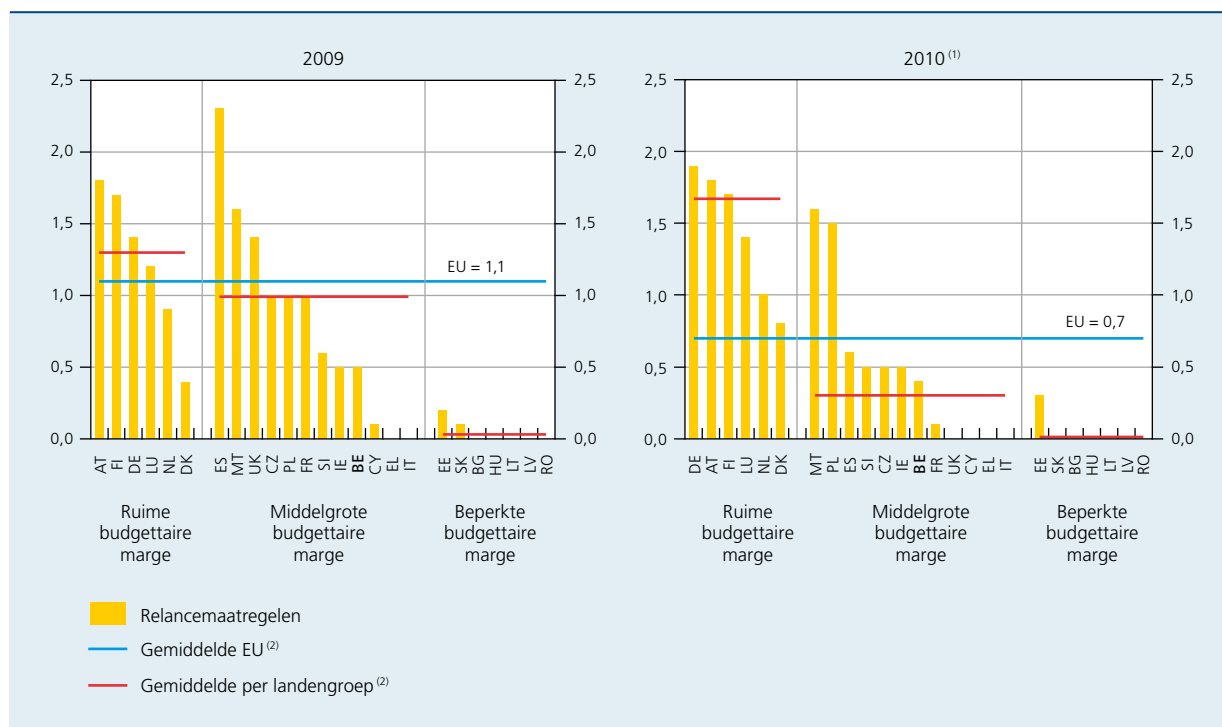
Omvang van de herstelplannen

De omvang van de herstelplannen, zoals geïdentificeerd door de EC, verschilt sterk tussen de EU-lidstaten onderling. In Spanje, Oostenrijk, Finland, Malta, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk stijgen ze voor 2009 uit boven de door de EC voorgestelde inspanning van 1,2 pct. bbp. Luxemburg, Tsjechië, Polen, Frankrijk en Nederland

bevinden zich daarentegen dicht in de buurt van het Europese gemiddelde van 1 pct. bbp. De herstelmaatregelen in België, ten belope van respectievelijk 0,5 en 0,4 pct. bbp in 2009 en 2010, zijn in vergelijking met die landen veeleer beperkt. In sommige EU-lidstaten hebben de genomen maatregelen echter nauwelijks of geen impact op de begroting. Dat is met name het geval in de Baltische staten en in een aantal Oost-Europese landen – Bulgarije, Hongarije en Roemenië –, alsook in sommige zuidoostelijke landen, zoals Cyprus, Italië en Griekenland.

Deze verschillen in het vlak van de omvang van de relanceplannen tussen de EU-lidstaten zijn in overeenstemming met de oproep, in het Europees economisch herstelplan, om bij het uittekenen van die plannen rekening te houden met de verschillen inzake budgettaire uitgangspositie. De EC heeft trouwens getracht na te gaan in welke mate de EU-lidstaten effectief uiting hebben gegeven aan die bekommernis. Hiertoe heeft ze de omvang van de nationale relanceplannen gekoppeld aan een door haar ontwikkelde indicator van budgettaire marge. Deze indicator verwijst naar de capaciteit van een land om gewenste budgettaire programma's op korte, middellange en lange termijn te financieren en aan zijn schuldeisers te voldoen

GRAFIEK 2 OMVANG VAN DE HERSTELMAATREGELLEN
(procenten bbp)



Bron: EC.

(1) De cijfers tonen de veranderingen aan van 2010 ten opzichte van 2008. Het gaat dus om de permanente maatregelen die zijn ingegaan in 2009 plus de netto-impact van de voor 2010 geplande maatregelen.

(2) Gewogen gemiddelde.

zonder de macro-economische stabiliteit en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in gevaar te brengen⁽¹⁾.

Op basis van die indicator heeft de EC de EU-lidstaten in drie groepen ingedeeld, namelijk lidstaten met een ruime, een middelgrote en een beperkte budgettaire marge. Vanwege de zeer complexe berekeningswijze van deze indicator, dient hij met de nodige omzichtigheid te worden gehanteerd. België behoort tot de lidstaten met een middelgrote budgettaire marge.

Lidstaten met een ruimere budgettaire marge blijken, gemiddeld genomen, inderdaad meer stimuleringsmaatregelen te hebben genomen of aangekondigd dan lidstaten met een kleinere marge. Meer bepaald zouden dergelijke maatregelen in de staten met een ruime marge oplopen tot respectievelijk gemiddeld 1,3 en 1,7 pct. bbp in 2009 en 2010, terwijl lidstaten met een middelgrote marge voor die jaren maatregelen hebben genomen ten belope van

respectievelijk gemiddeld 1 en 0,2 pct. bbp. Landen met een beperkte budgettaire marge hebben daarentegen nauwelijks of geen stimuleringsmaatregelen genomen.

Inhoud van de herstelplannen

De herstelplannen in de EU-lidstaten bestaan uit een brede waaier van maatregelen. In meer dan de helft van de EU-lidstaten zijn maatregelen genomen met betrekking tot fiscale en parafiscale lasten op arbeid. In meerdere lidstaten zouden die maatregelen een belangrijke budgettaire impact hebben. Maatregelen gericht op de belastingen op vennootschapswinsten zijn genomen in minder dan de helft van de lidstaten. Btw-verlagingen blijken een weinig gebruikt instrument te zijn; enkel in het Verenigd Koninkrijk wordt een belangrijke (tijdelijke) algemene btw-verlaging geïmplementeerd. In sommige andere landen zoals Cyprus, Finland, Oostenrijk en België zijn de btw-verlagingen sectorspecifiek; het betreft meer bepaald en respectievelijk de bedrijfstakken toerisme, voeding, farmaceutische producten en de bouwnijverheid. In de meeste EU-landen wordt er méér geïnvesteerd in openbare infrastructuur. Het betreft meestal het vervroegen van geplande infrastructuurprojecten in plaats van nieuwe

(1) De indicator is samengesteld op basis van zes variabelen, te weten de bruto overheidsschuld, de impliciete schuld in de financiële sector – berekend op basis van de ordegraote van de binnenlandse schuld van de particuliere sector en een risicofactor –, potentiële tegenvallers op middellange termijn inzake de ontvangsten uit de vennootschaps- en vermogensbelastingen, het saldo op de lopende rekening, niet-discretionaire uitgaven – voornamelijk rentelasten en pensioenen – en een houdbaarheidsindicator.

TABEL 2 SAMENSTELLING VAN DE HERSTELMAATREGELEN⁽¹⁾
(2009)

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	EL	ES	FI	FR	HU	IE
Heffingen op arbeid	X	x	x		x	X	X			X	X	x	x	
Vennootschapsbelasting	x				x	X			x	X		x		
Btw	x	x		x							X			
Openbare infrastructuur ⁽²⁾	x	x	x	x	x	X	X	x		X	x	X	x	x
Uitkeringen	x	x	x	x		x			x	x		x		X
Andere	x	x	x	X	x	X	x	x	x	X	x	x	x	x
	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PL	PT	RO	SE	SI	SK	UK	
Heffingen op arbeid	X		X	x	x	x		x	x	X		x		
Vennootschapsbelasting			X			x	X	x		X	x			
Btw													X	
Openbare infrastructuur ⁽²⁾	x	x	X		x	x	X	x	X	x		x	x	
Uitkeringen	x		X	x			x	x	x				x	
Andere	x	x	X	x	x	x	x	x	x	X	x	x	x	

Bron: EC.

(1) Deze tabel is gebaseerd op een door de EC opgestelde database van de verschillende relancemaatregelen in de EU-lidstaten. Sommige recente maatregelen, zoals de btw-verlaging in de Franse horeca, zijn niet in deze database opgenomen.

(2) Een minderheid van de maatregelen inzake openbare infrastructuur zijn nieuwe initiatieven, m.a.w. het gaat meestal om een vervroeging van geplande projecten.

X Belangrijke budgettaire impact ($\geq 0,2$ pct. bbp).

x Beperkte of niet-bekende budgettaire impact.

initiatieven. Maatregelen met betrekking tot de sociale uitkeringen, in casu pensioenen, kinderbijslag en werkloosheidsuitkeringen, zijn genomen in meer dan de helft van de EU-lidstaten. De budgettaire impact van deze maatregelen is in de meeste lidstaten gering. Tot slot zijn in alle lidstaten andere maatregelen genomen die betrekking hebben op onder meer het ondersteunen van de krediettoegang en de liquiditeitspositie van ondernemingen, het stimuleren van privé-investeringen in O&O en energie-efficiëntie, sector-specifieke steun – onder meer aan de auto-industrie en de woningmarkt – en een actief arbeidsmarktbeleid.

De herstelmaatregelen voor de EU en het eurogebied als geheel zijn evenwichtig gespreid over uitgaven en ontvangsten. Van het geheel van de discretionaire begrotingsstimulansen ten belope van 1,1 pct. bbp in 2009 bevindt iets minder dan de helft van de maatregelen (0,5 pct. bbp) zich aan de uitgavenzijde, terwijl iets meer dan de helft van de discretionaire steun (0,6 pct. bbp) betrekking heeft op ontvangsten. Een dergelijke evenwichtige mix tussen uitgaven- en ontvangstenmaatregelen komt in de meeste EU-lidstaten voor. In een aantal lidstaten, namelijk Finland, Nederland, Luxemburg, Oostenrijk, het Verenigd Koninkrijk en Polen, domineren de maatregelen aan de ontvangstenzijde. Het tegengestelde is het geval in Cyprus, Estland, Malta, Portugal en Slovenië.

Effect van de herstelplannen op de economische groei

Het effect van de herstelplannen op de economische groei is onzeker. Het ramen van budgettaire multiplicatoren gaat immers gepaard met de aannames van belangrijke hypothesen. De EC heeft, op basis van haar economisch model Quest III en uitgaande van een hoge mate van liquiditeitskrapte bij de gezinnen, de bijdrage van de Europese herstelmaatregelen tot de groei van het bbp op 0,8 procentpunt geraamd voor 2009 en op 0,3 procentpunt voor 2010⁽¹⁾.

2.3.2 Herstelmaatregelen in een aantal EU-lidstaten

In dit deel wordt nader ingegaan op de herstelmaatregelen in België's buurlanden. Tevens worden de relanceplannen in het Verenigd Koninkrijk en Spanje toegelicht, gelet op hun relatief grote omvang.

Duitsland

Duitsland heeft het omvangrijkste relanceplan van alle EU-lidstaten zowel in procenten bbp – met uitzondering van Oostenrijk – als in miljarden euro's. De totale

budgettaire kostprijs van de Duitse relancemaatregelen voor 2009 en 2010 samen wordt door de EC op om en nabij 3,3 pct. bbp geraamd. De budgettaire impact zou in 2009 1,4 pct. bbp bedragen, terwijl hij in 2010 verder zou oplopen tot 1,9 pct. bbp.

Die discretionaire steun bestaat grotendeels uit verminderingen van de lasten op arbeid. Daarnaast vindt er een ingrijpende hervorming van de vennootschapsbelasting plaats en zijn er grootschalige overheidsinvesteringen in infrastructuur aangekondigd. Ook wordt een premie van 2.500 euro toegekend voor het vervangen van een wagen die ouder is dan negen jaar door een nieuwe milieuvriendelijkere wagen. Slechts een derde van de hieruit voortvloeiende aankopen zou betrekking hebben op wagens van Duitse makelij, zodat deze maatregel belangrijke overloopeffecten sorteert voor buitenlandse autobouwers. Andere maatregelen zijn onder meer een versterking van het actief arbeidsmarktbeleid, een uitbreiding van het systeem van tijdelijke werkloosheid, een structurele en een eenmalige verhoging van de kinderbijslag, de herinvoering van soepeler depreciatieregels voor ondernemingen teneinde investeringen aan te moedigen, de herinvoering van de belastingaftrek voor pendelaars en een sterkere toename van de pensioenen en sociale uitkeringen in het licht van de toenemende werkloosheid. Ten slotte is er de implementatie van een programma voor kredietverstrekking en garanties aan ondernemingen ter waarde van 100 miljard euro, maar die maatregel heeft geen impact op het financieringssaldo van de overheid.

Frankrijk

Het Franse herstelplan is minder omvangrijk dan het Duitse. De EC raamt de budgettaire impact van het Franse relanceplan op 0,9 pct. bbp, waarvan respectievelijk 0,8 en 0,1 pct. bbp in 2009 en 2010.

Zo wordt de koopkracht van gezinnen met een laag inkomen ondersteund door een solidariteitspremie van 200 euro per gezin en door belastingverminderingen en -vrijstellingen. Verminderingen van de lasten op arbeid maken in Frankrijk – in tegenstelling tot wat in Duitsland het geval is – geen essentieel onderdeel uit van het relanceplan. De werkgeversbijdrage voor nieuw tewerkgestelde werklozen bij kmo's wordt weliswaar gereduceerd maar de budgettaire impact daarvan is gering. Om de arbeidsmarkt te ondersteunen wordt daarenboven het activeringsbeleid versterkt. Daarnaast wordt de Franse economie nieuw leven ingeblazen door grootschalige investeringen in infrastructuurwerken, bijvoorbeeld inzake het renoveren van campussen. Ook worden privé-investeringen aangemoedigd via belastingvrijstellingen voor ondernemingen. Verder wordt sector-specifieke steun

(1) Deze resultaten zijn verkregen op basis van een discretionaire begrotingsimpuls van 1 pct. bbp in 2009 en 0,5 pct. bbp in 2010, wat ongeveer overeenstemt met de omvang van de Europese herstelplannen.

verschafft aan de autonijverheid, via een premie van 1.000 euro voor de vervanging van een oude wagen door een nieuwe, alsook door middel van belangrijke leningen aan autoconstructeurs, en aan de vastgoedsector, via een verdubbeling van het bedrag waarvoor een renteloze lening kan worden aangegaan voor de aankoop van een nieuwe woning en een verhoogde financiering van woningbouwprojecten. Ten slotte krijgen de Franse ondernemingen hulp aangeboden door middel van belangrijke liquiditeitsmaatregelen. Er is tevens een programma ter ondersteuning van de kredietverstrekking aan kmo's, maar deze maatregelen hebben geen rechtstreekse impact op het financieringssaldo van de overheid.

Nederland

De EC raamt de budgettaire kostprijs van het Nederlandse relanceplan voor 2009 en 2010 samen op 1,9 pct. bbp. De discretionaire steun zou in 2009 0,9 pct. bbp bedragen en in 2010 oplopen tot 1,0 pct. bbp.

De maatregelen zijn vooral gericht op de overheidsontvangsten. Zo zijn maatregelen genomen met betrekking tot de vennootschapsbelasting, onder meer via een aanpassing van de afschrijvingsregels, de sociale bijdragen en de personenbelasting. Tevens is besloten tot annulering van de geplande verhoging van de btw-tarieven met 1 procentpunt en is de vliegtaks afgeschaft. Daarnaast wordt de koopkracht van de gezinnen verhoogd via de vermindering van de bijdrage voor de werkloosheidsverzekering. Voorts wordt sectorspecifieke steun verleend aan de sociale-woningmarkt en aan de automarkt, via een vervangingspremie voor oude wagens. Er zijn ook specifieke maatregelen gericht op het bestrijden van de werkloosheid, zoals onder meer de introductie van een systeem van tijdelijke werkloosheid. Bovendien zijn investeringen in overheidsinfrastructuur aangekondigd, voornamelijk via het vervroegen van geplande projecten. Ten slotte wordt ook de kredietverlening aan kmo's gestimuleerd via overheidsgaranties.

Luxemburg

Het herstelplan van Luxemburg bevat stimuleringsmaatregelen ten belope van 2,6 pct. bbp. De budgettaire impact bedraagt respectievelijk 1,2 en 1,4 pct. bbp in 2009 en 2010.

De relancemaatregelen bestaan grotendeels uit belastingverlagingen en een sterke toename van de overheidsinvesteringen. Ter ondersteuning van de koopkracht van de gezinnen worden de schalen van de personenbelasting geïndexeerd en de pensioenen met 2 pct. verhoogd en vindt een hervorming plaats die het belastingkrediet

voor kinderen verruimt. Voorts wordt de vennootschapsbelasting verlaagd – van 22 naar 21 pct. – en wordt de belasting op kapitaalverhogingen afgeschaft. Tevens kunnen ondernemingen in moeilijkheden terugvallen op een speciaal steunprogramma en kunnen kmo's rekenen op verhoogde subsidies. Voorts wordt de arbeidsmarkt ondersteund via het aanmoedigen van tijdelijke werkloosheid, door het verlengen van de uitkeringsperiode, het terugbetalen van het door de werkgever betaalde deel van de werkloosheidsuitkering en het verhogen van de uitkering voor werknemers die een opleiding volgen. Ten slotte zijn een aantal « groene » maatregelen genomen, gericht op het stimuleren van milieuvriendelijke wagens en energieconsumptie.

Verenigd Koninkrijk

De omvang van het relanceplan van het Verenigd Koninkrijk wordt door de EC op 1,4 pct. bbp geraamd. Die budgettaire impact komt volledig tot uiting in 2009.

De belangrijkste maatregel betreft een tijdelijke verlaging van het btw-tarief van 17,5 pct. naar 15 pct. in 2009. Andere maatregelen zijn het vervroegen van overheidsinvesteringen in infrastructuur en een extra eenmalige belastingkorting van 130 pond per persoon in 2009, bovenop de in mei 2008 toegekende 600 pond. Daarnaast zouden ook maatregelen worden genomen die gericht zijn op een versterking van het actief arbeidsmarktbeleid, op ondersteuning van de woningmarkt en op welvaartsaanpassingen inzake pensioenen en kinderbijslag. Voorts wordt, naar analogie met de relanceplannen in Duitsland en Frankrijk, voorzien in een premie van 2.000 pond voor de aankoop van een nieuwe wagen, op voorwaarde dat deze een oude wagen vervangt. Ten slotte zijn enkele maatregelen genomen ter ondersteuning van de kredietverlening aan kleine bedrijven en aan de auto-industrie.

Spanje

Spanje heeft – net als Duitsland – een relatief omvangrijk herstelplan in vergelijking met de andere EU-lidstaten. Volgens de EC zouden de Spaanse relancemaatregelen voor 2009 en 2010 samen een budgettaire kostprijs met zich brengen van 2,9 pct. bbp. Die steun zou vooral in 2009 het budget verzwaren, namelijk met 2,3 pct. bbp. In 2010 zou de budgettaire impact van het Spaanse herstelplan teruglopen tot 0,6 pct. bbp.

De Spaanse budgettaire stimulus heeft grotendeels betrekking op investeringen in openbare infrastructuurprojecten. Ook zijn enkele belastingmaatregelen genomen, bijvoorbeeld een belangrijke, eenmalige belastingkorting van 400 euro voor iedere belastingbetaler en de afschaffing

van de vermogensbelasting. Voorts wordt steun geboden aan gezinnen met afbetalingsmoeilijkheden via garanties voor hypotheekafbetalingen. Ook de auto-industrie krijgt specifieke bijstand. Om de werkloosheid terug te dringen, worden aan werkgevers, bij nieuwe indienstnemingen, verminderingen van sociale bijdragen toegekend. Ten slotte worden ondernemingen, in het bijzonder kmo's, bijgestaan via een ondersteuning inzake kredietverlening en een versnelde terugbetaling van de btw.

2.4 Het Belgische herstelplan

In navolging van het Europese economische herstelplan werden de grote lijnen van het Belgische federale relanceplan op 11 december 2008 voorgesteld. Naast de federale overheid kondigden ook de gewesten extra herstelmaatregelen aan.

De federale budgettaire stimuleringsmaatregelen zijn voornamelijk gericht op het geven van zuurstof aan ondernemingen en op het verzekeren van de koopkracht en de werkgelegenheid van de bevolking. De maatregelen die de totstandkoming van het centraal akkoord 2009-2010 mogelijk hebben gemaakt, werden geïntegreerd als onderdeel van het relanceplan. Daarnaast beoogt het herstelplan de duurzame sociaal-economische hefboomen en investeringen in het leefmilieu te versterken. De budgettaire middelen die voor deze laatste doelstelling zijn uitgetrokken, zijn evenwel zeer beperkt. De begrotingsuitgaven van de gewesten zouden in 2009 met slechts ongeveer 0,1 pct. bbp toenemen als gevolg van een versnelde uitvoering van de bestaande investeringsplannen.

De impact, op de begrotingssaldi, van alle maatregelen belooft zowel in 2009 als in 2010 0,9 pct. bbp⁽¹⁾. Het gaat evenwel vooral om maatregelen waartoe eerder reeds was besloten. Het betreft onder meer de verhogingen van de sociale uitkeringen en de uitbreiding van de Vlaamse⁽²⁾ en federale jobkortingen. De maatregelen die in het kader van de federale en regionale herstelplannen werden genomen, belopen in 2009 en 2010 respectievelijk 0,5 en 0,4 pct. bbp.

De belangrijkste recurrente budgettaire kosten van de extra herstelmaatregelen worden veroorzaakt door de uitbreidingen van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffingen

(1) De federale overheid heeft voor 2009 ook de impact van de indexering van de schalen van de personenbelastingen (kostprijs 1,2 miljard euro) in het relanceplan opgenomen. Volgens de door de Bank en de EC gebruikte methodologie wordt dit niet als een maatregel beschouwd (volgens deze methodologie zou een eventuele niet-indexering als een maatregel worden beschouwd). Daarom wordt de impact ervan niet overgenomen.

(2) Hierbij is nog geen rekening gehouden met de in het Vlaamse Regeerakkoord van 15 juli 2009 opgenomen intentie om de Vlaamse jobkorting, mogelijkkerwijs al vanaf 2010, selectiever te maken.

TABEL 3 VOORNAAMSTE BELGISCHE RELANCEMAATREGELLEN⁽¹⁾
(miljoenen euro's, verandering t.o.v. 2008)

	2009	2010
Permanente maatregelen	1.869	2.821
Reeds besloten maatregelen	1.242	1.570
Verminderen bedrijfsvoorheffing ⁽²⁾	482	1.115
Verhoging uitkeringen tijdelijke werkloosheid	100	103
Overige	45	33
Tijdelijke maatregelen	1.140	153
Btw-verlaging bouwsector	300	0
Maatregelen gewesten	150	0
Versnelling overheidsinvesteringen	146	153
Korting elektriciteitsfactuur	165	0
Overige	379	0
Totaal herstelmaatregelen	3.009	2.974
<i>p.m. Procenten bbp</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>

Bronnen: FOD Financiën, begrotingsdocumenten.

(1) Het betreft enkel de maatregelen met een rechtstreekse impact op het financieringssaldo van de overheid.

(2) Voor nacht- en ploegenarbeid, overuren, onderzoekers, alsook een algemene vermindering.

ten voordele van ondernemingen ten belope van 482 miljoen euro in 2009 en 1,1 miljard euro in 2010. Zo werden de lastenverlagingen voor nacht- en ploegenarbeid tegen 1 juni 2009 verder uitgebreid. Ook werd het aantal overuren dat kan worden vrijgesteld, opgetrokken en werd de algemene vermindering van de bedrijfsvoorheffing in juni 2009 uitgebreid en zal dit nogmaals gebeuren in januari 2010. Ten slotte werd het verminderingpercentage van de bedrijfsvoorheffing voor onderzoekers verhoogd.

De overheid heeft daarnaast nog een aantal specifieke maatregelen genomen die een permanente impact hebben op het financieringssaldo, om de gevolgen van de crisis te bestrijden. Zo wordt de koopkracht van tijdelijk werklozen verhoogd doordat de vergoedingspercentages van de uitkeringen en het berekeningsplafond worden opgetrokken. Bovendien wordt de fiscale discriminatie voor de gehuwde tijdelijk werklozen opgeheven en kunnen ook uitzendkrachten in bepaalde gevallen makkelijker aanspraak maken op een uitkering.

De herstelplannen bevatten slechts een beperkt aantal maatregelen die een tijdelijke impact hebben op het financieringssaldo. De federale overheid en de gewesten

trachten het tempo van hun eigen investeringen op te voeren. Daarenboven wordt de btw in 2009 verlaagd van 21 naar 6 pct. voor nieuwbouwgezinswoningen, waarbij de toepassing van de tariefverlaging beperkt wordt tot een schijf tot 50.000 euro. Voorts wordt ook de btw voor de openbare sociale woningbouw verlaagd van 12 naar 6 pct. Tot slot is op de elektriciteitsfactuur van 2009 ook een eenmalige algemene korting van 30 euro toegekend, een maatregel die de overheid 135 miljoen euro zou kosten.

De bovenvermelde maatregelen zijn slechts een onderdeel van de totale beleidsrespons van de Belgische overheid op de crisis. Deze laatste heeft immers ook grootschalige maatregelen genomen ter ondersteuning van de financiële sector. Daarnaast heeft zij ook belangrijke maatregelen genomen ten gunste van de liquiditeitspositie van ondernemingen en zelfstandigen, bijvoorbeeld via uitstel van betalingsverplichtingen met betrekking tot de btw, de sociale bijdragen en de bedrijfsvoorheffing of de snellere terugstorting van de btw. De gewestelijke plannen stellen bovendien ruim extra kapitaal ter beschikking van niet-financiële vennootschappen, dit via de gewestelijke participatiemaatschappijen. Al deze maatregelen hebben in principe evenwel geen rechtstreekse impact op het financieringssaldo van de overheid.

3. Commentaar bij de herstelplannen

In dit hoofdstuk worden enkele algemene bedenkingen gemaakt in verband met de economische herstelplannen. Eerst wordt stilgestaan bij de verschillen tussen de Verenigde Staten en Europa. Vervolgens wordt nagegaan in welke mate de Europese stimuleringsmaatregelen voldoen aan de 3 T-voorwaarden. Ten slotte wordt gewezen op de aanzienlijke risico's die verbonden zijn aan de huidige golf van begrotingsactivisme.

Verschillen tussen de Verenigde Staten en Europa

Het economische herstelplan van de VS is veel omvangrijker dan dat van de EU. De budgettaire kostprijs van het Amerikaanse plan, gecumuleerd over 2009 en 2010, zou meer bepaald oplopen tot 5,4 pct. bbp, terwijl die van het Europese plan beperkt zou blijven tot 1,8 pct. bbp. Deze cijfers geven echter geen accuraat beeld van de totale budgettaire steun in de beide economieën. Daartoe dienen immers de verschillen inzake automatische stabilisatoren in rekening te worden gebracht. In de EU zou de budgettaire steun via de automatische stabilisatoren oplopen tot 3,2 pct. bbp, wat aanzienlijk meer is dan de steun

die wordt verleend via haar economische relanceplannen. In de VS spelen die stabilisatoren een veel kleinere rol vanwege het geringere overheidsbeslag in dat land. Het niet voorhanden zijn van een stevig sociaal vangnet is in ieder geval een krachtig argument voor een grotere budgettaire stimulus in de VS. Ervaringen uit het verleden tonen trouwens aan dat de VS, althans veel meer dan de EU, in crisisperiodes een cultuur van grootschalige budgettaire interventies hebben.

Tijdig, tijdelijk en gericht?

Of de Europese relanceplannen op tijd komen, valt niet eenduidig te beoordelen. Al met al hebben de overheden relatief snel gereageerd. Er zijn weliswaar verdragen tussen het ontstaan van de economische crisis en de vaststelling ervan, de beslissing en, ten slotte, de tenuitvoerlegging van de herstelplannen, maar die verdragen kunnen moeilijk worden vermeden. Ervaringen met ernstige financiële crisissen tonen aan dat deze laatste vaak gepaard gaan met langdurige economische recessies. Indien ook de huidige recessie lang zou aanslepen, zullen de genomen maatregelen tijdig – of op zijn minst niet procyclisch – blijken te zijn. Met betrekking tot de investeringsmaatregelen kan worden opgemerkt dat deze hoofdzakelijk gericht zijn op het vervroegen van geplande investeringen, en niet op nieuwe investeringen. In België zullen de maatregelen met de grootste budgettaire impact op het financieringssaldo, namelijk de verlaging van de bedrijfsvoorheffing en de welvaartsaanpassing, pas vanaf de tweede helft van 2009 ten uitvoer worden gelegd. De implementatie van de tijdelijke maatregelen en de liquiditeitsverstrekking gebeurde sneller en heeft effectief kunnen helpen om de impact van de ongunstige economische groei te beperken en rendabele vennootschappen met liquiditeitsproblemen door de moeilijkste periode heen te helpen.

