

Economisch Tijdschrift

September 2007



© 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

DE EURO, VIJF JAAR LATER : WAT GEBEURDE ER MET DE PRIJZEN ?	7
RECENTE ONTWIKKELINGEN VAN DE GRONDSTOFFENPRIJZEN : OORZAKEN EN GEVOLGEN	29
HET GEMEENSCHAPPELIJK EUROBETALINGSGBIED : SEPA (SINGLE EURO PAYMENTS AREA)	49
DE FINANCIERING VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN IN EUROPEES PERSPECTIEF	65
DE HOUDBAARHEID VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN IN HET LICHT VAN DE VERGRIJZING	85
SUMMARIES OF ARTICLES	101
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPER SERIES	105
CONVENTIONELE TEKENS	107
LIJST VAN AFKORTINGEN	109

De euro, vijf jaar later : wat gebeurde er met de prijzen ?

D. Cornille
T. Stragier

Inleiding

Nu de euromunten en -biljetten ruimschoots vijf jaar in omloop zijn, lijkt het aangewezen terug te kijken op de eventuele weerslag ervan op het prijsverloop. De invoering van de euro⁽¹⁾ wordt immers nog steeds vaak geassocieerd met prijsstijgingen, terwijl in werkelijkheid de aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemeten inflatie sinds de *changeover* gematigd is gebleven, zeker indien in aanmerking wordt genomen dat de prijs van ruwe aardolie de voorbije jaren zeer sterk is gestegen, een fenomeen dat niets met de euro te maken heeft. Enquêtes leren dat de vrees voor prijsstijgingen al aanwezig was nog vóór het eurogeld werd ingevoerd. Zo was in november 2001 70 pct. van de consumenten in het eurogebied bevreesd dat ze bij de omzetting benadeeld zouden worden. In België was dat 64 pct. Na de *changeover* in 2002 had al gauw meer dan 80 pct. van de consumenten in het eurogebied effectief het gevoel dat ze bij de omzetting waren benadeeld of dat de prijzen vaak naar boven waren afgerond. Ook de Belgische consument heeft de overgang op die manier ervaren. Zelfs nu, meer dan vijf jaar na de invoering van de euro, blijft deze indruk overeind. De overgrote meerderheid van de bevolking, zowel in het eurogebied in zijn geheel als in België, was er eind 2006 immers van overtuigd dat de euro een onmiskenbare opwaartse invloed had op het prijsverloop. Recent kreeg deze thematiek opnieuw veel aandacht, onder meer naar aanleiding van de toetreding van Slovenië tot het eurogebied op 1 januari 2007.

De *changeover* lijkt derhalve een wig te hebben gedreven tussen de werkelijke inflatie, enerzijds, en de gevoelsinflatie, anderzijds. Dit artikel gaat dieper in op deze problematiek en behandelt zowel het eurogebied als België. Daar waar de beschikbaarheid van de gegevens groter is voor België beperkt de analyse zich tot de eigen economie.

Het vervolg van dit artikel is als volgt gestructureerd. In eerste instantie wordt het geobserveerde prijsverloop tijdens de vijf jaar na de *changeover* geanalyseerd. Bij deze bespreking wordt ook stilgestaan bij bepaalde microaspecten van de prijsaanpassing, namelijk het verloop van de prijsaanpassingsfrequentie, de overgang naar de nieuwe attractieve prijzen in euro en de weerslag van de overgang op de prijsdiversiteit in de economie. Deze aspecten zijn van belang omdat ze aangeven hoe diepgaand de implicaties van de overgang wel zijn. In een tweede deel wordt het verloop van de inflatiepercepties, zoals die kunnen worden afgeleid uit de consumenten-enquête van de Europese Commissie, geanalyseerd en wordt vastgesteld dat de *changeover* effectief leidde tot een breuk in de relatie tussen de werkelijke inflatie en de gevoelsinflatie. Er wordt eveneens stilgestaan bij een aantal factoren die mogelijkkerwijs kunnen hebben bijgedragen tot het ontstaan van deze breuk. Het laatste deel bevat de conclusies.

(1) In dit artikel wordt onder « invoering van de euro » en « *changeover* » de invoering van de chartale euro op 1 januari 2002 verstaan.

1. Wat gebeurde er met de prijzen ?

1.1 De inflatie bleef laag, maar de spreiding van het verloop van de relatieve prijzen is toegenomen

In de vijf jaar na de invoering van de euro, dat wil zeggen de periode van 2002 tot 2006, bedroeg de inflatie in het eurogebied gemiddeld 2,2 pct. Hoewel dat uit historisch oogpunt relatief laag is, overschreed de inflatie dus licht de bovengrens van 2 pct. uit de definitie van prijsstabiliteit in het eurogebied. Dat komt in de eerste plaats doordat de component energie, als gevolg van de noteringen voor ruwe aardolie, een aanzienlijke positieve bijdrage leverde aan de inflatie, vooral gedurende de periode 2004-2006. De onderliggende inflatietendens, waarin geen rekening wordt gehouden met de prijzen voor energie en niet-bewerkte levensmiddelen, vertraagde tijdens die periode van 2,5 pct. in 2002 tot 1,5 pct. in 2006, vooral als gevolg van de gematigde groei van de loonkosten en de appreciatie van de euro. De impact van die factoren werd aanvankelijk evenwel enigszins verhuld omdat de onderliggende inflatietendens werd beïnvloed door een aantal prijsveranderingen van administratieve aard, die bijzonder uitgesproken waren in 2004. In 2007 liet de laatstgenoemde factor opnieuw een aanzienlijk

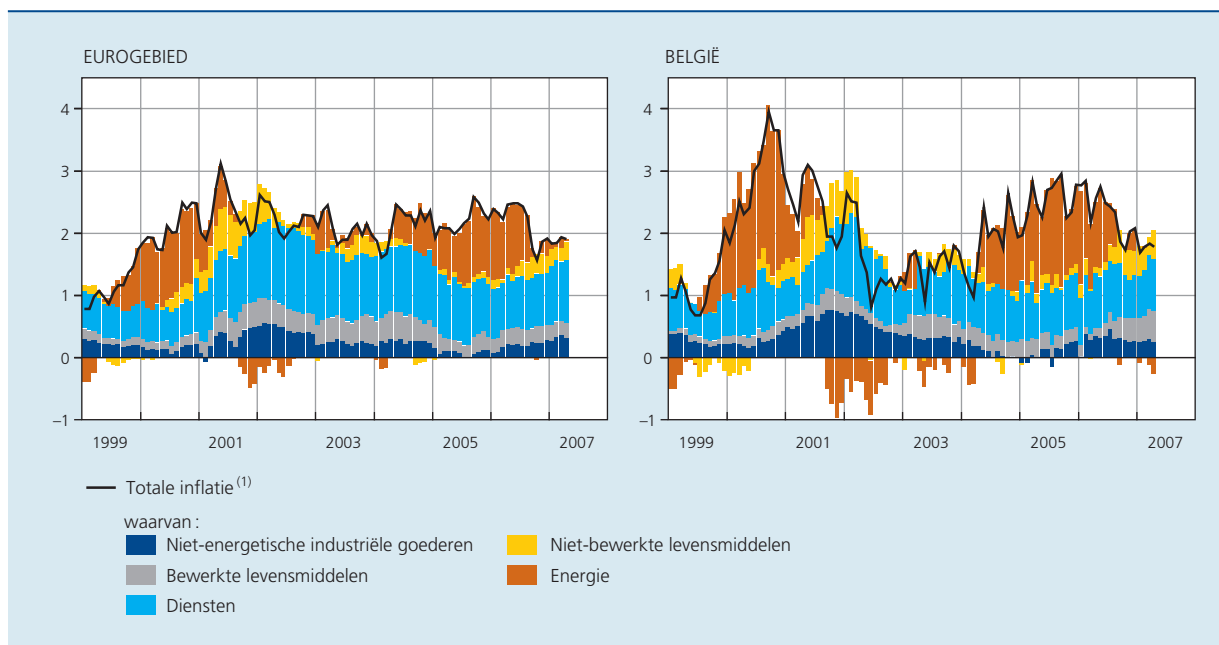
opwaartse tendens optekenen, als gevolg van de btw-verhoging in Duitsland.

In België hield de inflatie tijdens dezelfde periode ongeveer gelijke tred met die in het eurogebied, hoewel ze gemiddeld iets lager was, namelijk 2 pct. tegen 2,2 pct. in het eurogebied. Twee belangrijke verschillen moeten evenwel worden aangestipt. In de eerste plaats is de inflatie in België zowel in opwaartse als in neerwaartse zin gevoeliger voor de prijsveranderingen van ruwe aardolie, wegens het grotere gewicht van de aardolieproducten in de consumptiekorf in België en het lagere niveau van de accijnzen op die producten. Ten tweede kwamen prijsveranderingen van administratieve aard voornamelijk tot uiting in neerwaartse bijdragen, als gevolg van de afschaffing van het kijk- en luistergeld in Vlaanderen (2002) en in Brussel (2003) en de verlaging ervan in Wallonië (2003), alsook van de liberalisering van de netwerkindustrieën.

Hoewel de inflatie tijdens de vijf jaar na de invoering van de euro laag is gebleven en nauwelijks steeg in vergelijking met de vijf jaar ervoor – van gemiddeld 1,6 pct. tot gemiddeld 2,2 pct. in het eurogebied – blijkt daarentegen dat de spreiding van het verloop van de relatieve prijzen significant toegenomen is. De standaardafwijking van de prijsveranderingen van de diverse producten, die

GRAFIEK 1 INFLATIE

(bijdrage van de diverse componenten, procentpunten, tenzij anders vermeld)

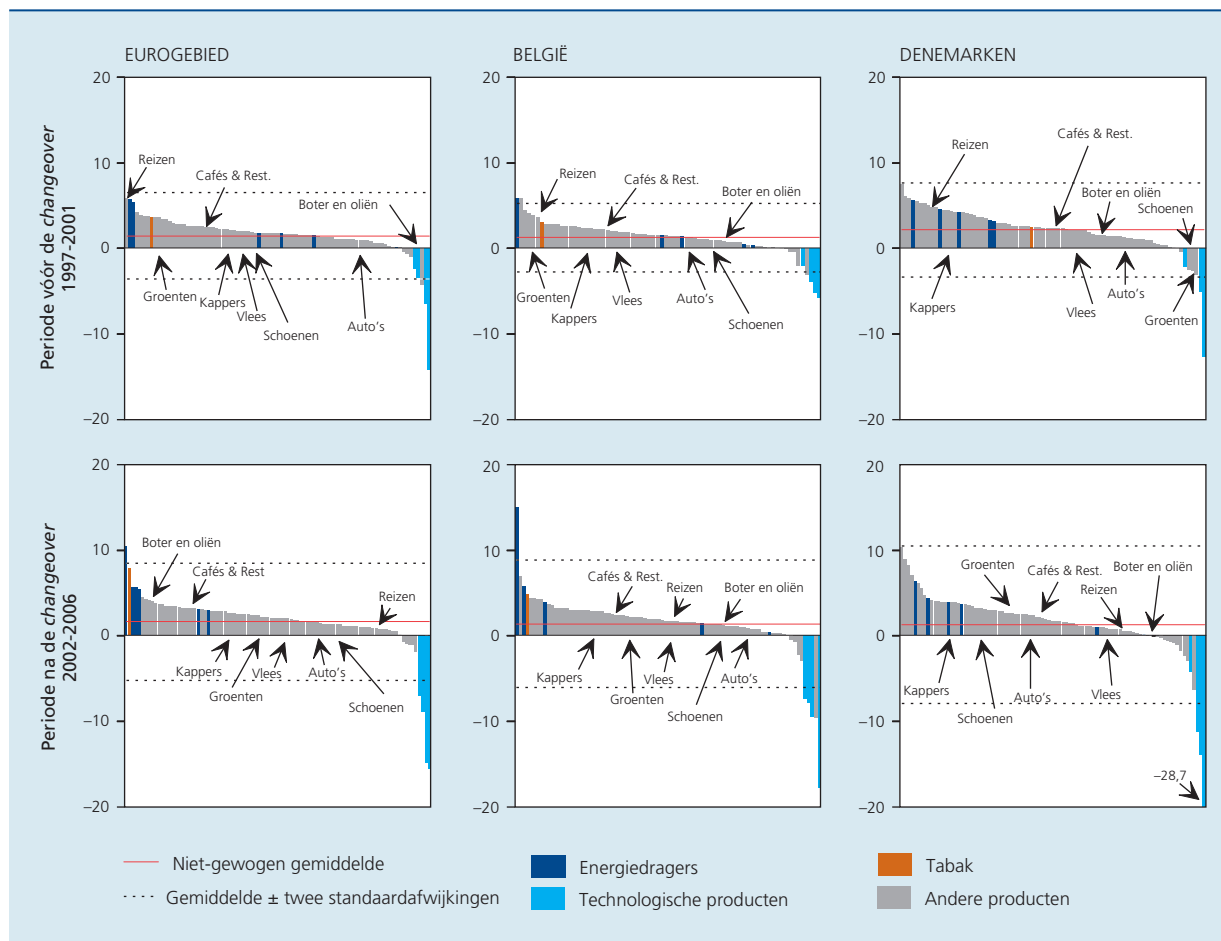


Bronnen: EC, ECB, NBB.

(1) Veranderingspercentages van de HICP t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.

GRAFIEK 2 SPREIDING VAN HET VERLOOP VAN DE RELATIEVE PRIJZEN

(jaarlijkse veranderingspercentages)



Bronnen : EC, NBB.

een maatstaf van de spreiding is, steeg tussen de beide periodes in het eurogebied immers van 2,5 tot 3,1. In België was de toename zelfs nog meer uitgesproken en liep de standaardafwijking op van 2 tot 5,1. Het interval van tweemaal twee standaardafwijkingen rond het gemiddelde – ook het betrouwbaarheidsinterval van 95 pct. genoemd, omdat bij een normale verdeling 95 pct. van de waarnemingen zich daarbinnen bevindt – neemt zodoende ook significant toe. Zowel het aantal producten waarvan de prijs sterk is gestegen als het aantal waarvan de prijs sterk is gedaald, is de laatste vijf jaar toegenomen in vergelijking met de periode 1997-2001. Dit fenomeen wordt zowel vastgesteld voor het eurogebied als voor België, maar ook voor landen die geen deel uitmaken van het eurogebied zoals bijv. Denemarken. Het kan derhalve worden bestempeld als een structureel fenomeen dat niets te maken heeft met de euro, maar dat deels kan zijn toe te schrijven aan de voortschrijdende globalisering, waarvan de weerslag op de inflatie in de eerste plaats

de vorm aanneemt van relatieve-prijsveranderingen: opwaartse voor grondstoffen (onder meer ruwe aardolie) en neerwaartse voor fabricaten. De laatste vijf jaar zijn er inderdaad meer energiedragers bij de producten die sterke prijsstijgingen vertoonden, terwijl voor een groeiend aantal hoogtechnologische producten alsnog meer uitgesproken prijsdalingen worden genoteerd. Naast de weerslag van goedkopere invoer uit nieuw opkomende economieën, weerspiegelt dit laatste ook de productiviteitstoename in deze sectoren en het feit dat de prijzen voor deze goederen alsnog accurater gemeten worden, d.i. na correctie voor kwaliteitsverbetering. Deze vaststellingen kunnen een weerslag hebben op de inflatiepercepties, indien consumenten selectiever zijn voor het verwerken van informatie over prijsdalingen dan voor het verwerken van informatie over prijsstijgingen of indien zij hun percepties veeleer steunen op het in de verkooppunten geobserveerde prijsverloop, d.i. vóór correctie voor kwaliteitsverbeteringen (zie ook deel 2 van dit artikel).

1.2 De inflatie in 2002: de impact van de *changeover* bleef beperkt, maar was geconcentreerd in sommige sectoren

Zowel in het eurogebied als in België werd een versnelling van de inflatie opgetekend van 2,0 pct. in december 2001 tot 2,6 pct. in januari 2002. Die versnelling is evenwel grotendeels toe te schrijven aan een minder grote negatieve bijdrage van de component energie – een bijdrage die negatief was geworden als gevolg van de daling van de aardolieprijzen na 11 september 2001 – en een fors versnelde groei van de prijzen voor niet-bewerkte levensmiddelen, met name groenten en fruit, als gevolg van uitzonderlijk slechte weersomstandigheden. De versnelling van de inflatie die verband hield met die factoren kan redelijkerwijze niet worden toegeschreven aan de overgang op de euro.

Dit sluit evenwel niet uit dat tal van studies tot de bevinding zijn gekomen dat de *changeover* wel degelijk een opwaarts effect heeft gehad op de inflatie in 2002. Maar al deze studies onderstrepen tevens dat die weerslag vrij beperkt is gebleven omdat hij zich slechts in een aantal sectoren liet gevoelen. Zo kwam het Europees statistisch instituut (Eurostat, 2003) tot de conclusie dat de inflatoire impact geconcentreerd was in de dienstensector, maar dat het effect op het algemene prijspeil in 2002 naar alle waarschijnlijkheid tussen 0,12 en 0,29 procentpunt lag. Dergelijke ramingen werden ook gemaakt door de nationale centrale banken van het Eurosysteem en zijn doorgaans van een vergelijkbare omvang. Voor België werd de weerslag van de *changeover* op de inflatie in 2002 geraamd op ongeveer 0,2 procentpunt en was hij eveneens geconcentreerd in de dienstensector (Cornille, 2003). Zelfs in de landen waar de impact het hoogst werd ingeschat – bijvoorbeeld in Nederland, waar hij op 0,6 procentpunt werd geraamd (Folkertsma, 2002) – blijft hij, al bij al, beperkt in vergelijking met de omvang van de toename van de gevoelsinflatie na de *changeover* (zie deel 2).

Factoren die in de literatuur vaak worden aangehaald ter verklaring van deze aan de *changeover* gerelateerde prijsstijgingen zijn: het gebrek aan prijstransparantie en concurrentie in bepaalde sectoren (Dziuda en Mastrobuoni, 2006), de complexiteit van de omrekeningskoersen (Ehrmann, 2006) en het feit dat het bestaan van prijsaanpassingskosten – ook wel menukosten genoemd, naar analogie met de kosten verbonden aan het veranderen van de menu's in een restaurant – op het ogenblik van de *changeover* heeft geleid tot een concentratie van prijsveranderingen die

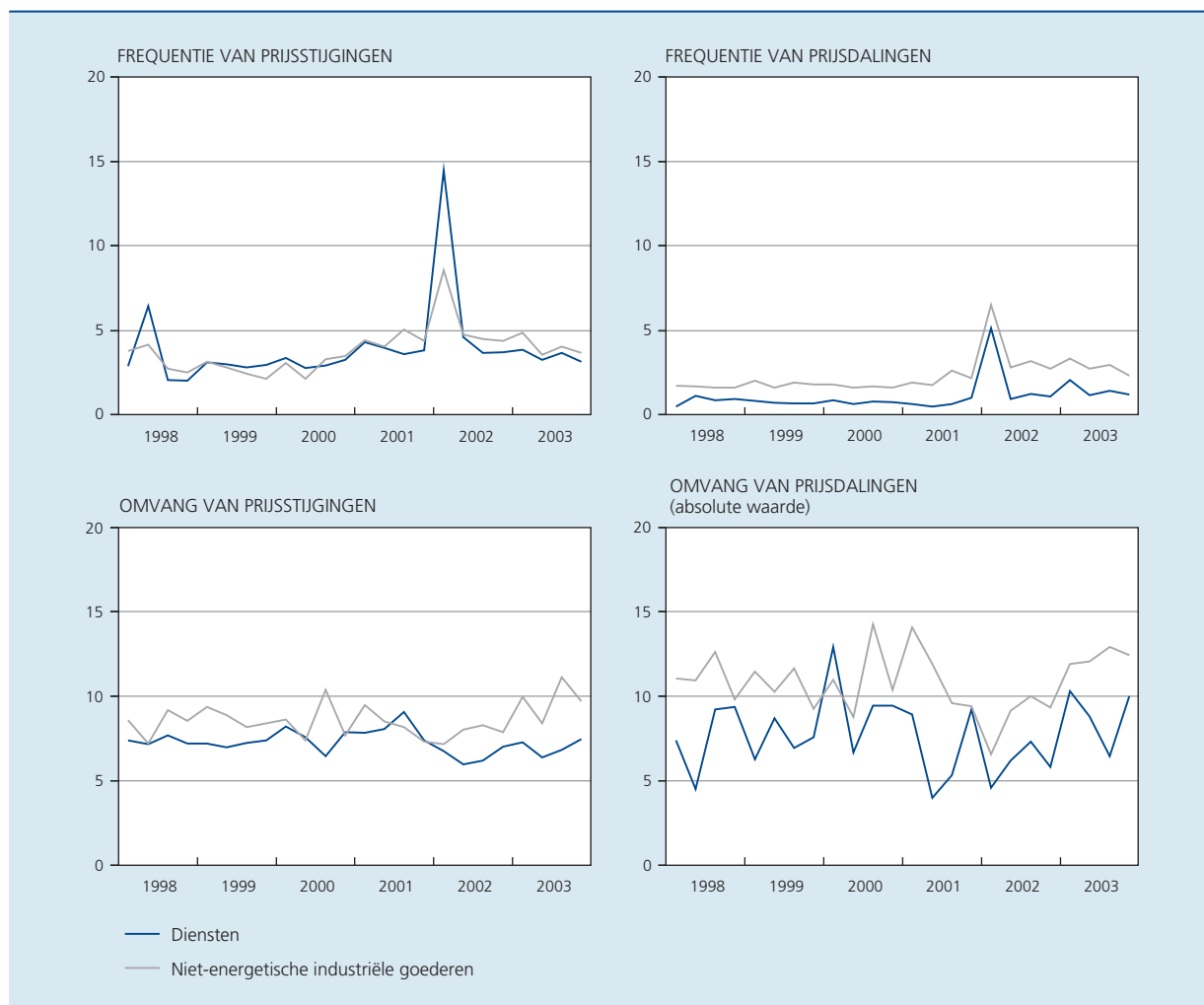
anders over een langere periode zouden zijn gespreid (Gaiotti en Lippi, 2004; Hobijn, Ravenna en Tambalotti, 2006 en Angeloni, Aucremanne en Ciccarelli, 2006).

Zo vinden Angeloni, Aucremanne en Ciccarelli (2006) op grond van een representatief staal van 50 producten die in de HICP zijn opgenomen voor een aantal landen van het eurogebied (België, Italië, Oostenrijk en Duitsland), die 60 pct. van het eurogebied vertegenwoordigen, dat de prijsaanpassingsfrequenties, die het percentage prijsveranderingen in een bepaalde maand weergeven, doorgaans een vrij vlak profiel vertonen. In schril contrast daarmee werd vastgesteld dat precies tijdens de *changeover*-periode – in het bijzonder tijdens het eerste kwartaal van 2002 – zowel het aantal prijsstijgingen als het aantal prijsdalingen drastisch, maar kortstondig stijgt. Deze toename van het aantal prijsveranderingen ging gepaard met een gelijktijdige lichte afname van de gemiddelde omvang van de prijsveranderingen, dit is de gemiddelde procentuele verandering van de prijzen die effectief veranderd zijn in de bewuste maand⁽¹⁾. Dit fenomeen is compatibel met het bestaan van vaste prijsaanpassingskosten die impliceren dat de prijsaanpassing enkel gebeurt wanneer de baten van de prijsaanpassing groter zijn dan de kosten die eraan verbonden zijn. Derhalve zal de prijsaanpassing relatief infrequent plaatsvinden, maar zal de omvang van de prijsverandering relatief groot zijn. De verplichting om met de *changeover* alle prijzen om te rekenen naar de nieuwe munteenheid, impliceert dat op dat ogenblik de prijsaanpassingskosten verbonden aan echte prijsveranderingen (dit is veranderingen die verder reiken dan de loutere omrekening) tijdelijk verdwijnen. Derhalve is het logisch dat dan een kortstondige toename van het aantal prijsveranderingen en een daling van hun omvang wordt vastgesteld.

Voor niet-energetische industriële goederen werd dit verschijnsel op vrij symmetrische wijze geobserveerd, dit is in ongeveer even sterke mate voor prijsstijgingen als voor prijsdalingen. Dat beeld is echter anders voor de diensten, waar de plotse, maar kortstondige toename van de prijsaanpassingsfrequentie op het ogenblik van de *changeover* niet enkel veel meer uitgesproken is dan bij de niet-energetische industriële goederen, maar bovendien ook erg asymmetrisch is, aangezien er vooral beduidend meer prijsstijgingen werden geobserveerd dan gebruikelijk. Dit is coherent met het feit dat onderzoek naar de weerslag van de euro op de prijzen overall heeft uitgewezen dat deze vooral geconcentreerd was in de

(1) Het weze aangestipt dat de prijsveranderingen tussen december 2001 en januari 2002 passend werden berekend als prijsveranderingen die verder reiken dan de normale afrondingen (op het niveau van de tweede decimaal of de eurocent) die gepaard gaan met een loutere omrekening van de nationale munten naar euro. De toename van het aantal prijsveranderingen en de afname van de omvang van de prijsveranderingen is dus niet het artificiële resultaat van als normaal te bestempelen afrondingen.

GRAFIEK 3 FREQUENTIE EN OMVANG VAN PRIJSVERANDERINGEN ⁽¹⁾
(procenten)



Bron: Angeloni, Aucremanne en Ciccarelli (2006).

(1) Gewogen gemiddelde voor de volgende landen: België, Italië, Oostenrijk en Duitsland, die samen ongeveer 60 pct. van het eurogebied uitmaken.

dienstensector. Het is ook de sector waarvoor de meeste klachten omtrent onverantwoorde prijsstijgingen werden opgevangen, zowel bij het ruime publiek als in de media. Maar zelfs in het geval van de diensten dient te worden aangestipt dat het gaat om een tijdelijk fenomeen: na de *changeover* neemt de prijsaanpassing snel opnieuw haar vroegere patroon aan.

1.3 Een structurele verandering in de prijszettingspraktijken

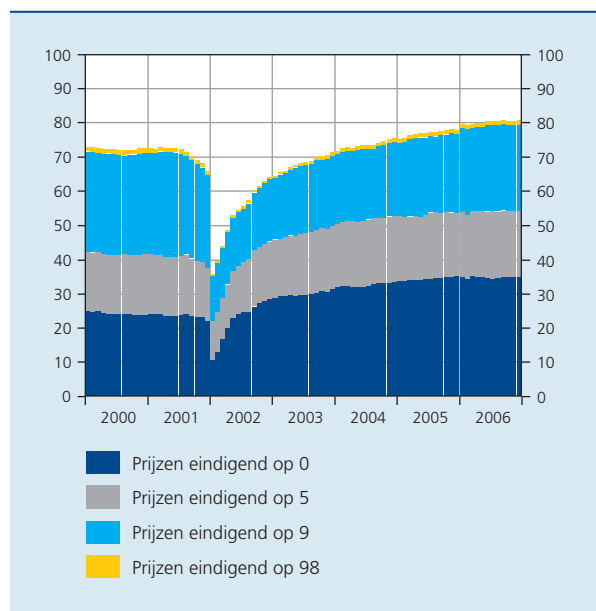
De voorgaande analyses suggereren dat de *changeover* slechts een beperkte invloed had op de inflatie in 2002. Toch impliceert dit niet dat er geen belangrijke structurele veranderingen hebben plaatsgevonden in het prijszettingsgedrag.

De aanpassing van de prijszettingspraktijken als gevolg van de invoering van de euro kan worden geïllustreerd aan de hand van de ontwikkeling van het aandeel van de prijzen die eindigen op 0, 5, 9 en 98. Niet alleen in België, maar ook in Europa en elders werd empirisch vastgesteld dat die cijfers vaker dan andere als laatste cijfer in een

GRAFIEK 4

AANDEEL VAN DE AANTREKKELIJKE PRIJZEN IN BELGIË ⁽¹⁾

(procenten)



Bron: NBB.

(1) De prijzen met drie of vier decimalen worden uit de analyse geweerd, evenals de prijzen die een of twee decimalen in Belgische frank bevatten, omdat ze als weinig gevoelig voor de aanwending van aantrekkelijke prijzen worden beschouwd.

prijs voorkomen, en aldus zogenoemde « aantrekkelijke » prijzen vormen⁽¹⁾. Aangezien bij de overgang op de euro de omgezette prijzen niet hetzelfde laatste cijfer hebben behouden als de in frank luidende prijzen, mag logischerwijze worden aangenomen dat die prijzen geleidelijk zullen worden aangepast zodat het laatste cijfer opnieuw een 0, een 5 of een 9 wordt. De ontwikkeling van het aandeel van de aantrekkelijke prijzen fungeert derhalve als maatstaf voor de vooruitgang inzake de aanpassing van de prijzen aan hun nieuwe waardeschaal. Aangezien die gegevens niet beschikbaar zijn voor de andere landen van het eurogebied, blijft de analyse hier beperkt tot België.

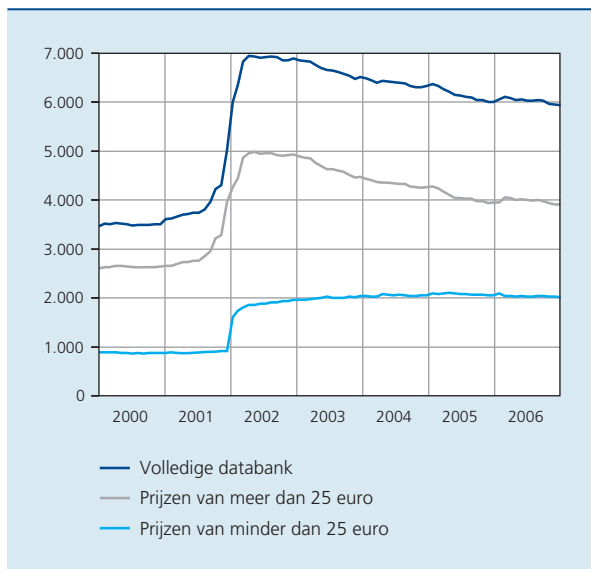
Gelet op het verloop van het aandeel dat de in Belgische frank uitgedrukte aantrekkelijke prijzen vertegenwoordigen in een representatief staal van de in de economie gehanteerde prijzen – namelijk meer dan 100.000 maandelijks prijsopnames op basis waarvan het nationale prijsindexcijfer wordt samengesteld en die betrekking

(1) Gewoonlijk worden twee redenen opgegeven voor het feit dat die cijfers vaak voorkomen. Ten eerste zouden ronde, gemakkelijk op te tellen bedragen de transacties vereenvoudigen alsook, in voorkomend geval, het teruggeven van wisselgeld vlotter laten verlopen. In dat geval gaat het meestal om prijzen die eindigen op 0 of op 5. De tweede, vaak genoemde reden heeft te maken met de psychologie van de kopers die er, doordat ze weinig aandacht besteden aan het (de) laatste cijfer(s), de op winstmaximalisering gerichte verkopers indirect toe zouden aanzetten prijzen te hanteren die eindigen op 9 of op 99. Ook prijzen eindigend op 98 worden in de praktijk als psychologische prijzen beschouwd. In het algemeen worden prijzen die eindigen op 0, 5 of 9 – en daarbij ook de prijzen eindigend op 98 – doorgaans aantrekkelijke prijzen genoemd.

hebben op zowat 70 pct. van de productenkorf van die index – startte de aanpassing aan de euro, zoals in het verleden reeds werd opgemerkt, waarschijnlijk reeds omstreeks medio 2001. Nochtans bleef het aandeel van de aldus aangepaste prijzen relatief beperkt, aangezien het aandeel van de in euro uitgedrukte aantrekkelijke prijzen in januari 2002 niet boven de 36 pct. uitsteeg, terwijl dat van de prijzen in Belgische frank gemiddeld 73 pct. bedroeg voor het jaar 2000.

Na de invoering van de euro heeft het aanpassingsproces zich vervolgens voortgezet. De aanpassing verliep aanvankelijk snel gedurende de eerste vijf maanden van 2002, waarin het aandeel van de aantrekkelijke prijzen met gemiddeld 4 procentpunten per maand toenam. Nadien ging het aanpassingsproces vertragen. In februari 2004, dat wil zeggen vierentwintig maanden na de invoering van de euro, was het aandeel van de aantrekkelijke prijzen ten opzichte van januari 2002 verdubbeld tot 73 pct., een peil dat vergelijkbaar is met de in 2000 geldende situatie in Belgische frank. Negenentwintig maanden later, in juni 2006, bedroeg het aandeel van de aantrekkelijke prijzen 81 pct. en gedurende de rest van het jaar 2006 bleef het onveranderd. De componenten diensten en bewerkte levensmiddelen verklaren het leeuwendeel van het verschil tussen het totale aandeel van de aantrekkelijke prijzen en de situatie in Belgische frank. In die twee componenten pasten de prijzen zich ook het snelst aan. Hoewel dat vrijwel gestabiliseerde peil hoger uitvalt dan dat voor de Belgische frank, lijkt de aanpassing van de aantrekkelijke prijzen vrijwel tot stilstand te zijn gekomen. Het totale aanpassingsproces zal niettemin bijna vijf jaar hebben geduurd.

Bovendien blijkt dat de prijzen eindigend op 0, die meer dan een derde van alle prijzen samen uitmaken, het prijstype zijn waarvan het aandeel het sterkst is toegenomen. In euro behoren daartoe onder meer de prijzen zonder decimalen die vaak worden gehanteerd bij de « hoge » prijzen. De prijzen eindigend op 5 komen eveneens frequenter voor, zij het in mindere mate. Daarentegen bleven het aandeel van de prijzen die eindigen op 9 en dat van de prijzen eindigend op 98 onder het voor de prijzen in frank opgetekende aandeel. Het toenemende belang van de prijzen eindigend op 0 is vooral toe te schrijven aan de niet-energetische industriële goederen, en dit ten koste van de prijzen die eindigen op 9. De groei van het percentage prijzen eindigend op 0 en 5 – meer dan de helft van de opgetekende prijzen, tegen ongeveer 42 pct. vóór de invoering van de euro – kan ook in verband worden gebracht met de problematiek van de muntstukken van 1 en 2 eurocent, hoewel dit geen enkele causaliteit verklaart. Wellicht geldt evenzeer dat de prijzen op 0 of 5 eindigen om het gebruik van die munten te vermijden

GRAFIEK 5 AANTAL GEHANTEERDE PRIJZEN IN BELGIË⁽¹⁾

Bron: NBB.

(1) De prijzen met drie of vier decimalen worden uit de analyse geweerd, net als de prijzen die een of twee decimalen in Belgische frank bevatten.

als dat sommigen de munten van 1 en 2 eurocent als overbodig beschouwen omdat de meeste prijzen op 0 en op 5 eindigen.

Een andere illustratie van de verandering in de gehanteerde prijsstructuren als gevolg van de invoering van de euro is trouwens het verschil in de mate waarin gebruik wordt gemaakt van het beschikbare prijzengamma. Daartoe moeten we de ontwikkeling van het aantal in België gebruikte prijzen onderzoeken aan de hand van het aantal in de geanalyseerde databank opgenomen verschillende prijzen, zonder rekening te houden met de producten waarmee deze overeenstemmen. Het aantal verschillende prijzen is gestegen van ongeveer 3.500 in 2000 tot iets minder dan 7.000 vanaf 2002, wat betekent dat vanaf 2002 bijna 2 maal meer verschillende prijzen werden opgetekend in de databank. Dit verschil wijst op een aanzienlijke verandering in de prijsstructuur, een verandering waaraan de consumenten geleidelijk hebben moeten wennen. De stijging van het aantal verschillende prijzen is echter geringer dan de toename van het aantal mogelijke prijzen, dat bij de overgang op de euro met ongeveer 2,5 is vermenigvuldigd⁽¹⁾. Hieruit kan dus worden afgeleid dat het beschikbare prijzengamma in euro minder wordt gebruikt dan het geval was voor de frank.

(1) Aangezien er 40 prijzen in Belgische frank mogelijk zijn tussen 1 en 40, tegen 100 in euro tussen 0,01 en 1,00 euro.

Dat blijkt duidelijk uit een onderzoek van de prijzen onder de 25 euro. Het aantal hiervan is toegenomen van iets minder dan 1.000 in 2000 tot iets meer dan 2.000 in 2002, of eveneens zowat 2 maal meer. In Belgische frank werden (bijna) alle prijzen tussen 1 en 1.000 frank gebruikt, terwijl in euro ongeveer 500 potentiële prijzen ongebruikt blijven; er zijn immers 2.500 prijzen tussen 0,01 euro en 25,00 euro. Dezelfde analyse, maar dan beperkt tot de aantrekkelijke prijzen onder de 25 euro, geeft aan dat de mogelijke aantrekkelijke prijzen in frank voor 100 pct. werden aangewend, tegen slechts 80 pct. van de beschikbare aantrekkelijke prijzen in euro. Deze laatste zijn echter veel talrijker en dus uiteenlopende dan vóór 2002 gangbaar was.

Het aantal verschillende prijzen laat eveneens een opmerkelijk verloop optekenen: vanaf juli 2001 ging het geleidelijk stijgen, maar in januari 2002 volgde een fikse sprong, die een perfecte weergave was van de breuk als gevolg van de overgang op de euro en tegelijkertijd van de omvang van de potentiële inspanningen die de consumenten moeten leveren om zich aan die nieuwe toestand aan te passen. Terwijl het aantal verschillende prijzen relatief stabiel blijft voor de prijzen onder 25 euro, begint het na het laatste kwartaal van 2002 licht terug te lopen voor de prijzen boven 25 euro. Dit wijst erop dat het aanpassingsproces tijdens de hele periode voortduurde; uit de in 2006 opgetekende vertraging blijkt niettemin dat de overgrote meerderheid van de prijzen zich geleidelijk aan de nieuwe prijzengamma's in euro hebben aangepast.

Veranderingen in de prijsstructuur ten gevolge van de invoering van de euro deden zich eveneens voor in andere landen van het eurogebied, hoewel gegevens betreffende de aantrekkelijke prijzen schaars zijn. In Duitsland (Hoffmann en Kurz-Kim, 2006) leidde de overgang op de euro tot een kleiner aantal potentieel bruikbare prijzen. Het aantal verschillende prijzen is echter gestegen, maar in mindere mate dan in België. Daaruit volgt ook dat het aandeel van de aantrekkelijke prijzen er gedaald is. Bovendien verliepen die aanpassingen aan de nieuwe prijzengamma's sneller in Duitsland dan in België. In Oostenrijk (Glatzer en Rumler, 2007), daarentegen, was het tempo waarin de prijzen zich aanpassen beter vergelijkbaar met dat in België. Daarentegen was het aandeel van de aantrekkelijke prijzen er medio 2006 nagenoeg identiek aan dat in de jaren vóór de invoering van de euro. Bovendien lijken de verschillende types aantrekkelijke prijzen niet uiteen te lopen en blijft het aandeel van elk type blijkbaar relatief stabiel.

Over het geheel genomen blijkt uit het voorgaande dat de al met al beperkte weerslag van de invoering van de euro op de inflatie in 2002 vooral doorwerkte in bepaalde

sectoren. Sindsdien bleef de inflatie laag maar werd een grotere spreiding van het verloop van de relatieve prijzen opgetekend, zowel in de lidstaten van het eurogebied als in de landen daarbuiten. Op micro-economisch vlak leidde het aanpassingsproces van de prijzen, dat betrekkelijk traag lijkt, tot een nieuwe structuur voor de aantrekkelijke prijzen en tot een stijging van het aantal in de economie gebruikte prijzen. Dergelijke structurele veranderingen zijn wellicht niet vreemd aan de moeilijkheden die de consumenten ondervinden om de euro te gebruiken. Niettemin wijzen deze vaststellingen erop dat het aanpassingsproces van de prijzen aan de euro correct tot uiting komt in de gegevens die ten grondslag liggen aan de inflatiemaatstaf, en dat de HICP de inflatie dus juist meet, hoewel de consumenten dat misschien anders zien.

2. Wat gebeurde er met de inflatieperceptie?

In dit deel van het artikel wordt het verloop van de inflatiepercepties geanalyseerd en wordt nagegaan of de *changeover* heeft geleid tot een breuk in de relatie tussen de inflatie en inflatieperceptie. Inflatieperceptie is per definitie een subjectief gegeven dat weerspiegelt hoe de consument zelf het prijsverloop ervaart of aanvoelt; daarom wordt hiervoor ook vaak de term gevoelsinflatie gehanteerd. De inflatieperceptie zal daarom niet enkel afhangen van het werkelijke verloop van de inflatie, maar ook van de mate waarin de consument gevoelig is voor inflatiebewegingen. Deze gevoeligheid kan variëren, zowel tussen verschillende individuen als in de tijd. De gevoelsinflatie is niet direct waarneembaar en is bijgevolg moeilijk te meten.

2.1 Inflatieperceptie volgens de consumentenenquête van de EC

In de consumentenenquête van de Europese Commissie, die elke maand ongeveer 23.000 consumenten in het eurogebied – waarvan ongeveer 1.600 in België – ondervraagt, is er evenwel een vraag opgenomen die peilt naar de mening van de consument omtrent het prijsverloop in het afgelopen jaar. De exacte vraag luidt als volgt: «*En de consumptieprijzen? Vindt U dat de prijzen in de loop van de laatste twaalf maanden: A(1), sterk gestegen zijn, A(2), matig gestegen zijn, A(3), zwak gestegen zijn, A(4), vrijwel gelijk gebleven zijn, A(5), gedaald zijn, A(6), weet niet*». Voor elk land i op tijdstip t wordt dan een antwoordsaldo B_{it} , ook wel balansstatistiek genoemd, berekend als het verschil tussen een gewogen gemiddelde van het percentage respondenten die antwoordden dat de prijzen gestegen zijn in de afgelopen twaalf maanden en een gewogen gemiddelde van het percentage personen die verklaarden dat de prijzen vrijwel gelijk bleven of gedaald

zijn. De gewichten voor de verschillende antwoordmogelijkheden zijn dezelfde voor alle landen. De opties «sterk gestegen» en «gedaald» krijgen het dubbele gewicht van de opties «matig gestegen» en «vrijwel gelijk gebleven». De antwoordmogelijkheden «zwak gestegen» en «weet niet» worden niet expliciet opgenomen in de balansstatistiek. Deze wordt dan als volgt berekend:

$$B_{it} = A_{it}(1) + 0,5A_{it}(2) - 0,5A_{it}(4) - A_{it}(5) \quad (1)$$

De balansstatistiek, die kan variëren tussen -100 en 100 , geeft een kwalitatieve indicatie van de richting waarin de consument denkt dat de inflatie zich in het voorbije jaar heeft bewogen. Deze kwalitatieve indicator kan echter met een relatief eenvoudige standaardisatieprocedure omgezet worden tot een kwantitatieve indicator van de inflatieperceptie (Aucremanne, Collin en Stragier, 2007). Deze verkrijgt aldus hetzelfde gemiddelde en dezelfde schaal als de HICP-inflatie zelf:

$$\pi_{it}^P = \frac{(B_{it} - \bar{B}_i)}{S_{B_i}} S_{\pi_i} + \bar{\pi}_i \quad (2)$$

met π_{it}^P de gekwantificeerde inflatieperceptie voor land i op tijdstip t , $\bar{\pi}_i$ en S_{π_i} zijn respectievelijk het gemiddelde en de standaardafwijking van de HICP-inflatie terwijl \bar{B}_i en S_{B_i} de corresponderende statistieken zijn voor de balansstatistiek van land i . Deze gemiddelden en standaardafwijkingen worden berekend voor een referentieperiode waarvoor wordt aangenomen dat er een stabiel verband bestaat tussen de gemeten inflatie en de gevoelsinflatie. In dit geval is dat de als neutraal beschouwde periode gaande van januari 1996 tot en met december 2001, die volledig vóór de *changeover* valt. De gemiddelden en standaardafwijkingen zijn specifiek voor elk land, precies omdat de gevoeligheid van het publiek voor inflatie van land tot land kan verschillen⁽¹⁾. De gegevenstransformatie brengt die verschillen in inflatiegevoeligheid dus expliciet in rekening.

2.2 Weerslag van de *changeover* op de inflatieperceptie⁽²⁾

Wanneer, voor de verschillende landen van het eurogebied, de herschaalde maatstaf van de gevoelsinflatie grafisch naast de HICP-inflatie wordt gezet, blijkt dat beide relatief goed bij elkaar aansluiten tijdens de referentieperiode. Na de *changeover* in januari 2002 is echter een duidelijke ont koppeling te zien. Terwijl de HICP-inflatie

(1) Een grotere gevoeligheid in een bepaald land kan zich uiten in een hogere gemiddelde waarde van de balansstatistiek ten opzichte van het gemiddelde voor de inflatie (inflatie wordt gemiddeld genomen sterker aanvoeld in het bewuste land) en/of een hogere standaardafwijking van de balansstatistiek ten opzichte van deze voor de inflatie (een inflatieschommeling van een gegeven amplitude leidt tot een meer uitgesproken reactie van de gevoelsinflatie).

(2) Gestandaardiseerde balansstatistiek uit de EC-enquête met de HICP-inflatie als referentie.

GRAFIEK 6 INFLATIE EN INFLATIEPERCEPTIE⁽¹⁾

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



Bronnen : EC, NBB.

(1) Gestandiseerde balansstatistiek uit de EC-enquête met de HICP-inflatie als referentie.

in het eurogebied tussen 2002 en 2006 bleef schommelen rond 2 pct. steeg de inflatieperceptie zeer scherp in de loop van 2002. Nadien viel ze terug, zonder echter opnieuw het peil te bereiken dat zou overeenstemmen met het tijdens de referentieperiode geldende verband. Steunend op de hoger gedefinieerde kwantitatieve perceptiemaatstaf, nam de zogenaamde perceptiekloof in

het eurogebied toe tot een maximumpeil van ruim 2,5 procentpunten begin 2003. Daarna daalde de gevoelsinflatie gestaag en vanaf het tweede kwartaal van 2004 bleef ze stabiel, zij het op een peil dat nog steeds zowat 0,8 procentpunt boven het niveau ligt dat de voor die periode opgetekende HICP-inflatie tijdens de referentieperiode zou hebben geïmpliceerd.

Hoewel de breuk in de relatie tussen inflatie en inflatie-perceptie zich in 2002 voordoet in elk land van het eurogebied, zijn er toch ook een aantal belangrijke verschillen vast te stellen. Er kunnen ruwweg drie scenario's worden onderscheiden. Zo is de perceptiekloof aan het eind van de periode volledig gesloten in Duitsland en Nederland. In Ierland, Italië en Portugal is ze recent beduidend gekrompen. In Oostenrijk, België, Finland, Frankrijk, Griekenland en Spanje bleef de perceptiekloof tot op vandaag aanzienlijk. In een aantal van die landen, waaronder België, vergrootte ze recent zelfs nog, omdat de gevoelsinflatie de inflatedaling in het najaar van 2006 niet volgde.

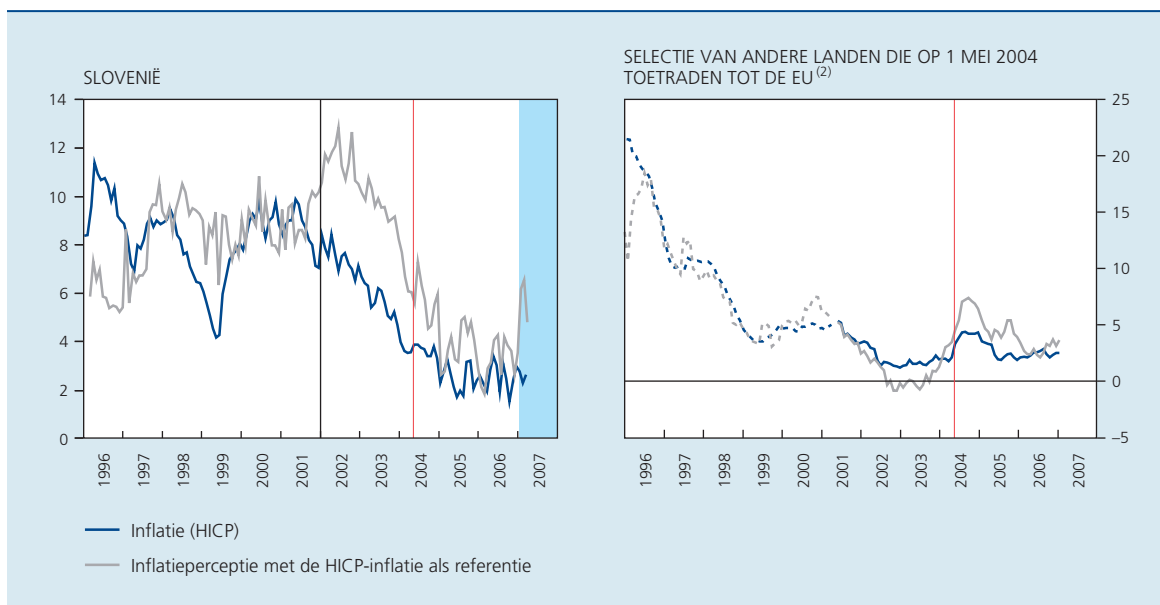
Wanneer ook voor Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, die geen deel uitmaken van het eurogebied, dezelfde grafische analyse gevoerd wordt, blijkt dat inflatie en inflatieperceptie een nauw verband vertonen, zowel vóór als na januari 2002. Dit geeft duidelijk aan dat het daadwerkelijk de invoering van de euro was die aan de oorsprong van de waargenomen perceptiebreuk in het eurogebied lag. In dit opzicht is het ook interessant vast te stellen dat na de invoering van de euro op 1 januari 2007 in Slovenië de inflatieperceptie er eveneens is gaan afwijken van de HICP-inflatie (zie kader 1).

Kader 1 – Inflatie en inflatieperceptie na de invoering van de euro in Slovenië

Op 11 juli 2006 accepteerde de Raad van de Europese Unie (EU) het verzoek van Slovenië om met ingang van 1 januari 2007 als dertiende land deel uit te maken van het eurogebied. Slovenië werd daarmee de eerste nieuwe lidstaat die overging op de euro, die er op 1 januari 2007 wettig betaalmiddel is geworden en zo de Sloveense tolar heeft vervangen.

INFLATIE EN INFLATIEPERCEPTIE ⁽¹⁾ IN SLOVENIË EN IN ENKELE ANDERE NIEUWE LIDSTATEN ⁽²⁾

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



Bronnen : EC, NBB.

(1) Gestandaardiseerde balansstatistiek uit de EC-enquête met de HICP-inflatie als referentie.

(2) Wegens de beperkte beschikbaarheid van gegevens werden voor de periode van januari 1996 tot mei 2001 enkel Estland, Hongarije en Tsjechië in de analyse opgenomen (weergegeven als stippelijijn op de grafiek). Vanaf mei 2001 werd de analyse uitgebreid met gegevens voor Cyprus, Letland, Litouwen, Polen en Slowakije. Voor Malta echter zijn er ook na mei 2001 onvoldoende gegevens beschikbaar om in de analyse te worden opgenomen.

Bij de invoering van de euro in Slovenië werd getracht enkele lessen te trekken uit de ervaringen met de invoering van de euro op 1 januari 2002. Zo werd er ruime tijd vóór de invoering een extensieve informatiecampagne opgezet waarbij aan de burgers een niet-technische informatiebrochure werd verstrekt. Bovendien gold reeds vanaf mei 2006 een verplichting tot dubbele prijsaanduiding en werden er zogenaamde *price monitoring teams* opgezet om na te gaan of de prijsomzetting correct verliep. Tot slot werd beslist om de periode waarin zowel de euro als de tolar als betaalmiddel naast elkaar bestonden, te beperken tot twee weken.

Volgens een recent rapport van de EC (2007) kan de invoering van de euro in Slovenië, onder meer als gevolg van de genomen maatregelen maar ook doordat de chartale euro in de Sloveense economie al ruim verspreid was vóór de invoering ervan, als een succes beschouwd worden en zijn de gerelateerde prijsstijgingen beperkt gebleven en geconcentreerd in enkele sectoren. Volgens berekeningen van Eurostat zou het effect van de invoering van de euro op de inflatie niet meer dan 0,3 procentpunt bedragen, terwijl het instituut voor macro-economische analyse en ontwikkeling van Slovenië (IMAD) een impact van 0,24 procentpunt naar voor schuift (IMAD, 2007). Deze ramingen zijn sterk vergelijkbaar met wat in 2002 in het eurogebied werd geobserveerd.

Niettegenstaande de uitvoerige communicatie die de invoering van de euro in Slovenië voorafging, bestond er ook bij de Slovenen een grote vrees dat deze aanleiding zou geven tot prijsstijgingen. Uit een enquête van de EC blijkt dat eind 2006 twee derde van de Sloveense bevolking vreesde dat de invoering van de euro aanleiding zou geven tot prijsmisbruik en -bedrog; dit is een percentage dat vergelijkbaar is met de situatie in de oorspronkelijke eurolanden. De invoering van de euro bracht ook in Slovenië een breuk teweeg in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie.

Slovenië verschilt van de andere landen die op 1 mei 2004 tot de EU toetraden, in die zin dat reeds ten tijde van de invoering van de euro in de oorspronkelijke eurolanden ook in Slovenië een perceptiekloof is ontstaan, die zich nadien geleidelijk sloot; daarna werd ze in januari 2007, bij de eigenlijke invoering, plots opnieuw breder. Dit fenomeen is wellicht in de hand gewerkt door het feit dat de Sloveense economie reeds ruim geëuroiseerd was vóór de officiële introductie van de euro in 2007.

De meeste landen die toetraden tot de Europese Unie in mei 2004 ondervonden vlak na hun toetreding een kortstondige inflatieversnelling die hoofdzakelijk het gevolg was van indirecte belastingen en andere prijsveranderingen van administratieve aard. Bovendien zorgde de integratie in het gemeenschappelijk landbouwbeleid van de EU en de verwijdering van de resterende handelsbelemmeringen voor een belangrijke toename van de voedselprijzen. Deze hausse had echter tot gevolg dat in de meeste van die landen de consument van mening was dat de prijsstijgingen groter waren dan wat de officiële inflatiecijfers weergaven. De toetreding tot de EU zorgde met andere woorden voor een perceptiekloof die evenwel minder persistent was dan de kloof die opgetekend kan worden in de landen van het eurogebied na de invoering van de euro.

