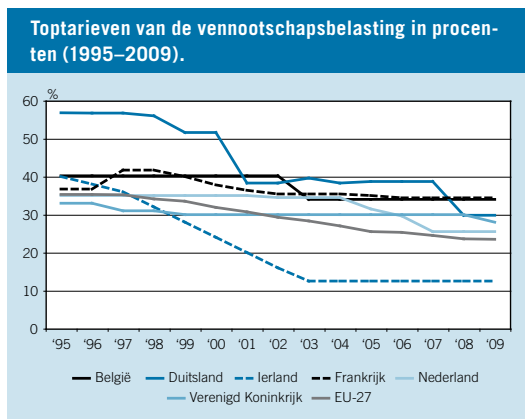


Ontwikkeling van toptarieven vennootschapbelasting in de EU
Sinds het einde van de jaren negentig heerst er in de Europese Unie een sterke tendens naar verlaging van de tarieven in de vennootschapsbelasting (Vpb), ook wel winstbelasting genoemd. Deze trend begon aanvankelijk in de nieuwere lidstaten, maar werd al snel gevolgd door andere landen in de EU. Alle lidstaten, met uitzondering van Malta, Hongarije en Finland, hebben in de periode 1995–2009 een substantiële reductie van het Vpb-tarief bewerkstelligd. Het gemiddelde toptarief van de vennootschapsbelasting is in de EU gedaald van 35,3% in 1995 naar 23,5% in 2009. Het toptarief van de Nederlandse vennootschapsbelasting is in de loop van deze periode stapsgewijs gedaald van 35% naar 25,5%. Nederland zit daarmee consistent in de middengroep. Een nominaal toptarief is geen allesomvattende indicator. Naast het tarief is van belang welk deel van de winst is belast, wie is belast en bij welk bedrag aan winst het toptarief van toepassing is. Nederland kent bijvoorbeeld een opstaptarief van 20% voor winsten tot 200.000 euro en België kent een substantiële fictieve aftrekpost van kosten van eigen vermogen. Uiteindelijk is de effectieve lastendruk, het te betalen belastingbedrag gedeeld door de winst, dan ook belangrijker dan het nominale toptarief. Soms wordt de vrees geuit dat de tarieven als gevolg van belastingconcurrentie tenderen naar nul. In de EU is Ierland een vaak genoemd voorbeeld van deze belastingconcurrentie. Om de schadelijke effecten van een neerwaartse spiraal te voorkomen, heeft de Europese Commissie een vorm van coördinatie tussen landen op de agenda geplaatst. Anderzijds is de economie van Ierland parallel aan deze tariefsverlaging destijds fors gegroeid. Mogelijk bestaat er een negatief verband tussen het tarief van de winstbelasting en economische groei.

Overigens, ondanks de almaar dalende tarieven van de vennootschapsbelasting is in Europa vanaf 1995 de Vpb-opbrengst, als percentage van het bbp, vrijwel gelijk gebleven op 2,7%. Dit is mede het gevolg van grondslagverbreding door een reductie van het aantal vrijstellingen, waardoor er meer te belasten winst is en ondanks een tariefsverlaging de belastingopbrengst op peil blijft.