De relanceplannen in de verschillende lidstaten van de EU zijn niet allemaal van tijdelijke aard. In sommige landen is dat wél duidelijk het geval, bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk, maar in andere landen is dat veel minder of niet het geval. Tot deze laatste landen behoort België, waar de relancemaatregelen, voornamelijk ten gevolge van de maatregelen in het kader van het centraal akkoord, een sterk permanent karakter hebben.

Ten slotte kan de mate waarin de interventies « gericht » zijn, moeilijker worden beoordeeld, meer bepaald omdat het een vaag criterium betreft. Hoe dan ook is het zo dat een brede waaier van maatregelen is genomen. In België lijken de maatregelen deels gericht te zijn, bijvoorbeeld op het vermijden van werkloosheid, het verschaffen van

middelen aan vennootschappen en huishoudens met liquiditeitsproblemen en het stimuleren van structurele hervormingen. Toch zij opgemerkt dat slechts een heel beperkt deel ervan betrekking heeft op overheidsinvesteringen, onder meer omdat de federale overheid in dat vlak geen belangrijke bevoegdheden meer heeft. De kostprijs van het plan komt voor het grootste gedeelte rechtstreeks ten goede aan het geheel van de huishoudens en de vennootschappen in de hoop dat dit hun de mogelijkheid geeft meer te consumeren en te investeren. In economisch ongunstige tijden, met een zeer laag consumenten- en producentenvertrouwen, is het evenwel waarschijnlijk dat een aanzienlijk deel van die middelen zal worden opgepot en dus niet zal worden geconsumeerd of geïnvesteerd.

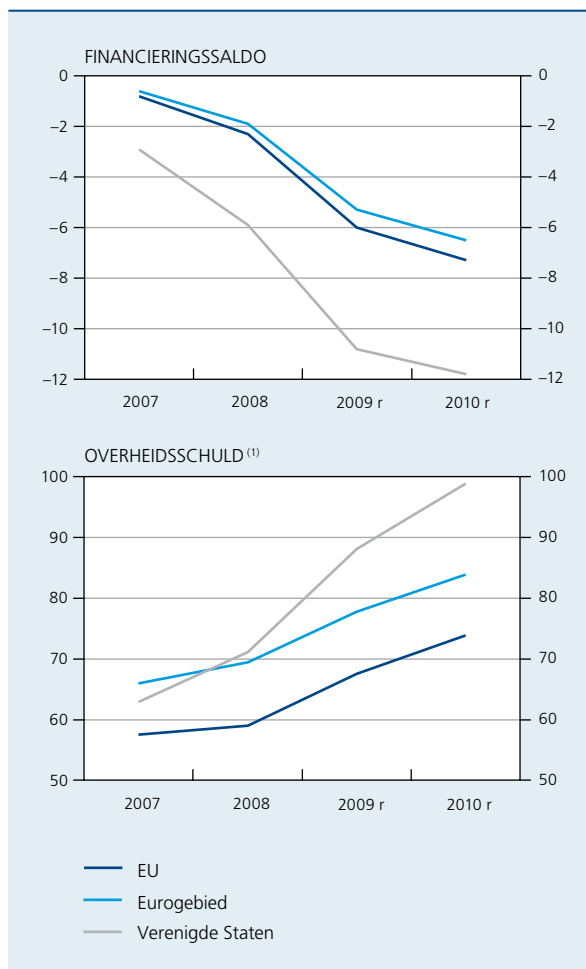
Risico's verbonden aan de huidige golf van budgettair activisme

Tijdens de afgelopen decennia is de consensus gegroeid dat gezonde en houdbare overheidsfinanciën één van de hoekstenen zijn van een stabiliteitsgeoriënteerde cultuur die gericht is op duurzame langetermijngroei. In de EU en meer bepaald in het eurogebied wordt een verantwoord budgettair beleid in principe opgelegd via de begrotingsregels uit het stabiliteits- en groeipact. Vanuit dat perspectief kan er worden op gewezen dat sommige landen sinds de invoering van de euro die regels niet altijd strikt hebben nageleefd en de « goede tijden » van de voorbije jaren onvoldoende hebben benut om hun begrotingsbeleid structureel te verbeteren.

De golf van begrotingsactivisme die is voortgekomen uit de financiële en economische crisis, is niet zonder risico's. Volgens de recentste raming van de EC zou, ten gevolge van de crisis, het begrotingstekort in de EU in 2010 oplopen tot 7,3 pct. bbp, terwijl de schuldgraad er in dat jaar 73,9 pct. bbp zou bedragen. In het eurogebied zou het overheidstekort in 2010 uitkomen op 6,5 pct. bbp, terwijl de schuldgraad zou groeien tot 83,9 pct. bbp. In de VS zou het overheidstekort volgens de OESO in 2009 en 2010 toenemen tot respectievelijk 10,8 en 11,8 pct. bbp, waardoor de schuldgraad zou stijgen tot bijna 100 pct. bbp in 2010. Gelet op de omvangrijke overheidstekorten dreigen de overheidsschulden de volgende jaren nog fors te blijven oplopen.

De uitdaging waar elke nationale overheid zich voor geplaatst weet, is het juiste evenwicht te vinden tussen, enerzijds, de noodzaak om de economie op korte termijn te stimuleren en de betrachting om dat via begrotingsmaatregelen te doen en, anderzijds, de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Hierbij mag niet uit het oog

GRAFIEK 3 PROJECTIES INZAKE OVERHEIDSFINANCIËN
(procenten bbp)



Bronnen: EC, OESO.

(1) Geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid.

worden verloren dat tal van landen de komende jaren geconfronteerd zullen worden met de impact van de vergrijzing op de overheidsfinanciën.

Twijfels over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn dienen in ieder geval te worden vermeden, vooral omdat deze nefast zijn voor de gunstige impact van de relanceplannen. In dat geval zouden immers niet-keynesiaanse effecten kunnen optreden – de begrotingsimpuls zou dan voornamelijk de spaarquote opdrijven en geen verhoging van de bestedingen teweegbrengen – en zouden de rentespreads, en dus de rentelasten, fors kunnen oplopen.

Het is dan ook belangrijk dat de relancemaatregelen van zeer tijdelijke aard zijn. Voorts is het van cruciaal belang dat de economische-beleidsmakers het perspectief bieden

dat de begrotingstekorten drastisch worden teruggedrongen en bij voorkeur worden weggewerkt zodra de economie opnieuw een normaler groeipad vertoont.

In dat verband zij trouwens opgemerkt dat de Ecofinraad, in zijn verslag over het Europees economisch herstelplan aan de Europese Raad van 18 en 19 juni 2009, van oordeel is dat, gelet op de economische en budgettaire prognoses, geen verdere begrotingsstimulansen nodig zijn en het accent verlegd moet worden naar begrotingsconsolidatie, in lijn met het economische herstel.

Conclusies

Economische relanceplannen vormen een belangrijk onderdeel van het scala van maatregelen die economische beleidsmakers wereldwijd hebben genomen als reactie op de financiële en economische recessie. De doelstellingen van deze relanceplannen zijn uiteraard zeer behartigenswaardig, maar het is de vraag of zij ook effectief worden bereikt. De ondersteunende maatregelen kunnen de economische recessie op korte termijn weliswaar milderen, maar het effect ervan is onzeker en mogelijk vrij beperkt. Een optimaal effect van de herstelplannen op de economische groei op korte termijn zou immers enkel worden bereikt mits een aantal randvoorwaarden zijn vervuld. Een essentiële randvoorwaarde in dit verband is dat twijfels over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn vermeden worden.

In combinatie met de in sommige landen initieel reeds zwakke begrotingspositie, hebben de economische relanceplannen en het effect dat de economische recessie via de relatief omvangrijke automatische stabilisatoren op de begrotingssituatie sorteert, de gezondheid van de overheidsfinanciën in tal van landen evenwel ernstig aangetast. In de meeste Europese landen, waaronder België, lijkt er dan ook geen ruimte meer te bestaan om op succesvolle wijze extra herstelmaatregelen te nemen. Daarentegen is er op dit ogenblik behoefte aan duidelijke en betrouwbare strategieën die een terugkeer naar gezonde en houdbare overheidsfinanciën moeten inluiden.

Bibliografie

Cordon W. (2009), *The theory of the fiscal stimulus: How will a debt financed stimulus affect the future?*, Centre for Economic Policy Research, Policy Insight, 34.

EC (2008), *Communication from the Commission to the European Council. A European economic recovery plan*, COM(2008)800.

EC (2009), *Public finances in EMU – 2009*, European Economy, 5.

Federale regering van België (2008), *Relanceplan: herstel van het vertrouwen*, voorgesteld op 11 december.

IMF (2008), *Financial stress and economic downturns*, World Economic Outlook, hoofdstuk 4, 129-158.

IMF (2008), *Fiscal policy as a countercyclical tool*, World Economic Outlook, hoofdstuk 5, 159-196.

IMF (2009), *Update on fiscal stimulus and financial sector measures*, 26 April.

OECD (2009), *The effectiveness and scope for fiscal stimulus*, Economic Outlook – Interim Report, 105, hoofdstuk 3, 105-150.

Raad van de Europese Unie (2009), *Bijdrage van de Raad (Ecofin) aan de Europese Raad van 18-19 juni: verslag over het Europees economisch herstelplan*, 10771/09.

Roeger W. en J. in 't Veld (2009), *Fiscal policy with credit constrained households*, European Economy, Economic Papers, 357.

Romer C. (2009), *Lessons from the Great Depression for economic recovery in 2009*, Brookings Institution, Paper presented on 9 March.

Spilimbergo A., S. Symanski, O. Blanchard en C. Cottarelli (2008), *Fiscal policy for the crisis*, IMF Staff Position Note.

Naar meer milieueffingen ?

K. Van Cauter
L. Van Meensel

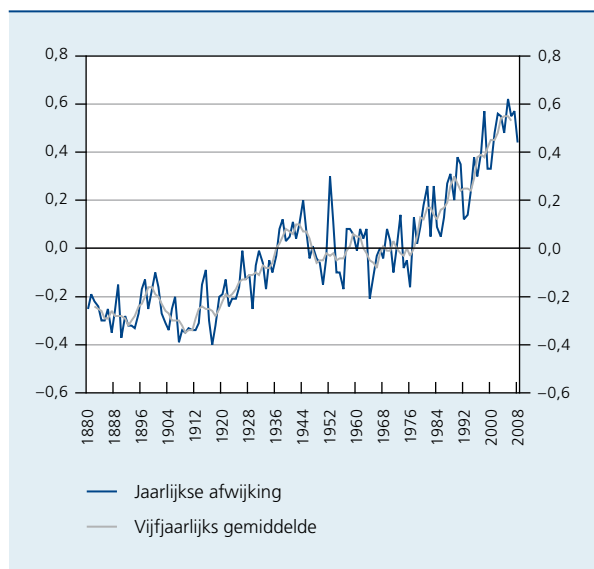
Inleiding

De aandacht voor lokale en internationale milieuproblemen is de afgelopen decennia sterk toegenomen. Thema's zoals de uitputting van de fossiele brandstoffen, de beschikbaarheid van drinkbaar water en de opwarming van de aarde als gevolg van de uitstoot van CO₂ en andere broeikasgassen zijn op internationaal niveau een *hot topic* geworden.

De gemiddelde temperatuur is vorige eeuw geleidelijk gestegen. De meeste wetenschappers zijn het erover eens dat er een verband bestaat tussen de menselijke activiteiten en de opwarming van de aarde. Zo neemt de concentratie van broeikasgassen in de atmosfeer van de aarde toe door het verbranden van fossiele brandstoffen, ontbossing en bepaalde industriële en agrarische activiteiten. Het *Intergovernmental Panel on Climate Change* van de Verenigde Naties stelde in 2007 in zijn vierde verslag dat de temperatuur tegen 2100 mogelijk met meer dan 3 graden Celsius zou toenemen. De economische gevolgen van de opwarming van de aarde werden in 2007 in kaart gebracht in het gezaghebbende *Stern Review*-rapport. Verwacht wordt dat de opwarming van de aarde zware consequenties zal hebben: stijging van de zeespiegel, aantasting van de ecosystemen, daling van de landbouwproductiviteit als gevolg van langere droogteperiodes, zoetwatertekort, verspreiding van ziekten zoals malaria, vaker voorkomen van extreme weersomstandigheden zoals overstromingen en orkanen, enz. In het rapport wordt dan ook betoogd dat de voordelen van een onmiddellijk ingrijpen om de uitstoot van broeikasgassen tegen te gaan, veel groter zijn dan de eraan verbonden kosten.

Versillende internationale instellingen hebben activiteiten ontwikkeld op het gebied van milieubescherming, gelet op de geografische spreiding van de oorzaken en gevolgen van een aantal milieuproblemen. Zo werd in 1992, onder de verantwoordelijkheid van de Verenigde Naties, in Rio de Janeiro het klimaatverdrag aanvaard met als bedoeling de uitstoot van broeikasgassen te reduceren en zodoende de ongewenste gevolgen van klimaatverandering te voorkomen of te beperken. In het kader van het klimaatverdrag werd in 1997 het Kyoto-protocol gesloten, waarbij de industrielanden er zich toe verbonden hun

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE MONDIALE LANDTEMPERATUUR
(afwijking t.o.v. het gemiddelde in de periode 1951-1980)



Bron : Godart Institute for Space Studies.

uitstoot van zes broeikasgassen tussen 2008 en 2012 met ten minste 5 pct. terug te dringen ten opzichte van die in 1990. In december 2009 zal in Kopenhagen worden getracht een akkoord af te sluiten waarin doelstellingen inzake uitstootvermindering worden afgesproken voor de periode na 2012.

Het staat vast dat de uitdagingen op het gebied van leefmilieu de komende decennia zeer zwaar zullen zijn. De overheid dient ter zake een belangrijke rol te spelen. Om de milieudoelstellingen te bereiken, beschikt de overheid over een uitgebreid gamma van instrumenten. Meestal wordt een onderscheid gemaakt tussen, enerzijds, reguleringsinstrumenten, zoals verbodsbepalingen of technologievoorschriften die dwingende regels opleggen en, anderzijds, marktinstrumenten zoals milieuheffingen, subsidies of systemen van verhandelbare uitstootrechten, waarbij via veranderingen in de relatieve prijzen van producten een vermindering van de vervuiling wordt nagestreefd. Daarnaast zijn ook zachtere instrumenten mogelijk, bijvoorbeeld sensibilisatie van de bevolking of preventie. Bij het kiezen tussen deze instrumenten, moeten, voor ieder type van vervuiling, de voor- en nadelen van elk instrument worden afgewogen. Bij zeer schadelijke producten kunnen verbodsbepalingen duidelijk het meest efficiënt zijn. In verschillende gevallen zullen evenwel marktinstrumenten de gewenste reductie van de vervuiling op de goedkoopste manier bereiken. Internationale instellingen zijn trouwens voorstander van het «de vervuiler betaalt»-principe. Dit principe is opgenomen in het EU-verdrag en het wordt reeds sedert 1970 door de OESO aanvaard. Daarom wordt binnen de categorie van marktinstrumenten geopteerd voor milieuheffingen of voor verhandelbare uitstootrechten, eerder dan voor subsidies, die niet aan dit principe voldoen.

In dit artikel wordt eerst nagegaan wat de implicaties zijn van het kiezen voor marktinstrumenten, in het bijzonder voor milieuheffingen, liever dan voor meer traditionele instrumenten zoals regelgeving. Vervolgens wordt onderzocht hoe de toepassing en de betekenis van de milieuheffingen in de EU zijn geëvolueerd. Voorts wordt ingegaan op de milieuheffingen in België en wordt aandacht besteed aan het Kyoto-protocol en aan het systeem van de handel in CO₂-uitstootrechten in de EU. Tot slot worden enkele conclusies getrokken.

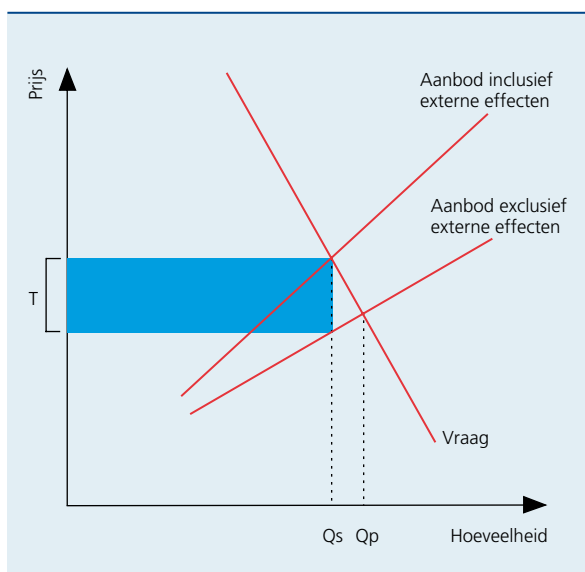
1. Milieuheffingen als beleidsinstrument: theoretische achtergrond

1.1 Theoretisch kader inzake milieuheffingen

Te zware milieuvervuiling kan het gevolg zijn van een falende marktwerking door het bestaan van negatieve externe effecten die gepaard gaan met sommige vormen van productie en consumptie. Negatieve externe effecten zijn de schade die aan de maatschappij wordt toegebracht zonder dat de producent of verbruiker die schade hoeft te vergoeden. Hierdoor krijgt de producent of verbruiker een te laag prijssignaal en gaat hij – vanuit maatschappelijk oogpunt – te veel van het goed produceren of consumeren.

Een traditionele milieuheffing – ook Pigouheffing genaamd – is gebaseerd op de welvaartstheorie en tracht dit verkeerde prijssignaal te corrigeren om aldus de productie en de consumptie van een goed terug te brengen naar hun sociaal optimum. Door het falen van de markt vallen de marginale kosten waar de producent zijn aanbod van een goed op baseert, lager uit dan de sociale marginale kosten voor de maatschappij, waarin de negatieve externe effecten door de vervuiling zijn vervat. De prijs van het goed wordt zonder de heffing bepaald op basis van de vraag van de consument en het aanbod exclusief externe kosten. Door de invoering van een heffing (T) per eenheid van het goed, kunnen

GRAFIEK 2 INTERNALISERING VAN EXTERNE EFFECTEN DOOR DE INVOERING VAN EEN MILIEUHEFFING



de negatieve externe effecten worden geïnternaliseerd. De heffing zorgt ervoor dat de consumptie wordt beperkt tot het snijpunt van de vraag van de consument en het aanbod inclusief externe effecten. De dalende consumptie van het goed (van Q_p naar Q_s) gaat gepaard met een verhoging van de prijs en een belastingopbrengst van $T \times Q_s$. Vaak is deze belastingopbrengst niet te verwaarlozen, omdat milieuheffingen veelal geheven worden op producten die prijsinelastisch zijn, wat betekent dat de geconsumeerde hoeveelheid niet sterk reageert op de prijs van het goed.

Er zij opgemerkt dat hier niet noodzakelijkerwijs een nul-tolerantie wordt nagestreefd op het gebied van vervuiling, maar een economisch verantwoorde orde van grootte inzake vervuiling waarbij rekening wordt gehouden met de kosten ervan voor de huidige en toekomstige generaties. Het is niet eenvoudig om de hoogte van de heffing, waarvan de opbrengst toekomt aan de overheid, en het optimale niveau van vervuiling te bepalen.

Milieuheffingen en systemen van verhandelbare uitstootrechten kunnen zeer gelijklopend zijn. Als een milieuheffing per eenheid van het goed van T leidt tot een productie van Q_s , dan kan hetzelfde resultaat worden bereikt door voor de productie van de hoeveelheid Q_s in verhandelbare uitstootrechten te voorzien die op een concurrerende markt zullen leiden tot een prijs per uitstootrecht die per eenheid van het product overeenstemt met T . Het niveau, en de verdeling over de ondernemingen, van de reductie van vervuiling zullen bovendien voor de twee instrumenten dezelfde zijn. In beide gevallen worden de bewuste ondernemingen geconfronteerd met extra kosten van T per eenheid van het product, waardoor ondernemingen hun vervuiling zullen terugdringen zolang dit hun minder kost dan T . Indien een dergelijke reductie van de vervuiling te duur uitvalt, zullen ze er daarentegen voor opteren uitstootrechten te verwerven of milieuheffingen te betalen. Worden de uitstootrechten via een concurrerende veiling verkocht, dan zal de opbrengst voor de overheid overeenstemmen met de opbrengst van een milieuheffing.

De implementatie van de twee systemen kan wel een sterk verschillende praktische impact hebben. Goed afdwingbare verhandelbare uitstootrechten waarborgen bijvoorbeeld de totale uitstoot van broeikasgassen, maar kunnen, door de onzekerheid omtrent de kosten die de vermindering van de uitstoot voor de ondernemingen inhoudt, gepaard gaan met zeer zware kosten voor die ondernemingen. Milieuheffingen, daarentegen, impliceren wel een bovengrens voor de marginale kosten verbonden aan de reductie van de vervuiling per onderneming, maar kunnen geen garanties bieden voor de totale uitstoot.

1.2 Voor- en nadelen van marktinstrumenten

Zoals reeds vermeld, beschikt de overheid over een uitgebreid gamma van instrumenten om vorm te geven aan haar milieubeleid. In bepaalde gevallen biedt het gebruik van op de marktwerking gesteunde instrumenten, in het bijzonder milieuheffingen, een aantal voordelen.

Zo kunnen marktinstrumenten ervoor zorgen dat, wanneer de kosten van de vervuiling tussende ondernemingen onderling verschillend zijn, de vervuiling wordt gereduceerd in de ondernemingen waar dat het goedkoopst kan gebeuren. Ondernemingen die reeds de nieuwste milieuvriendelijke technologieën toepassen, hoeven niet op zoek te gaan naar andere dure manieren om de vervuiling verder te beperken, maar kunnen ervoor opteren de belasting te betalen. Ondernemingen met oudere, meer vervuilende technologieën daarentegen zullen, teneinde minder heffingen te betalen, sneller geneigd zijn om over te stappen op nieuwere, schonere technologieën, waardoor de vervuiling wordt gereduceerd. Niet-marktinstrumenten kunnen een dergelijke efficiënte reductie van de vervuiling doorgaans minder gemakkelijk realiseren omdat, onder meer, niet de gedetailleerde informatie beschikbaar is die zulks per onderneming zou vereisen. Een extra voordeel van marktinstrumenten is dat er per onderneming geen onderhandelingen moeten worden gevoerd.

Milieuheffingen zorgen tevens voor een permanente stimulans om nieuwe methoden te blijven zoeken die de vervuiling verder terugdringen, of nieuwe technologieën sneller te implementeren en zodoende de belasting te verlagen. Bij vaste doelstellingen inzake vervuiling of uitstoot zullen de ondernemingen niet gestimuleerd zijn om extra inspanningen te leveren zodra de doelstellingen zijn bereikt.

Tot slot kunnen de ontvangsten die het gevolg zijn van de invoering van een milieuheffing, gebruikt worden om andere heffingen, in het bijzonder heffingen op arbeid, te verlagen en aldus een dubbel voordeel te creëren. Een verbetering van het leefmilieu zou dan gepaard kunnen gaan met een sterkere concurrentiepositie en een hogere werkgelegenheid. Blijkbaar is het creëren van dit tweevoudige voordeel evenwel afhankelijk van de exacte wijze waarop de hervorming ten uitvoer wordt gelegd. Indien de prijsverhogingen als gevolg van de invoering van de milieuheffingen onmiddellijk zouden worden doorberekend in de lonen, gaat dit effect voor een groot deel verloren en kan het zelfs negatief worden.

Aan het gebruik van marktinstrumenten zijn echter ook enkele nadelen verbonden.

Als de impact van de vervuiling afhankelijk is van de plaats, het tijdstip of de manier van productie en consumptie kan het bijwijken zeer complex worden om dit in een gedifferentieerd heffingsstarief te vatten en kan het nuttig zijn gebruik te maken van andere instrumenten die de productie of consumptie op die plaats of dat tijdstip beperken.

Voorts is het soms moeilijk om voor milieuheffingen een breed maatschappelijk draagvlak te vinden. Dat komt door de ermee gepaard gaande prijsstijgingen, hoewel op die manier belastingopbrengsten worden gegenereerd en de consumptie of productie teruggedrongen wordt tot meer aanvaardbare maatschappelijke niveaus. Bovendien kan een milieuheffing er oorzaak van zijn dat ondernemingen de deuren moeten sluiten; in dat geval zijn er uiteraard zware sociale gevolgen.

Daarnaast hebben milieuheffingen doorgaans een regressief karakter, wat betekent dat de last van de heffingen, relatief beschouwd, meer op de financieel zwakste schouder komt te liggen. Dit kan worden verholpen door compensatiemaatregelen uit te werken, maar het is daarbij van essentieel belang het prijssignaal te bewaren.

Tot slot kunnen de supplementaire kosten van milieuheffingen voor internationaal actieve ondernemingen leiden tot concurrentieproblemen en tot een dislocatie van de activiteiten en de vervuiling naar regio's waar deze niet of

minder belast worden. Deze vrees bestaat echter ook bij gebruik van niet-marktinstrumenten. Door samenwerking via internationale fora kan worden getracht deze dislocaties te beperken.

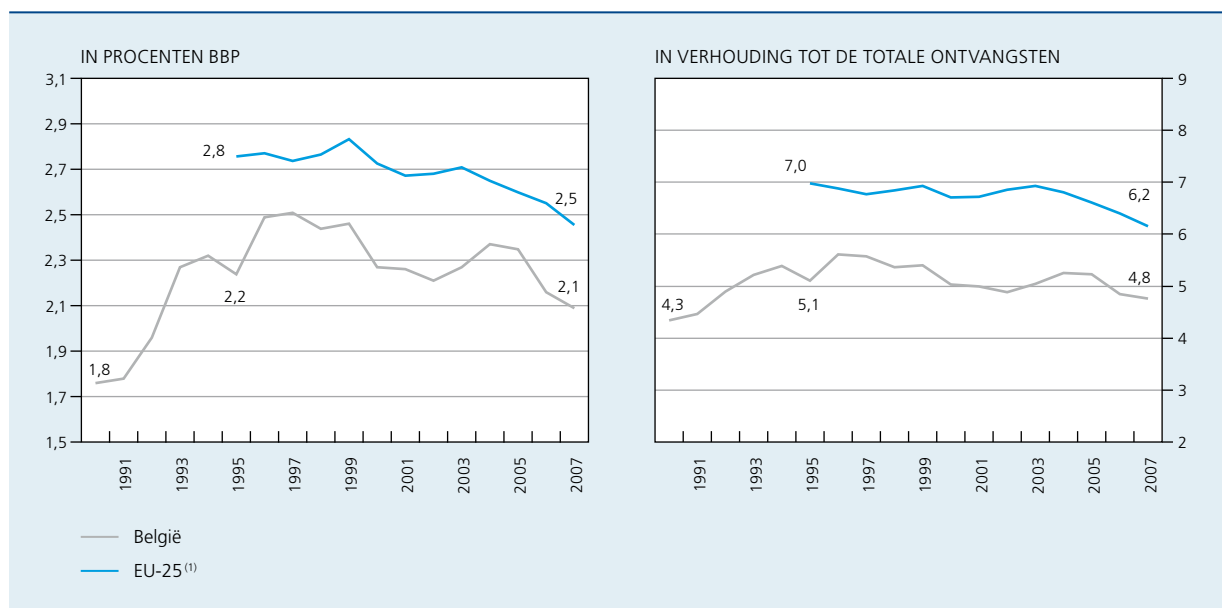
Omdat milieubeleid doorgaans zeer complex is, wordt vaak een mix van beleidsinstrumenten gebruikt, bijvoorbeeld een combinatie van heffingen met regelgeving die beperkingen oplegt aan de plaats van productie of consumptie of aan bepaalde types van vervuiling.

2. Milieuheffingen in de EU

2.1 Statistische afbakening van milieuheffingen

Om de internationale vergelijkbaarheid van de gegevens inzake milieuheffingen te verhogen, hebben Eurostat, de OESO en het Internationaal Energieagentschap een geharmoniseerd statistisch kader ontwikkeld. Het onderbrengen van overheidsontvangsten bij de categorie milieuheffingen gebeurt hierbij uitsluitend op basis van de heffingsgrondslag. De door deze instellingen gehanteerde definitie luidt: « een milieuheffing is een heffing waarvan de grondslag een fysieke eenheid is van een goed dat een bewezen specifieke negatieve invloed heeft op het leefmilieu ». Bij de beoordeling wordt geen rekening gehouden met de doelstelling van de overheid op het ogenblik

GRAFIEK 3 VERLOOP VAN HET BELANG VAN MILIEUHEFFINGEN



Bron: EC.
(1) Gewogen gemiddelde.

dat de heffing wordt ingevoerd. De op deze goederen verschuldigde btw wordt, vanwege de statistische problemen bij de identificatie ervan, niet als een milieueffing beschouwd.