De grafische vergelijking van inflatie en inflatieperceptie wordt evenwel vaak ter discussie gesteld omdat twee verschillende concepten – namelijk een kwalitatieve maatstaf van inflatieperceptie en een kwantitatieve inflatiegraad – met elkaar vergeleken worden (zie hierover onder meer Brachinger, 2006). De hier gepresenteerde werkwijze is, zoals hierboven beschreven, echter gesteund op een expliciete kwantificering van de balansstatistiek van de EC. Bovendien bevestigt de econometrische aanpak van Aucremanne, Collin en Stragier (2007), die in kader 2 wordt toegelicht, dat inflatie en de gebruikte kwantificering van inflatieperceptie nauw samenhangen tijdens de referentieperiode, zowel in een panel gevormd door de landen van het eurogebied als in een zogenaamd

controlepanel dat bestaat uit Denemarken, het Verenigd Koninkrijk en Zweden. Terwijl dit verband intact blijft in het controlepanel, breekt het op statistisch significante wijze in het panel van landen van het eurogebied zodra gegevens van na de *changeover* in de analyse betrokken worden. Deze resultaten bevestigen dus integraal de hiervoor beschreven bevindingen die zijn gestoeld op een louter grafische analyse en wijzen duidelijk in de richting van een breuk in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie in het eurogebied na de *changeover*.

Kader 2 – Het ontstaan van een perceptiekloof na de invoering van de euro econometrisch getest

Tal van studies onderzochten de impact van de invoering van de euro op de inflatieperceptie van de consument aan de hand van een grafische vergelijking van de balansstatistiek van de EC en de HICP-inflatie. De meeste van die studies beperken zich bovendien tot één land van het eurogebied. Aucremanne, Collin en Stragier (2007) gaan daarentegen op formeel-econometrische wijze voor alle landen van het eurogebied na of de invoering van de euro een wig dreef tussen inflatie en inflatieperceptie. De eigenlijke test, die gebruik maakt van de hoger beschreven gestandaardiseerde balansstatistiek van de EC, kan ruwweg opgedeeld worden in twee fasen.

Vooraleer het bestaan van een breuk in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie te onderzoeken, is het van essentieel belang om te verifiëren of tijdens de referentieperiode de gekwantificeerde maatstaf van de inflatieperceptie nauw aansluit bij de HICP-inflatie. Dat kan door na te gaan of het verschil tussen beide – de zogenaamde perceptiekloof – stationair is rond een gemiddelde waarde die gelijk is aan nul. Met andere woorden, om de gestandaardiseerde balansstatistiek effectief te kunnen valideren als een gekwantificeerde maatstaf van inflatieperceptie wordt geëist dat ze tijdens de referentieperiode niet systematisch in een bepaalde richting afwijkt van de werkelijke inflatie en dat eventuele verschillen van relatief korte duur zijn.

Om dan te testen of er na de changeover een breuk optreedt, wordt dezelfde stationariteitstest overgedaan voor periodes waaraan progressief een maand wordt toegevoegd. Op die manier wordt de testperiode recursief uitgebreid van januari 1996 tot december 2001 tot uiteindelijk van januari 1996 tot december 2005. Het is daarbij van belang aan te stippen dat de transformatie van de balansstatistiek ook voor de langere periodes uitsluitend is gesteund op gegevens voor de referentieperiode. Dit komt er in feite op neer dat verondersteld wordt dat de gevoeligheid van het publiek voor inflatie onveranderd is gebleven, zodat eventuele verschillen in gevoeligheid uiteindelijk tot uiting zullen komen als afwijkingen van de inflatieperceptie ten opzichte van het tijdens de referentieperiode geldende patroon. Indien dergelijke afwijkingen groot zijn, zal de perceptiekloof niet langer een stationaire variabele blijken te zijn en is er een breuk in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie. Hoe sneller de breuk zich voordoet na januari 2002, hoe groter de kans dat hij effectief aan de changeover is toe te schrijven⁽¹⁾. Om de eventuele rol van de changeover verder in de verf te zetten, wordt een volledig identieke analyse gevoerd voor Denemarken, het Verenigd Koninkrijk en Zweden. Zij vormen een controlegroep: a priori wordt hier geen breuk verwacht.

Dergelijke stationariteitstesten kunnen worden uitgevoerd voor het eurogebied in zijn geheel en voor ieder land afzonderlijk. In de praktijk werden echter slechts 11 landen onderzocht; de tijdreeks voor Luxemburg was te kort om ze in aanmerking te nemen. Maar ook voor de andere landen is de beschikbaarheid van de gegevens veeleer beperkt⁽²⁾, zodat problemen van statistische significantie kunnen optreden. Bij kleine steekproeven hebben stationariteitstesten immers de neiging om ten onrechte het signaal te geven dat de onderzochte reeks niet stationair is. Daarom werd stationariteit ook getest voor een panel gevormd door de landen van het eurogebied, in plaats van enkel voor elk van de landen afzonderlijk. Op die manier wordt een efficiënter gebruik gemaakt van de beschikbare gegevens, zodat de problemen van statistische significantie minder acuut zijn. Het nadeel van deze methode is dat de hieruit getrokken conclusies enkel gelden voor het onderzochte panel in zijn geheel en niet noodzakelijk voor elk van de landen die tot dat panel behoren.

(1) Noteer evenwel dat niet mag worden verwacht dat deze methode onmiddellijk een aan de *changeover* gerelateerde breuk zal detecteren in januari 2002, maar dat het waarschijnlijk is dat zij – zoals dat ook het geval zou zijn voor andere statistische methodes – een minimum aantal gegevens nodig heeft vooraleer ze bij machte is het onderscheid te maken tussen een tijdelijke afwijking, enerzijds, en een structurele breuk, anderzijds.

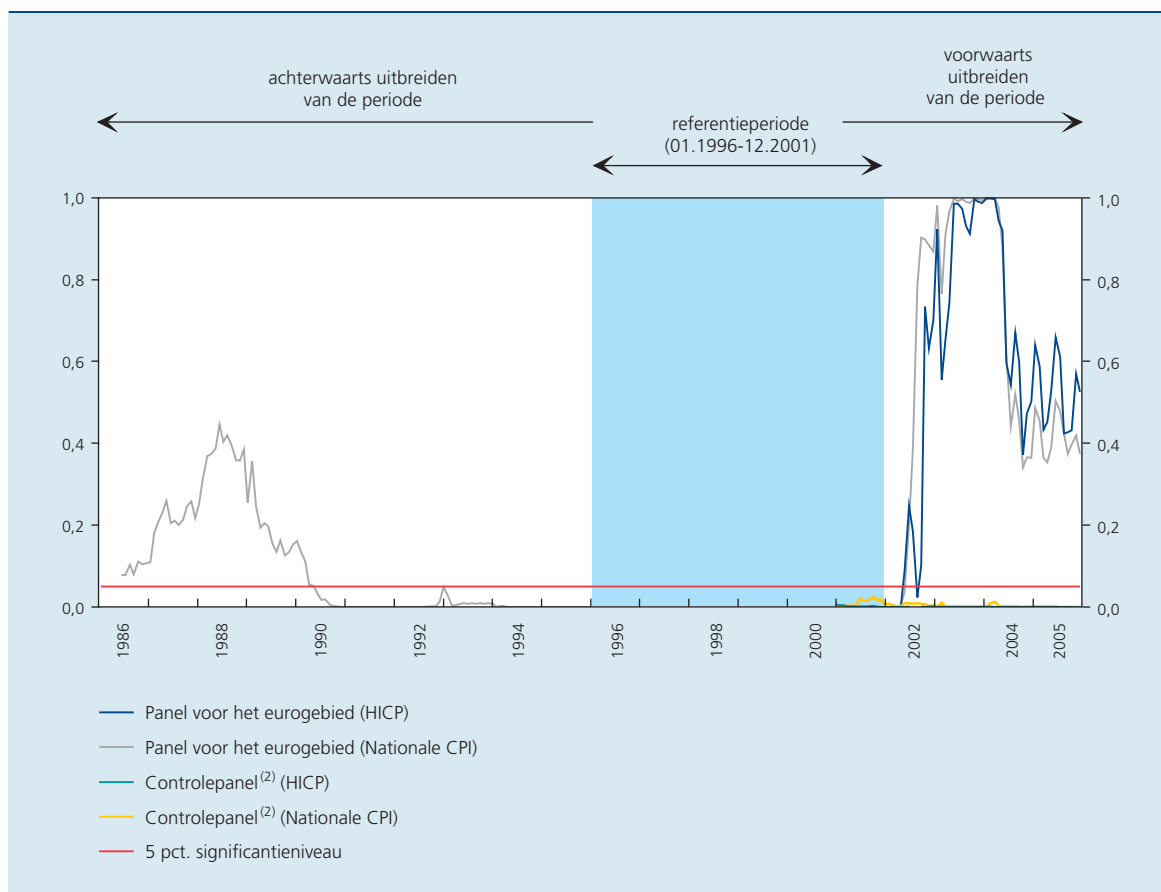
(2) In deze analyse wordt de HICP als inflatiemaatstaf gehanteerd. Aangezien inflatiecijfers berekend op basis van deze index slechts vanaf 1996 beschikbaar zijn, beperkt de analyse zich tot de periode vanaf 1996.



Wat leren ons nu de formele stationariteitstesten? Enigszins in lijn met de verwachtingen was het (zelfs) voor de referentieperiode moeilijk om stationariteit voor de perceptiekloof te vinden voor de individuele landen. Slechts voor België, Duitsland, Nederland en Portugal bleek de perceptiekloof een stationaire variabele te zijn tijdens de referentieperiode. De resultaten van de panelanalyse wijzen echter ontegensprekelijk in de richting van stationariteit. Wanneer de testperiode echter geleidelijk (voorwaarts) wordt uitgebreid, blijkt al gauw dat de perceptiekloof niet langer als een stationaire variabele wordt gekenmerkt. Voor de kloof tussen perceptie en HICP-inflatie is dat voor het panel gevormd door de landen van het eurogebied het geval zodra gegevens vanaf mei 2002 in aanmerking worden genomen. Dit resultaat hangt niet echt af van het gebruik van de HICP als inflatiemaatstaf. Indien de oefening wordt overgedaan met de nationale CPI's als inflatiemaatstaf kunnen identieke conclusies worden getrokken. Voor het controlepanel geven identieke tests aan dat de perceptiekloof, zowel die steunend op de HICP als die steunend op de nationale CPI's, een stationaire variabele is tijdens de referentieperiode en dat ook blijft indien progressief gegevens van na 2002 in acht worden genomen.

FORMELE TEST VOOR HET OPTREDEN VAN EEN BREUK TUSSEN INFLATIE EN INFLATIEPERCEPTIE

(waarschijnlijkheid van een breuk ⁽¹⁾)



Bronnen : EC, NBB.

(1) Het bestaan van een breuk vloeit voort uit de niet-verwerping van de nulhypothese volgens welke het verschil tussen inflatie en inflatieperceptie niet stationair is. De nulhypothese wordt niet verworpen indien de waarschijnlijkheid groter is dan 5 pct.

(2) Het controlepanel wordt gevormd door Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk.

De accuraatheid van de gehanteerde methode werd getoetst door dezelfde test ook toe te passen wanneer de testperiode progressief achterwaarts wordt uitgebreid. Daardoor zal de onderzochte periode, uitgaande van de referentieperiode, uiteindelijk reiken van juni 1986 tot december 2001. Deze robuustheidstest van de gehanteerde methode kon enkel worden uitgevoerd voor de nationale CPI's; de HICP bestaat immers niet voor het verdere verleden. In principe wordt verwacht dat in dit geval de perceptiekloof een stationaire variabele blijft. Is dat niet het geval, dan impliceert dit dat de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie ook in het verleden (en dus intrinsiek) instabiel is, zodat geen sterke conclusies kunnen worden getrokken uit de instabiliteit na de *changeover*. Uit deze oefening blijkt dat voor het panel voor het eurogebied stationariteit van de perceptiekloof gevonden wordt tot wanneer gegevens vóór februari 1990 in aanmerking worden genomen, dit is nadat voor bijna zes jaar observaties aan de referentieperiode werden toegevoegd. Wanneer verder in het verleden wordt teruggegaan, blijkt ook hier instabiliteit, zij het in mindere mate dan na 2002. Wanneer gegevens vóór 1987 worden toegevoegd daalt de waarschijnlijkheid van een breuk opnieuw aanzienlijk. Deze oefening geeft dus aan dat de instabiliteit die tijdens de periode 1986-1995 (bijna tien jaar) werd gevonden, klein is in vergelijking met de periode 2002-2005 (vier jaar). Zij bevestigt dus formeel dat de perceptiekloof na de *changeover* ongebruikelijk groot en persistent is.

Deze resultaten zijn precies wat men kon verwachten voor een aan de *changeover* gerelateerde breuk in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie. Ze bleken ook robuust te zijn voor alternatieve kwantificeringsmethodes van de consumentenenquête van de EC. Zij bevestigen derhalve de eerder getrokken conclusies op basis van louter grafische analyse, terwijl deze werkwijze, gelet op zijn formeel-econometrische aard, minder vatbaar is voor kritiek.

2.3 Op zoek naar verklaringen voor de perceptiebreuk

Gelet op het voorgaande is de rol van de *changeover* in het ontstaan van een persistente perceptiekloof in het eurogebied onbetwistbaar. Toch is het nuttig na te gaan waarom precies de *changeover* een dergelijke grote impact heeft gehad op de inflatieperceptie en of er eventueel nog andere factoren een rol hebben gespeeld.

Moeilijkheden met de nieuwe referentieschaal

Een eerste belangrijke factor is ongetwijfeld het feit dat de consument het moeilijk heeft zich de nieuwe referentieschaal eigen te maken. Uit de analyse van het prijsaanpassingsproces op microvlak is gebleken dat dit erg diepgaand was – het leidde bijvoorbeeld tot een forse toename van het aantal prijzen in de economie – en dat het bovendien een langdurig proces was. Het zal dan ook geen verwondering wekken dat ook voor de consument het aanpassingsproces moeizaam en traag verloopt. Uit enquêtegegevens blijkt bijvoorbeeld dat ongeveer de helft van de bevolking moeilijkheden ondervindt met de euro. Pas vanaf 2005 neemt dit percentage af en dan nog in heel beperkte mate. Bovendien rekenen heel wat mensen nog steeds om naar hun vroegere nationale munt. Hierdoor vergelijken ze eigenlijk de huidige prijzen met die van vóór 2002, waardoor ze de inflatie cumuleren en het idee krijgen dat ze zeer hoog is. Dergelijke werkwijze

genereert automatisch persistentie in de perceptiekloof (zie onder meer Dziuda en Mastruboni, 2006 en Stix, 2006). Uit enquêtes van de Europese Commissie blijkt dat in 2006 inderdaad nog steeds meer dan de helft van de consumenten naar de oude nationale munt omrekenen voor grote aankopen en dat een derde dit nog doet voor kleine aankopen. Bovendien gebeurt de omrekening vaak aan de hand van een vereenvoudigde wisselkoers, wat een bijkomende bron van foute inschatting kan zijn (Ehrmann, 2006). Zolang de nieuwe referentieschaal niet diep is ingeworteld, kunnen de inflatiepercepties door de invoering van de euro beïnvloed blijven.

Rol van socio-economische karakteristieken

Een mogelijke implicatie hiervan is dat de inflatiepercepties van bevolkingsgroepen voor wie het aanpassingsproces moeizamer verloopt, sterker zijn geïmpacted dan die van andere bevolkingsgroepen. Dat zou het geval kunnen zijn voor de ouderen, maar ook voor vrouwen en lagere inkomenscategorieën omdat zij doorgaans een grotere gevoeligheid voor inflatie hebben, wellicht omdat zij er kwetsbaarder voor zijn of omdat ze meer geconfronteerd worden met het fenomeen inflatie. Of de breuk in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie meer uitgesproken is voor welbepaalde categorieën van consumenten kan worden nagegaan door de inflatiepercepties uit de consumentenenquête van de EC uit te splitsen volgens de socio-economische karakteristieken van de consumenten.

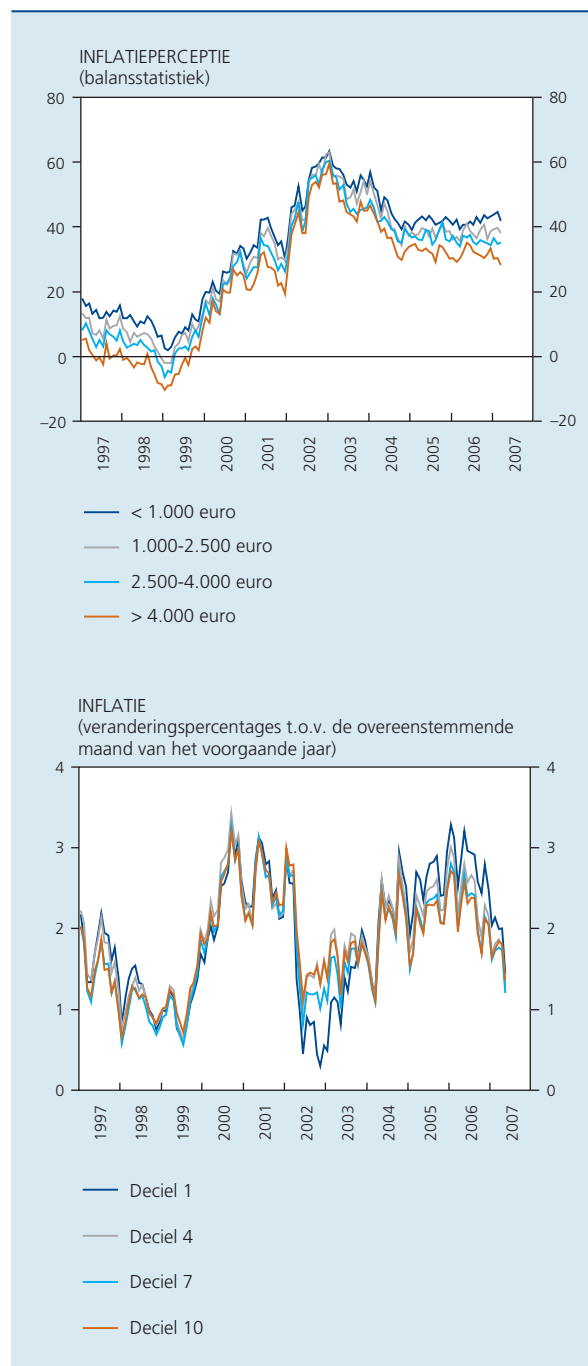
Daaruit blijkt dat er inderdaad verschillen bestaan in de inflatiepercepties. Personen met een hoger opleidingsniveau, een hoger inkomen en een daarmee geassocieerd beroep (zelfstandigen of bedienden), die fulltime werkzaam zijn en tot de jongere leeftijdscategorieën en het mannelijke geslacht behoren, hebben, gemiddeld gezien, een lagere inflatieperceptie dan lagere inkomenscategorieën, laaggeschoolden, arbeiders, mensen die deeltijds werken of werkloos zijn, ouderen en vrouwen.

Toch blijkt dat deze perceptieverschillen eerder permanent van aard zijn en dat ze nauwelijks werden beïnvloed door de invoering van de euro in januari 2002, ook al is voor België, in tegenstelling tot de andere landen van het eurogebied, het verschil tussen de percepties van de laagste en die van de hoogste inkomenscategorie enigszins verbreed in de periode na de *changeover*. De gegevens van de consumentenenquête van de Europese Commissie geven dus aan dat de inflatieperceptie van alle groepen in 2002 in min of meer dezelfde mate de hoogte in ging en daarna slechts partieel en traag terugliep. Ook een meer formele analyse gesteund op de hoger beschreven stationariteitstesten bevestigt dit beeld van een vrij homogene perceptiebreuk (Aucremanne, Collin en Stragier, 2007).

Verschillen in inflatieperceptie zouden eventueel kunnen voortvloeien uit het feit dat elke groep een specifiek bestedingspatroon heeft, waarvoor het in principe mogelijk is dat het prijsverloop naar boven of naar onder afwijkt van de algemene inflatie. Het is immers genoegzaam bekend dat de structuur van de consumptie sterk varieert volgens het inkomen. Uitgaven voor levensmiddelen, huisvesting en gezondheid vertegenwoordigen een groter gedeelte van de bestedingen van minder begoede huishoudens in vergelijking met de gezinnen met een hoog inkomen. De uitgaven voor kleding, vervoer en vrije tijd zijn daarentegen relatief groter voor welgestelde huishoudens. Er bestaat evenwel geen officiële indicator voor de specifieke inflatie van de verschillende categorieën van consumenten in België.

Aangezien in de huishoudbudgetenquête, die aan de basis ligt van de structuur van de gewichten van het Indexcijfer der consumptieprijzen (CPI), een onderscheid kan worden gemaakt tussen de consumenten volgens de inkomenscategorie, is het niettemin mogelijk om voor elk van deze categorieën een specifiek indexcijfer te berekenen. Door de voor de CPI (indexcijfer met 1996 als basis en nieuw indexcijfer met 2004 als basis) gebruikte gewichten aan te passen voor de verschillen die in de huishoudbudgetenquête van 2004 werden opgetekend tussen het geheel van de huishoudens enerzijds en elk van de verschillende categorieën van huishoudens anderzijds, konden benaderende reeksen worden opgesteld. De berekening werd op een vrij

GRAFIEK 7 INFLATIE EN INFLATIEPERCEPTIE IN BELGIË VOLGENS INKOMENSNIVEAU



Bronnen: EC; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; NBB.

gedetailleerd niveau uitgevoerd, voor 115 producten of productgroepen. Aangezien er geen specifieke prijsnoteringen voorhanden zijn voor de verschillende inkomenscategorieën, moest worden uitgegaan van de hypothese dat de verschillende categorieën voor elk afzonderlijk product met precies dezelfde prijsontwikkeling worden geconfronteerd.

Uit deze berekening blijkt dat, hoewel de inflatiecijfers van de verschillende categorieën licht verschillen, de heterogeniteit over het algemeen vrij beperkt is. Er werd geen significante systematische afwijking geconstateerd tussen de verschillende groepen. De inflatie is dus niet stelselmatig hoger voor de lage inkomens dan voor de hoge. De conclusies met betrekking tot de niet-significante verschillen tussen de inkomenscategorieën worden eveneens bevestigd door Bodart en Hindriks (2006). Het is derhalve niet mogelijk hierin een valabele verklaring te vinden voor de stelselmatische divergentie tussen de inflatiepercepties. Overigens werd vastgesteld dat de inflatie voor de lage inkomens tijdens de periode na de invoering van de euro in januari 2002 lager was dan de totale inflatie, omdat de neerwaartse invloed van de daling van de olieprijsen op dat ogenblik meer voelbaar was in die bevolkingscategorie, waarvoor het gewicht van met name stookolie bijzonder hoog is. Deze factor verklaart eveneens het positieve verschil voor deze bevolkingscategorie in 2005 en 2006. Het prijsverloop van een specifieke consumptiekorf voor consumenten met een laag inkomen kan derhalve niet verklaren waarom zij in België de neiging vertoonden de inflatie bijzonder scherp aan te voelen op het ogenblik van de *changeover*.

De hier voorgestelde resultaten zijn uiteraard maar een benadering van de werkelijke indexcijfers per inkomenscategorie. Een van de beperkingen is dat, door gebruik te maken van vaste wegingen in de tijd (met uitzondering van de overgang naar het nieuwe indexcijfer in 2006), er geen rekening gehouden wordt met de mogelijkheid dat een product door een ander wordt vervangen, bijvoorbeeld wanneer de prijs te hoog wordt. Een meer nauwkeurige berekening van deze indexcijfers, die alle statistische waarborgen zou bevatten, gaat het bestek van dit artikel ver te buiten. Een dergelijke berekening zou, indien wenselijk, bovendien beter worden toevertrouwd aan de specialisten van het NIS inzake de CPI. Bepaalde landen gaan overigens zeer ver in het maken van dergelijke berekeningen, teneinde aan te tonen dat het totale indexcijfer van de consumptieprijsen volstrekt geloofwaardig is, zelfs indien de inflatie voor één bepaald huishouden kan afwijken van het totale cijfer, afhankelijk van diens specifieke uitgavenstructuur. Zo bieden het INSEE in Frankrijk en het Duitse statistische instituut op hun respectieve websites een persoonlijke inflatiecalculator aan, die de specifieke kenmerken van het budget van elk huishouden (in te vullen) voor twaalf productcategorieën in rekening brengt⁽¹⁾.

A-priori verwachting van prijsstijgingen

Een andere mogelijke verklaring voor de perceptiebreuk, is dat vóór de invoering van de euro het verwachtingspatroon ontstond dat de prijzen sterk zouden stijgen en

blijkbaar hebben mensen de neiging die verwachtingen geconcretiseerd te zien. Deze theorie is moeilijk te testen, maar in Duitsland werd toch een experiment uitgevoerd in deze richting (Traut-Mattausch et al, 2004). Mensen kregen verschillende menu's met daarop de prijzen in marken en euro's. Ze vertoonden een systematische neiging om de europrijzen hoger in te schatten dan ze in werkelijkheid waren. Zelfs bij de menu's waar de prijzen correct waren omgerekend, hadden ze toch de indruk dat de prijzen in euro hoger lagen.

Prijsverloop van frequent aangekochte goederen en diensten

Er wordt ook vaak op gewezen dat de perceptiekloof kan zijn toe te schrijven aan het feit dat inflatiepercepties vooral worden gevormd bij de dagdagelijkse inkopen en dat prijsstijgingen hierbij sterker worden gevoeld dan prijsdalingen. Deze theorie werd geformaliseerd door Brachinger (2005 en 2006). In principe staat deze factor volledig los van de *changeover* en kan hij ook aanleiding geven tot een perceptiekloof op andere tijdstippen. Er mag echter ook worden aangenomen dat die factor ten tijde van de *changeover* een specifieke rol heeft gespeeld. Er werden toen immers tal van prijsstijgingen genoteerd voor frequent aangekochte goederen en diensten. Deze waren niet noodzakelijk toe te schrijven aan de *changeover*; de voedselprijzen gingen bijvoorbeeld fors de hoogte in als gevolg van de slechte weersomstandigheden. Toch heeft de *changeover* zelf, zoals hiervoor aangetoond, ook geleid tot een ongebruikelijke concentratie van prijsstijgingen in het eerste kwartaal van 2002. Het betrof hier bovendien goederen en diensten die vaak geïsoleerd worden aangekocht en in cash worden betaald, zodat deze prijsstijgingen bijzonder zichtbaar waren.

Om deze piste verder te onderzoeken werd, in navolging van eerder onderzoek van de ECB (2003), een index voor frequent aangekochte goederen en diensten berekend die bestaat uit de HICP-componenten waarvan mag worden aangenomen dat zij frequent worden aangekocht: voeding, dranken, vervoersdiensten, brandstoffen, postdiensten, hotels, cafés en kappers. Deze behelzen ongeveer 40 pct. van de volledige goederenkorf die gehanteerd wordt voor de berekening van de HICP. Op basis van deze index werd de balansstatistiek op analoge wijze als hierboven herschaald.

Wanneer deze perceptiemaatstaf vergeleken wordt met het inflatieverloop voor die beperktere consumptiekorf, blijven de eerder getrokken conclusies grotendeels overeind. Terwijl voor de periode vóór januari 2002 beide

(1) Zie de volgende websites: <http://www.insee.fr> of <http://www.destatis.de>.

GRAFIEK 8

INFLATIE EN INFLATIEPERCEPTIE⁽¹⁾ GEBASEERD OP FREQUENT AANGEKOCHE GOEDEREN EN DIENSTEN

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



Bronnen : EC, ECB, NBB.

(1) Gestandaardiseerde balansstatistiek uit de EC-enquête met de inflatie van frequent aangekochte goederen en diensten als referentie.

(2) Voeding, dranken, vervoersdiensten, brandstoffen, postdiensten, hotels, cafés en kappers.

relatief goed bij elkaar aansluiten, kan vanaf de invoering van de euro een duidelijke ontkoppeling worden waargenomen in de verschillende landen van het eurogebied. Wederom blijft de inflatieperceptie in het eurogebied toenemen tot begin 2003, om daarna geleidelijk af te nemen en vervolgens vanaf begin 2004 te stabiliseren op een niveau dat ruim boven de inflatie voor frequent

aangekochte goederen en diensten ligt, zij het in mindere mate dan direct na de *changeover*. Onder meer door de sterke stijging van de energieprijzen, die er ook voor zorgt dat de inflatie voor frequent aangekochte goederen en diensten een veel grotere volatiliteit vertoont dan de totale HICP-inflatie, lijkt de kloof eind 2005 en gedurende het grootste deel van 2006 bijna gedicht. Daar de

inflatiepercepties de daaropvolgende daling van de energieprijzen niet volgen, vergroot de kloof opnieuw tot een niveau dat in de buurt komt van het direct na de *changeover* opgetekende peil. Ook hier worden verschillen tussen de landen van het eurogebied vastgesteld, die overigens vergelijkbaar zijn met de eerder merkbare verschillen voor de totale inflatie en de daarop gebaseerde percepties. Ook de stationariteitstesten bevestigen dat wanneer deze index voor frequent aangekochte goederen en diensten als referentie wordt gebruikt, er na de *changeover* een breuk optreedt in de relatie tussen inflatie en inflatieperceptie. Zij wezen bovendien uit dat het zelfs voor de referentieperiode niet evident is een sterke band tussen percepties en deze alternatieve inflatiemaatstaf te claimen (Aucremanne, Collin en Stragier, 2007).

Deze evidentie suggereert dat de focus op frequent aangekochte goederen en diensten slechts een geringe rol heeft gespeeld in het ontstaan van een persistente perceptiekloof in het eurogebied. Er dient wel opgemerkt te worden dat dit slechts een deel van Brachingers theorie is en dat de asymmetrische weging van respectievelijk prijsstijgingen en prijsdalingen hier niet in kaart werd gebracht. Deze factor kan echter wel van belang geweest zijn, omdat, zoals eerder aangetoond werd, de spreiding van relatieve-prijsveranderingen is toegenomen in de periode 2002-2006. Onze empirische strategie liet evenmin toe na te gaan of de *changeover* zelf een grotere focus op frequent aangekochte goederen en diensten heeft teweeggebracht. Dat zou het geval kunnen zijn indien de moeilijkheden die de consument ervaart met de nieuwe munt hem ertoe aanzetten zich meer dan voorheen te concentreren op deze aankopen voor het collecteren en verwerken van prijsinformatie.

Specificiteit van inflatiemeting aan de hand van de HICP

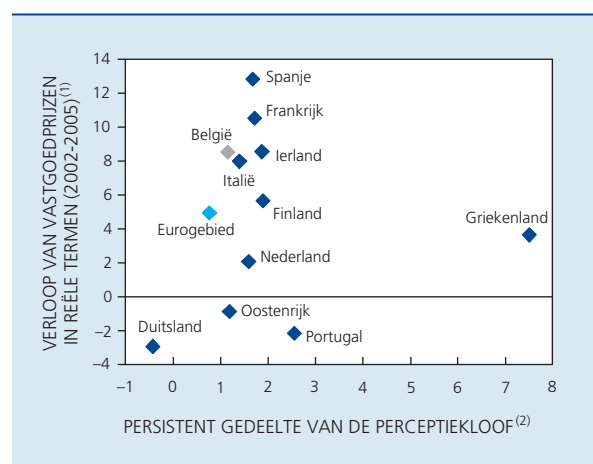
Uit het voorgaande is gebleken dat de brede dekking van de HICP – het aantal producten dat wordt gevolgd weerspiegelt de volledige consumptiekorf in plaats van bijvoorbeeld enkel frequent aangekochte goederen en diensten en is bovendien representatief voor de bevolking in haar geheel en niet noodzakelijk voor specifieke bevolkingsgroepen – niet echt ten grondslag ligt aan de ont koppeling van de inflatiepercepties na de *changeover*. Dat belet evenwel niet dat andere aspecten die specifiek zijn voor de HICP een rol kunnen hebben gespeeld. Bovendien is het ook mogelijk dat de HICP als inflatiemaatstaf onvoldoende bekend is bij het brede publiek of onvoldoende vertrouwen wekt. Dat zou kunnen omdat de HICP nog vrij jong is en daarom onvoldoende ingeburgerd is en omdat de nationale statistische instituten nog steeds de neiging hebben hun communicatie veeleer toe te spitsen op hun nationale consumptieprijsindex en de HICP als een

secundaire indicator behandelen. Dit laatste is duidelijk ook het geval in België. Ten slotte is de perceptiemaatstaf die in dit artikel gebruikt wordt gesteund op een algemeen geformuleerde vraag aangaande het verloop van de consumptieprijzen, zonder expliciete verwijzing naar een specifieke index, laat staan de HICP.

Het is derhalve zinvol de analyse die tot nog toe gevoerd werd met de HICP als referentie-index over te doen door gebruik te maken van de nationale CPI. Een dergelijke analyse leidt echter tot identieke conclusies als die welke hierboven werden gepresenteerd. Zo toont kader 2 duidelijk aan dat ook de relatie tussen de nationale CPI-inflatie en de inflatieperceptie een breuk vertoont kort na de invoering van de euro, net zoals dat het geval was voor de HICP-inflatie.

Eén van de bijzonderheden van de HICP is dat hij de kosten van de door eigenaars bewoonde huizen niet opneemt. Dit ondanks het feit dat de aankoop van een woning veruit de belangrijkste financiële transactie is van een huishouden en een belangrijke weerslag heeft op de koopkracht. Bovendien zijn in de meeste landen van het eurogebied de vastgoedprijzen beduidend sneller toegenomen dan de HICP-inflatie en genoten de prijsstijgingen in de vastgoedsector meer dan ruime media-aandacht. Het is dus mogelijk dat dit fenomeen mede de inflatieperceptie van de consument heeft beïnvloed. Daarnaast is de gemiddelde consument wellicht niet op de hoogte van het feit dat deze kosten niet opgenomen zijn in de HICP-cijfers.

GRAFIEK 9 ROL VAN HET NIET IN AANMERKING NEMEN VAN DE KOSTEN VAN DOOR EIGENAARS BEWOONDE HUIZEN IN DE HICP



Bronnen: EC, ECB, NBB.
 (1) Voor Portugal zijn er geen vastgoedprijzen beschikbaar voor 2005; voor dit land wordt een gemiddelde tot en met 2004 weergegeven.
 (2) Gemiddelde van de perceptiekloof in 2005.

Om de weerslag van de niet-opname van de kosten van de door eigenaars bewoonde huizen na te gaan, werd voor alle landen van het eurogebied de grootte van de perceptiekloof direct vergeleken met de ontwikkeling van de vastgoedprijzen in reële termen. Een vergelijking van de gemiddelde perceptiekloof tijdens de periode 2002-2005 met de reële huisprijsontwikkeling tijdens dezelfde periode leverde geen duidelijk verband op. Omdat de gemiddelde perceptiekloof voor die periode sterk is beïnvloed door de onmiddellijke weerslag van de *changeover*, leek het ook aangewezen om te checken of het meer persistente deel van de perceptiekloof – benaderd door het gemiddelde van de perceptiekloof in 2005 – in verband kan worden gebracht met de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt. Wanneer Griekenland buiten beschouwing gelaten wordt, is er in zekere mate een positief verband tussen beide vast te stellen: uitgesproken prijsontwikkelingen in de vastgoedsector vertonen de neiging om gepaard te gaan met een relatief grote perceptiekloof in 2005. Toch is de correlatie tussen beide eerder gering. Zelfs zonder Griekenland bedraagt ze slechts 30 pct. en is ze niet significant verschillend van nul.

Dit impliceert evenwel niet dat de opname van de kosten van de door eigenaars bewoonde huizen niet gerechtvaardigd zou kunnen worden. Hierdoor zou de dekking van de HICP verruimd worden wat de vergelijkbaarheid ervan tussen landen ten goede zou komen. De opname van de kosten van door eigenaars bewoonde huizen wordt momenteel op expertniveau onderzocht, maar er is nog geen beslissing genomen of deze in de toekomst deel zouden uitmaken van de HICP of niet. Bovendien is er evenmin overeenstemming over de gebruikte methodologie indien dit wel het geval zou zijn.

Een ander methodologisch aspect dat soms wordt aangehaald ter verklaring van de perceptiekloof is het feit dat de HICP wordt gecorrigeerd voor kwaliteitsveranderingen. Het inflatieresultaat komt daardoor enigszins lager uit dan op grond van de in de verkooppunten geregistreerde prijzen. Aanpassingen voor kwaliteitsveranderingen zijn echter niet nieuw en werden in de HICP ook al voor 2002 gebruikt. Het is dus weinig waarschijnlijk dat zij aan een ontkoppeling van de inflatieperceptie ten grondslag liggen. Aan de hand van het Belgische geval kon de mogelijke draagwijdte hiervan enigszins worden afgebakend. Zo was in 2004 en 2005 de inflatie volgens de nationale CPI, waarin destijds geen kwaliteitsaanpassingen plaatsvonden, telkens 0,2 procentpunt hoger dan de HICP-inflatie voor die jaren. Deze verschillen zijn niet verwaarloosbaar, maar anderzijds toch relatief klein in vergelijking met de totale omvang van de perceptiekloof die na 2002 werd vastgesteld.

Alles samen genomen lijkt de specificiteit van de inflatiemeting aan de hand van de HICP geen belangrijke rol te hebben gespeeld in het ontstaan van een perceptiekloof in het eurogebied. Dat niet de accuraatheid en de credibiliteit van de HICP zelf in het gedrang zijn, is een eerder geruststellende conclusie vanuit monetair-beleids oogpunt, gelet op de centrale rol van de HICP in de strategie.

Ten slotte wordt er soms ook op gewezen dat het inflatieconcept dat de respondenten van de enquête hanteren mogelijk ruimer is dan louter het prijsverloop. Zo kan het zijn dat de opwaartse beweging van de inflatieperceptie sedert 2002 in feite vooral de nogal pessimistische inschatting van het beschikbare inkomen, van de eigen financiële situatie of van de algehele economische toestand weerspiegelt, veeleer dan het prijsverloop zelf (Del Giovane, Lippi en Sabbatini, 2005 en ECB, 2007).

Conclusies

Uit de gepresenteerde analyse is duidelijk gebleken dat de *changeover* in januari 2002 heeft geleid tot een ontkoppeling tussen inflatie en inflatieperceptie in het eurogebied. De inflatie zelf is nochtans al die tijd relatief laag gebleven, zeker wanneer in aanmerking wordt genomen dat zij ontegensprekelijk opwaarts beïnvloed is geweest door de scherpe stijging van de prijs voor ruwe aardolie en door verhogingen van indirecte belastingen en geadmistreerde prijzen. Ook de directe weerslag van de *changeover* op de inflatie in 2002 bleef beperkt, maar was geconcentreerd in bepaalde minder competitieve sectoren en was daarom ook vrij zichtbaar. De rol van de *changeover* bij het ontstaan van de persistente perceptiekloof is onbetwistbaar. In Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, die geen deel uitmaken van het eurogebied, blijven inflatie en inflatieperceptie zowel vóór als na januari 2002 nauw bij elkaar aansluiten.

Wanneer echter naar meer precieze verklaringen gezocht wordt, is het moeilijk hun bijdrage precies in kaart te brengen. De stelling dat consumenten hun percepties veeleer vormen aan de hand van de prijsontwikkelingen van hun frequente aankopen, geeft geen afdoende verklaring voor het ontstaan van een (persistente) perceptiekloof. Bovendien blijken verschillen in socio-economische karakteristieken evenmin een bepalende rol gespeeld te hebben. De invloed van meer psychologische factoren, zoals de moeilijkheden die de consumenten ervaren om de euro te integreren in hun referentiekader, is dan weer zeer moeilijk te onderzoeken.

De specificiteit van de inflatiemeting aan de hand van de HICP lijkt geen belangrijke rol te hebben gespeeld in het ontstaan van de perceptiekloof in het eurogebied. Een soortgelijke kloof bestaat wanneer de nationale CPI's in plaats van de HICP als referentie worden genomen. Ook de niet-opname in de HICP van de kosten van de door eigenaars bewoonde huizen lijkt geen grote rol te hebben gespeeld. Dat niet de accuraatheid en de credibiliteit van de HICP zelf ter discussie staan, is een eerder geruststellende conclusie vanuit monetair-beleids oogpunt.

Ondanks de omvang en de persistentie van de perceptiekloof lijkt deze nauwelijks of geen macro-economische implicaties te hebben gehad, niet voor de loonkostenontwikkeling en niet voor het verloop van de consumptie. Het gemeenschappelijke monetaire

beleid heeft er onder meer voor gezorgd dat de inflatieverwachtingen stevig verankerd zijn op een niveau dat in overeenstemming is met prijsstabiliteit.

De perceptiekloof is daarom vooral een uitdaging voor de communicatie met het ruime publiek. De opstellers van de inflatiemaatstaf – de nationale statistische instituten en Eurostat – hebben hierin in de eerste plaats een rol te spelen. Uiteraard geldt dit ook voor de centrale banken van het Eurosysteem. Ten slotte weze aangestipt dat de huidige ervaring in het eurogebied niet fundamenteel verschilt van wat in het Verenigd Koninkrijk werd gezien na de decimalisering van het Britse pond in 1971. Ook in dat geval bestaan er aanwijzingen dat aanzienlijke prijsstijgingen werden ervaren, terwijl er nauwelijks een effect was op de eigenlijke inflatie (zie Moore, 1973).

Bibliografie

Angeloni, I., L. Aucremanne en M. Ciccarelli (2006), «Price setting and inflation persistence: did EMU matter?», *Economic Policy*, No. 46, April, pp. 353-387.

Aucremanne L., Collin M. en Stragier T. (2007), *Assessing the Gap between Observed and Perceived Inflation in the Euro Area: Is the Credibility of the HICP at Stake?*, National Bank of Belgium Working Paper, WP 112.

Bodart, V. en Hindriks J. (2006), «Les Belges sont-ils tous égaux face à l'inflation?», Itinera institute, *Memo 1/2006*, Mei 22, 2006.

Brachinger, H. W. (2005), «Der Euro als Teuro? Die wahrgenommene Inflation in Deutschland», *Wirtschaft und Statistik* (9), pp. 999-1013.

Brachinger, H. W. (2006) «Euro or 'Teuro'? : The Euro-induced Perceived Inflation in Germany», *Department of Quantitative Economics Working Paper Series*, No. 5, University of Fribourg Switzerland.

Cornille, D. (2003), «Aanpassing van de prijzen bij de overgang op de euro: een overzicht», *Economisch Tijdschrift*, NBB, 4de kwartaal.

Del Giovane, P., F. Lippi en R. Sabbatini (2005), *L'euro e l'inflazione*, Il Mulino, Bologna.

Dziuda, W. en Mastrobuoni, G. (2006), «The euro changeover and its effects on price transparency and inflation», *Princeton University*, Juli.

Ehrmann M. (2006), «Inattentive consumers, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover», *ECB WP series*, No. 588.

Europese Centrale Bank (2007), «Measured inflation and inflation perceptions in the euro area», *Monthly Bulletin*, Mei, pp. 63-72.

Europese Commissie (2007), «The introduction of the euro in Slovenia», communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Central Bank, Brussels 4 May 2007, COM(2007) 233 final.

Eurostat (2003), «Euro changeover effects», Annex to the press release of 18 June 2003, http://epp.eurostat.cec.eu.int/cache/ITY_PUBLIC/2-18062003-AP/FR/2-18062003-AP-FR.HTML.

Folkertsma, C. K. (2002), «Getting used to the euro», *DNB Research Memorandum WO&E*, No. 697.

Gaiotti, E. en Lippi, F. (2004), «Pricing Behavior and the Introduction of the Euro: Evidence from a Panel of Restaurants in Italy», *Giornale degli Economisti e Annali di Economia* 63(3/4), pp. 491-535.

Glatzer, E. en Rumler, F. (2007), «Price Setting in Austria before and after the Euro Cash Changeover: Has Anything Changed in the Last Five Years?», *Monetary Policy & The Economy Q1/07*, OENB.

Hobijn, B., Ravenna, F. en Tambalotti, A. (2006), «Menu Costs at Work: Restaurant Prices and the Introduction of the Euro», *The Quarterly Journal of Economics*, No. 121, pp. 1103-1131.

Hoffmann, J. en J. Kurz-Kim, (2006), «Consumer Price Adjustment under the Microscope: Germany in a Period of Low Inflation», *ECB Working Paper series*, No. 652.

IMAD (2007), *Euro Changeover Effect in Inflation in Slovenia*, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, Government of the Republic of Slovenia.

Moore, N.E.A. (1973), « *The decimalisation of Britain's currency* », H.M. Stationery Off., London.

Stix, H. (2006), *Perceived Inflation and the Euro: Why High? Why Persistent?*, paper presented at the 81st Annual Conference of the WEAI, San Diego.

Traut-Mattausch, E., S. Schulz-Hardt, T. Greitemeyer en D. Frey (2004), « Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: The case of price increases due to the introduction of the Euro », *European Journal of Social Psychology*, Vol. 34, 6, pp. 739-760.

Recente ontwikkelingen van de grondstoffenprijzen: oorzaken en gevolgen

P. Butzen
W. Melyn
H. Zimmer

Inleiding

Het verloop van de grondstoffenprijzen is van aanzienlijk belang voor de wereldeconomie. Er werd dan ook gevreesd dat de recente prijsstijgingen, en in het bijzonder die van olie, substantiële ongunstige effecten zouden kunnen uitoefenen op de importerende landen, aangezien grondstoffen gebruikt worden als productiefactor en als consumptiegoed. Bovendien levert de uitvoer van basisproducten een niet te verwaarlozen bijdrage aan het bbp en aan de overheidsfinanciën van een groot aantal ontwikkelingslanden. De prijsstijging van de basisproducten heeft tot slot het probleem van de mondiale onevenwichtigheden vergroot.

In het eerste deel van dit artikel wordt een overzicht gegeven van de historische ontwikkelingen van de nominale en reële prijzen van de belangrijkste basisproducten. In het tweede deel wordt onderzocht welke factoren schuilgaan achter de recente prijsstijgingen van deze producten. Vervolgens komen de economische gevolgen van deze prijsstijgingen aan bod. Het effect van de recente olieprijsstijgingen in verschillende regio's werd reeds in diverse empirische studies becijferd. Dit artikel beperkt zich hoofdzakelijk tot de gevolgen van de olieschok voor de olie-invoerende landen. De laatste twee delen behandelen, tot slot, de korte- en langetermijnvooruitzichten voor de prijzen van de basisproducten en de implicaties voor het economische beleid.

1. Verloop van de grondstoffenprijzen

Verschillende instellingen berekenen een grondstoffenprijsindex en publiceren deze op geregelde basis (HWWI, IMF, CRB(VS), Goldman Sachs, enz.). Deze indices verschillen van elkaar door de keuze en het gewicht van de in aanmerking genomen grondstoffen. In dit artikel werd er voor geopteerd de HWWI-grondstoffenindex te gebruiken aangezien deze het meest relevant is voor de geavanceerde landen⁽¹⁾.

De grondstoffenprijzen bleven gemiddeld genomen vrij stabiel gedurende de eerste helft van de jaren negentig. Tijdens de tweede helft van het decennium en tot 2002 ging het totale prijsindexcijfer van de grondstoffen gemiddeld licht omhoog, waarbij de prijsstijging van energetische grondstoffen gecompenseerd werd door een daling van de prijzen van de overige grondstoffen. Dit gemiddelde verloop verhult evenwel de algemene prijsdaling van de grondstoffen in 1998, tegen de achtergrond van de Aziatische crisis, en de plotse stijging van de olieprijs tijdens het krachtige herstel van de wereldeconomie in de periode 1999-2000, die het totale prijsindexcijfer omhoogstuwde.

(1) Het gewicht van de afzonderlijke grondstoffen in het indexcijfer is gebaseerd op hun aandeel in de totale grondstoffeninvoer van de OESO-landen (met uitzondering van de handel binnen de EU). De weging werd onlangs geactualiseerd om rekening te houden met het toegenomen aandeel van ruwe olie in de invoer. Energetische grondstoffen vertegenwoordigen ongeveer 67 pct. van het totale indexcijfer (ruwe olie alleen is goed voor 63 pct. van de index), terwijl het aandeel van de industriële grondstoffen zo'n 23 pct. beloopt en dat van de levensmiddelen 10 pct. Het HWWI weert aardgas uit de index omdat er geen reeks beschikbaar is met de wereldprijzen voor aardgas.

TABEL 1

GRONDSTOFFENPRIJZEN

(jaarlijkse procentuele verandering van de prijzen in Amerikaanse dollar, tenzij anders vermeld)

	1990-1995	1996-2002	2003-2006	2003	2004	2005	2006	Van januari tot en met juni 2007	p.m. Gewicht in het totale indexcijfer
Totaal	0,8	1,3	23,5	14,3	30,4	28,4	21,1	3,1	100,0
Levensmiddelen	2,6	-4,6	7,7	8,3	11,7	0,0	10,9	17,9	9,9
Industriële grondstoffen	1,4	-5,2	22,3	17,3	24,8	14,5	32,6	23,2	22,6
waarvan:									
Landbouwproducten	3,5	-6,6	11,2	21,8	9,7	1,3	11,8	22,9	10,1
Non-ferrometalen	-0,3	-4,8	31,1	12,0	36,8	16,0	59,8	28,0	9,1
Ferrometalen	1,5	-1,4	27,7	18,0	38,6	38,2	16,1	13,2	3,4
Energetische grondstoffen	0,5	7,0	26,3	14,4	35,3	36,5	19,1	-3,8	67,4
waarvan:									
Ruwe aardolie (Brent)	0,4	9,0	27,1	15,2	30,8	42,3	20,1	-4,5	62,7

Bron: HWWI.

Vanaf 2003 tot en met 2006 namen de prijzen van alle grondstoffen elk jaar aanzienlijk toe, met uitzondering van de prijzen van voornamelijk een aantal levensmiddelen. Over deze periode steeg het totale prijsindexcijfer van de basisproducten gemiddeld met ongeveer 24 pct. per jaar. De prijzen van de energetische grondstoffen stegen met 26 pct., voornamelijk onder invloed van de olieprijs⁽¹⁾, terwijl de industriële grondstoffen 22 pct. duurder werden, als gevolg van de hogere metaalprijsen. De prijzen van levensmiddelen, daarentegen, stegen met slechts 7,7 pct. over de beschouwde periode. Gedurende de eerste zes maanden van 2007 namen de prijzen van de grondstoffen met gemiddeld 3,1 pct. toe in vergelijking met dezelfde periode van 2006. De sterke toename van de prijzen van de niet-energetische grondstoffen werd ten dele gecompenseerd door een daling van de prijzen van de energetische grondstoffen.

Gelet op de weg van de verschillende grondstoffen in het totale indexcijfer, wordt het derhalve duidelijk dat de energetische grondstoffen, en in het bijzonder olie, het meest hebben bijgedragen tot de stijging van dit indexcijfer

tijdens de afgelopen jaren. In 2006 en gedurende de eerste zes maanden van 2007 hebben de prijzen van de industriële grondstoffen evenwel in grotere mate bijgedragen tot de stijging van de totale index dan tijdens de voorgaande jaren, wat kan worden verklaard door de forse toename van de prijzen van de non-ferrometalen.

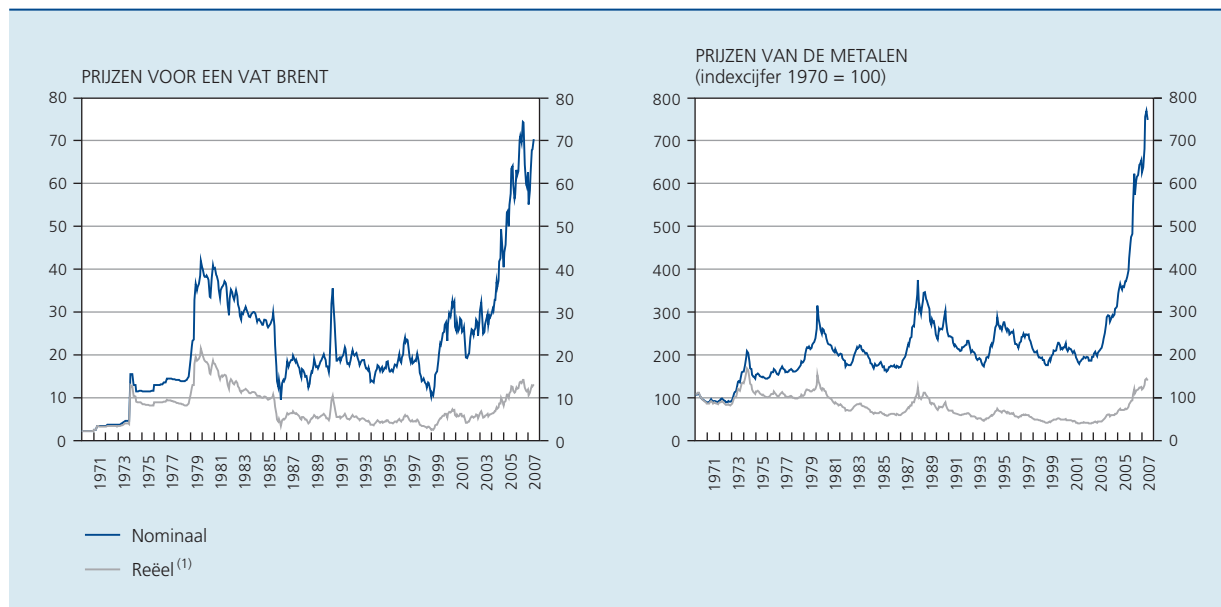
In het licht van die ontwikkelingen en gelet op het relatieve belang van de verschillende grondstoffen in de invoer van de geavanceerde landen, spitst de hierna volgende analyse zich toe op de oorzaken en gevolgen van de recente prijsstijgingen van olie en metalen.

Over de periode 2003-2006 is de prijs van een vat Brent gemiddeld met ongeveer 27 pct. per jaar toegenomen⁽²⁾. De prijs per vat beliep in 2006 66 dollar, tegen slechts 25 dollar in 2002. Historisch gezien zijn de olieprijsen de afgelopen jaren – in nominale termen – niet sterker gestegen dan tijdens de olieschokken van de jaren zeventig. Op basis van de jaargemiddelden was de koers per vat Brent in amper twee jaar tijd, tussen 1972 en 1974, met 258 pct. gestegen. Tussen 2002 en 2006 steeg de olieprijs, ter vergelijking, met 164 pct., een prijsstijging die vergelijkbaar is met de tweede olieschok tussen 1978 en 1980. De prijsstijging gedurende de periode 2002-2006 verliep echter geleidelijker. Het peil van de olieprijsen ligt ruim boven dat van de jaren zeventig en begin augustus 2006 bereikte de prijs per vat Brent een historisch hoogtepunt van bijna 80 dollar, tegen de achtergrond van de oplopende spanning in het Midden-Oosten. In de maanden na

(1) De prijs van aardgas liet op de belangrijkste markten een relatief vergelijkbaar verloop optekenen met dat van de olieprijsen. Zo stegen de aardgasprijsen gedurende de periode 2003-2006 jaarlijks met gemiddeld 33,7 pct. in Europa en 24,3 pct. in de VS. Dat verloop kan verklaard worden door de substitiemogelijkheden tussen aardgas- en aardolieproducten en door het feit dat de aardgasprijsen meestal contractueel geïndexeerd worden op basis van de olieprijsen.

