

Antwoord van de NBB op het verzoek van de regering

Tegen de achtergrond van fors gestegen energie- en grondstoffenprijzen richtte de federale regering op 14 maart 2022 een verzoek aan de Nationale Bank van België. Ze vroeg om tegen eind april de impact van de stijgende energie- en grondstoffenprijzen op de verschillende sectoren nader te onderzoeken. Op basis van die analyse van de Nationale Bank zal de regering, in overleg met de sociale partners, onderzoeken welke politieke maatregelen kunnen worden overwogen, onder meer wat de energiefactuur betreft. In deze nota worden de voornaamste resultaten van de analyses van de Bank samengevat.

Om te antwoorden op dit verzoek wordt gebruikgemaakt van de resultaten van twee oefeningen. Midden maart heeft de Bank haar macro-economische vooruitzichten bijgesteld op basis van haar macro-econometrische model. Die oefening diende evenwel niet louter om specifiek op het hierboven vermelde verzoek te antwoorden. Net als elke prognose van de Bank heeft ze tot doel het verloop van de voornaamste macro-economische variabelen van de Belgische economie te ramen, rekening houdend met o.a. bepaalde bijgewerkte gegevens voor het jaar 2021, nieuwe hypothesen over het verloop van de buitenlandse vraag, de energieprijzen, de rentetarieven en een aantal maatregelen die de federale regering midden maart heeft genomen. De belangrijkste resultaten van die oefening worden toegelicht in de nota [‘Oorlog in Oekraïne: update van de macro-economische vooruitzichten voor de Belgische economie’](#), die op 25 maart werd gepubliceerd. Op basis daarvan kunnen een aantal lessen worden getrokken over de situatie van de Belgische ondernemingen in de komende jaren.

De macro-economische prognoses houden onder meer rekening met het onvolmaakte vermogen van de Belgische ondernemingen om de stijging van de productiekosten door te rekenen in hun verkoopprijzen. Die prijsstijgingen worden vervolgens ‘gedeeltelijk’ doorgerekend aan de eindverbruiker, en dat zal door het automatische loonindexeringsmechanisme ook bijdragen aan verdere prijsstijgingen. Voor de ondernemingen kan deze onvolledige transmissie of ‘pass-through’ van de kostenstijgingen naar de verkoopprijzen twee grote effecten hebben.

Ten eerste leidt ze vanzelfsprekend tot kleinere exploitatiemarges van de ondernemingen. Volgens de macro-economische projecties zouden de bruto-exploitatiemarges van de ondernemingen, die in 2021 op een historisch hoog niveau werden geraamd door het INR, als gevolg van de crisis geleidelijk afnemen, maar niet lager uitkomen dan het gemiddelde van de 20 jaren die aan de COVID-19-crisis voorafgingen (zie figuur 1).

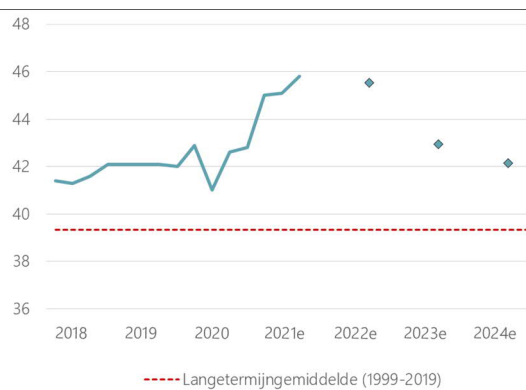
Ten tweede kan de pass-through van de kostenschokken naar de verkoopprijzen, zelfs al is ze onvolledig, het externe concurrentievermogen van de Belgische ondernemingen aantasten. We merken evenwel op dat, aangezien de energieschok¹ alle Europese landen treft, het potentiële negatieve effect op het

¹ Landspecifieke situaties die een impact hebben op de transmissie van de energiegroothandelsprijzen naar de gebruikers, of het nu gaat om bedrijven of particulieren, kunnen van invloed zijn op de omvang van de energieschok waarmee bedrijven in de verschillende EU-landen te maken krijgen. We kunnen evenwel aannemen dat alle Europese ondernemingen hun energiefactuur zien stijgen. Indien de stijging van de energieprijzen gevolgen zou hebben voor

concurrentievermogen ten opzichte van die landen relatief beperkt zou moeten zijn. Wat de impact van de loonstijgingen betreft, is een verslechtering van het concurrentievermogen mogelijk, maar die zou beperkt moeten zijn in de tijd en wegebben naarmate de energieprijsstijgingen in de Europese lonen worden verrekend. Zo werd in de vooruitzichten van de Bank in maart 2022 uitgegaan van de hypothese dat het verlies van marktaandeel enigszins groter zou zijn dan bij de prognose van december 2021.

Gezien de onzekerheid over de snelheid en de omvang van de loonaanpassingen in de buurlanden blijft het echter noodzakelijk de loonkosten in het oog te houden om een sterke verslechtering van het concurrentievermogen van de ondernemingen te voorkomen.

Figuur 1 – Verloop van de bruto-exploitiemarges van de ondernemingen (in % bbp)



Bron: INR en NBB-berekeningen.