Net als de overige heffingen, zijn milieueffingen verplichte stortingen aan de overheid zonder rechtstreekse tegenprestatie. Ze onderscheiden zich aldus van retributies, waarbij er wordt van uitgegaan dat er een tegenprestatie wordt geleverd, en die derhalve als verkopen worden beschouwd. Zo wordt de voor huisvuilzakken betaalde prijs gezien als een betaling voor de ophaling en verwerking van het huisvuil, waardoor de opbrengst niet in rekening wordt gebracht als een milieueffing. Daarnaast speelt ook nog de organisatie van de systemen een rol. Zo zijn in sommige landen de systemen van tolheffing op de autosnelwegen in handen van particuliere ondernemingen die volledig buiten de overheidsrekeningen vallen. Deze verschillen bemoeilijken een internationale vergelijking van de milieueffingen.

Het probleem van de vergelijkbaarheid kan ook worden toegelicht aan de hand van de heffingen op het afvalwater van de Belgische huishoudens, heffingen die vroeger geïnd werden door de gewesten en geregistreerd werden

als belastingen. Deze heffingen worden niet langer geïnd door de gewesten, maar de kosten van de verwerking van het afvalwater zijn geïntegreerd in de drinkwaterfactuur van de drinkwatermaatschappijen. Hierdoor zijn deze heffingen uit de overheidsrekeningen verdwenen, maar betalen de klanten van de drinkwatermaatschappijen de facto hetzelfde bedrag voor de verwerking van hun afvalwater.

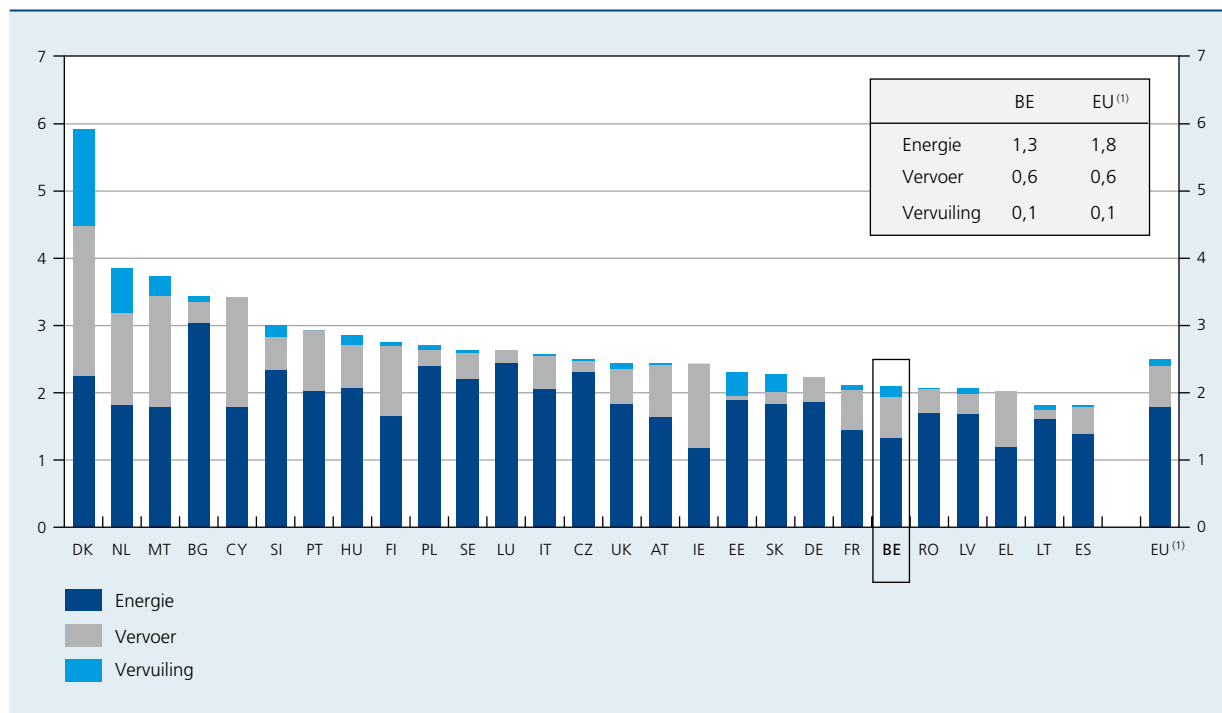
Ten slotte zij opgemerkt dat een hoge opbrengst aan milieueffingen zowel het gevolg kan zijn van een lage heffing met een hoge mate van vervuiling, als van een hoge heffing met een kleinere mate van vervuiling. Een grondige analyse van de gegevens dient dan ook steeds te berusten op een vergelijking van de werkelijke tarieven van de milieueffingen.

2.2 Gebruik van milieueffingen in de EU

2.2.1 Verloop van de milieueffingen

Ondanks de aandacht die reeds geruime tijd aan de milieueffingen wordt besteed, is het belang ervan tijdens de afgelopen jaren niet toegenomen. Tussen 1999 en 2007 werd voor de EU als geheel een daling van deze

GRAFIEK 4 SAMENSTELLING VAN DE MILIEUEFFINGEN IN DE EU-LIDSTATEN
(procenten bbp, 2007)



Bron : EC.
(1) Gewogen gemiddelde.

heffingen opgetekend van 2,8 tot 2,5 pct. bbp. In België is het belang ervan tijdens de eerste helft van de jaren negentig fors toegenomen tot een maximum van 2,5 pct. bbp in 1997, een peil dat ook nog in 1999 werd bereikt. Sindsdien is de opbrengst van deze heffingen gedaald tot 2,1 pct. bbp in 2007.

Ofschoon er het voorbije decennium een daling van de opbrengst van de milieuheffingen werd opgetekend, lijkt er wel een tendens te zijn naar een breder gebruik van dergelijke heffingen. Terwijl er tijdens de jaren negentig vrijwel uitsluitend accijnzen op minerale oliën waren, is het gamma van milieuheffingen sindsdien fors uitgebreid. Zo blijven enkel in Luxemburg en Portugal de milieuheffingen beperkt tot heffingen op minerale oliën en op het bezit of gebruik van een voertuig. Alle andere landen van de EU-15 hebben op zijn minst één andere milieuheffing ingevoerd.

Op basis van het verloop van de milieuheffingen in de EU lijkt er geen sprake te zijn geweest van grootschalige groene belastinghervormingen. Enkel aan het einde van de jaren negentig was er in de meeste EU-landen een vergroening van de belastingssystemen, maar daarna nam het belang van de milieuheffingen opnieuw af. Deze tendens kan worden verklaard doordat milieuheffingen meestal

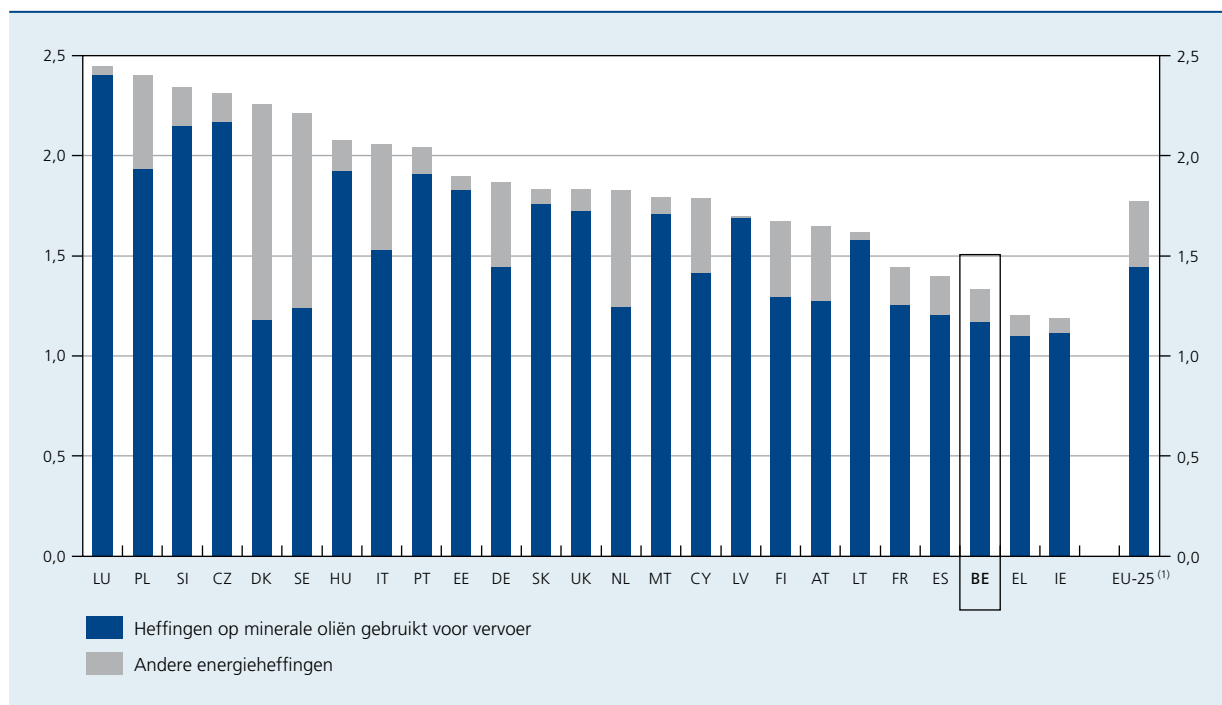
vaste nominale bedragen zijn die worden uitgedrukt per eenheid product. De reële opbrengst van deze heffingen vertoont dan ook de neiging om te dalen⁽¹⁾. Bovendien zijn de heffingen expliciet bedoeld om de groei van de consumptie van een milieuschadelijk goed af te remmen, waardoor het veelal logisch is dat hun opbrengst geen gelijke tred houdt met de groei van het bbp.

2.2.2 Samenstelling van de milieuheffingen

Het relatieve belang van de milieuheffingen verschilt afhankelijk van de lidstaten van de EU, maar over het algemeen schommelde de opbrengst ervan tussen 2 en 3,5 pct. bbp in 2007. Slechts twee lidstaten hebben lagere milieuheffingen, terwijl in drie lidstaten de opbrengst hoger uitvalt. De uitschieter in de EU is Denemarken, waar de milieuheffingen 5,9 pct. bbp uitmaken, maar ook Nederland en Malta vallen op met opbrengsten van respectievelijk 3,9 en 3,7 pct. bbp. De laagste milieuheffingen in verhouding tot het bbp worden opgetekend in Litouwen en Spanje.

(1) Dit zou niet het geval zijn, mochten de milieuheffingen regelmatig worden aangepast aan het prijsverloop. Van de lidstaten van de EU heeft enkel Denemarken een systeem van regelmatige indexering van de nominale heffingsstarieven inzake milieubelastingen ingevoerd.

GRAFIEK 5 BELANG VAN DE HEFFINGEN OP MINERALE OLIËN GEBRUIKT VOOR VERVOER IN DE TOTALE ENERGIEHEFFINGEN (procenten bbp, 2007)



Bron: EC.
(1) Gewogen gemiddelde.

In België zijn de milieueffingen in verhouding tot het bbp niet erg belangrijk, vergeleken met de andere landen in de EU. België komt op de tweeëntwintigste plaats van de EU-27. In de buurlanden Frankrijk, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk is de opbrengst van de milieueffingen vergelijkbaar met die in België. In Luxemburg bevinden de milieueffingen zich in verhouding tot het bbp in de buurt van het EU-gemiddelde. Dit resultaat wordt bereikt met relatief lage tarieven in combinatie met een hoog verbruik, onder meer door buitenlanders.

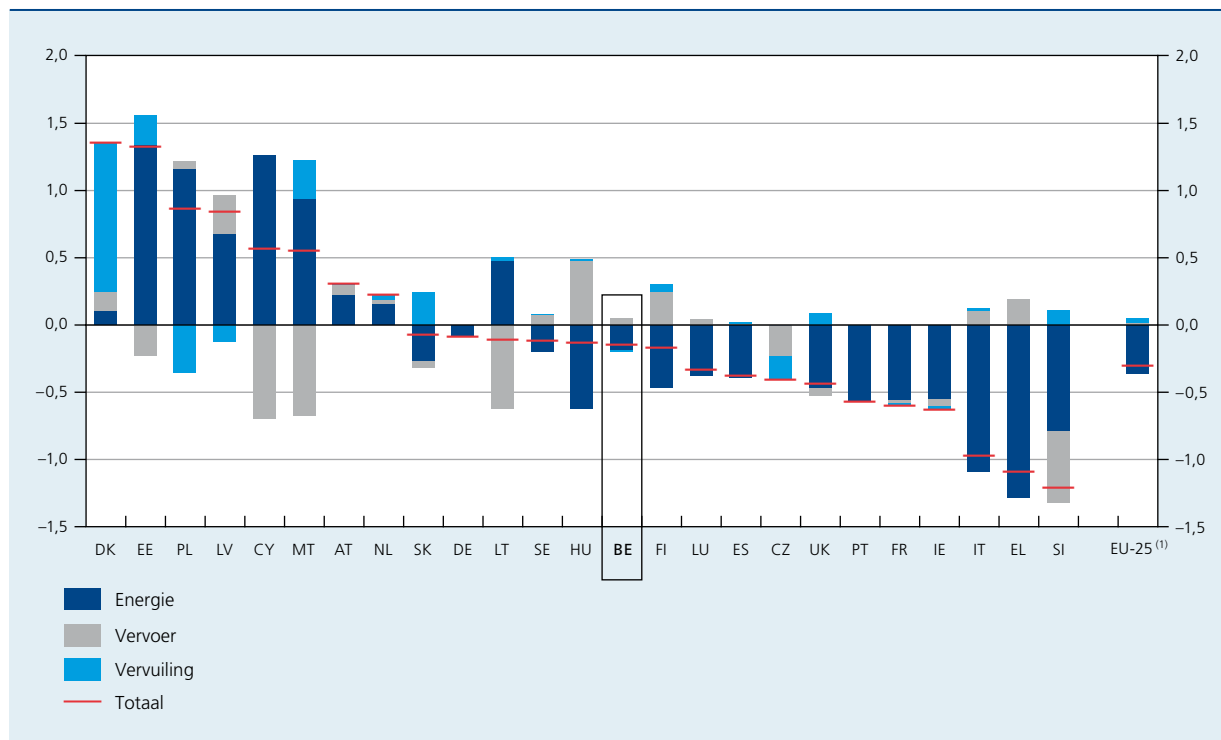
Milieueffingen worden vanuit een statistisch oogpunt doorgaans onderverdeeld in drie categorieën, namelijk heffingen op energie, heffingen op vervoer en heffingen op vervuiling. Energieheffingen omvatten de heffingen op energieproducten, zowel die welke worden gebruikt voor transport als andere. De energieheffingen op transport betreffen voornamelijk die op benzine en diesel. De energieheffingen, met uitzondering van die op transport, zijn vooral de heffingen op stookolie, gas, steenkool en elektriciteit. Ook CO₂-heffingen vallen onder deze categorie, omdat ze vaak een onlosmakelijk onderdeel van de heffingen op energie uitmaken. Heffingen op vervoer omvatten de heffingen die verband houden met het bezit en het gebruik van een voertuig. Ze omvatten zowel de

eenmalige heffingen bij de aankoop van een voertuig als de recurrente bijdragen, maar niet de accijnzen op benzine of diesel. De heffingen op vervuiling en grondstoffen omvatten onder meer de heffingen op verpakkingen, de uitstoot van luchtvervuiling, het afval of het gebruik van water.

In de EU maken de energieheffingen het grootste deel uit van de milieueffingen – een weinig verrassende vaststelling. Ze zijn immers goed voor bijna drie vierde van het totaal van de milieueffingen. De categorie transportheffingen – exclusief die op het verbruik van energieproducten – vertegenwoordigt iets minder dan een vierde van dat totaal. De heffingen op vervuiling vormen slechts een klein aandeel van ongeveer 5 pct.

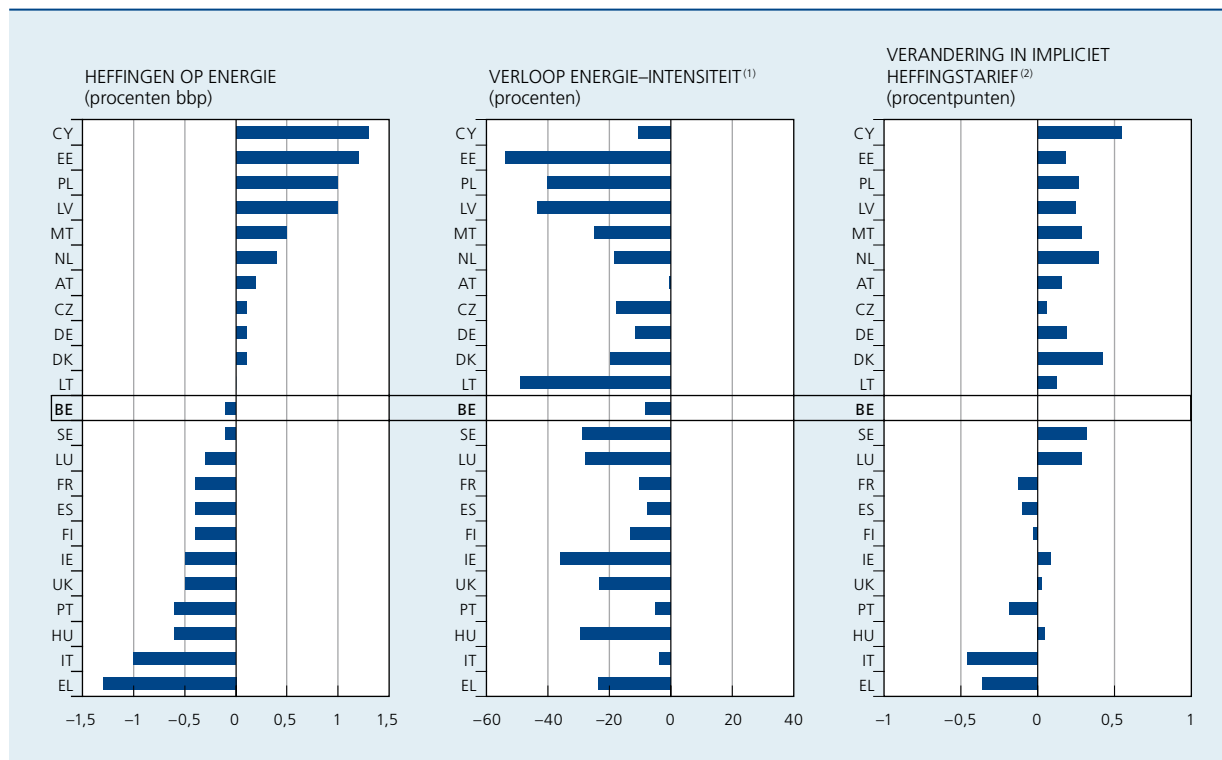
Binnen de categorie van de energieheffingen overheerst het aandeel van de heffingen op voor transport gebruikte brandstoffen. Gemiddeld beschouwd, maken ze ongeveer 80 pct. van de totale energieheffingen uit. In de in 2004 tot de EU toetredende lidstaten ligt dat percentage meestal nog flink hoger. In de lidstaten van de EU-15 varieert het aandeel van de heffingen op voor transport gebruikte brandstoffen in het totaal van de heffingen op energieproducten tussen meer dan 90 pct. in Luxemburg,

GRAFIEK 6 VERLOOP VAN DE MILIEUEFFINGEN
(procenten bbp, 1995-2007)



Bron : EC.
(1) Gewogen gemiddelde.

GRAFIEK 7 VERLOOP VAN DE HEFFINGEN OP ENERGIE
(1995-2006)



Bron: EC.

(1) De energie-intensiteit wordt berekend door de verhouding van het verbruik van energie omgezet in kilogram olie-equivalent per duizend euro bbp in kettingeuro's.

(2) Het impliciet heffingstarief wordt berekend door de opbrengst van de heffingen op energie in verhouding tot het bbp te delen door de energie-intensiteit.

lerland, Griekenland, Portugal en het Verenigd Koninkrijk en iets meer dan 50 pct. in Denemarken en Zweden. Deze laatste twee landen hebben immers zware heffingen op elektriciteit en aardgas.

2.2.3 Determinanten van het verloop van de milieuheffingen

In de periode 1995-2007 was er een convergentie inzake de opbrengst van de milieuheffingen in procenten bbp tussen de lidstaten van de EU-15 en deze toegetreden in 2004. De meeste van deze laatste lidstaten besloten immers de milieuheffingen te verhogen, onder meer om te voldoen aan de Europese vereisten inzake minimumaccijnzen op energieproducten. Tal van lidstaten van de EU-15 zagen daarentegen de opbrengst van de milieuheffingen slinken, vooral die van de heffingen op energie, waardoor het EU-gemiddelde daalde. Denemarken, Nederland en Oostenrijk vormden uitzonderingen op deze tendens, aangezien zij tussen 1995 en 2007 de opbrengst van de milieuheffingen in verhouding tot het bbp zagen stijgen. Terwijl dat in Nederland en Oostenrijk nagenoeg uitsluitend het gevolg was van een hogere opbrengst van

de heffingen op energie, bleek Denemarken het enige land te zijn dat erin slaagde de heffingen op vervuiling aanzienlijk uit te breiden.

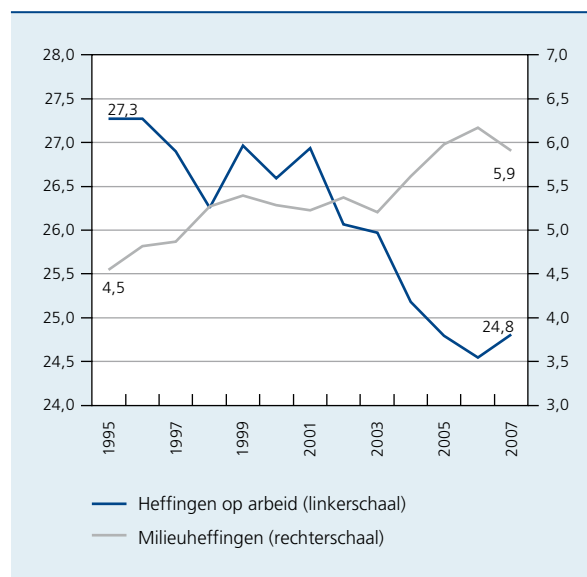
Het verloop van de heffingen op energie in verhouding tot het bbp wordt bepaald door het verloop van de energie-intensiteit van de economie en dat van het impliciete heffingstarief op energieproducten. De daling van de heffingen op energie in de EU als geheel blijkt voornamelijk een gevolg te zijn van de daling van de energie-intensiteit van de economie. Deze is tussen 1995 en 2006 in alle beschouwde landen afgenomen. Vooral in de recentelijk toegetreden lidstaten van de EU is de energie-intensiteit spectaculair teruggelopen, hoewel het niveau ervan er nog steeds beduidend hoger ligt dan in de EU-15. De impliciete heffingstarieven op energie zijn over diezelfde periode in de meeste lidstaten van de EU verhoogd, met uitzondering van Finland, Spanje, Frankrijk, Portugal, Italië en Griekenland. Wat België betreft, is de daling van de heffingen op energie in verhouding tot het bbp een gevolg van een relatief beperkte daling van de energie-intensiteit van de economie in combinatie met een stabiel impliciet heffingstarief op energie.

2.3 Groene belastinghervormingen

In de jaren negentig bevalen internationale organisaties zogeheten groene belastinghervormingen aan. Dergelijke hervormingen zijn gericht op een verlaging van de heffingen op arbeid, gebruik makend van de extra opbrengst van de al dan niet nieuwe milieuheffingen, die de marktwerking verbeteren doordat ze externe effecten in rekening brengen. Zodoende zouden twee doelstellingen tegelijkertijd worden gerealiseerd, namelijk een beter leefmilieu en een hogere werkgelegenheid. Vandaar af en toe de bewering dat met dergelijke groene belastinghervormingen een « dubbel dividend » kan worden gerealiseerd.

Het verloop van de fiscale opbrengsten van de milieuheffingen en van de heffingen op arbeid wijst echter slechts in een beperkt aantal landen op een verschuiving naar meer milieubelastingen en minder heffingen op arbeid. Zoals reeds vermeld, namen immers – tijdens de periode 1995-2007 – de milieuheffingen in verhouding tot het bbp in verschillende landen niet toe. De landen waar dat wél het geval was, kunnen in twee groepen worden onderverdeeld. Enerzijds zijn er de recentelijk toegetreden lidstaten van de EU die de tarieven van hun milieuheffingen hebben verhoogd om te beantwoorden aan de vereisten van de Europese minima ter zake. Estland, Letland en Polen gebruiken deze extra opbrengst om de heffingen op arbeid te verlagen. Anderzijds zijn er de lidstaten Denemarken, Nederland en Oostenrijk die op een bepaald

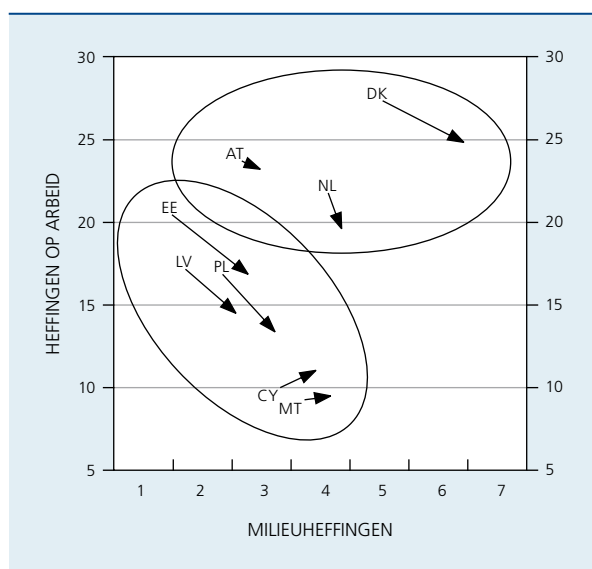
GRAFIEK 9 HEFFINGEN OP ARBEID EN MILIEU IN DENEMARKEN (procenten bbp)



Bron: EC.

ogenblik tot groene belastinghervormingen besloten⁽¹⁾. De hervormingen in deze landen tonen aan dat de individuele lidstaten van de EU tot op zekere hoogte een eigen milieubeleid en -fiscaliteit kunnen ontwikkelen.

GRAFIEK 8 LANDE MET EEN TOENAME VAN DE MILIEUHEFFINGEN (procenten bbp, verloop 1995-2007)



Bron: EC.

Het duidelijkste voorbeeld van groene belastinghervormingen vindt men in Denemarken. De heffingen op arbeid daalden er tussen 1995 en 2007 met 2,5 pct. bbp. Daarvan werd 1,4 pct. bbp gefinancierd door supplementaire milieuheffingen. Deze laatste zijn zeer verscheiden en hebben trouwens als inspiratiebron gediend voor hervormingen in andere landen, waaronder België. De voornaamste voorbeelden zijn: een algemene verpakkingshelling waarvan het tarief gedifferentieerd is volgens een milieu-index van het gebruikte materiaal; een veralgemeende CO₂-heffing op energieproducten, gedifferentieerd volgens uitstoot; zeer zware belastingen op het bezit en gebruik van een voertuig (de heffing op de eerste ingebruikname van een grote wagen voor particulier vervoer loopt op tot meer dan 100 pct. van de aankoopprijs; erbovenop moet nog een jaarlijkse belasting worden betaald volgens het gewicht van het voertuig); en een heffing op vliegtuigtickets van 5 tot 10 euro, maar die heffing werd in 2007 afgeschaft.

(1) Groene belastinghervormingen waren er ook in andere lidstaten van de EU, bijvoorbeeld Duitsland, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, maar in deze landen zijn de milieuheffingen in verhouding tot het bbp in de periode 1995-2007 gedaald.

3. Milieuheffingen in België

3.1 Overzicht van de milieuheffingen in België

België heeft verschillende belastingen die volgens de gangbare internationale definities als milieuheffingen worden beschouwd. In 2008 maakten de accijnzen op minerale oliën 54 pct. uit van de totale ontvangsten aan milieuheffingen. Daarnaast is de jaarlijkse verkeersbelasting goed voor meer dan een vijfde van die ontvangsten. De algemene energieheffing op minerale oliën, gas en elektriciteit, de belasting op de inverkeerstelling en de heffingen op drankverpakkingen maken elk ongeveer 5 pct. van die heffingen uit, terwijl de federale bijdrage op elektriciteit en gas ruim 3 pct. bedraagt.

In België valt het beleid inzake leefmilieu hoofdzakelijk onder de bevoegdheid van de gewesten. De bevoegdheid over de milieuheffingen is evenwel over de verschillende beleidsniveaus verdeeld. De heffingen op energie komen voornamelijk ten goede aan de federale overheid, die op transport vloeien naar de gewesten toe. De heffingen op vervuiling komen, met uitzondering van de heffing op drankverpakkingen, voornamelijk ten goede aan de gewesten.

In België kunnen twee periodes worden onderscheiden waarin maatregelen werden genomen in het vlak van milieuheffingen.