(2) De prijs van een vat Brent wordt wereldwijd als referentie gehanteerd, hoewel hiervan duidelijk een kleiner volume wordt verhandeld dan van bijvoorbeeld de Saudi Arabian. Volgens de International Petroleum Exchange wordt de Brentprijs gebruikt om de prijs te bepalen van twee derde van de mondiale aardolieverkoop.

GRAFIEK 1 NOMINALE EN REËLE PRIJZEN VOOR EEN VAT BRENT EN VOOR METALEN
(maandgemiddelden, in Amerikaanse dollar)



Bronnen : BLS, IMF, Thomson Financial Datastream.

(1) Gedefleerd aan de hand van de CPI van de Verenigde Staten.

dit record nam de prijs van de Brent een flinke duik en tot februari 2007 bleef hij, uitgedrukt als maandgemiddelde, onder de grens van 60 dollar, met uitzondering van een korte opflakking in december 2006. Gedurende de maand juni 2007 beliep de prijs per vat opnieuw meer dan 70 dollar. De gespannen situatie op de oliemarkt leidde dus tot een aanzienlijke volatiliteit van de koersen.

Uitgedrukt in reële termen ligt de olieprijs sedert 2005 boven het peil van 1974, maar nog altijd onder de niveaus die in het begin van de jaren tachtig werden opgetekend. De prijs per vat zou tot meer dan 90 dollar moeten stijgen om in reële termen het niveau van 1980 te bereiken.

Tijdens de tweede helft van de jaren negentig zijn de prijzen van alle metalen gemiddeld gedaald (met uitzondering van die van ijzererts). Die tendens keerde vanaf 2003, toen de prijzen voor metalen algemeen begonnen te stijgen. Als gevolg van deze toename bereikten de prijzen van de meeste metalen historische recordniveaus. Over de periode 2003-2006 is het totale prijsindexcijfer van de metalen gemiddeld met circa 30 pct. per jaar gestegen. Het verloop van het indexcijfer werd voornamelijk bepaald door de forse prijsstijging voor aluminium en koper, die het hoogste gewicht hebben in het indexcijfer. Op jaarbasis is de gemiddelde prijs van aluminium in 2006 met 35 pct. toegenomen en die van koper met meer dan 80 pct. Ook bepaalde andere metalen, zoals zink, lieten

historische prijsstijgingen optekenen en droegen aldus eveneens bij tot de stijging van het indexcijfer, zij het in mindere mate. De prijstoenname zette zich verder door gedurende de eerste zes maanden van 2007 en versnelde zelfs nog voor een aantal metalen, met name voor tin, lood en nikkel.

Gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen (van de Verenigde Staten), zijn de prijzen van de metalen met gemiddeld 1,5 pct. per jaar gedaald tijdens de periode 1971-2002. Deze neerwaartse tendens wordt doorgaans toegeschreven aan de grote productiviteitswinsten in de metaalverwerking in vergelijking met andere sectoren van de economie, maar ook aan de ontwikkeling van bepaalde synthetische substituten. Vanaf 2003 gingen de prijzen omhoog.

2. Factoren die de recente stijging van de grondstoffenprijzen verklaren

Het is van essentieel belang de oorzaken te begrijpen van de recente prijsstijging van de basisproducten, aangezien de aard van de «schok» enerzijds de duurzaamheid van het hoge peil of de stijging van de prijzen van die producten kan beïnvloeden en anderzijds de effecten ervan op de economie.

2.1 De olieschokken vanuit een historisch perspectief

De afgelopen jaren ging de aandacht vooral uit naar de ontwikkeling van de olieprijs, omdat de herinnering aan de rampzalige gevolgen van de olieschokken van de jaren zeventig blijft voortleven.

De recente prijsstijging moet dan ook worden vergeleken met de schokken van de laatste decennia. Tot in 1973 was olie een niet erg dure energiebron, die de economische bloei van de Verenigde Staten en de Europese landen mogelijk maakte. De Jom-Kippoeroorlog in 1973 lag ten grondslag aan de eerste olieschok: het embargo van de OPEC tegen de westerse landen die Israël steunden, veroorzaakte een verviervoudiging van de olieprijs in enkele maanden tijd. De Iraanse revolutie in 1979 en het begin van de oorlog tussen Iran en Irak in september 1980 brachten de tweede olieschok teweeg als gevolg van de aanzienlijke daling van de uitvoer vanuit die landen. De opflakking van de aardolieprijs had twee gevolgen: aan de aanbodzijde kon hierdoor olie op de markt komen waarvan de winning rendabel was geworden en die vooral afkomstig was uit Mexico, Alaska en de Noordzee; aan de vraagzijde zorgde ze voor een sterkere afname van de consumptie via besparings- en diversificatiemaatregelen.

Na de productiestijging door de OPEC in 1985 bleef de aardolieprijs relatief stabiel tot het einde van de jaren negentig en waren er slechts enkele periodes met een sterke volatiliteit: één in 1990 en 1991, als gevolg van de invasie van Koeweit door Irak; een andere in 1998, onmiddellijk na de financiële crisis in de Zuidoost-Aziatische landen die een bruuske daling van de prijzen met zich bracht; en ten slotte een « mini-olieschok » in 1999 en 2000, toen de prijs voor ruwe aardolie verdrievoudigde tussen februari 1999 en oktober 2000 wegens een opleving van de wereldwijde vraag naar olie in combinatie met productiedalingen.

In tegenstelling tot de eerste twee olieschokken die voortvloeiden uit een breuk in de olieproductie, bestaat er een ruime consensus over de bevinding dat de aanhoudende stijging van de prijs voor ruwe aardolie sinds 2002, die soms als de derde olieschok omschreven wordt, hoofdzakelijk te wijten is aan vraaggebonden factoren: niet enkel aan een louter conjunctureel herstel van de mondiale groei maar ook, a fortiori, aan de versnelde integratie van een aanzienlijk deel van de wereldbevolking in de mondiale economie en handel. De explosieve toename van de vraag naar aardolie in de opkomende economieën, en meer bepaald in China, valt niet enkel te verklaren door de economische groei van die landen maar ook door een economische structuur die sterk gericht is op de

industrie, die vaak minder efficiënt omspringt met energie dan gemiddeld in de OESO-economieën, alsook door de toename van het privégebruik van motorvoertuigen. De forse groei van de wereldhandel kan ook tot de hoge consumptie van aardolie hebben bijgedragen als gevolg van de daarmee gepaard gaande toename van de vraag naar luchttransport en maritiem vervoer.

Naast die economische factoren oefende een combinatie van geopolitieke en technische factoren invloed uit. De brandhaarden in de olieproducerende landen, voornamelijk in het Midden-Oosten, leverden een belangrijke bijdrage tot de hoge vlucht van de prijs voor een vat ruwe aardolie. De politieke situatie in andere producerende landen – Venezuela, Tsjad, Rusland, Nigeria – wordt eveneens « oncomfortabel » geacht en de marktpartijen houden de ontwikkelingen in die landen angstvallig in het oog. Tegen die achtergrond zijn de vraag uit voorzorg en de speculatieve vraag zeer zeker toegenomen, door de vrees voor een onderbreking van de leveringen. Breuken in het aanbod als gevolg van oorlog of weersomstandigheden zorgden de afgelopen jaren voor nog meer spanningen op de oliemarkt.

2.2 Geografische ontwikkeling van de vraag naar grondstoffen

Het belang van de opkomende economieën en vooral van China in het mondiale verbruik van aardolie neemt toe. Hoewel de wereldvraag naar olie nog altijd hoofdzakelijk uitgaat van de geavanceerde landen, met de Verenigde Staten als koploper, groeide de vraag naar olie veel sneller in de opkomende landen, behalve in de voormalige Sovjet-Unie, die gedurende een groot deel van de jaren negentig te kampen had met een zware economische inzinking.

De wereldvraag naar olie groeide op jaarbasis gemiddeld met 1,4 pct. tussen 1992 en 2001. De vraag was het meest dynamisch in Azië, voornamelijk in China, waar ze werd geschaagd door een uitzonderlijke economische groei van gemiddeld meer dan 10 pct. per jaar. De groei van het mondiale verbruik van aardolie versnelde in 2003 en vooral in 2004, toen een piek van 4 pct. werd bereikt, de sterkste groei sinds 1977. Uitgezonderd Japan hebben alle economische zones hun vraag naar olie verhoogd, in het bijzonder de Verenigde Staten (+4 pct. in 2004, zijnde 900.000 vaten per dag) en China (+16 pct. of 900.000 vaten per dag). Die recordvraag was niet verwacht: zo voorspelde het Internationaal Energieagentschap (IEA) in januari 2004 een stijging van de vraag met slechts 1,6 pct. voor dat jaar. In China deden bepaalde tijdelijke factoren de vraag opveren, meer bepaald stroomonderbrekingen die het gebruik aanmoedigden van nieuwe,

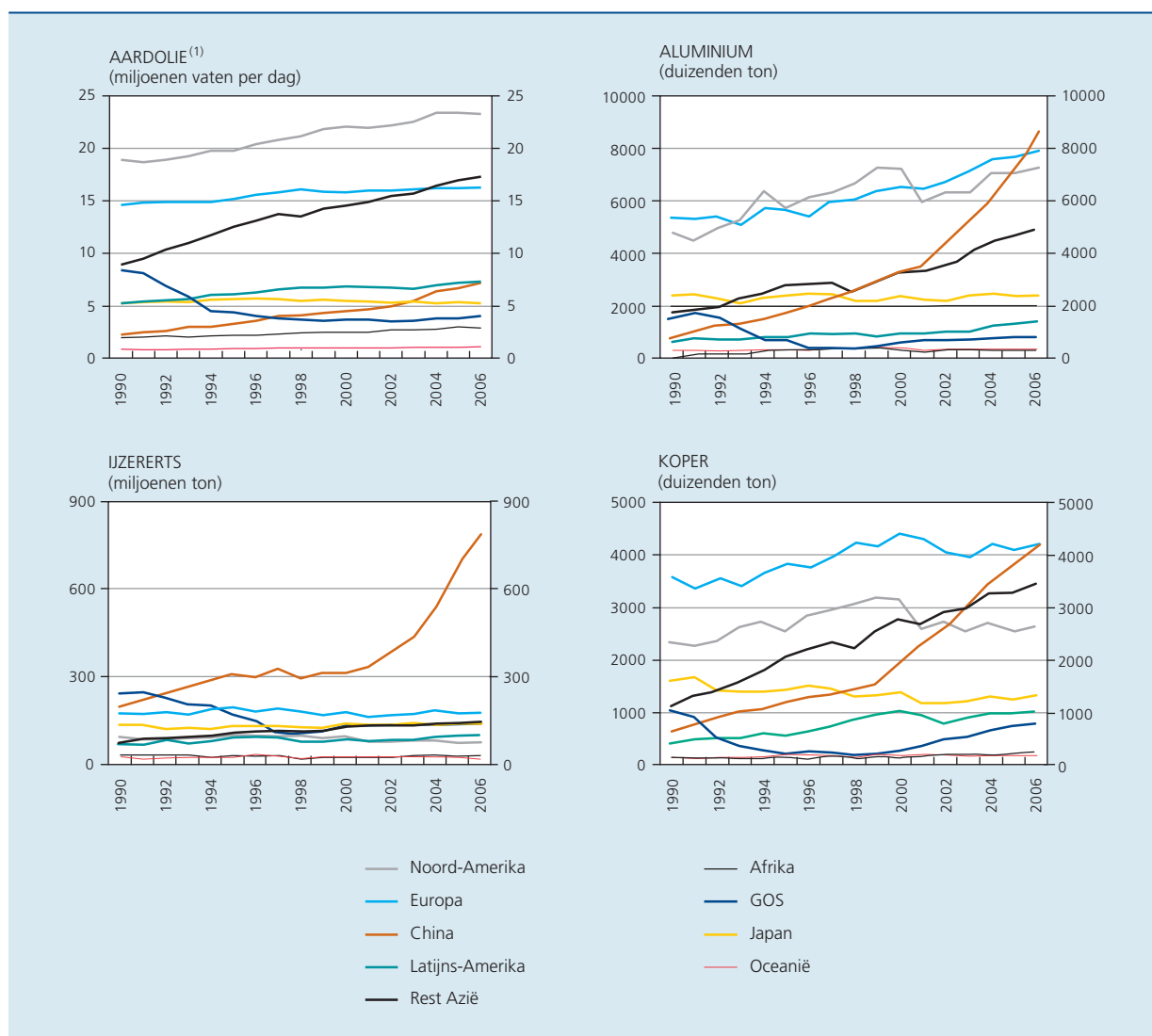
betrouwbaardere elektrische generatoren die met diesel werken, alsook de expansie van de olievoorraden in 2004. China en de Verenigde Staten leverden aldus samen een bijdrage van 56 pct. tot de toename van de vraag in 2004. In 2005 en 2006 steeg de vraag naar aardolie in een matiger tempo van zowat 1 pct. In 2006 is de vraag naar olie vanuit de OESO-landen zelfs teruggelopen. Deze inkrimping vloeide onder meer voort uit de hoge voorraden in de geavanceerde economieën, de economische vertraging in de Verenigde Staten en de buitengewoon zachte winter. Structurele factoren kunnen echter eveneens een rol hebben gespeeld, zoals de vervanging van aardolie door aardgas.

(1) In 2004 vertegenwoordigde steenkool bijna 62 pct. van het totale verbruik van primaire energie in China, tegen slechts 19 pct. voor aardolie.

Ondanks de krachtige Chinese vraag van de afgelopen jaren is het verbruik van aardolie in dat land nog relatief gematigd. In dat verband moet worden onderstreept dat China voor zijn energiebehoeften nog uiterst afhankelijk blijft van steenkool⁽¹⁾. China is de grootste producent en verbruiker van steenkool ter wereld.

Die trends zijn ook zichtbaar op andere markten voor basisproducten. Op de markten voor metalen zijn de voornaamste verbruikers op wereldvlak Europa (in ruime zin), de Verenigde Staten en de opkomende landen van Azië, in het bijzonder China. Gemiddeld over de periode 1993-2002 lag de groei op jaarbasis van het mondiale verbruik van metalen tussen 1,3 en 4,4 pct., naargelang van het metaal. Tijdens de periode 2002-2005 versnelde de groei

GRAFIEK 2 REGIONALE VRAAG NAAR AARDOLIE EN METALEN



Bronnen : IEA, Wereldbank.

(1) De samenstelling van de regio's is niet volledig vergelijkbaar met die bij de metalen.

van het verbruik van de meeste metalen. De opmerkelijkste stijgingen werden opgetekend voor tin, aluminium en staal. Voor die drie metalen nam de consumptie gemiddeld met ongeveer 8 pct. toe. De snelle groei van het Chinese verbruik, vooral sinds het begin van de jaren 2000, is duidelijk merkbaar voor alle basismetalen. Vanaf 2005 heeft het Chinese verbruik dat van Europa voor verscheidene metalen, waaronder aluminium, koper en staal, ingehaald. De omvang van de Chinese ijzer- en staalnijverheid vergt een aanzienlijke hoeveelheid ijzererts. China is reeds de grootste verbruiker en producent van ijzererts – en tegelijkertijd de voornaamste invoerder van die grondstof – en groeide uit tot de belangrijkste staalproducent op wereldvlak. Hoewel China ook de grootste verbruiker van aluminium werd, blijft het dit basisproduct uitvoeren, wat tot op zekere hoogte verklaart waarom de prijs van aluminium matiger steeg dan bijvoorbeeld die van koper, waaraan China een zeer groot tekort heeft. De Wereldbank (2006b) is van oordeel dat China over enkele jaren Europa zal overvleugelen en voor alle industriële metalen de koploper inzake verbruik zal worden.

De historische trends geven aan dat het verbruik van metalen toeneemt samen met het inkomen, tijdens de periode van industrialisatie en ontwikkeling van de binnenlandse infrastructuur. Boven een bepaalde inkomensgrens raakt de groei doorgaans meer op de dienstensector gericht en begint het verbruik van metalen derhalve te stagneren. China lijkt tot nu toe de tendensen van Japan tijdens zijn eerste ontwikkelingsfase te hebben gevolgd, behalve voor sommige metalen, waarvoor het verbruik per hoofd van de bevolking er hoger is bij een vergelijkbaar inkomenspeil. Een van de redenen hiervoor is dat de Chinese industriële sector een veel groter deel van het bbp vertegenwoordigt dan algemeen te verwachten valt van een land in een dergelijk ontwikkelingsstadium. Volgens het IMF (2006b) is die situatie zowel toe te schrijven aan historische factoren (een hoge industrialisatiegraad was kenmerkend voor de vroegere gecentraliseerde economieën) als aan de verplaatsing van de productie van de verwerkende nijverheid vanuit de geavanceerde economieën en vanuit andere opkomende economieën van Azië naar China.

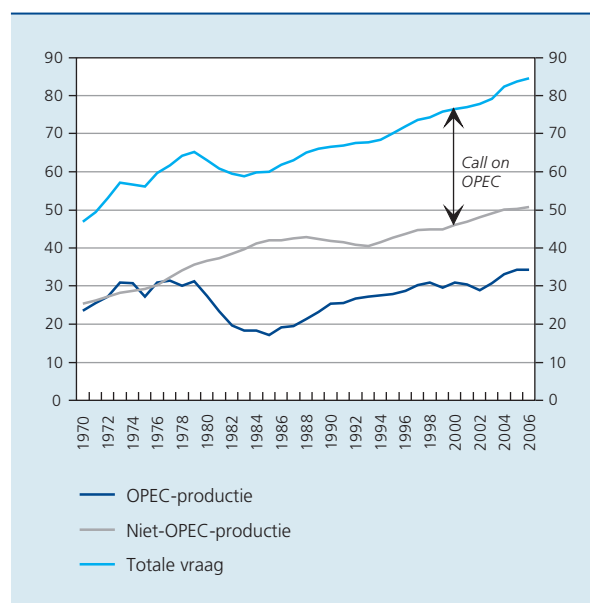
De bovengenoemde structurele veranderingen aan de vraagzijde zouden duurzamere gevolgen kunnen hebben op het prijspeil, in zoverre de Aziatische groei veeleer

wordt aangewakkerd door het economische inhaalproces dan door de internationale conjunctuur.

2.3 Kenmerken van het aanbod van aardolie en metalen

De sterke stijging van de aardolieprijzen wordt niet enkel verklaard door de forse toename van de vraag: in 2005 en 2006 was de groei van het verbruik van aardolie geringer, maar de (nominale) prijzen waren nooit zo hoog. Aan de aanbodzijde is de belangrijkste speler op de oliemarkt de OPEC⁽¹⁾, die thans 41 pct. van het wereldaanbod levert en 70 pct. van de bewezen aardoliereserves controleert. De macht van de OPEC bleek vooral in het begin van de jaren tachtig⁽²⁾. Daarna kon het kartel, wegens de concurrentie van de olieproducerende landen die geen lid zijn van de OPEC en die de maatregelen van de OPEC direct hebben aangegrepen om hun productie op te trekken, steeds moeilijker zijn quotapolitiek efficiënt doen werken. De akkoorden tot productievermindering gaan dan ook regelmatig verder dan de OPEC, en omvatten de grote producenten die niet tot het kartel behoren, zoals Rusland, Mexico, Kazachstan, Oman en Noorwegen. Eind 2006 besliste de OPEC tweemaal om zijn productie te verlagen; de laatste verlaging werd van toepassing in februari 2007⁽³⁾. Deze productieverlagingen hebben een opwaarts effect uitgeoefend op de olieprijsen.

GRAFIEK 3 TOTALE VRAAG NAAR EN AANBOD VAN AARDOLIE
(miljoenen vaten per dag)



Bronnen : EIA, IEA.

(1) Algerije, Indonesië, Irak, Iran, Koeweit, Libië, Nigeria, Qatar, Saudi-Arabië, Venezuela en de Verenigde Arabische Emiraten. In 2007 werd Angola het twaalfde lid van de OPEC.
(2) De olieprijs bleef toen hoog, hoewel de vraag afnam of stagneerde, wegens de wereldwijde economische recessie, en het aanbod fors steeg doordat de reserves buiten de OPEC massaal in exploitatie werden genomen. Tijdens de hele periode vertraagde de OPEC de daling van de aardolieprijzen in belangrijke mate via de invoering van productiequota.
(3) De OPEC besliste de productie vanaf november 2006 te verlagen met 1,2 miljoen vaten per dag en ze vanaf februari 2007 nogmaals te verminderen met 0,5 miljoen vaten per dag.

De historisch sterke groei van de vraag naar aardolie in 2004 bracht een spanningssituatie op de oliemarkt aan het licht. In dat jaar werd de stijging van de productie buiten de OPEC afgeremd, door klimaatfactoren (met name in de Verenigde Staten) maar ook door de structurele productievermindering in het Verenigd Koninkrijk en Noorwegen, zodat ze niet opwoog tegen de boom van het verbruik. Bijgevolg hebben de OPEC-landen dan ook een accommoderende houding aangenomen ten aanzien van de scherpe toename van de vraag, door nagenoeg op volle capaciteit olie te produceren tot eind 2004. Het productieniveau van de landen buiten de OPEC veranderde het jaar daarop amper⁽¹⁾ en de « call on OPEC » – dat wil zeggen het aanbod van de OPEC dat het aanbod van de andere landen aanvult om aan de vraag te beantwoorden – heeft het productieniveau van het kartel hoog gehouden. Zo daalde de ongebruikte productiecapaciteit tot historisch lage niveaus, waardoor de prijs gevoeliger werd voor elke gebeurtenis die het aanbod van aardolie beïnvloedt of bedreigt.

Het ontoereikende overtollige productievermogen weerspiegelt deels het gebrek aan investeringen tijdens de jaren negentig, als gevolg van de lage gemiddelde reële olieprijs gedurende de periode 1985-2000. De afkoeling op de oliemarkt hangt fundamenteel af van de aanpassingen van het aanbod in een industrie die gekenmerkt wordt door zeer lange investeringscycli (van vijf tot tien jaar). Zowel de internationale als de nationale oliemaatschappijen lijken evenwel een voorzichtige houding aan te nemen ten aanzien van nieuwe investeringen. Wat de internationale maatschappijen betreft, remmen

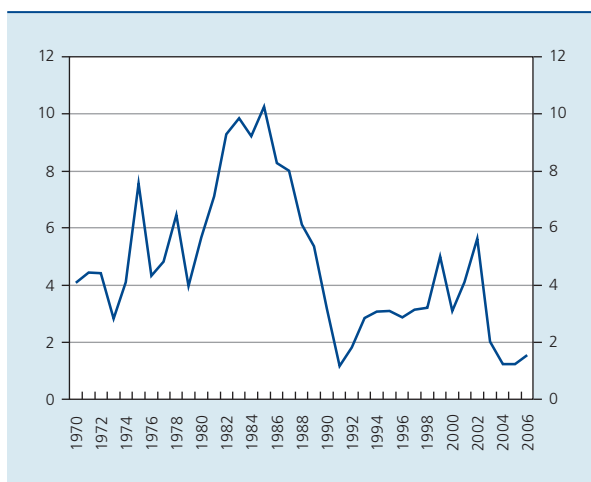
verscheidene factoren de toename van de investeringen af, namelijk⁽²⁾:

- een beperkte toegang tot de reserves van de olierijke landen die samenhangt met wijzigingen in het reglementaire kader die het rendement van de investeringen onzeker maken en met een tendens tot nationalisatie van de natuurlijke rijkdommen in sommige landen. Met name drie Latijns-Amerikaanse landen – Bolivia, Ecuador en Venezuela – hebben het belastingstelsel van de olie- en gasector grondig gewijzigd teneinde hun controle over de natuurlijke rijkdommen te vergroten. Ook elders, als reactie op de hoge prijzen van de basisproducten, waren de olie- en gasexporterende landen geneigd de Staat een groter gedeelte te waarborgen van de winsten van de oliemaatschappijen die op hun grondgebied werkzaam zijn. Het proces nam diverse vormen aan, waaronder een grotere participatie van de Staat en hogere uitvoerheffingen in Rusland en Argentinië, aanzienlijker « royalties » in Kazachstan, hogere belastingen op de opbrengsten van de oliemaatschappijen in het Verenigd Koninkrijk en Denemarken;
- in de OESO-landen waar de internationale oliemaatschappijen een dominante positie innemen, is het moeilijk en prijzig geworden de productieduur te verlengen van de bestaande olievelden die een dalende productie vertonen;
- als gevolg van de personeelsinkrimpingen in de jaren negentig, vergt het tekort aan gekwalificeerd personeel relatief hoge opleidingskosten op korte termijn;
- een hoge volatiliteit van de olieprijs bemoeilijkt het nemen van investeringsbeslissingen.

Sommige grote nationale oliemaatschappijen, die in staat zijn projecten via zelffinanciering te dekken en hun niveau van expertise hebben behouden tijdens de teruggang van de jaren negentig, hebben daarentegen ambitieuze plannen ontwikkeld voor de uitbreiding van de productiecapaciteit op elk niveau van de bevoorradingsketen⁽³⁾. De reële investeringen van de meeste andere nationale oliemaatschappijen vertoonden daarentegen sinds de terugval van de jaren negentig geen echt herstel, te meer daar de investeringen in tal van olieproducerende landen beperkt werden door verscheidene restricties opgelegd door de regeringen van die landen, onder andere door de begrotingsplannen.

GRAFIEK 4 ONGEBRUIKTE PRODUCTIECAPACITEIT VAN DE OPEC

(miljoenen vaten per dag)



Bron: IMF.

(1) Wegens de daling van de productie in Rusland – onder andere in de olievelden van Yukos – en in de Verenigde Staten, dit als gevolg van de door de orkaan Katrina veroorzaakte schade in augustus 2005.

(2) IMF (2005c), IMF (2006b).

(3) SAUDI ARAMCO in Saudi-Arabië, ADNOC in de Verenigde Arabische Emiraten, KPC in Koeweit.

De omvang van de vraag naar olie in combinatie met de erosie van de overtollige capaciteit heeft eveneens structurele onevenwichtigheden in de oliesector aangetoond die hebben geleid tot toenemende prijsverschillen tussen ruwe aardolie van het lichte type en ruwe aardolie van het zwaardere type. Hoewel de OPEC een accommoderende houding heeft aangenomen ten opzichte van de vraag, is het grootste deel van de extra productie van de OPEC immers van het zwaardere type, terwijl de wereldvraag steeds meer uitgaat naar lichte ruwe aardolie (gebruikt voor het vervoer)⁽¹⁾. Het tekort aan lichte olie werd verergerd door een structureel gebrek aan evenwicht in de raffinagesector. Niet alleen komt de totale raffinagecapaciteit, die in 2005 gelijk was aan 83 miljoen vaten per dag, uit op een maar licht hoger niveau dan in de jaren tachtig en blijft de bezettingsgraad, die sinds 2002 geleidelijk toegenomen is, hoger dan 90 pct., maar bovendien bestaat het grootste deel van de raffinagecapaciteit uit eenvoudige distillatieprocédés, waarmee het onmogelijk is zware ruwe aardolie (die veel zwavel bevat) te transformeren. Hoewel raffinaderijen kunnen worden omgebouwd om dat soort ruwe aardolie te bewerken, is het conversieproces duur en kan het verscheidene jaren in beslag nemen voor ze bedrijfsklaar zijn.

De problematiek van de ontoereikende investeringen rijst ook in de sector van de metalen. Gedurende meer dan dertig jaar kon de mijnindustrie stijgende hoeveelheden metalen tegen geleidelijk dalende reële kosten produceren. Zo vertoonden de reële prijzen van de metalen gedurende een lange periode een neerwaartse tendens, voornamelijk dankzij de technologische vooruitgang in de ontginning en de verwerking van de metalen. De kracht van de vraag naar metalen, met name die van China, kwam evenwel als een verrassing voor de industrie en heeft het voorraadpeil doen dalen, te meer daar de eerdere prijsdalingen geleid hadden tot een tekort aan investeringen in de sector van de metalen aan het eind van de jaren negentig en het begin van de jaren 2000 alsook tot het sluiten van al te dure overtollige capaciteit. Sindsdien ondersteunen de overvloedige inkomsten van de sector de investeringsuitgaven, die reeds een significante vermeerdering lieten optekenen. De stijgende kosten van de inputs – waaronder de energie – en een tekort aan geschoold personeel en uitrusting hebben echter ertoe bijgedragen sommige investeringen af te remmen.

2.4 Financiële beleggers en dynamiek van de grondstoffenmarkten

De basisproducten lijken de voorbije jaren een aantrekkelijke financiële belegging geworden te zijn. De markten van de « futures » op grondstoffen zijn veel dieper geworden

en de aanwezigheid van financiële beleggers op deze markten is snel toegenomen. Zo is de deelneming aan de New York Mercantile Exchange (NYMEX) – gemeten aan de hand van het aantal door de « US Commodity Futures Trading Commission » geregistreerde contracten – sinds 1995 verviervoudigd. Het totale aantal termijncontracten op de oliemarkten bedroeg in 2006 nagenoeg 2 miljoen en het aandeel van de niet-commerciële contracten is gestegen van 9 pct. in 1995 naar 16 pct. in 2006 (IMF, 2006b). Zoals wordt onderstreept door Domanski en Heath (2007), zijn de markten van de basisproducten thans steeds meer vergelijkbaar met financiële markten in termen van beweegredenen en strategieën van de deelnemers. Op basis van een empirische analyse, die de periodes 1998-2001 en 2002-2006 vergelijkt, concluderen de auteurs dat kortetermijnfactoren die de rendementsoverwegingen weergeven mettertijd gemiddeld belangrijker zijn geworden.

Door de toename van het aantal termijncontracten op basisproducten en van de volatiliteit van de prijzen kwamen sommige analisten tot de conclusie dat het vermogen van de speculanten om de prijzen te beïnvloeden toegenomen is. Het IMF (2006b) heeft getracht de invloed van de speculatie op de prijsvorming voor basisproducten te meten via een econometrische analyse van de richting van de causaliteit tussen de schommelingen van de contantkoers en de termijnkoers en de veranderingen van de speculatieve posities van een staal van producten dat niet alleen olie omvat, maar ook koper, suiker, koffie en katoen. Uit de analyse blijkt dat de causaliteit over het algemeen de richting uitgaat van de contant- en de termijnkoers naar de speculatie en niet omgekeerd. Domanski en Heath (2007) geven voorlopige indicaties die een positief verband zouden leggen tussen de omvang van de risicopremie en de niet-commerciële posities op lange termijn op de oliemarkt. De auteurs onderstrepen dat de prijsstijgingen van de « futures » tot medio 2006 moeilijk in overeenstemming te brengen zijn met de economische fundamentals. De rol van de speculatie lijkt derhalve meer onderzoek te vergen.

3. Economische impact van veranderingen in de aardolieprijzen

Het verloop van de grondstoffenprijzen heeft een belangrijke impact op de functionering van de economie. De meeste studies die de economische effecten van de recente prijstoename bestuderen, beperken hun analyse

(1) Brent- en WTI-olie (West Texas Intermediate) zijn van het lichte type en zijn makkelijker te raffineren. De kosten om zware olie te raffineren liggen hoger, omdat een extra bewerking (diepe conversie genoemd) nodig is om gewone producten zoals benzine te kunnen produceren.

tot aardolie. Hiermee volgen ze een traditie die ontstond in het spoor van de oliecrisis van de jaren zeventig. Hoewel de afhankelijkheid van het zwarte goud in de geavanceerde economieën ondertussen is afgenomen, onderstreept deze benadering de cruciale rol die deze grondstof nog steeds vervult voor de werking van de economie.

3.1 Theoretisch kader

Er bestaat een hecht en complex verband tussen het verloop van de olieprijs en de economie. Op wereldniveau is de beïnvloeding bovendien wederzijds aangezien de conjuncturele toestand in de wereld eveneens de prijs van deze grondstof bepaalt. Het economische belang van aardolie vloeit voort uit het feit dat de uitgaven voor deze brandstof een aanzienlijke hap uit het consumptiebudget nemen en olie doorgaans ook een onmisbare factor is in het productieproces. De hiernavolgende theoretische analyse heeft betrekking op de gevolgen van een olieprijsstijging voor de olie-importerende landen.

3.1.1 Effecten op de inflatie

Een olieprijsstijging geeft, ceteris paribus, bijna onmiddellijk aanleiding tot een hogere inflatie. Dit zogenaamde directe effect is het gevolg van een toename van de energiecomponent van de consumptieprijsindex. Vervolgens zet deze stijging zich meestal ook (gedeeltelijk) door in andere componenten van de index wanneer ondernemingen de hogere productiekosten, die een gevolg zijn van de gestegen olieprijs, doorrekenen in de verkoopprijzen van de door hen aangeboden goederen en diensten. Dit wordt het indirecte effect genoemd.

Ten slotte kan er een tweederonde-effect optreden wanneer werknemers via loonsverhogingen hun geleden koopkrachtverlies, of een deel ervan, trachten te compenseren. Wanneer ondernemingen hierop weer hun verkoopprijzen aanpassen kan er een loon-prijs-spiraal ontstaan die de opwaartse druk op de inflatie van een olieschok niet alleen vergroot maar tevens persistenter maakt, wat gezinnen en bedrijven eventueel kan aanzetten tot het bijstellen van hun inflatieverwachtingen.

3.1.2 Effecten op de reële economie

Algemeen beschouwd zal een olieprijsstijging ceteris paribus aanleiding geven tot een lagere economische groei. De effecten op de reële economie komen in tegenstelling tot die op de inflatie slechts geleidelijk naar voor.

De toename van de olieprijs zorgt voor een inkomenstransfer van de olie-importerende landen naar de olie-exporterende landen⁽¹⁾. Hierdoor wordt sowieso de binnenlandse vraag in de importerende landen gedrukt. Vertrouwens- en vermogenseffecten kunnen de binnenlandse vraag nog verder ondermijnen. Dit effect wordt versterkt doordat de uitvoer naar andere olie-invoerende landen waarschijnlijk evenzeer vertraagt. Een gedeelte van de hogere oliefactuur kan weliswaar « gerecupereerd » worden wanneer de olie-exporterende landen (een gedeelte van) hun extra inkomsten besteden aan goederen en diensten uit de olie-importerende landen. Een ander kanaal waarlangs « oliedollars » kunnen terugvloeien naar de olie-importerende landen is via de financiële markten, waaruit een matigende invloed op het rentepeil kan ontstaan.

3.2 Empirische studies

De voorbije jaren hebben een groot aantal econometrische studies de dynamiek en de omvang van de economische effecten van een olieprijschok geraamd. De resultaten van deze studies lopen uiteen. Dit is deels een gevolg van de ruime verscheidenheid aan gebruikte modellen en onderliggende hypothesen.

Een recente schatting van het IMF (2007) geeft aan dat een verdubbeling van de olieprijs de inflatie op wereldvlak met 1,5 procentpunt doet toenemen en het mondiale bbp met 1,4 procentpunt doet afnemen. Een simulatie van de Europese Commissie (2005) van een permanente toename van de olieprijs met 50 pct. toont aan dat het effect op de inflatie in het eurogebied gedurende de eerste twee jaren 0,5 procentpunt bedraagt. Het effect op de reële bbp-groei is het grootst in het eerste jaar, met name $-0,6$ procentpunt, en daalt tot $-0,3$ en $-0,2$ procentpunt gedurende de twee daaropvolgende jaren. Een schatting van de Bank (2006) van het effect van een verdubbeling van de olieprijs op de Belgische economie kwam tot de conclusie dat het opwaartse effect op de inflatie respectievelijk 0,4, 1,1 en 1,2 procentpunt belooft gedurende de drie jaren van de simulatie-oefening. Het neerwaartse effect op de economische groei bedraagt over dezelfde periode respectievelijk $-0,1$, $-0,5$ en $-0,7$ procentpunt.

Uit de resultaten van een aantal studies⁽²⁾ kunnen nog enkele andere conclusies worden getrokken. Zo is er een asymmetrie merkbaar in het effect van olieprijschokken.

(1) Er dient hierbij ook gewezen te worden op de implicaties van de stijging van de aardolieprijzen voor de mondiale onevenwichtigheden. Deze zijn onder meer hierdoor de voorbije jaren verscherpt met de verdere toename van het deficit op de lopende rekening van de betalingsbalans van de Verenigde Staten en de sterke toename van de overschotten van de olie-exporterende landen. Deze laatste kwamen zelfs boven de overschotten van de opkomende landen in Azië uit. Deze ontwikkelingen kunnen tot gevolg hebben dat de mondiale onevenwichtigheden langer blijven bestaan.

(2) ECB (2004), IEA (2004), IMF (2005c), OECD (2004), Rogoff (2006).

Prijstijgingen hebben namelijk een grotere impact op de economische groei (en in mindere mate op de inflatie) dan prijsdalingen. Een verklaring hiervoor kan gevonden worden in de neerwaartse rigiditeiten in lonen en prijzen. Daarnaast spelen ook allocatieve effecten op de arbeidsmarkt en onzekerheden op de financiële markten als gevolg van veranderingen in de olieprijs een rol. Een andere conclusie die naar voor komt is dat de impact van een toename van de olieprijs over het algemeen groter is in de ontwikkelingslanden dan in de geavanceerde landen. Dit is een gevolg van het grotere belang van olie in de ontwikkelingslanden, wat onder andere kan verklaard worden door het grotere gewicht van de verwerkende nijverheid en het doorgaans minder moderne machinepark.

3.3 De beperkte economische impact van de huidige olieprijschok

De economische groei en de inflatie hebben de voorbije jaren in de belangrijkste olie-importerende landen vrij goed weerstand geboden aan de sterk gestegen energieprijzen. In de Verenigde Staten en het eurogebied bevond de inflatie zich, ondanks de lichte stijging vanaf het einde van de jaren negentig, naar historische normen op een laag niveau en was er in tegenstelling tot de vorige olieprijschokken geen sterke toename merkbaar.

Bovendien trok, in tegenstelling tot de vorige twee schokken, de economische groei gedurende de voorbije jaren in beide regio's zelfs aan.

Er zijn een aantal factoren die het beperkte totale inflatoire effect van de grondstoffenprijsstijgingen in het eurogebied kunnen verklaren⁽¹⁾.

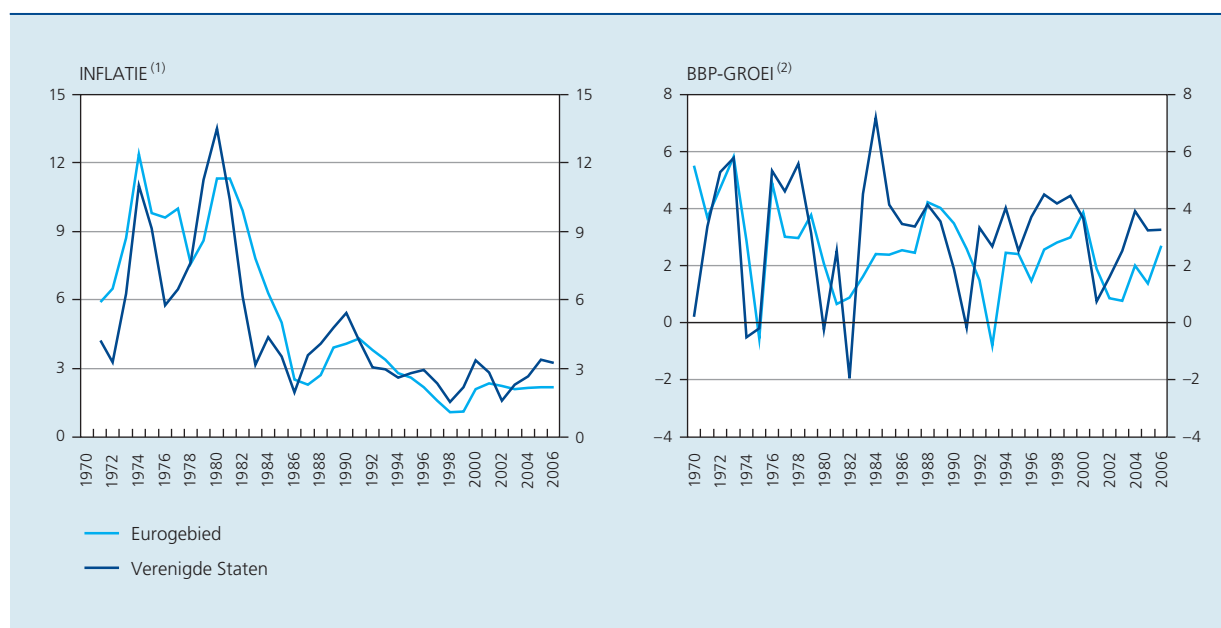
Allereerst is er het gewijzigde monetaire-beleidsstelsel in vergelijking met de jaren zeventig, niet enkel in het eurogebied maar ook daarbuiten. Centrale banken in de geavanceerde landen plaatsten sinds de jaren tachtig immers prijsstabiliteit voorop als doelstelling en bouwden door de jaren heen een stevige credibiliteit op waardoor ze inflatieverwachtingen beter konden verankeren.

Tevens was de output gap over de periode 2003-2006 in de meeste landen van het eurogebied negatief. Dit betekent dat er geen toegenomen inflatoire druk uitging vanwege de vraagcomponenten.

Verder dient er gewezen te worden op een aantal structurele veranderingen in het eurogebied. Zo is de afhankelijkheid van olie, uitgedrukt als de netto-invoer van olie in het bbp, er gedurende de voorbije decennia

(1) Zie onder andere Boeckx (2006).

GRAFIEK 5 INFLATIE EN ECONOMISCHE ACTIVITEIT IN HET EUROGEBIED EN DE VERENIGDE STATEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, ECB, Fagan et al (2005), OESO.

(1) Gemeten aan de hand van de index van de consumptieprijzen.

(2) Naar volume.

gehalveerd. Deze maatstaf wordt mede bepaald door de energie-intensiteit – de efficiëntie waarmee energie gebruikt wordt – en de mate waarin ingevoerde olie voorziet in de energiebehoeften. Er bestaan grote verschillen tussen de landen inzake de grootte en het verloop van de olieafhankelijkheid. Zo is in de Verenigde Staten de netto-invoer van olie in verhouding tot het bbp momenteel zelfs groter dan in 1970. Aangezien de energie-intensiteit van de Amerikaanse economie over deze periode aanzienlijk afnam, kan dit voornamelijk toegeschreven worden aan de terugval van de binnenlandse olieproductie in de VS: in 1970 voerde de VS iets meer dan 20 pct. van haar oliebehoeften in, en in 2005 was dit aandeel al opgelopen tot ongeveer 70 pct. Andere structurele veranderingen die het beperkte inflatoire effect van de stijging van de grondstoffenprijzen in het eurogebied helpen verklaren, hebben betrekking op een meer gedisciplineerd begrotingsbeleid en op positieve productiviteitsschokken, al dan niet gerelateerd aan de globalisering.

Het fenomeen van de globalisering heeft immers ook een matigende invloed gehad op de inflatie. Allereerst werd de doorsijpeling van de hogere grondstoffenprijzen naar de verdere stadia van het productieproces afgeremd doordat de grotere concurrentie die met de globalisering gepaard gaat, het ondernemen moeilijker maakt om hun afzetprijzen te verhogen bij stijgende grondstoffenprijzen. Voorts had de dreiging van delocalisatie van de productie naar de lagekostenlanden een afremmende werking op de looneisen van werknemers. Ten slotte

zorgden intensievere handelsbetrekkingen met de lagekostenlanden voor een goedkopere invoer van afgewerkte en intermediaire goederen. Rekening houdend met dit laatste effect en met de stijging van de grondstoffenprijzen berekende de OESO (2006) een netto-impact van de globalisering op de verandering van de consumptieprijzen. Voor de meerderheid van de geavanceerde landen had de globalisering over de laatste vijf jaar een, weliswaar beperkte, daling van de inflatie tot gevolg.

In verband met de economische groei kan eveneens op een aantal factoren gewezen worden die gedurende de voorbije jaren het negatieve effect van de hogere grondstoffenprijzen beperkten. Allereerst was de wereld-economie gedurende de voorbije jaren in goeden doen, wat zich uitte in zeer hoge groeicijfers. Bovendien was de omvang van de schok in reële termen kleiner dan die van de vorige schokken, speelde de daling van de energie-intensiteit en de olieafhankelijkheid een rol en was het monetaire beleid accommoderend met lage rentevoeten tot gevolg. Ten slotte heeft de recyclage van « oliedollars » via de invoer de economische groei van o.a. het eurogebied ondersteund: de invoer van de olie-exporterende landenblokken, zoals OPEC of GOS, is de voorbije jaren sterk gestegen door de (gedeeltelijke) besteding van hun extra olieontvangsten. Het terugsluizen van olie-opbrengsten via het invoerkanaal is volgens de EC (2006) in grotere mate aan het eurogebied ten goede gekomen dan in de jaren zeventig.

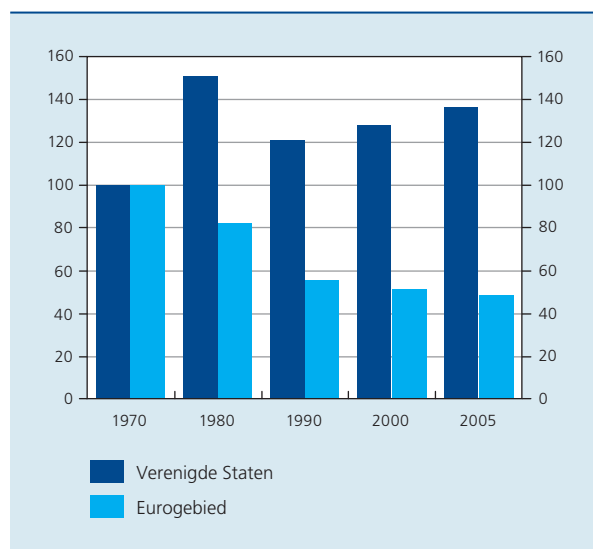
4. Perspectieven voor de grondstoffenprijzen

Door de significante impact die de grondstoffenprijzen op de economie kunnen hebben, vormen de voorspellingen ervan een belangrijke input bij het maken van economische projecties en bij het plannen en formuleren van het macro-economische beleid.

4.1 Op korte en middellange termijn

De voorspellingen over deze tijdspanne maken doorgaans gebruik van de noteringen op de termijnmarkten. Het gebruik van termijnprijzen als projectie voor het prijsverloop in de toekomst is evenwel, om een aantal methodologische redenen, alsook wegens hun beperkte voorspellingskracht, aan kritiek onderhevig⁽¹⁾. Uit de recente noteringen op de termijnmarkten blijkt dat de, in historisch perspectief, hoge olieprijs door de marktpartijen als een permanent gegeven wordt beschouwd. De financiële

GRAFIEK 6 NETTO-INVVOER VAN OLIE IN HET BBP
(metrieke ton in verhouding tot het reële bbp op basis van koopkrachtpariteiten, index 1970 = 100)



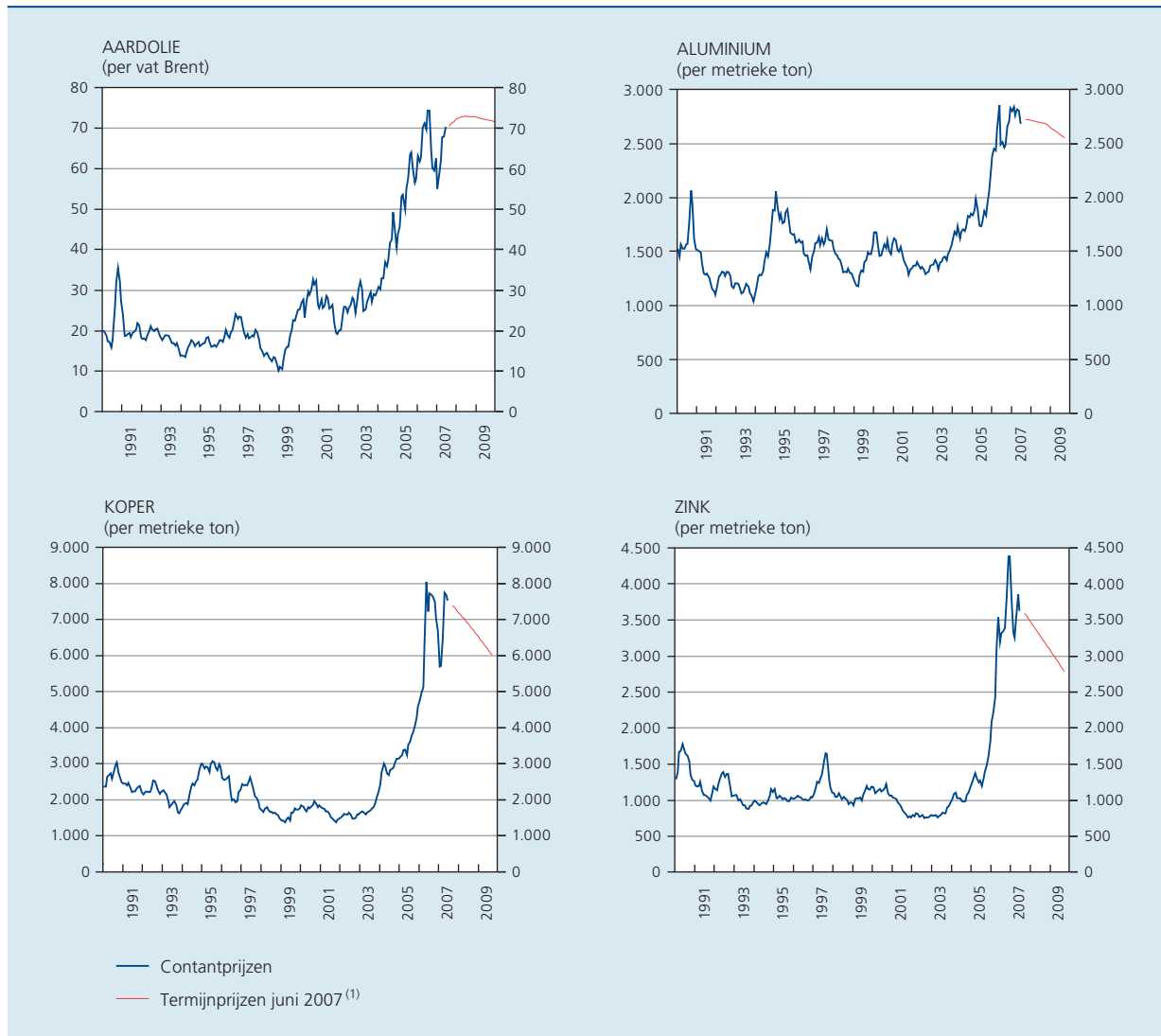
Bronnen : IEA, OESO.

(1) Domanski en Heath (2007), IMF (2006b), OECD (2007).

GRAFIEK 7

CONTANT- EN TERMIJNPRIJZEN VAN RUWE AARDOLIE EN EEN AANTAL BELANGRIJKE METALEN

(maandgemiddelden, in VS-dollar)



Bronnen: ICE, IMF, LME, Thomson Financial Datastream.

(1) Op de ICE (aardolie) en op de LME (metalen) verhandelde termijncontracten.

markten verwachtten immers gedurende juni 2007 een lichte verdere stijging van de olieprijs tot midden 2008 en daarna een marginale terugval.

Recente voorspellingen van internationale instellingen gaan eveneens uit van hoog blijvende olieprijsen over de komende jaren. Zo neemt het IMF (2007) aan dat de gemiddelde olieprijs in 2007 op jaarbasis met 5,5 pct. zal dalen en in 2008 met 6,6 pct. zal stijgen. Bovendien blijven de risico's inzake de olieprijsen volgens deze instelling opwaarts gericht. De meest recente gedetailleerde voorspelling van het IEA (*World Energy Outlook 2006*) gaat uit van een lichte terugval van de olieprijsen over de periode 2007-2009 als gevolg van een toenemend aanbod en een

matiging in de groei van de vraag. Tegelijkertijd wordt ook gewezen op de blijvende geopolitieke risico's en verstoringen in het aanbod die voor een opwaartse prijsdruk kunnen zorgen. Het IEA waarschuwt in een latere publicatie (IEA, 2007) voor een toenemende krapte op de oliemarkt na 2010. Volgens deze instelling zullen de olieprijsen de komende jaren onder opwaartse druk blijven staan.

De noteringen op de termijnmarkten van een aantal belangrijke metalen (aluminium, koper en zink) laten een ietwat ander beeld zien van het verwachte prijsverloop over de komende twee jaar dan dat van olie. Zo zouden de prijzen over de komende jaren redelijk sterk terugvallen.

Dit patroon stemt overeen met het verloop van de metaal-prijzen uit het verleden. Op middellange termijn evolueren de metaal-prijzen immers in tandem met de productiekosten van de marginale, dat wil zeggen de minst efficiënte, producenten. In periodes van hoogconjunctuur, en dus van acute schaarste op de markt, kan de marktprijs evenwel een veelvoud hiervan bedragen, maar de marktprijs koelt daarna vrij snel terug af naar zijn evenwichtsniveau, doordat de productiecapaciteit vrij vlug verhoogd kan worden. Op basis van de huidige discrepantie tussen markt- en evenwichtsprijs, kan derhalve eveneens een prijsdaling verwacht worden. Verschillende internationale instellingen, waaronder het IMF en de Wereldbank, sluiten zich hierbij aan. Het zijn voornamelijk de afremming van de vraag door de prijsstijgingen van de voorbije jaren en de uitbreiding van het aanbod door de toename van de investeringen die volgens deze instellingen een belangrijke rol zullen spelen bij de verwachte prijsdaling.

4.2 Op lange termijn

Volgens het referentiescenario van het IEA in de *World Energy Outlook 2006* zal de vraag naar aardolie gedurende de periode 2005-2030 met 1,3 pct. per jaar toenemen, tegen 1,1 pct. per jaar over de periode 1981-2004. De toename zou het sterkst zijn in de niet-OESO-landen, met een verwachte jaarlijkse groei van 2,3 pct. De forse

welvaartscreatie en de daarmee gepaard gaande sterke toename van het autobezit die in deze landen verwacht wordt, zijn hierbij de drijvende krachten. De toename van de vraag zou in de geavanceerde landen over de periode 2005-2030 beperkt blijven tot 0,6 pct. per jaar. De verdere daling van de energie-intensiteit en beleidsmaatregelen in het kader van de bestrijding van het broeikasteffect zouden de groei van de consumptie in die landen afremmen. Als gevolg van deze ontwikkelingen zou de consumptie in de niet-OESO-landen aan het einde van de voorspellingsperiode die in de OESO-regio overtreffen.