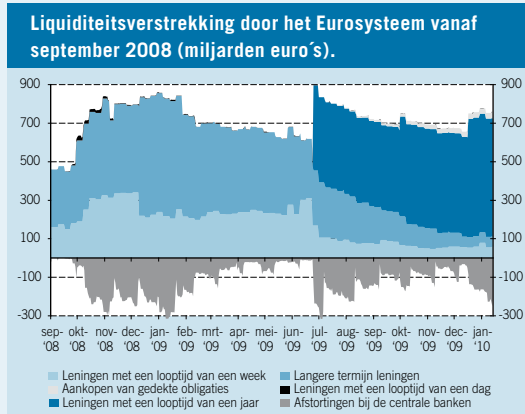


Bron: Eurostat

Monetaire zaken

Liquiditeitsvertrekking door het Eurosysteem

Op 1 juli 2010 loopt de eerste speciale eenjarige herfinancieringsoperatie van 442 miljard euro af die deel uitmaakt van het pakket van onconventionele monetaire beleidsmaatregelen van de ECB. De Raad van Bestuur heeft op 4 maart 2010 besloten dat het Eurosysteem, ofwel de ECB en de centrale banken van de eurolanden, op 1 juli 2010 een speciale zesdaagse operatie zal uitvoeren om het aflopen van de eerste herfinancieringsoperatie met een looptijd van een jaar glad te laten verlopen. Na deze zesdaagse operatie biedt de reguliere eenweekse basisherfinancieringsoperatie de mogelijkheid aan banken om dit bedrag door te rollen. Het Eurosysteem wijst in deze operaties nog ten minste tot en met het derde kwartaal alle biedingen toe tegen een vaste rente. De ECB kwam in mei 2009 met een pakket van onconventionele monetaire beleidsmaatregelen, met het zwaartepunt bij een uitbreiding van de open marktoperaties. Het verstrekken van liquiditeit aan het bankwezen is niets bijzonders: het Eurosysteem doet dit regelmatig om het monetaire beleid in Europa te implementeren. Op de Europese geldmarkt bestaat een tekort aan liquiditeit, vanwege de bankbiljetten in omloop en doordat banken verplicht zijn reserves aan te houden bij de centrale bank. Het Eurosysteem verstrekt deze liquiditeit via herfinancieringsoperaties, vaak met een looptijd van een week of enkele maanden. Europese banken zorgen doorgaans via de interbancaire geldmarkt voor de onderlinge distributie van de liquiditeit. Door de kredietcrisis is de werking van de interbancaire geldmarkt echter verstoord: banken zijn terughoudend om liquiditeit aan elkaar uit te lenen. Daarom verstrekt het Eurosysteem sinds oktober 2008 meer liquiditeit dan normaal. Een belangrijk element in het pakket van onconventionele monetaire beleidsmaatregelen van de ECB was de uitvoering van drie speciale eenjarige herfinancieringsoperaties, waarin alle biedingen worden toegewezen tegen een



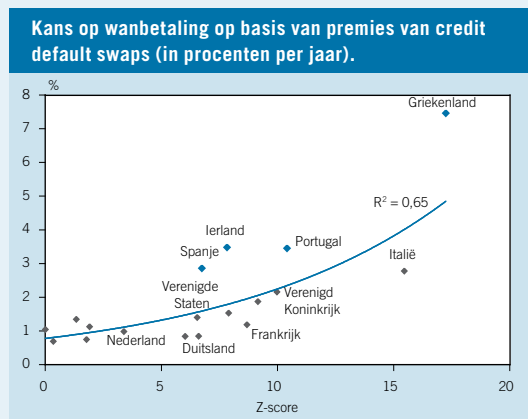
Bron: DNB

vaste rente. Op de eerste eenjarige herfinancieringsoperatie in juni 2009 werd voor 442 miljard euro ingetekend door Europese banken, een record qua deelnemers en omvang. Het onbeperkt ter beschikking stellen van liquiditeit, gecombineerd met een verruiming van de voorwaarden voor het onderpand in oktober 2008, is ingrijpend geweest voor de eurogeldmarkt. De verhoogde liquiditeitsverstrekking overstijgt de liquiditeitsbehoefte van Europese banken (figuur), die een deel van de liquiditeit terugdeponeren bij het Eurosysteem.

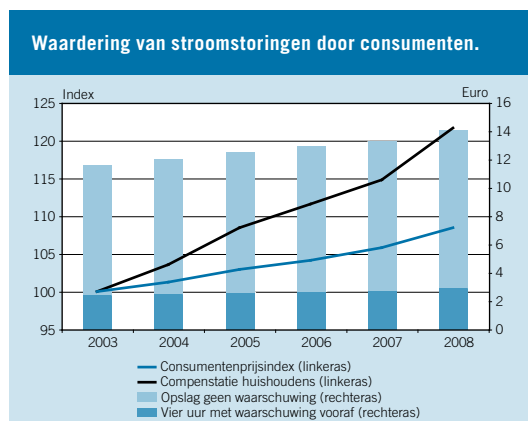
Markt houdt overheden spiegel voor

Er is geen sprake van overmatige risicoperceptie van markten jegens de Europese periferie. Om die stelling te onderbouwen, worden de wanbetalingskansen die de markt hanteert vergeleken met de economische fundamenteën, te weten de macro-economische stand van zaken, die van de overheidsfinanciën en de structuur van een land. Hiertoe wordt een genormaliseerde Z-score geconstrueerd door de gestan-