In een eerste golf, tussen 1993 en 1995, werden verschillende nieuwe heffingen ingevoerd. Voordien bestonden de ontvangsten vrijwel uitsluitend uit de accijnzen op

TABEL 1 OVERZICHT VAN DE MILIEUHEFFINGEN IN BELGIË
(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

	1980	1990	2000	2008	In verhouding tot de totale milieuheffingen in 2008
Heffingen op energie	1.109	2.017	3.614	4.297	63,3
Accijnzen op minerale oliën	1.109	2.017	3.392	3.675	54,2
Energieheffing op minerale oliën, gas en elektriciteit	0	0	193	330	4,9
Federale bijdrage op elektriciteit en gas ⁽¹⁾	0	0	0	203	3,0
Andere ⁽²⁾	0	0	29	89	1,3
Heffingen op vervoer	396	768	1.622	1.974	29,1
Belasting op de inverkeerstelling	0	0	209	358	5,3
Verkeersbelasting	368	712	1.132	1.477	21,8
Eurovignet	0	0	82	121	1,8
Andere ⁽³⁾	28	56	199	18	0,2
Heffingen op vervuiling	0	93	485	509	7,5
Heffing op drankverpakkingen	0	0	0	308	4,5
Heffingen op industrieel afval	0	27	74	72	1,1
Heffing op het water	0	66	378	108	1,6
Andere ⁽⁴⁾	0	0	33	21	0,3
Totaal	1.506	2.877	5.721	6.780	100,0
<i>p.m. In verhouding tot het bbp</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>	

Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de zogeheten Eliaheffing.

(2) De controlereditie op stookolie en de bijdrage op voor verwarming aangewende aardolieproducten.

(3) De accijnscompenserende heffing (in 2008 afgeschaft) en de inschrijvingstaks.

(4) Ecotaksen op batterijen (en wegwerffototoestellen), heffingen op mestafval en huishoudelijk afval en de heffing op specifieke producten zoals wegwerpbestek, wegwerpzakken en aluminiumfolie.

minerale oliën en de jaarlijkse verkeersbelasting. In deze periode werd de controleretributie op stookolie ingevoerd, alsook de algemene energieheffing, de belasting op de inverkeerstelling, de ecotaks op batterijen en wegwerpfototoestellen, en het eurovignet voor zwaar vervoer.

In de periode 2003-2005 was er een tweede golf van maatregelen in het vlak van de milieueffingen. Voornamelijk in het kader van het federale regeerakkoord van juli 2003 werden initiatieven ter zake bekendgemaakt. Zo werd ernaar gestreefd om, door de verhoging van de accijnzen op diesel en benzine en de geleidelijke afschaffing van de inschrijvingstaks en de accijnscompenserende heffing voor dieselwagens, de kosten van vervoer per wagen meer afhankelijk te maken van het gebruik dan van het bezit van een wagen. De accijnzen op diesel en benzine werden verhoogd door middel van het zogeheten kliksysteem, wat erop neerkomt dat de tarieven werden opgetrokken op het ogenblik dat de prijzen voor deze motorbrandstoffen daalden. Daarnaast werden de federale bijdrage op elektriciteit en gas en de heffing op drankverpakkingen ingevoerd.

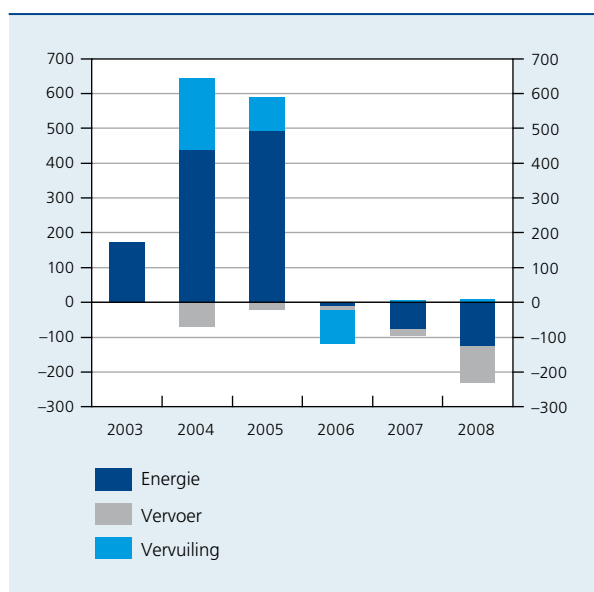
Terwijl tijdens de periode 2003-2005 de heffingen op energie en vervuiling door verschillende maatregelen werden verhoogd, zijn de milieueffingen sedert 2006 structureel verlaagd, voornamelijk door de werking van het omgekeerde kliksysteem voor benzine en diesel.

In 2009 werd het kliksysteem voor de verhoging van de accijnzen op benzine en diesel evenwel opnieuw ingevoerd. De heffingen op transport werden gedurende heel de periode van 2003 tot 2008 verlaagd, voornamelijk door de afschaffing van de accijnscompenserende heffing op dieselwagens.

Het Belgische beleid inzake milieueffingen is niet altijd eenduidig en blijkt vaak een proces van *trial and error* te zijn, waarbij een langetermijnvisie soms lijkt te ontbreken. Dit komt deels door de onzekerheid over de impact op de armste bevolkingslagen en de mogelijke dislocatie van consumptie of productie. Verschillende maatregelen waarover een consensus werd bereikt, werden niet of slechts onvolledig geïmplementeerd. Zowel de in 1993 ingevoerde ecotaks als de algemene, in het kader van de opmaak van de federale begroting 2007 voorgestelde verpakkingshoofbelasting werd uiteindelijk gereduceerd tot een heffing op een beperkt aantal producten⁽¹⁾. Daarnaast werd de in het kader van de begrotingsopmaak 2009 voorgestelde vliegtuigheffing reeds geschrapt vóór die begroting definitief in het parlement werd goedgekeurd. Een ander voorbeeld is de in 2004 ingevoerde heffing op drankverpakkingen, die in januari 2005 met 5 eurocent werd verhoogd. Dit leidde evenwel tot een omvangrijke dislocatie van de consumptie naar de buurlanden, waardoor de verhoging van de heffing op drankverpakkingen in juni van dat jaar weer ongedaan werd gemaakt. Ook de toekenning van de diverse kortingen op de elektriciteits-, gas- en stookoliefactuur en de gelijktijdige verhogingen van de heffingen op verschillende van deze producten roepen vragen op. Een directe verhoging van het inkomensniveau van de doelgroepen in plaats van specifieke kortingen is vanuit economisch oogpunt alleszins wenselijker omdat er alleen in dat geval een stimulans tot energiebesparing zal zijn.

Tot slot zij opgemerkt dat de federale overheid de afgelopen jaren verschillende andere wijzigingen in het belastingsysteem heeft aangebracht, die moeten leiden tot gedragsveranderingen teneinde milieudoelstellingen te realiseren. Zo werd de aftrekbaarheid van de bedrijfswagens in de vennootschapsbelasting afhankelijk gemaakt van de CO₂-uitstoot en werden in de personenbelasting aftrekken ingevoerd voor verschillende energiebesparende investeringen. Deze moduleringen van de belastingaftrekken worden niet in beschouwing genomen bij de berekening van de totale milieueffingen.

GRAFIEK 10 STRUCTURELE MAATREGELEN INZAKE MILIEUEFFINGEN IN BELGIË (miljoenen euro's, veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron : NBB.

(1) Denemarken en Nederland zijn er daarentegen wél in geslaagd een algemene verpakkingshoofbelasting in te voeren die gedifferentieerd is volgens CO₂-uitstoot.

3.2 Accijnzen op minerale oliën

De accijnzen op minerale oliën maken het grootste deel uit van de opbrengst van de milieuheffingen. Ze lopen sterk uiteen naargelang de productcategorie. Zo worden er in de EU nauwelijks accijnzen geheven op kerosine. Dat heeft te maken met juridische belemmeringen in de meeste bilaterale luchtvaartovereenkomsten⁽¹⁾. De accijnzen op stookolie zijn relatief beperkt, zeker in vergelijking met de accijnzen die van toepassing zijn op de motorbrandstoffen diesel en – vooral – benzine.

Accijnzen op benzine

Met accijnzen van 599 euro per duizend liter benzine eind maart 2009 maakt België deel uit van de landen die benzine vrij zwaar belasten. Het gemiddelde voor de EU-15 bedroeg op dat ogenblik 545 euro per duizend liter. In onze buurlanden Frankrijk, Duitsland en Nederland geldt evenwel een nog hoger tarief van respectievelijk 606, 655 en 701 euro per duizend liter. In Luxemburg, daarentegen, ligt het tarief beduidend lager, nl. 462 euro per duizend liter. In de EU bedraagt de minimumaccijns op benzine momenteel 359 euro per duizend liter.

Terwijl de accijnzen op benzine in de tweede helft van de jaren negentig in België vrij stabiel bleven, had het federale regeerakkoord in juli 2003 onder meer een drastische verschuiving van vaste naar variabele vervoerskosten tot doel. Voor benzine ging in augustus 2003 het kliksysteem van start, waarbij een maximale verhoging werd vastgelegd van 14 euro per duizend liter per jaar. In 2004 en 2005 werd een maximum vastgesteld van 28 euro per duizend liter per jaar. Zo werden, tussen augustus 2003 en mei 2005, de accijnzen op benzine met in totaal 70 euro per duizend liter verhoogd.

Aanvankelijk was het de bedoeling het oorspronkelijke kliksysteem tot in 2007 te handhaven, maar om de stijging van de benzineprijs af te remmen, besloot de federale regering reeds in mei 2005 de toepassing van dit systeem te bevrozen. Zij stelde vervolgens een omgekeerd kliksysteem in werking met de bedoeling de accijnzen te verlagen. Door het omgekeerde kliksysteem werd iedere verhoging van de btw-ontvangsten als gevolg van een prijsstijging volledig geneutraliseerd door een accijnsverlaging op het ogenblik dat de in het programmacontract voor benzine vastgestelde prijzen de

drempel van 1,50 euro per liter overschreden. Eind 2007 en begin 2008 werden de accijnzen op benzine krachtens dit systeem verlaagd. Het kliksysteem werd in 2009 opnieuw ingevoerd voor de verhoging van de accijnzen op benzine ten belope van 28 euro per duizend liter per jaar, en sorteerde voor het eerst effect in de loop van de maand maart.

Accijnzen op diesel

In België liggen de accijnzen op diesel – in maart 2009 353 euro per duizend liter – lager dan het gemiddelde van de EU-15 (387 euro per duizend liter) en lager dan die in de buurlanden Nederland, Frankrijk en Duitsland (respectievelijk 413, 428 en 470 euro per duizend liter), landen die het EU-peloton aanvoeren. De minimumaccijns in de EU bedraagt 302 euro per duizend liter. Dit tarief is van toepassing in Luxemburg. Begin 2009, vóór de inwerkingtreding van het kliksysteem, was dit ook het tarief dat België toepaste op biodiesel (de accijnzen op biodiesel liggen 15 euro per duizend liter lager dan die op gewone diesel). De minimumaccijnzen in de EU zullen in 2010 oplopen tot 330 euro per duizend liter. Er is een voorstel van richtlijn om de minimumtarieven tegen 2014 op te trekken tot 380 euro per duizend liter.

In 2004 trad in België het kliksysteem voor diesel in werking met hetzelfde maximum als voor benzine, namelijk 28 euro per duizend liter per jaar. Terwijl die drempel in 2005 van kracht bleef voor benzine, werd het maximum voor diesel opgetrokken tot 35 euro per duizend liter per jaar. Zo werden, tussen begin 2004 en mei 2005, de accijnzen op diesel met in totaal 63 euro per duizend liter verhoogd. Net als voor benzine besloot de federale regering in mei 2005 dit systeem te bevrozen. Zij stelde vervolgens een omgekeerd kliksysteem in werking met de bedoeling de accijnzen te verlagen zodra de volgens het programmacontract voor diesel vastgestelde prijzen de drempel van 1,10 euro per liter overschreden. Krachtens dat mechanisme werden de accijnzen op diesel verlaagd, waardoor zij in de buurt kwamen van de door de EC vastgestelde minimumdrempel⁽²⁾. In 2009 werd het kliksysteem voor de verhoging, ten belope van 35 euro per duizend liter, van de accijnzen op diesel opnieuw ingevoerd. De maximale verhoging was eind maart reeds integraal doorberekend.

Accijnzen op stookolie

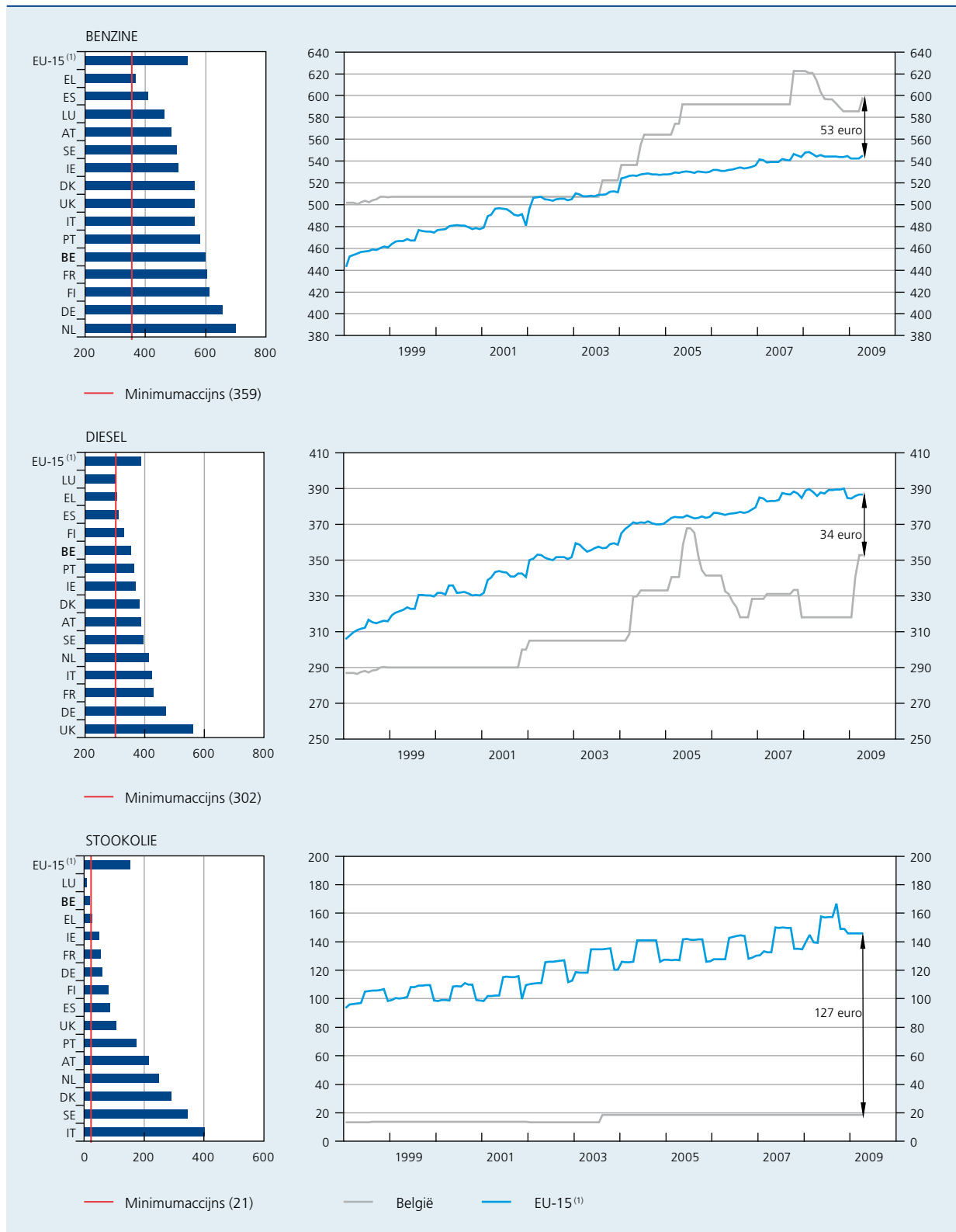
De accijnzen op stookolie in België bedroegen eind maart 2009 18,49 euro per duizend liter en behoren aldus, samen met die van Luxemburg (10 euro per duizend liter), tot de laagste in de EU. De tarieven liggen flink onder het gemiddelde van de EU-15 (146 euro per duizend liter)

(1) De Europese Commissie tracht echter de door de luchtvaart veroorzaakte CO₂-uitstoot in de toekomst onder het toepassingsgebied van het Europees systeem van uitstoothandel te brengen (zie hoofdstuk 4) en zodoende de prijs van een luchtvaartticket te beïnvloeden.

(2) De accijnzen op biodiesel, die 15 euro per duizend liter lager zijn dan die op gewone diesel, bereikten eind 2007 deze minimumdrempel, waardoor een verdere verlaging niet mogelijk was.

GRAFIEK 11 ACCIJNZEN OP MINERALE OLIËN

(euro per duizend liter)



Bron: EC.
(1) Ongewogen gemiddelde.

en onder die in de buurlanden Frankrijk, Duitsland en Nederland (respectievelijk 57, 61 en 249 euro per duizend liter). De Europese minimumaccijns op stookolie bedraagt 21 euro per duizend liter, maar België en Luxemburg mogen daarvan afwijken waardoor ze lagere accijnzen kunnen heffen.

De lage heffingen op stookolie in België zijn vanuit milieuoverwegingen moeilijk te verantwoorden aangezien het in essentie om hetzelfde product gaat als diesel. Een verklaring voor de vrij lage heffingen is dat het product een ruim aandeel heeft in de uitgaven van de huishoudens met relatief lage inkomens. Op basis van gegevens van de huishoudbudgetenquêtes blijkt dat de gezinnen in het laagste inkomensdecil 3,3 pct. van hun inkomen besteden aan stookolie, ten opzichte van 0,6 pct. voor de gezinnen in het hoogste inkomensdecil. In het algemeen wegen de uitgaven voor energie zwaarder in de inkomens van de laagste inkomensdecilen.

3.3 Mogelijke toekomstige ontwikkelingen

Om de doelstellingen inzake het verminderen van de uitstoot van broeikasgassen door de huishoudens en de andere sectoren op efficiënte wijze te realiseren, zullen wellicht méér milieuheffingen nodig zijn, waardoor de desbetreffende opbrengst in de toekomst zou kunnen toenemen. In België bestaan in ieder geval mogelijkheden tot extra ontvangsten uit milieuheffingen.

De accijnzen op diesel zijn in België relatief laag, zowel in vergelijking met de tarieven in de andere lidstaten van de EU als ten opzichte van de accijnzen op benzine, die relatief zwaar wordt belast. Dit uit zich ook in de structuur van het verbruik aangezien, binnen de EU, België de hoogste consumptie van diesel heeft in verhouding tot de consumptie van benzine. Vanuit milieuoverwegingen kunnen de verschillen inzake fiscale behandeling tussen de twee types brandstoffen echter niet worden gerechtvaardigd. In het voorontwerp van het « federaal plan inzake duurzame ontwikkeling 2009-2012 », dat werd voorbereid door de Interdepartementale Commissie Duurzame Ontwikkeling en na raadpleging van de bevolking aan de federale regering zal worden voorgelegd, wordt tegen 2015 een gelijkstelling van de accijnzen op niet-professionele diesel en benzine voorgesteld. Het plan stelt tevens voor de opbrengst deels te gebruiken voor een verlaging van de verkeersbelasting en deels voor een verlaging van de heffingen op arbeid.

De heffingen op stookolie zijn in België zeer laag in vergelijking met de meeste andere lidstaten van de EU. Ook de heffingen op aardgas voor huishoudelijk gebruik liggen

in België onder het gemiddelde van de EU-15. Nochtans is de huisverwarming, na vervoer, sedert 1990 verantwoordelijk voor de grootste stijging van de CO₂-uitstoot. Onder meer door de lagere accijnzen op stookolie en diesel zijn de concentraties aan fijn stof – een vorm van luchtvervuiling die voornamelijk wordt veroorzaakt door dieselmotoren, industriële activiteiten en de verwarming van woongebouwen – in België hoger dan in de rest van Europa. Het verdient dan ook aanbeveling concreet vorm te geven aan een lange-termijnvisie op het gebruik van verwarmingsbrandstoffen. Hogere heffingen op deze energieproducten kunnen, naast subsidies, belastingkortingen voor energiebesparende investeringen en regelgeving, een stimulans zijn voor een efficiënter particulier energieverbruik.

Voorts werken de gewesten, in het kader van de Benelux, aan een kilometerheffing op vrachtwagens, terwijl er ter zake voor personenwagens verschillende opties worden bestudeerd.

Ten slotte zullen in de toekomst opbrengsten worden gehaald uit de veiling van uitstootrechten. De werking van dit mechanisme wordt in het volgende hoofdstuk uiteengezet.

4. Het Kyoto-protocol en verhandelbare uitstootrechten

4.1 Het Kyoto-protocol

In het kader van het in 1992 aanvaarde klimaatverdrag, dat tot stand kwam onder de impuls van de Verenigde Naties, werd in 1997 het Kyoto-protocol gesloten. De industrielanden hebben er zich op dat ogenblik toe verbonden de uitstoot van zes broeikasgassen – koolstofdioxide, methaan, distikstofoxide, fluorkoolwaterstoffen, perfluorkoolwaterstoffen en zwavelhexafluoride – tussen 2008 en 2012 met ten minste 5 pct. terug te dringen ten opzichte van de uitstoot in 1990. In dat kader hebben de EU-lidstaten de verbintenis aangegaan hun uitstoot tijdens de bovenvermelde periode met 8 pct. terug te dringen. Op 31 mei 2002 werd het Kyoto-protocol bekrachtigd door de Europese Unie en haar lidstaten. Na de ratificatie ervan door Rusland in 2004 trad het op 16 februari 2005 in werking en werd het voor de ondertekenende landen bindend. De Verenigde Staten, die een derde van de werelduitstoot van broeikasgassen veroorzaken, hebben het protocol niet geratificeerd. In december 2009 zal in Kopenhagen worden getracht een volgend akkoord af te sluiten waarin doelstellingen worden afgesproken voor de periode na 2012.

TABEL 2 UITSTOOT VAN BROEIKASGASSEN PER REGIO
(CO₂-equivalenten)

	Totale uitstoot in 2005 (megaton)	Idem, in procenten van het totaal	Ton CO ₂ per hoofd in 2005	Verloop 1990-2005 (procenten)
China	7.219	19	5,5	+101,5
VS	6.963	18	25,5	+16,5
EU-15	4.121	11	10,7	+0,5
India	1.853	5	1,7	+68,0
Overige	17.611	47		+24,7
Wereld	37.767	100	5,8	+25,7

Bron: World Resources Institute.

De uitstoot van broeikasgassen is sterk uiteenlopend afhankelijk van de regio's. China is – met bijna 20 pct. van de totale uitstoot op wereldschaal – momenteel de grootste emittent van broeikasgassen – omgerekend in CO₂-equivalenten –, maar het heeft slechts een relatief lage CO₂-uitstoot per hoofd van de bevolking. De Verenigde Staten, daarentegen, veroorzaken een bijna even groot deel van de uitstoot, maar de uitstoot per hoofd ligt er tot vijfmaal hoger dan die in China. De uitstoot in de EU-15 bedraagt iets meer dan 10 pct. van die op wereldschaal. De uitstoot per hoofd van de bevolking ligt er beduidend onder het niveau van de Verenigde Staten, maar flink boven dat van de andere regio's.

Ook het verloop van de uitstoot ten opzichte van 1990 is zeer verschillend. China en India, die niet onder het Kyoto-protocol vallen, zien hun uitstoot explosief toenemen. De Verenigde Staten, die wél onder het Kyoto-protocol vallen maar het niet hebben bekrachtigd, zagen hun uitstoot tussen 1990 en 2005 met 16,5 pct. toenemen. De EU-15 zijn er over dezelfde periode in geslaagd hun uitstoot te stabiliseren. Op basis van deze vaststellingen is het duidelijk van essentieel belang dat, tijdens de zogeheten post-Kyotoperiode, meer landen zich ertoe verbinden hun jaarlijkse uitstoot van broeikasgassen te reduceren.

Het Kyoto-protocol voorziet in drie marktgerichte mechanismen die landen kunnen toepassen om de geplande milieudoelstellingen te bereiken. Landen die het protocol hebben ondertekend, kunnen onderling uitstootrechten verhandelen (*International Emission Trading*). Deze handel biedt landen die hun uitstoot onvoldoende kunnen reduceren, de mogelijkheid uitstootrechten te verwerven van landen die een overschot aan dergelijke rechten hebben. Het wereldwijde systeem van handel in uitstootrechten

is in 2008 in werking getreden. Dit systeem van uitstoothandel mag evenwel niet worden verward met het Europese systeem van verhandelbare uitstootrechten voor industriële installaties, dat reeds in 2005 door de EU werd ingevoerd. Landen kunnen ook investeren in projecten voor uitstootvermindering in andere industrielanden, in ruil voor supplementaire uitstootkredieten (*Joint Implementation*). Ten slotte kunnen industrielanden investeren in projecten voor uitstootvermindering in ontwikkelingslanden, een mechanisme dat de donorlanden eveneens extra uitstootkredieten kan opleveren (*Clean Development Mechanism*).

Zoals reeds vermeld, hebben de EU-lidstaten er zich toe verbonden hun uitstoot van broeikasgassen met 8 pct. te verlagen ten opzichte van 1990. Deze totale doelstelling voor de toenmalige EU-15 werd onder de lidstaten verdeeld. De doelstelling inzake uitstootvermindering ligt voor België met 7,5 pct. iets onder de totale doelstelling. De recentelijk toegetreden lidstaten vallen niet onder deze gemeenschappelijke doelstelling, maar hebben wel individuele doelstellingen inzake uitstoot, met uitzondering van Cyprus en Malta die geen doelstelling hebben.

Aangezien het bepalen van de uitstootrechten in België onder de bevoegdheid van de gewesten valt, diende de totale doelstelling voor de reductie van de broeikasgassen dan ook over de gewesten te worden verdeeld. In het samenwerkingsakkoord van het Overlegcomité van 8 maart 2004 met betrekking tot de verdeling van de Kyoto-inspanning tussen de gewesten en de federale overheid werd afgesproken dat het Waalse Gewest de uitstoot zou verminderen met 7,5 pct. en het Vlaamse Gewest met 5,2 pct. Het Brusselse Hoofdstedelijke Gewest zou zijn uitstoot met 3,475 pct. mogen verhogen ten opzichte van

het basisjaar. Aangezien deze verdeling niet tot de vereiste totale reductie van 7,5 pct. zou leiden, zou de federale overheid op basis van de krachtens het Kyoto-protocol toegestane mechanismen extra uitstootrechten trachten te verwerven, volgens de initiële ramingen ten belope van 2,46 miljoen ton per jaar.

Aan het begin van de jaren negentig nam de Belgische uitstoot van broeikasgassen toe. In 1996 werd een maximum bereikt. De strenge winter zorgde toen immers voor een bijzonder forse stijging van het verwarmingsverbruik, waardoor de uitstoot van broeikasgassen toenam. Nadien bleef de uitstoot op een peil dat vergelijkbaar was met dat van 1990. Sedert 2004 wordt echter een significante daling opgetekend. Die daling heeft te maken met het gecombineerde effect van maatregelen om de uitstoot van broeikasgassen te verminderen, de stijging van de energieprijzen, de economische vertraging en vooral de warmere winters van 2005 en 2006, waardoor het energieverbruik voor verwarming sterk naar beneden ging. In 2006 stootte België 137 miljoen ton CO₂-equivalent uit. Dat is een daling met 5,2 pct. ten opzichte van het peil van 1990, dat 144,5 miljoen ton CO₂ bedroeg. Op basis van de meest recente, door het Federaal Planbureau samengestelde vooruitzichten op middellange termijn zou België, mede vanwege de economische teruggang, zijn Kyoto-doelstellingen halen zonder additionele uitstootrechten te moeten aankopen.

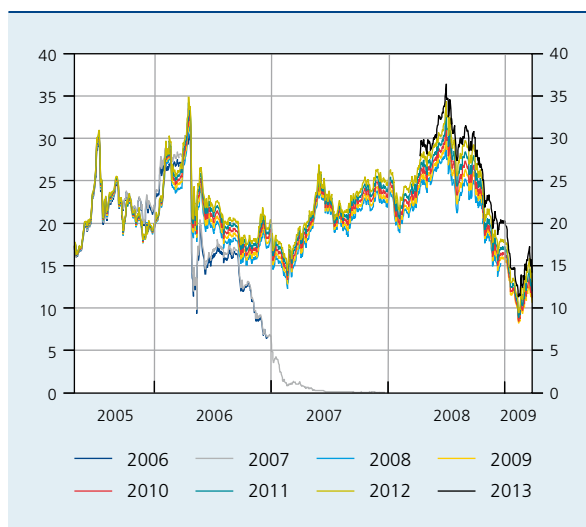
4.2 Europees systeem van verhandelbare uitstootrechten

Krachtens de Europese richtlijn 2003/87/EG werd in de EU een systeem van verhandelbare uitstootrechten voor ondernemingen geïnstalleerd. Dat systeem ging op 1 januari 2005 van start. Het heeft betrekking op meer dan 10.000 installaties (elektriciteitscentrales, verbrandingsinstallaties, olieraffinaderijen, cokesovens, ijzer- en staalfabrieken en fabrieken die cementglas, baksteen, keramische producten, pulp en papier produceren) met een aanzienlijke uitstoot die samen meer dan 40 pct. van de CO₂-uitstoot in Europa veroorzaken. Via nationale toewijzingsplannen kennen de landen zelf hun bedrijven de totale hoeveelheid CO₂-uitstootrechten toe⁽¹⁾. De bedoeling daarvan is de CO₂-uitstoot van de energie- en

industriese sectoren te beperken en zodoende een schaarste te creëren, waarna zich een marktwerking zou ontwikkelen en uitstootrechten zouden worden verhandeld.