Het aanbod van olie wordt bepaald door de nog aanwezige voorraden en de mate waarin deze bovengedaald en gecommmercialiseerd zullen worden.

De schattingen over de nog beschikbare voorraden aan olie zijn met onzekerheid omgeven als gevolg van methodologische verschillen in de berekening, politieke belangen en het feit dat een aantal gebieden nog niet onderzocht werd op de aanwezigheid van olie.

De nog aanwezige voorraden aan olie zijn een belangrijke determinant van het toekomstige productiepotentieel en prijsverloop. Een nauwkeurige inschatting van het toekomstige productieniveau is evenwel moeilijk te maken aangezien naast de onzekerheid met betrekking tot de nog beschikbare voorraden rekening dient te

Olievoorraden

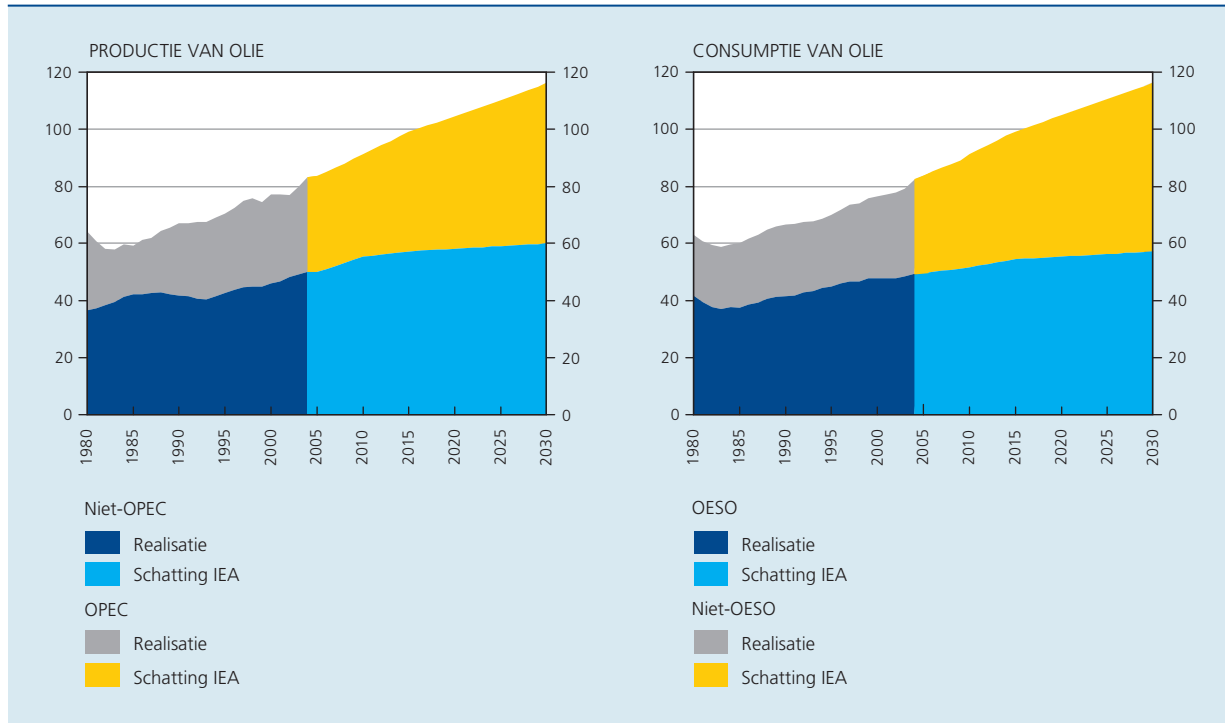
In de definities van het IEA wordt een onderscheid gemaakt tussen conventionele en niet-conventionele olie⁽¹⁾. Conventionele olie wordt gedefinieerd als olie die uit ondergrondse reservoirs wordt geproduceerd door middel van traditionele boorputten. Er kunnen een aantal categorieën onderscheiden worden⁽²⁾. Ten eerste de bewezen reserves. Deze omvat olie die ontdekt is en waarvan men verwacht dat ze economisch rendabel kan ontgonnen worden. Deze reserve werd eind 2004 door het IEA op 1.106 miljard vaten geschat. Dit zou volstaan om in het huidige productietempo ongeveer 40 jaar verder te kunnen. Ten tweede is er de verwachte toename in de reserves als gevolg van technologische vooruitgang, die de recuperatiegraad in bestaande olievelden doet toenemen, of van nieuwe informatie over deze velden. Deze reserves worden op 308 miljard vaten geschat. Een laatste categorie zijn de nog niet ontdekte voorraden. Deze worden op 883 miljard vaten geschat. De conventionele olievoorraden bedragen in het totaal dus 2.297 miljard vaten.

De productie van niet-conventionele olie is technisch gezien heel wat moeilijker waardoor de productiekosten heel wat hoger liggen dan die van de conventionele olie en een economisch rendabele productie onzekerder is. Bovendien heeft de productie van niet-conventionele olie een grotere negatieve impact op het milieu. Deze voorraden worden op ongeveer 7.000 miljard vaten geraamd. De niet-conventionele olie omvat extra zware olie, olie in leisteen, natuurlijke bitumen en teerzand.

(1) De conventionele olievoorraden omvatten tevens de aardgascondensaten.

(2) Als bron voor de cijfers over de voorraden aan conventionele olie werd de *World Energy Outlook* van de IEA van 2004 en 2005 gebruikt.

GRAFIEK 8 MONDIALE PRODUCTIE EN CONSUMPTIE VAN OLIE
(miljoenen vaten per dag)



Bronnen: EIA, IEA.

worden gehouden met factoren die de investerings- en exploitatieomstandigheden in de landen waar de olie zich bevindt, beïnvloeden. Zo is volgens een recente Amerikaanse studie⁽¹⁾ naar schatting ongeveer 85 pct. van de totale bewezen oliereserves te vinden in landen gekenmerkt door een niet te verwaarlozen investeringsrisico of waar buitenlandse investeringen verboden zijn.

Afhankelijk van de bron lopen de schattingen van het toekomstige aanbod van olie sterk uiteen. Een aantal waarnemers, waaronder het IEA, voorspellen een verdere toename van de productie in lijn met de vraag tot het einde van de voorspellingshorizon in 2030. Andere analisten daarentegen verwachten dat de productie vóór deze datum een maximum zal bereiken en daarna zal dalen. Deze visie past in de theorie van de productiepiek, die in de jaren vijftig geïntroduceerd werd door de Amerikaanse geoloog M.K. Hubbert en toegepast werd op de olieproductie van de VS. Sindsdien werd de theorie ook toegepast op de productie van andere landen en regio's en de laatste jaren wordt hij gebruikt om de mondiale productiepiek te voorspellen. De schattingen van het tijdstip waarop deze zou optreden lopen sterk uiteen en liggen grosso modo tussen 2005 en 2040. In de voorspelling van het IEA neemt het marktaandeel

van de OPEC-regio toe, van 41 pct. in 2005 tot 48 pct. in 2030⁽²⁾.

Volgens het referentiescenario van het IEA zouden de olieprijsen, in reële termen, na een lichte terugval tot in 2012 aantrekken onder invloed van de toenemende marginale productiekosten bij de niet-OPEC-landen en het toenemende marktaandeel van de OPEC-landen in de totale productie⁽³⁾. De olieprijsen zouden wel beneden het niveau blijven dat in 2006 werd bereikt. De OPEC-landen hebben evenwel geen baat bij al te hoge prijzen aangezien in dat geval de totale vraag zou afnemen, het interessant zou worden in toenemende mate andere energiebronnen te gaan gebruiken en de ontginning van momenteel nog niet ontwikkelde olievelden, voornamelijk buiten het kartel gelegen, rendabel zou worden. Het is belangrijk te onderlijnen dat deze voorspelling uitgaat van een onafgebroken verdere toename van de olieproductie over de voorspellingsperiode. Indien rekening

(1) United States Government Accountability Office (2007).

(2) Deze stijging van de « call on OPEC » is grotendeels een gevolg van de onderliggende hypothesen in de voorspelling en is aan kritiek onderhevig (zie o.a. Boussena, Pauwels, Locatelli en Swartenbroekx, 2006).

(3) De meest recente voorspelling met betrekking tot de internationale energiemarkt van de EIA, die dateert van mei 2007, geeft voor het referentiescenario een relatief gelijksoortig verloop van de olieprijsen.

wordt gehouden met een minder sterke toename van de productie of met een productiepiek gedurende deze periode zal dit een extra opwaarts effect hebben op de prijzen. Uitgaande van deze vaststellingen en van andere voorspellingen kan men stellen dat er een vrij brede consensus bestaat dat de olieprijsen de komende decennia hoog zullen blijven in vergelijking met de periode vóór 2002.

Het is belangrijk te benadrukken dat dit prijsscenario een aantal structurele aanpassingen in de oliemarkt en de energiemarkten kan bewerkstelligen. Aan de aanbodzijde kunnen hoge prijzen de investeringen in exploratie, productie, transport en raffinage van olie stimuleren en alternatieve energiebronnen aantrekkelijker maken. Aan de vraagzijde kunnen de hoge prijzen voor een grotere energie-efficiëntie zorgen. Deze ontwikkelingen kunnen voor een neerwaartse druk op de prijzen zorgen.

Voor de metaalprijsen dient in de langetermijnvoorspellingen rekening gehouden te worden met een aantal typische karakteristieken van deze markt, verschillend van die van de aardolie. Allereerst is het aanbod van deze grondstoffen vrijwel onuitputbaar en kan men een aantal metalen recycleren. Voorts is de marktstructuur concurrerend. Bovendien duurt het minder lang voordat investeringen resulteren in een toegenomen productie. Deze factoren beperken, zelfs bij een verwachte sterke toename van de vraag, het risico op structureel hoge metaalprijsen. Het is momenteel evenwel moeilijk te voorspellen of de hiervoor vermelde historisch dalende tendens van de metaalprijsen, met name de daling van de prijzen in reële termen ten belope van 1,5 pct. per jaar gedurende de periode 1971-2002, zich in de toekomst gaat voortzetten. Volgens de Wereldbank (2006b) is het mogelijk dat door de structurele toename van een aantal productiekosten in de metaalsector, met name de energiekosten, deze dalende trend doorbroken is en de prijzen boven de lage niveaus zullen blijven die op het einde van de jaren negentig bereikt werden.

5. Implicaties voor het beleid

Hoge en volatiele olieprijsen hebben nefaste effecten voor de economie. Bovendien draagt het overheersende gebruik van aardolie als energiebron bij tot de opwarming van de aarde. Het is dus duidelijk dat er een rol weggelegd is voor de overheid in het energiedebat.

Uit de ervaringen van de jaren zeventig is echter gebleken dat een te soepel monetair beleid dat de gevolgen van een hogere energiefactuur tracht te verzachten, niet het gewenste resultaat oplevert, integendeel. Ook bij een

olieprijschok is het erg belangrijk dat de monetaire autoriteiten vasthouden aan hun doelstelling van prijsstabiliteit op de middellange termijn, zo niet zal de onvermijdelijke tijdelijke stijging van de inflatie zich vastzetten in de inflatieverwachtingen van de economische subjecten, met hogere looneisen tot gevolg die op hun beurt weer aanleiding zullen geven tot een hogere inflatie. Op die manier zou de economie terecht komen in een loon-prijsspiraal.

Prijsregulering, vooral met het oog op de compensatie van de olieprijsstijging via fiscale maatregelen, bijvoorbeeld via een reductie van de taksen op olieproducten, is ook niet aan te bevelen aangezien ze als nadeel heeft het prijsmechanisme te verstoren en op die manier te leiden tot een uitstel in de aanpassingen van de vraag, bijvoorbeeld via energiebesparingen. Prijscompenserende fiscale maatregelen kunnen voorts, voor zover hun budgettaire kostprijs belangrijk is, de kwetsbaarheid van de begrotingspositie vergroten en de macro-economische impact van de hoge olieprijsen nog versterken indien de maatregelen op termijn niet houdbaar blijken en moeten worden teruggeschroefd.

De overheid kan daarentegen wel best een aantal structurele maatregelen in overweging nemen om de risico's die gepaard gaan met ernstige productieverstoringen te beperken en een duurzame energievoorziening te waarborgen.

Allereerst kan er actie ondernomen worden om de beschikbare informatie over de oliemarkten te verruimen en te verbeteren. Er is immers al meermaals gebleken dat de momenteel beschikbare informatie vaak onvolledig is, fouten bevat en te laat beschikbaar komt. In dit kader werd er de voorbije jaren al vooruitgang geboekt door het JODI-project, een gezamenlijk initiatief van zeven internationale instellingen⁽¹⁾.

Daarnaast dienen de strategische noodvoorraden op een passend niveau verzekerd te worden. Het IEA schrijft het aanhouden van voorraden op een peil equivalent aan 90 dagen netto-invoer voor. Daarnaast kan de overheid eventuele obstakels voor investeringen wegnemen en met de olieleveranciers contracten voor een lange duur trachten af te sluiten.

Ten slotte kunnen de olieconsumerende landen blijven zoeken naar mogelijkheden voor een meer efficiënt energieverbruik en diversificatie in hun energiebevoorrading teneinde hun afhankelijkheid van olie en gas te verminderen. In dit verband is de problematiek van het gebrek aan alternatieven voor op olie gebaseerde brandstof in

(1) APEC, Eurostat, IEA, IEFS, OLADE, OPEC, UNSD.

motorvoertuigen van cruciaal belang. Voorts bestaan er ook mogelijkheden tot een verdere verlaging van de energie-intensiteit in de industrie en bij de gezinnen. Een periode van hoge olieprijsen kan een geschikt moment zijn voor dergelijke maatregelen.

Er werden recentelijk in Europa een aantal initiatieven genomen om tot een gecoördineerd energiebeleid te komen. Zo werd op de Europese Raad van maart 2007 de blauwdruk van een Europees energiebeleid (Energy Policy for Europe, EPE) voorgesteld, geïntegreerd met een klimaatbeleid⁽¹⁾. Dit is gebaseerd op aanbevelingen van de Europese Commissie (2007) in de *Strategic Energy Review* die begin dit jaar werd gepubliceerd. Het energiebeleid omvat als kernpunten: het verzekeren van de energievoorziening; het garanderen van het concurrentievermogen van de Europese economie door onder andere te investeren in energie-efficiëntie (de doelstelling is deze tegen 2020 te verbeteren met 20 pct.), in hernieuwbare energie (men streeft ernaar om het aandeel hiervan te doen toenemen tot 20 pct. in 2020) en in nieuwe technologie; het promoten van respect voor het milieu en het bestrijden van de klimaatverandering (verminderen van de CO₂-emissies met ten minste 20 pct. ten opzichte van 1990 tegen 2020).

Als een eerste concrete stap in de creatie van de EPE en een aanzet tot verdere actie heeft de Europese Raad een omvattend energieactieplan aangenomen over de periode 2007-2009. De vooruitgang en de resultaten van het energieactieplan zullen aan een jaarlijks onderzoek onderworpen worden door de Europese Raad. De Commissie werd uitgenodigd tegen begin 2009 een update van het *Strategic Energy Review* te ontwerpen. Dit zal dienst doen als basis voor een nieuw energieactieplan dat in 2010 in werking zal treden.

Conclusie

De grondstoffenmarkten staan voornamelijk sinds 2003 weer volop in de belangstelling door de scherpe stijging van de prijzen. De nominale prijzen van aardolie en van de meeste metalen haalden historische recordniveaus en in reële termen werden de hoogste prijzen sinds het begin van de jaren tachtig bereikt.

De recente hausse is voornamelijk een gevolg van een sterke toename van de vraag naar grondstoffen. Dit is een weerspiegeling van de robuuste mondiale economische groei van de laatste jaren en, a fortiori, van de toenemende integratie van een belangrijk deel van de

wereldbevolking in de wereldeconomie en de internationale handel.

De toename van de olieprijs werd ten dele ook veroorzaakt door een aantal ontwikkelingen aan de aanbodzijde. Zo heeft de historisch hoge groei van de vraag naar olie in 2004 in combinatie met een vertraging in de toename van de productie van de niet-OPEC-landen de oliemarkt onder druk gezet. De OPEC-landen hebben als reactie hierop een accommoderende houding aangenomen door nagenoeg op volle capaciteit olie te produceren tot eind 2004. De daaropvolgende jaren bleef de productie van de OPEC-landen op een hoog niveau. Hierdoor bereikte de ongebruikte productiecapaciteit een bodempeil waardoor de olieprijs gevoelig werd voor elke verandering die het aanbod van olie negatief beïnvloedde, zoals de regelmatig terugkerende geopolitieke spanningen.

Uit de cijfers van de economische groei en van de inflatie blijkt dat de olie-invoerende landen de laatste jaren goed weerstand hebben geboden aan de hogere olieprijsen. Belangrijke redenen hiervoor zijn het gewijzigde monetair-beleidsstelsel in vergelijking met de jaren zeventig, een aantal structurele veranderingen in de geavanceerde economieën, de positieve effecten van de globalisering en de gunstige conjuncturele omstandigheden.

Voor de nabije toekomst worden volgens de termijnnoteringen de huidige hoge olieprijsen door de marktpartijen beschouwd als een structureel gegeven. Op lange termijn zou volgens de meest recente voorspelling van het IEA de vraag naar aardolie gedurende de periode 2005-2030 jaarlijks met gemiddeld 1,3 pct. toenemen en de productie zou in lijn hiermee evolueren, waarbij de « call on OPEC » groter wordt. Hiermee bevindt het IEA zich in het kamp van de optimisten aangezien door een groot aantal analisten reeds vóór 2030 een productiepiek verwacht wordt. Al bij al verwachten het IEA en de meeste andere waarnemers dat de olieprijsen de komende decennia hoog zullen blijven. Er zijn een aantal factoren die het toekomstige prijsverloop kunnen matigen. Zo kunnen hoge prijzen de vraag naar olie drukken (nastreven grotere energie-efficiëntie, onderzoek naar alternatieve energiebronnen) en de ontginning van momenteel nog niet ontwikkelde olievelden rendabel maken. De voorspellingen van de metaalprijsen gaan uit van een matiging van de hoge prijzen voornamelijk dankzij de flexibiliteit van de aanbodzijde, aangezien de productiecapaciteit vrij snel kan verhoogd worden.

Door de potentieel belangrijke economische impact van hoge en volatiele olieprijsen en door de toenemende bezorgdheid over de gevolgen van het energieverbruik voor het milieu is er voor de overheid een belangrijke

(1) Council of the European Union (2007).

rol weggelegd in het energiedebat. De laatste jaren zijn er op Europees vlak een aantal initiatieven genomen om tot een gemeenschappelijk Europees energie- en klimaatbeleid te komen. Zo werd er in maart van dit jaar door de Europese Raad een Energy Policy for Europe (EPE) aangenomen. De praktische uitwerking hiervan werd geconcretiseerd in een energieactieplan voor de periode 2007-2009.

Bibliografie

Boeckx J. (2006), « Globalisering en monetair beleid », *Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, II, 7-23.

Boussena S., J-P Pauwels, C. Locatelli en C. Swartenbroekx (2006), *Le défi pétrolier. Questions actuelles du pétrole et du gaz*, Paris, France, Librairie Vuibert.

Council of the European Union (2007), *Presidency Conclusions*, Brussels European Council, 8-9 March.

Domanski D. en A. Heath (2007), « Financial Investors and Commodity Markets », *BIS Quarterly Review*, March, 53-68.

EC (2005), « The impact of higher oil prices on inflation », *Quarterly Report on the Euro Area*, IV, 28-39.

EC (2006), « Recycling of oil-exporting countries' oil revenues: more beneficial to the euro area than in the past », *Quarterly Report on the Euro Area*, III, 18-23.

EC (2007), *An energy policy for Europe: Commission steps up to the energy challenges of the 21st Century*, Memo/07/7.

ECB (2004), « Oil Prices and the euro area economy », *Monthly Bulletin*, November, 51-64.

EIA, *Annual Energy Outlook*, various issues.

Fagan G., J. Henry en R. Mestre (2005), *An area-wide model for the euro area*, ECB Working Paper no. 42, January.

IEA (2004), *Analysis of the impact of high oil prices on the global economy*, May.

IEA (2007), *Medium-term oil Market Report*, July.

IEA, *Oil Market Report*, various issues.

IEA, *World Energy Outlook*, various issues.

IMF (2005a), « Will the oil market continue to be tight? », *World Economic Outlook*, Chapter 4, April, 157-183.

IMF (2005b), *Oil market developments and issues*, March, Board Paper.

IMF (2005c), *World Economic Outlook*, Appendix 1.1, September, 57-68.

IMF (2006a), « Oil prices and global imbalances », *World Economic Outlook*, Chapter 2, April, 71-96.

IMF (2006b), « The boom in nonfuel commodity prices: can it last? », *World Economic Outlook*, Chapter 5, September, 139-170.

IMF (2007), *World Economic Outlook*, April.

Kochhar K., S. Ouliaris en H. Samiei (2005), *What hinders investment in the oil sector?*, IMF Research Department Paper, February.

La Documentation française (2006), Dossier pétrole, décembre (www.ladocumentationfrancaise.fr).

NBB (2005), « De stijging van de aardolieprijzen in 2004: verklarende factoren en weerslag op de economie van het eurogebied », Kader 1, *Verslag 2004*, 4-7.

NBB (2006), « Impact van de olieprijsstijging op de Belgische economie », Kader 6, *Verslag 2005*, 50-52.

NBB (2007), « De rol van de olie-exporterende landen bij het gebrek aan evenwicht in de lopende rekeningen van de betalingsbalansen », Kader 1, *Verslag 2006*, 6-8.

OECD (2004), « Oil price developments: drivers, economic consequences and policy responses », Chapter IV, *Economic Outlook*, 76, 119-140.

OECD (2006), *Mondialisation et inflation dans les économies de l'OCDE*, OECD Economics Department Working Paper, November.

OECD (2007), *Economic Outlook*, 81, Preliminary Version, May.

Rogoff K. (2006), *Oil and the global economy*, May.

United States Government Accountability Office (2007), *Crude oil. Uncertainty about future oil supply makes it important to develop a strategy for addressing a peak and decline in oil production*, February.

World Bank (2006a), *Impact of China and India on global commodity markets: focus on metals and minerals and petroleum*, (draft).

World Bank (2006b), *The outlook for metals markets*, Prepared for G20 deputies meeting Sydney, September.

Het gemeenschappelijk eurobetalingsgebied: SEPA (Single Euro Payments Area)

H. Maillard
J. Vermeulen

Inleiding

Gedurende het hele proces van economische integratie dat een halve eeuw geleden op Europees niveau startte, werden verscheidene stappen gezet om de verschillende nationale financiële markten één te maken en een echte geïntegreerde markt tot stand te brengen. De spectaculairste fase was ongetwijfeld de intrede van de euro op 1 januari 1999 en het in omloop brengen van de eurobiljetten en -munten drie jaar later. Tegelijkertijd werd in 1999 Target opgezet, het real-time bruto-vereffeningssysteem voor grote bedragen in euro, waardoor een essentieel instrument voor de tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid ontstond.

Vandaag kan elke consument dan ook probleemloos betalingen in contanten verrichten in het hele eurogebied met dezelfde rekeneenheid. Wat evenwel de girale betalingen van kleine bedragen (retailbetalingen) betreft, vertoont elk land nog zijn eigen bijzondere kenmerken (infrastructuren, instrumenten en voorschriften) zodat grensoverschrijdende betalingen complexer zijn dan binnenlandse betalingen en economische transacties tussen landen omslachtiger zijn dan die binnen de grenzen.

In het kader van de Lissabon-agenda, die ernaar streeft het concurrentievermogen van de Europese economie te verstevigen, betekent het SEPA-project (Single Euro Payments Area-gemeenschappelijk eurobetalingsgebied) een nieuwe belangrijke stap voorwaarts. Het heeft ten doel de economische actoren in staat te stellen, dankzij een geheel van geharmoniseerde instrumenten, om girale betalingen te verrichten over heel Europa, zonder dat er nog enig verschil tussen een nationale en een grensoverschrijdende betaling

bestaat. Zo zal de totstandbrenging van SEPA een eenge maakte, innoverende, efficiënte en concurrerende markt van retailbetalingen creëren, die de euro zijn dimensie van echte eenheidsmunt geeft en waardoor de kansen van de interne markt optimaal kunnen worden aangewend, aangezien de betalings-systemen enigszins fungeren als « de olie in het raderwerk » van de interne markt.

In de loop van de komende jaren zullen de traditionele Belgische instrumenten, namelijk de overschrijving, de domiciliëring en de kaartbetaling, worden vervangen door betaalinstrumenten met een Europese draagwijdte. Die (r)evolutie vergt een complex harmonisatieproces ten einde alle juridische, technische en praktische hinderpalen uit de weg te ruimen, en vereist de inzet van alle betrokken actoren, van de financiële sector tot de consument en van de ondernemingen tot de overheid.

In dit artikel zullen de diverse fasen van de totstandbrenging van het gemeenschappelijke eurobetalingsgebied worden beschreven, het Europese kader waarin ze plaatsvindt, alsook de Belgische aanpak van de overgang naar de nieuwe betaalinstrumenten.

1. Het begrip Single Euro Payments Area (SEPA)

1.1 SEPA: definitie en doelstellingen

SEPA is « een ruimte waarin de consumenten, de ondernemingen en de andere economische actoren betalingen in euro kunnen verrichten en ontvangen, binnen of over de nationale grenzen, onder dezelfde basisvoorwaarden,

met dezelfde rechten en verplichtingen, waar ze zich ook bevinden »⁽¹⁾.

Met als uitgangspunt de huidige versnippering, waarbij elk land een nationaal betalingssysteem met zijn eigen kenmerken (juridisch kader, bescherming van de consument, betalingsgewoonten, infrastructuur, tarifieringsbeleid, enz.) heeft ontwikkeld, beoogt SEPA een verdere Europese integratie dankzij een concurrerende en innoverende markt van retailbetalingen in het eurogebied, die betere diensten kan verlenen, efficiëntere producten kan leveren en minder dure betalingsoplossingen kan bieden.

Na de invoering van SEPA zouden de hierna volgende voordelen ontstaan :

- iedereen zal over een geheel van gemeenschappelijke Europese betaalinstrumenten beschikken die zullen werken in hetzelfde juridische kader en volgens identieke technische en operationele standaarden. Een Belgische consument zal aldus via het nieuwe Europese domiciliëringssysteem zijn rekening voor waterverbruik voor zijn woonplaats in België op dezelfde manier betalen als die voor zijn vakantieverblijf aan de Spaanse kust. Evenzo zal een onderneming zijn werknemers in het buitenland kunnen vergoeden via één en dezelfde bank, ongeacht in welk land van het SEPA-gebied deze gevestigd is;
- voor het aanbod aan betalingssystemen zal in elke fase concurrentie ontstaan, wat in principe tot een grotere efficiëntie van die systemen en tot een voordeliger tarifiering moet leiden;
- de ondernemingen met een Europese dimensie kunnen op termijn via de rationalisatie van hun betalingen grote schaalvoordelen behalen : ze zullen hun betalingstransacties kunnen bundelen in een Europees centrum dat gemeenschappelijk is voor de gehele groep;
- SEPA zal tevens bepaalde grote hinderpalen voor het vrije verkeer van goederen en diensten in de interne markt wegwerken.

1.2 Het SEPA-gebied

Het document « SEPA Countries and SEPA Transactions » (EPC⁽²⁾ – 27 februari 2007) vermeldt de landen waaruit SEPA bestaat, namelijk :

- de dertien landen die zijn overgegaan op de euro;
- de veertien andere landen van de Europese Unie (EU);
- de drie andere landen van de Europese Economische Ruimte (IJsland, Liechtenstein en Noorwegen);

(1) Naar een gemeenschappelijk eurobetalingengebied – 4de Voortgangsrapport van de ECB over SEPA – februari 2006.

(2) EPC is de afkorting van European Payments Council, zie 1.3.3.

(3) Verordening (EG) nr. 2560/2001 van het Europees Parlement en de Raad van 19 december 2001 betreffende grensoverschrijdende betalingen in euro.

(4) Richtlijn van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de betalingsdiensten in de interne markt en tot wijziging van de richtlijnen 97/7/EG, 2000/12/EG en 2002/65/EG.

- Zwitserland: hoewel de Europese wetgeving niet is omgezet in het Zwitserse recht, mogen de Zwitserse banken deelnemen aan het SEPA-project indien ze de nodige maatregelen nemen (Resolutie EPC 040/06).

Van een aantal gebieden wordt aangenomen dat ze tot de EU behoren (krachtens artikel 299 van het Verdrag van Rome). Het betreft de Franse overzeese departementen (Martinique, Guadeloupe, Frans-Guyana en Réunion), Gibraltar (Verenigd Koninkrijk), de Azoren en Madeira (Portugal), de Canarische Eilanden (Spanje) en de Ålandseilanden (Finland).

Vijf van die gebieden hebben een eigen ISO-landencode. In totaal zijn er dus zesendertig ISO-landencodes mogelijk in het SEPA.

Een transactie wordt enkel beschouwd als een SEPA-transactie indien ze plaatsvindt tussen twee banken waarvan de *Bank Identifier Code* (BIC) een van die zesendertig ISO-landencodes bevat.

1.3 De Europese actoren van SEPA

1.3.1 De Europese Raad en het Europees Parlement

Sinds het begin van de jaren negentig heeft de Europese Commissie het vraagstuk van de grensoverschrijdende betalingen in de EU onderzocht, gelet op de hoge tarieven, de langdurige uitvoeringstermijnen en het gebrek aan transparantie die dat soort operaties kenmerkten. Ze zette dan de toon via de Verordening nr. 2560/2001⁽³⁾ die de banken verplichtte op Europees vlak geen verschillen meer te hanteren tussen de tarieven voor grensoverschrijdende betalingen en die voor nationale betalingen.

SEPA is erop gericht de werking van de interne markt te verbeteren en de doelstellingen te bereiken die in de Lissabon-agenda zijn omschreven. De bestaande juridische kaders betreffende het betalingsverkeer berusten grotendeels op de nationale regelgevingen die een versnippering van de interne markt teweegbrengen.

Al verscheidene jaren werkt de Europese Commissie aan het opstellen van een ontwerp van Europese richtlijn over de betalingsdiensten (Payment Services Directive – PSD⁽⁴⁾). De PSD, die op 24 april 2007 door het Europees Parlement werd aangenomen, moet uiterlijk tegen november 2009 worden omgezet in het nationale recht van elk van de landen waaruit het SEPA-gebied bestaat. De Europese autoriteiten wensen zo een gemeenschappelijk Europees juridisch kader uit te werken, wat onontbeerlijk is om SEPA in praktijk te brengen.

De richtlijn berust op drie grote pijlers:

- om ten eerste de concurrentie op de nationale markten te versterken, regelt ze het recht om betalingsdiensten aan het publiek te verstrekken via een harmonisatie van de voorwaarden voor toegang tot de markt die van toepassing zijn op de andere aanbieders van betalingsdiensten dan de kredietinstellingen. De richtlijn struikelde lange tijd over de openstelling van de markt voor de *payments institutions*, nieuwe actoren die betalingsdiensten aanbieden, en over het statuut dat ze dienen te krijgen;
- om de consument beter te beschermen, beoogt de richtlijn de transparantie te vergroten en performante betalingssystemen te garanderen. Nieuwe informatieverplichtingen zullen aan de aanbieders van betalingsdiensten worden opgelegd⁽¹⁾: zo moet de opdrachtgever onder meer informatie krijgen over de kosten die eventueel worden toegepast op de betalingstransactie en over de opsplitsing van die kosten, alsook over de valutatdatum van het debet of de ontvangstdatum van de betalingsopdracht. De begunstigde, van zijn kant, moet met name op de hoogte worden gebracht van alle kosten die van toepassing zijn op de betalingstransactie en de opsplitsing ervan, alsook van de valutatdatum van de creditering;
- de omschrijving van de rechten en verplichtingen van alle actoren, ongeacht of ze consumenten dan wel aanbieders van betalingsdiensten zijn.

Ten slotte zij opgemerkt dat het toepassingsgebied van die richtlijn niet beperkt blijft tot de in het SEPA-project omschreven nieuwe betaalinstrumenten en dat ze derhalve op dezelfde manier van toepassing is op bestaande nationale betaalinstrumenten, zowel voor betalingen in euro als voor die in alle andere nationale valuta's.

1.3.2 De Europese Centrale Bank en het Eurosysteem

De Europese Centrale Bank (ECB) en het Eurosysteem spelen een belangrijke rol bij de uitvoering van het SEPA-project. Tot de voornaamste taken van het Eurosysteem behoort immers de bevordering van de goede werking van de betalingssystemen, waarbij hun doelmatigheid en veiligheid gewaarborgd blijft. In dat opzicht dient het Eurosysteem dus een belangrijke speler te zijn in het proces, waarin het de rol van katalysator vervult.

Het Eurosysteem heeft de invoering van de euro aangegrepen om de klemtoon te leggen op de noodzaak van een Europese betaalruimte. Het werd als waarnemer uitgenodigd op de vergaderingen van de EPC (European Payments Council) en van de meeste werkgroepen teneinde zijn eigen standpunt over de strategie van de banken aan te reiken. Die rol stelt het Eurosysteem ook in

staat de verwachtingen van alle economische actoren te vertolken. Het ziet nauwlettend toe op het verloop van de samenstelling van de componenten van de toekomstige, op Europees vlak eengemaakte betaalruimte.

Het Eurosysteem formuleert aanbevelingen voor een systeem van retailbetalingen dat aan de noden van een eengemaakte markt beantwoordt, noopt de overheid ertoe de SEPA-producten zo snel mogelijk aan te nemen teneinde een stuwende rol te spelen bij de totstandbrenging van SEPA en werkt mee aan de communicatie, zowel op Europees als op nationaal vlak, via de nationale centrale banken.

Nadat de ECB in september 1999 haar visie met betrekking tot een systeem van transnationale retailbetalingen had bekendgemaakt, publiceerde ze in september 2000, juni 2003, december 2004 en februari 2006 verschillende voortgangsrapporten⁽²⁾ betreffende de vorderingen die waren geboekt bij de realisatie van SEPA. De vijfde versie van dit verslag wordt thans opgesteld.

De nationale centrale banken van het eurogebied werken nauw samen bij het uitstippelen van het Europese beleid binnen het Eurosysteem. Op nationaal gebied leveren ze elk aan de financiële gemeenschap van het land een actieve steun bij de omschakeling, teneinde bij te dragen tot het welslagen van de lokale verwezenlijking van de doelstellingen van SEPA.

1.3.3 De European Payments Council

De Europese bankgemeenschap had het signaal van de autoriteiten begrepen en besloot in juni 2002 een nieuw pan-Europees orgaan in te stellen, de European Payments Council (EPC), die banken en verenigingen van financiële instellingen van de eenendertig landen van het SEPA-gebied omvat.

Via de EPC, die te Brussel gevestigd is, heeft de Europese banksector op ondubbelzinnige wijze zijn voornemen bevestigd om tegen 2010 een gemeenschappelijk betalingsgebied tot stand te brengen en dit vooral via een proces van zelfregulering (op Europees niveau gesloten interbancaire overeenkomsten).

De EPC is een internationale vereniging zonder winstoogmerk (i.v.z.w.) die wordt geregeld door de bepalingen van de Belgische wetgeving betreffende de internationale verenigingen zonder winstoogmerk (wet van 2 mei 2002).

(1) Artikels 36 en 37 van de richtlijn betreffende de betalingsdiensten in de interne markt.

(2) Naar een Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied – Doelstellingen en deadlines – Voortgangsrapport.

De EPC telt thans zevenenzestig leden en omvat de banken en de Europese verenigingen van de kredietsector, te weten de European Banking Federation (EBF), de European Savings Banks Group (ESBG) en de European Association of Cooperative Banks (EACB).

De plenaire vergadering van de EPC⁽¹⁾, waarin alle types van Europese banken vertegenwoordigd zijn, neemt beslissingen over de strategische kwesties die door een aantal werkgroepen werden uitgewerkt met betrekking tot sleuteldomeinen in de opbouw van SEPA.

1.4 De bouwstenen van SEPA

Naast het reeds besproken juridische kader berust het project op verscheidene bouwstenen, die tot doel hebben op termijn een volledig geautomatiseerde keten tot stand te brengen voor de verwerking van alle betalingen in euro overeenkomstig SEPA.

Het vastleggen van standaarden is onontbeerlijk voor de invoering van een performant betalingssysteem: enkel het bestaan van gemeenschappelijk gebruikte standaarden maakt een automatisering van de hele verwerkingsketen van betalingen mogelijk. In het kader van SEPA kan de uitwisselbaarheid dus enkel worden gegarandeerd wanneer alle deelnemers gemeenschappelijke standaarden aanvaarden waarmee het betalingsverkeer kan worden geautomatiseerd.

De EPC heeft aldus een kader uitgewerkt voor de uitwisselbaarheid tussen de systemen voor kaartbetalingen (*SEPA Cards Framework*) en heeft praktische regels (*Rulebooks*) opgesteld voor de nieuwe betaalinstrumenten (overschrijving en domiciliëring), de *SEPA Credit Transfer (SCT)* en de *SEPA Direct Debit (SDD)*⁽²⁾. De EPC heeft *schemes* vastgesteld; dat zijn regels die gelden voor de verwerking van de betalingsopdrachten en de gegevens die nodig zijn voor de uitwisseling ervan. Het is de bedoeling de verwerking van betalingsopdrachten van het begin tot het einde te automatiseren om ze sneller uit te voeren en daarbij de kosten terug te schroeven. Alle schema's en *Rulebooks* zullen ten uitvoer worden gelegd door onder meer te steunen op een technische standaardisatie van de gegevensuitwisseling (XML-taal – internationale ISO 20022-normen).

In een eerste fase, die momenteel ten einde loopt, heeft de EPC vooral bepaald welke basiselementen nodig zijn om een werkelijk eengemaakte markt te creëren. Vervolgens zullen de inspanningen zich wellicht toespitsen op de creatie van diensten met een toegevoegde waarde (AOS – *additional optional services*) die een

verdere automatisering van de verwerking van betalingen mogelijk maken via, onder meer, de dematerialisatie van sommige stappen van het proces. Thema's die een nadere uitwerking vergen, zijn bijvoorbeeld de elektronische facturering (e-invoicing), de elektronische toetsing van de facturen (e-reconciliation) of het elektronische mandaat voor de Europese domiciliëring (*e-mandate*).

1.4.1 De betaalinstrumenten

De EPC hanteert drie grote categorieën van instrumenten om de toekomstige gebruikers van het SEPA-gebied betalingsoplossingen te verschaffen: de Europese overschrijving, de Europese domiciliëring en de kaartbetalingen.

Die instrumenten werden ontwikkeld om te voldoen aan de dagelijkse behoeften van de Europese gebruikers, door hun zowel eenvoudige als goedkope betaalinstrumenten ter beschikking te stellen. Voor specifiekere betalingen kunnen de marktpartijen optionele aanvullende diensten uitwerken, onder meer op basis van de specificaties van de Europese overschrijving en de Europese domiciliëring. Die «verbeteringen van de dienstverlening» mogen geenszins de goede werking van de basisdienst belemmeren, de concurrentie beperken of de markt versnipperen.

Tijdens de ontwerpfasen van de verschillende SEPA-betaalinstrumenten heeft de EPC twee uiteenlopende maar complementaire benaderingen gevolgd:

- een vervangingsstrategie voor de Europese overschrijving en de Europese domiciliëring door geheel nieuwe instrumenten voor te stellen: een poging om de bestaande vergelijkbare betaalinstrumenten te harmoniseren, bleek al snel een illusie, gelet op hun grote diversiteit. De EPC gaf er dan ook de voorkeur aan nieuwe instrumenten te ontwerpen die van het begin af aan bestemd zijn voor grensoverschrijdend gebruik. Dit mondde uit in twee *Rulebooks* waarin de schema's (regels, praktijken en standaarden) worden beschreven die de uitwisselbaarheid voor de verwerking van SEPA-betalingen op interbancair niveau kunnen garanderen;
- een aanpassingsstrategie voor de betaalkaarten. Omdat dit betalingstype veel complexer is dan de twee andere in aanmerking genomen betaalmiddelen, vond de EPC het immers wenselijker de bestaande schema's aan te passen aan een nieuwe reeks technische en commerciële processen en standaarden. Voor de kaarten schiep

(1) De huidige bestuursstructuur dateert van 2004. De plenaire vergadering is het besluitvormende orgaan van de EPC en wordt bijgestaan door het Coördinatiecomité.

(2) Europese overschrijving en Europese domiciliëring zijn de termen die de Belgische financiële gemeenschap voor de twee nieuwe betaalinstrumenten *SEPA Credit Transfer* en *SEPA Direct Debit* gebruikt. Hun benaming kan verschillen van land tot land: zo wordt in Frankrijk veeleer van *prélèvement* (opneming) gesproken dan van domiciliëring. In de rest van de tekst zullen we enkel nog de in België bestaande termen hanteren.

de EPC een referentiekader (*Framework*) dat de grote principes bevat waaraan de kaartsystemen moeten voldoen om de technische, juridische en commerciële hinderpalen voor de uitwisselbaarheid van de transacties met kaarten uit de weg te ruimen.

De *Rulebooks* bepalen welke standaarden moeten worden nageleefd voor het interbancaire betalingsverkeer, terwijl de EPC enkel aanbevelingen formuleert voor de relaties tussen de bank en haar klanten (*bank to customer of B2C, en customer to bank of C2B*).

1.4.1.1 De Europese overschrijving

De overschrijving is een betalingsopdracht die een debiteur aan zijn bank geeft, opdat deze laatste middelen zou overdragen naar de bank van de begunstigde.

De nieuwe Europese overschrijving werkt volgens basisprincipes die vergelijkbaar zijn met die van de huidige Belgische overschrijving. De werkzaamheden van de EPC waren vooral toegespitst op een grotere normalisering teneinde het interbancaire betalingsverkeer te automatiseren (UNIFI (ISO 20022) XML).

De belangrijkste door de EPC ingevoerde innovaties zijn :

- de bereikbaarheid in het hele SEPA-gebied: iedere begunstigde in SEPA moet een betaling kunnen ontvangen;
- het verplichte gebruik van de BIC⁽¹⁾ en het IBAN⁽²⁾, zoals thans reeds geldt voor de grensoverschrijdende overschrijvingen;
- een langere mededeling.

De EPC zal zijn *Rulebook* wellicht aanpassen aan de in de PSD vastgelegde striktere eisen, zodra deze richtlijn officieel van toepassing wordt, in het bijzonder wat de termijn voor het uitvoeren van een betaling betreft⁽³⁾.

(1) BIC (Bank Identifier Code) – deze code identificeert de financiële instelling die een rekening beheert.

(2) Het IBAN (International Bank Account Number) is een uniforme en internationale structuur van het rekeningnummer. Het bestaat uit de landcode van het land waar de rekening wordt aangehouden, een controlegetal van twee cijfers en het nationale rekeningnummer (het traditionele rekeningnummer).

(3) De PSD stelt de termijn vast op drie werkdagen. Die termijn wordt vanaf 1 januari 2012 op één dag gebracht. Voor een betaling tussen een Belgische opdrachtgever en een Belgische begunstigde wordt de termijn uit de wet-Poty gehandhaafd, namelijk één werkdag.

(4) Het huidige Belgische systeem van domiciliëringen (DOM 80) is gebaseerd op het DMF-schema: de debiteur bezorgt het mandaat aan zijn bank of aan zijn schuldeiser, maar het is de bank van de debiteur die dit mandaat bewaart en die de vereffeningaanvraag van de crediteur betaalt na verificatie van het mandaat. De SEPA Direct Debit berust op het CMF-schema waarin het mandaat wordt bewaard door de crediteur, die op basis hiervan de bank van de debiteur verzoekt om te betalen. De partij die het mandaat bewaart en beheert, vormt dus het voornaamste verschil tussen beide systemen.

(5) De bank is dan verplicht die terugbetaling uit te voeren; of die aanvraag gegrond is, moet worden nagegaan in het kader van de relatie tussen de debiteur en de crediteur.

1.4.1.2 De Europese domiciliëring

De domiciliëring is een overdracht op verzoek van de crediteur door bemiddeling van zijn bank, krachtens een overeenkomst die tussen de crediteur en de debiteur wordt gesloten via een mandaat.

De EPC heeft ook voor dit instrument een geheel van gemeenschappelijke regels en procedures vastgesteld, alsook een gemeenschappelijk niveau van dienstverlening en na te leven verwerkingstermijnen. Ook hier is het gebruik van de UNIFI (ISO 20022) XML-standaarden erop gericht de uitgewisselde berichten te normaliseren.

De EPC heeft gekozen voor een Europees domiciliëringssysteem dat berust op het CMF-model (Creditor Mandate Flow – het mandaat wordt beheerd door de crediteur), wat verschilt van het huidige Belgische systeem dat gebaseerd is op het DMF-model (Debtor Mandate Flow-het mandaat wordt beheerd door de bank van de debiteur)⁽⁴⁾.

De voornaamste kenmerken van de Europese domiciliëring zijn :

- de bereikbaarheid in het hele SEPA-gebied: een Europese domiciliëring kan worden afgesloten met elke leverancier;
- het mandaat kan worden gegeven via een formulier of in elektronisch formaat;
- verplicht gebruik van de BIC en het IBAN;
- naast de recurrente domiciliëring werd de mogelijkheid voor een eenmalige domiciliëring ingevoerd (bestaat momenteel niet in België);
- de debiteur kan zijn bank vragen een reeds verricht debet terug te betalen⁽⁵⁾:
 - binnen een termijn van acht weken;
 - binnen een termijn van 13 maanden indien het mandaat niet – of niet meer – geldig was;
- De EPC werkt momenteel aan een specifieke Europese domiciliëring voor bedrijven onderling (B2B).

Inmiddels stemmen die specificaties niet meer volledig overeen met de vereisten van de Europese autoriteiten. Net als voor de Europese overschrijving zal de EPC het *Rulebook* moeten aanpassen aan de in de PSD omschreven verplichtingen.

1.4.1.3 De SEPA-kaartbetaling

Voor de kaartbetaling is de EPC veel minder ver gegaan: de Raad beperkte zich ertoe het SEPA-kader voor betaal kaarten (SEPA Card Framework – SCF) af te bakenen dat de grote principes vaststelt waaraan de emittenten, de houders, de kaartsystemen en de handelaars moeten voldoen.

De voornaamste kenmerken van een SEPA-kaartbetaling zijn:

- elke door een kredietinstelling uitgegeven kaart⁽¹⁾ moet bruikbaar zijn op alle terminals in het hele SEPA-gebied;
- er is concurrentie mogelijk tussen de aanbieders van betaalkaarten: de openstelling van de hele markt van het SEPA-gebied zal de concurrentie aanwakkeren en de gebruikskosten verlagen;
- technische uitwisselbaarheid dankzij het gebruik van chipkaarten die voldoen aan de EMV standaard⁽²⁾.

1.4.2 De infrastructuur

Het SEPA-kader⁽³⁾ betreffende clearing en vereffening moet alle banken van het SEPA-gebied toegankelijkheid garanderen (*reachability*). Een van de basishypothese is de duidelijke scheiding tussen de rol en de aansprakelijkheid van de betaalinstrumenten en de infrastructuur (het geheel van procedures en systemen die door de financiële instellingen worden gebruikt om de betalingsopdrachten te verrekenen en vereffenen).

De infrastructuur zullen in het succes van SEPA een sleutelrol vervullen, door efficiënte en veilige overdrachten mogelijk te maken tussen een debiteur en een crediteur, via de financiële instellingen. Ze zullen in staat moeten zijn de migratie van een kritische massa van retailtransacties naar de nieuwe Europese betaalinstrumenten in goede banen te leiden.

Vandaag de dag zijn de infrastructuur versnipperd op Europees vlak: elk land heeft zijn eigen (of zelfs meerdere) clearingstelsel(s), al dan niet geautomatiseerd (ACH – Automated Clearing House), op touw gezet om aan de nationale behoeften te voldoen. Er bestaan dan ook tientallen verschillende infrastructuur die voornamelijk op nationaal niveau werkzaam zijn met meestal specifieke standaarden. Het overgrote deel van het betalingsverkeer, dat bovenal bestaat uit binnenlandse betalingen, vindt plaats binnen die nationale systemen. De verscheidenheid van de systemen leidt tevens tot een sterke heterogeniteit van de dienstverlening, niet alleen tussen de diverse landen maar ook tussen de nationale en de grensoverschrijdende betalingen.

De *clearing* van de grensoverschrijdende transacties verloopt momenteel vooral op twee manieren: multilaterale systemen of bilaterale mechanismen in de vorm van *correspondent banking*. De toekomst zal uitwijzen of die twee oplossingen naast elkaar zullen blijven bestaan, dan wel of een van beide overwicht zal krijgen op de markt van de Europese betalingen.

Het SEPA-project is ambitieus op het gebied van de infrastructuur: deze moeten de voor de werking van het project vereiste uitwisselbaarheid waarborgen met inachtneming van de voorschriften die het SEPA-kader en de PSD voor de infrastructuur vaststellen: niet alleen de kosten maar ook de duur van de verwerking van de internationale transacties binnen het SEPA-gebied moeten fors worden teruggeschoefd.

De uitwisselbaarheid zal waarschijnlijk leiden tot een Europese consolidatie van de betalingsinfrastructuur, zeker voor de multilaterale systemen via één of meerdere centrale structuren waarin alle nationale en grensoverschrijdende transacties worden verwerkt (een centraal PE-ACH – pan-Europees ACH).

Tot nog toe heeft de EBA (Euro Banking Association) STEP2 ontwikkeld, de eerste geautomatiseerde pan-Europese verrekenkamer, die zorgt voor de clearing van de grensoverschrijdende en de binnenlandse retailbetalingen in euro. Dit is de eerste infrastructuur die voldoet aan de criteria van een PE-ACH zoals die door de EPC werden omschreven. Tot dusver blijven de verwerkte volumes echter vrij marginaal en worden weinig nationale transacties naar dat Europese systeem overgeheveld. Andere vennootschappen (Equens/Nederland, STET/Frankrijk, Voca/Groot-Brittannië, enz.) hebben te kennen gegeven dat ze in de toekomst een oplossing willen bieden voor de clearing van de transacties in het kader van SEPA.

Een andere weg wordt gevolgd door de EACHA (European Automated Clearing House Association), een vereniging die de nationale verrekenkamers omvat. Ze bestudeert de mogelijkheid om de nationale infrastructuur met elkaar te verbinden binnen een veelomvattend systeem voor het uitwisselen van betalingen.

Tegen eind 2010 moeten alle infrastructuur in staat zijn de kritische massa van betalingen in euro te verwerken in het SEPA-formaat, waarbij ze tot dan moeten garanderen dat de huidige betalingen naast de SEPA-instrumenten blijven functioneren. Een andere uitdaging bestaat erin de transparantie inzake de diensten en tarieven van de leveranciers van infrastructuur te verhogen.

(1) Hieronder worden zowel kredietkaarten als debetkaarten verstaan. Bijzondere kaarten, zoals kaarten uitgegeven door privébedrijven, brandstofkaarten, elektronische portemonnees van het type Proton, enz., worden evenwel buiten beschouwing gelaten.

(2) EMV (Europay, MasterCard, Visa) is de nieuwe internationale standaard voor chipkaarten. Wegens de steeds hogere beveiligingseisen is het gerechtvaardigd niet langer te werken met een magnetische strook voor de chip. De uitwisselbaarheid was tevens de spil van de ontwikkeling van de EMV-kaart, die ook andere mogelijke bewerkingen biedt dan geldopnemingen en betalingen.

(3) *Framework for the evolution of the clearing and settlement of payments in Sepa*, EPC, January 2007.

1.5 Het Europese SEPA-tijdschema⁽¹⁾

In de aanloop naar SEPA zijn er verschillende fases van voorbereiding te onderscheiden, meestal bepaald door de EPC. In 2002 heeft de EPC een tijdschema voor SEPA voorgesteld dat tot nu toe de leidraad vormt voor het project. Op dit moment kunnen we het verloop van het SEPA-project schematisch voorstellen zoals hieronder weergegeven.

In een eerste, conceptuele fase (2004-2006) definieerde de EPC de algemene standaarden die de regels en de belangrijkste kenmerken voor de nieuwe betaalinstrumenten vastleggen, ook betaalschema's genoemd. Tussen medio 2006 en eind 2007 worden uit die algemene standaarden meer gedetailleerde standaarden afgeleid, die de interpretatie van de algemene standaarden en concrete gegevensformaten omzetten in concrete richtlijnen voor de implementatie en de ontwikkeling van computertoepassingen.

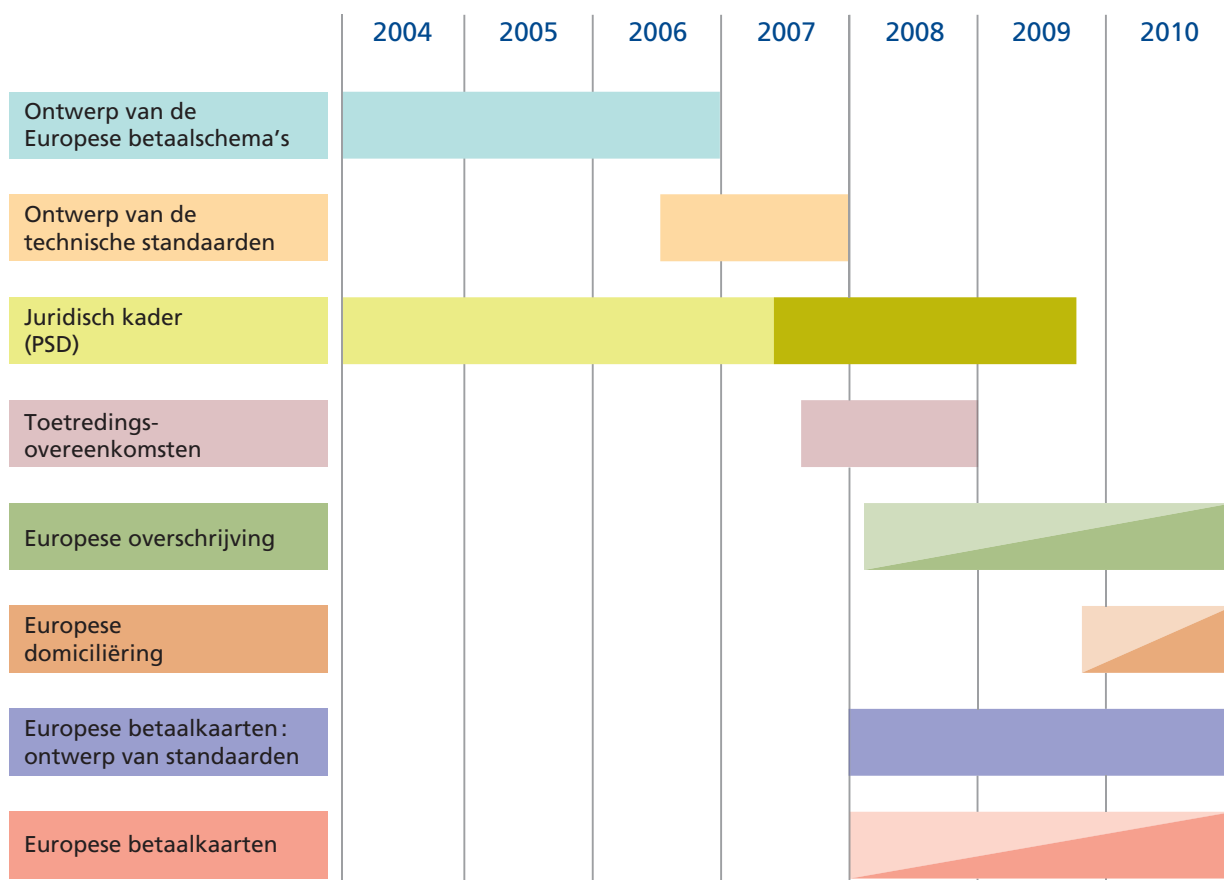
Tegelijkertijd werkten de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Raad een nieuwe richtlijn uit.

