

Financiële Markten

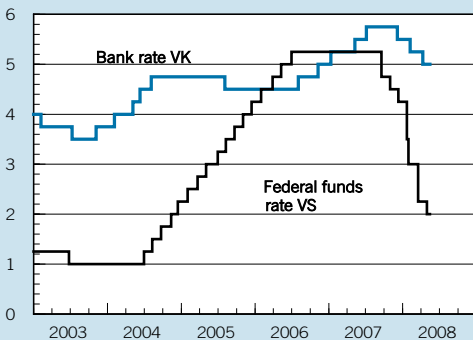
SANDER HOEK (FDA)

Het VK ondergaat pijnlijke aanpassing

De Europese Centrale Bank lijkt tevreden te zijn met de huidige renteverhoudingen en is vastbesloten de crisis in de financiële markten door te komen zonder overhaaste renteaanpassingen. Dit is in duidelijk contrast met andere belangrijke centrale banken, in het bijzonder de Bank of England en de Amerikaanse Federal Reserve, die zich gedwongen voelden de verslechterende economische en financi-

ële omstandigheden te pareren met renteverlagingen. Vooral de Bank of England (BoE) bevindt zich in een benarde positie. Het mandaat van het onafhankelijke monetaire beleid van de BoE is primair gericht op prijsstabiliteit, net zoals dat van de Europese Centrale Bank. In het VK wordt deze nog eens extra kracht bijgezet door een expliciete inflatiedoelstelling. Als de inflatiedoelstelling met meer dan 1 procentpunt wordt overschreden, wat op het punt staat te gebeuren, dan dient de *governor* van de centrale bank zich in een open brief aan de minister van financiën te verantwoorden. Feitelijk wordt de BoE bijna verplicht de rente te verhogen terwijl zij deze in de afgelopen maanden juist een aantal maal heeft verlaagd. Net als in de VS is de economische groei in het VK jarenlang zeer onevenwichtig geweest, gekenmerkt door overmatige binnenlandse bestedingen en importen en te weinig besparingen en exporten. Het resultaat is een nationaal besparingstekort, ofwel een groot tekort op de lopende rekening. In tegenstelling tot de BoE heeft de Amerikaanse Federal Reserve een dubbel mandaat, zowel gericht op inflatiebestrijding als groeistimulering. Daarmee heeft de Fed de mogelijkheid de neergang van de economie te verzachten met een soepeler monetair beleid. Onlangs heeft de BoE in bedekte termen aangegeven dat een verdere renteverlaging er voorlopig niet meer in zit. De economie van het VK zal weer in evenwicht moeten komen, en het monetaire beleid zal deze aanpassing niet in de weg staan, aldus de BoE. Dit betekent dat een vertraging van de binnenlandse vraag, die mogelijk uitermate scherp zal zijn, zal worden geaccepteerd. Met andere woorden, het VK dreigt zijn jarenlange uitbundige leengedrag nu te moeten betalen met pijnlijke aanpassingen. Maar daarmee zal het VK mogelijk ook sneller dan de VS een evenwichtige situatie kunnen bereiken.

Officiële rentetarieven VK en VS

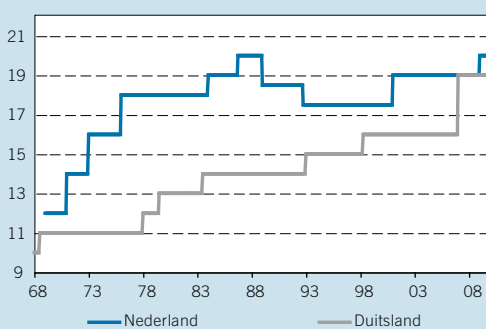


Bron: FDA

Monetaire Zaken

GUIDO SCHOTTEN (DNB)

Btw-hoog tarief (in procenten)



Bron: Europese Commissie

Effect btw-verhoging op de inflatie

Het kabinet is van plan het algemene btw-tarief per 1 januari 2009 te verhogen van 19 naar 20 procent. De vraag is hoe groot het effect op de inflatie zal zijn. Bij een volledige doorberekening impliceert de btw-verhoging van 1 procentpunt een stijging in de consumentenprijs van de betreffende goederen met 0,84 procentpunt (1/119). Het effect op de totale inflatie zal om verschillende redenen kleiner zijn. Om te beginnen vallen niet alle producten onder het

algemene btw-tarief. Dit tarief geldt voornamelijk voor de meer luxe producten. Voor minder luxe producten, zoals voedsel en water, geldt een lager tarief van 6% (dit blijft ongewijzigd). Daarnaast is er nog een kleine groep producten die onder het nul-tarief valt, zoals onderwijs en zorgverzekering. De producten die onder het algemene tarief vallen maken ongeveer 60% uit van het hcp-inflatiemandje, waardoor een volledige doorberekening van de btw-verhoging zal leiden tot een stijging van 0,5 procentpunt in de hcp-inflatie.

De mate waarin producenten de btw-verhoging daadwerkelijk doorberekenen aan consumenten hangt af van de marktstructuur. Indien de vraag sterk reageert op de prijs, zal de prijsverhoging beperkter zijn. Daarnaast is de mate van concurrentie van belang, omdat de btw-verhoging door een monopolist in mindere mate zal worden doorberekend dan bij volledige concurrentie. Bij de btw-verhoging van 2001 (van 17,5 naar 19%) werd het effect op de inflatie achteraf geschat op 0,5 procentpunt, wat een doorberekening van driekwart impliceert. Een soortgelijke doorberekening in 2009 leidt tot een effect van 0,4 procentpunt.

Ook de timing van de prijsverhoging kan variëren. Naast een na-ijleffect is het tevens mogelijk dat producenten de prijzen al voor de ingangsdatum verhogen, als reactie op een toegenomen vraag van consumenten vlak voor de btw-verhoging. Er zijn aanwijzingen dat dit in Duitsland is gebeurd bij de btw-verhoging van 2007. Uit een IMF-studie blijkt dat ongeveer 62% van de Duitse btw-verhoging is doorberekend aan de consument, waarvan een derde plaatsvond in 2006, en twee derde in januari 2007. Dit is een iets lagere mate van doorberekening dan de geschatte driekwart in Nederland in 2001. Bij een doorberekening van 62% zal de btw-verhoging van 2009 de Nederlandse inflatie in totaal met 0,3 procentpunt opstuwten.