De implementatie van het Europees systeem van verhandelbare uitstootrechten zal de prijzen van verschillende producten doen stijgen, maar in principe gaat het daarbij om de geringste prijsstijgingen die nodig zijn om de milieudoelstellingen te bereiken. Ondernemingen hebben immers de vrije keuze: zij kunnen de uitstoot ofwel zelf reduceren, ofwel kunnen ze op de markt extra rechten aankopen. Er zijn ondernemingen die hun uitstoot goedkoper zelf kunnen reduceren dan dat ze op de markt uitstootrechten kunnen aankopen. Ondernemingen die geconfronteerd worden met hoge kosten voor een reductie van de uitstoot, zullen er de voorkeur aan geven op de markt uitstootrechten te kopen van ondernemingen die hun uitstoot goedkoper kunnen terugdringen. Tot 2013 zullen de uitstootrechten grotendeels gratis worden toegelaten⁽²⁾. Aan het einde van ieder jaar moeten de bedrijven de verschuldigde uitstootrechten aan de overheid overhandigen. Indien de uitstoot groter is dan de rechten waarover een bedrijf ter zake beschikt, dient dit laatste per niet afgeleverd uitstootrecht een boete te betalen. Het daaropvolgende jaar moeten de uitstootrechten alsnog worden afgeleverd. Teneinde nieuwe installaties mogelijk te maken, reserveren de landen een voorraad uitstootrechten.

GRAFIEK 12 VERLOOP VAN DE PRIJS VAN DE UITSTOOTRECHTEN VOLGENS VERVALDAG (euro per ton CO₂)



Bron: European Climate Exchange.

(1) Er wordt gesproken over de uitstoothandel in CO₂-rechten, hoewel het Kyoto-protocol betrekking had op zes broeikasgassen. De andere broeikasgassen worden via een omrekening naar CO₂-equivalenten toch in rekening gebracht.

(2) Lidstaten dienen verplicht 95 pct. van de uitstootrechten gratis te verdelen. In het Verenigd Koninkrijk, Oostenrijk en Duitsland werd reeds een beperkt deel van de uitstootrechten geveild. Nederland zou in de tweede helft van 2009 een eerste deel van de uitstootrechten veilen die normaliter toekwamen aan de energieproducenten.

De prijs van een uitstootrecht was in de periode 2005-2007, toen de markt ontwikkeld werd, zeer volatiel met uitschieters tot ongeveer 35 euro per ton CO₂. Tot 2007 mochten de rechten niet worden overgedragen naar latere periodes en door de overtoekenning van uitstootrechten voor 2007 liep de prijs zeer sterk terug naarmate de einddatum naderde. In de daaropvolgende jaren werd de prijs minder volatiel, maar er was wel een opwaartse tendens merkbaar. Door de stijging van de energieprijzen werd het interessanter om voor de elektriciteitsopwekking meer steenkool te gebruiken, maar deze grondstof gaat gepaard met een hogere CO₂-uitstoot waardoor de vraag naar de uitstootrechten steeg. Met het uitbreken van de financiële en economische crisis en de daaruit voortvloeiende daling van de energieprijzen, is een uitstootrecht meer dan de helft goedkoper geworden.

Het Europese systeem van uitstoothandel is in de EU het middel bij uitstek om de Kyoto-doelstellingen voor de industrie en de sector van de nutsvoorzieningen te halen. Daarnaast moeten de lidstaten ook andere maatregelen nemen om de uitstoot door het vervoer, de huishoudens en de landbouw te beperken.

Het Kyoto-protocol en de doelstellingen voor de periode 2008-2012 zijn slechts een eerste etappe in de strijd tegen de klimaatverandering. De EU heeft er zich tijdens de Europese Raad van maart 2007 eenzijdig toe verbonden haar CO₂-uitstoot tegen uiterlijk 2020 met 20 pct. te verminderen, en eventueel zelfs met 30 pct. indien een nieuw internationaal akkoord kan worden afgesloten. De reductiedoelstelling is gebaseerd op de ambitie om de stijging van de temperatuur in deze eeuw te beperken tot minder dan 2 graden Celsius. Een dergelijk nieuw internationaal akkoord zal in december 2009 het onderwerp zijn van de top van Kopenhagen.

Om die extra reductie van de uitstoot van broeikasgasen te realiseren, zullen in de fase die loopt van 2013 tot 2020 de regels van het Europese systeem van uitstoothandel enigszins worden gewijzigd. Zo zouden ook de luchtvaart en de internationale scheepvaart aan de regelgeving worden onderworpen. Op de kleinere installaties zouden de regels niet langer van toepassing zijn teneinde de administratieve lasten te beperken, tenminste indien de landen vergelijkbare heffingen invoeren op deze installaties. Bovendien zou een steeds groter deel van de uitstootrechten worden geveild en tegen 2027 zelfs alle uitstootrechten. Voor de elektriciteitssector zouden reeds vanaf 2013 alle uitstootrechten door middel van veiling worden toegewezen. Sectoren die het risico van een zogeheten koolstoflek lopen – dit betekent dat een reductie van de uitstoot in Europa zou leiden tot een hogere uitstoot in landen die niet aan het Kyoto-protocol

deelnemen –, zouden initieel nog wel het grootste deel van hun rechten gratis toegewezen krijgen.

De opbrengst van de veiling van uitstootrechten zou volgens ramingen van de Europese Commissie kunnen oplopen tot jaarlijks 50 miljard euro tegen 2020. De verdeling van deze opbrengst over de lidstaten zou gebeuren volgens vaste verdeelsleutels, waarbij 88 pct. zal worden verdeeld volgens het aandeel van iedere lidstaat in verhouding tot zijn aandeel in de uitstoot van het systeem in 2005 of het gemiddelde van de periode 2005-2007. Daarnaast zal 10 pct. worden toegewezen aan lidstaten met een lager bbp per hoofd van de bevolking en 2 pct. aan lidstaten die in 2005 reeds 20 pct. onder de uitstoot van 1990 zaten. Op basis van de in 2005 aan Belgische installaties toegewezen uitstootrechten, zou België recht hebben op ongeveer 2 à 2,5 pct. van de totale opbrengst van de veiling.

Conclusies

De uitdagingen in het vlak van leefmilieu zijn voor de komende decennia niet te onderschatten. De opwarming van de aarde als gevolg van de uitstoot van broeikasgasen is ongetwijfeld een van de grootste problemen van deze eeuw waarvoor dringend een passende oplossing moet worden gevonden. Aan die oplossing zijn noodzakelijkerwijs tal van aspecten verbonden, maar het is duidelijk dat de overheid ter zake een sleutelrol dient te spelen.

Om die uitdagingen aan te gaan, beschikt de overheid over verschillende instrumenten. Bij het kiezen tussen deze instrumenten, moeten, voor ieder type van vervuiling, de voor- en nadelen van elk instrument worden afgewogen. In verschillende gevallen zullen marktinstrumenten, bijvoorbeeld milieuheffingen en verhandelbare uitstootrechten, aanbeveling verdienen omdat op die manier de gewenste reductie van de vervuiling op de goedkoopste manier kan worden bereikt.

Nadat de opbrengsten uit milieuheffingen in verhouding tot het bbp aan het begin van de jaren negentig in België of in de EU als geheel waren toegenomen, werd tijdens het voorbije decennium geen verdere stijging van de milieuheffingen opgetekend. Er was integendeel veel eerder sprake van een dalende tendens. Er werd nochtans gebruik gemaakt van een steeds bredere waaier van milieuheffingen op uiteenlopende producten. De dalende tendens heeft voornamelijk te maken met het feit dat de energie-intensiteit van het bbp afgenomen is en met het feit dat de nieuwe heffingen en de tariefverhogingen van de bestaande milieuheffingen geleid hebben tot

gedragwijzigingen en een vermindering of afremming van de consumptie.

Voor de toekomst zijn er in België duidelijk mogelijkheden om de ontvangsten uit milieuheffingen te verhogen. Een aanzienlijk deel van die nieuwe ontvangsten houdt verband met de verbintenissen die zijn aangegaan om de uitstoot van CO₂ en andere broeikasgassen te reduceren. Enerzijds kan de veiling van een steeds groter deel van de uitstootrechten overheidsontvangsten genereren. Anderzijds zal, om de uitstoot van broeikasgassen door de huishoudens op een efficiënte manier te reduceren, wellicht steeds meer gebruik moeten worden gemaakt van milieuheffingen. Hierbij kan de ongelijkheid tussen de accijnzen op diesel en benzine worden beperkt. Voorts kan het best een lange-termijnvisie worden uitgewerkt in het vlak van energie-efficiëntie en huisverwarming. Onder meer vanwege de budgettaire krapte – een gevolg van de financiële en economische crisis – en rekening houdend met de verwachte gevolgen van de vergrijzing

van de bevolking en het «de vervuiler betaalt»-principe, is het wenselijk te werken met extra heffingen op de voornaamste energiebronnen en met regelgeving inzake energieprestatienormen, veeleer dan met extra belastingaftrekken.

Aangezien België een klein land is, kan de dislocatie van de productie of de consumptie een zwaar obstakel vormen voor het milieubeleid. Daarom is het zaak de initiatieven zoveel mogelijk internationaal te coördineren. Ook het feit dat heffingen op energie in hoge mate ten laste komen van de minder begoede gezinnen, kan een belemmering vormen voor de invoering of verhoging ervan. Voor deze gezinnen kunnen evenwel compensatieregelingen worden uitgewerkt, terwijl het prijssignaal toch behouden blijft. Als deze hinderpalen worden overwonnen, kunnen milieuheffingen en het veilen van uitstootrechten belangrijke instrumenten worden die de overheid kan gebruiken om de uitdagingen inzake leefmilieu aan te gaan.

Bibliografie

- Bassilière D., F. Bossier, I. Bracke, I. Lebrun, L. Masure en P. Stockman (2005), *Socialezekerheidsbijdrageverminderingen en alternatieve financiering van de sociale zekerheid: simulaties van beleidsvarianten*, Federaal Planbureau, Working paper 97.
- EC (2007), *Green paper on market-based instruments for environment and related policy purposes*, COM (2007) 140.
- EC (2007), *Excise duties on gas oil: The European Commission proposes to fight «tank tourism» and reduce environmental damage*, IP/07/316.
- EC (2009), *Taxation trends in the European Union: data for the EU Member States and Norway*.
- European Environment Agency (2006), *Using the market for cost-effective environmental policy*, EEA Report, 1.
- European Environment Agency (2009), *EEA Signals 2009 – Key environmental issues facing Europe*.
- Federaal Planbureau (2009), *Economische vooruitzichten 2009-2014*.
- Fullerton D., A. Leicester en S. Smith (2008), *Environmental taxes*, NBER Working Paper Series, 14197.
- Interdepartementale Commissie Duurzame Ontwikkeling, *Voorontwerp van het federaal plan duurzame ontwikkeling 2009-2012*.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2007), *Climate change 2007: impacts, adaptation and vulnerability*.
- OECD (2006), *The political economy of environmentally related taxes*.
- Stern N. (2007), *The economics of climate change: the Stern Review*, Cambridge University Press.

De Belgische markt voor hypothecaire kredieten vanuit een Europees perspectief

Marie-Denise Zachary

Inleiding

De kredieten voor de bouw, aankoop en renovatie van een onroerend goed zijn de voornaamste financiële verplichting van de gezinnen en vertegenwoordigen een belangrijk gedeelte van de kredietverlening door de banken. Als zodanig zijn ze van cruciaal belang voor het Eurosysteem en hebben ze gevolgen voor de transmissiekanalen waarlangs de monetaire politiek de financieringsvoorwaarden beïnvloedt en derhalve ook de activiteit en de prijzen. Ze kunnen ook ten grondslag liggen aan grote financiële turbulenties: uiteraard in de Verenigde Staten, maar ook in sommige Europese landen heeft de door de banken aangehouden portefeuille hypothecaire kredieten sterk de weerslag ondergaan van de instorting van de vastgoedprijzen.

Dit artikel beoogt de belangrijkste structurele ontwikkelingen te schetsen die de Belgische hypotheekmarkt de afgelopen tien jaar heeft laten optekenen, door ze te vergelijken met die in de landen van het eurogebied. Daartoe zal worden uitgegaan van de voornaamste resultaten van het jongste structureel verslag (*Structural issues report – SIR*) met als titel «*Housing finance in the euro area*», waaraan de centrale banken van het Eurosysteem hebben meegewerkt en dat in maart 2009 werd gepubliceerd.

In het eerste deel wordt een beschrijving gegeven van de verstrekking van hypothecaire kredieten, alsook van de kenmerken ervan. De situatie in België zal tegenover die in de andere landen van het eurogebied worden gesteld; onder meer het verloop van de schuldenlast van de gezinnen zal worden behandeld, alsook de voornaamste kenmerken van de hypothecaire kredieten (rente, looptijd, flexibiliteit van de overeenkomsten en marges van de banken).

In het tweede deel zal inzicht worden verschaft in het verloop van de markt van het hypothecair krediet vanuit het oogpunt van de kredietgevers. Daartoe zal worden getracht een beschrijving te geven van de wijzigingen die de afgelopen jaren zijn opgetreden in de financieringswijzen van de banken. Die analyse zal licht werpen op de gevolgen van de deregulering en van de invoering van de gestructureerde producten, alsook op de impact welke die factoren hebben gehad op het kredietaanbod.

In de analyse zal zoveel mogelijk worden gepoogd de veranderingen van structurele aard die in de hypotheekmarkt in Europa als geheel en in België in het bijzonder werden opgetekend, te beschrijven en te verklaren. De klemtoon zal dan ook worden gelegd op de ontwikkelingen die tijdens de periode 1999-2007 hebben plaatsgevonden, veeleer dan op de niveauverschillen. Die periode komt overeen met die waarop het tijdens het jaar 2008 opgestelde SIR-verslag betrekking heeft. Er kan echter niet worden voorbijgegaan aan de meest recente periode en aan de gevolgen die de – nog steeds aan de gang zijnde – financiële crisis ook op dat gebied heeft gehad. Voor zover die effecten reeds tot uiting zijn gekomen, zullen ze aan het einde van het artikel worden geschetst, met de geboden omzichtigheid.

Er werden verscheidene gegevensbronnen gebruikt. De cijfers betreffende België zijn afkomstig van de statistieken van de financiële rekeningen en van de Beroepsvereniging van het Krediet die informatie verstrekt over de volumes aan hypothecaire kredieten en daartoe een uitsplitsing maakt naar, onder meer, tarieftype. De gegevens van het schema A (maandelijkse boekhoudkundige staten) van de kredietinstellingen werden eveneens geraadpleegd, met betrekking tot de effectiseringsvolumes.

Voor de vergelijking met het eurogebied zijn de gegevens voornamelijk afkomstig van het hiervoor vermelde SIR-verslag. De erin opgenomen informatie werd verzameld dankzij de samenwerking tussen de centrale banken en de ECB. Bovendien werd ook een specifieke vragenlijst, die betrekking heeft op de eigenschappen van de in de loop van het jaar 2007 verleende hypothecaire kredieten en op de wijze waarop ze werden gefinancierd, opgestuurd naar de commerciële banken; sommige gegevens zijn afkomstig uit de op die vragenlijst gegeven antwoorden.

De cijfers betreffende de gestructureerde producten (effectisering en obligaties tegen onderpand) werden gelicht uit het SIR-verslag, alsook uit een in 2008 verschenen verslag van het Eurosysteem « *Covered bonds in the EU financial system* ».

Ten slotte werden de in het Eurosysteem uitgevoerde enquêtes met betrekking tot het verloop van kredietaanbod, -vraag en -voorwaarden (*Bank lending survey*) ook geraadpleegd om aan de analyse kracht bij te zetten.

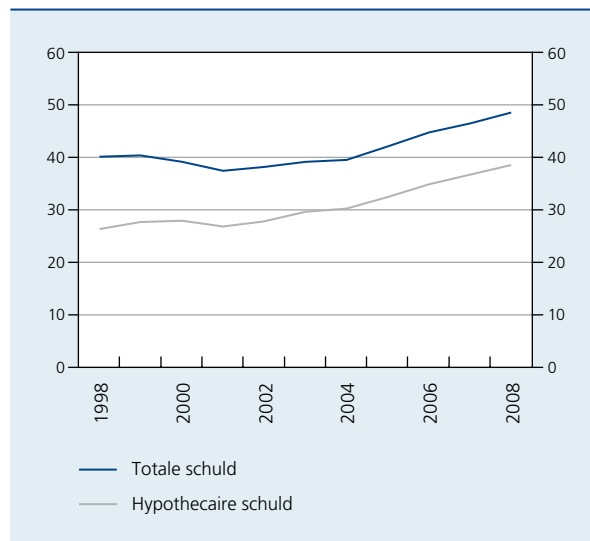
1. Verloop en kenmerken van de verstrekking van hypothecaire kredieten

1.1 Verloop van de schuldgraad van de gezinnen tijdens de voorbije tien jaar: vergelijking tussen België en het eurogebied als geheel

In de loop van de voorbije tien jaar is de schuldgraad van de Belgische gezinnen ten opzichte van het bbp toegenomen. Twee fasen kunnen in dat decennium worden onderscheiden. Van 1998 tot 2001 vertoonde het verloop van de schuldgraad enige stabilisatie, of zelfs een lichte vermindering, terwijl de totale schulden van de gezinnen van 2001 tot 2008 onafgebroken een oplopend profiel te zien gaven. Zo beliep de totale schuld, die eind 2001 zowat 38 pct. bbp vertegenwoordigde, eind 2008 48,6 pct. bbp.

De hypothecaire kredieten maken een groot gedeelte uit van de schuld van de gezinnen. Eind 2008 vertegenwoordigden ze immers nagenoeg 80 pct. van de uitstaande kredieten aan gezinnen, tegen 65,7 pct. eind 1998. Ten opzichte van het bbp, vertoonde hun verloop tijdens het decennium van 1998 tot 2008 een soortgelijk profiel als de totale schuld: een periode van relatieve stabiliteit tussen 1998 en 2001, gevolgd door een constante toename van 2001 tot 2008. Aan het einde van de periode beliepen de aan de Belgische gezinnen verleende

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE SCHULDGRAAD VAN DE BELGISCHE GEZINNEN IN DE LOOP VAN DE AFGELOPEN TIEN JAAR
(procenten bbp)



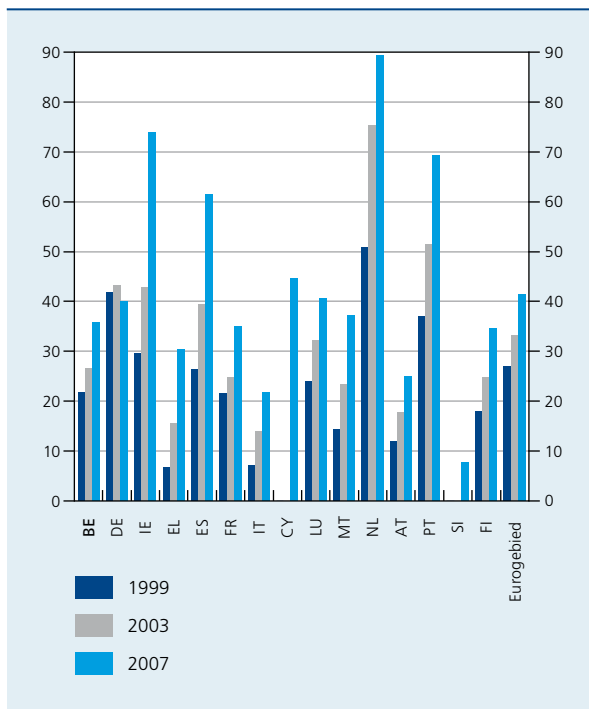
Bron : NBB (Financiële rekeningen).

hypothecaire kredieten 133 miljard euro, dat is 38,6 pct. bbp, tegen 26,4 pct. in 1998.

De omvang van de uitstaande hypothecaire schulden van België is vergelijkbaar met die welke in het eurogebied wordt opgetekend. In de meeste landen is de schuldenlast van de gezinnen in verband met de bouw, aankoop en renovatie van een woning de afgelopen jaren, in procenten bbp, toegenomen. Het uitstaande bedrag van de door de monetaire en financiële instellingen (MFI) van het eurogebied verleende hypothecaire kredieten beliep eind 2007 42 pct. bbp, tegen 27 pct. eind 1999. Behalve in Duitsland, is de hypothecaire schuld van de gezinnen in de diverse lidstaten van het eurogebied tussen de twee referentiejaar opgelopen. Het peil verschilt echter in hoge mate van land tot land.

De door de gezinnen, met het oog op het bouwen, aankopen en renoveren van een woning, aangegane schulden zijn in sommige landen van het eurogebied van 2003 tot 2007 bijzonder snel gestegen: het betreft vooral Spanje en Ierland en in mindere mate Portugal en Nederland. In de loop van die jaren berustte de toename in Spanje op de dynamiek van de woningmarkt, wat gepaard ging met een opflakking van de vastgoedprijzen en een stijging van de vraag naar hypothecaire kredieten. Ierland, van zijn kant, liet gedurende verscheidene jaren een van de hoogste groei cijfers van het eurogebied optekenen, wat dan weer de lonen en de

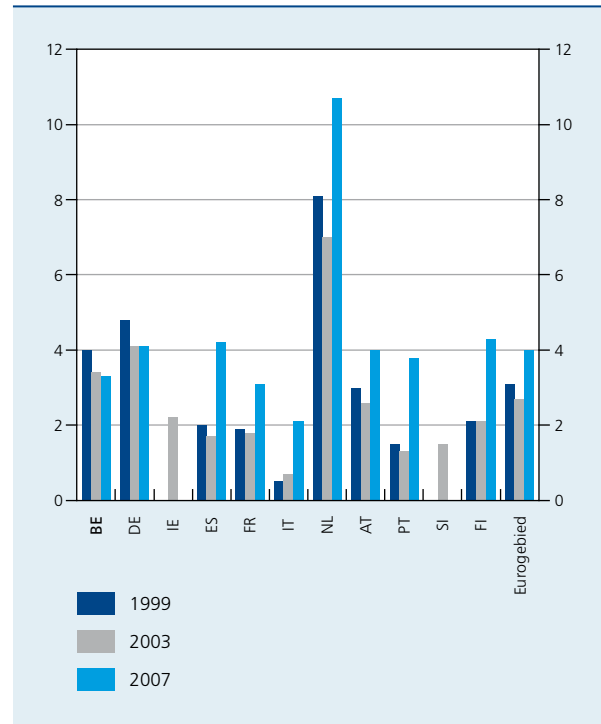
GRAFIEK 2 VASTGOEDSCHULD VAN DE GEZINNEN IN HET EUROGEBIED ⁽¹⁾
(procenten bbp)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) De gegevens zijn een weergave van de uitstaande bedragen van de kredieten die door de MFI werden verleend voor de bouw, de aankoop en de renovatie van een onroerend goed, inclusief de geëffectiseerde kredieten.

GRAFIEK 3 RENTELASTEN VAN DE GEZINNEN ⁽¹⁾
(procenten van het bruto beschikbare inkomen)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) Er zijn geen gegevens beschikbaar voor Griekenland, Cyprus, Luxemburg en Malta. Voor Ierland en Slovenië zijn enkel de gegevens voor 2003 beschikbaar.

vastgoedprijzen ondersteunde, waardoor de vraag naar hypothecaire kredieten opwaarts gericht was.

Tegelijkertijd en ondanks de stijging van het schuldniveau, heeft het lage rentepeil het mogelijk gemaakt de groei van de rentelasten voor de gezinnen in te perken. Uitgedrukt in procenten van het beschikbare inkomen, zijn de rentelasten gemiddeld in het eurogebied aanvankelijk, tussen 1999 en 2003, verminderd, waarna ze van 2005 tot 2007 toenamen, zij het in mindere mate dan de voor de schuldenlast opgetekende stijging. In België zijn de rentelasten over de gehele periode teruggelopen. Terwijl zij in 1999 boven het gemiddelde van het eurogebied uitkwamen, lagen ze in 2007 onder dat gemiddelde.

De rentelasten zijn bijzonder sterk gestegen in Spanje, Portugal, Finland en Nederland; in het laatstgenoemde land is het peil ervan met name toe te schrijven aan het grote aantal gezinnen die een vastgoedkrediet aangaan.

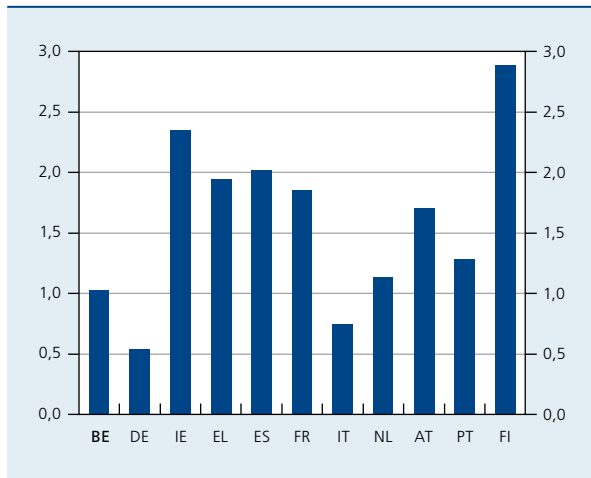
Verscheidene gemeenschappelijke factoren verklaren de forse toename van de hypothecaire kredieten in de landen van het eurogebied. Tot die factoren behoren het lage

rentepeil tijdens de beschouwde periode, de groei van de bevolking, de toename van de beschikbare inkomens, de toename van de vastgoedprijzen, alsook de effecten van de deregulering en de liberalisering van de financiële diensten, die de verruiming van zowel het aantal kredietverleners als het gamma van de aangeboden producten mogelijk hebben gemaakt.

In de eerste plaats heeft de aanzienlijke vermeerdering van het beschikbare inkomen tussen 1999 en 2007 in alle landen van het eurogebied de mogelijkheden van de gezinnen om schulden aan te gaan, doen toenemen. De gemiddelde groei schommelde tussen 0,54 en 2,89 pct. per jaar naargelang de lidstaat.

Ten tweede golden tijdens de beschouwde periode over het algemeen lage rentetarieven, zoals blijkt uit het opgetekende verloop van de driemaands Euribor, die vaak als referentie wordt genomen voor de korte rente, en van de staatsobligatie op tien jaar, die als referentie wordt genomen voor de lange rente. Er zij op gewezen dat de rente voor vastgoedleningen met een variabele rente sneller door de referentietarieven wordt beïnvloed dan die voor vastrentende.

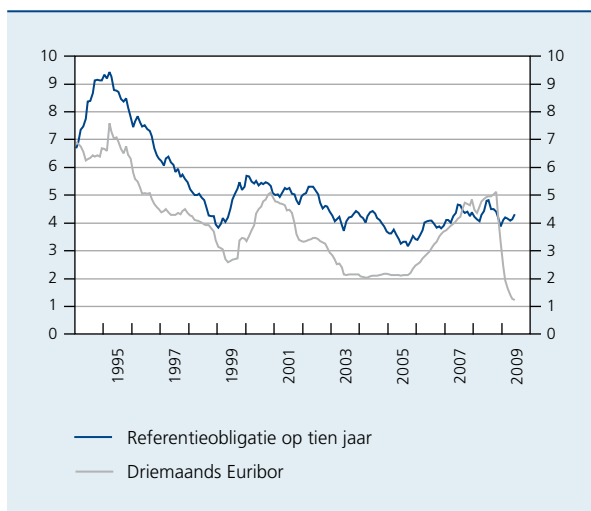
GRAFIEK 4 GEMIDDELD JAARLIJKS GROEIEMPTO VAN HET BESCHIKBARE INKOMEN PER INWONER IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED TIJDENS DE PERIODE VAN 1999 TOT 2007⁽¹⁾



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.
 (1) Er zijn geen gegevens beschikbaar voor Cyprus, Luxemburg, Malta en Slovenië.

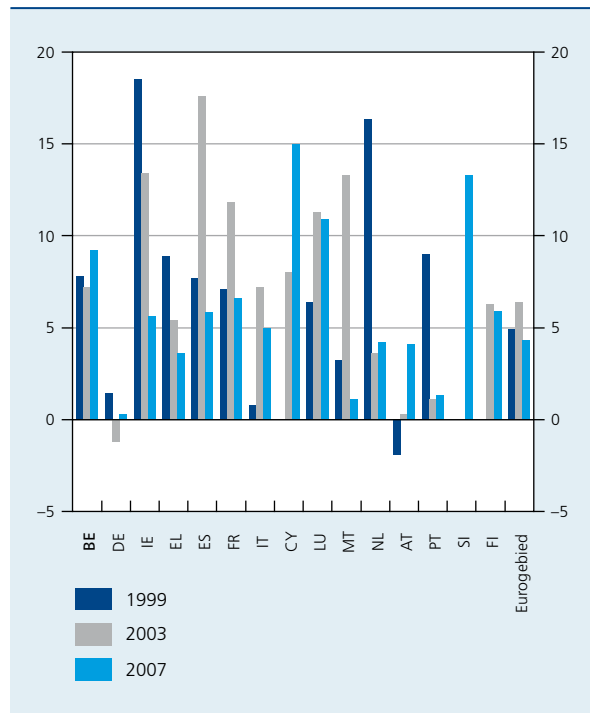
Ten derde zijn de gestegen woningprijzen een andere factor die heeft bijgedragen tot de toename van de vastgoedschuld van de gezinnen. In het eurogebied als geheel zijn de woningprijzen tijdens de beschouwde periode met gemiddeld 6,1 pct. gestegen. De vastgoedprijzen en de eraan verbonden kredieten zijn over het algemeen gecorrelleerd. In de afgelopen jaren was de groei van die twee factoren bijzonder groot in Ierland en Spanje, hoewel het niet eenvoudig is de richting van de causaliteit te bepalen.