De eerstvolgende stap in de overgang naar SEPA start in september 2007. Vanaf dat moment wordt van alle banken verwacht dat ze zich engageren de nieuwe, Europese betaalschema's te zullen gebruiken in het

betaalverkeer van hun klanten. Daartoe wordt van iedere bank verwacht dat ze «toetredingsovereenkomsten» met de EPC ondertekent. Dit zijn intentieverklaringen die onder het zelfregulerende karakter van de EPC horen, zonder dat er juridisch afdwingbare maatregelen bestaan. Men hoopt dat zoveel mogelijk banken de toetredingsovereenkomsten vrijwillig zullen ondertekenen, zodat de invoering van de nieuwe betaalinstrumenten tijdig kan starten, namelijk op 28 januari 2008. Op die dag zullen de banken de Europese overschrijving als nieuw betaalinstrument aan hun cliënten moeten voorstellen. De oude, nationale overschrijvingen zullen natuurlijk ook nog parallel worden verwerkt. De bedoeling is om het gebruik van de nationale overschrijvingen te laten uitdoven tegen het einde van 2010. Op te merken valt dat in de meeste landen nog geen concreet uitdoofplan werd vastgelegd, wat doet vermoeden dat de reële uitfasering tot na 2010 zal duren.

Het uitdoofscenario voor de nationale domiciliëringen moet in principe heel wat korter zijn omdat de start van de Europese domiciliëring gepland is tegen 1 november 2009, wanneer de omzetting van de Europese richtlijn in nationaal recht klaar is, terwijl de einddatum, volgens het oorspronkelijke EPC-plan, 2010 blijft. Ook hiervoor

(1) Het concrete plan voor België wordt in punt 2.2 uiteengezet.



ontbreken thans evenwel nationale uitdoofplannen. Meer nog dan voor de Europese overschrijvingen, wordt bijgevolg verwacht dat de uitfasering van de nationale domiciliëringen in de meeste landen pas na 2010 zal beëindigd zijn.

Wat de kaartbetalingen betreft, hoopt de EPC de standaarden te kunnen opstellen tegen eind 2010. Ieder land heeft zijn eigen betaalkaartinfrastructuur met specifieke technische protocollen en oplossingen en het is een langdurig proces om dit op het Europese niveau te harmoniseren. Vanaf 2011 zouden de banken enkel nog SEPA-kaarten mogen uitgeven.

In tegenstelling tot de invoering van de chartale euro, waarvan de verschillende stappen strikt vaststonden, is de invoering van SEPA een proces dat voornamelijk door de markt wordt gestuurd. De EPC heeft, gesteund door de ECB en de Europese autoriteiten, het algemene kader gedefinieerd. Nu wordt verwacht dat de markt (banken, ondernemingen en de overheid) zich engageert om de nodige veranderingen te realiseren voor de invoering van SEPA. Het Belgische voorbeeld, dat hierna wordt beschreven, toont hoe dit proces concreet kan verlopen.

2. SEPA in België

Hoewel het SEPA-project eenendertig landen omvat die deel uitmaken van een eengemaakt betalingsgebied, moet elk van deze landen zijn overgang naar SEPA zelf organiseren op basis van zijn eigen nationale situatie, die gekenmerkt wordt door eigen betalingsgewoonten, specifieke instrumenten en infrastructuren, enz.

2.1 De Belgische implementatiestructuur

SEPA is niet uitsluitend een project van banken, maar heeft betrekking op alle economische actoren. Hoewel de banken het meest betrokken zijn bij de voorbereiding ervan, zullen de overige deelnemers aan het economische leven, zoals de ondernemingen, de overheid en de consumenten vroeg of laat geconfronteerd worden met de overgang naar de nieuwe, Europese betaalinstrumenten. Het is dus een project dat de hele samenleving aanbelangt en dat de inzet van alle betrokken partijen zal vergen.

Om de overgang naar deze nieuwe omgeving op een efficiënte manier te organiseren werd in België een dubbele structuur op touw gezet:

- een interbancaire structuur, het SEPA-Forum, die zich bezighoudt met alle aspecten die de bankwereld aanbelangen;

- een brede structuur voor maatschappelijk overleg waarin ook de niet-bancaire actoren aan bod kunnen komen, via de oprichting van een derde werkgroep met als naam « Maatschappelijke implementatie van SEPA », binnen het « *Steering Committee* over de toekomst van de betaalmiddelen ».

2.1.1 Het SEPA-Forum

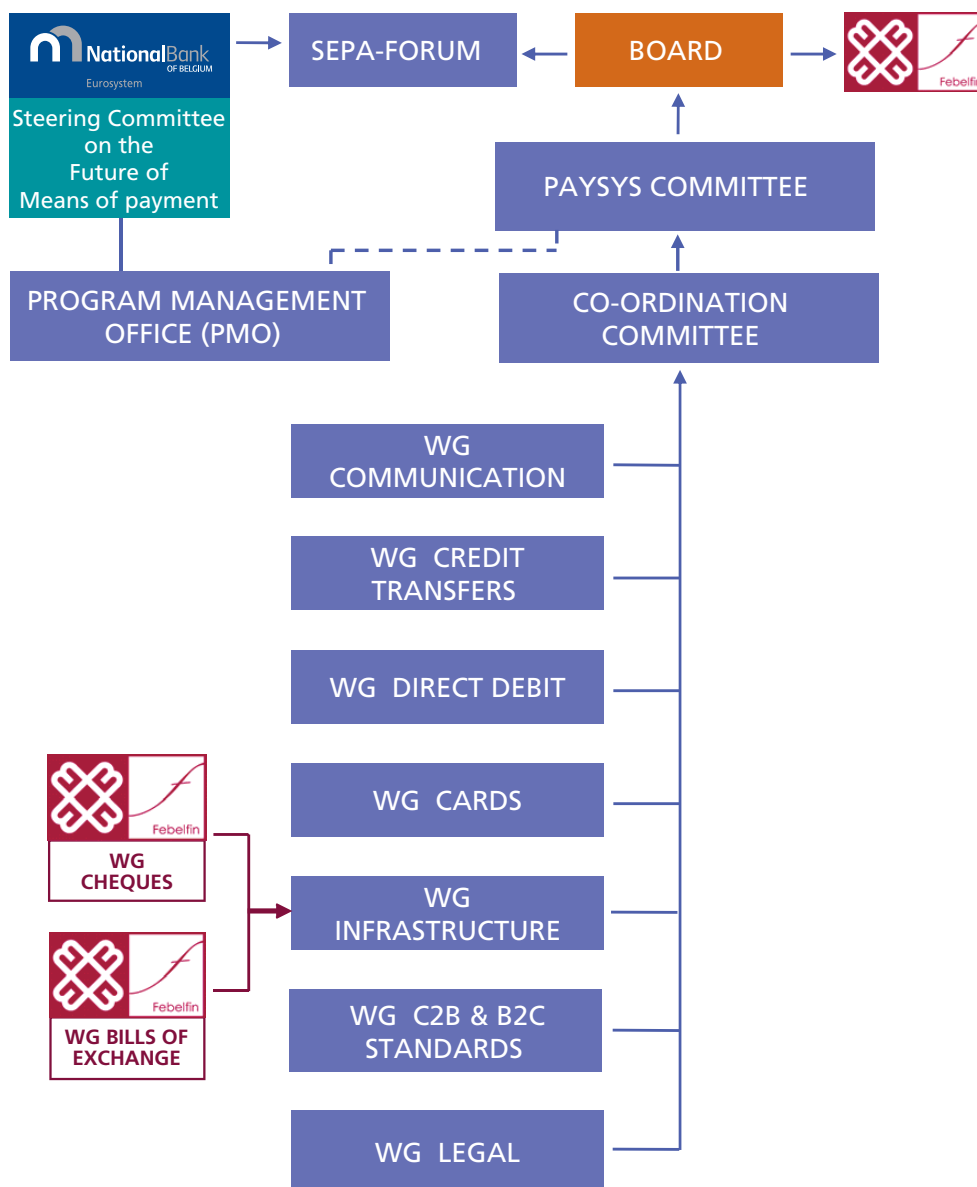
Het SEPA-Forum werd opgericht in 2005, als platform voor het overleg tussen de Belgische banksector, De Post en de Nationale Bank van België. Het gaat om een raadgevend orgaan zonder rechtsvorm. De organisatiestructuur ervan is geënt op die van de EPC en bestaat uit meerdere niveaus:

- op een lager niveau bestuderen verschillende werkgroepen en *task forces* de weerslag van de in de EPC genomen beslissingen voor België. Alle financiële instellingen zijn in deze werkgroepen vertegenwoordigd;
- het *Co-ordination Committee* (Cocom) coördineert de werkzaamheden aan de hand van de resultaten van die werkgroepen, werkt voorstellen uit en ziet toe op de coherentie van het geheel;
- Het *Payment Systems Committee* (Paysys) is een bestaand raadgevend orgaan in de Belgische financiële gemeenschap, dat het beleid en de strategie uitstippelt voor alles wat betrekking heeft op de betalingssystemen in België. De voorstellen van dit orgaan worden voorgelegd aan het SEPA-Forum, dat zich over deze voorstellen dient uit te spreken;
- op het hoogste niveau neemt de Gouverneur van de Bank het voorzitterschap van het SEPA-Forum waar; samen met de hoogste bestuurders van de banken bekrachtigt hij de voorstellen van de specifieke werkgroepen. De banksector verbindt zich ertoe deze beslissingen dan uit te voeren.

In de verschillende Europese werkgroepen binnen de EPC wordt België vertegenwoordigd door de voorzitters van de overeenstemmende werkgroepen op het Belgische niveau. Ze verdedigen het Belgische standpunt in de gesprekken en staan borg voor de coherentie en de rechtstreekse communicatie tussen het Belgische en het Europese niveau.

2.1.2 De maatschappelijke dialoog

De overgang naar de SEPA-omgeving heeft gevolgen voor de hele samenleving omdat alle economische actoren op termijn de nieuwe betaalinstrumenten zullen gebruiken. Het is dan ook duidelijk dat het onontbeerlijk is alle partijen bij de tenuitvoerlegging van SEPA in België te betrekken. De doelstelling is de invoering van SEPA optimaal te laten verlopen, teneinde er een reëel succes van te maken



voor de hele Belgische economie. Overleg tussen alle betrokken partijen is dus een *conditio sine qua non* voor een geslaagde uitvoering van SEPA.

In 2004 werd een « *Steering Committee* over de toekomst van de betaalmiddelen » opgericht om met alle actoren van gedachten te wisselen over de toekomst van de betaalmiddelen. Het is dan ook logischerwijze binnen het *Steering Committee* dat een specifieke werkgroep werd opgericht die belast is met de aspecten verbonden aan de tenuitvoerlegging van SEPA in België.

Het *Steering Committee* bestaat uit vertegenwoordigers van de banken, de overheid, De Post, de consumenten, de ondernemingen en de middenstand. De Bank bekleedt het voorzitterschap ervan en biedt administratieve en

organisatorische ondersteuning. Er werden drie subwerkgroepen opgericht, die zich moeten verdiepen in de problemen die eigen zijn aan respectievelijk de ondernemingen, de consumenten en de overheid.

In een eerste fase is het vooral de bedoeling de economische actoren bewust te maken, informatie uit te wisselen over de stand van zaken van het SEPA-project binnen de Belgische samenleving en een inventaris op te stellen van de punten die specifieke aandacht behoeven. In een latere fase zal voor alle grote sectoren een concreet plan moeten worden opgesteld voor de overgang naar SEPA.

Binnen de subgroep betreffende de overheid heeft de federale overheid, die zich wilde profileren als *early adopter*, haar eigen *Steering Committee* opgericht. Die optie



strookt overigens helemaal met de aanbevelingen van de Europese autoriteiten⁽¹⁾: als de overheid de nieuwe betaalinstrumenten gebruikt zal de voor het SEPA-project benodigde kritische massa van betalingen snel worden bereikt en zullen de andere actoren dit voorbeeld volgen.

In de subgroep betreffende de ondernemingen werden ook twee *task forces* opgericht om de overgang naar de Europese overschrijving, enerzijds, en de Europese domiciliëring, anderzijds, te coördineren, met als uiteindelijk doel de consument zo weinig mogelijk last te berokkenen. Deze laatste *task force* omvat de grootste Belgische emittenten van domiciliëringen. De voorbereiding van de ondernemingen is ook voor een groot deel in handen van de banken. Leveranciers van bancaire platformen zoals Isabel (geautomatiseerde interfaces tussen de ondernemingen en de banken) werken momenteel aan de ontwikkeling van software voor de SEPA-transacties.

2.2 Het Belgische overgangsplan

De Belgische financiële gemeenschap heeft de krachtlijnen voor de overgang reeds vastgelegd, ondanks de onzekerheid die zowel op Europees als op Belgisch vlak blijft bestaan. De Belgische banksector heeft verklaard de doelstellingen van SEPA volledig te onderschrijven en bereid te zijn de nieuwe betaalinstrumenten in te voeren, waarbij de nationale betaalmiddelen op termijn zouden worden afgeschaft. De niet-SEPA-betaalmiddelen, met als belangrijkste de wisselbrief en de cheque, kunnen nog niet onmiddellijk verdwijnen, voornamelijk om redenen

van juridische aard. Derhalve zal worden getracht het gebruik ervan te ontmoedigen door alternatieve oplossingen voor te stellen.

De derde versie van het Belgische overgangsplan werd in juli 2007 gepubliceerd. De belangrijkste punten ervan worden hierna weergegeven.

2.2.1 De Europese overschrijving

De Belgische financiële gemeenschap heeft geopteerd voor een aanpak die voor de gebruikers van de Europese overschrijvingen zo min mogelijk veranderingen meebrengt ten opzichte van de Belgische overschrijving. Dit zijn de belangrijkste aanpassingen:

- bij gebrek aan een gemeenschappelijk formulier voor het volledige SEPA-gebied, werd een «Belgisch» formulier voor Europese overschrijvingen ontworpen, wat de gebruikers in staat zal stellen vlot over te schakelen naar de Europese overschrijving. De andere kanalen zoals *self-banking* of *pc-banking* zullen eveneens worden aangepast. *Phone-banking* zou daarentegen niet worden aangepast;
- verplicht gebruik van het IBAN en de BIC: de identificatie van de basisbankrekening in de SEPA-betalingen vormt ongetwijfeld één van de belangrijkste veranderingen voor de gebruiker. De gekozen IBAN-structuur, die reeds voor grensoverschrijdende overschrijvingen

(1) De nationale overheden, die opdrachtgever of begunstigde zijn van grote volumes aan betalingen (lonen, belastingen, enz.), moeten volgens de Europese autoriteiten een voortrekkersrol spelen bij de invoering van de nieuwe betaalmiddelen, door zo snel mogelijk aan het SEPA-project deel te nemen.

Handtekening(en) **OVERSCHRIJVINGSOPDRACHT**

Bij invulling met de hand, één HOOFDLETTER of cijfer in zwart (of blauw) per vakje

Gewenste uitvoeringsdatum in de toekomst		Bedrag	EUR	CENT
<input style="width: 100%;" type="text"/>		<input style="width: 100%;" type="text"/>		
Rekening opdrachtgever (IBAN)	<input style="width: 100%;" type="text"/>			
Naam en adres opdrachtgever	<input style="width: 100%;" type="text"/>			
Rekening begunstigde (IBAN)	<input style="width: 100%;" type="text"/>			
BIC begunstigde	<input style="width: 100%;" type="text"/>			
Naam en adres begunstigde	<input style="width: 100%;" type="text"/>			
Mededeling	<input style="width: 100%;" type="text"/>			

gangbaar was, zal worden afgeleid van het BBAN-nummer (Belgian Bank Account Number) en zal in België bestaan uit zestien karakters in plaats van de bestaande 3-7-2-structuur⁽¹⁾. Bovendien zal de identificatie maar volledig zijn als ze ook de identificatie (BIC) van de financiële instelling omvat. In België zullen de financiële instellingen hun cliënten eventueel de mogelijkheid kunnen bieden het IBAN en/of de BIC automatisch af te leiden uit het BBAN, zelfs voor buitenlandse rekeningnummers. Voor de ondernemingen zijn er reeds conversiehulpmiddelen beschikbaar om de omzetting van hun databanken vlotter te laten verlopen;

- behoud van de gestructureerde mededeling, essentieel voor de controle van de facturen voor de Belgische ondernemingen en waarvoor er nog geen Europese standaard bestaat;
- de momenteel in België geldende uitvoeringstermijnen voor overschrijvingen binnen België, die bij de wet Poty zijn vastgelegd, blijven van toepassing. Hoewel de PSD in een eerste fase bepaalt dat de overschrijvingen binnen de drie dagen moeten worden uitgevoerd, zal de Belgische wetgeving, die voordeliger is voor de consument, van kracht blijven. De PSD bepaalt tevens

dat de overschrijvingen op middellange termijn in één dag zullen moeten worden uitgevoerd. Bijzondere aandacht zal daarbij moeten worden geschonken aan de nationale SEPA-overschrijvingen die via internationale clearing- en settlement-infrastructuren zouden kunnen verlopen en waarvoor de Belgische termijnen moeten worden gerespecteerd.

Het tijdschema voor de invoering in België van de Europese overschrijving gaat uit van twee belangrijke datums:

- lancering van het product op de Belgische markt op 28 januari 2008;
- migratieperiode met geleidelijke overgang naar de Europese overschrijving⁽²⁾;
- afschaffing van het huidige Belgische overschrijvingsformulier op 31 december 2010.

(1) Zo zal de rekening BBAN 201-0005272-81 na de conversie veranderen in IBAN BE36 2010 0052 7281. Een praktijkgids voor de conversie is beschikbaar op de website www.sepabelgium.be/nl/node/3.

(2) Door de duidelijke intentie van een aantal overheden om vanaf 2008 gebruik te maken van het nieuwe Europese overschrijvingsformulier zal de kritische massa tijdens de overgangperiode ongetwijfeld snel wordt bereikt.



2.2.2 De Europese domiciliëring

Het nieuwe Europese domiciliëringssysteem verschilt fundamenteel van het huidige Belgische systeem. Toch hebben de Belgische banken besloten zo snel mogelijk het huidige systeem op te geven en te migreren naar de nieuwe gemeenschappelijke standaard. Twee sterk verschillende systemen onderhouden en naast elkaar laten bestaan zou hoge kosten met zich brengen, zou de omschakeling waarschijnlijk afremmen, en zou betekenen dat het af te schaffen systeem moet worden aangepast aan de nieuwe door de PSD vastgestelde regels.

Voor de gebruikers, zowel de ondernemingen als de particulieren, zullen de belangrijkste wijzigingen betrekking hebben op de volgende punten:

- de bankidentificatie via de combinatie IBAN en BIC zoals voor de Europese overschrijving;
- het beheer van het mandaat: elke domiciliëring berust op het toekennen van een mandaat van de debiteur aan de crediteur. Bij de Europese domiciliëring zal de crediteur het mandaat bewaren en niet langer de bank van de debiteur, zoals het geval is voor de Belgische domiciliëring;
- het verzoek tot terugbetaling door de debiteur: de debiteur kan, voor zover hij voldoet aan de in artikel 52 van de PSD vastgelegde voorwaarden, bij zijn eigen bank het volledige gedebiteerde bedrag terugvragen gedurende acht weken, en zelfs gedurende dertien maanden wanneer het mandaat niet of niet meer geldig is;
- een nieuwe variant van de domiciliëring zal aan de gebruikers worden voorgesteld door een eenmalige Europese domiciliëring in te voeren die de debiteur de mogelijkheid biedt om een mandaat te geven dat de crediteur machtiging verleent om zijn rekening één enkele keer te debiteren.

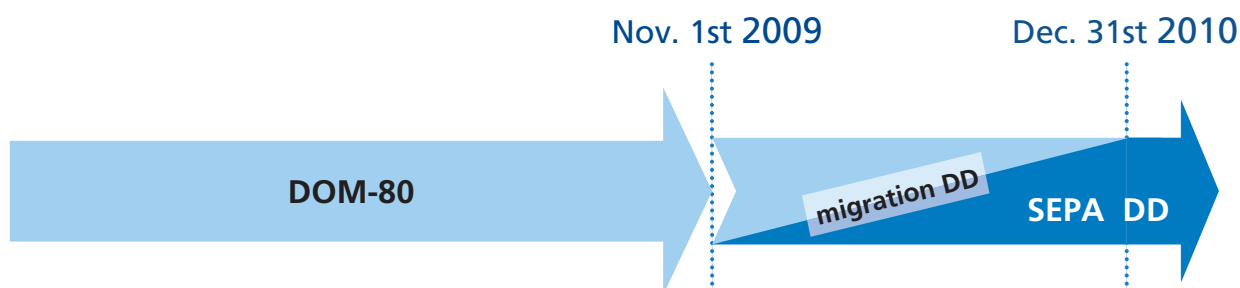
De Belgische financiële gemeenschap heeft geopteerd voor een scenario waarbij het huidige Belgische systeem wordt vervangen door de nieuwe Europese standaard. Hoewel het marktaandeel van de domiciliëring in België minder groot is dan in andere landen, is het aantal domiciliëringen er toch aanzienlijk, net als het aantal mandaten

dat momenteel door de banken van de debiteuren wordt bewaard (ongeveer 30 miljoen). Om te verhinderen dat de ondernemingen die hun huidige domiciliëringen migreren naar het Europese domiciliëringssysteem, hun cliënten een nieuw mandaat moeten laten (her)ondertekenen, hebben de Belgische banken een migratieproces voor de mandaten⁽¹⁾ ontwikkeld dat het mogelijk zal maken deze uit te wisselen via een centrale database van de mandaten; deze database zal worden aangevuld door de banken die de mandaten momenteel bewaren en zal door de crediteurs worden geraadpleegd via hun eigen banken. De mandaten zullen worden uitgewisseld met een door de Bank ontwikkelde toepassing.

De Belgische financiële gemeenschap was aanvankelijk van plan het nieuwe type van Europese domiciliëring vanaf 1 januari 2008 in te voeren, overeenkomstig de aanbevelingen van de Europese autoriteiten, en volgens hetzelfde tijdschema als de Europese overschrijving. Doordat de goedkeuring van de PSD enige vertraging had opgelopen, werd eind 2006 besloten de startdatum uit te stellen. Voor dit product is een harmonisering van het rechtskader over het hele SEPA-gebied immers onontbeerlijk. Zonder deze harmonisering zou het voor een onderneming onmogelijk zijn domiciliëringen met klanten van verschillende landen, en derhalve ook uiteenlopende termijnen voor terugbetalingsaanvragen te beheren.

De recente goedkeuring van de PSD en haar verwachte omzetting in de verschillende nationale wetgevingen tegen uiterlijk november 2009 hebben opnieuw tot een uitstel van de effectieve startdatum van de Europese domiciliëring in België geleid. Zo werd de startdatum vastgesteld op 1 november 2009 en zal de periode waarin het bestaande systeem en de Europese domiciliëring naast elkaar bestaan, zo kort mogelijk worden gehouden. De vermoedelijke verplichting om de PSD toe te passen op het huidige domiciliëringssysteem kan de ondernemingen ertoe aanzetten te migreren naar het nieuwe systeem. De keuze voor één of meerdere migratiescenario('s) is één

(1) Dankzij dit proces kan de rechtsgeldigheid van de mandaten worden gehandhaafd. De noodzaak om de partijen te informeren over hun (nieuwe) rechten en plichten, wordt momenteel onderzocht.



van de onderwerpen die binnen de *task force* betreffende de Europese domiciliëring worden besproken met de voornaamste gebruikers van dit betaalinstrument.

In ieder geval bereiden de belangrijkste Belgische ondernemingen die het product gebruiken, nu reeds het migratieproces voor.

2.2.3 De kaartbetalingen

België heeft altijd een voortrekkersrol gespeeld op het gebied van betalingen met debetkaarten. In België bestaat momenteel slechts één schema, namelijk het door de Belgische banken gehanteerde Bancontact/Mistercash-schema. Bancontact/Mistercash beheerde de volledige keten voor de verwerking van kaartbetalingen: de relaties met de emittenten van kaarten, de relaties met de handelaars, de verwerking van de transacties, de verkoop en het onderhoud van de betaalterminals, enz.

In verband met de kaartbetalingen en het geplande migratieproces naar het SEPA-kader zagen de Belgische banken zich voor de volgende vier scenario's geplaatst:

- het huidige Bancontact/Mistercash-schema omzetten in een SEPA-compliant schema dat elke kaart bruikbaar maakt op elke terminal binnen het SEPA-gebied: dit scenario leek de banken niet realistisch voor een « klein » systeem, rekening houdend met de omvang van het SEPA-gebied;
- allianties afsluiten met andere systemen om heel Europa te bestrijken: deze mogelijkheid leek de banken al even onrealistisch, aangezien geen enkel ander systeem tot dusver erin geslaagd is een dergelijke alliantie af te sluiten;
- het systeem van nationale kaarten handhaven en er een schema voor internationale kaarten met *co-branding* aan toevoegen: dit is reeds het geval voor meer dan 95 pct. van de Bancontact/Mistercash-kaarten die tevens beschikken over de internationale Maestro-functie (Mastercard). Deze oplossing beantwoordt echter niet aan de langetermijnfilosofie van het SEPA-project, omdat ze de fragmentatie van de nationale markten in stand houdt;
- het Belgische systeem opgeven en een internationaal schema aanvaarden dat beantwoordt aan de eisen van het SEPA-kader.

Aan dit laatste scenario gaven de Belgische banken de voorkeur. In de toekomst zullen ze SEPA-conforme kaartschema's kunnen aanbieden. De omschakeling naar een internationaal systeem houdt volgens de Belgische banken nog een ander voordeel in, namelijk dat het mogelijk is er nieuwe technologische ontwikkelingen in te integreren, anders dan in het « uitdovende » Belgische schema.

De gekozen oplossing biedt tevens de kans om de verwerkingsketen voor de kaartbetalingen op te splitsen, zeker na de verkoop van Banksys en Bank Card Company door de Belgische banken. Aldus zou concurrentie mogelijk worden in elke fase van de keten: de keuze van het kaartschema dat door de banken aan hun cliënteel wordt aangeboden, de keuze voor de handelaars, de keuze van de kaartverwerkende instelling, enz.

De door de Belgische banken gekozen optie bestaat erin op de Belgische kaarten de Bancontact/Mistercash-standaard te vervangen door een internationale standaard voor de nationale transacties (binnen België).

De vertegenwoordigers van de handelaars hebben zich met kracht tegen die keuze verzet en halen daarvoor verschillende redenen aan:

- het Bancontact/Mistercash-systeem is niet alleen efficiënt gebleken, maar ook veilig, relatief goedkoop en gebruiksvriendelijk. De handelaars vrezen dat het nieuwe systeem nooit de kwaliteit van het huidige systeem zal evenaren en dat de kosten voor het updaten van de terminals en de software hoog zullen uitvallen;
- het belangrijkste verwijt van de verkopers heeft te maken met de tarifiering van de betaaltransacties. De nieuwe tarieven zouden leiden tot een aanzienlijke verhoging van de prijs per transactie voor de handelaars. Een belangrijk element in de discussie is de invoering van een *interchange fee*. In het Belgische Bancontact/Mistercash-systeem beheert Banksys rechtstreeks de relatie tussen de kaarthouder en de handelaar, via zijn bank. Internationale schema's berusten daarentegen op een model met vier partijen, waarbij de bank van de handelaar (*acquirer*) een *interchange fee* betaalt aan de bank van de kaarthouder (*issuer*), ter compensatie van de hogere kosten die de issuer moet dragen (veiligheid, betalingsgarantie aan de handelaar, enz.). Er bestaat nog geen enkele zekerheid omtrent die *interchange fees*, zodat de verschillende partijen in ieder geval nog niet de strategische keuzes in het migratieproces naar SEPA kunnen maken⁽¹⁾.

Meer in het algemeen heerst er twijfel of de in de verschillende landen gehanteerde kaartbetalingssystemen, die vandaag de dag voornamelijk op nationaal vlak functioneren, zullen worden vervangen door een of twee door Mastercard en/of Visa gecontroleerde internationale systemen, die als duurder bekendstaan. De vorming van

(1) Het vraagstuk van de tarifiering is complex en enige voorzichtigheid is geboden als men de huidige situatie vergelijkt met de nieuwe situatie ten gevolge van SEPA. Zo leidt de verplichting die SEPA oplegt om de diensten te « ontbundelen » tot een transparantere prijszetting en garandeert ze concurrentie voor elk van de verleende diensten. Door zo'n ontbundeling is het voor Banksys niet langer mogelijk aan interne « kruissubsidiëring » van bepaalde diensten te doen. Er zijn aanduidingen dat die verhoogde concurrentie en transparantie onder meer voor de terminals reeds prijsdalingen heeft opgeleverd.

een duopolie voor dit betalingstype zou a priori geen aansporing zijn tot meer concurrentie.

Het Eurosysteem heeft de aandacht van de actoren op dat vraagstuk gevestigd⁽¹⁾ en heeft bepaalde bekommernissen geuit ten aanzien van het SEPA-kader voor betaalkaarten, zoals goedgekeurd door de EPC. Het Eurosysteem heeft ter aanvulling van het kader een aantal algemene beleidsprincipes geformuleerd:

- de consument kan kiezen tussen verschillende concurrerende betaalkaartssystemen, zonder enige vooraf bepaalde voorkeur;
- er dient een concurrerende, betrouwbare en kostenefficiënte markt te bestaan, die de leveranciers van diensten en infrastructuren omvat;
- alle technische, contractuele of operationele barrières die aan de bestaande nationale segmentaties ten grondslag liggen, moeten wegvallen.

De grootste bekommernissen van het Eurosysteem houden verband met een mogelijke verhoging van de gebruikskosten naar aanleiding van de vervanging van de nationale systemen door internationale systemen (Visa of Mastercard) waarvoor de interbancaire commissielonen doorgaans hoger zijn dan voor de nationale systemen. *Co-branding* draagt ook niet de voorkeur weg, omdat er geen schaalvoordelen kunnen ontstaan en de concurrentie niet wordt versterkt indien de meeste huidige systemen blijven bestaan en de internationale standaarden uitsluitend voor grensoverschrijdende transacties worden gebruikt.

Het Eurosysteem stimuleert derhalve de oprichting van een Europees kaartstelsel gebaseerd op de tweede optie van het «SEPA-kader voor betaalkaarten», ofwel door een nationaal systeem uit te breiden tot alle landen van het SEPA-gebied, ofwel door allianties af te sluiten via akkoorden tussen systemen die los van elkaar blijven functioneren. Dit is voor het Eurosysteem de aangewezen oplossing om de concurrentie op de markt te verhogen en voordeel te trekken uit de ervaring opgedaan met de nationale kaartsystemen.

Blijkbaar werden verscheidene initiatieven in die richting genomen. Zo trachtte de Berlin Group – die voor het eerst bijeenkwam in oktober 2004 en die tweeëntwintig actoren omvat, waaronder de belangrijkste op het gebied van kaartbetalingstransacties – een oplossing te vinden die gebaseerd is op de nationale debetkaartschema's. Een recenter initiatief van acht grote Europese banken zou ernaar streven een alternatief debetkaartsysteem te

ontwikkelen⁽²⁾ dat op termijn de systemen van Mastercard en Visa dient te beconcurreren. Het is echter nog te vroeg om zich uit te spreken over de haalbaarheid van die nieuwe initiatieven.

2.2.4 De uitwisselings- en verrekeningsinfrastructuren in België

Reeds in juni 2006 werd besloten het Belgische Uitwisselingscentrum en Verrekening (UCV) niet om te vormen tot een PE-ACH. De verwerking van de nationale betalingstransacties zal op termijn dus moeten worden overgeheveld naar een PE-ACH, te bepalen naargelang van de aanbiedingen die op de markt zullen verschijnen. Deze keuze wordt op dezelfde manier verdedigd als die voor het kaartschema, namelijk op grond van het feit dat het Belgische systeem te klein is om een ontwikkeling op Europees niveau te overwegen.

De Belgische banken wilden geen rol van *first mover* spelen in het migratieproces van de betalingstransacties naar een PE-ACH. Momenteel is geen enkel pan-Europees systeem in staat om de transacties te verwerken met eenzelfde kwaliteit van dienstverlening en tegen soortgelijke kosten. In afwachting werd daarom besloten een voorlopig scenario uit te werken, door het UCV *SEPA-compliant* te maken, wat betekent dat het de betalingstransacties die tussen de Belgische banken plaatsvinden, kan verwerken via de nieuwe SEPA-betaalinstrumenten. Zo zullen de Belgische banken vanaf begin 2008 en tegen de verwachte invoering van de Europese overschrijving op de Belgische markt in staat zijn om betalingen uit te wisselen in de nieuwe Europese formaten.

Hiertoe hebben de deelnemers en subdeelnemers van het UCV er zich toe verbonden:

- hun nationale transacties via het UCV in het huidige formaat te blijven uitwisselen tot de typisch Belgische producten ophouden te bestaan (verwacht tegen eind 2010);
- deel te nemen aan de nieuwe SEPA-betaalinstrumenten zodra ze worden ingevoerd:
 - voor de transacties tussen Belgische banken: uitwisseling via het UCV of een PE-ACH;
 - voor de grensoverschrijdende transacties: uitwisseling via een PE-ACH.

Op termijn, wanneer de «Belgische» betaalmiddelen worden afgeschaft ten voordele van de SEPA-instrumenten, zou het UCV zijn activiteiten moeten stopzetten. Dit wordt echter niet verwacht vóór het einde van de migratieperiode, namelijk 2010.

(1) *De visie van het Eurosysteem ten aanzien van een SEPA voor betaalkaarten*, Europese Centrale Bank, november 2006.

(2) *De Tijd*, «Banken werken aan nieuw Europees betaalkaartsysteem», 12 mei 2007.

Conclusie

SEPA is ontegensprekelijk de ontbrekende schakel die het mogelijk zal maken een echte geïntegreerde en eengemaakte markt van betalingen te verwezenlijken. Dit project heeft tot doel een geheel van nationale systemen en standaarden te vervangen door Europese, zodat alle verschillen tussen een binnenlandse en een grensoverschrijdende betaling worden opgeheven binnen een gebied van eenendertig landen. SEPA zal deze gemeenschap snellere, performantere, minder dure en beter beveiligde retailbetalinginstrumenten aanbieden dan de instrumenten die momenteel beschikbaar zijn op de nationale markten.

SEPA is het resultaat van de inspanningen van diverse Europese actoren. De Europese autoriteiten hebben voor alle betalingsdiensten een regelgevend kader ingesteld en hebben zo aan SEPA de onontbeerlijke rechtsbasis verleend. De ECB en het Eurosysteem – die borg staan voor de goede werking van de betalingssystemen – adviseren, ondersteunen en stimuleren alle betrokken partijen. Tot slot stelt de bankgemeenschap, verenigd in de EPC, zich proactief op, en ijvert zij ervoor, hoofdzakelijk via zelfregulering, een geharmoniseerde betalingsomgeving te creëren, die enerzijds gebaseerd is op drie gemeenschappelijke betaalinstrumenten en anderzijds op Europese infrastructuur. Op termijn is het de bedoeling een volledig geautomatiseerde keten voor de verwerking van betalingen in euro op touw te zetten, waarbij in elk stadium concurrentie mogelijk is.

Tussen januari 2008 en december 2010 zullen de gebruikers hun betalingsgewoonten geleidelijk moeten wijzigen en moeten overschakelen op de nieuwe pan-Europese instrumenten. Elk land zal die migratie moeten organiseren volgens zijn specifieke situatie. Zonder een voortrekkersrol te willen spelen, is België ongetwijfeld een van de landen die de meeste vorderingen hebben gemaakt bij de organisatie van die migratie. Een lange traditie van interbancair overleg die ten grondslag ligt aan het huidige Belgische betalingssysteem, waarvan de efficiëntie algemeen erkend wordt, maakt het mogelijk de SEPA-standaarden snel om te zetten in overeenstemming met de Belgische behoeften en eigenheden, en een migratieplan vast te leggen dat de overgang regelt, waarna de huidige Belgische instrumenten zullen verdwijnen en hun plaats zullen afstaan aan de nieuwe betaalinstrumenten van SEPA. De gevoerde maatschappelijke dialoog zou alle actoren bij het migratieproces moeten kunnen betrekken: door rekening te houden met alle behoeften en bekommernissen zal een vlotte en harmonieuze overgang worden vergemakkelijkt.

SEPA, dat op de korte termijn ongetwijfeld aanzienlijke omschakelingsinspanningen zal vergen van alle betrokken partijen, zal op de middellange en lange termijn ongetwijfeld gunstige effecten sorteren, door aan de banken, de ondernemingen, de overheid en de consumenten een innoverende, eengemaakte, moderne en efficiënte markt voor retailbetalingen aan te bieden, die de verwezenlijking van de oorspronkelijk vastgelegde doelstellingen mogelijk maakt.

Bibliografie

Beau D., G. Chabassol en B. Colles (2006), « La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux: le projet SEPA », *Bulletin de la Banque de France*, 147, maart.

De Tijd, « Banken werken aan nieuw Europees betaalkaartsysteem », 12 mei 2007.

ECB (2006), *De visie van het Eurosysteem ten aanzien van een SEPA voor betaalkaarten*, november.

ECB (2006), *Het gemeenschappelijk eurobetalingsgebied (SEPA): een geïntegreerde markt voor retailbetalingen*.

ECB (2006), *Naar een gemeenschappelijk eurobetalingsgebied: doelstellingen en deadlines – 4de voortgangsrapport*, februari.

European Payments Council (2007), *Framework for the evolution of the clearing and settlement of payments in Sepa*, January 2007.

European Payments Council (2007), *Making SEPA a Reality*, 9 January 2007.

European Payments Council (2007), *SEPA Countries and SEPA Transactions*, 27 February 2007.

Febelfin/National Bank of Belgium (2007), *The Belgian SEPA Migration Plan – Version 3*, January.

Websites

Bancaire informatie ten behoeve van de consumenten:

<http://bank.startpagina.be/>

European Payments Council:

http://www.europeanpaymentscouncil.eu/content.cfm?page=sepa_vision

Europese Centrale Bank:

<http://www.ecb.int/paym/pol/sepa/html/index.en.html>

Europese Commissie:

http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_fr.htm

Febelfin:

<http://www.sepabelgium.be>

Nationale Bank van België:

http://www.nbb.be/pub/07_00_00_00/07_01_00_00_00/07_01_06_00_00.htm?l=nl&t=ho

Vlaamse Regering:

<http://www2.vlaanderen.be/ned/sites/financien/>

De financiering van de Belgische ondernemingen in Europees perspectief

V. Baugnet
M.-D. Zachary

Inleiding

Een analyse van de financiering van de niet-financiële ondernemingen aan de hand van geaggregeerde gegevens kan aanzienlijke dispariteiten verhullen, onder meer volgens de omvang van de onderneming of de bedrijfstak waarin ze werkzaam is. Zo wordt van kleine ondernemingen aangenomen dat ze sterk afhankelijk zijn van bankkrediet en meer financieringsproblemen ondervinden dan de grotere. Daarnaast kan de bedrijfstak waarin de onderneming actief is, een bijzonder financieringstype vergen (bijvoorbeeld een financiering op zeer lange termijn in sectoren die grote infrastructuurwerken vereisen; een «risicodragende» financiering in de zogenaamde innoverende bedrijfstakken). Dit artikel beoogt de invloed te verduidelijken van de omvang en de bedrijfstak op de financieringswijze van de ondernemingen in België. Rekening houdend met de impact van die factoren wordt de financiële situatie van de Belgische ondernemingen daarna vergeleken met die van de ondernemingen in het eurogebied, waarbij de bestaande verschillen worden getoetst aan de respectieve institutionele patronen. Het is immers waarschijnlijk dat bepaalde institutionele kenmerken zoals de beschermingsgraad voor beleggers, de transparantie en de via de markten beschikbare informatie, het concurrentiepeil of het belastingstelsel de financieringskeuzes van de ondernemingen beïnvloeden.

Die gehele analyse berust hoofdzakelijk op naar omvang en naar bedrijfstak geaggregeerde statistieken die worden opgemaakt aan de hand van de balansen en de resultatenrekeningen van de Belgische ondernemingen. De gegevensbank BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised), die wordt beheerd door de

Europese Commissie, maakt een deugdelijke vergelijking mogelijk tussen de Belgische ondernemingen en die van het eurogebied. De resultaten van recente enquêtes bij sommige ondernemingscategorieën, in België en in de Europese Unie, verschaffen bovendien een meer kwalitatief beeld van de financieringsvoorwaarden van de ondernemingen.

1. Beschrijving van de gegevens en methodologische verduidelijkingen

1.1 Opsplitsing naar omvang en naar bedrijfstak

Alvorens de indicatoren van de financiële structuur samen te stellen en te analyseren, is het nuttig zich een voorstelling te maken van de opsplitsing van de Belgische ondernemingen over de verschillende bedrijfstakken, samen met hun indeling naar grootteklasse. Wellicht is die verdeling immers niet homogeen, aangezien sommige bedrijfstakken worden gedomineerd door een massa bedrijven met een welbepaalde omvang. De indicatoren van de financiële structuur ondergaan dan de gezamenlijke invloed van twee factoren, de omvang en de bedrijfstak, die heel dit artikel apart zal trachten te analyseren.

De statistieken zijn ontleend aan de Balanscentrale en bestrijken de periode 1995-2005. Ze hebben betrekking op de ondernemingen uit de marktsectoren – ongerekend landbouw, jacht, visserij en winning van delfstoffen alsook de financiële instellingen – of, uitgedrukt in NACE-codes, uit de sectoren D, E, F, G, H, I en K (zie tabel 1). In de kwantitatieve analyse wordt

de omvang van een onderneming bepaald op basis van de omzet: ondernemingen met een omzet van minder dan 10 miljoen euro worden als klein beschouwd; middelgrote ondernemingen boeken een omzet tussen 10 en 50 miljoen euro (niet inbegrepen); de grote ondernemingen beschikken over een omzet van 50 miljoen euro of meer.

De kleine ondernemingen zijn veruit het talrijkst (97 pct. van het totale aantal ondernemingen) en zorgen voor 39 pct. van de totale werkgelegenheid, terwijl ze 32 pct. van de toegevoegde waarde produceren. Ondanks hun beperkte aantal (minder dan 1 pct. van het totale aantal ondernemingen) wegen de grote ondernemingen het zwaarst door in de werkgelegenheid en de toegevoegde waarde, met respectievelijk 42 pct. en 51 pct. De middelgrote ondernemingen, van hun kant, hebben 19 pct. van het totale aantal werknemers in dienst en realiseren 18 pct. van de toegevoegde waarde.

Vanuit sectoraal oogpunt bezien en ongeacht de omvang, geven drie bedrijfstakken in het Belgische economische landschap de toon aan inzake werkgelegenheid en toegevoegde waarde. De eerste plaats wordt ingenomen door de industrie (34 pct. van de toegevoegde waarde en 31 pct. van de werkgelegenheid), gevolgd door de groot- en kleinhandel (21 pct. van de toegevoegde waarde en 22 pct. van de werkgelegenheid) en de bedrijfstak onroerende goederen, verhuur en zakelijke dienstverlening (19 pct.

van de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid). De tak vervoer en communicatie vertegenwoordigt een niet te verwaarlozen deel (14 pct.) van de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid. De bouwnijverheid, ten slotte, heeft 10 pct. van de arbeidskrachten in dienst en produceert 7 pct. van de toegevoegde waarde. De twee resterende bedrijfstakken, namelijk de energiesector en de horeca, zijn van beperkt belang, althans in geaggregeerde cijfers.

Kleine ondernemingen komen meer voor in arbeidsintensieve dienstensectoren, zoals de horeca, de bouwnijverheid en de bedrijfstak onroerende goederen, verhuur en zakelijke dienstverlening alsook – in mindere mate – de handel. Dit wordt gecompenseerd door een veel geringere aanwezigheid in sterk gekapitaliseerde sectoren, zoals de energiesector, vervoer en communicatie en de industriesector. De grote ondernemingen vertonen een tegengestelde sectorale specialisatie, aangezien ze ten grondslag liggen aan ongeveer 70 pct. van de geproduceerde toegevoegde waarde in de voornoemde sterk gekapitaliseerde sectoren, terwijl ze veel minder vertegenwoordigd zijn in sectoren als de bouwnijverheid en de horeca. Daarentegen realiseren de grote bedrijven het leeuwendeel van de toegevoegde waarde in de handel, wat wijst op het belang van de grote distributieondernemingen in ons land. De sectorale uitsplitsing van de middelgrote ondernemingen, ten slotte, ligt tussen die van beide andere ondernemingscategorieën in.

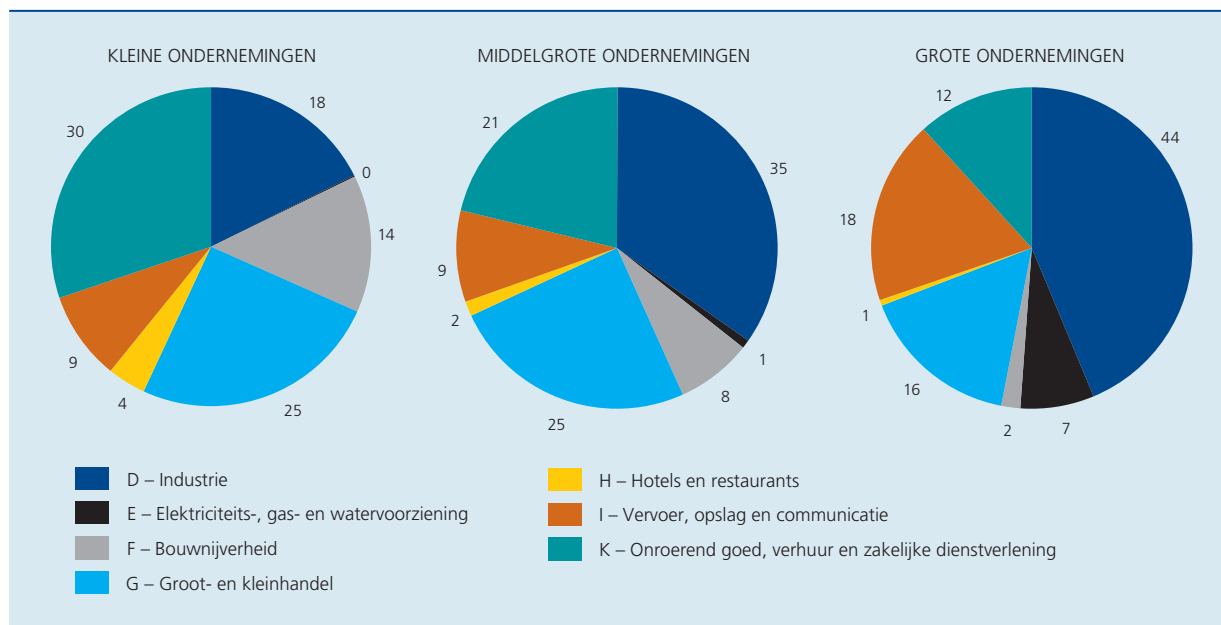
TABEL 1 INDELING VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN ⁽¹⁾ NAAR GROOTTE EN BEDRIJFSTAK
(procenten van het totaal)

	Aantal ondernemingen	Werkgelegenheid	Toegevoegde waarde
Naar grootte (gemiddelde 1995-2005)			
Kleine	97,4	39,3	31,6
Middelgrote	2,0	19,2	17,9
Grote	0,6	41,5	50,5
Naar bedrijfstak (2005)			
D. Industrie	9,0	31,0	34,0
E. Elektriciteits-, gas- en watervoorziening	0,1	1,5	4,0
F. Bouwnijverheid	11,7	9,9	6,7
G. Groot- en kleinhandel	30,2	22,0	20,5
H. Hotels en restaurants	6,8	3,4	1,8
I. Vervoer, opslag en communicatie	4,7	13,8	13,9
K. Onroerende goederen, verhuur en zakelijke dienstverlening	37,6	18,5	19,1

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Enkel de marktsectoren ongerekend de landbouw, jacht, visserij en winning van delfstoffen alsook de financiële instellingen.

GRAFIEK 1 SECTORALE INDELING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE IN BELGIË⁽¹⁾
(2005)



Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Enkel de marktsectoren, ongerekend de landbouw, jacht, visserij en winning van delfstoffen alsook de financiële instellingen.

1.2 Methode om de financiële indicatoren te corrigeren

Teneinde de respectieve invloed van de omvang en de bedrijfstak van de onderneming op haar financiële structuur te kunnen weergeven, werden de « brutogegevens » van de Balanscentrale gecorrigeerd. Om het « omvangseffect » duidelijk te maken, werd elke grootteklasse een identieke sectorale structuur opgelegd, namelijk de op geaggregeerd niveau opgetekende structuur (voor alle omvangsklassen samen). Dit komt analytisch tot uiting in de formule:

$$Y(d)_t = \sum_s y(d)_{s,t} \cdot w_{s,t}$$

- waarbij
- $Y(d)$ = de waarde van de geaggregeerde variabele voor de grootteklasse d
 - $y(d)_s$ = de individuele waarde van de variabele voor de combinatie grootteklasse d , sector s
 - w_s = aandeel van elke sector in de totale toegevoegde waarde (voor alle grootteklassen samen)
 - s = 1, ..., S sectoren
 - d = 1, ..., D grootteklassen
 - t = 1, ..., T jaar

Teneinde evenzo het « sectoreffect » te verduidelijken, wordt ervan uitgegaan dat de structuur naar klasse in elke sector gelijk is aan die op geaggregeerd niveau (voor alle sectoren samen), wat als volgt wordt geformuleerd:

$$Y(s)_t = \sum_d y(s)_{d,t} \cdot w_{d,t}$$

Alle indicatoren werden afzonderlijk berekend voor de periode van 1995 tot 2005, maar enkel de gemiddelden van de periode worden toegelicht in dit artikel, dat het niet heeft over de conjuncturele aspecten van de financiering van ondernemingen.

Tal van indicatoren worden gehanteerd om de financiële structuur te kenschetsen. In de eerste plaats wordt de omvang van de schuldenlast bestudeerd ten opzichte van de waarde van het eigen vermogen (*debt-to-equity*) of van die van de totale activa (*debt-to-assets*). Terwijl de eerste maatstaf de klassieke arbitrage tussen schuld en eigen vermogen illustreert, houdt de tweede rekening met de – al dan niet kapitaalintensieve – aard van de bedrijfsactiviteit en met daarmee samenhangende vereisten inzake investeringen en financiering. Aan de hand van die twee indicatoren kan bovendien worden beoordeeld of de algehele financiële structuur van de onderneming evenwichtig en gezond is.

Vervolgens wordt de aard van de schuldenlast geanalyseerd, meer bepaald het respectieve aandeel van bankkrediet, handelskrediet en andere kredietvormen in de totale schuldenlast⁽¹⁾, alsook de looptijd van de schuld (kortetermijnschuld tegenover langetermijnschuld). De financiële kosten van de schuld, dat zijn de rentelasten, worden onderzocht in verhouding tot de financiële schulden maar ook ten opzichte van de *cash-flow*. Terwijl de eerste maatstaf de gemiddelde kosten van de schulden raamt, geeft de tweede een beeld van de financiële afbetalingslasten voor de schuld die de onderneming moet dragen, dit in vergelijking met de beschikbare kasgeldstromen. Hierbij kan reeds worden opgemerkt dat het begrip rentelasten niet alleen de rente omvat die wordt betaald op alle vormen van door kredietinstellingen en andere niet-financiële vennootschappen (zoals intragroepsfinanciering) verstrekte leningen, maar ook de op obligatieleningen betaalde rente.

Ten slotte wordt de structuur van de passiva van de ondernemingen vergeleken met de structuur van hun activa, waarbij ook hun investeringsbeleid vluchtig onder de loep wordt genomen, wat een beter inzicht verschaft in het verband tussen de financiële positie van de ondernemingen en de aard van hun activiteit. Op grond van een gelijktijdig onderzoek van beide zijden van hun balans kan bovendien de liquiditeits- en solvabiliteitsgraad van de ondernemingen worden geschat.

2. Omvang en financiële structuur

Er zijn verscheidene aanwijzingen dat de kleine ondernemingen zich op een andere manier financieren dan de grote bedrijven en zelfs te kampen hebben met financiële beperkingen.