daardiseerde waarden van geselecteerde variabelen te sommeren en af te zetten ten opzichte van het land met de laagste Z-score. Bij de berekening van de wanbetalingskansen uit de markt wordt gebruikgemaakt van de soevereine premies van *credit default swaps*, dit zijn kortweg contracten ter verzekering van kredietrisico, aangevuld met de veronderstelling dat in geval van wanbetaling 70% van de schuld wordt terugbetaald. De figuur toont hoe nauw deze wanbetalingskansen samenhangen met de economische fundamenteën: de correlatie tussen de twee bedraagt bijna 65%. De markt hanteert een hogere wanbetalingskans voor Portugal, Ierland, Griekenland en Spanje, dan mag worden verwacht op basis van hun economische fundamenteën. Hiervoor zijn een aantal verklaringen denkbaar. Ten eerste kunnen deze landen lijden aan wat de Griekse premier Papandreu een geloofwaardigheidstekort noemde, in feite een vorm van achterdocht jegens de vooruitzichten op en de beoordeling van de maatregelen die deze landen nemen om de overheidsfinanciën op orde te brengen. In het Griekse geval zullen de statistische onregelmatigheden uit het verleden overigens zeker een rol spelen. Ten tweede kunnen markten veronderstellen dat de reputatiekosten van wanbetaling voor deze landen geringer zouden zijn dan voor een land als bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk, omdat hun financiële sector kleiner is. Ten derde zijn het alle relatief kleine landen en kan daarom de kans op Europese steun lager worden ingeschat. Ten slotte zijn markten grillig en modegevoelig, gezien het feit dat marktparticipanten bijvoorbeeld groepen landen als acroniem bundelen en ze vervolgens, ten onrechte, behandelen alsof ze identiek zijn. In het verleden waren dat de BRIC-landen, en momenteel lopen de Zuid-Europese landen dat risico.



Bron: Rabobank



Bron: SEO rapport, 2009(58)

De waarde van een stroomonderbreking

Elektriciteit heeft een prijs die tot stand komt door concurrentie tussen energieleveranciers, maar leveringszekerheid is een verantwoordelijkheid van de netbeheerder. De consument kan niet kiezen tussen netbeheerders en is dus afhankelijk van het door de Energiekamer gereguleerde netwerktarief. De Energiekamer verwerkt in dit tarief ook de leveringszekerheid. Dit onderdeel van het tarief is gebaseerd op consumentenonderzoek naar de waardering van stroomonderbrekingen. In 2004 is

door SEO geschat welke financiële compensatie huishoudens verlangen als een functie van duur en frequentie van de stroomonderbrekingen en van het wel of niet vooraf aankondigen van de onderbreking. De schatting is gemaakt door 12.409 consumenten een serie hypothetische situaties met stroomonderbrekingen van verschillende duur en frequentie te laten waarderen. De situaties beschrijven ook een geldbedrag waardoor het mogelijk wordt een prijskaartje voor het ongemak uit te rekenen.

Consumentenwaarderingen zijn niet constant in de tijd. Nieuw onderzoek geeft aan dat de compensatie voor een onderbreking met 22% dient te stijgen ten opzichte van 2003 (figuur). Dit resultaat is tot stand gekomen door een aantal ontwikkelingen mee te nemen. De reële waarde van de compensatie moet gelijk blijven, dit geeft een stijging van 8%. Dit is de inflatie in de periode 2003–2008 (figuur). Daar komen ontwikkelingen bij die ervoor zorgen dat een onderbreking nu meer overlast veroorzaakt dan in 2003. Huishoudens gebruiken in 2008 6% meer stroom dan in 2003, en doen er 4% meer mee dan in 2003, vanwege de toegenomen energie-efficiëntie van hun apparaten. Verder tast een stroomonderbreking de consumptie van vrije tijd aan doordat recreatieve activiteiten die van stroomverbruik afhankelijk zijn geen doorgang kunnen vinden. Het reële loon is een indicator van de waarde van vrije tijd en dit loon is in de periode 2003–2008 met 1% gestegen. Vanwege de genoemde ontwikkelingen dient de reële compensatie met 12% te stijgen, dit is het verschil tussen de lijnen in de figuur.

De nominale compensatie voor een onderbreking van 4 uur die niet is aangekondigd komt daarmee op 14 euro in 2008. Vindt aankondiging wel plaats dan daalt de ergernis en daarmee de compensatie met 80% naar 3 euro.