GRAFIEK 5 VERLOOP VAN DE KORTE EN DE LANGE RENTE TUSSEN 1994 EN 2009



Bron: ECB.

GRAFIEK 6 GROEIEMPTO VAN DE VASTGOEDPRIJZEN IN 1999, 2003 EN 2007⁽¹⁾

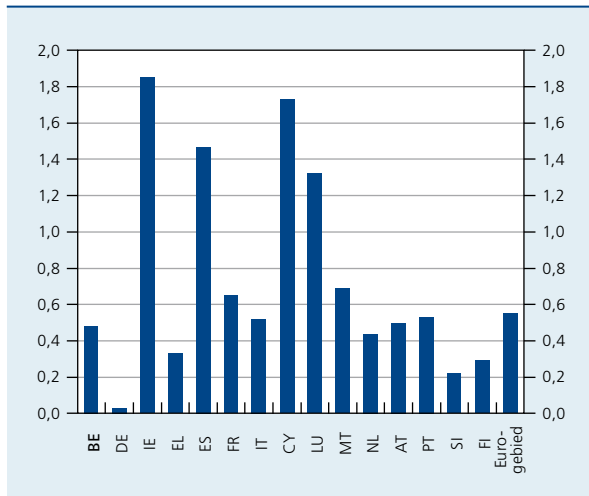


Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.
 (1) Voor Luxemburg betreft het laatste gegeven het jaar 2006.

Het lijkt veeleer plausibel een wederzijdse versterking van de twee elementen te veronderstellen. De woningprijzen, van hun kant, zijn de resultante van diverse factoren, waaronder het inkomen van de gezinnen en de rentetarieven.

In sommige landen kunnen ook demografische factoren hebben bijgedragen tot de gestegen vraag naar vastgoedkredieten, hetzij direct door de stijging van het aantal gesloten overeenkomsten, hetzij indirect door het stimuleren van de huurmarkt. In het eurogebied is de bevolking van 1999 tot 2007 met ongeveer 0,5 pct. gegroeid, maar in Ierland, Spanje, Cyprus en Luxemburg werd een jaarlijks groeitempo van meer dan 1 pct. opgetekend, ten dele als gevolg van positieve netto migratiestromen. Specifiek in Spanje en Ierland lijken demografische factoren te hebben bijgedragen tot de forse stijging van de hypothecaire kredieten tijdens de voorbije jaren.

GRAFIEK 7 GEMIDDELD JAARLIJKS GROEIEMPO VAN DE BEVOLKING TUSSEN 1999 EN 2007⁽¹⁾



Bron : ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) Voor Griekenland heeft het gemiddelde jaarlijkse groeitempo betrekking op de periode 2001-2007.

1.2 Voornaamste kenmerken van de hypothecaire kredieten

Na het verloop van de door de gezinnen voor het verwerven, de bouw en renovatie van een onroerend goed aangegane schulden te hebben geschetst, alsook de determinanten ervan, wordt in dit deel een ruime beschrijving gegeven en een uitvoerige analyse gemaakt van verschillende kenmerken van de hypothecaire kredieten, in het bijzonder die welke uit het oogpunt van de monetaire politiek belangrijk zijn. Het betreft de rente (vaste of variabele), het verband tussen het kredietbedrag en de waarde van het goed (d.w.z. de *loan-to-value ratio* of LTV), de looptijd van de lening en de terugbetalingswijze, alsook de marges van de banken op de hypothecaire kredieten. De beschreven kenmerken verwijzen over het algemeen naar de kredietverlening in het kader van de aankoop van een eerste onroerend goed door een gezin dat zijn woning wil bewonen.

A. RENTETARIEVEN

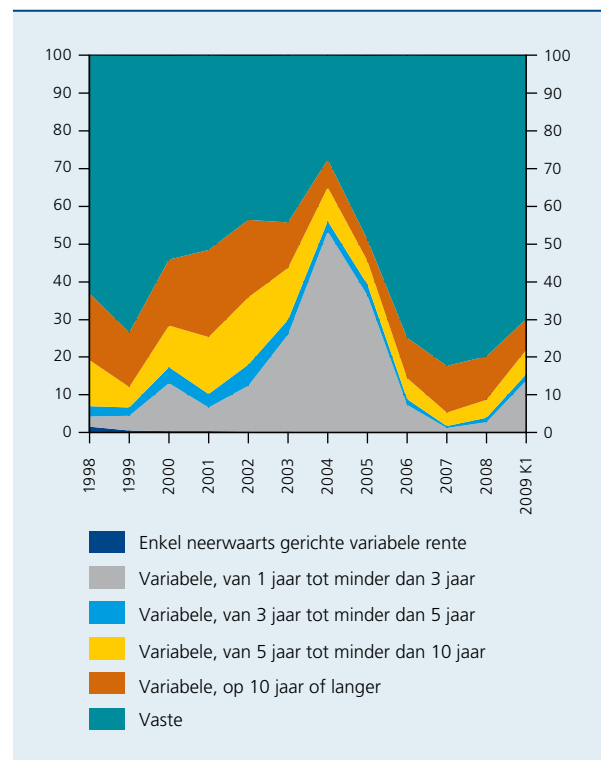
In België worden onder de hypothecaire kredieten die gedurende het hele voorbije decennium, namelijk van 1998 tot 2009, werden toegekend, overwegend vaste rentetarieven opgetekend. Het jaar 2004 was echter een uitzondering, aangezien het overgrote deel kredieten met variabele rente betrof, wegens het lage peil van de korte rente tijdens die periode. Het gedeelte vastrentende overeenkomsten varieert dus volgens het rentepeil, maar ten opzichte van het eurogebied is het aantal overeenkomsten

met een vaste rente of met een lange oorspronkelijke periode van vastheid van rente omvangrijk.

In 2008 vertegenwoordigden de vastrentende overeenkomsten 80 pct. van de tijdens dat jaar verleende kredieten, terwijl de overeenkomsten met een variabele rente en een periode van vastheid van rente gelijk aan of langer dan tien jaar 11,5 pct. ervan uitmaakten. De rest bestond uit leningen met een variabele rente en een oorspronkelijke periode van vastheid van rente van minder dan tien jaar. De overeenkomsten met vaste of halfvaste rente vertegenwoordigden dus ruim 90 pct. van de in het voorbije jaar verleende kredieten.

Wat de leningen met variabele rente betreft, bepaalt de Belgische wet betreffende de hypothecaire kredieten strikte regels ter bescherming van de consument. Zo mag de variabiliteit niet korter zijn dan een jaar en moet de renteverandering gekoppeld zijn aan een officiële referentie-index (de schatkistcertificaten en de obligaties met een looptijd van één tot tien jaar). Zulks betekent dat de sterke volatiliteit van de interbancaire rente die op de turbulenties van de financiële crisis volgde, in België de

GRAFIEK 8 OPSPLITSING VAN DE NIEUWE HYPOTHECAIRE OVEREENKOMSTEN NAAR RENTETYPE, IN BELGIË⁽¹⁾
(jaargegevens, procenten van het totale bedrag)



Bron : BVK.

(1) Voor de variabele rente komt de vermelde term overeen met de oorspronkelijke rentevaste periode.

rente op de hypothecaire kredieten niet heeft beïnvloed. Evenzo moeten voor de leningen met variabele rente een boven- en een ondergrens worden bepaald, met een identieke marge naar boven en naar beneden. Om die reden bieden de banken producten aan waarvan het risico voor de kredietnemer beperkt is tot een afwijking van 3 pct. ten opzichte van de oorspronkelijke rente.

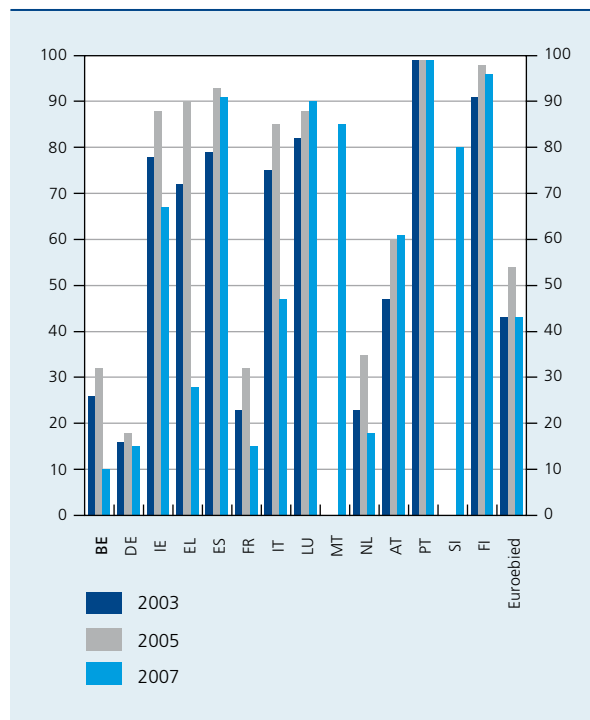
Op het niveau van het eurogebied verkeert een minderheid van landen in een vergelijkbare situatie als België (overwegend vaste of halfvaste rentetarieven): het betreft Duitsland, Frankrijk en Nederland. Die landen vertegenwoordigen in totaal echter ongeveer 65 pct. van alle in het eurogebied toegekende kredieten. In andere lidstaten worden de hypothecaire kredieten meestal gesloten met een variabele rente op zeer korte termijn: de oorspronkelijke periode van vastheid van rente belooft over het algemeen een jaar of minder en de rentetarieven kunnen maandelijks, driemaandelijks, halfjaarlijks of jaarlijks worden aangepast. Overwegend wordt de Euribor met een overeenstemmende looptijd gehanteerd om die rente aan te passen. In de landen waar in buitenlandse valuta luidende kredieten een belangrijke rol spelen (Cyprus, Oostenrijk, Slovenië), dient de Libor ook als referentie voor de aanpassing van de variabele rentetarieven.

Net als in België, varieert het aandeel van de kredieten met variabele rente in de nieuw toegekende leningen in de tijd naar gelang van het respectieve peil van de vaste (of halfvaste) en variabele rente, maar dat verloop doet fundamenteel geen afbreuk aan de hiervoor gemaakte classificatie, behalve in Italië en Griekenland, waar het aantal overeenkomsten met variabele rente tussen 2005 en 2007 fors is teruggelopen. In het algemeen gaven de kredieten met variabele rente in de loop van 2005 de toon aan, wat waarschijnlijk het gevolg is van het lage peil van de korte rente tijdens die periode. Nadien sloeg die tendens in verscheidene landen om als gevolg van de verwachtingen met betrekking tot een verhoging van de rentetarieven op de geldmarkt, die in de tweede helft van 2005 inderdaad toegenomen zijn.

De opgetekende aanzienlijke verschillen tussen de lidstaten voor het aandeel van de leningen met variabele rente, dat in 2007 tussen 10 tot 99 pct. bedroeg, kunnen deels worden toegeschreven aan de aanbod- en vraagontwikkelingen, aan culturele en historische factoren (zoals het inflatieverloop in de diverse staten) en aan institutionele kenmerken.

Met betrekking tot de vraagfactoren moet rekening worden gehouden met aspecten zoals culturele gewoonten, risicoaversie en planningstermijn van de consumenten. Zo kan een lange periode van macro-economische

GRAFIEK 9 AANDEEL VAN DE LENINGEN MET VARIABELE RENTE IN DE KREDIETVERLENING IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED ⁽¹⁾
(procenten van het totaal)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) In het kader van het SIR-verslag werden als kredieten met variabele rente beschouwd die met een variabiliteit van de rente gelijk aan één jaar of minder. Indien de oorspronkelijke rentevaste periode langer was dan een jaar, werden de hypothecaire kredieten beschouwd als kredieten met een vaste rente.

stabiliteit, met onder meer een lage inflatie, gunstig zijn voor een planning op langere termijn, en kan ze verklaren waarom vaste of halfvaste rentetarieven dominant waren of blijven in landen zoals België, Duitsland en Nederland.

Aan de aanbodzijde kunnen de financieringsvoorwaarden van de banken een rol spelen. De gegevens die bij de banken in het kader van het SIR werden verzameld, doen vermoeden dat dit het geval is in Luxemburg, Slovenië en Finland. In die landen geven de kredieten met variabele rente de toon aan, evenzeer als de financiering door middel van instrumenten op korte termijn. Omgekeerd geven de Duitse banken langlopende obligaties tegen onderpand uit, die overeenstemmen met de voorkeur van de huishoudens voor een rente op langere termijn.

De antwoorden op andere punten van de vragenlijst geven echter aan dat in de meeste landen de kenmerken van de portefeuille hypothecaire kredieten van de banken niet worden bepaald door de toegangsvoorwaarden voor een langere-termijnfinanciering. In de meeste gevallen lijkt het oorzakelijke verband in de omgekeerde richting

te werken, aangezien een meerderheid van de banken bevestigt dat de looptijd van de hypothecaire kredieten bepalend is voor die van de financieringsinstrumenten.

Het ontwikkelingspeil van de financiële markt kan in het verleden ook belangrijk zijn geweest, aangezien in sommige landen het ontbreken van een passend referentietarief in het segment van de langlopende obligaties een rem kan hebben gezet op het bancaire aanbod van hypothecaire kredieten met een voor langere termijn vastgestelde rente.

In Italië is de voorkeur van de huishoudens voor leningen met variabele rente deels toe te schrijven aan het feit dat de Italiaanse banken op leningen met vaste rente hoge marges inden, vergeleken met de overige banken van het eurogebied. Hierdoor werd minder overgeschakeld van het ene segment van de markt op het andere.

Spanje vormt een duidelijk voorbeeld van de invloed van institutionele factoren op de voorkeur voor leningen met variabele rente: tot een aanpassing van de wetgeving in 2008 werden alle kredieten met een niet voor de hele looptijd van de lening vastgestelde rente beschouwd als leningen met variabele rente; ze waren derhalve onderhevig aan beperkte kosten bij een vervroegde terugbetaling. Die kosten waren volgens de banken ontoereikend om het beleggingsrisico te dekken. Bijgevolg waren de tarieven op leningen met een oorspronkelijke rentevaste periode van vijf of tien jaar doorgaans hoog, wat ze minder aantrekkelijk maakte voor de kredietnemers.

Mogelijkerwijs heeft, in sommige landen, de inwerkingtreding van Bazel II de voorkeur van de banken voor leningen met variabele rente verhoogd omdat bij dergelijke leningen het renterisico naar de huishoudens wordt overgeheveld, wat de kapitaalvereisten terugschroeft.

Ondanks de waargenomen verschillen tussen de rentetarieven kunnen voor andere kenmerken van de hypothecaire kredieten enkele gemeenschappelijke tendensen worden vastgesteld in de landen van het eurogebied. Aldus is de *loan-to-value*-ratio tijdens het afgelopen decennium gestegen, terwijl de looptijd van de leningen toenam en er in de terugbetaling van kredieten meer flexibiliteit werd ingebouwd.

B. LOOPTIJD EN LTV

In België bedraagt de looptijd van een hypothecair krediet doorgaans twintig jaar. Er bestaan geen gedetailleerde statistieken over de structuur naar looptijd van de kredieten, maar volgens bepaalde bronnen is de gemiddelde looptijd tussen 2003 en 2007 gestegen van 18 tot 21 jaar.

De vóór het begin van de financiële crisis aangeboden maximale looptijd was opgelopen tot 40 jaar.

In het eurogebied varieerde de in 2007 toegekende standaardlooptijd van het ene land tot het andere, meer bepaald van 20 tot 30 jaar. De maximale looptijd lag over het algemeen tussen 30 en 40 jaar, maar er werden producten op langere termijn in het leven geroepen (tot 50 jaar in Spanje, Frankrijk en Portugal, en tot 60 jaar in Finland), hoewel ze slechts een gering marktaandeel veroverden.

Sinds de invoering van de economische en monetaire unie is de gemiddelde looptijd in de landen van het eurogebied toegenomen, net als de door de banken voorgestelde maximale looptijd. Die ontwikkeling weerspiegelt deels de stijging van de vastgoedprijzen, die de huishoudens, aangezien ze op de vastgoedmarkt wilden komen, ertoe noopte leningen voor hogere bedragen aan te gaan, die hun enkel met langere looptijden werden aangeboden. Bovendien speelden de hogere levensverwachting en de daarmee gepaard gaande toename van de pensioenleeftijd eveneens een rol bij de verlenging van de looptijden van hypothecaire leningen. Vanuit het oogpunt van de banken heeft het op de markt brengen van producten met een langere looptijd te maken met de verscherping van de concurrentie, het ontstaan van gunstiger financieringsvoorwaarden op lange termijn en de ontwikkeling van nieuwe financieringsinstrumenten met langere looptijden (*covered bonds*, effectisering), hoewel de richting van de causaliteit moeilijk te bepalen is.

De *loan-to-value*-ratio meet de verhouding tussen de omvang van de aangepane lening en de waarde van het in onderpand gegeven goed. Het desbetreffende beleid van de banken is tijdens de afgelopen jaren enkele malen gewijzigd.

Hoewel in België geen officiële beperkingen bestaan, zien de banken er in de praktijk evenwel op toe dat de rentelasten niet uitkomen boven 30 tot 35 pct. van het beschikbare inkomen van de kredietnemer tijdens het eerste jaar van de overeenkomst, een percentage dat kan oplopen (tot 50 pct.) naar gelang van het inkomenspeil, de werkzekerheid, de leeftijd, enz. De banken bepalen dienovereenkomstig de maximale LTV-grens. Wanneer deze stijgt, rekenen ze in het algemeen een hogere rente aan. Verondersteld wordt dat de toekenning van een voordeeltarief voor kredieten met een lagere LTV kan hebben bijgedragen tot de handhaving van redelijke ratio's in België. De laatste tijd bleef de LTV min of meer constant rond de 80 pct., ondanks de stijging van het gemiddelde bedrag van de verleende kredieten.

Voor het eurogebied bedroeg de standaard-LTV die op een nieuwe overeenkomst wordt toegepast, in 2007 ongeveer 80 pct. in de meeste lidstaten; die LTV lag tussen 63 pct. (Malta) en 101 pct. (Nederland). Net als in België worden doorgaans geen beperkingen opgelegd voor die ratio, maar kan een grens worden vastgesteld voor de kapitaaltoereikendheid en de voor de hypothecaire kredieten vereiste voorzieningen. Indien de LTV onder een bepaalde grens blijft, worden de hypothecaire kredieten volgens de standaardprocedure uit het Bazel II-akkoord behandeld; boven die grens krijgen ze daarentegen een meer risicodragende rating, wat de banken ertoe verplicht hogere voorzieningen in kapitaal aan te leggen. Evenzo werd een limiet vastgesteld voor de kredieten die kunnen worden aangewend als onderpand voor *covered bonds* of *mortgage bonds*.

De LTV is tijdens de periode van 1999 tot 2007 in de meeste landen gestegen. Die stijging ging gepaard met een verlenging van de looptijd van de overeenkomsten en met de ontwikkeling van nieuwe kredietsoorten die een uitstel van betaling toestaan. In 2007 was de LTV reeds teruggelopen in een aantal landen, zoals België, Ierland, Spanje, Malta en Portugal, mogelijk onder invloed van de eerste effecten van de financiële crisis.

C. SOORT VAN TERUGBETALING EN FLEXIBILITEIT VAN DE OVEREENKOMSTEN

Op de markt komen verschillende soorten van terugbetaling voor. Het meest gangbare type in de landen van het eurogebied is de aflosbare lening, die wordt terugbetaald in constante maandelijkse aflossingen bestaande uit rentelasten, waarvan het aandeel in de tijd afneemt, en kapitaal. Dit is de populairste vorm van terugbetaling in België.

Het aflossingsschema « enkel interesten » (*interest-only*) omvat een maandelijkse betaling van rente, aangevuld met de terugbetaling van het hele kapitaal aan het einde van de overeenkomst. In 2007 vertegenwoordigden die kredieten slechts een gering deel van de markt, namelijk 7,5 pct. in het eurogebied.

In verscheidene landen hebben de kredietinstellingen de terugbetalingsformules uitgebreid en nieuwe producten ingevoerd om de terugbetalingen aan het begin van de overeenkomst te verlichten (*teaser loans*). Die formules verminderen de initiële afbetalingslasten, bijvoorbeeld dankzij de combinatie van een formule « enkel interesten » gevolgd door een aflossingssysteem of via een periode zonder betaling gevolgd door een aflossingsformule. Die nieuwe producten hebben de toegang van bepaalde categorieën van kredietnemers tot het hypothecaire krediet vergemakkelijkt, wat tevens bijdroeg tot een verhoging van het uitstaande kredietaanbod.

De flexibiliteit van de vastgoedgerelateerde financiële markt geeft aan hoe gemakkelijk de huishoudens bepaalde bedingen en voorwaarden van hun hypothecaire leningsovereenkomst kunnen wijzigen, of kunnen overschakelen op een andere soort lening, bij dezelfde bank of bij een andere. In dat kader vormen de mogelijkheden tot vervroegde terugbetaling een belangrijk element, maar de kosten om een nieuwe lening aan te gaan, zijn eveneens van belang.

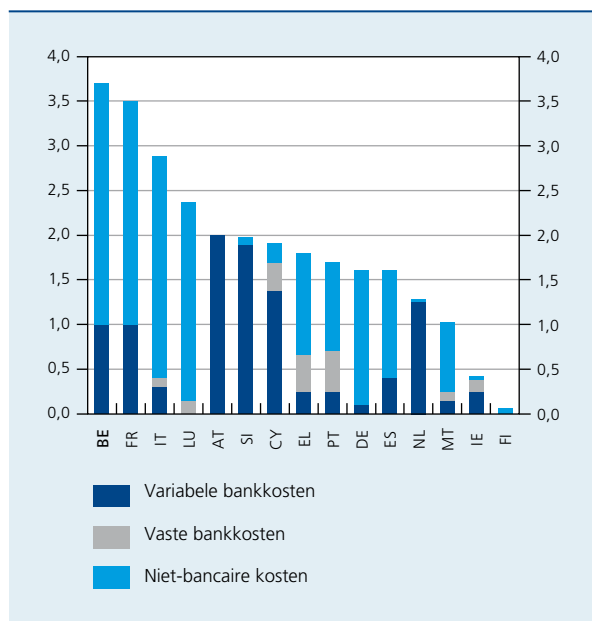
De gedeeltelijke of totale vervroegde terugbetaling van de hypothecaire lening is in alle landen van het eurogebied toegestaan. De kosten van die vervroegde terugbetaling stemmen doorgaans overeen met een percentage van het nog terug te betalen bedrag, dat afhangt van het bedrag van de lening, het daarop toegepaste rentetype (vast of variabel) en de tijd die verstreken is sinds de overeenkomst werd gesloten. In verscheidene landen zijn geen kosten verbonden aan de vervroegde terugbetaling van kredieten met variabele rente, in tegenstelling tot kredieten die werden verleend met een vaste rente. Dat is zo in Finland, Griekenland, Luxemburg en Nederland. Soms kan de vervroegde-terugbetalingsclausule in de overeenkomst worden opgenomen ten koste van een verhoging van de voorgestelde rente.

In België werden de kosten voor een vervroegde terugbetaling wettelijk beperkt tot de rentelasten voor drie maanden op het geleende bedrag dat nog niet was terugbetaald.

In principe zijn die kosten verschuldigd, zelfs als om een vervroegde terugbetaling wordt gevraagd naar aanleiding van een ondertekening van een nieuwe overeenkomst bij dezelfde kredietinstelling. Soms is het echter mogelijk opnieuw te onderhandelen over de leningsvoorwaarden. Als de vervroegde terugbetaling wordt aangewend om een overeenkomst te sluiten bij een andere kredietinstelling die betere rentevoorwaarden of andere, interessantere producten aanbiedt, brengt een dergelijke verandering niet alleen kosten mee voor de vervroegde terugbetaling, maar ook voor het afsluiten van een nieuw hypothecair contract (notariskosten, registratiekosten, administratieve kosten en opzoekingskosten). In Italië werd evenwel een maatregel genomen betreffende de overdraagbaarheid van het hypothecaire krediet, waardoor men kosteloos kan overschakelen op een andere kredietverstrekker, voor zover het bedrag van het nieuwe krediet gelijk is aan het bedrag van het nog verschuldigde oorspronkelijke krediet.

In de onderstaande grafiek worden de kosten weergegeven die verbonden zijn aan het afsluiten van een hypothecair krediet, uitgedrukt in procenten van een hypothecaire lening voor het standaardbedrag in 2007

GRAFIEK 10 AAN EEN HYPOTHECAIR KREDIET VERBONDEN KOSTEN IN HET EUROGEBIED, IN 2007
(procenten van een standaard hypothecaire lening)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

die wordt toegekend aan een gezin dat voor het eerst een huis koopt en daarin wenst te wonen. Daarbij worden de kosten in aanmerking genomen die rechtstreeks samenhangen met het sluiten van de overeenkomst (en niet met de aankoop van het goed zelf), ongeacht of ze bij wet zijn vastgelegd of gewoonlijk door de kredietgever worden aangerekend. Sommige van die kosten lopen uiteen volgens het bedrag van de lening, andere staan vast, waarbij hun precieze aard verschilt van land tot land. Niet-bancaire kosten, bijvoorbeeld, kunnen notariskosten, kosten voor de registratie van de overeenkomst of andere wettelijk bepaalde kosten omvatten. Er worden aanzienlijke verschillen vastgesteld tussen de landen, waarbij de kosten variëren van 3,7 pct. van het bedrag van de lening in België (waarvan 2,7 pct. niet-bancaire kosten: notariskosten, registratie- en verzekeringskosten) tot bijna 0 pct. in Finland. Die vergelijking is echter maar indicatief, aangezien vereenvoudigde hypothesen moesten worden gehanteerd, gelet op de complexiteit van sommige kostenstructuren, de aanzienlijke verschillen tussen de kredietinstellingen van een zelfde land en de omvang van bepaalde kosten die afhankelijk zijn van bijzondere omstandigheden.

D. MARGES VAN DE BANKEN OP DE HYPOTHECAIRE KREDIETEN

De inkomsten van de banken uit hypothecaire kredieten kunnen worden vergeleken met hun financierings- of opportuïteitskosten. Daaruit resulteert een marge die onder meer varieert op grond van de kenmerken van de kredieten (bijvoorbeeld het daarop toegepaste rentetype), het risico op wanbetaling van de kredietnemer en de concurrentie tussen kredietinstellingen.

In het kader van het SIR-verslag werden verschillende soorten marges berekend. De daartoe benodigde statistieken zijn evenwel maar vanaf 2003 beschikbaar, dus voor een relatief korte periode die geen volledige conjunctuurcyclus bestrijkt. Bovendien was de periode van 2003 tot 2007 speciaal in die zin dat de kredietvoorwaarden tijdens die jaren aanzienlijk werden versoepeld.

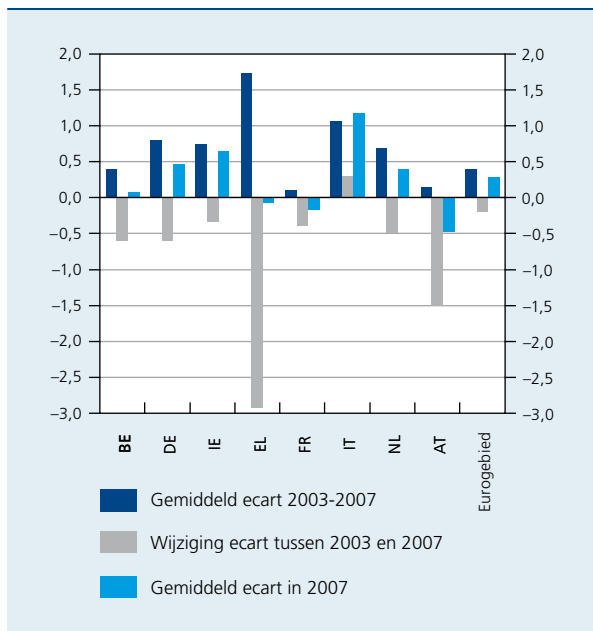
Hier worden de marges toegelicht tussen de rente op een standaard hypothecair krediet en de opportuïteitskosten. Aangezien in België een standaardkrediet een krediet is met een lange oorspronkelijke rentevaste periode, werd op die basis vergeleken met de landen waarvoor de vergelijking relevant bleek, dat wil zeggen die waarvoor het volume van de nieuwe kredieten met vaste rente gemiddeld ten minste 20 pct. uitmaakte van het totale aantal nieuwe kredieten tussen 2003 en 2007. Om de opportuïteitskosten te verkrijgen, werd uitgegaan van de hypothese van een risicoloze investering met een overeenstemmende looptijd (de OLO's in België, bijvoorbeeld).