Wellicht zijn de problemen in verband met asymmetrische informatie pregnanter voor de kleine ondernemingen, die vaak te lijden hebben onder een nogal ondoorzichtige informatieverstrekking (OESO, 2006). In tegenstelling tot de grote bedrijven geven ze geen effecten uit met een systematische notering op de financiële markten. Ze worden minder gevolgd door de financiële analisten. Aan hun activiteiten of de contracten die ze met hun cliënten of leveranciers afsluiten, wordt minder ruchtbaarheid gegeven. Bijgevolg is het voor kleine ondernemingen moeilijker hun kwaliteit onder de aandacht te brengen of naam te maken (Berger en Udell, 1998). Dat is des te meer het geval omdat de kleine onderneming ook een jong bedrijf kan zijn, en/of een bedrijf dat zijn geluk beproeft in een

riskantere sector of op een niet of minder ontwikkelde deelmarkt (innovatie). Aangezien asymmetrische informatie voor de kapitaalverstrekker kosten met zich brengt (*screening, contracting, monitoring costs, enz.*), kunnen deze de toegang van kleine bedrijven tot financiering belemmeren. Wanneer die kosten bovendien een vaste component omvatten, verminderen de gemiddelde kosten naarmate de omvang van de kredietnemer toeneemt, waardoor de banken bijvoorbeeld voorrang zullen geven aan grotere cliënten. Kleine ondernemingen beschikken doorgaans over minder in onderpand te geven activa (*collateral*) die de schuldeisers zouden kunnen beschermen tegen problemen in verband met *adverse selection* of *moral hazard*. Ten slotte hebben kleinere bedrijven een zwakkere onderhandelingspositie dan de grotere ondernemingen.

2.1 Kwantitatieve analyse

De onderstaande analyse vergelijkt de indicatoren van de financiële structuur in de drie grootteklassen van ondernemingen (kleine, middelgrote en grote). De bruto-indicatoren werden zodanig aangepast dat de sectorale opsplitsing gelijk is in elke grootteklasse en overeenstemt met de sectorale indeling van de economie als geheel (cfr. deel 1.2).

Er valt geen enkel lineair verband te onderscheiden tussen de omvang van de onderneming en haar schuldgraad, welke indicator ook wordt gehanteerd (*debt-to-equity, debt-to-assets* of *debt/cash-flow*). Op basis van die drie indicatoren vertonen de middelgrote ondernemingen de hoogste schuldgraad, zonder evenwel noemenswaardig af te wijken van beide andere klassen. Het is belangrijk te vermelden dat het begrip schuld zoals berekend op basis van de balans alle schuldtypes omvat, met inbegrip van handelsschulden, schulden met betrekking tot belastingen, lonen en sociale lasten, schulden jegens vennoten of verbonden ondernemingen, naast schulden bij kredietinstellingen.

Daarentegen lijkt de structuur van de schuldenlast, en in het bijzonder het aandeel van bancaire schulden in de totale schuld, samen te hangen met de omvang van de onderneming. Kleine ondernemingen zijn sterker afhankelijk van bankkrediet dan de middelgrote, die er van hun kant een ruimer beroep op doen dan de grote bedrijven. Middelgrote ondernemingen maken intensiever gebruik van handelsschulden dan hun collega's. Alhoewel relatief duur, kan deze financieringsvorm nuttig blijken voor het kasbeheer. In bepaalde gevallen hebben de leveranciers ten opzichte van de banken een informatievoordeel met betrekking tot de activiteit van hun klanten en/of kunnen

(1) In de hier gebruikte statistieken zijn de uitgaven van vastrentende effecten niet vervat.

TABEL 2 INDICATOREN VAN DE FINANCIËLE STRUCTUUR: INVLOED VAN DE OMVANG⁽¹⁾
(gemiddelden 1995-2005, procenten)

	<i>Debt-to-equity</i> (schuld / eigen vermogen)	Aandeel van de bancaire schulden in de totale schuld	Aandeel van liquiditeiten in de totale activa	Aandeel van de rentelasten in de <i>cash-flow</i>
Kleine	165,0	29,2	6,0	32,7
Middelgrote	175,8	24,3	4,0	29,7
Grote	164,5	21,5	1,8	27,3

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Aangepaste indicatoren zodat de sectorale spreiding gelijk is in elke grootteklasse. Het geheel van de financiële indicatoren, ook de niet in de tekst toegelichte, wordt in tabel A als bijlage weergegeven.

ze via het handelskrediet het gedrag van hun klanten beïnvloeden. Ten slotte zijn de overige schulden, die onder meer de niet-handelsschulden jegens vennoten of verbonden ondernemingen omvatten, iets hoger bij de kleine en de grote bedrijven. Voor de grote bedrijven mag worden verondersteld dat het gaat om intragroepsleningen, die doorgaans fiscaal voordelig zijn en eventueel op een internationale basis worden gesloten. Voor kleine bedrijven zijn het wellicht veeleer leningen die worden toegestaan door vennoten of verwanten. De gemiddelde looptijd van de schuld varieert niet lineair volgens de omvang van de onderneming.

De rentelasten zijn, uitgedrukt in verhouding tot het totaalbedrag van de schulden, iets hoger bij de kleine ondernemingen dan bij de andere. In verhouding tot de *cash-flow* nemen deze lasten overigens af in functie van de grootte van de onderneming.

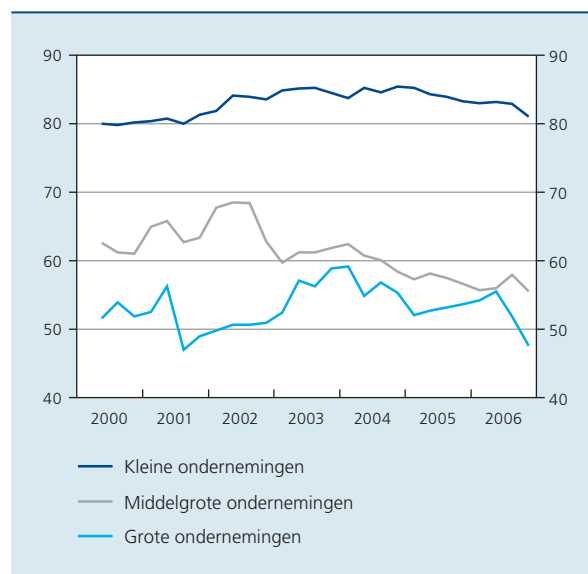
De uitsplitsing van de activa in hun voornaamste categorieën, namelijk de materiële vaste activa, de financiële vaste activa en de vlottende activa, verschilt niet fundamenteel volgens de omvang van de onderneming, behalve dat grote ondernemingen over een groter aandeel financiële activa beschikken. Niettemin kan worden vastgesteld dat de kleinere ondernemingen geneigd zijn een groter deel van hun actief in liquiditeiten aan te houden dan hun collega's, wat kan worden geïnterpreteerd als een teken dat ze anticiperen op financiële beperkingen. Op grond van de omvang van de onderneming vertonen de investeringen een U-profiel: ze zijn lager bij de middelgrote ondernemingen dan bij de kleine en grote bedrijven.

2.2 Kwalitatieve analyse

De grotere afhankelijkheid van de kleine ondernemingen van bankkrediet wordt bevestigd door een onderzoek van de aanwendingsgraad van de kredieten, die het bedrag van de aangewende bankkredieten relateert aan dat van de toegestane kredieten. De naar ondernemingsgrootte uitgesplitste Belgische gegevens tonen aan dat de aanwendingsgraad van de kredieten omgekeerd evenredig is aan de omvang van de ondernemingen. Een mogelijke

GRAFIEK 2 AANWENDINGSGRAAD IN BELGIË VAN DE TOEGESTANE KREDIETEN NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE⁽¹⁾

(aan het einde van het kwartaal uitstaande bedragen, procenten)



Bron: NBB.

(1) Vennoetschappen die een verkort schema van de jaarrekening hebben ingediend, worden als klein beschouwd. Vennoetschappen die een volledig schema hebben neergelegd, worden als groot of middelgroot beschouwd naarmate de omzet van twee opeenvolgende jaren al dan niet hoger was dan 37,2 miljoen euro.

verklaring voor die bevinding is dat er geen of nagenoeg geen alternatieve financieringswijzen bestaan voor kleine ondernemingen, maar ze kan ook wijzen op een negatieve correlatie tussen de omvang van het kredietopnemende bedrijf en de inschatting van het risico. Zo verlenen de banken gemakkelijker krediet aan de middelgrote en grote ondernemingen, die daarvan een minder groot deel aanwenden dan de kleine ondernemingen.

Bovendien kunnen enquêteresultaten onze kennis van de specifieke financiering van de kmo's ook kwalitatief verfijnen. Voorzichtigheid is evenwel geboden zodra men de resultaten van verschillende enquêtes wil vergelijken. Naast verschillen van methodologische aard, zoals de samenstelling van de steekproef, de formulering van de vragen, enz., kan de periode waarin de enquête plaatsvindt immers de verkregen resultaten sterk beïnvloeden. In dit deel worden de in België gehouden investeringsenquête en de Eurobarometer-enquête naar de financiering van de kmo's behandeld.

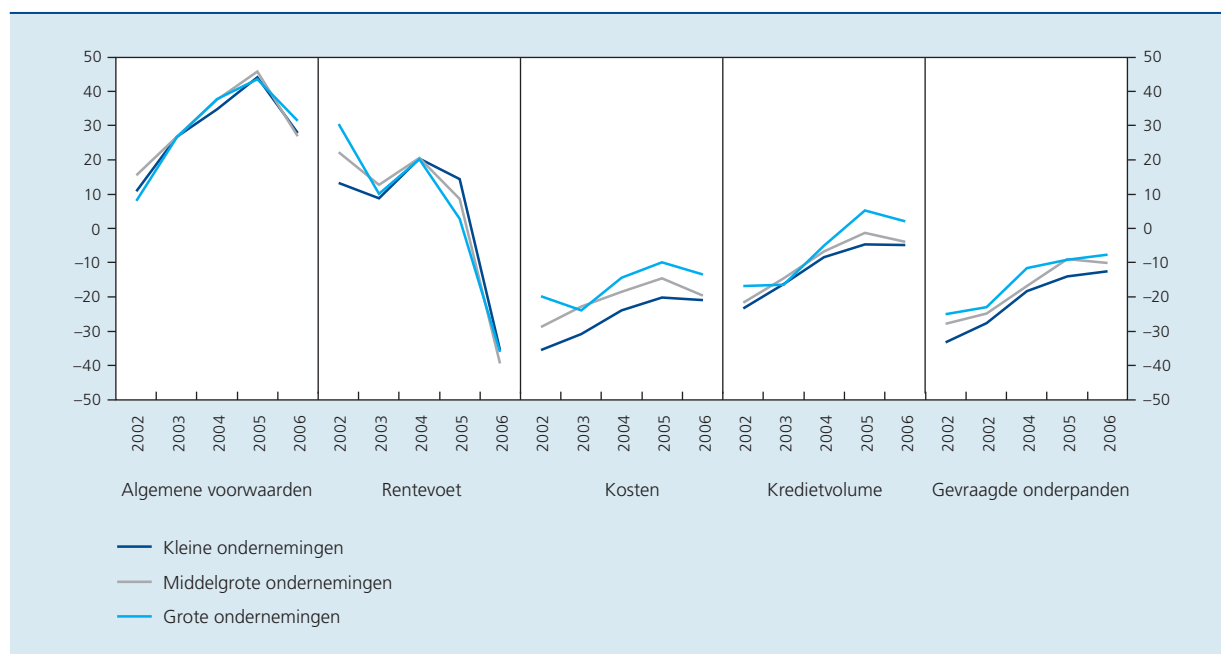
De investeringsenquête, die de Bank sinds 2002 heeft gehouden, ondervraagt elk najaar de Belgische ondernemingen over hun perceptie aangaande de voorwaarden om bankkrediet te verkrijgen. Volgens die enquête is er geen opvallend onderscheid waarneembaar in de

algemene beoordeling van de bankkredietvoorwaarden naargelang van de omvang van de onderneming, noch inzake niveau, noch inzake ontwikkeling. Zo verslechterden de kredietvoorwaarden in 2006 in zeer gelijke mate voor de drie ondernemingscategorieën (kleine, middelgrote en grote), wat doet vermoeden dat ze evenveel te kampen hadden met de rentestijging, de voornaamste oorzaak van de verslechtering.

Uit de meer gedetailleerde gegevens blijkt echter, over de beschouwde periode als geheel, dat de kleine ondernemingen minder tevreden zijn over de kosten en de waarborgen die van hen worden geëist om krediet te verkrijgen.

De Eurobarometer-enquête over de financiering van de kmo's, van haar kant, werd in september 2005 telefonisch uitgevoerd bij 3.047 kmo's uit de Europese Unie (15 landen), die 1 tot 249 personen in dienst hebben. Ze had ten doel de moeilijkheden te beoordelen waaraan de kmo's het hoofd moeten bieden om toegang te krijgen tot de financiering van hun activiteit. In België werden 202 ondernemingen bevroegd.

GRAFIEK 3 **INVESTERINGSENQUÊTE : BEOORDELING VAN DE KREDIETVOORWAARDEN NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE IN BELGIË** ⁽¹⁾
(saldo van de positieve en negatieve antwoorden, procenten)



Bron : NBB (Investeringsenquête).

(1) De vennootschappen met 1 tot 49 werknemers worden als klein beschouwd. De vennootschappen die tussen 50 en 249 werknemers in dienst hebben, worden als middelgroot beschouwd en die met 250 werknemers en meer als groot.

De op Europese schaal door Eurostat gehouden enquête waarborgt de representativiteit van de gegevens van elk land en maakt vergelijkingen tussen lidstaten mogelijk. Bovendien worden de resultaten op Europees niveau voorgesteld naar omvang van de onderneming: micro-ondernemingen (minder dan 10 werknemers), kleine ondernemingen (van 10 tot 49 werknemers) en middelgrote ondernemingen (van 50 tot 249 werknemers).

Die enquête behandelde met name de kwestie van de belemmeringen voor de ontwikkeling van de activiteit van de kmo's. De resultaten nopen ertoe de moeilijkheden te relativeren die de kmo's ondervinden bij de financiering van hun activiteit. Hoewel die moeilijkheden reëel zijn, worden ze maar zelden een echt probleem en minder vaak in België dan in de EU-15 als geheel. Op de vraag waardoor de toekomstige ontwikkeling van de Europese kmo's het best mogelijk in de hand zou kunnen worden gewerkt, antwoordde immers maar 14 pct. een betere toegang tot de diverse financieringsbronnen. In België gaf maar 6 pct. dat aan. Dat criterium kwam op de derde plaats in de EU-15, na beter aan de activiteit aangepaste sociale en fiscale bepalingen en een grotere beschikbaarheid van geschoold personeel. In België stond een betere toegang tot de financieringsmiddelen op de vijfde plaats, ver achter de sociale en fiscale regelgeving (genoemd door 41 pct. van de kmo's) en de beschikbaarheid van geschoold personeel (18 pct.).

Voorts had een van de vragen van de Eurobarometer-enquête betrekking op de perceptie die de kmo's hebben van de toegang tot bancaire financiering die, volgens de enquête, de meest courante wijze is om hun financieringsbehoefte te dekken. Het gevoel met betrekking tot de gemakkelijke toegang tot dat krediettype bleek matig. In totaal voelde 46 pct. van alle kmo's uit de EU-15 de toegang tot het bankkrediet als gemakkelijk aan, een cijfer dat in de buurt ligt van dat voor België (45 pct.), terwijl 47 pct. (42 pct. voor België) die als moeilijk aanvoelde. Het weze opgemerkt dat uit de analyse van de resultaten blijkt dat er grote verschillen bestaan van land tot land.

Tevens werd de toegang tot het bankkrediet als des te gemakkelijker ervaren naarmate het bedrijf groter was: 59 pct. van de middelgrote ondernemingen van de EU-15 voelde dat als zodanig aan, tegen 47 pct. van de kleine ondernemingen en 46 pct. van de micro-ondernemingen.

De visie van de ondernemer op de houding van de banken werd dan weer grondiger onderzocht aan de hand van vijf vragen met betrekking tot het gedrag van de banken inzake kredietverlening aan de ondernemingen, de van de bankiers gekregen steun, het inzicht van de bankiers in

de specifieke eigenschappen van de bedrijfssector, het op elkaar afgestemd zijn van het aanbod van de banken en de behoeften van de onderneming en ten slotte de noodzaak voor de onderneming om bankkrediet te krijgen ten einde haar activiteit te ontwikkelen. Volgens die criteria, toonden de kmo's zich veeleer positief ten aanzien van de toegang tot het bankkrediet. In de Europese Unie (EU-15) gaf gemiddeld 51 pct. van de bevroegde ondernemingen over het geheel genomen positieve antwoorden. Dat percentage lag hoger in België, nl. zowat 57 pct.

3. Bedrijfstak en financiële structuur

3.1 Kwantitatieve analyse

3.1.1 De financiering van de traditionele sectoren

Vanuit het oogpunt van de totale schuld, gemeten aan de hand van de verhouding *debt-to-equity*, de verhouding *debt-to-assets*, of de verhouding *debt/cash-flow*, blijken de horeca, de groot- en kleinhandel en vooral de bouwsector een grotere schuldenlast te vertonen dan de andere. Omgekeerd laten de energiesector, de industrie alsook de sector die onroerende goederen, verhuur en zakelijke dienstverlening omvat, een schuldgraad optekenen die over het algemeen onder het gemiddelde ligt.

De bouwnijverheid en de sector handel, die in het algemeen een hoge schuldenlast vertonen, laten een grote hoeveelheid handelsschulden optekenen, terwijl de omvang van hun schulden tegenover banken geringer is dan in de andere sectoren. De horeca, vervoer en communicatie en onroerende goederen, verhuur en zakelijke dienstverlening zijn de sectoren waar het bankkrediet het grootste aandeel heeft in de totale schuld.

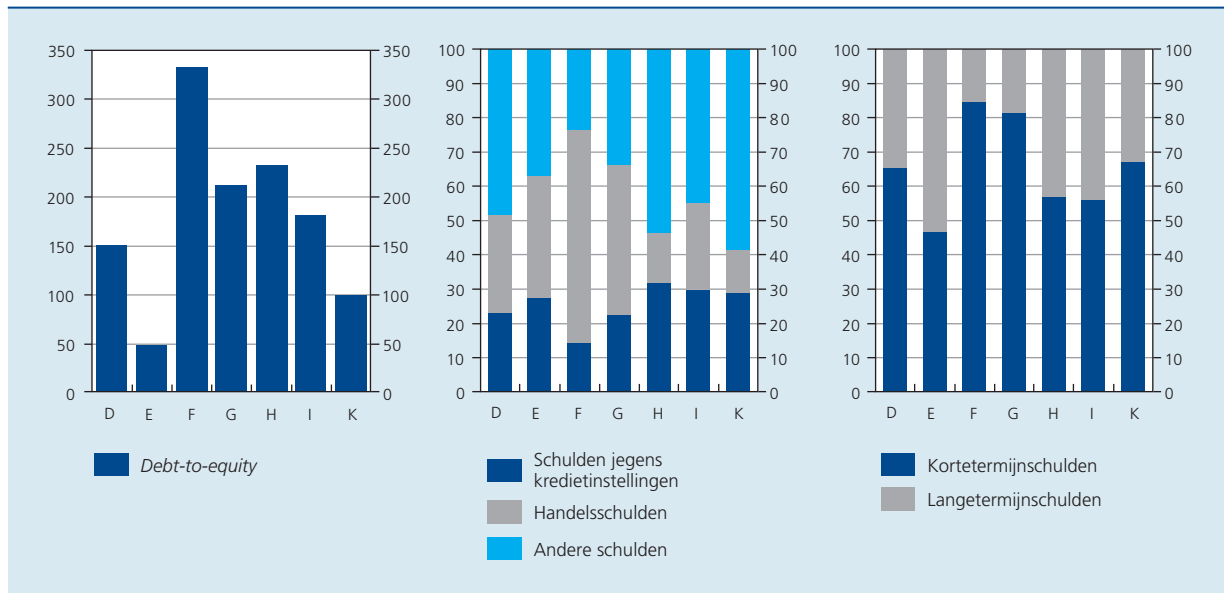
De gemiddelde looptijd van de schulden vertoont ook grote verschillen van sector tot sector. Zo sluiten de bouwnijverheid en de handel vooral kortetermijnschulden af; deze maken immers ruim 80 pct. van de totale schuldenlast uit, tegen gemiddeld 66 pct. voor alle sectoren samen. Omgekeerd zijn de schulden van de energiesector, die verhoudingsgewijs een zeer kleine schuldenlast te zien geeft, meer op de lange termijn, zelfs voor meer dan 50 pct. van de totale schuldenlast. Het aandeel van de langetermijnschuld is ook belangrijk in de horeca en bij vervoer en communicatie.

De sectorale verschillen in termen van structuur en looptijd van de schulden hebben een tegenpost op de actiefzijde van de balans van de ondernemingen. De ondernemingen uit de bouw en de handel beschikken over veel vlottende

GRAFIEK 4

OMVANG, STRUCTUUR EN LOOPTIJD VAN DE SCHULDEN VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN : INVLOED VAN DE BEDRIJFSTAK ⁽¹⁾

(gemiddelden 1995-2005, procenten)



Bron : NBB (Balanscentrale).

(1) Aangepaste indicatoren zodat de uitsplitsing per grootteklasse identiek is binnen elke bedrijfstak. Het geheel van de financiële indicatoren, ook de niet in de tekst toegelichte, wordt in tabel B als bijlage weergegeven.

activa, en met name liquiditeiten, in verhouding tot hun totale activa: hun cliënten betalen een gedeelte van de geboden diensten vooraf (typisch voor de bouwrijverheid), contant (de grote distributieketens), of op de zeer korte termijn. Zo beschikken ze al over een voorschot aan liquiditeiten om de regelmatige betalingstermijnen jegens hun leveranciers te kunnen nakomen. Aangezien de investeringsquote van die sectoren tot de laagste behoort, blijft hun beroep op bancaire financiering op de langere termijn beperkt.

De energiesector, de bedrijfstak vervoer en communicatie, en in zekere zin de horeca, beschikken daarentegen over ruime materiële vaste activa, naast overvloedige financiële activa. De twee eerstgenoemde sectoren hebben traditioneel af te rekenen met grootschalige investeringen (met name inzake netwerkinfrastructuur); de horeca beschikt uiteraard over heel wat vastgoed. De ondernemingen uit die sectoren zullen dus natuurlijk de voorkeur geven aan een financieringswijze op de langere termijn. Die zal worden vergemakkelijkt door het in onderpand geven van de onderliggende activa alsook door het groot eigen vermogen aangehouden door de ondernemingen van deze sectoren.

De overeenstemming inzake looptijd tussen de twee zijden van de balans, die wordt geanalyseerd vanuit sectoraal oogpunt, leidt tot een totaal bevredigend liquiditeitspeil (vermogen van de ondernemingen om de liquide middelen te mobiliseren die ze nodig hebben om te voldoen aan hun kortetermijnverplichtingen) en solvabiliteitsniveau (vermogen van de ondernemingen om te voldoen aan het geheel van hun verplichtingen op de korte en op de lange termijn). Enkel de horeca geeft over het geheel van de beschouwde periode een relatief zorgwekkend liquiditeitspeil te zien.

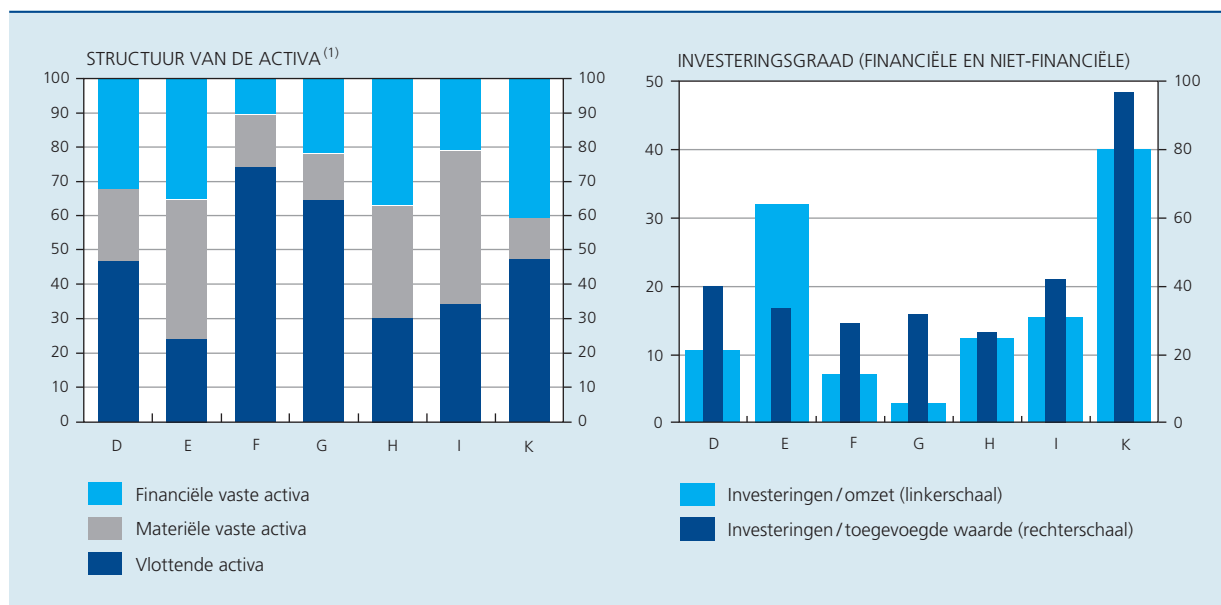
3.1.2 De financiering van innovaties

Innovaties zijn, net als de oprichting van een onderneming, risicodragende activiteiten, want ze zijn omgeven met een hoge graad van onzekerheid. In de hierna volgende analyse wordt getracht na te gaan in welke mate de hoge graad van onzekerheid een weerslag kan hebben op het type beleggers, of op de financieringsvorm, in de zogenoemde innoverende sectoren.

Er kan immers worden verondersteld dat de banksector een aversie voelt tegen het meer uitgesproken risico met betrekking tot de financiering van innovaties, wat, afgezien van de klassieke problemen in verband met de asymmetrische informatie, eveneens komt doordat de

GRAFIEK 5 STRUCTUUR VAN DE ACTIVA ⁽¹⁾ EN INVESTERINGSGRAAD VAN DE BELGISCHE ONDERNEMINGEN: INVLOED VAN DE
BEDRIJFSTAK ⁽²⁾

(gemiddelden 1995-2005, procenten)



Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Ongerekend de immateriële vaste activa en de oprichtingskosten.

(2) Aangepaste indicatoren zodat de uitsplitsing per grootteklasse identiek is binnen elke bedrijfstak. Het geheel van de financiële indicatoren, ook de niet in de tekst toegelichte, wordt in tabel B als bijlage weergegeven.

ondernemingen die een groot gedeelte van hun activiteiten toespitsen op onderzoek en ontwikkeling, vaak onvoldoende waarborgen bieden (zie met name OESO (2006) en Carpenter en Petersen (2005)).

Het risicokapitaal, en meer in het bijzonder dat verstrekt door de *business angels* en de *venture capitalists*, is een andere mogelijke financieringsbron voor innoverende bedrijven. De rol van de overheid bij de ondersteuning van die markt is ook belangrijk, met name ten gunste van de sterk op O&O gerichte kmo's.

De bepaling van de in dit deel geanalyseerde innoverende sectoren is gebaseerd op de OESO-classificatie, die een methode voorstelde om de industriële sectoren en de fabricaten van de lidstaten te klasseren volgens hun technologie-intensiteit (OESO, 1997). Door die poging tot classificatie is het mogelijk de meest innoverende sectoren te bepalen naargelang van het niveau van hun technologie-intensiteit. Volgens die classificatie worden de hierna volgende sectoren aangegeven als middelhoogtechnologisch of hoogtechnologisch (de NACE-codes worden tussen haakjes verstrekt):

- chemische nijverheid (24), waaronder de farmaceutische nijverheid (244);
- machines en werktuigen (29);

- informatie- en communicatietechnologie (30, 32);
- elektrische machines en apparaten (31);
- medische apparatuur, precisie- en optische instrumenten en uurwerken (33);
- vervaardiging en assemblage van auto's (34);
- vervaardiging van overige transportmiddelen (35), waaronder lucht- en ruimtevaarttuigen (353).

Al die deelsectoren samen, welke uitsluitend tot de verwerkende sector behoren, vormen de innoverende sector in de hierna volgende analyse. Gezien het zeer grote gewicht van de chemische nijverheid in de Belgische industrie, alsook haar eigen kenmerken, met name de zeer hoge bestedingen inzake O&O, de sterke internationalisatie en het zeer groot aantal middelgrote en grote bedrijven, werd die sector afzonderlijk beschouwd. In de hierna volgende analyse wordt dus een vergelijking gemaakt tussen de eigenschappen inzake financiële structuur van de niet-innoverende verwerkende sector en die van de innoverende verwerkende sector en de chemische nijverheid. Naar analogie met wat hiervoor aan de orde kwam, werden de uit de balansen afkomstige brutogegevens gezuiverd volgens de gemiddelde opsplitsing van de gehele economie naar grootteklasse, teneinde de invloed van de omvang op de financiële kenmerken van de geanalyseerde deelsectoren ongedaan te maken.

TABEL 3 INDICATOREN VAN DE FINANCIËLE STRUCTUUR: INVLOED VAN DE INNOVATIE⁽¹⁾
(gemiddelden 1995-2005, procenten)

	<i>Debt-to-equity</i> (schuld / eigen vermogen)	Aandeel van het bankkrediet in de totale schuldenlast	Aandeel van de kortlopende schuld in de totale schuldenlast	Rente op de totale schuldenlast
Niet-innoverende verwerkende industrie	165,3	23,4	64,1	3,6
Innoverende verwerkende industrie ⁽²⁾	175,7	17,0	78,1	3,2
Chemische nijverheid	108,0	15,9	63,0	3,4

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Aangepaste indicatoren zodat de uitsplitsing per grootteklasse identiek is binnen elke bedrijfstak.

(2) Ongerekend de chemische nijverheid.

In termen van de totale financieringsstructuur, die wordt benaderd aan de hand van de verhouding schulden-eigen vermogen (*debt-to-equity*), lijken de innoverende ondernemingen een grotere schuldenlast te hebben dan de niet-innoverende. Enkel berekend voor de chemische nijverheid, lijkt de schuldratio daarentegen duidelijk onder die van de andere bestudeerde sectoren te liggen. Een meer gedetailleerd onderzoek van de financiële ratio's wijst erop dat niet het absolute niveau van de schuldenlast die situatie bepaalt: gerelateerd aan de omzet, is de schuldenlast geringer in de innoverende dan in de niet-innoverende sectoren; de ondernemingen uit de chemische nijverheid, van hun kant, geven een nog hogere ratio te zien. Vooral de omvang van het eigen vermogen, dat aanzienlijk is in de chemische nijverheid, maar veel geringer in de andere innoverende sectoren, beïnvloedt het niveau van de ratio *debt-to-equity*.

In de totale schuldenlast is het beroep op bankkrediet veel geringer in de innoverende sectoren (chemische nijverheid en overige) dan in de rest van de verwerkende industrie. Dat kan wijzen op enige huiverigheid van de banken ten opzichte van de meer risicodragende sectoren; als dat het geval is, lijkt zulks veeleer gepaard te gaan met enige rantsoenering van het krediet dan met de toepassing van hogere tarieven, zoals blijkt uit de gemiddelde rente op de schulden die maar weinig verschilt volgens het al dan niet innoverende karakter van de sector. De zeer sterke internationalisering van de chemische nijverheid, met name van de farmaceutische nijverheid, komt waarschijnlijk tot uiting in belangrijke financiële «intra-groep»-stromen, die automatisch het aandeel van het bankkrediet in de totale ontvangen kredieten drukken.

Ten slotte blijken de innoverende sectoren, ongerekend de chemische nijverheid, aanzienlijk meer kortlopende kredieten te ontvangen dan de meer traditionele sectoren. Dat strookt met de hypothese van de *staging*⁽¹⁾, luidens welke de financiers (banken of andere), met betrekking tot meer risicovolle projecten, de verstrekte middelen spreiden, om het gevaar voor verliezen zo klein mogelijk te houden en de dreiging in stand te houden dat het krediet niet zal worden verlengd, dit om enige discipline aan de bedrijfsleiders op te leggen.

3.2 Kwalitatieve analyse

Dit deel behandelt de verschillende beschikbare enquêtes betreffende de financiering van de innoverende ondernemingen en gaat uitvoerig in op de resultaten voor België, aan de hand van een vergelijking met de Europese gegevens indien die voorhanden zijn.

De CIS-enquête, Community Innovation Survey (Europese Commissie, 2004), is in dat opzicht een eerste informatiebron. Ze verstrekt met name gegevens over de belemmeringen voor de ontwikkeling van de innovatie en wordt in alle Europese landen gehouden onder de ondernemingen die ten minste 10 werknemers in dienst hebben, aan de hand van een gemeenschappelijke vragenlijst en een door Eurostat opgestelde enquêtemethodologie, waardoor vergelijkingen op Europese schaal mogelijk zijn. De hierna volgende resultaten zijn afkomstig van de derde communautaire innovatie-enquête (CIS3) en hebben betrekking op de periode van 1998 tot 2001.

(1) Die term wordt vooral gebruikt in verband met risicokapitaal, waarbij de beleggers zich enkel ertoe verbinden te blijven investeren indien na het einde van een eerste financieringsronde een bepaald rendement wordt bereikt. De *staging* wordt beschouwd als een van de krachtigste instrumenten om de manager aan te zetten tot hogere prestaties (Baeyens en Manigart, 2006).

Uit de resultaten blijkt dat in het algemeen de ondernemingen die een innoverende activiteit ontwikkelen, meer gewag maken van belemmerende factoren dan de ondernemingen zonder innoverende activiteit.

De voornaamste factoren die de ontwikkeling van de innovatie in de Europese Unie kunnen afremmen, zijn, naar belangrijkheid, de hoge kosten die gepaard gaan met innovatie (factor genoemd door 24 pct. van de bevraagde ondernemers), het gebrek aan passende financiering (19 pct.), de als te groot aangevoelde economische risico's (17 pct.) en het tekort aan geschoold personeel (16 pct.).

In België wordt geconstateerd dat het percentage ondernemingen dat wijst op belemmeringen voor de ontwikkeling van innovatie, ongeacht de genoemde factor, doorgaans onder dat van de Europese Unie ligt. De belangrijkste factor voor de ondernemingen die een innovatieactiviteit ontwikkelen, is het tekort aan geschoold personeel (een door 11 pct. van de respondenten genoemde factor); vervolgens komen het tekort aan afdoende financiering (10 pct.), de hoge kosten van innovatie (10 pct.) en een ontoereikende flexibiliteit van de normen of verordeningen (8 pct.).

(1) Teneinde de twee types ondernemingen nauwgezet te kunnen vergelijken, hadden de beide enquêtes (Eurobarometer en CIS) op hetzelfde ogenblik moeten plaatsvinden, wat niet het geval is.

Zo zou de ontoereikende financiering zich meer doen gevoelen bij innoverende ondernemingen dan bij de kmo's in het algemeen⁽¹⁾. Dat zou toe te schrijven kunnen zijn aan een behoefte aan een specifieke financiering eigen aan de innoverende kmo's, die maar moeilijk afdoende middelen op de markt zouden vinden. In dat opzicht hebben Bozkaya en Van Pottelsberghe (Solvay Business School) in 2003 een enquête gehouden omtrent de financiering van de zeer kleine hoogtechnologische ondernemingen in België (Bozkaya en Van Pottelsberghe, 2004). Die enquête is gebaseerd op een staal van 103 niet-genoteerde bedrijven die actief zijn in de technologische sectoren (zie hiervoor). Ze werd uitgevoerd in het derde kwartaal van 2003 bij tussen 1985 en 2002 opgezette *start-ups* en *spin-offs*. Die bedrijven vertonen eveneens de eigenschap minder dan 50 personen in dienst te hebben en over activa te beschikken van minder dan 5 miljoen euro. Aan de hand van de enquête kunnen bovendien de moeilijkheden worden onderkend welke die ondernemingen ondervinden naargelang van hun ontwikkelingsfase (opzet, start, expansie en ontwikkeling).

De resultaten wijzen erop dat heel wat kleine Belgische hoogtechnologische ondernemingen moeilijkheden ervaren inzake de toegang tot externe financieringsbronnen in de vroege stadia van hun ontwikkeling (opzet en start). De interne financiering lijkt dan ook van essentieel belang te zijn om de activiteit te starten en te ontwikkelen.

TABEL 4 FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE KLEINE BELGISCHE HOOGTECHNOLOGISCHE ONDERNEMINGEN NAAR HUN ONTWIKKELINGSSTADIUM

	Opzet	Start	Expansie	Ontwikkeling
Aantal waarnemingen	103	99	85	41
Aantal gevallen in procenten				
Interne financiering				
Persoonlijke middelen van de ondernemers	82	48	28	17
Familie en vrienden	35	18	12	7
<i>Retained earnings</i>	0	0	5	7
Externe financiering door het aangaan van schulden				
Bankkredieten	8	28	40	36
Overheidssubsidies	20	33	17	14
Krediet van niet-financiële instellingen	1	8	9	10
Andere	1	2	3	5
Externe financiering via eigen vermogen				
<i>Business angels</i>	10	20	17	5
<i>Venture capital</i>	13	26	30	21
Andere	2	2	3	4

Bron: Bozkaya en Van Pottelsberghe, 2004.

De persoonlijke middelen van de ondernemers blijken, volgens de enquête, in 82 pct. van de gevallen de voornaamste financieringsbron tijdens de opzetfase; op de tweede plaats in dat stadium komen de familie of de vrienden (35 pct.). Vervolgens komen de overheidssubsidies als externe financieringsbron.

In de loop van de volgende ontwikkelingsstadia winnen de overheidssubsidies en het bankkrediet aan belang en worden ze de voornaamste financieringsbronnen. Volgens de enquête vormen ze het grootste gedeelte van de externe financiering tijdens de startfase. In het volgende stadium (expansie van de onderneming), wordt het bankkrediet belangrijker en is het de voornaamste bron van kapitaal (40 pct. van de gevallen).

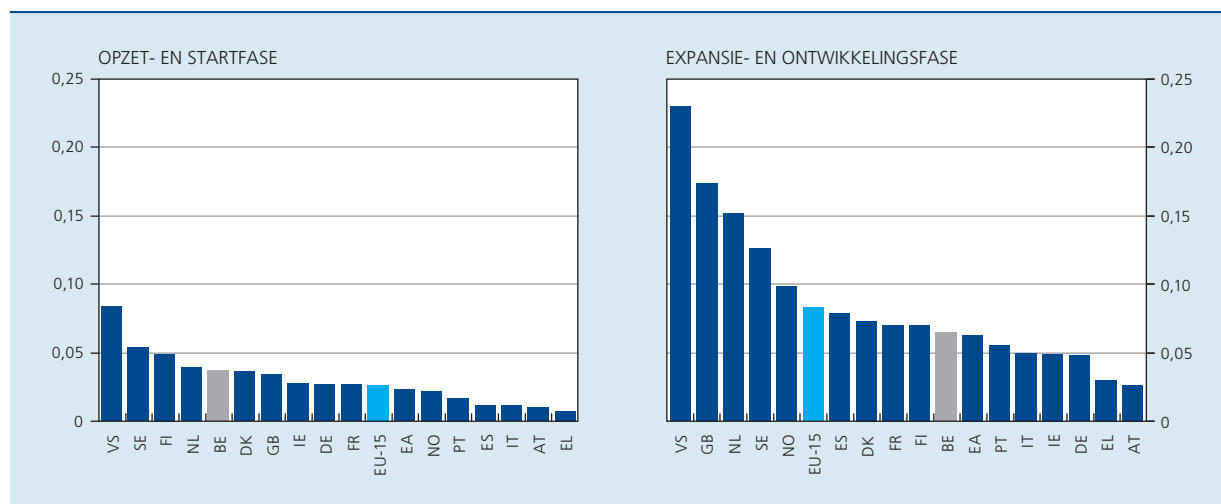
Hoewel het *venture capital* geen deel uitmaakt van de financieringsbronnen waarop de zeer kleine hoogtechnologische ondernemingen het vaakst een beroep doen, blijft het een significante rol spelen tijdens de startfase (Rigo, 2001). Zijn inbreng is nog steeds belangrijker dan die van de *business angels*, ongeacht de ontwikkelingsfase van de onderneming. Die twee types investeerders hebben vooral oog voor bedrijven met een hoog groeipotentieel. Een recente studie (Baeyens en Manigart, 2006) toont bovendien aan dat de innoverende vennootschappen de voorkeur geven aan risicokapitaal om immateriële activa met een geringe onderpandwaarde te financieren, terwijl het bankkrediet beter past bij de materiële investeringen.

Al met al wijzen de resultaten op een duidelijke ontwikkeling in het beroep op de interne en externe financieringsbronnen, waarbij de externe financieringsbronnen belangrijker worden naarmate het bedrijf zich ontwikkelt. Uit de gegevens van de enquête blijkt dat de ondernemer van een innoverend bedrijf, over het algemeen, zijn activiteit start met eigen middelen en vervolgens overheidssubsidies of een bankkrediet (met persoonlijke activa als onderpand) ontvangt, teneinde zijn activiteit te ondersteunen. Later, wanneer de reputatie van het bedrijf groeit, worden andere types beleggers aangetrokken, zoals de *venture capitalists* en de *business angels*.

De investeringswijze en het type van investeringen van deze laatste actoren zijn verschillend en vaak complementair, volgens de ontwikkelingsfase van de onderneming; beide spelen een essentiële rol bij de oprichting en groei van de technologische ondernemingen. Aangezien de verstrekkers van *venture capital* evenwel op zoek zijn naar een hoger verwacht rendement, beperken ze zich vaak tot vennootschappen met een sterk groeipotentieel; ze kunnen tevens terughoudend zijn ten aanzien van investeringen voor geringe bedragen in kmo's, gezien de omvang van de vaste kosten verbonden aan de inschatting en opvolging van hun investeringen.

De European Venture Capital Association (EVCA) verstrekt kwantitatieve gegevens over de geïnvesteerde bedragen aan *venture capital* in de Europese landen en in de Verenigde Staten. Aan de hand van deze gegevens kan een onderscheid worden gemaakt naar ontwikkelingsstadium van de ondernemingen waarin het kapitaal wordt

GRAFIEK 6 **INVESTERINGEN IN VENTURE CAPITAL**
(gemiddelden 1995-2005, procenten bbb)



Bronnen: Eurostat, EVCA.

geïnvesteed. Aangezien dit type van investeringen sterk afhankelijk is van de conjunctuur, vertegenwoordigen de vermelde gegevens gemiddelden voor de periode gaande van 1995 tot 2005.

Gedurende de periode van 1995 tot 2005 bedroegen de investeringen in *venture capital* in de ondernemingen in de opzet- of startfase 0,037 pct. bbp in België, tegen een gemiddelde van 0,026 pct. in de EU-15. Het is in de Verenigde Staten dat de investeringen het omvangrijkst waren. Daar beliepen ze immers 0,084 pct. bbp. Bij de Europese landen was Zweden koploper inzake investeringen (0,054 pct. bbp), gevolgd door Finland (0,049 pct.) en Nederland (0,039 pct.), terwijl België de vierde plaats innam.

Zoals hierboven vermeld, zijn de investeringen in *venture capital* groter gedurende de expansie- en ontwikkelingsfasen van de ondernemingen. In de Verenigde Staten bedroegen ze gemiddeld 0,230 pct. bbp over de periode 1995-2005, tegenover gemiddeld 0,083 pct. in de EU-15. Hier haalde België een lagere score dan het Europese gemiddelde, met een cijfer van 0,065 pct. bbp. De beste Europese landen terzake zijn het Verenigd Koninkrijk (0,174 pct. bbp), Nederland (0,152 pct.), Zweden (0,126 pct.) en Noorwegen (0,098 pct.).

In vergelijking met de Verenigde Staten kan worden vastgesteld dat het aanbod van *venture capital* in de Europese Unie kleiner is, hetgeen op termijn zou kunnen leiden tot een lager percentage aan *start-ups*. Deze situatie zou deels toe te schrijven zijn aan het feit dat in Europa een groter deel van het beschikbare kapitaal wordt aangehouden door instellingen die de voorkeur geven aan veilige investeringen op de lange termijn, terwijl in de Verenigde Staten de individuen hun investeringen rechtstreeks beheren, makkelijker geneigd zijn hun portefeuilles te herschikken, en minder risico-avers zijn (CRB, 2001).

Wat de vraag naar *venture capital* betreft, doen zich eveneens een aantal beperkingen gevoelen. De enquête die bij de zeer kleine hoogtechnologische ondernemingen werd gehouden, werpt een verhelderend licht op de redenen waarom deze ondernemingen geen beroep doen op durfkapitaal (Bozkaya en Van Pottelsberghe, 2004). De bevroegde ondernemers zijn van mening dat de verwachtingen van deze investeerders in *venture capital* ten aanzien van een snelle uitstap (61 pct.) en een hoog rendement (59 pct.) de belangrijkste redenen vormen om er geen beroep op te doen. Vervolgens komt hun geringe belangstelling om kleine bedragen te investeren (58 pct.) en hun gebrek aan interesse voor investeringen in de vroege ontwikkelingsfasen van een onderneming (55 pct.).

De toegang van de Belgische innoverende ondernemingen tot adequate financieringen blijft bijgevolg een zorg voor de overheid. Uit de meest recente informatie – die in de bovenstaande analyses niet in aanmerking werd genomen – blijkt dat ernstige inspanningen werden geleverd om de fiscale en regelgevende omgeving van het Belgische *venture capital* te verbeteren (EVCA, 2006). Volgens deze analyse staat België nu op de vierde plaats inzake kwaliteit van de omgeving voor *venture capital*, na Ierland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, en dus vóór Nederland (7de plaats) en Duitsland (20ste plaats). Sinds 2004 zijn immers hervormingen ten uitvoer gelegd die België in staat hebben gesteld drie plaatsen te winnen in deze rangschikking. Er blijven evenwel nog een aantal zwakke punten bestaan: een geringe inbreng van de spaarfondsen gekoppeld aan de opbouw van pensioenen, een gebrek aan transparantie van bepaalde financieringsformules, enz.

4. Specifieke Belgische kenmerken in een Europees perspectief

4.1 De BACH-database

Dit laatste hoofdstuk toetst de financiering van de Belgische ondernemingen aan die van de ondernemingen van het eurogebied. Zoals reeds vermeld in de vorige hoofdstukken, is het feit dat de onderneming tot een bepaalde grootteklasse en vooral tot een bepaalde bedrijfstak behoort, bepalend voor de financiële structuur van de ondernemingen. Daarom moet eerst voor de ondernemingen van de twee economieën een identieke structuur qua grootte/bedrijfstak worden bepaald alvorens de Belgische ondernemingen te kunnen vergelijken met die van het eurogebied. De overblijvende verschillen inzake financiële structuur kunnen dan worden toegeschreven aan zuiver nationale factoren, zoals institutionele kenmerken.

Een dergelijke denkoefening werd gezamenlijk door de ECB en de NCB's uitgevoerd in het kader van de opstelling van het Structural Issues Report on Corporate Finance in the Euro Area (ECB, 2007). Er werd gebruik gemaakt van de BACH-database, die wordt beheerd door de Europese Commissie, en die gegevens verzamelt uit balansen en resultatenrekeningen van een staal van ondernemingen voor de meeste landen van het eurogebied. Hoewel BACH geen afzonderlijke gegevens verstrekt, kan aan de hand van BACH wel een opsplitsing worden gemaakt naar ondernemingsgrootte en bedrijfstak. De gegevens zijn geharmoniseerd doordat op gemeenschappelijke basis specifieke boekhoudkundige posten werden gedefinieerd en berekend voor elk van de landen. Maar aangezien de

boekhoudkundige schema's, de waarderingmethoden enz. kunnen verschillen van land tot land, blijft voorzichtigheid geboden bij het interpreteren van de resultaten. Daarnaast verschilt de dekking van BACH in verhouding tot het werkelijke aantal ondernemingen van land tot land: terwijl de dekkingsgraad in België 100 pct. bedraagt, maken de meeste andere landen gebruik van steekproefmethoden om een toereikende representativiteit van de populatie te verkrijgen. Dit verklaart waarom uitsluitend indicatoren met een relatief hoge vertegenwoordiging werden geselecteerd in de meerlandenanalyse. De samenstelling van financiële indicatoren voor de ondernemingen van het eurogebied was gebaseerd op het geheel van de beschikbare nationale gegevens, dat wil zeggen alle landen van het eurogebied minus Griekenland, Ierland en Luxemburg.

Vanuit een analytisch oogpunt kan de correctie voor de structuur naar grootte en bedrijfstak, die op het geheel van de brutogegevens werd uitgevoerd, als volgt worden uitgedrukt:

$$Y(i)_t = \sum_d \sum_s y(i)_{d,s,t} \cdot w(e)_{d,s,t}$$

- waarbij
- $Y(i)$ = waarde van de geaggregeerde variabele op het niveau van land i
 - $y(i)_{d,s}$ = afzonderlijke waarde van de variabele op het niveau van de combinatie grootteklasse d , bedrijfstak s , land i
 - $w(e)_{d,s}$ = gewicht van elke combinatie grootteklasse d , bedrijfstak s in de totale toegevoegde waarde (binnen het eurogebied)
 - i = 1,...N landen
 - e = eurogebied
 - s = 1,...S bedrijfstakken
 - d = 1,...D grootteklassen
 - t = 1,...T jaren

De indicatoren werden berekend over de periode 1999-2005 en worden voorgesteld als gemiddelden.

4.2 Kwantitatieve analyse

De Belgische ondernemingen hebben een *debt-to-equity*-ratio die aanzienlijk lager ligt dan het gemiddelde van het eurogebied. Met name blijkt dat de verhouding van de schuldgraad tot de omzet in België hoger is dan in het eurogebied, maar dat de verhouding tussen de uitgegeven eigen middelen en de omzet nog hoger is, hetgeen resulteert in een evenwichtige *debt-to-equity*-ratio, die lager is dan in het eurogebied. De Belgische ondernemingen onderscheiden zich bijgevolg van hun Europese tegenhangers door een ruimer beroep op externe financiering, in het bijzonder door grotere kapitaalmissies.

Deze vaststelling vraagt alvast om nadere toelichtingen. België onderscheidt zich van de andere landen van het eurogebied door vermoedelijk grotere interne financiële stromen tussen de ondernemingen onderling. Dit komt doordat, enerzijds, in België de niet-financiële holdings in BACH zijn opgenomen in de sector van de niet-financiële vennootschappen, terwijl ze er in de meeste andere landen geen deel van uitmaken, en, anderzijds, door de aanwezigheid van de coördinatiecentra op ons grondgebied. Deze laatste maken deel uit van de sector van de niet-financiële vennootschappen, en financieren zelf via leningen vennootschappen van hun groep, die zowel in België als in het buitenland kunnen gevestigd zijn. De financiering van de coördinatiecentra gebeurt gewoonlijk via de uitgifte van niet-genoteerde aandelen, die eveneens voorkomen aan de passiefzijde van de sector van de niet-financiële vennootschappen. Aangezien de BACH-database is opgesteld op basis van de niet-geconsolideerde rekeningen, gaan deze financiële stromen die verlopen binnen de sector van de ondernemingen zelf, hun tegoeden en verplichtingen opdrijven in verhouding tot hun omzet.

TABEL 5 INDICATOREN INZAKE FINANCIËLE STRUCTUUR: INVLOED VAN HET LAND VAN OORSPRONG⁽¹⁾
(gemiddelden 1999-2005, procenten)

	Schuld / omzet	Uitgegeven eigen middelen / omzet	<i>Debt-to-equity</i> (schuld / eigen middelen)	Aandeel van de schuld op de korte termijn in de totale schuld	Aandeel van het bankkrediet in de totale schuld
België	92,2	61,7	156,6	64,8	22,1
Eurogebied	76,3	29,6	181,1	63,5	22,3

Bron: ECB, 2007.

(1) Aangepaste indicatoren zodat de uitsplitsing per bedrijfstak en per grootteklasse identiek is in België en in het eurogebied.

De overige financiële indicatoren, van hun kant, zijn vrij vergelijkbaar in België en het eurogebied. De verhouding van de schuld op de korte termijn tot die op de lange termijn bedraagt ongeveer 2/3-1/3. Het aandeel van het bankkrediet in de totale schuld is kleiner dan 25 pct., en dit zowel in België als in het eurogebied.

4.3 Institutionele factoren

Naast de aanwezigheid van de niet-financiële holdings en coördinatiecentra is het ook mogelijk dat het grotere beroep van de Belgische ondernemingen op externe financiering het gevolg is van een institutionele context die hiertoe bijzonder gunstig is.

In het algemeen komt de literatuur tot de bevinding dat het beroep van de ondernemingen op externe financiering wordt bevorderd door de wettelijke context, de graad van transparantie en financiële informatie, of nog door de concurrentiegraad op de financiële markten. Het vermogen van het rechtssysteem om de wet toe te passen, en in het bijzonder die met betrekking tot de bescherming van de beleggers (schuldeisers en aandeelhouders), stimuleert het aanbod van middelen door deze laatsten, en draagt bij tot de ontwikkeling van de financiële markten. Bijgevolg wordt deze factor in verband gebracht met een groter beroep op externe financiering, in de vorm van schuldvorming of uitgifte van aandelen. De transparantie van het financiële stelsel, evenals de kwantiteit en kwaliteit van de bij het publiek verspreide financiële informatie, zijn eveneens positief gerelateerd aan het beroep op externe financiering, omdat ze mede de problemen verbonden aan asymmetrische informatie evenals de *agency*problemen verminderen. Tot slot gaat de concurrentiegraad van het financiële stelsel (en in het bijzonder die van de banksector) meestal ook samen met een groter beroep op externe financiering (en vooral op bankkrediet). In de traditionele visie gaat concurrentie hand in hand met meer efficiëntie, zodat meer middelen kunnen worden toegekend tegen een lagere kostprijs. De concurrentie zet de financiële instellingen eveneens aan tot innovatie, zodat ze aan hun cliënteel producten « op maat » kunnen aanbieden. Er bestaan evenwel tegengestelde argumenten, op grond waarvan meer concurrentie de bevoorrechte toegang van de banken tot informatie beperkt, en zodoende kan leiden tot een stijging van de kapitaalkosten en tot een daling van het volume aan verstrekte middelen. De empirische studies lijken echter aan te tonen dat de eerste argumenten zwaarder wegen.

Ook de keuze tussen schuld en eigen middelen kan worden beïnvloed door institutionele factoren, zoals de beschermingsgraad van de schuldeisers in verhouding

tot die van de aandeelhouders. Vanuit een theoretisch oogpunt is het effect evenwel dubbelzinnig. Zo zou een hoge beschermingsgraad van zijn rechten de schuldeiser ertoe aanzetten zijn middelenaanbod te verhogen, terwijl de kredietopnemende onderneming haar schuldgraad zou kunnen beperken uit angst om haar discretionaire vermogen te verliezen ingeval er zich financiële problemen zouden voordoen. Hetzelfde geldt op het niveau van de bescherming van de rechten van de aandeelhouders, die de onderneming kan aanzetten tot meer terughoudendheid om haar kapitaal open te stellen (angst om de controle te verliezen), terwijl aandeelhouders worden aangemoedigd te investeren.