In de landen waar het meest verspreide type een hypothecair krediet is met een relatief lange oorspronkelijke rentevaste periode (België, Frankrijk, Duitsland en Nederland), was de marge ten opzichte van de opportuïteitskosten, gemiddeld tijdens de jaren 2003 tot 2007, het hoogst in Duitsland en Nederland, terwijl ze lager bleef in België en in Frankrijk.

De marge was relatief hoog in de landen waar kredieten met een vaste of halfvaste rente minder gangbaar zijn (Ierland, Griekenland, Italië), wat kan verklaren waarom de huishoudens van die landen vaker gebruik maakten van kredieten met variabele rente. In Frankrijk was de marge op de hypothecaire kredieten negatief in 2007, wellicht als gevolg van de effecten van *cross selling*: tijdens die periode konden de hypothecaire kredieten, die het mogelijk maken een lange-termijnrelatie met de cliënten op te bouwen, worden gesubsidieerd via andere bankproducten. In Griekenland zijn de marges tussen 2003 en 2007 fors gedaald, tot vrijwel nul in 2007,

GRAFIEK 11 MARGE TUSSEN DE RENTE OP EEN STANDAARD HYPOTHECAIR KREDIET (OORSPRONKELIJKE RENTE VASTE PERIODE VAN MEER DAN VIJF JAAR) EN HET RENDEMENT OP EEN RISICOLOZE INVESTERING

(rente op nieuwe contracten; procentpunten)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

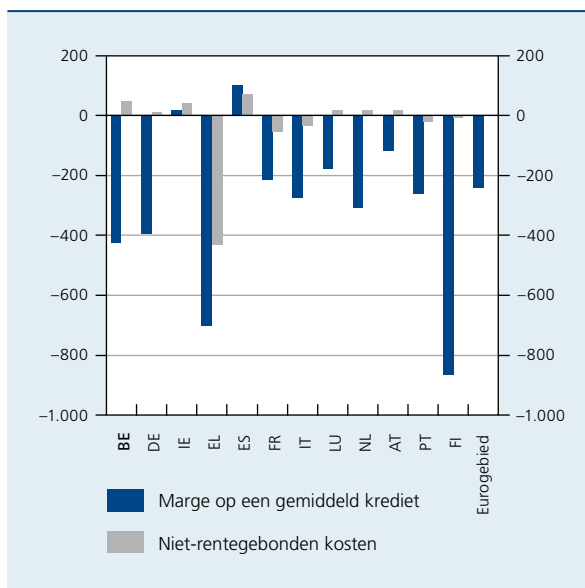
een jaar waarin veel Griekse gezinnen hun lening met variabele rente vervingen door een lening met vaste rente.

Wat het verloop in de tijd betreft, blijkt dat de marges tussen 2003 en 2007 in nagenoeg alle beschouwde landen zijn teruggelopen. Die situatie wordt bevestigd door de resultaten van de *Bank lending survey*. Wanneer de netto percentages worden samengevoegd, wordt in de meeste Europese landen een sterke daling van de marges op de gemiddelde hypothecaire kredieten vastgesteld. Het verloop van de niet-rentegebonden kosten is heterogener in de diverse landen. Terwijl een afname van de marges in sommige landen gepaard ging met een verlaging van dat soort kosten, blijken de banken van andere landen de niet-rentegebonden kosten te hebben verhoogd om de inkringing van de marges enigszins te compenseren.

Samengevat, konden de afgelopen jaren gemeenschappelijke tendensen worden opgetekend inzake de kenmerken van de hypothecaire kredietverlening in de vijftien landen van het eurogebied: de LTV nam toe, de looptijden van de kredieten werden langer en de terugbetaling van deze kredieten flexibeler. Deze tendensen hebben de toegang van de huishoudens tot de hypotheekmarkt vergemakkelijkt en de werking ervan verbeterd. Tegelijkertijd blijven er grote verschillen, bijvoorbeeld wat betreft de

GRAFIEK 12 WIJZIGINGEN IN DE MARGES EN DE KOSTEN VOOR EEN GEMIDDELD HYPOTHECAIR KREDIET⁽¹⁾

(van 2003 tot 2007 gecumuleerde netto percentages)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) De netto percentages stemmen overeen met het verschil tussen de som van de antwoordpercentages op de BLS die wijzen op een verkrapping en de som van de percentages die een versoepeling aangeven. Gecumuleerd over vijf jaar kunnen ze aanzienlijke bewegingen vertonen.

verhouding tussen contracten met een vaste en met een variabele rente. Die verschillen kunnen zowel aan historische en culturele factoren als aan institutionele kenmerken worden toegeschreven.

2. Financieringsstructuur van de banken

Na de analyse van het verloop van de vraag en de belangrijkste kenmerken van de hypothecaire kredieten, gaat de aandacht nu uit naar de financiering van de banken. Daarbij is het de bedoeling een overzicht te geven van de ontwikkeling van de financieringsstrategieën van de banken. De verschillen tussen de landen van het eurogebied zullen worden belicht, net als de sedert het einde van de jaren negentig opgetekende veranderingen.

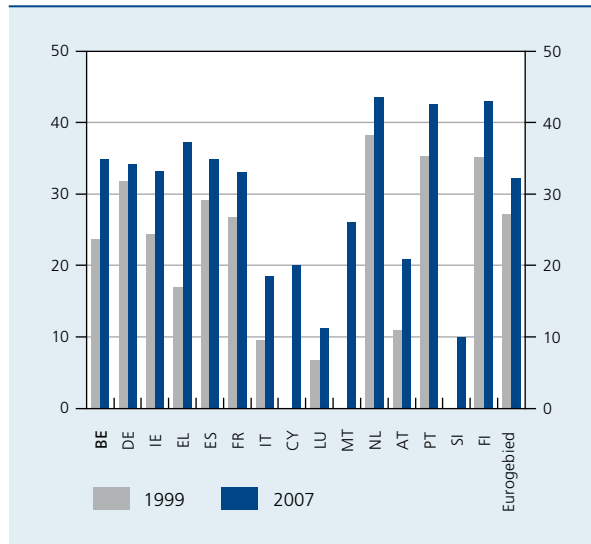
2.1 Verloop van de financieringsstructuur tijdens de afgelopen tien jaar

De financiering van de aankoop van een woning door particulieren vormde de voorbije jaren een groeiend activiteitsdomein voor de banken van het eurogebied. Eind 2007 vertegenwoordigden de kredieten aan huishoudens

GRAFIEK 13

AANDEEL VAN DE VASTGOEDKREDIETEN AAN HUISHOUDENS IN DE TOTALE KREDIETVERSTREKKING VAN DE MFI'S AAN DE NIET-FINANCIËLE SECTOREN VAN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

(procenten, vierde kwartaal van 1999 en 2007)



Bron : ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) De gegevens omvatten ramingen inzake de door effectivering van de balans verdwenen kredieten.

voor de aankoop, bouw en renovatie van een onroerend goed 32 pct. van alle leningen aan de niet-financiële sectoren, of vijf procentpunten meer dan in 1999. De toename van dit relatieve aandeel is bovendien een gemeenschappelijke tendens die in alle lidstaten wordt opgetekend.

Met uitzondering van enkele specifieke instrumenten, financieren de banken de hypothecaire kredieten via hun gebruikelijke financieringsbronnen. De deposito's van de cliënteel blijven in dat verband de belangrijkste financieringsbron. Een aantal factoren, zoals de ontwikkeling van een meer geïntegreerde en diepere Europese obligatiemarkt dankzij de invoering van de euro, financiële en technologische innovaties, alsook de over het algemeen uiterst gunstige financieringsvoorwaarden, hebben de afgelopen jaren evenwel bijgedragen tot de uitbreiding van de beschikbare alternatieven inzake *funding* voor de kredietinstellingen; deze situatie heeft een verschuiving mogelijk gemaakt naar meer op de markt berustende financieringsstructuren.

Een van de verklarende elementen voor de veranderingen in de financieringsstructuren van de bancaire systemen van het eurogebied, althans tot aan het begin van de financiële crisis medio 2007, is de forse groei van de kredietactiviteit in het algemeen, en van de hypothecaire

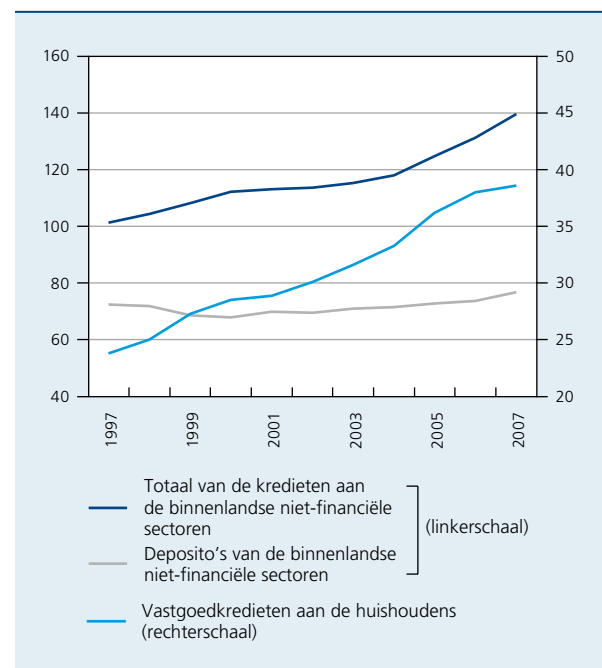
kredieten in het bijzonder. In de periode van 1997 tot 2007 is de kredietverlening aan de niet-financiële sectoren (met inbegrip van de vorderingen die door effectivering uit de balans van de banken zijn verdwenen) met 40 pct. toegenomen in verhouding tot het bbp. Tegelijkertijd zijn de aan huishoudens verstrekte kredieten voor de aankoop, bouw en renovatie van een woning met 15 procentpunten toegenomen, tot 38 pct. bbp. In absolute cijfers is het uitstaande bedrag van deze kredieten tijdens dezelfde periode meer dan verdubbeld. Op deze indrukwekkende groei volgde geen soortgelijke stijging van de traditionele deposito's van de niet-financiële sectoren van het eurogebied, waarvan het bedrag in verhouding tot het bbp min of meer constant gebleven is. Dit toenemende verschil tussen de kredietverlening en de ontvangen deposito's werd gefinancierd door in ruimere mate een beroep te doen op marktgebaseerde financiering, in de vorm van schuldbewijzen en leningen op de geldmarkt.

Het zou evenwel misleidend zijn te trachten een unidirectioneel causaal verband te leggen tussen de beide gebeurtenissen, waarbij men zou vertrekken van een groeiend verschil tussen leningen en deposito's om uit te monden in een diversificatie van de financieringsbronnen. Een gedeelte van dit verschil moet immers

GRAFIEK 14

VERSCHIL TUSSEN DE KREDIETVERSTREKKING EN DE DEPOSITO'S BIJ DE KREDIETINSTELLINGEN VAN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

(procenten bbp)



Bron : ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) De gegevens omvatten ramingen omtrent de door effectivering uit de balans verdwenen kredieten.

worden toegeschreven aan het bestaan van alternatieve financieringsbronnen, die de banken in staat stellen hun kredietactiviteiten uit te breiden tegen de achtergrond van een toegenomen vraag en een scherpere concurrentie.

De banken van de lidstaten waar de kredietverlening aan de niet-financiële sectoren de sterkste gecumuleerde stijging liet optekenen over de periode van 1999 tot 2007, namelijk die van Spanje, Ierland, Nederland en Portugal, hebben het meest gebruik gemaakt van marktgerichte financiering om het groeiende verschil tussen deposito's en kredieten op te vangen.

Die tendens was ook waarneembaar, zij het in geringere mate, in de andere landen, met uitzondering van Duitsland, waar de traditionele deposito's enigszins toenamen, terwijl de kredietverstrekking tijdens dezelfde periode terugliep.

Het relatieve belang van de verschillende financieringsbronnen van de banken is in de loop der jaren veranderd. Tussen eind 1999 en eind 2007 werd een achteruitgang opgetekend van de *funding* op basis van de deposito's van de ingezeten niet-financiële sectoren, die gemiddeld evenwel de belangrijkste financieringsbron blijven voor de kredietinstellingen van het eurogebied. België neemt een aparte plaats in, doordat het een van de landen is

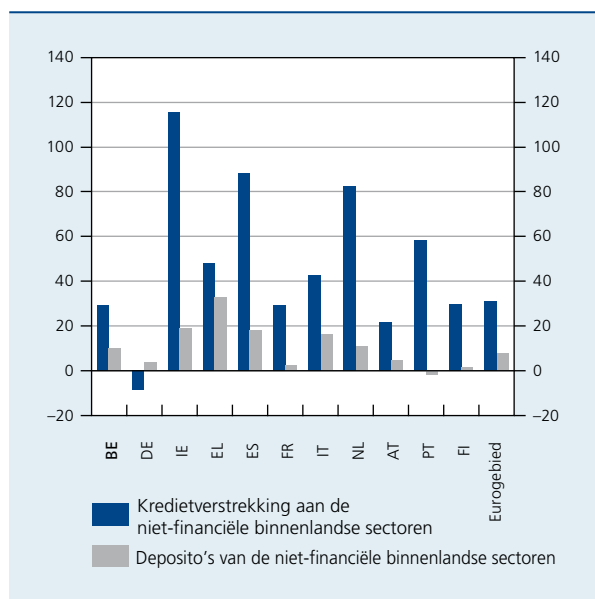
waar het aandeel van deze deposito's in de financiering bijzonder hoog blijft.

Het aandeel van de deposito's van de financiële instellingen (uitgezonderd MFI's), met inbegrip van de effectivering, is over diezelfde periode dan weer toegenomen, terwijl dat van de niet-interbancaire deposito's vanuit de rest van de wereld stabiel is gebleven. Tot slot is het relatieve aandeel van de schuldbewijzen in de totale financiering licht toegenomen, terwijl dat van de interbancaire deposito's enigszins is teruggelopen.

In de periode vóór de financiële crisis is het uitstaande bedrag van effecten met hypothecaire kredieten als onderpand aanzienlijk gestegen, zoals blijkt uit het verloop van de cijfers met betrekking tot de gewaarborgde financiering, opgesplitst volgens de emissie van *residential mortgage-backed securities* (RMBS) en door diezelfde hypothecaire leningen gedekte obligaties (*covered bonds*), in verhouding tot het totaal van de vastgoedkredieten aan de huishoudens. Samen vertegenwoordigden deze twee types van producten eind 2007 ongeveer 21 pct. van het totale uitstaande bedrag aan vastgoedkredieten in het eurogebied (tegen 10 pct. eind 1999), met aanzienlijke verschillen tussen de lidstaten.

De landen waar het uitstaande bedrag van de kredieten aan de binnenlandse niet-financiële sectoren duidelijk sterker is gestegen dan de deposito's van deze sectoren (Ierland, Spanje, Portugal en Nederland) hebben in ruime

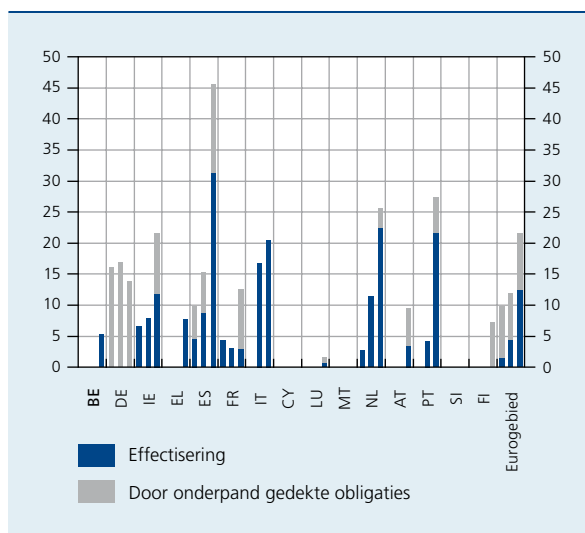
GRAFIEK 15 KREDIETEN EN DEPOSITO'S BIJ DE MFI'S VAN HET EUROGEBIED: GECUMULEERDE VERANDERINGEN VAN 1999 TOT 2007⁽¹⁾
(procenten bbp)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) De gegevens omvatten ramingen omtrent de door effectivering uit de balans verdwenen kredieten.

GRAFIEK 16 EFFECTISERING EN DOOR ONDERPAND GEDEKTE OBLIGATIES IN 1999, 2002 EN 2007
(procenten van de vastgoedkredieten aan de huishoudens; gegevens in het vierde kwartaal)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

mate een beroep moeten doen op de emissie van *covered bonds* en op effectiseringstransacties.

Omgekeerd lieten sommige landen, zoals België, Finland, Griekenland en Luxemburg⁽¹⁾, aan het begin van de onderzochte periode een hoge ratio deposito's/kredieten optekenen. Daardoor konden ze vermijden intensief gebruik te moeten maken van marktgebaseerde financieringsbronnen, met name *covered bonds* en effectisering.

2.2 Covered bonds en effectisering

Dit gedeelte belicht de belangrijkste kenmerken van de door onderpand gedekte obligaties (*covered bonds*) en de effectisering, alsook de voornaamste verschillen tussen deze twee types van producten. In het geval van hypothecaire kredieten neemt de effectisering de vorm aan van door woninghypotheken gedekte effecten (RMBS).

Covered bonds zijn obligaties die door een kredietinstelling worden uitgegeven. Deze obligaties worden hoofdzakelijk gewaarborgd door hypothecaire kredieten (of eventueel door leningen aan de lokale overheid). Kenmerkend is dat ze rechtstreeks verbonden zijn met de financiering van deze kredieten. Anders dan bij effectisering, blijft zowel het activum als het risico doorgaans op de balans van de emittent.

De houders van de obligatie beschikken over een dubbel verhaalrecht, enerzijds op de emittent en anderzijds op de onderliggende activa. Het voordeel voor de belegger is dat hij een relatief hoog rendement geniet, in combinatie met verhoudingsgewijs geringe risico's, wat tijdens de afgelopen jaren heeft bijgedragen tot het succes van dit marktsegment.

Effectisering is daarentegen een financiële constructie waarmee een onderneming de liquiditeit van haar balans kan verbeteren. De techniek bestaat erin dat activa, geselecteerd op basis van de kwaliteit van hun waarborgen, worden ondergebracht in een vennootschap ad hoc. Deze vennootschap koopt de activa aan en financiert de aankoop door de uitgifte van effecten aan beleggers. Oorspronkelijk gebruikten de kredietinstellingen deze techniek om een gedeelte van hun uitstaande kredieten te herfinancieren, dat wil zeggen door leningen aan de cliënteel om te zetten in verhandelbare effecten.

Voor de emittent bieden *covered bonds* en RMBS tal van voordelen. Door onderpand gedekte effecten genieten hogere kredietratings. Ze kunnen dus worden gebruikt als middel voor financiering op lange termijn tegen een relatief geringe kostprijs en helpen de emittenten de lacunes in de financiering op te vangen. Tevens stellen ze de emittent in staat zijn financieringsbronnen te diversifiëren en uit te breiden.

Tegelijkertijd zijn er verscheidene belangrijke verschillen tussen door onderpand gewaarborgde obligaties en geëffectiseerde producten als RMBS.

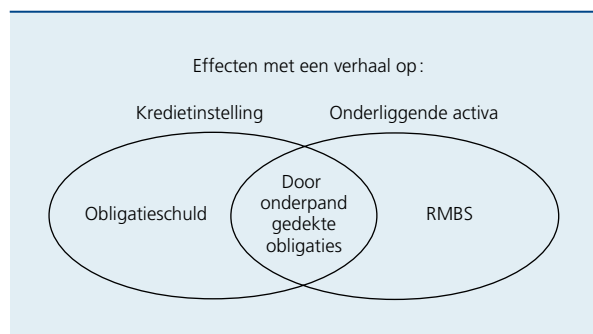
Door onderpand gedekte obligaties blijven doorgaans op de geconsolideerde balans van de emittent, terwijl het onderpand bij RMBS wordt overgedragen naar een speciaal daartoe opgerichte entiteit (*Special purpose vehicle* of SPV) die de effecten uitgeeft. De originator en de emittent zijn dus niet dezelfde bij RMBS.

Door effectisering in de vorm van RMBS kan de emittent het risico overdragen en uit zijn balans doen verdwijnen; de kapitaalvereisten worden dus geringer⁽²⁾. *Covered bonds*, daarentegen, zijn in de eerste plaats en vóór alles een instrument om financiering op te halen.

Het onderpand dat gebruikt wordt voor *covered bonds* moet beantwoorden aan specifieke, meestal wettelijk vastgelegde criteria, onder meer met betrekking tot de maximale limiet voor de LTV. Deze criteria staan borg voor de goede kwaliteit van de onderliggende activa.

In tegenstelling tot RMBS zijn door onderpand gedekte obligaties effecten met een dubbel verhaal. De beleggers zijn bevoorrechte crediteuren ten opzichte van de emittent; ze hebben eveneens een bevoorrechte

GRAFIEK 17 DOOR ONDERPAND GEDEKTE OBLIGATIES: EEN INSTRUMENT MET EEN DUBBEL VERHAAL



Bron: ECB, *Covered bonds in the EU financial system*, 2008.

(1) In Portugal lag de ratio deposito's/kredieten oorspronkelijk eveneens hoog, maar de scherpe vermindering van de deposito's in verhouding tot de totale kredietverlening werd gecompenseerd door een toename van de effectiseringsactiviteit en van de netto interbancaire financiering.

(2) Hier wordt uitsluitend verwezen naar een effectisering van het type « true-sale », waardoor de geëffectiseerde kredieten doorgaans verdwijnen uit de balans van de originator en de risico's en rechten in verband met de activa worden overgedragen naar de SPV.

TABEL 1 VERGELIJKING TUSSEN DE *COVERED BONDS* EN DE RMBS

	Door onderpand gedekte obligaties	RMBS
Doel van de emissie	Herfinanciering	Vermindering van het risico, verlichting van de regulering, herfinanciering
Emittent	Emittent van de lening	Speciale entiteit
Verhaal op de oorspronkelijke emittent	Ja	Nee
Structuur	De activa blijven doorgaans op de balans, maar worden aangemerkt als deel van een <i>cover pool</i>	De activa worden overgedragen naar de speciale entiteit
Invloed op de kapitaalreserves van de emittent	Geen	Vermindering
Wettelijke beperking op het beleenbaar onderpand	Ja, indien de uitgifte verloopt volgens de wetgeving op <i>covered bonds</i> (bijvoorbeeld beperking van de LTV)	Gewoonlijk geen
Beheer van de activa	Gewoonlijk dynamisch	Grotendeels statisch
Transparantie van de activa voor de belegger	Beperkt (maar de kwaliteit wordt regelmatig gecontroleerd door gespecialiseerde overheids- of particuliere bureaus)	Beperkt
Indeling van de lening in meerdere tranches (<i>tranching</i>)	Geen	Gebruikelijk
Coupon	Grotendeels vastrentend	Grotendeels met variabele rente

Bron: ECB, *Covered bonds in the EU financial system*, 2008.

schuldvordering op de onderliggende activa (*cover pool*) in geval de emittent in gebreke blijft.

De pool van onderliggend onderpand van de *covered bonds* is gewoonlijk dynamisch, wat betekent dat de betrokken activa kunnen worden vervangen wanneer ze vervallen of indien ze niet langer voldoen aan de beleenbaarheidscriteria. Het onderpanddepot van RMBS, daarentegen, is over het algemeen statisch. Terwijl *covered bonds* overwegend vastrentende effecten zijn, is de rente op RMBS meestal variabel.

De indeling van de *pool* in meerdere tranches is een vaak voorkomend kenmerk van RMBS, maar niet van door onderpand gedekte obligaties. De emittent kan aldus de tranches aanpassen volgens de specifieke behoeften van de beleggers.

(1) Deze cijfers moeten evenwel voorzichtig worden geïnterpreteerd. Op basis van de beschikbare gegevens is het immers niet mogelijk een onderscheid te maken tussen residentiële en commerciële *covered bonds*. Bovendien kunnen de nationale relatieve aandelen en de uitstaande bedragen vertekend zijn doordat internationale entiteiten *covered bonds* kunnen uitgeven via in het buitenland gevestigde dochtermaatschappijen. De gegevens zijn beschikbaar per land van emissie en niet per nationaliteit van de emittent.

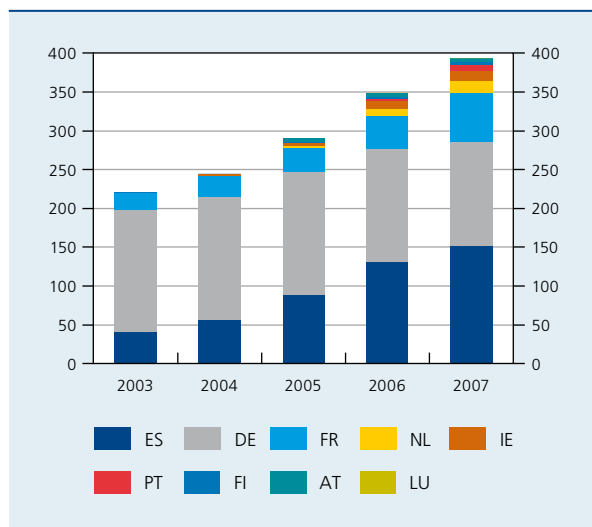
A. COVERED BONDS

Tussen 2003 en 2007 is het uitstaande bedrag aan door woninghypotheken gedekte obligaties met 80 pct. gestegen in het eurogebied. Terwijl dit instrument al heel lang werd gebruikt in Duitsland, is het intensief gebruik van deze financieringsbron meer recentelijk tot ontwikkeling gekomen in andere landen van het eurogebied. Door het ontbreken van een geïntegreerde en homogene markt worden evenwel aanzienlijke verschillen opgetekend.

De recente ontwikkelingen in dit domein werden in ruime mate gestimuleerd door wettelijke en regelgevende veranderingen (invoering van de wetgeving in Nederland in 2008, in Ierland in 2001, bijvoorbeeld), alsook door de dynamiek van de vastgoedmarkt (Spanje, Ierland, Frankrijk). Momenteel domineren drie landen de emissies van *covered bonds* in het eurogebied⁽¹⁾. Het gaat om Duitsland, Spanje en Frankrijk.

Spanje liet in dit vlak de meest uitgesproken ontwikkelingen optekenen als gevolg van de forse groei van de

GRAFIEK 18 UITSTAANDE BEDRAGEN VAN DE MORTGAGE COVERED BONDS: OPSPLITSING PER LAND VAN EMISSIE
(miljarden euro's)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

vastgoedmarkt. Deze dynamiek en de daarmee gepaard gaande grote vraag naar hypothecaire kredieten werden geschraagd door de emissie van *covered bonds*, waarvan het aandeel in het eurogebied is gestegen van 18 pct. in 2003 tot 39 pct. in 2007.

Ook in Frankrijk was de dynamiek van de vastgoedmarkt tijdens deze periode krachtig en het uitstaande bedrag van *covered bonds* verdrievoudigde, tot 16 pct. van het totale uitstaande bedrag van het eurogebied in 2007, tegen 6 pct. in 2003.

Met betrekking tot het wettelijke en regelgevende kader moet een onderscheid worden gemaakt tussen het internationale niveau en de specifieke nationale ontwikkelingen. Op Europees niveau bepaalt de richtlijn uit 1985 over de werking van de instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE) dat deze entiteiten tot 25 pct. van hun activa kunnen investeren in *covered bonds* van één enkele emittent, met een aantal beperkingen. Als bepaalde voorwaarden zijn vervuld (bijvoorbeeld inzake waarde van de LTV), genieten de *covered bonds* bovendien een gunstiger weging van het verbonden risico, in overeenstemming met de in 2006 goedgekeurde *Capital requirements directive*. Deze twee types van regelgeving hebben wellicht bijgedragen tot het succes van de *covered bonds*.

Op nationaal vlak hebben enkele landen onlangs een specifiek wettelijk kader uitgewerkt. Enkel Cyprus en België hebben nog geen wetgeving met betrekking tot de emissie

van dergelijke effecten. Nederland neemt een aparte plaats in: vóór de goedkeuring van een specifieke wet was de emissie van deze producten immers gebaseerd op contractuele overeenkomsten die berusten op het burgerlijk wetboek.

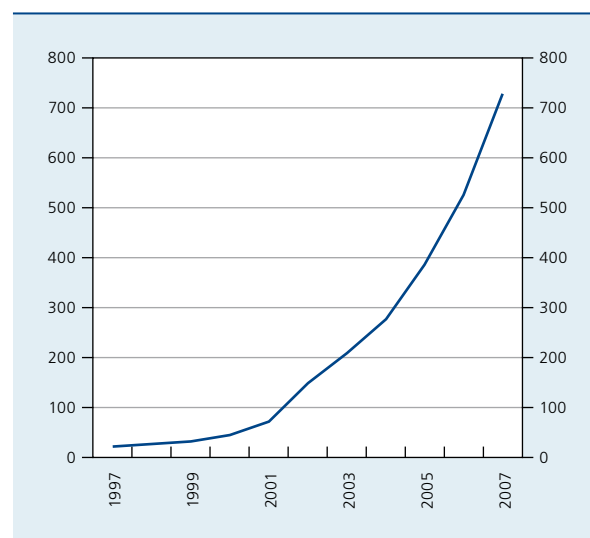
B. EFFECTISERING

Effectisering is een recent verschijnsel in het eurogebied: pas vanaf 2002 werd het een significante financieringsbron voor de banken. In 2007 werd het aandeel van geëffectiseerde en uit de balans van de banken verdwenen hypothecaire kredieten op ongeveer 7 pct. van het totale uitstaande bedrag geraamd. Uitgedrukt in procenten van het bbp beliep dit aandeel zowat 3 pct.

De trage ontwikkeling van deze markt in vergelijking met de Verenigde Staten is te wijten aan meerdere factoren. Ten eerste waren de belangrijkste banken van het eurogebied goed gekapitaliseerd op het ogenblik dat dit type product beschikbaar werd. Het wettelijke kader ontbrak bovendien vaak en moest nog worden uitgewerkt. De afgelopen tien jaar zijn zowel op nationaal als op Europees niveau tal van wettelijke en regelgevende procedures tot stand gekomen, die de ontwikkeling van de effectiseringsmarkten in de hand hebben gewerkt.

Een andere factor die de recente groei van de effectisering heeft gestimuleerd, is de invoering van de euro, die bevorderlijk is geweest voor de financiële integratie

GRAFIEK 19 VERLOOP VAN HET UITSTAANDE BEDRAG VAN DE EFFECTISERING IN HET EUROGEBIED TUSSEN 1997 EN 2007⁽¹⁾
(miljarden euro's)



Bron: ECB, *Housing finance in the euro area*, 2009.

(1) De gegevens omvatten enkel de effectisering via binnenlandse SPV's, zodat de totale activiteit wordt onderschat.

en voor de ontwikkeling van een meer op de markt berustend financieel systeem. Hierdoor is de liquiditeit toegenomen, net als het volume van effectiseringen door de MFI's. Tegelijkertijd heeft de technologische vooruitgang de verwerking en de prijsbepaling van de financiële gegevens verbeterd, waardoor de kosten voor onder meer de emissie van RMBS konden worden teruggeschroefd.

Desondanks hebben de MFI's van bepaalde lidstaten van het eurogebied weinig of geen effectiseringsactiviteit ontpleoid. Het gebruik van effectisering hangt immers af van verschillende elementen, zoals de wettelijke omkadering, maar ook van de nationale structuur van de hypotheekmarkt.

Net als bij de *covered bonds*, was de emissie van geëffectiseerde producten (RMBS) het grootst bij de MFI's van de landen met de sterkste vraag naar hypothecaire kredieten, namelijk Ierland, Spanje en Nederland.

In België bleven de effectiseringstransacties zeer beperkt tot eind 2007. De markt voor deze effecten was zeer krap en weinig liquide, zodat de aan dit soort van transacties verbonden kosten niet konden worden gecompenseerd. De jongste tijd (2008 en 2009) werd evenwel een zeer aanzienlijke stijging opgetekend van de emissie van deze effecten, doordat enkele Belgische banken geconfronteerd werden met acute liquiditeitsproblemen en via effectiseringstransacties middelen ophaalden.

Al met al geven de hierboven voorgestelde cijfers een algemene tendens te zien naar financieringsbronnen die meer op de markt gericht zijn, onder meer de gestructureerde producten. De goedkeuring van nieuwe wetten en de aanpassing van bestaande reglementen stelden de banken in staat zich toegang te verschaffen tot verschillende financieringsbronnen, wat aan de diversificatie en de toegang tot de financiële markten ten goede kwam.

Het ruimer gebruik van financiering via de financiële markten leidde eveneens tot een verlenging van de gemiddelde contractuele looptijd van de verplichtingen en een gemakkelijker toegang voor buitenlandse beleggers. Dat is vooral het geval in de landen waar de markt voor vastgoedkredieten de afgelopen jaren het sterkst is gegroeid (Spanje, Nederland, Portugal). Tegelijkertijd weerspiegelt de verschuiving van de financiering op basis

van de *retail* deposito's naar een *wholesale* financiering de sterkere aanwezigheid van buitenlandse spaarders op de binnenlandse markt en het vermogen van het bankwezen om de leningsbehoeften van de binnenlandse sector te financieren door een beroep te doen op fondsen uit het buitenland⁽¹⁾.

3. Invloed van de financiële crisis

De financiële crisis, die uitbrak in de zomer van 2007, heeft de hierboven beschreven ontwikkelingen danig in de war gestuurd. De mate waarin deze crisis zal hebben bijgedragen tot de ommekeer van de tijdens het voorbije decennium opgetekende tendensen inzake de financieringsstructuur van de MFI's van het eurogebied, zal slechts op langere termijn kunnen worden beoordeeld.

Vast staat dat de Belgische consument goed beschermd was, zowel door een voorzichtige wetgeving (begrenzing van de renteschommelingen, relatief lage LTV) als door een vrij gematigd verloop van de hypothecaire schuldenlast zelf, als gevolg van een matige stijging van de vastgoedprijzen. De wanbetalingsgraad bleef derhalve zeer laag: ondanks een lichte stijging in het eerste semester van 2009 beliep hij 1,1 pct. van het totale aantal geregistreerde kredieten op 30 juni 2009.

De invloed op de *funding* van de banken was daarentegen wel merkbaar. Door de toegenomen risicoaversie van de beleggers en de onzekerheid omtrent de mate van blootstelling van de banken aan de ingezette activa, werd het immers steeds moeilijker om via *covered bonds* of effectisering nieuwe middelen op te halen op de financiële markten. Het transactievolume is aanzienlijk teruggelopen als gevolg van de gebrekkige liquiditeit van de markt. Inzake schuldbewijzen is de totale netto-emissie van effecten op middellange of lange termijn door de MFI's van het eurogebied tussen juni 2007 en juni 2008 met 64 pct. teruggelopen in vergelijking met de twaalf voorgaande maanden.

De liquiditeit van de effectiseringsmarkt is geleidelijk opgedroogd. De meest ondoorzichtige en complexe segmenten werden eerst aangetast. Toen de crisis verscherpte, werden ook de andere marktsegmenten, zoals de RMBS, getroffen. De emissie van door activa gewaarborgde effecten, en vooral van de effecten met hypotheekvorderingen als onderpand, liep terug en tegelijk nam het rendement van de RMBS en van de *covered bonds* toe. Volgens ramingen werd het grootste gedeelte van door activa van het eurogebied gewaarborgde effecten in 2008 aangehouden om te worden gebruikt als onderpand voor het Eurosysteem.

(1) Zo werd eind 2007 volgens ramingen van de *Banco de España* 66 pct. van de door Spaanse instellingen uitgegeven geëffectiseerde obligaties aangehouden door buitenlandse beleggers.

Omdat ze bovendien werden geconfronteerd met een opdrogen van de interbancaire markt en van de geldmarkteffecten, hebben de banken op deze nooit vertoonde situatie gereageerd door zich agressiever op te stellen voor de deposito's. Tegelijk hebben de beleggers, van wie de risicoaversie fors is toegenomen, opnieuw meer belangstelling getoond voor bancaire deposito's. De ernst van de crisis heeft duidelijk gemaakt hoe uiterst instabiel de financieringsbronnen op basis van de markt kunnen zijn, waarbij vooral de kwetsbaarheid van de interbancaire kredietverlening voor vertrouwenscrises in tijden van acute financiële crisis in het oog springt.

Het beleid van de autoriteiten heeft een belangrijke bijdrage geleverd tot het verhelpen van deze situatie: de ECB injecteerde massaal liquiditeiten en de overheden zorgden voor een herkapitalisering van de banken. Het is nog altijd niet definitief uitgemaakt of deze maatregelen zullen volstaan om het vertrouwen te herstellen en om een beperking van onder meer de hypothecaire kredietverlening te vermijden. Daartoe moeten de banken in de eerste plaats zorgen voor een stabiele *funding* op lange termijn, die rechtstreeks verband houdt met de activiteit inzake de verstrekking van hypothecaire kredieten. Onder meer de emissie van *covered bonds* in België zou daartoe moeten bijdragen. Er worden dan ook initiatieven verwacht om de lacunes in het wetgevend kader aan te vullen.

Bibliografie

ECB (2008), *Covered bonds in the EU financial system*, September.

ECB (2009), *Housing finance in the euro area*, Occasional Paper Series n° 101, March.

Summaries of articles

Deflation, a demon from bygone times or a real danger in 2009?

During the summer of 2009, Belgium and the euro area, as well as other industrialised countries, recorded negative inflation rates. Although they were the direct result of sharply falling commodity prices in the second half of 2008, policy-makers and the general public wondered whether this would be the start of a deflationary spiral. Indeed, parallels with the Great Depression in the 1930s – which was also characterised by an asset price boom-bust cycle and banking stress – were drawn.

The article explains why deflation can have dramatic consequences for the economy, gauges the current deflationary risks and discusses what the policy options are in a deflationary environment. In past centuries, deflation – when defined in a broad sense as a decline in the general price level – was a frequent phenomenon and was not always accompanied by economic hardship. When deflation is defined more narrowly as a sustained decline in the general price level that gives rise to further expected falls, it is no innocent phenomenon since it confronts an economy with a number of nominal rigidities which can trigger a deflationary spiral. One such rigidity is the lower bound on nominal interest rates which can limit the central bank's potential to stimulate the economy as real interest rates cannot fall any further. Second, the real burden of outstanding debt increases when prices fall, leading to a redistribution of wealth towards lenders who generally have a lower propensity to consume than borrowers. Third, because of money illusion, it is difficult to cut nominal wages, making the adjustment of real wages to a worsened economic situation difficult or even impossible.

As shown by available indicators, risk of deflation in the euro area seems limited. The observed negative inflation rates are not a sign of widespread price falls. Inflation expectations remain in check although inflation is expected to return rather slowly to levels consistent with price stability. Taking a broader view, the IMF deflation vulnerability indicator, which combines a range of macroeconomic indicators, shows an increased risk of deflation in all industrialised countries.

Having a quantitative definition of price stability that defines the latter as a low, but strictly positive rate of inflation – as the Eurosystem has –, helps to prevent deflation. Yet, when confronted with a deflationary threat, monetary policy has a range of tools to tackle deflationary risks. First, nominal policy rates can be lowered aggressively, until they hit the lower bound. If further stimulus is warranted after rates have been brought close to zero, central banks can resort to unconventional monetary policies, as they have done in previous months. Also fiscal policies can help to contain deflationary risks, especially to tackle banks' solvency problems if they threaten financial stability, provided that the longer-term sustainability of public finances remains intact. Finally, it must be emphasised that policy-makers have to decide on appropriate policies to deal with deflationary

risks in real time.

JEL Codes: E31, E52, E61

Key words: deflation, Great Depression, monetary policy

Regulation and competition in the retail distribution sector in Belgium

While being a key sector in all developed economies, retail trade does actually appear to be one of the reasons for Europe's lagging behind in potential output growth. One of the reasons for this lag could be regulation. By determining conditions for market access and for carrying out a commercial activity, the regulatory framework may exert some influence on both economic performance and market structure and, ultimately, on the degree of competition. The article assesses the retail trade situation in Belgium along these lines. As far as possible, Belgium's performance is compared with that of neighbouring countries and the findings are assessed by cross-matching the various sources of information available.

First, evidence from international indicators (such as those regularly published by the OECD), as well as from a review of the main legislation governing retail trade in Belgium, tend to suggest that regulation in Belgium is relatively abundant and restrictive for this sector. Operating conditions in particular appear to be more regulated than in neighbouring countries.

As regards the retail trade sector's economic performance, it should be noted that, like most other economic sectors, the retailing business in Belgium still has a higher productivity rate than in the majority of other European countries and even the United States too. However, unlike trends noted in other branches of activity, this favourable position has been gradually eroded over the last ten years. It does actually seem that Belgium's main problem lies in its inability to improve the efficiency of the production factors being used.

However, looking more closely at the food retailing sub-sector, no striking anomalies are noted in the market structure and the degree of competition in Belgium. Even though the overall indicators point to some concentration at national level, local competition – assessed with an original approach applied to detailed data – appears to be quite strong; only a few sales outlets have a dominant position. Moreover, the non-specialised food retail sector has a growing number of big shops, as well as an increasing number of hard discounters and a larger share of generic brand products in traditional retail outlets.

Using detailed consumption price data from CityData and Eurostat, this analysis throws up evidence that prices charged by the retail sector are higher in Belgium than in the three neighbouring countries and the euro area as a whole. There have also been signs of a recent deterioration in the differential between prices in Belgian supermarkets and prices charged by German and Dutch supermarkets in particular. Adverse developments in labour costs in Belgium and higher retail business margins can go some way to explaining the trend in price differentials compared to Germany, where hard discounters are more common. Then again, the sharp deterioration in the price differentials between Belgium and the Netherlands recorded in supermarkets can largely be explained by the price war that raged between the major Dutch retail groups from October 2003 to December 2006.

Overall, it therefore appears that the actual influence of specific regulatory requirements for the retail trade on the efficiency of the sector, on the degree of competition and, ultimately, on consumer prices needs to be looked at very carefully. On the one hand, simplifying regulations in force in Belgium would no doubt break down the barriers to entry without necessarily impeding other policy objectives. On the other hand, the performance of the retail distribution sector must be

examined taking account of the specific features of the economy, such as population density and cultural preferences.

JEL Codes: L81, K23, L11, O47

Key words: retail, regulation, market structure, pricing, productivity

The Belgian mortgage market in a European perspective

Housing loans are by far the largest liability of households, and they make up a large part of bank lending. Housing-related borrowing has implications for the transmission channels through which monetary policy affects financing conditions and, ultimately, real activity and price developments.

The article presents the main results of the latest Structural Issue Report compiled at European level, entitled "Housing finance in the euro area". It analyses the main developments in housing finance in Belgium, compared with those elsewhere in the euro area, over the period from 1999 to 2007, looking at mortgage indebtedness, features of housing loans (including fixed versus variable rate loans, maturity, loan-to-value ratios, redemption schemes, spreads on housing loans) and also at the way in which banks have financed these loans.

Households' debt for house purchase has increased in most euro area countries over recent years. Various factors account for this strong growth, such as lower interest rates, income and population growth and the effects of past deregulation and liberalisation that broadened the scope of both suppliers of mortgage loans and loan products. Moreover, some common trends in the characteristics of housing loans can be observed in the 15 euro area countries, namely a lengthening of maturities, an increase in the loan-to-value ratios and greater flexibility in repayment schedules. However, there are still substantial differences across countries, for instance, as regards the share of variable rate contracts.

On the other hand, the funding of housing loans has changed markedly in the euro area over the last decade, with a rapid increase in the issuance of mortgage-covered bonds and securitisation of loans for house purchase. Nevertheless, retail deposits are still the main source of financing for loans. Considerable cross-country diversity in funding sources can still be observed, partly reflecting differences in legislation on new sources of funding, but also differences in consumers' preferences for safe deposit investment, differences in mortgage demand dynamics and, to some extent, differences in borrowers' preferences for fixed or variable interest rate loans.

The data mostly refer to the situation prevailing before the start of the turmoil in the summer of 2007. The financial market crisis has had a deep impact on the afore-mentioned developments in the mortgage finance market. Some considerations about the way in which the financial crisis is affecting mortgage markets are given at the end of the paper. For instance, it may actually contribute to reversing the changes in the funding structure of euro area banks, and shifting this structure towards more traditional and less volatile sources of finance.

JEL Codes: G 21

Key words: bank lending, mortgage, mortgage markets

Towards more environmental taxation ?

The article provides an overview of the use and relevance of environmental taxes in Belgium as well as in Europe. It first of all looks into the implications of opting for environmental taxation compared to more conventional environmental policy instruments.

According to the analysis, no increase in proceeds from environmental taxes over the last decade can be found either in Belgium or the EU taken as a whole. The declining trend in the importance of environmental taxes is mainly a result of the decreasing energy intensity of the economy. However, use is being made of a gradually expanding range of environmental taxes on different products. In the article, attention is also paid to the Kyoto Protocol and the emissions trading scheme in the EU.

Looking ahead to the future, more work on green taxation should be recommended in order to meet environmental objectives, partly because of budgetary austerity and the "polluter-pays" principle and certainly in view of the greenhouse gas emission reduction commitments that have been entered into.

JEL Codes:H39, Q58

Key words: environmental taxes, Kyoto Protocol, environmental policy, Belgium

The economic recovery plans

Economic recovery plans make up an important part of the wide-ranging package of measures that economic policy-makers worldwide have taken in response to the financial and economic crisis.

More specifically, the EU Member States have either approved or announced fiscal measures to boost economic growth amounting to a total of 1.1 p.c. of GDP in 2009 and 0.7 p.c. of GDP in 2010 for the EU as a whole. In the United States, the cumulative budgetary cost of the recovery measures over 2009 and 2010 should reach 5.4 p.c. of GDP. However, fiscal support for economic activity through the automatic stabilisers is greater in the EU than in the US.

A comparison of policy responses, as regards both the scope and composition of the recovery plans, shows that there are significant divergences amongst the EU Member States themselves. Differences in terms of the extent of the recovery plans are in accordance with the European economic recovery plan's call for account to be taken of differences in initial budgetary positions when drafting the national plans. Moreover, the European recovery plans consist of a wide range of measures, which, on the whole, are quite evenly distributed over the revenue and expenditure sides of the equation.

The growth-supporting measures may be able to ease the recession in the short term, but the impact they will have is uncertain and possibly even fairly limited. An optimum effect of the recovery plans on economic growth in the short term would only really be reached if a number of preconditions are met first. So it is clear that the growth-stimulating measures need to be timely, temporary and targeted, conditions that are not always met. Furthermore, the effectiveness of the measures taken is to a large extent determined by the reactions from private economic agents. In this respect, an essential precondition is for there to be no doubt about the sustainability of government finances over the long run. However, combined with the already weak budget positions that some countries had to start with, the economic recovery plans and the effect that the recession has on the budget situation via the relatively large automatic stabilisers have seriously affected the state of public finances in many countries.

JEL Codes: E60, E61, E62, E63, E65, E66

Key words: fiscal stimulus, financial and economic crisis, EERP (European Economic Recovery Plan)

Abstracts of the working papers series

165. Understanding inflation dynamics: Where do we stand?, by M. Dossche, June 2009

The author summarizes recent progress made in the literature on inflation dynamics. This has been a very productive area of research due to the development of the so-called New Keynesian model and the availability of new macroeconomic and microeconomic evidence. Nevertheless, a number of problems still subsist. In particular the importance of temporary price markdowns to inflation dynamics and the characteristics of the information set price-setters use for their price adjustment decision currently constitute unresolved issues.

166. Input-output connections between sectors and optimal monetary policy, by E. Kara, June 2009

The paper considers the monetary policy implications of a model that features input-output connections between stages of production, so that a distinction between consumer prices index (CPI) inflation and producer prices index (PPI) inflation arises. More specifically, it addresses the policy conclusion by K. Huang and Z. Liu [2005, Inflation targeting: What inflation rate to target, *Journal of Monetary Economics* 52], which states that central banks should use an optimal inflation index that gives substantial weight to stabilising both CPI and PPI. It argues that these authors' findings rely on the assumption that producer prices are as sticky as consumer prices and it also shows that, once empirically relevant frequencies of price adjustment are used to calibrate the model, CPI inflation receives substantial weight in the optimal inflation index. Moreover, this rule is remarkably robust to uncertainty regarding the model parameters, whereas the policy rule proposed by Huang and Liu can result in heavy welfare losses.

167. Back to the basics in banking? A micro-analysis of banking system stability, by O. De Jonghe, June 2009

The paper analyzes the relationship between banks' divergent strategies toward specialization and diversification of financial activities and their ability to withstand a banking sector crash. The author first generates market-based measures of banks' systemic risk exposures using extreme value analysis. Systemic banking risk is measured as the tail beta, which equals the probability of a sharp decline in a bank's stock price conditional on a crash in a banking index. Subsequently, the impact of (the correlation between) interest income and the components of non-interest income on this risk measure is assessed. The heterogeneity in extreme bank risk is attributed to differences in the scope

of non-traditional banking activities: non-interest generating activities increase banks' tail beta. In addition, smaller banks and better-capitalized banks are better able to withstand extremely adverse conditions. These relationships are stronger during turbulent times compared to normal economic conditions. Overall, diversifying financial activities under one umbrella institution does not improve banking system stability, which may explain why financial conglomerates trade at a discount.

168. [Model misspecification, learning and the exchange rate disconnect puzzle](#),
by V. Lewis, A. Markiewicz, July 2009

Rational expectations models fail to explain the disconnect between the exchange rate and macroeconomic fundamentals. In line with survey evidence on the behaviour of foreign exchange traders, the authors introduce model misspecification and learning into a standard monetary model. Agents use simple forecasting rules based on a restricted information set. They learn about the parameters and performance of different models and can switch between forecasting rules. The authors compute the implied post-Bretton Woods US dollar-pound sterling exchange rate and show that the excess volatility of the exchange rate return can be reproduced with low values of the learning gain. Both assumptions, misspecification and learning, are necessary to generate this result. However, the implied correlations with the fundamentals are higher than in the data. Including more lags in the model tends to tip the balance of the findings slightly towards rational expectations and away from the learning hypothesis.

169. [The use of fixed-term contracts and the labour adjustment in Belgium](#), by E. Dhyne,
B. Mahy, July 2009

The paper aims to document and analyse the use of fixed-term contracts (FTC) and to analyse the dynamics of labour adjustment by type of labour contract at the firm level, drawing on the detailed breakdown of both the labour force and labour entries and exits that are available in the "Belgian Firms' Social Balance Sheets" dataset. It also aims to investigate the structure of labour adjustment costs by type of labour contract, using the methodology proposed by Goux, Maurin and Pauchet (2001). Results first indicate that flexible labour contracts are not only used to facilitate short-term labour adjustment but also as a screening device. The findings also suggest that when a firm decides to introduce flexible labour into its production process, it does also this to meet long-run objectives such as implementing minimising costs innovations. It is further estimated that the introduction of FTCs does not seem to affect the speed of indefinite-term contracts (ITC) adjustment. The results also tend to indicate that the FTC is a key adjustment variable in response to cost shocks and to unexpected demand fluctuations while, in response to expected fluctuations in output, firms then prefer to adjust their level of permanent employment. Finally, and as far as the structure of labour adjustment costs in Belgium is concerned, the marginal recruitment cost under an ITC represents 12.4 p.c. of the marginal termination cost of ITC, while the marginal cost associated with the recruitment under an FTC only accounts for 0.8 p.c. of its ITC counterpart.

170. [Analysis of business demography using markov chains: an application to Belgian data](#), by F. Coppens, F. Verduyn, July 2009

The paper applies the theory of finite Markov chains to analyse the demographic evolution of Belgian enterprises. While other methodologies concentrate on the entry and exit of firms, the Markov approach also analyses migrations between economic sectors. Besides helping to provide a fuller picture of the evolution of the population, Markov chains also enable forecasts of its future composition to be made, as well as the computation of average lifetimes of companies by branch of activity.

The method is applied to Belgian data from the Crossroads Bank for Enterprises (CBE). To ensure compliance with Eurostat-OECD definitions, only 'active' enterprises, i.e. enterprises with a positive turnover and/or at least one employee, are considered. The forecasting method is applied to simulate the demographic evolution of the CBE population between 2000 and 2006. This simulation seems to match well the observed changes. Taking migrations into account yields better forecasts than if they are not considered. Moreover, several off-diagonal percentages in the transition matrix are significantly different from zero. A case study shows that these migrations are changes in main activity and not the consequence of corrections of wrongly classified firms.

Next, the average remaining lifetime and the average age of enterprises in a particular branch of activity is computed and analysed. These lifetimes and ages differ considerably across branches. As expected the life-times of public services are longer than average. Shorter lifetimes combined with an increasing number of enterprises is an indication of renewal inside the branch. A low average age is a sign of relatively new branches. Comparing age to total expected lifetime yields an indicator of closeness to extinction. This might be an indicator of the maturity of the branch.

The method is more generally applicable in the sense that it can be used to analyse other populations than those from the CBE and other partitions of the population.

171. A global assessment of the degree of price stickiness – results from the NBB business survey, by E. Dhyne, July 2009

The author estimates the degree of price stickiness in Belgium using the NBB business survey. Compared to similar empirical exercises based on consumer or producer price data, the micro data set used allows us to cover most of the Belgian economy in one exercise and therefore provides a better estimate of the overall degree of price stickiness. Based on the author's estimates, 19.2 p.c. of prices are changed each month. In the manufacturing sector and the trade sectors, the frequency of price changes is close to 24.5 p.c. In the construction sector the frequency of price changes is close to 20.5 p.c. and in the business-to-business service sectors it is almost 9 p.c. Econometric analyses of the determinants of the sectoral frequency of price changes indicate, on the one hand, that the cost structure is the main explanatory variable of the sectoral discrepancies. On the other hand, the author finds that domestic competition does not seem to explain an excess or shortage of price changes at the sectoral level.

172. Economic importance of the Belgian ports: Flemish maritime ports, Liège port complex and the port of Brussels – Report 2007, by C. Mathys, July 2009

The National Bank of Belgium publishes an annual update of the study of the economic importance of the Flemish maritime ports – Antwerp, Ghent, Ostend and Zeebrugge – the port of Brussels and the Liège port complex.

Each port's contribution to the national economy is estimated on the basis of the analysis of its economic, social and financial situation over the period from 2002 to 2007. The three variables concerned in the main developments are value added, employment and investment. The study also highlights the port sector's indirect effects in terms of value added and employment. The social balance sheet is briefly summarised in one section. The analysis of the financial results is based on the return on equity, liquidity and solvency ratios, and a synthetic indicator of financial health.

173. [Evaluating a monetary business cycle model with unemployment for the euro area](#), by N. Groshenny, July 2009

The paper estimates a medium-scale dynamic stochastic general equilibrium model with search unemployment by matching model and data spectra. Price mark-up shocks emerge as the main source of business-cycle fluctuations in the euro area. Key factors in the propagation of these disturbances are a high degree of inflation indexation and a persistent response of monetary policy to deviations from the inflation target.

174. [How are firms' wages and prices linked: Survey evidence in Europe](#), by M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins, R. Sabbatini, August 2009

The paper presents new evidence on the patterns of price and wage adjustment in European firms and on the extent of nominal rigidities. It uses a unique dataset collected through a firm-level survey conducted in a broad range of countries and covering various sectors. Several conclusions are drawn from this evidence. Firms adjust wages less frequently than prices: the former tend to remain unchanged for about 15 months on average, the latter for around 10 months. The degree of price rigidity varies substantially across sectors and depends strongly on economic features, such as the intensity of competition, the exposure to foreign markets and the share of labour costs in total cost. Instead, country specificities, mostly related to the labour market institutional setting, are more relevant in characterising the pattern of wage adjustment. The latter exhibits also a substantial degree of time-dependence, as firms tend to concentrate wage changes in a specific month, mostly January in the majority of countries. Wage and price changes feed into each other at the micro level and there is a relationship between wage and price rigidity.

Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
ca.	circa
n.	niet beschikbaar
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank

Lijst van afkortingen

Landen

BE	België
DE	Duitsland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LU	Luxemburg
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
EE	Estland
LV	Letland
LT	Litouwen
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
EU	Europese Unie
AU	Australië
CA	Canada
CH	Zwitserland
KO	Zuid-Korea
IS	IJsland

MX	Mexico
NO	Noorwegen
NZ	Nieuw-Zeeland
TR	Turkije
VS	Verenigde Staten
EU-15	Europese Unie, ongerekend de landen die sinds 2004 zijn toegetreden
EU-25	Europese Unie, ongerekend Bulgarije en Roemenië

Andere

AAE	Agricultural and Applied Economics, UW Madison
ADSEI	Algemene directie Statistiek en Economische Informatie (FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie)
Bbp	Bruto binnenlands product
BLS	Bank Lending Survey
BVK	Beroepsvereniging van het krediet
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CO ₂	Koolstofdioxide
COICOP	Classification of Individual Consumption by Purpose Adapted to the Needs
EC	Europese Commissie
ECB	European Central Bank
EIB	Europese Investeringsbank
Eonia	Euro Overnight Index Average
Euribor	Euro Interbank Offered Rate
FOD	Federale Overheidsdienst
GGDC	Groningen growth and development center
GPS	Global Positioning System
HHI	Herfindahl-Hirschmann-index
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
ICBE	Instelling voor collectieve belegging in effecten
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
KVH	Kamer van Koophandel
Libor	London Interbank Offered Rate
LTV	Loan-to-Value Ratio
MFI	Monetaire financiële instelling

NACE	Statistische nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NBER	National Bureau of Economic Research
NNLR	Neerwaartse nominale loonrigiditeit
NSECD	Nationaal Sociaal Economisch Comité voor Distributie
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
PMR	Product Market Regulation
R&D	Research and Development
RMBS	Residential Mortgage Backed Securities
SIR	Structural issues report
SPV	Special purpose vehicle
TFP	Totale factorproductiviteit
UKCC	United Kingdom Competition Commission

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijke uitgever

Jan Smets

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Philippe Quintin

Chef van het departement Communicatie en secretariaat

Tel. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustraties: Philippe Debeerst
Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in september 2009