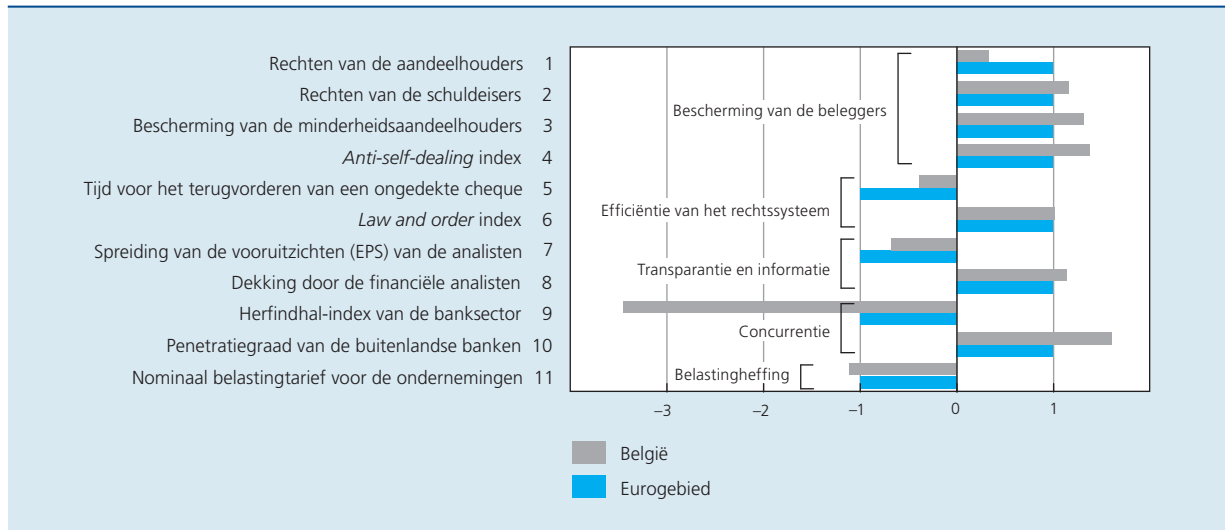
De argumenten die reeds eerder werden aangevoerd ten aanzien van de invloed van de concurrentiegraad van het banksysteem op het beroep op externe financiering, zijn eveneens van toepassing op de *debt-to-equity*-ratio. De lagere financieringskosten die voortvloeien uit een meer concurrerende omgeving, resulteren meestal in een hogere verhouding schuld-eigen middelen. Aangezien de schuldgerelateerde rentelasten fiscaal aftrekbaar zijn, vormt de fiscaliteit (meer bepaald het heffingstarief voor vennootschappen) een factor die de ondernemingen ertoe aanzet schulden aan te gaan. Vanaf een bepaalde schuldrendrempel speelt deze factor echter niet meer. Overigens kan de belasting op roerende inkomsten dit effect compenseren als die belasting gunstiger is op dividenden dan op renteontvangsten.

Elf institutionele indicatoren⁽¹⁾ die het specifieke profiel van België inzake beroep op externe financiering en *debt to-equity*-ratio kunnen verklaren, werden geselecteerd. Voor zover het mogelijk is, werden de gemiddelden over de periode 1999-2005 (die overeenstemt met de berekeningsperiode voor de financiële indicatoren) berekend voor België en het eurogebied; zo niet wordt de laatste beschikbare waarde vermeld. Duidelijkheidshalve werden de indicatoren in grafiek 7 genormaliseerd op 1 voor het eurogebied.

De indicatoren met betrekking tot de efficiëntie van het rechtssysteem evenals die met betrekking tot de transparantie en de financiële informatie positioneren België boven het gemiddelde van het eurogebied. Dit kan één van de verklaringen zijn voor het overvloedige beroep op externe financiering door de Belgische ondernemingen.

Wat de bescherming van de beleggers betreft, is het moeilijk een eenduidig beeld te schetsen van de positie van België ten opzichte van het gemiddelde van het

(1) De meeste institutionele indicatoren zijn afkomstig van het Structural Issues Report on Corporate Finance in the Euro Area (ECB, 2007), dat er een gedetailleerde beschrijving van geeft in zijn bijlage 2 (p. 103-104).



Bronnen: ECB en eigen berekeningen.

Opmerking: Voor de indicatoren 1 tot 4, 6, 8 en 10 duidt een hogere absolute waarde hiervan op een beter resultaat, terwijl een hogere absolute waarde van de overige indicatoren wijst op een minder goed resultaat.

eurogebied, omdat de verschillende beschikbare indicatoren uiteenlopende signalen uitzenden. Daarnaast is het belangrijk te weten dat de meeste aandelenemissies in België betrekking hebben op niet-genoteerde aandelen, waarvoor het concept van beleggersbescherming ongetwijfeld minder dwingend is, vooral als deze middelenstromen verlopen tussen verbonden ondernemingen. De rechten van de schuldeisers lijken in België dan weer iets uitgebreider dan in het eurogebied.

Inzake concurrentie is België één van de landen van het eurogebied waar de banksector het meest geconcentreerd is, zoals onder meer blijkt uit de Herfindhal-concentratie-index. Daarentegen is de penetratiegraad van de buitenlandse banken veel hoger in ons land dan in het eurogebied. Dit geeft een uiteenlopend beeld te zien van de daadwerkelijke concurrentie die ten aanzien van de Belgische ondernemingen geldt.

Tot slot is het nominale belastingtarief van de ondernemingen iets hoger dan dat van het eurogebied, zodat de fiscaliteit een factor kan vormen die het niveau van de Belgische *debt-to-equity*-ratio kan opdrijven.

Conclusie

Om een analyse te maken van de financiering van de ondernemingen, dient rekening te worden gehouden met verschillende factoren die aanleiding kunnen geven tot

belangrijke onderlinge verschillen, met name hun grootte en hun bedrijfstak.

Wanneer rekening wordt gehouden met de grootte, en de sectorale verschillen worden geneutraliseerd, worden weinig verschillen vastgesteld tussen de schuldgraad van de kleine, middelgrote en grote ondernemingen. Daarentegen lijkt de schuldstructuur af te hangen van de ondernemingsgrootte: de kleine ondernemingen zijn in sterkere mate afhankelijk van bankkrediet. Dit wordt bevestigd door de hoge aanwendingsgraad van kredieten door deze laatste. Uit enquêtes blijkt evenwel dat de toegang tot financiering geen grote beperking vormt voor de kmo's, ongeacht of ze Belgisch zijn of Europees, en dat ze de toegang tot financiering, en meer bepaald de toegang tot bancaire financiering, als vrij makkelijk beschouwen.

Daarentegen verschilt de financiële structuur van de ondernemingen sterk van de ene sector tot de andere. Dit hangt grotendeels af van de intrinsieke activiteit en van de omvang van de investeringen die ermee samenhangen. De sectoren met een hoge investeringsquote, zoals de transport- en communicatiesector of de energiesector, financieren zichzelf voornamelijk op de lange termijn. Door hun overvloedige eigen middelen kunnen ze hun financiële situatie in evenwicht houden. Omgekeerd hebben de arbeidsintensieve sectoren, zoals de bouw of de handel, heel wat hogere *debt-to-equity*-ratios; hun schuld is hoofdzakelijk op korte termijn en ze doen een ruim beroep op handelskredieten.

Uit een verdere analyse van de verwerkende nijverheid blijken tevens verschillen in financiële structuur tussen de zogenaamde innoverende ondernemingen en niet-innoverende ondernemingen. Zo doen de ondernemingen van de innoverende sectoren, de chemische industrie buiten beschouwing gelaten, minder vaak een beroep op bankkrediet en ontvangen ze vaker korte-termijnkredieten dan de ondernemingen van de niet-innoverende sectoren. Dit kan het voornemen van de uitleners weergeven om hun gelopen risico te beperken, onder meer door te dreigen het krediet niet te verlengen en de bedrijfsleider zo tot efficiënt beheer aan te zetten.

Uit de kwalitatieve enquêtes blijkt dat de financiële beperking zich sterker zou doen gevoelen bij de innoverende ondernemingen dan bij de kmo's in het algemeen.

Dit wijst op een specifieke financieringsbehoefte van de innoverende kmo's. In de vroege fasen van hun ontwikkeling zijn deze ondernemingen immers bijna uitsluitend afhankelijk van de persoonlijke middelen van de ondernemer en van zijn verwanten, terwijl *venture capital* slechts ten dele de financieringsrol overneemt in de latere fasen.

Wat ten slotte de financieringsstructuur betreft, blijkt uit een vergelijking van de Belgische ondernemingen met hun Europese tegenhangers, na neutralisering van de specifieke kenmerken eigen aan de omvang en de bedrijfstak, dat de Belgische ondernemingen zich onderscheiden door belangrijkere kapitaalemissies. Deze situatie wordt in de hand gewerkt door overvloedige financiële stromen binnen de groepen, alsook door een gunstige institutionele context.

Bijlage

TABEL A INDICATOREN INZAKE FINANCIËLE STRUCTUUR: INVLOED VAN DE OMVANG⁽¹⁾
(procenten, gemiddelden 1995-2005)

	Schuld / eigen middelen (<i>debt-to-equity</i>)	Schuld / totale activa (<i>debt-to-assets</i>)	Schuld / omzet	Schuld / <i>cash-flow</i>	Uitgegeven eigen middelen / omzet	
Kleine	165,0	58,1	147,3	8,2	124,6	
Middelgrote	175,8	58,5	85,6	9,8	56,6	
Grote	164,5	55,2	71,8	9,5	34,4	
	Schulden ten aanzien van kredietinstellingen / totale activa	Handelsschulden / totale activa	Andere schulden / totale activa	Vlottende activa / schuld op korte termijn	Vaste activa / schuld op lange termijn	
Kleine	16,7	16,6	24,7	135,2	263,5	
Middelgrote	14,1	22,1	22,3	136,8	288,2	
Grote	11,7	17,8	25,8	112,8	350,5	
	Uitgegeven eigen middelen / totale activa	(Schuld + uitgegeven eigen middelen) / totale activa	Schuld op korte termijn / totale schuld	Schulden ten aanzien van kredietinstellingen / totale schuld	Rentelasten / totale schuld	Rentelasten / <i>cash-flow</i>
Kleine	26,5	84,5	67,0	29,2	3,9	32,7
Middelgrote	22,7	81,2	71,2	24,3	2,9	29,7
Grote	22,5	77,8	66,6	21,5	3,2	27,3
	Vlottende activa / totale activa	Materiële vaste activa / totale activa	Financiële vaste activa / totale activa	Liquiditeiten / totale activa	Investerings / omzet	Investerings / toegevoegde waarde
Kleine	51,2	25,1	21,2	6,0	24,8	59,6
Middelgrote	55,9	21,5	19,0	4,0	8,7	28,5
Grote	42,2	18,7	35,7	1,8	12,2	45,4

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Aangepaste indicatoren zodat de sectorale spreiding identiek is binnen elke grootteklasse.

TABEL B INDICATOREN INZAKE FINANCIËLE STRUCTUUR: INVLOED VAN DE BEDRIJFSTAK ⁽¹⁾
(procenten, gemiddelden 1995-2005)

	Schuld / eigen middelen (<i>debt-to-equity</i>)	Schuld / totale activa (<i>debt-to-assets</i>)	Schuld / omzet	Schuld / <i>cash-flow</i>	Uitgegeven eigen middelen / omzet	
D	150,9	57,0	58,5	6,7	22,0	
E	48,7	30,4	142,6	3,6	136,6	
F	332,4	70,7	75,2	14,2	11,7	
G	212,1	65,5	31,7	12,8	8,4	
H	232,8	57,1	79,9	8,8	41,4	
I	181,9	57,3	73,7	8,8	31,5	
K	99,5	47,9	282,4	10,2	268,4	
	Schulden ten aanzien van kredietinstellingen / totale activa	Handelsschulden / totale activa	Andere schulden / totale activa	Vlottende activa / schuld op korte termijn	Vaste activa / schuld op lange termijn	
D	13,1	16,4	27,6	120,9	272,6	
E	8,4	10,7	11,3	167,0	508,1	
F	10,0	44,2	16,6	123,0	282,9	
G	14,8	28,6	22,1	118,3	316,7	
H	18,0	8,4	30,7	100,9	641,2	
I	17,0	14,6	25,7	102,2	258,6	
K	13,9	6,0	28,1	146,3	353,9	
	Uitgegeven eigen middelen / totale activa	(Schuld + uitgegeven eigen middelen) / totale activa	Schuld op korte termijn / totale schuld	Schulden ten aanzien van kredietinstellingen / totale schuld	Rentelasten / totale schuld	Rentelasten / <i>cash-flow</i>
D	21,4	78,4	65,0	22,7	3,4	23,0
E	32,5	62,9	47,2	28,2	3,2	11,5
F	11,9	82,6	84,3	14,7	1,7	19,0
G	17,3	82,7	81,4	22,3	3,2	39,9
H	27,0	84,1	61,9	31,1	3,9	36,2
I	23,6	80,8	55,3	29,9	3,4	29,3
K	38,8	86,7	67,0	28,4	3,9	40,6
	Vlottende activa / totale activa	Materiële vaste activa / totale activa	Financiële vaste activa / totale activa	Liquideiten / totale activa	Investerings / omzet	Investerings / toegevoegde waarde
D	45,3	20,2	31,6	3,6	10,6	40,0
E	21,4	36,1	31,2	1,1	32,0	33,7
F	72,6	15,1	10,4	4,6	7,2	29,3
G	63,0	13,2	21,4	5,1	3,0	31,9
H	29,3	32,0	36,3	4,1	12,5	26,6
I	32,6	42,6	20,0	3,5	15,5	42,3
K	46,3	11,8	40,1	2,0	40,1	96,9

Bron: NBB (Balanscentrale).

(1) Aangepaste indicatoren zodat de spreiding per grootteklasse identiek is binnen elke bedrijfstak.

Bibliografie

Baeyens K. en S. Manigart (2006), *Follow-on Financing of Venture Capital Backed Companies: the Choice between Debt, Equity, Existing and New Investors*, Vlerick Leuven Gent Working Paper 2006/5, 51 p.

Berger A. en G. Udell (1998), *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle*, Journal of Banking and Finance, Vol. 22, pp. 613-673.

Bozkaya A. en B. Van Pottelsberghe (2004), *The Financial Architecture of Technology-Based Small Firms in Belgium, an Explorative Study*, Solvay Business School Working Papers, 04/027, 13 p.

Carpenter R.E. en B.C. Petersen (2005), *Capital Market Imperfections, High-Tech Investment and New Equity Financing in Finance Markets, New Economy and Growth*, Luigi Paganetto, (Ed.), Rome, pp. 143-162.

CRB (2001), *De ondernemingsgeest in de praktijk*, Sociaal-economische nieuwsbrief, nr. 59, januari, pp. 3-16.

ECB (2007), *Corporate Finance in the Euro Area*, Structural Issues Report, mei, 132 p.

Europese Commissie (2004), *Innovation in Europe. Results for the EU, Iceland and Norway. Data 1998-2001*, Luxemburg, 295 p.

Europese Commissie (2005), *SME access to finance*, Flash Eurobarometer, nr. 174, oktober, 142 p.

EVCA (1996-2006), *Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity*, EVCA yearbook 1996-2006.

EVCA (2006), *Benchmarking European Tax and Legal Environments. Indicators of Tax and Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture Capital and Entrepreneurship in Europe*, december, 174 p.

Hartmann P., A. Ferrando, F. Fritzer, P. Heider, B. Lauro en M. Lo Duca, *The performance of the European Financial System*, ECB Occasional Papers, forthcoming.

OESO (1997), *Revision of the High-Technology Sector and Product Classification*, Parijs, Frankrijk, 136 p.

OESO (2006), *The SME Financing Gap, Volume I, Theory and Evidence*, Parijs, Frankrijk, 136 p.

Rigo C. (2001), *Le financement des entreprises par capital-risque*, NBB Working Paper, nr. 13, februari.

De houdbaarheid van de overheidsfinanciën in het licht van de vergrijzing

Dries Dury
Luc Van Meensel⁽¹⁾

Inleiding

De komende decennia zullen de omvang en de leeftijdsstructuur van de Europese bevolking ingrijpende veranderingen ondergaan. Gedaalde vruchtbaarheidscijfers en een voortdurende toename van de levensverwachting liggen aan de basis van een vergrijzend Europa, waar de naoorlogse babyboomgeneratie de pensioengerechtigde leeftijd heeft bereikt of weldra zal bereiken.

Het ligt voor de hand dat deze demografische ontwikkelingen een enorme impact zullen hebben op de samenleving. Zo wordt verwacht dat de economische groei zal vertragen als gevolg van de daling van de bevolking op arbeidsleeftijd. Bovendien zal er een forse opwaartse druk zijn op de overheidsuitgaven voor pensioenen en gezondheids- en ouderenzorg. De vergrijzende bevolking brengt dan ook ernstige economische, budgettaire en sociale uitdagingen met zich mee.

Dit alles zal het niet gemakkelijk maken om op lange termijn gezonde openbare financiën te handhaven. Het is dan ook in deze context dat vragen worden gesteld naar de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn. Is de huidige situatie van de overheidsfinanciën voldoende gezond om deze uitdagingen met vertrouwen tegemoet te kunnen zien? Of dreigen deze ontwikkelingen te leiden tot een houdbaarheidsprobleem met oplopende tekorten en een fors stijgende overheidsschuld? En welke aanpassingen zouden in dit laatste geval vereist zijn om het hoofd te kunnen bieden aan de budgettaire impact van de vergrijzing?

Het opzet van dit artikel is om een toelichting te verstrekken bij de uitdagingen die de vergrijzing inhoudt voor de overheidsfinanciën en de wijze waarop de overheden hierop via een aangepast begrotingsbeleid kunnen inspelen. In een eerste hoofdstuk worden de demografische ontwikkelingen in kaart gebracht. In een tweede hoofdstuk worden de gevolgen van de vergrijzing op de overheidsuitgaven toegelicht. In een derde hoofdstuk wordt uitgelegd wat onder houdbare overheidsfinanciën wordt verstaan en hoe dit concept kan worden geoperationaliseerd. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën speelt een belangrijke rol in het begrotingstoezicht dat op het niveau van de Europese Unie wordt georganiseerd. In een vierde deel wordt uiteengezet op welke manier dit gebeurt, en wordt de Europese beleidsstrategie voor het aanpakken van de uit de vergrijzing voortvloeiende uitdagingen belicht. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën vormde eveneens een leidraad voor het recente advies van de afdeling «Financieringsbehoeften van de Overheid» van de Hoge Raad van Financiën. De krachtlijnen van dit advies worden beschreven in een vijfde hoofdstuk. Ten slotte worden de voornaamste bevindingen samengevat.

1. Demografische ontwikkelingen

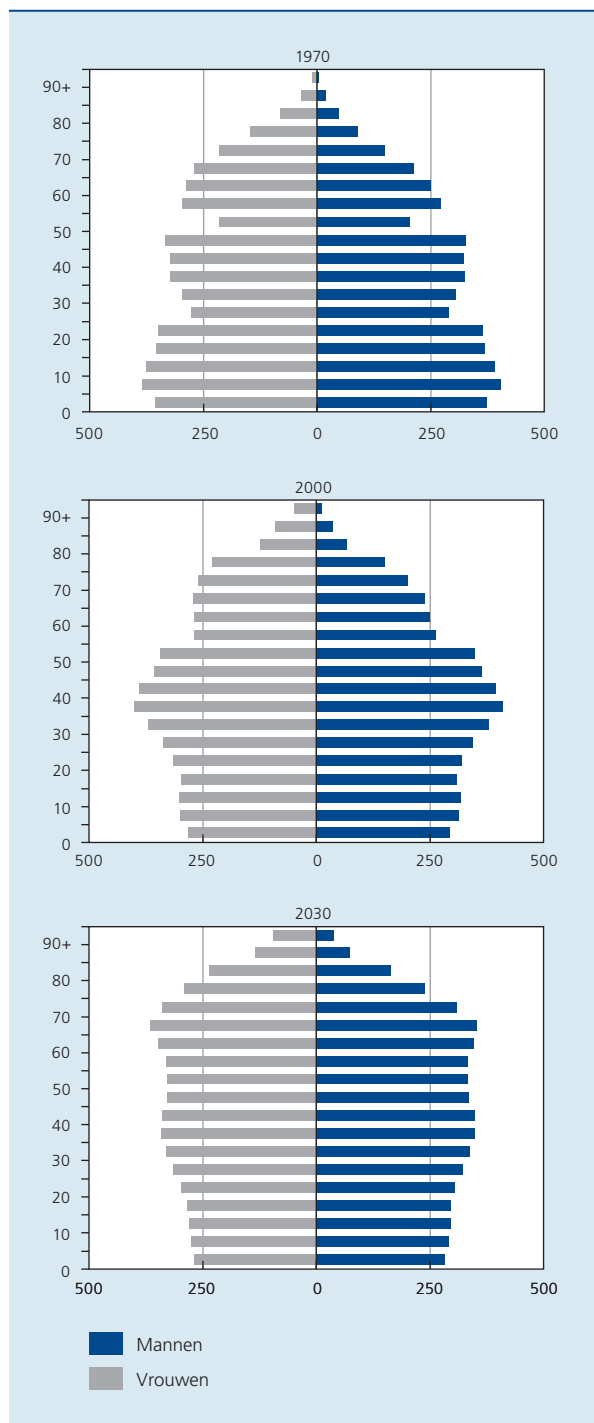
Het Nationaal Instituut voor de Statistiek (NIS) publiceerde in samenwerking met het Federaal Planbureau en de wetenschappelijke gemeenschap van demografen in 2001 zijn

(1) De auteurs wensen Bruno Eugène, Hugues Famerée, Geert Langenus en Kris Van Cauwer te bedanken voor hun opmerkingen.

GRAFIEK 1

LEEFTIJDPIRAMIDE VAN DE BELGISCHE BEVOLKING IN 1970, 2000 EN 2030

(in duizenden personen, naar leeftijdsklasse van vijf jaar)



Bronnen : EC, NIS.

meest recente rapport over de bevolkingsvooruitzichten van België voor de periode 2000-2050. Hierin wordt een lichte toename van de Belgische bevolking verwacht tot bijna 11 miljoen personen in 2050. De bevolkingsstructuur zal evenwel belangrijke wijzigingen ondergaan.

Zoals de meeste andere Europese landen wordt België geconfronteerd met een sterk verouderende bevolking. Over de periode 2000-2050 zal de Belgische bevolking van 65 jaar en ouder met maar liefst 1,2 miljoen personen toenemen. De vergrijzing zal zich het sterkst laten voelen in de periode 2010-2030, met een verwachte toename van het aantal 65-plussers met bijna 800.000 personen. Hierdoor zal hun aandeel in de totale Belgische bevolking 24 pct. bedragen in 2030 en 26 pct. in 2050, in vergelijking met 17 pct. in 2000. De vergrijzing van de bevolking komt eveneens tot uiting in de leeftijdsstructuur van de groep 65-plussers. Tegen 2050 zal het aandeel van de 80-plussers in deze groep immers bijna verdubbelen.

Daarentegen zal de groep 15- tot 64-jarigen – de potentiële beroepsbevolking – naar verwachting met bijna 350.000 personen afnemen in de eerste helft van de 21ste eeuw, waardoor hun aandeel in de totale bevolking zal dalen van 66 pct. in 2000 tot 58 pct. in 2050. Deze daling zet zich evenwel pas in vanaf 2011, wat betekent dat de potentiële beroepsbevolking nog zal toenemen tot 2010 – tot een niveau van 7 miljoen personen –, waarna ze met bijna 550.000 personen zal afnemen over een periode van 40 jaar.

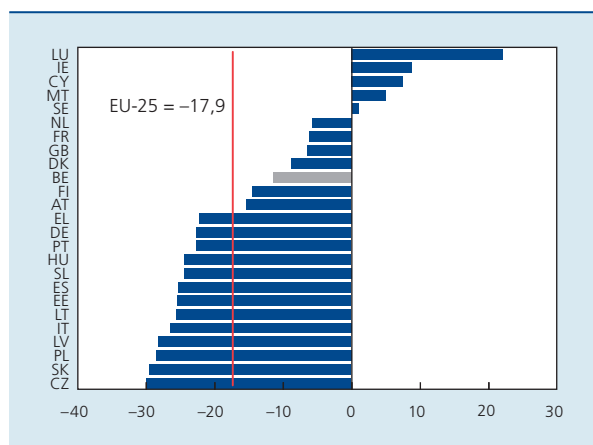
Deze demografische ontwikkelingen zijn het gevolg van het gecumuleerde effect van, enerzijds, de daling van de vruchtbaarheidgraad in de voorbije decennia en, anderzijds, de aanzienlijke stijging van de levensverwachting bij geboorte. Er wordt verwacht dat deze laatste ook in de toekomst in significante mate zal toenemen: voor de mannen van 75,1 jaar in 2000 naar 83,9 jaar in 2050 en voor de vrouwen van 81,6 jaar in 2000 naar 88,9 jaar in 2050.

Deze veranderende bevolkingsstructuur wordt uiteraard weerspiegeld in de evolutie van de afhankelijkheidsratio van de ouderen, die de verhouding weergeeft van de bevolking van 65 jaar en ouder ten opzichte van de bevolking op arbeidleeftijd (15 tot 64 jaar). Deze zal bijna verdubbelen van 26 pct. in 2000 tot 45 pct. in 2050.

Ondanks het feit dat de wijzigingen in de Belgische bevolkingsstructuur aanzienlijk zijn, kunnen die vanuit Europees oogpunt toch niet als uitzonderlijk worden beschouwd. De daling van de Belgische bevolking op arbeidleeftijd over de periode 2010-2050 bedraagt bijna 12 pct., wat minder groot is dan de gemiddelde daling van ongeveer 18 pct. die naar verwachting zal worden opgetekend in de EU-25⁽¹⁾. Ook de verwachte toename van de Belgische bevolking van 65 jaar en ouder is niet groter dan het gemiddelde.

(1) Deze cijfers zijn gebaseerd op de demografische projecties van Eurostat. Volgens de bevolkingsvooruitzichten van het NIS zal de Belgische bevolking op arbeidleeftijd (15 tot 64 jaar) over de periode 2010-2050 met ongeveer 8 pct. dalen.

GRAFIEK 2 EVOLUTIE VAN DE BEVOLKING OP ARBEIDSLEEFTIJD (15 TOT 64 JAAR) OVER DE PERIODE 2010-2050
(veranderingspercentage)



Bron: EC.

De geschetste evolutie van de bevolking op arbeidsleeftijd heeft belangrijke implicaties voor het groeipotentieel van een economie. In combinatie met de door de Europese Commissie verwachte toename van de Europese werkgelegenheidsgraad van 63 pct. in 2004 tot 67 pct. in

2010 en verder tot 70 pct. in 2020, leidt deze ontwikkeling er toe dat de totale werkende bevolking in de EU-25 nog met zo'n 20 miljoen personen zal toenemen in de periode 2004-2017. In de daaropvolgende periode tot 2050 zal de werkgelegenheid echter met bijna 30 miljoen personen afnemen. De Europese Commissie schat dan ook dat de jaarlijkse potentiële bbp-groei naar volume in de EU-25 zal dalen van een gemiddeld niveau van 2,4 pct. in de periode 2004-2010 tot slechts 1,2 pct. in de jaren van 2031 tot 2050. Aanvankelijk zal de bijdrage van de werkgelegenheid aan de groei nog positief zijn, maar op termijn worden productiviteitswinsten de enige bron van groei.

2. Budgettaire kosten van de vergrijzing

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de budgettaire kosten van de vergrijzing, die meestal worden gedefinieerd als de toename van de aan de demografische ontwikkeling gerelateerde of leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp. Ramingen hieromtrent worden voor België gemaakt door de Studiecommissie voor de vergrijzing (SCvV). Voor de EU worden dergelijke projecties uitgevoerd in het kader van de werkgroep Vergrijzing van het Comité voor de economische politiek.

TABEL 1 BUDGETTAIRE KOSTEN VAN DE VERGRIJZING
(procenten bbp)

	2006	2010	2030	2050	2006-2030	2006-2050
Pensioenen	8,9	9,1	12,5	13,4	3,6	4,5
Werknemers	5,0	5,0	7,3	7,7	2,3	2,8
Zelfstandigen	0,7	0,7	0,9	0,8	0,2	0,1
Overheid	3,2	3,4	4,4	4,8	1,2	1,7
Gezondheidszorg	7,0	7,7	9,2	10,5	2,2	3,5
Invaliditeitsuitkeringen	1,2	1,3	1,1	1,0	-0,1	-0,2
Werkloosheidsuitkeringen	2,1	1,9	1,2	1,1	-0,9	-1,0
Brugpensioenen	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,0	-0,0
Kinderbijslag	1,6	1,5	1,3	1,1	-0,4	-0,5
Overige	1,6	1,6	1,6	1,6	-0,0	-0,0
Totaal	22,9	23,5	27,3	29,1	4,4	6,2
<i>p.m. Lonen van het onderwijzend personeel</i>	<i>4,0</i>	<i>3,9</i>	<i>3,6</i>	<i>3,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,3</i>

Bron: SCvV.

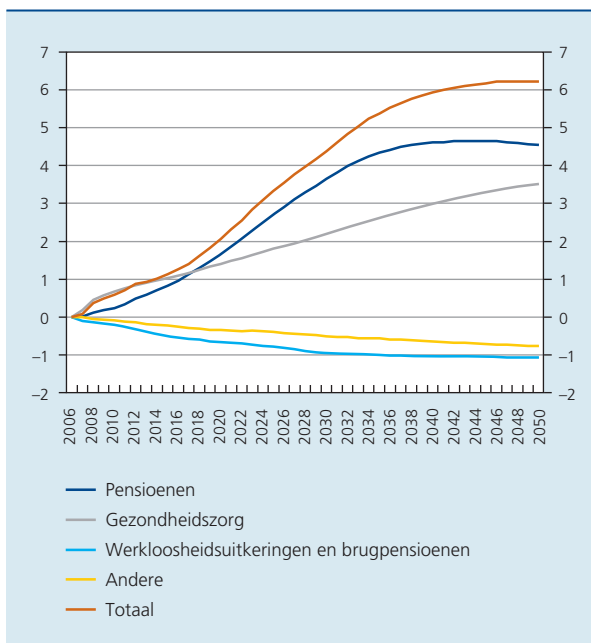
2.1 Ramingen van de Studiecommissie voor de vergrijzing voor België

Met de wet van 5 september 2001⁽¹⁾ werd in de schoot van de Hoge Raad van Financiën de Studiecommissie voor de vergrijzing opgericht met als opdracht de budgettaire en sociale kosten van de vergrijzing te onderzoeken. De Studiecommissie stelt jaarlijks een verslag op dat een toekomstprojectie van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven bevat.

Volgens de meest recente raming van de Studiecommissie voor de vergrijzing, die dateert van juni 2007, zouden de demografische ontwikkelingen ervoor zorgen dat de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven – in vergelijking met hun niveau in 2006 – respectievelijk 4,4 en 6,2 pct. bbp meer bedragen in 2030 en 2050. Uitgaande van de hypothese van een welvaartsaanpassing van de sociale uitkeringen met 0,5 pct. per jaar, zouden de kosten van de pensioenen over de gehele periode met 4,5 pct. bbp toenemen en aldus de belangrijkste stijgingsfactor zijn. Daarbij zouden de werknemerspensioenen met 2,8 procentpunten stijgen, terwijl de toename van de ambtenarenpensioenen wordt geraamd op 1,7 procentpunt. De pensioenen van de zelfstandigen zouden zo goed als onveranderd blijven in verhouding tot het bbp. De gezondheidszorg zou de kosten van de vergrijzing

GRAFIEK 3 BUDGETTAIRE KOSTEN VAN DE VERGRIJZING

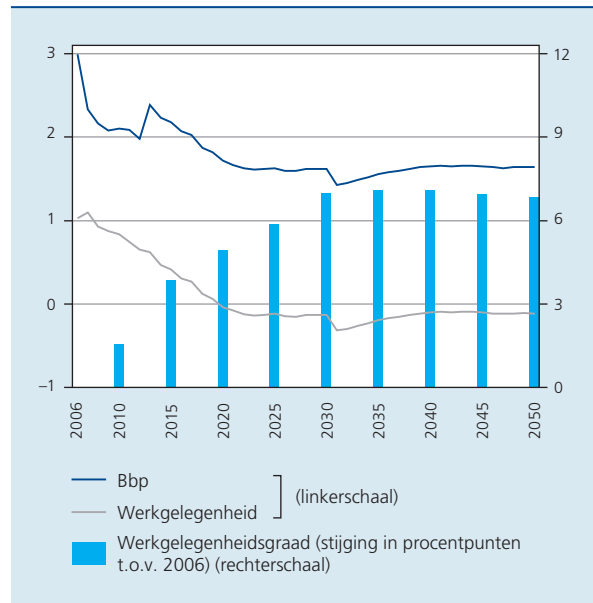
(wijziging van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in procenten bbp ten opzichte van 2006)



Bron : SCvV.

GRAFIEK 4 HYPOTHESEN INZAKE BBP EN WERKGELEGENHEID VOOR DE PERIODE 2006-2050

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bron : SCvV.

ook aanzienlijk doen oplopen, namelijk met 3,5 pct. bbp⁽²⁾. In tegenstelling tot de uitgaven voor pensioenen en gezondheidszorg, zouden de andere sociale uitgaven de budgettaire kosten van de vergrijzing temperen. Zo zouden de werkloosheidsuitkeringen met 1 procentpunt verminderen, terwijl de kinderbijslag met 0,5 procentpunt zou teruglopen. Ten slotte valt op te merken dat de Studiecommissie de eventuele daling van de loonsom van het onderwijzend personeel als gevolg van de neerwaartse invloed die de demografische ontwikkelingen hierop zullen uitoefenen niet opneemt als component van de budgettaire kosten van de vergrijzing, maar deze enkel pro memorie vermeldt. Zij is immers van oordeel dat het niet evident is dat deze vermindering van de uitgaven voor onderwijs effectief zal worden gerealiseerd, gelet op de toenemende behoeften aan onderwijs en opleiding.

Een dergelijke raming kan evenwel enkel indicatief zijn, aangezien ze erg gevoelig is voor veranderingen met betrekking tot de aangenomen hypothesen. Een cruciale hypothese is dat het bbp naar volume tijdens de periode 2006-2050 gemiddeld met 1,8 pct. per jaar zal groeien.

(1) Wet van 5 september 2001 tot waarborging van een voortdurende vermindering van de overheidsschuld en tot oprichting van een Zilverfonds.

(2) Bij de projectie van de uitgaven voor gezondheidszorg is niet enkel rekening gehouden met de invloed van de vergrijzing van de bevolking – via de uitgavenprofielen naar leeftijd – maar ook met de ontwikkeling die wordt verwacht bij ongewijzigde demografische structuur.

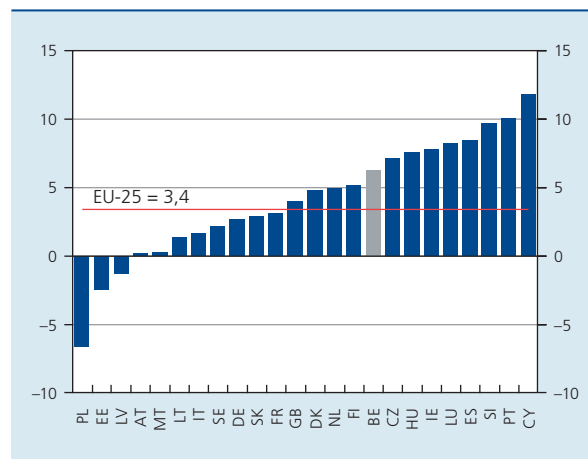
De Studiecommissie gaat immers uit van een toename van de arbeidsproductiviteit op lange termijn met 1,75 pct., terwijl de werkgelegenheid in de periode 2006-2050 een gemiddelde jaarlijkse stijging met 0,1 pct. zou vertonen. Dit gemiddelde verhult evenwel belangrijke verschillen naargelang de deelperioden. Zo zou de werkgelegenheid van 2006 tot 2019 met ruim 300.000 personen toenemen en vervolgens, tot 2050, met bijna 200.000 personen verminderen.

Deze hypothesen inzake werkgelegenheid vergen de voortzetting van een actief werkgelegenheidsbeleid, met name om de werkgelegenheidsgraad⁽¹⁾ tegen 2030 met 7 procentpunten te verhogen en het niveau van de structurele werkloosheid te verminderen. Het basis-scenario van de Studiecommissie gaat immers uit van een toename van de werkgelegenheid waarmee een structurele werkloosheidsgraad van 8 pct. zou worden bereikt tegen 2030, wat een forse daling inhoudt ten opzichte van de werkloosheidsgraad van 13,9 pct. die werd opgetekend in 2006⁽²⁾. In een alternatief scenario heeft de Studiecommissie de impact bestudeerd van een nog forsere toename van de werkgelegenheid waarbij de werkloosheidsgraad zou terugvallen tot 4 pct. in 2030 en op dat niveau zou blijven tot 2050; terzelfder tijd zou het aantal bruggepensioneerden met de helft verminderen in vergelijking met het basisscenario. In dit alternatief scenario zouden de budgettaire kosten van de vergrijzing 1,4 pct. van het bbp lager uitvallen. In een omgekeerd scenario, waarbij de structurele werkloosheidsgraad slechts zou dalen tot 12 pct. tegen 2030 en het aantal bruggepensioneerden 50 pct. hoger zou liggen in vergelijking met het basisscenario, zouden de budgettaire kosten van de vergrijzing bijkomend met 1,5 pct. bbp toenemen. De budgettaire kosten van de vergrijzing lijken dus bijzonder gevoelig te zijn voor de werkgelegenheidsprojecties.

2.2. Ramingen van de werkgroep Vergrijzing voor de EU

Op Europees niveau worden eveneens ramingen gemaakt van de budgettaire impact van de vergrijzing. De Europese Commissie en de lidstaten werken hiervoor samen lange-termijnprojecties uit in het kader van de werkgroep Vergrijzing van het Comité voor de economische politiek. De eerste projecties van deze technische werkgroep, die in 1999 werd opgericht, dateren van 2001 en hadden enkel betrekking op de uitgaven voor pensioenen en gezondheidszorg. In 2003 werden deze gegevens vervolledigd met projecties voor onderwijsuitgaven en werkloosheidsuitkeringen. In februari 2006 werden geactualiseerde ramingen aan de Ecofin-Raad voorgelegd en gepubliceerd⁽³⁾.

GRAFIEK 5 VERWACHTE VERANDERING VAN DE LEEFTIJDGEBONDEN OVERHEIDSUITGAVEN TUSSEN 2004 EN 2050⁽¹⁾
(procentpunten bbp)



Bronnen: AWG, EC.

(1) Griekenland is niet opgenomen omdat er geen ramingen beschikbaar zijn van de pensioenen en de uitgaven voor ouderenzorg. Voor Cyprus ontbreken de ramingen van de uitgaven voor ouderenzorg.

Uit deze projecties blijkt dat bijna alle lidstaten van de EU te maken zullen krijgen met een aanzienlijke toename van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven. Deze worden vooral veroorzaakt door stijgende pensioenuitgaven en ook door hogere uitgaven voor gezondheids- en ouderenzorg. De impact van mogelijke besparingen op de uitgaven voor onderwijs en de werkloosheidsuitkeringen zou al beperkt zijn. De jaarlijkse leeftijdsgebonden overheidsuitgaven voor de EU-25 in haar geheel zouden 3,4 pct. bbp hoger uitvallen in 2050 in vergelijking met 2004.

Achter dit EU-gemiddelde gaan evenwel grote verschillen tussen de lidstaten schuil: in Cyprus, Portugal, Slovenië, Spanje, Luxemburg, Ierland, Hongarije en Tsjechië zouden de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in 2050 meer dan 7 pct. bbp boven hun niveau van 2004 uitkomen, terwijl ze – uitgedrukt in procenten bbp – in Litouwen, Estland en, vooral, Polen zouden afnemen in die periode. In België zouden de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven volgens de ramingen van de werkgroep Vergrijzing 6,3 pct. bbp meer bedragen in 2050 als in 2004.

(1) Werkenden in procenten van de bevolking op arbeidsleeftijd (15 tot 64 jaar).

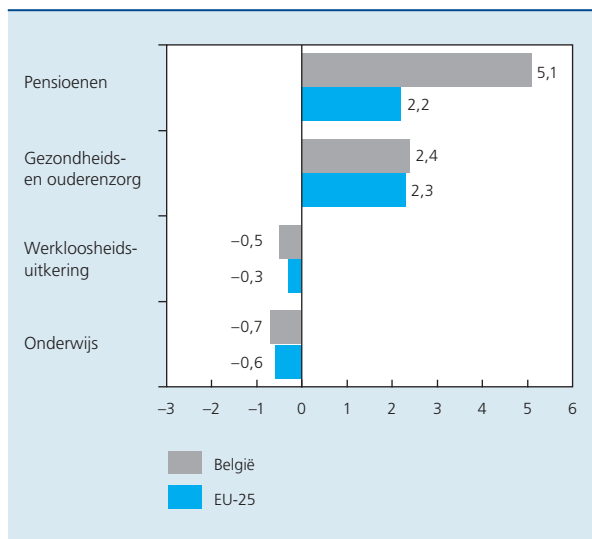
(2) Het werkloosheidsconcept dat in de verslagen van de Studiecommissie voor de vergrijzing wordt gebruikt is gebaseerd op administratieve gegevens. Het omvat alle personen die zijn ingeschreven als niet-werkende werkzoekenden en de oudere niet-werkzoekende werklozen. Dit concept onderscheidt zich van de geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die is gebaseerd op de gegevens van de « arbeidskrachtentelling ». Hierbij wordt een striktere definitie van werkloosheid gehanteerd waarin onder meer de oudere niet-werkzoekende werklozen niet zijn opgenomen. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die 8,2 pct. bedroeg in 2006, ligt dan ook aanzienlijk lager dan de werkloosheidsgraad die in de verslagen van de Studiecommissie wordt vermeld.

(3) De Ecofin-Raad heeft het Comité voor de economische politiek verzocht tegen eind 2009 nieuwe projecties van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven te maken op basis van nieuwe bevolkingsprognoses van Eurostat.

GRAFIEK 6

LEEFTIJDSGEBONDEN OVERHEIDSUITGAVEN IN DE EU-25 EN IN BELGIË

(veranderingen in procenten bbp over de periode 2004-2050)



Bronnen: AWG, EC.

Hiermee situeert België zich bij de landen met hoger dan gemiddelde budgettaire kosten van de vergrijzing. Dit wordt vrijwel uitsluitend verklaard doordat de verwachte toename van de uitgaven voor pensioenen in België aanzienlijk hoger ligt dan gemiddeld in de EU-25. Daarbij valt te noteren dat deze toename groter is volgens de projecties van de werkgroep Vergrijzing van het Comité voor de economische politiek dan volgens de ramingen van de Studiecommissie voor de vergrijzing. Dit verschil valt ten dele te verklaren doordat beide projecties enigszins afwijkende migratiehypothese hanteren, onder meer wat betreft het leeftijdsprofiel van de immigranten⁽¹⁾.

De verschillen tussen de lidstaten van de EU in budgettaire kosten van de vergrijzing dienen evenwel met de nodige voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd, aangezien ze zijn gebaseerd op de hypothese van ongewijzigd beleid. Dat impliceert dat in sommige landen wordt rekening gehouden met een – gedeeltelijke of volledige – welvaartsaanpassing van de sociale uitkeringen, terwijl dit in andere landen niet of nauwelijks het geval is⁽²⁾. In tal van lidstaten van de EU-25 zal de zogeheten *benefit ratio* – die de verhouding weergeeft van de gemiddelde pensioenuitkering ten opzichte van het gemiddelde loon – in 2050 dan ook aanzienlijk lager liggen dan het huidige niveau. Bovendien hebben Zweden, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen en Slowakije hun publieke pensioenstelsels recentelijk ten dele omgevormd tot kapitalisatiestelsels buiten de overheidssector, waardoor de overheidsuitgaven op termijn worden gedrukt.

3. Betekenis van het concept houdbare overheidsfinanciën

Tegen de achtergrond van een toenemende bewustwording van de belangrijke invloed die de vergrijzing van de bevolking zal uitoefenen op de overheidsfinanciën, worden de beoordelingen van de begrotings situaties steeds meer toegespitst op de houdbaarheid ervan op lange termijn.

De onderliggende gedachte van het concept van houdbare overheidsfinanciën is duidelijk: een houdbaar begrotingsbeleid kan in principe onbeperkt in de tijd worden voortgezet, terwijl onhoudbare overheidsfinanciën daarentegen vroeg of laat bijstellingen vergen. Houdbaarheid verwijst met andere woorden naar de capaciteit van een overheid om zowel nu als in de toekomst solvabel te zijn zonder dat belangrijke aanpassingen van het begrotingsbeleid noodzakelijk zijn. Het concept van houdbare overheidsfinanciën heeft meerdere facetten: naast het vermijden van ontsporende overheidstekorten en een steeds stijgende schuldgraad is ook vereist dat de belastingdruk beperkt blijft tot een aanvaardbaar niveau en dat de overheidsuitgaven niet in de verdrinking komen. In de economische literatuur worden verschillende definities van een houdbaar begrotingsbeleid naar voren geschoven, evenals diverse manieren om deze theoretische specificaties te operationaliseren⁽³⁾.

Het ligt voor de hand dat het verloop van de overheidsschuld een sleutelement vormt in de beoordeling van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De eenvoudigste invalshoek om eventuele houdbaarheidsproblemen aan het licht te brengen bestaat dan ook in het maken van langetermijnprojecties van het financieringssaldo en de schuldgraad van de overheid bij ongewijzigd beleid, waarbij rekening wordt gehouden met de impact van de vergrijzing van de bevolking. Een ongewijzigd beleid wordt hierbij meestal gedefinieerd als een situatie waarbij, indien abstractie wordt gemaakt van het verwachte verloop van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven, het primaire saldo op een stabiel peil wordt gehandhaafd.

Om de toestand van de overheidsfinanciën ten volle te vatten, is ook een begrip nodig van de grootte van de aanpassing die eventueel is vereist om tot een houdbaar beleid te komen. Daartoe wordt meestal een houdbaarheidsindicator berekend die het verschil weergeeft tussen het huidige structurele primaire saldo en het primaire

(1) In haar jaarverslag van 2006 verschaft de Studiecommissie voor de vergrijzing een uitgebreide toelichting bij de verschillenpunten tussen haar ramingen van de budgettaire kosten van de vergrijzing in vergelijking met die van de werkgroep Vergrijzing van het Comité voor de economische politiek.

(2) België behoort – met een veronderstelde welvaartsaanpassing van 0,5 pct. – tot de groep landen met een gedeeltelijke welvaartsaanpassing van de sociale uitkeringen.

(3) Voor een overzicht van de in de economische literatuur gehanteerde operationele definities wordt verwezen naar Ballassone en Franco (2000) en Langenus (2006).

saldo dat is vereist om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen, rekening houdend met de budgettaire impact van de vergrijzing van de bevolking en hypothesen omtrent de rentevoet en de economische groei. In het geval van een houdbaarheidstekort toont deze indicator de permanente budgettaire aanpassing die noodzakelijk is, bijvoorbeeld via een stijging van de inkomsteratio of een vermindering van de uitgavenratio.

Er bestaan echter verschillende manieren om het voor houdbaarheid vereiste primaire saldo te bepalen, waarbij twee benaderingen kunnen worden onderscheiden. In de eerste variëte wordt ervan uitgegaan dat de overheid een specifieke doelstelling inzake schuldgraad of financieringsaldo dient te bereiken op een welbepaald toekomstig tijdstip. De tweede variëte is afgeleid van de zogeheten intertemporele budgetbeperking, die erop neerkomt dat de actuele waarde van de overheidsschuld dient overeen te stemmen met de geactualiseerde waarde van alle toekomstige primaire saldi over een oneindige tijdshorizon⁽¹⁾. Een overheid met een hoge schuld zal in de toekomst dan ook voldoende hoge primaire overschotten moeten realiseren. Een technische toelichting bij deze intertemporele budgetbeperking is opgenomen in bijlage.

Ten slotte valt op te merken dat studies inzake *generational accounting* een bijkomend criterium introduceren. Zij onderzoeken namelijk niet alleen de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, maar eveneens de implicaties inzake intergenerationele rechtvaardigheid van de begrotingsaanpassingen die eventueel noodzakelijk zijn.

4. Houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de Europese Unie

4.1 Een sleutelement in het begrotingstoezicht op EU-niveau

Op het niveau van de EU zijn afspraken gemaakt die erop zijn gericht om gezonde overheidsfinanciën te waarborgen. Zo worden in het Verdrag betreffende de Europese Unie, in het kader van de convergentiecriteria waaraan moet worden voldaan om toe te treden tot de muntunie, referentiewaarden bepaald voor het begrotingssaldo en de overheidsschuld. Het begrotingstekort mag in principe niet groter zijn dan 3 pct. bbp en de overheidsschuld mag de grens van 60 pct. bbp niet overschrijden, tenzij de schuldratio in voldoende mate afneemt en die referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert. Deze criteria vormen ook de hoekstenen van de procedure inzake buitensporige overheidstekorten die, na de creatie van de

muntunie, moest zorgen voor een blijvende begrotingsdiscipline. Met het stabiliteits- en groeipact, waarover een akkoord werd bereikt op de Europese Top van Dublin van december 1996, werden de begrotingsregels verduidelijkt en aangescherpt.

Aan de basis van deze afspraken lag de bekommernis te vermijden dat een ongezonder begrotingsbeleid in een land de stabiliteit van de unie zou ondermijnen. In een muntunie met een gefragmenteerd begrotingsbeleid zou de ontsporing van de begroting in één of meerdere lidstaten immers ongunstige gevolgen hebben voor de hele unie, onder meer via een verhoging van het rentepercentage. Bovendien zou een gebrek aan budgettaire discipline de effectiviteit van het monetaire beleid in belangrijke mate kunnen doorkruisen.

De dreigende budgettaire gevolgen van de vergrijzing hebben ertoe geleid dat er is op aangestuurd om meer aandacht te besteden aan overwegingen op lange termijn. Zo heeft de Europese Raad van maart 2001 opgeroepen tot een regelmatige toetsing van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, onder meer op grond van de komende demografische veranderingen. Sindsdien voert de Europese Commissie in het kader van de beoordeling van de stabiliteits- en convergentieprogramma's houdbaarheidsonderzoeken uit die zijn gebaseerd op de in deze programma's verstrekte gegevens en prognoses en op langetermijnprojecties die de lidstaten en de Europese Commissie samen uitwerken in het kader van de werkgroep Vergrijzing van het Comité voor de economische politiek. Op basis van de laatste projecties – deze van februari 2006 – heeft de Europese Commissie een uitvoerige beoordeling van de houdbaarheid in de lidstaten verricht. Het verslag hieromtrent is in oktober 2006 gepubliceerd.

Ook bij de hervorming van het stabiliteits- en groeipact in maart 2005 werd het belang van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën sterk benadrukt. Zo dient in het kader van het begrotingstoezicht voldoende aandacht te worden geschonken aan de overheidsschuld en de houdbaarheid. Verder wordt ernaar gestreefd om de link tussen de analyses inzake houdbaarheid en de landenspecifieke begrotingsdoelstellingen op middellange termijn te versterken. Ook wordt beter rekening gehouden met pensioenhervormingen.

De toetsing van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn vormt momenteel dan ook een essentieel onderdeel van het reguliere begrotingstoezicht dat in de EU wordt georganiseerd.

(1) De intertemporele budgetbeperking werd voorgesteld in Blanchard et alii (1990).

4.2 Door de EU gevolgde aanpak voor de toetsing van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn

Om na te gaan of de ontwikkeling van de overheidsfinanciën al dan niet houdbaar is vanuit een langetermijnperspectief, dient rekening te worden gehouden met de huidige begrotings situatie enerzijds en de prognoses van de verwachte leeftijdsgebonden overheidsuitgaven en de macro-economische ontwikkelingen anderzijds. Op basis van deze informatie berekent de Europese Commissie twee kwantitatieve indicatoren, die een belangrijke rol spelen in haar beoordeling van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de lidstaten van de EU:

- de indicator S1 meet de omvang van de permanente aanpassing van het primaire saldo die moet worden gerealiseerd om in 2050 uit te komen op een schuldgraad van 60 pct. Anders uitgedrukt betekent dit dat indien deze budgettaire beleidsaanpassing nu gebeurt er nadien – wanneer de budgettaire kosten van de vergrijzing zich sterk laten voelen – geen verdere beleidsaanpassingen meer zijn vereist;
- de indicator S2 meet de permanente aanpassing die is vereist om – zonder dat nadien verdere beleidsaanpassingen noodzakelijk zijn – het primaire saldo op het peil te brengen waarbij de intertemporele budgetbeperking wordt gerespecteerd.

Deze indicatoren geven een goed beeld van de budgettaire onevenwichten en verschaffen een inzicht in de uitdaging waarvoor beleidsmakers zich geplaatst zien om tot een houdbaar beleid te komen. Hierbij komt het volledig dichtn van het verschil tussen het actuele structurele primaire saldo en het vereiste primaire saldo, zoals dat wordt gemeten door de vermelde houdbaarheidsindicatoren, neer op een volledige voorfinanciering van de vergrijzingskosten. Indien een permanente begrotingsaanpassing noodzakelijk blijkt, dan zou dit kunnen gebeuren door een reductie van de niet-leeftijdsgebonden overheidsuitgaven of een verhoging van de overheidsontvangsten als percentage van het bbp. Dit zou echter ook mogelijk zijn via structurele maatregelen die zijn gericht op een beperking van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven.

De houdbaarheidsindicatoren S1 en S2 dienen evenwel met de nodige omzichtigheid te worden geïnterpreteerd. Ze zijn immers gebaseerd op een specifieke operationele definitie van het begrip houdbaarheid. Bovendien betreft het een partiële benadering, waarin mogelijke effecten van het begrotingsbeleid, op bijvoorbeeld de groei of de rentevoeten, niet worden geïncorporeerd.

Teneinde een algemeen oordeel over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de verschillende EU-lidstaten te kunnen vellen, houdt de Europese Commissie ook rekening met andere factoren. Het gaat onder meer om de huidige omvang van de overheidsschuld. Landen met een hoge schuldenlast zijn immers gevoeliger voor groeischokken en renteschommelingen. Ook moeten zij nog geruime tijd primaire overschotten boeken om het schuldniveau te reduceren, wat misschien moeilijk vol te houden is. Een andere factor waarmee rekening wordt gehouden is de adequaatheid van de pensioenen. Indien de gemiddelde pensioenen veel kleiner worden in vergelijking met het gemiddelde inkomen dan vandaag het geval is en indien ontoereikende pensioenen in een hoger armoederisico voor ouderen resulteren, dan zal de overheid eventueel moeten ingrijpen om aan deze situatie te verhelpen. Ook wordt gekeken naar de overheidsontvangsten. Een hoge huidige belastingquote laat immers minder manoeuvreerruimte toe voor het verhogen van de belastingen om extra uitgaven te financieren dan een lagere belastingquote. Hierbij wordt eveneens nagegaan of op lange termijn de overheidsontvangsten als percentage van het bbp kunnen veranderen, bijvoorbeeld in een situatie waarbij pensioenfondsen worden opgebouwd en de pensioenbijdragen van belastingen worden vrijgesteld terwijl op de uitkeringen belastingen zullen worden geheven.

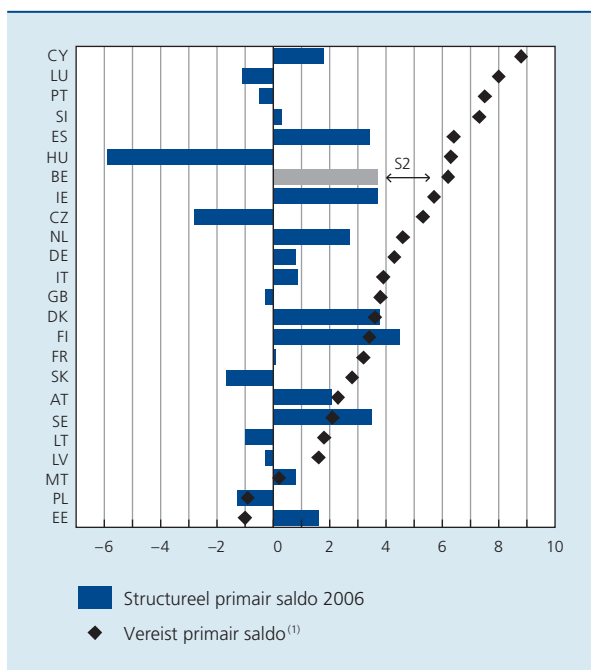
Op basis van de houdbaarheidsindicatoren enerzijds en deze overige beoordelingselementen anderzijds worden de lidstaten door de Europese Commissie ingedeeld in drie categorieën, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen landen die een groot, een middelgroot of een laag houdbaarheidsrisico lopen.

4.3 Evaluatie van de risico's voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn

4.3.1 Evaluatie op basis van de houdbaarheidsindicatoren

Op basis van de structurele begrotings situatie die in de EU in 2006 werd opgetekend kan worden verwacht dat de overheidsschuld in het volgende decennium zou afnemen tot minder dan 60 pct. bbp. Bij een ongewijzigd begrotingsbeleid zou de schuld ratio in de periode na 2020 echter opnieuw toenemen. In 2050 zou de schuld ratio in de EU zelfs het peil van 160 pct. bbp bereiken. Het is dan ook duidelijk dat het huidige begrotingsbeleid als onhoudbaar moet worden bestempeld en bijsturing verdient. De Europese Commissie heeft berekend dat het houdbaarheidstekort in de EU, dat overeenstemt met het verschil tussen het structurele primaire saldo in 2006 en het voor houdbaarheid vereiste primaire saldo, ongeveer

GRAFIEK 7 VEREIST PRIMAIR SALDO EN STRUCTUREEL PRIMAIR SALDO 2006
(procenten bbp)



Bron: EC.

(1) De Europese Commissie berekent dit vereiste primaire saldo volgens de S2-indicator als het gemiddelde over de vijf jaren die volgen op het laatste jaar van de stabiliteits- en convergentieprogramma's.

2 pct. bbp bedraagt volgens de S1-indicator en maar liefst 3 pct. bbp volgens de S2-indicator.

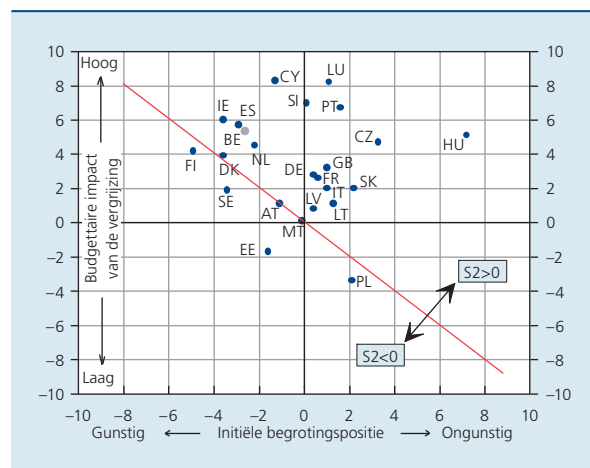
Op te merken valt dat het houdbaarheidsrisico op significante wijze zou afnemen als de lidstaten de doelstellingen die ze in hun recentste stabiliteits- en convergentieprogramma hebben vooropgesteld zouden halen. In dat geval zou het houdbaarheidstekort volgens de S2-indicator in de EU met ongeveer 1,5 pct. bbp verminderen. Het is dan ook belangrijk om deze doelstellingen te respecteren.

Deze gemiddelden op het niveau van de EU verhullen evenwel belangrijke verschillen tussen de lidstaten. In slechts een kwart van de lidstaten laat het actuele primaire saldo toe om de budgettaire kosten van de vergrijzing op te vangen en tegelijkertijd de intertemporele budgetbeperking te respecteren zonder dat een bijsturing van het begrotingsbeleid is vereist. In driekwart van de lidstaten zijn er houdbaarheidstekorten, die in sommige gevallen aanzienlijke proporties aannemen.

Ook België laat nog een belangrijk houdbaarheidstekort optekenen, alhoewel de situatie er iets beter is dan gemiddeld in de EU. Op basis van de structurele begrotings-situatie in 2006, zou het houdbaarheidstekort volgens de S1-indicator 1,3 pct. bbp en volgens de S2-indicator 2,7 pct. bbp bedragen. Op basis van deze laatste indicator bedraagt het gemiddelde primaire saldo dat in de periode 2011-2015 in België is vereist om de intergenerationale budgetbeperking te respecteren 6,2 pct. bbp. Dit is aanzienlijk meer dan het in 2006 opgetekende structurele primaire saldo ten belope van 3,7 pct. bbp.

Deze houdbaarheidsindicator S2 kan worden uitgesplitst in twee componenten waardoor het onderscheid kan worden gemaakt tussen, enerzijds, het effect van de initiële begrotings-situatie en, anderzijds, het langetermijneffect van de vergrijzing op de begroting. Op basis van deze analyse blijkt dat, zelfs indien geen rekening wordt gehouden met de budgettaire gevolgen van de vergrijzing, de huidige begrotings-situatie in ongeveer de helft van de EU-lidstaten als onhoudbaar moet worden bestempeld. In ongeveer een kwart van de lidstaten is het houdbaarheidstekort uitsluitend een gevolg van de verwachte toename van de leeftijdsgebonden overheids-uitgaven. Dit laatste is ook voor België het geval. In het resterende kwart van de lidstaten is er geen houdbaarheidstekort. Polen kent hierbij een zeer specifieke situatie aangezien de verwachte daling van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp de impact van de zwakke initiële begrotings-situatie neutraliseert.

GRAFIEK 8 IMPACT VAN DE INITIËLE BEGROTINGSPOSITIE EN DE BUDGETTAIRE MEERKOST VAN DE VERGRIJZING OP DE HOUDBAARHEIDSLINDICATOR S2
(procenten bbp)



Bron: EC.

4.3.2 Globale beoordeling van de EU-lidstaten

Op basis van de informatie uit de meest recente stabiliteits- en convergentieprogramma's heeft de Europese Commissie de lidstaten van de EU-25 in drie categorieën ingedeeld. Zes lidstaten worden als grote, tien als middelgrote en negen als lage risicolanden beschouwd. De omvang van de houdbaarheidsindicator S2 sluit over het algemeen nauw aan bij de indeling in de risicocategorieën. Deze beoordeling van de Europese Commissie is, in het kader van de evaluatie van de recentste stabiliteits- en convergentieprogramma's, door de Ecofin-Raad bevestigd.

Landen met een groot risico

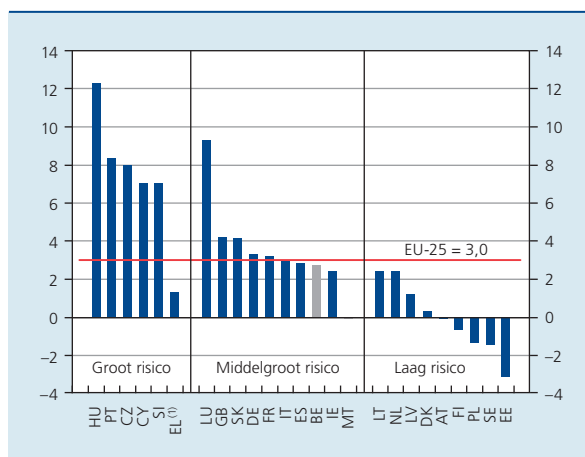
De landen die een groot risico lopen zijn Hongarije, Portugal, Tsjechië, Cyprus, Slovenië en Griekenland. Zij worden gekenmerkt door een zeer forse stijging van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven. Met uitzondering van Slovenië en Cyprus hebben deze landen bovendien aanzienlijke begrotingstekorten en in het geval van Griekenland ook een hoge schuld. In die landen dienen dan ook dringend budgettaire consolidatie-inspanningen te worden geleverd en maatregelen te worden genomen om de toename van de budgettaire kosten van de vergrijzing te beperken.

Landen met een middelgroot risico

Een tussengroep bestaat uit landen met zeer uiteenlopende kenmerken. In Luxemburg, Spanje en Ierland is de begrotingssituatie momenteel vrij solide, maar is er sprake van hoge kosten van de vergrijzing waardoor maatregelen noodzakelijk zijn om deze te temperen. In het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk, Italië, Slowakije en Malta vormen de kosten van de vergrijzing een minder groot probleem – veelal omdat zij reeds hervormingen van hun pensioenstelsels hebben doorgevoerd – maar dienen de overheidsfinanciën op middellange termijn te worden geconsolideerd. In het bijzonder in Italië verdient de situatie een bijzondere aandacht: daar moet ervoor worden gezorgd dat de momenteel zeer hoge schuld een duurzame neerwaartse tendens te zien geeft.

België vertoont een aantal kenmerken van beide deelgroepen. Het primair overschot van de overheid dient er op een relatief hoog niveau te worden gehandhaafd teneinde zowel de schuld verder af te bouwen als de forse toename van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven op te vangen. De toename van deze uitgaven die in België wordt verwacht ligt immers aanzienlijk hoger dan het EU-gemiddelde. Ook al wordt het huidige hoge primaire overschot over een lange periode gehandhaafd,

GRAFIEK 9 HOUDBAARHEIDSINDICATOR S2 EN DE INDELING VAN DE EU-LIDSTATEN IN RISICOCATEGORIEËN (procenten bpb)



Bron: EC.

(1) Voor Griekenland is de houdbaarheidsindicator S2 berekend op basis van de budgettaire kosten van de vergrijzing exclusief pensioenen en uitgaven voor ouderenzorg, waardoor deze indicator het houdbaarheidstekort onderschat.

dan volstaat het niet om de kosten van de vergrijzing op lange termijn volledig te dekken. Maatregelen die erop zijn gericht de verwachte toename van de pensioenuitgaven af te remmen, zouden er dan ook ongetwijfeld toe bijdragen dat de risico's voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verminderen.

Landen met een laag risico

Litouwen, Nederland, Letland, Denemarken, Oostenrijk, Finland, Polen, Zweden en Estland worden beschouwd als landen die een laag houdbaarheidsrisico lopen. Zij hebben de grootste vorderingen gemaakt bij het aanpakken van de vergrijzingsuitdaging. Dit is een gevolg van het feit dat zij een gezonde begrotingssituatie hebben en/of ingrijpende pensioenhervormingen hebben doorgevoerd, waarbij soms ook sprake is van een verschuiving naar particuliere pensioenregelingen. Een laag risico betekent echter niet dat er helemaal geen risico meer bestaat voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn. In de praktijk is hun situatie afhankelijk van de succesvolle tenuitvoerlegging van de hervormingen, alsook van het handhaven of in sommige gevallen versterken van hun begrotingssituatie.

4.4 Een driedelige beleidsstrategie

De bovenstaande analyse maakt duidelijk dat het aanpakken van de vergrijzing hoog op de politieke beleidsagenda's zou moeten staan. Hoewel de omvang van de

houdbaarheidsrisico's verschilt van land tot land, is voor driekwart van de EU-lidstaten een – soms forse – bijsturing van het begrotingsbeleid noodzakelijk. Op de Europese Raad van Stockholm in maart 2001 werd hier toe een driedelige beleidsstrategie geformuleerd die als leidraad naar voren wordt geschoven. Deze komt neer op het afbouwen van de overheidsschuld aan een hoog tempo, het optrekken van de werkgelegenheidsgraad en de productiviteit, en het hervormen van de bestaande pensioenstelsels en de gezondheids- en ouderenzorg.

Ten eerste dienen de lidstaten gezonde begrotingssituaties te bewerkstelligen en te handhaven, alsook de overheidsschulden sneller terug te dringen. Dit is noodzakelijk om de nodige beleidsruimte te creëren voordat de impact van de vergrijzing op de overheidsuitgaven zich sterk zal laten voelen. Een lage overheidsschuld en gezonde overheidsfinanciën kunnen tevens bijdragen tot prijsstabiliteit en lagere rentevoeten en aldus een gunstig klimaat scheppen voor hoge en stabiele economische groei, wat op zijn beurt de houdbaarheid van de overheidsfinanciën ten goede zou komen.

Ten tweede moeten de lidstaten de arbeidsparticipatie van vooral vrouwen en oudere werknemers verhogen en de arbeidsproductiviteit opvoeren. In 2006 bedroeg de werkgelegenheidsgraad in de EU 64,3 pct., tegen 62,1 pct. in 2000. Dit betekent dat de door de lidstaten overeengekomen doelstelling van 70 pct. nog lang niet is bereikt. Beleidsmaatregelen die zijn gericht op een substantiële toename van de participatiegraad en het verder terugdringen van de structurele werkloosheidsgraad kunnen grote voordelen opleveren. Een succesvolle tenuitvoerlegging van dergelijke maatregelen en een verbetering van de productiviteit zouden het potentiële bbp immers naar een hoger peil tillen, wat eveneens de budgettaire beleidsmarginen zou verhogen. Onderwijs wordt hierbij als een bepalende factor gezien.

Ten derde dienen de lidstaten passende hervormingen van de pensioen-, gezondheidszorg- en langetermijnzorgstelsels te overwegen teneinde de financiële levensvatbaarheid te verzekeren, en tegelijkertijd de toereikendheid en toegankelijkheid te garanderen. De budgettaire kosten van de vergrijzing, die worden geraamd op basis van de hypothese van ongewijzigd beleid, mogen dan ook niet zomaar als gegeven worden beschouwd. De recente pensioenhervormingen in bijna de helft van de lidstaten van de EU-15 – de Europese Commissie verwijst naar Duitsland, Frankrijk, Oostenrijk, Italië, het Verenigd Koninkrijk en Zweden – en in tal van de recent toetredende lidstaten zullen in beginsel het budgettaire effect van de vergrijzing afzwakken en in significante mate bijdragen tot het verbeteren van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën.

5. Begrotingsadvies van de Hoge Raad van Financiën

De Hoge Raad van Financiën is een belangrijk adviesorgaan in België. Zijn afdeling «Financieringsbehoeften van de Overheid» maakt analyses van en verstrekt aanbevelingen over het begrotingsbeleid. De adviezen van de Afdeling hebben in het verleden steeds de basis gevormd van de begrotingsprogramma's op middellange termijn en van de akkoorden die de federale regering en de gemeenschaps- en gewestregeringen hierover afsloten.

De houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn vormt een leidraad voor deze adviezen. De recentste aanbevelingen van de Afdeling zijn trouwens gebaseerd op de bevindingen van de Studiecommissie voor de vergrijzing met betrekking tot de budgettaire impact van de demografische ontwikkelingen⁽¹⁾.

In dit hoofdstuk worden de krachtlijnen toegelicht van het advies van maart 2007 met als titel «naar houdbare en intertemporeel neutrale overheidsfinanciën in het licht van de vergrijzing».

5.1 Uitgangspunten

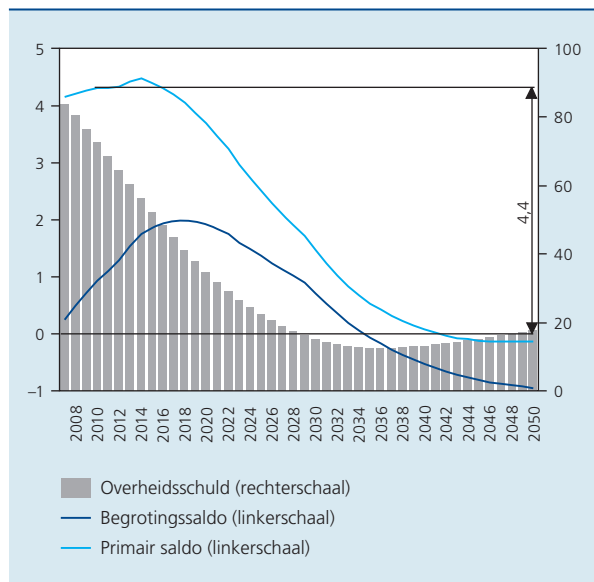
De afdeling «Financieringsbehoeften van de overheid» heeft zich bij haar keuze voor een begrotingstraject laten leiden door twee belangrijke overwegingen. In de eerste plaats moet het traject houdbaar zijn in de zin dat de overheidsschuld op lange termijn moet tenderen naar een laag en stabiel niveau. In de tweede plaats moet het traject de intertemporele neutraliteit van het begrotingsbeleid maximaal waarborgen. Dit houdt in dat het gewicht van de budgettaire aanpassingen die eventueel noodzakelijk zijn om die houdbaarheid te verzekeren niet mag worden doorgeschoven naar de toekomstige generaties.

5.2 Beschrijving van het aanbevolen begrotingstraject

De Afdeling heeft in haar advies getracht de twee bovenbeschreven criteria zo goed mogelijk en gelijktijdig na te leven. Twee extreme scenario's heeft ze niet in aanmerking genomen, namelijk een scenario van volledige voorfinanciering en een scenario van behoud van het begrotingsevenwicht.

(1) In haar advies van maart 2007 is de Afdeling uitgegaan van het verslag van de Studiecommissie voor de vergrijzing van 2006. Ondertussen heeft de Studiecommissie nieuwe ramingen gemaakt die zijn gepubliceerd in haar verslag van 2007, waarbij de budgettaire kosten van de vergrijzing in de periode 2006-2050 opwaarts zijn herzien met 0,4 pct. bbp.

GRAFIEK 10 DOOR DE HOGE RAAD VAN FINANCIËN
AANBEVOLEN BEGROTINGSTRAJECT
(procenten bbp)



Bron: HRF.

Een scenario van volledige voorfinanciering vanaf 2010 van de totale tot 2050 geraamde budgettaire kosten van de vergrijzing zou een aanzienlijke begrotingsinspanning – die ten minste 2 pct. bbp bedraagt – vereisen die integraal wordt toegespitst op de federale regeerperiode 2007-2011. Dit zou een breuk in de continuïteit van het begrotingsbeleid veroorzaken. De Afdeling is ook van oordeel dat daarmee het risico wordt gelopen dat er maar weinig middelen zouden overblijven die noodzakelijk zijn voor de voortzetting van een actief werkgelegenheidsbeleid en voor de ondersteuning van het groeipotentieel, die beiden deel uitmaken van de tweede pijler van de globale beleidsstrategie die noodzakelijk is in het licht van de vergrijzing. Bovendien zou een dergelijk scenario op lange termijn het opbouwen van financiële activa impliceren, waarvan de toebedeling aan de diverse entiteiten in het federale België volgens de Afdeling verre van evident is.

Een tweede scenario, dat veel minder ambitieus is en achterop ligt ten opzichte van de huidige Europese verbintenissen van België, zou louter hebben bestaan uit het voortdurend behoud van het begrotingsevenwicht. Bij een dergelijk begrotingstraject zou de budgettaire druk veroorzaakt door de vergrijzing op termijn nopen tot ofwel een aanzienlijke verhoging van de verplichte heffingen ofwel een drastische besnoeiing in de overheidsuitgaven. Dit zou niet conform het principe van intertemporele neutraliteit zijn, waardoor dit scenario niet wenselijk wordt geacht.

In navolging van deze bevindingen heeft de Afdeling besloten om te kiezen voor een derde scenario, dat coherent is met de twee cruciale uitgangspunten inzake houdbaarheid en intertemporele neutraliteit. In dit scenario, dat vertrekt van een structureel begrotingsoverschot van 0,3 pct. bbp in 2007, zou het begrotingssaldo jaarlijks met 0,2 pct. bbp moeten verbeteren tot 1,3 pct. bbp in 2012. Dit traject stemt overeen met de begrotingsdoelstellingen tot 2010 zoals die zijn vervat in het stabiliteitsprogramma van België van december 2006. De Afdeling merkt echter op dat dit traject op middellange termijn moet worden gezien als een minimale inspanning. Na 2012 dient het begrotingssurplus verder te worden opgetrokken tot omtrent 2 pct. bbp in 2017-2019. Na 2019 zou het surplus geleidelijk mogen worden afgebouwd tot een begrotingsevenwicht in 2035 en een tekort van iets minder dan 1 pct. bbp tegen 2050.

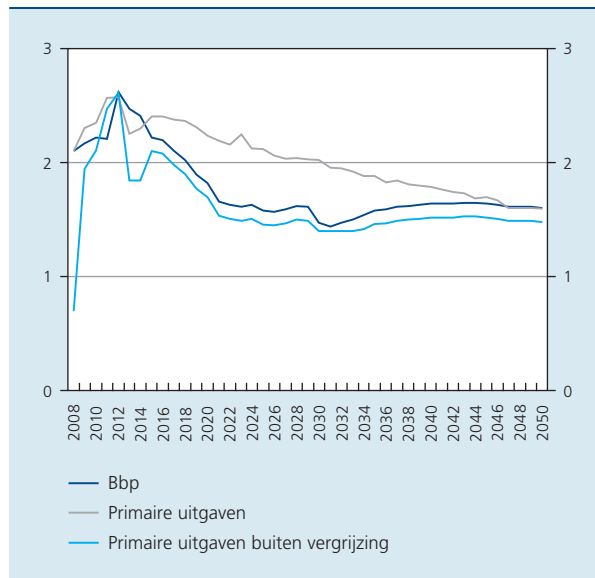
Op die manier zouden de overheidsfinanciën over een dubbele marge beschikken om de budgettaire kosten van de vergrijzing op te vangen. Deze dubbele marge is het resultaat van, enerzijds, de verlaging van de rentelasten als gevolg van de inkrimping van de overheidsschuld en, anderzijds, het geleidelijke verminderen na 2019 van het begrotingssaldo van een surplus van ongeveer 2 pct. bbp naar een tekort van bijna 1 pct. bbp. Dit maakt het mogelijk om het primaire saldo tussen 2010 en 2050 te laten teruglopen met 4,4 pct. bbp. Aangezien de toename van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in deze periode wordt geraamd op 5,6 pct. bbp⁽¹⁾, worden in dit scenario ongeveer vier vijfden van de budgettaire kosten van de vergrijzing voorgefinancierd. Het resterende vijfde van deze kosten dient bijgevolg te worden gedekt door een beperking van de beleidsmarges.

5.3 Implicaties voor de beleidsmarges inzake primaire uitgaven

In haar advies met betrekking tot een houdbaar en intertemporeel neutraal begrotingstraject op lange termijn gaat de Afdeling uit van de technische hypothese van een ongewijzigde ontvangstenratio. Gezien België vanuit internationaal oogpunt reeds tot de koplopers behoort inzake belastingdruk, acht zij een verdere verhoging van de verplichte heffingen niet mogelijk.

(1) Dit is het cijfer uit het verslag 2007 van de Studiecommissie voor de vergrijzing. In het verslag 2006 van de Studiecommissie, waarop het advies van de afdeling «Financieringsbehoeften van de Overheid» van de Hoge Raad van Financiën is gebaseerd, werden de budgettaire kosten van de vergrijzing in de periode 2010-2050 nog geraamd op 5,5 pct. bbp. Aangezien de nieuwe projectie hiervan slechts in zeer beperkte mate afwijkt, kunnen de uitgangspunten van dit advies nog steeds als valabel worden beschouwd.

GRAFIEK 11 BESTEDINGSMARGES INZAKE PRIMAIRE UITGAVEN⁽¹⁾
(reële veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: HRF.

(1) Deze cijfers zijn afkomstig uit het verslag van maart 2007 van de Hoge Raad voor Financiën. In haar verslag van juli 2007 worden de bestedingsmarges inzake de primaire uitgaven buiten vergrijzing voor de periode 2007-2015 neerwaarts herzien met ongeveer 0,6 pct. per jaar.

Gezien het gedeeltelijke karakter van de voorfinanciering van de budgettaire kosten van de vergrijzing, impliceert een ongewijzigde ontvangstenratio dat bijkomende marges dienen te worden gecreëerd door de groei van de niet-leeftijdsgebonden overheidsuitgaven te beperken tot een niveau dat onder de reële groeivoet van het bbp ligt. De reële groei van die uitgaven zou moeten worden beperkt tot gemiddeld 1,6 pct. per jaar tijdens de periode 2007-2050⁽¹⁾. Het verschil ten opzichte van de bbp-groei naar volume zou hiermee uitkomen op 0,1 à 0,2 pct. per jaar. Over diezelfde tijdsspanne zou de jaarlijkse reële toename van de leeftijdsgebonden sociale uitkeringen 2,3 pct. bereiken, waardoor het reële groeitempo van de totale primaire uitgaven 2 pct. zou bedragen.

Over de periode 2010-2050 resulteert deze uitgavenrestrictie in een daling van de niet-leeftijdsgebonden primaire uitgaven met 1 procent bbp, of een kwart procentpunt per decennium, wat voldoende is om het vanaf 2010 niet voorgefinancierde deel van de budgettaire kosten van de vergrijzing te dekken.

De Afdeling onderlijnt dat de moeilijkheidsgraad van deze doelstellingen niet mag worden onderschat. In dit verband wordt er onder meer op gewezen dat het aanbevolen begrotingstraject uitgaat van het vooropgesteld begrotingsoverschot voor de gezamenlijke overheid van 0,3 pct. bbp in 2007. De federale begroting 2007 bevat

echter een belangrijk bedrag aan maatregelen die als niet-recurrent kunnen worden beschouwd. Deze niet-recurrente factoren dienen dan ook te worden afgebouwd en vervangen door structurele maatregelen.

De Afdeling beklemtoont ook dat het onderscheid tussen de leeftijdsgebonden sociale uitkeringen enerzijds en de overige primaire uitgaven anderzijds vooral om technische redenen wordt gemaakt. Op die manier wordt immers duidelijk geïllustreerd wat de bestedingsmarges inzake primaire uitgaven zijn indien de invloed van de vergrijzing hierop niet wordt meegerekend. Indien maatregelen zouden worden genomen om de ontvangstenratio te verminderen, is trouwens een grotere uitgavenrestrictie noodzakelijk.

Ten slotte heeft de Afdeling ook de implicaties onderzocht van haar voorgestelde begrotingstraject op de diverse entiteiten van de overheid, waarbij wordt opgemerkt dat in de huidige institutionele context in België meer dan 90 pct. van de budgettaire kosten van de vergrijzing ten laste zijn van de federale overheid en de sociale zekerheid.

5.4 Toetsing aan de vooropgestelde criteria

Het door de Afdeling voorgestelde begrotingstraject voldoet aan het criterium van houdbaarheid op lange termijn, mits het niet-voorgefinancierde deel van de budgettaire kosten van de vergrijzing wordt opgevangen door bijkomende marges die onder meer kunnen worden verkregen via een groei van de niet-leeftijdsgebonden primaire uitgaven die in voldoende mate lager ligt dan de bbp-groei. Enerzijds leidt het traject immers tegen 2050 tot een financieringstekort van de overheid dat zich zou stabiliseren op bijna 1 pct. bbp. Anderzijds zou de schuld teruglopen tot een laag peil van zowat 13 pct. bbp in 2035. Nadien zou de schuldgraad opnieuw licht toenemen, maar hij zou beperkt blijven tot 17 pct. in 2050 en convergeren naar 25 pct. op zeer lange termijn.

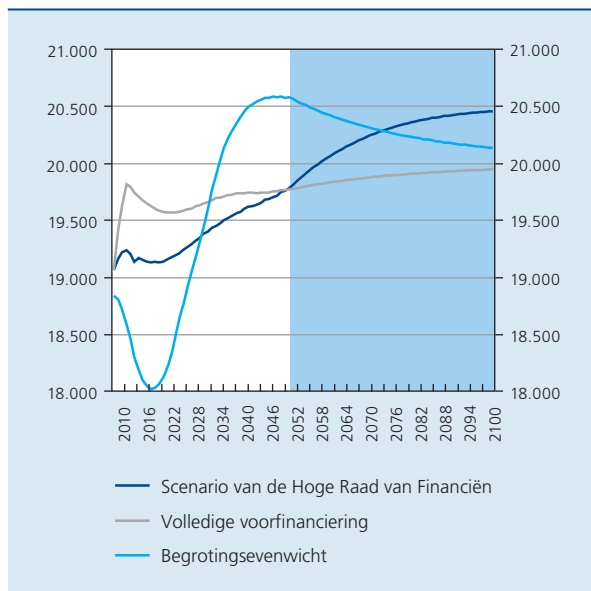
Ook het criterium van de intertemporele neutraliteit lijkt grotendeels te worden nageleefd indien dit wordt getoetst aan de stabiliteit van de gemiddelde bijdrage van elke werkende persoon aan het primaire saldo van de overheid die wordt gedefleerd aan de hand van de nominale loongroei⁽²⁾. De toename van die bijdrage blijft immers al bij al beperkt over de periode 2007-2050.

(1) Op basis van de nieuwe gegevens in het verslag van juli 2007 van de Hoge Raad van Financiën zou – volgens eigen berekeningen – de reële groei van de niet-leeftijdsgebonden overheidsuitgaven over de periode 2007-2050 moeten worden beperkt tot ongeveer 1,5 pct. per jaar in plaats van tot 1,6 pct.

(2) Zie Langenus (2006) voor een meer uitgebreide toelichting bij deze indicator van intergenerationele rechtvaardigheid.

GRAFIEK 12 GEMIDDELDE BIJDRAGE VAN DE WERKENDE TOT HET PRIMAIR SALDO⁽¹⁾

(euro, gedeleerd aan de hand van de nominale loongroei)



Bronnen: HRF, NBB.

(1) Om redenen van vergelijkbaarheid wordt verondersteld dat de schuldgraad in de drie scenario's tegen 2100 naar nul zal convergeren.

Slotbeschouwingen

Zoals in de meeste Europese landen, zullen de Belgische overheidsfinanciën worden geconfronteerd met de gevolgen van de vergrijzing van de bevolking. Volgens de Studiecommissie voor de vergrijzing zullen de leeftijdsgebonden uitgaven van de overheid in België tussen 2006 en 2050 met maar liefst 6,2 procentpunten bbp stijgen. Vooral vanaf 2010 zal de weerslag van de vergrijzing op de overheidsuitgaven tot uiting komen.

Zowel voor België als voor de EU als geheel vormt de vergrijzing dan ook een essentiële beleidsuitdaging. Om hieraan het hoofd te kunnen bieden, is het noodzakelijk dat er verder wordt gewerkt aan een coherente strategie die zowel gerichte budgettaire, economische als sociale beleidsaspecten omvat. Het afbouwen van de overheidsschuld, het verhogen van de arbeidsparticipatie en het opvoeren van de productiviteit en het gelijktijdig hervormen van de pensioen-, gezondheidszorg- en

langetermijnzorgstelsels vormen de sleutelementen van deze strategie.

Sommige lidstaten van de EU hebben al gezonde en houdbare overheidsfinanciën en tal van andere hebben pensioen- en andere hervormingen doorgevoerd om aan de uitdaging het hoofd te bieden. Deze landen kunnen de toekomst met vertrouwen tegemoet zien. De overgrote meerderheid heeft echter nog een lange weg af te leggen. Uitgaande van de huidige begrotingssituatie en de verwachte stijging van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven worden de lidstaten van de EU in drie groepen ingedeeld volgens het risico voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn. België behoort tot de groep van landen die een middelgroot risico lopen. De schuldgraad is er, ondanks de gestage afname van de voorbije jaren, nog steeds erg hoog en de budgettaire kosten van de vergrijzing liggen er hoger dan gemiddeld in de EU. Een blijvende begrotingsdiscipline is dan ook vereist om het primaire overschot nog zeer geruime tijd op een hoog niveau te handhaven en het gewicht van de overheidsschuld onverdroten verder terug te dringen.

Voortbouwend op de projecties van de Studiecommissie voor de vergrijzing heeft de afdeling «Financieringsbehoeften van de Overheid» van de Hoge Raad van Financiën een begrotingstraject uitgetekend dat toelaat om de budgettaire kosten van de vergrijzing te kunnen opvangen en dat er op neerkomt dat in de komende jaren geleidelijk structurele begrotingsoverschotten dienen te worden opgebouwd. Dit traject sluit volledig aan bij het pad dat in het stabiliteitsprogramma van december 2006 werd uitgetekend. De Afdeling merkt hierbij – terecht – op dat deze doelstellingen op middellange termijn als een minimum dienen te worden beschouwd. Het gunstige verloop van de overheidsfinanciën zou immers in het gedrang kunnen komen indien deze doelstellingen niet worden bereikt. In het geval van grote verschillen – bijvoorbeeld indien de overheid er de komende jaren niet zou in slagen om begrotingsoverschotten op te bouwen – zullen de marges ontoereikend zijn voor de financiering van de budgettaire kosten van de vergrijzing en kan niet worden uitgesloten dat er op termijn opnieuw een sneeuwbaaleffect van de overheidsschuld op gang zou komen.

Bijlage: De intertemporele budgetbeperking

De schuld op het einde van de periode t (D_t) is de som van de schuld op het einde van de voorgaande periode $t-1$ (D_{t-1}) en van het verschil tussen de rentebetalingen op de uitstaande schuld ($r_t \cdot D_{t-1}$) en het primaire begrotingssaldo (PB_t)⁽¹⁾.

$$D_t = D_{t-1} + r_t \cdot D_{t-1} - PB_t$$

Deze vergelijking kan worden herschreven door de variabelen te delen door het bbp, waarvan de nominale groei in het jaar t wordt uitgedrukt als g_t . De kleine letters d en pb geven respectievelijk de overheidsschuld en het primaire begrotingssaldo als procenten bbp weer.

$$d_t = \frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} \cdot d_{t-1} - pb_t$$

De schuldgraad in een periode wordt dus bepaald door drie factoren, namelijk de schuldgraad in de voorgaande periode, de verhouding tussen de nominale rentevoet en de groeivoet van het nominale bbp, en het primaire saldo in verhouding tot het bbp.

Deze bevinding kan worden uitgebreid op lange termijn door de schuldgraad, vertrekkende van de basisperiode ($t-1 = 0$), stelselmatig te substitueren tot de eindperiode T . Om een te ingewikkelde notatie te vermijden wordt er eenvoudigheidshalve van uitgegaan dat de nominale rentevoet (r) en de groeivoet van het nominale bbp (g) constant zijn in de tijd. De onderstaande redenering blijft evenwel geldig in de, meer realistische, veronderstelling dat deze variabelen verschillend zijn in de diverse periodes.

$$d_0 = \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right] \cdot pb_1 + \dots + \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^T \cdot pb_T + \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^T \cdot d_T$$

Over een oneindige tijdshorizon bekeken geeft dit de volgende vergelijking:

$$d_0 = \sum_{i=1}^{+\infty} \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^i \cdot pb_i + \lim_{T \rightarrow +\infty} \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^T \cdot d_T$$

In de veronderstelling dat deze laatste term, die de geactualiseerde waarde van de overheidsschuld op een oneindige tijdshorizon weergeeft, tendeert naar nul⁽²⁾, wordt de vergelijking:

$$d_0 = \sum_{i=1}^{+\infty} \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^i \cdot pb_i$$

Deze vergelijking, die in de economische literatuur meestal wordt aangeduid als de intertemporele budgetbeperking, toont aan dat de geactualiseerde waarde van de toekomstige primaire saldi overeenstemt met de actuele waarde van de overheidsschuld.

(1) Het betreft een vereenvoudiging van het werkelijke verloop van de overheidsschuld. De rentebetalingen hebben immers betrekking op de in de loop van het jaar uitstaande schuld. Tevens wordt het schuldverloop beïnvloed door zogeheten tekort-schuldaanpassingen, bijvoorbeeld als gevolg van financiële transacties (zoals kredietverleningen, participatienemingen en privatiseringen) of de weerslag van wisselkoersverschillen.

(2) Deze veronderstelling berust op twee voorwaarden:

- ten eerste dient de schuldgraad te convergeren naar een eindige waarde (of, indien de schuldgraad stijgt, dan mag de toename ervan niet groter zijn dan het verschil tussen de rentevoet en de groeivoet van het bbp). Vanuit economische overwegingen kan een situatie waarbij de schuldgraad steeds hoger zou oplopen echter worden uitgesloten aangezien rationele agenten in deze situatie niet bereid zullen zijn om overheidsschuld aan te houden (dit is in de economische literatuur gekend als de zogeheten no-Ponzi voorwaarde);
- ten tweede dient het verschil tussen de nominale rentevoet en de nominale groeivoet van het bbp een positieve waarde te zijn. Er kan van worden uitgegaan dat deze voorwaarde op middellange en lange termijn wordt vervuld, aangezien volgens de economische theorie er anders een situatie van dynamische inefficiëntie (overaccumulatie van kapitaal) zou ontstaan.

Bibliografie

Balassone F. en D. Franco (2000), « Assessing fiscal sustainability: a review of methods with a view to EMU », in Banca d'Italia, *Fiscal Sustainability: essays presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 20-22 January 2000*, 21-60.

Blanchard O., J.C. Chouraqui, R.P. Hagemann en N. Santor (1990), *The sustainability of fiscal policy: new answers to old questions*, OECD Economic Studies, 15.

Chalk N. en R. Hemming (2000), « Assessing fiscal sustainability in theory and practice » in Banca d'Italia, *Fiscal Sustainability: essays presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 20-22 January 2000*, 61-93.

Comité voor de economische politiek en Europese Commissie (2006), *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health-care, long-term care, education and long-term transfers (2004-2050)*, European Economy, Special Reports No 1.

Europese Centrale Bank (2007), « Challenges to fiscal sustainability in the euro area », *ECB Monthly Bulletin*, Februari, 59-72.

Europese Commissie (2005), *Public finances in EMU – 2005*, European Economy, 3.

Europese Commissie (2006a), *The long-term sustainability of public finances in the European Union*, European Economy, 4.

Europese Commissie (2006b), *Houdbaarheid van de openbare financiën op lange termijn in de EU*, COM (2006) 574.

Europese Commissie (2007), *Public finances in EMU – 2007*, European Economy, 3.

Hoge Raad van Financiën, Afdeling « Financieringsbehoeften van de Overheid » (2007), *Naar houdbare en intertemporeel neutrale overheidsfinanciën in het licht van de vergrijzing*.

Hoge Raad van Financiën, Studiecommissie voor de vergrijzing (2006), *Jaarlijks verslag*.

Hoge Raad van Financiën, Studiecommissie voor de vergrijzing (2007), *Jaarlijks verslag*.

Langenus G. (2006), *Fiscal policy indicators and policy design in the face of ageing*, NBB, working paper, 102.

Nationaal Instituut voor de Statistiek en Federaal Planbureau (2001), *Mathematische demografie: bevolkingsvooruitzichten 2000-2050 per arrondissement*, Nationaal Instituut voor de Statistiek.

Summaries of articles

The euro, five years later: what has happened to prices ?

While both the creation of the Economic and Monetary Union in 1999 and the introduction of the euro banknotes and coins in January 2002 actually went remarkably smooth, the introduction of the euro gave rise to a very lively debate regarding its impact on inflation. Indeed, the vast majority of consumers, both in the euro area as a whole and in Belgium, were, and still are, under the impression that the new currency has led to pronounced price increases. This article analyses both the movement of actual prices over the five years following the changeover to the euro and the trend in inflation perceptions as indicated by the European Commission's consumer survey. It also considers a number of factors which may have contributed to the breaking of the link between actual and perceived inflation.

There is clear evidence that the euro cash changeover led to a severing of the link between actual and perceived inflation. However, the direct impact on inflation was small in 2002. But, as it was concentrated in certain less competitive sectors where isolated goods and services are purchased, it was fairly visible. Since then, inflation has remained relatively low, but there has been greater dispersion in the movement of relative prices. At the microeconomic level, the process of price adjustment, which seems relatively slow, gave rise to a new attractive price structure and an increase in the number of prices used in the economy. Such structural changes probably imply that consumers experience difficulties in getting used to the euro. At the same time, these observations also illustrate indirectly that the process of adjusting prices to the euro is correctly reflected in the data used to measure inflation, so that the HICP is an accurate measure of inflation, even if consumers may see things differently.

While the changeover's role in the development of a persistent perception gap cannot be denied, it is very difficult to identify possible explanatory factors more precisely. The statement that consumers tend to form their perceptions on the basis of the movement in prices of frequently purchased items is not sufficient to explain a persistent perception gap. The socioeconomic characteristics of consumers did not play a dominant role either, while the impact of more psychological factors is difficult to assess.

The specific characteristics of the HICP inflation measurement do not appear to have played a significant role in the emergence of the perception gap in the euro area. A similar gap arises when the national CPIs are used as benchmarks instead of the HICP; the non-inclusion of the costs of owner occupied housing was not a key factor either. The fact that the accuracy and credibility of the HICP per se are not at stake is reassuring from the point of view of monetary policy.

JEL Code: C22, C23, D12, E31.

Key words: euro cash changeover, inflation, perceived inflation.

The financing of Belgian firms in a European perspective

When analysing corporate finance, it is necessary to take account of various factors which may cause significant disparities between firms, such as their size and their sector of activity.

Taking account of the size aspect, by neutralising sectoral disparities, there are few differences between the debt levels of small, medium-sized and large firms. Conversely, the debt structure appears to depend on the firm's size: small firms are more dependent on bank loans. That is confirmed by the high degree to which they make use of credit facilities. Nonetheless, surveys indicate that access to finance is not a major constraint for SMEs, be they Belgian or European: they perceive access to finance, and more specifically access to bank finance, as relatively easy.

In contrast, the financial structure of firms differs widely between sectors, and depends to a great extent on the associated intrinsic activity and the scale of the investments. Sectors with high investment ratios, such as the transport and communication sector or the energy sector, mainly use long-term finance. Ample equity capital enables them to maintain a balanced financial situation. Conversely, highly labour-intensive sectors, such as construction or trade, display much higher debt-to-equity ratios; their debts are mainly short term and they make extensive use of trade credit.

A more detailed analysis of the manufacturing sector also reveals differences of financial structure between firms which are classed as innovative and those which are not. In particular, if the chemical industry is excluded, the firms in the innovative sectors make less use of bank loans and record more short-term debt than firms in non-innovative sectors. That may reflect the lenders' desire to limit the risk incurred, particularly by using the threat of non-renewal of the loan to encourage the manager to behave efficiently.

The qualitative surveys appear to indicate that the financial constraint is felt more by innovative firms than by SMEs in general. That expresses a financing need specific to innovative SMEs. At the early stages in their development, they depend almost exclusively on the entrepreneur's personal resources and those of his friends and family, and venture capital only takes over in the later stages.

Finally, as regards the financing structure, a comparison between Belgian firms and their European counterparts, after neutralising the specific effects of size and sector, indicates that the former issue larger amounts of capital. Abundant intra-group financial flows and a favourable institutional context are conducive to that situation.

JEL Code: G21, G24, G3.

Key words: bank lending, venture capital, corporate finance.

The Single Euro Payments Area: SEPA

SEPA (Single Euro Payments Area) is a new step in the move towards financial integration in Europe. SEPA will harmonise the use of payment instruments (credit transfers, direct debits and card payments) throughout SEPA (the 27 EU countries plus Iceland, Liechtenstein, Norway and Switzerland). All the economic actors will be able to make cross-border euro payments in the same way as domestic euro payments, with the same obligations and liabilities.

The European Commission has created a harmonised legal framework for payment services and the European Payments Council (EPC), unifying the banking sector, directs the process under a self-regulating regime. The Eurosystem monitors progress and developments in its catalyst role.

For each of the SEPA payment instruments, the EPC has developed standards: "Rulebooks" for the credit transfer and direct debit payment instruments and a more general framework for card payments. Ultimately, the same credit transfer and direct debit payment instruments will be available and accessible to all users. Any SEPA payment cards will be accepted at any terminal in SEPA. Infrastructures will have to be adapted to meet the new payment standards, and consolidation is likely.

SEPA is being created in phases. The design phase is now finished and from January 2008 onwards banks will offer their customers the SEPA Credit Transfer in parallel with the existing national credit transfer. The SEPA Direct Debit will be launched in November 2009. By the end of 2010, the use of the national payment instruments should cease. For cards, banks will need up to the end of 2010 to streamline all standards. From 2011 onwards, only SEPA cards will be issued.

In Belgium, the SEPA project is organised on two different levels: from a banking perspective and on a more general level with all stakeholders in the economy. A migration plan has been published and is regularly updated. Thanks to its long tradition of interbank cooperation, the Belgian banking sector is one of the leading banking communities in the migration to SEPA in Europe.

JEL Code: G10, G20.

Key words: SEPA (Single Euro Payments Area), payment instruments, financial integration, Payment, Services Directive, banking standards, EPC (European Payments Council).

Recent commodity price movements: causes and consequences

In the past few years, constant price increases have attracted much attention to commodity markets. The nominal prices of oil and most metals reached record levels, and their real prices reached the highest level in many years.

The recent price surge was due mainly to a strong increase in demand for commodities. This can be attributed to the strong economic growth of the past few years and to the integration of a substantial part of the world population into the global economy and international trade. The price increase was also partly the result of supply side developments, such as the scarcity of spare production and refining capacity. This made the oil price sensitive to every event that had a negative influence on the oil supply, such as the recurrent geopolitical tensions.

In recent years, economic growth and inflation in the oil-importing countries have been fairly resistant to the sharp increase in commodity prices, largely thanks to the changes in the monetary policy framework in comparison to the seventies, structural changes in the developed countries, the effect of globalisation and the favourable economic environment.

Financial markets expect oil prices to remain at high levels in the short- and medium term. Moreover, according to the International Energy Agency and other observers, high oil prices are also expected to persist in the long term. Metal prices are forecast to ease from their current high levels, mainly as a result of supply side flexibility, as extra capacity can be added quite quickly.

In view of the major economic impact of oil prices and the increasing concern about the effect of energy consumption on climate change, the government has an important role in the energy debate. Over the last couple of years there have been some initiatives to establish a common European energy and climate policy.

JEL Code: F0, Q40, Q41, Q42, Q43, Q48.

Key words: commodity markets, energy, metals, oil, OPEC.

The sustainability of public finances in the context of population ageing

In the decades ahead, the size and age structure of the European population will change dramatically. These demographic changes will obviously have a significant impact on society. Economic growth is expected to slow down following the reduction in the population of working age. In addition, there will be strong upward pressure on public expenditure on pensions, health care and long-term care for the elderly. It is in that context that questions arise regarding the long-term sustainability of public finances.

The article aims to explain the challenges inherent in population ageing for public finances, and how the authorities can respond with an appropriate fiscal policy. After a succinct account of some of the most striking demographic trends, the estimates of the budgetary costs of ageing are presented. Next is explained what is meant by sustainable public finances and how that concept can be made operational. The sustainability of public finances is a key element in the process of budgetary surveillance organised at the European Union level. In Belgium, it is also a key aspect addressed by the "Public Sector Borrowing Requirement" section of the High Council of Finance in its periodic opinions. For coping with the ageing costs, this section recommends that the Belgian public administrations build up significant structural budget surpluses in the years ahead.

JEL Code: H0, H3, H5, H6, J1.

Key words: sustainability, ageing, public finances, budgetary surveillance.

Abstracts of the working papers series

116. Temporal distribution of price changes: staggering in the large and synchronization in the small, by E. Dhyne and J. Konieczny, June 2007.

Temporal distribution of individual price changes is of crucial importance for business cycle theory and for the micro-foundations of price adjustment. While it is routinely assumed that price changes are staggered over time, both theory and evidence are ambiguous. The authors use a large Belgian data set to analyze whether price changes are staggered or synchronized. They find that the more aggregate the data, the closer the distribution to perfect staggering. This result holds for both aggregation across goods and across locations. Their findings provide support for Bhaskar's (2002) model of synchronized adjustment within, and staggered adjustment across, industries.

117. Can excess liquidity signal asset price boom ?, by A. Bruggeman, August 2007.

The paper analyses the relationship between the prevailing liquidity conditions (such as measures of money, credit and interest rates) and developments in asset prices from a monetary analysis perspective. After having identified periods of sustained excess liquidity, the author analyses under which conditions they are more likely to be followed by an asset price boom. The results from a descriptive analysis of the developments in a number of macroeconomic and financial variables suggest that periods of sustained excess liquidity that are accompanied by strong economic activity, low interest rates, high real credit growth and low inflation have a higher likelihood of being followed by an asset price boom. This conclusion is also confirmed by a logit analysis.

118. The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations, by F. Coppens, F. González and G. Winkler, August 2007.

The aims of the paper are twofold: first, the authors attempt to express the threshold of a single "A" rating as issued by major international rating agencies in terms of annualised probabilities of default. They use data from Standard & Poor's and Moody's publicly available rating histories to construct confidence intervals for the level of probability of default to be associated with the single "A" rating. The focus on the single "A" rating level is not accidental, as this is the credit quality level at which the Eurosystem considers financial assets to be eligible collateral for its monetary policy operations. The second aim is to review various existing validation models for the probability of default which enable the analyst to check the ability of credit assessment systems to forecast future default events.

Within this context, the paper proposes a simple mechanism for the comparison of the performance of major rating agencies and that of other credit assessment systems, such as the internal ratings-based systems of commercial banks under the Basel II regime. This is done to provide a simple validation yardstick to help in the monitoring of the performance of the different credit assessment systems participating in the assessment of eligible collateral underlying Eurosystem monetary policy operations. Contrary to the widely used confidence interval approach, the authors' proposal, based on an interpretation of p-values as frequencies, guarantees a convergence to an ex ante fixed probability of default (PD) value. Given the general characteristics of the problem considered, they consider this simple mechanism to also be applicable in other contexts.



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
LU	Luxemburg
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
FI	Finland
EA	Eurogebied
CZ	Tsjechische republiek
DK	Denemarken
EE	Estland
CY	Cyprus
LV	Letland
LT	Litouwen
HU	Hongarije
MT	Malta
PL	Polen
SK	Slowakije
SE	Zweden
GB	Verenigd Koninkrijk
EU-15	Europese unie, ongerekend de landen die in 2004 en 2007 zijn toegetreden
EU-25	Europese unie, ongerekend Bulgarije en Roemenië
NO	Noorwegen
VS	Verenigde Staten

ANDERE

ACH	Automated Clearing House
ADNOC	Abu Dhabi National Oil Company
AOS	Additional Optional Services
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
AWG	Ageing Working Group
B2C	Bank to customer
BACH	Bank for the Accounts of Companies Harmonised
BBAN	Belgian Bank Account Number
BBP	Bruto binnenlands product
BIC	Bank Identifier Code
BLS	Bureau of Labor Statistics
C2B	Customer to bank
CIS	Community Innovation Survey
CMF	Credit Mandate Flow
CT	Credit Transfer
Cocom	Co-ordination Committee
CPI	Consumerprijsindex
CRB	Centraal Raad voor het Bedrijfsleven
CRB(VS)	Commodity Research Bureau (VS)
DMF	Debtor Mandate Flow
DOM	Domiciliëring
EACB	European Association of Cooperative Banks
EACHA	European Automated Clearing House Association
EBA	Euro Banking Association
EBF	European Banking Federation
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Central Bank
Ecofin	Raad van Ministers van Economie en Financiën van de EU
EIA	Energy Information Administration
EMV	Europay, MasterCard, Visa
EPC	European Payments Council
EPE	Energy Policy for Europe
EPS	Earnings per share
ESBG	European Savings Banks Group
EU	Europese Unie
EVCA	European Venture Capital Association
FOD	Federale Overheidsdienst
GOS	Gemeenebest van Onafhankelijke Staten
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HRF	Hoge Raad van Financiën
HWWI	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Institut
i.v.z.w.	Internationale vereniging zonder winstoogmerk
IBAN	International Bank Account Number

ICE	International Commodity Exchange
IEA	International Energy Agency
IEFS	International Energy Forum Secretariat
IMAD	Institute of Macroeconomic Analysis (Slovenia)
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
Isabel	Interbank Standard Association Belgium
ISO	International Standardization Organisation
JODI	Joint Oil Data Company
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
KPC	Kuweit Petroleum Company
LME	London Metal Exchange
NACE	Statistische nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NIS	National Instituut voor de Statistiek
NYMEX	New York Mercantile Exchange
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLADE	Organización Latinoamericana de Energía
O&O	Onderzoek en ontwikkeling
OPEC	Organisation of the Petroleum Exporting Countries
Paysys	Payment Systems Committee
PE-ACH	Pan-European Automated Clearing House
PMO	Program Management Office
PSD	Payment Services Directive
SAUDI ARAMCO	Saudi Arabian Oil Company
SCF	SEPA Card Framework
SCT	SEPA Credit Transfer
SCvV	Studiecommissie voor de vergrijzing
SDD	SEPA Direct Debit
SEPA	Single Euro Payments Area
STEP2	Straight-Through Euro Processing 2
UCV	Uitwisselingscentrum en Verrekening
UNIFI	UNiversal Financial Industry message scheme
UNSD	United Nations Statistical Division
WG	Working Group
WTI	West Texas Intermediate
XML	Extended Mark-up Language

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschape
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetzel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be

Verantwoordelijke uitgever

Jan Smets

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersonen 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: Image plus
Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in september 2007