We kunnen uit de macro-economische oefening dus een aantal belangrijke lessen trekken over de situatie van de ondernemingen. Het door de bank gebruikte model houdt echter geen rekening met de heterogeniteit van de ondernemingenpopulatie wat betreft hun blootstelling aan of hun reactie op de energieschok. Op macro-economisch niveau observeren we immers de geaggregeerde situatie van de ondernemingen. Achter die geaggregeerde situatie gaat echter een grote heterogeniteit schuil.

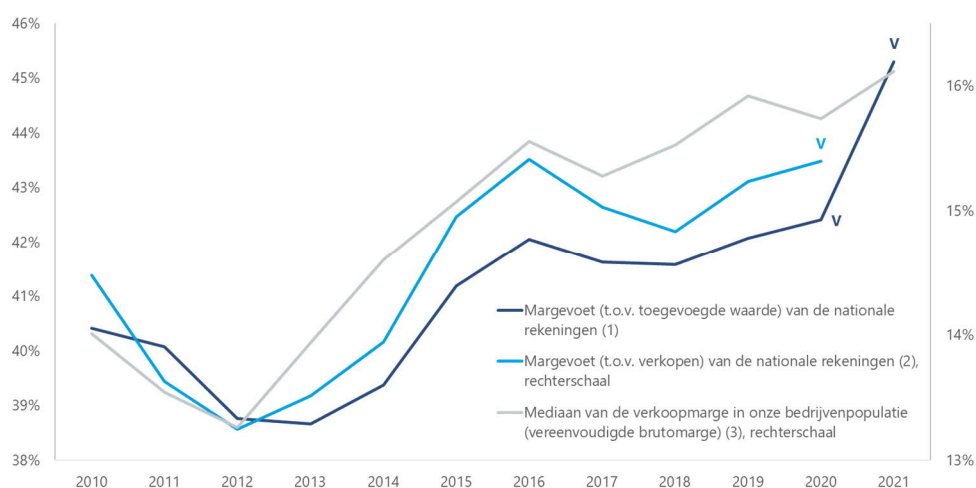
Aangezien de regering heeft verzocht een grondige analyse uit te voeren van de situatie van de verschillende sectoren, werd, ter aanvulling van de resultaten van de macro-economische analyse, een micro-economische analyse uitgevoerd. Deze micro-economische analyse op basis van de RSZ- en btw-aangiften van 140 000 niet-financiële ondernemingen² wordt toegelicht in het document 'Bedrijven en de stijging van de energieprijzen' dat op 12 mei 2022 werd gepubliceerd. Hoewel de micro-economische benadering een gedetailleerder analyse van deze effecten mogelijk maakt, moet bij de interpretatie van de resultaten rekening worden gehouden met een aantal beperkingen. Het macro-economische model dat wordt gebruikt voor de prognoses

het concurrentievermogen van de ondernemingen, dan zou dit vooral het geval zijn ten opzichte van niet-Europese ondernemingen, en met name Amerikaanse, die bijvoorbeeld momenteel een veel lagere gasprijs betalen dan die op de Europese markt.

² De samenstelling van de steekproef van de geanalyseerde ondernemingen worden uitvoerig toegelicht in de nota. Niet alle ondernemingen of bedrijfstakken zijn opgenomen in de analyse, omdat sommige branches een zeer specifieke werking hebben of onvoldoende vertegenwoordigd zijn in de gebruikte gegevens.

houdt rekening met het verloop van het geheel aan productiekosten, ongeacht of het energetische inputs zijn of niet. De micro-analyse, daarentegen, beperkt zich tot het belichten van de heterogeniteit tussen de ondernemingen wat betreft de blootstelling aan de energieschok en de loonstijging, die beide als gemeenschappelijke schokken worden beschouwd waarmee alle Belgische ondernemingen te kampen hebben.³ Tot slot zijn de concepten van marge in de twee benaderingen verschillend. Om de winstgevendheid van de ondernemingen te berekenen wordt bij de micro-economische analyse gebruikgemaakt van het concept van vereenvoudigde brutomarge (dat is het verschil tussen de omzet en de aankopen, uitgedrukt in procenten van de omzet van de onderneming), terwijl op macro-economisch niveau traditioneel het concept van bruto-exploitiemarge in procenten van de toegevoegde waarde (donkerblauw in figuur 2) wordt gehanteerd, waarin wordt rekening gehouden met de ontvangen subsidies en de indirecte belastingheffingen. We stellen echter vast dat het verloop van de mediane vereenvoudigde brutomargevoet (de grijze curve in figuur 2) eerder gelijkaardig is aan dat van de macro-economische margevoet uitgedrukt in procenten van de omzet (de lichtblauwe curve in figuur 2) dan aan de ontwikkeling van de margevoet uitgedrukt in verhouding tot de toegevoegde waarde.

Figuur 2 – Vergelijking van de verschillende concepten van margevoet op macro-economisch en micro-economisch niveau



- (1) De donkerblauwe curve geeft het bruto-exploitiemarge (B.2g) gedeeld door de bruto toegevoegde waarde weer voor de sector van de niet-financiële vennootschappen (B.1g). V = voorlopig.
- (2) De lichtblauwe curve komt overeen met het bruto-exploitiemarge (B.2g) gedeeld door de marktproductie (P11) voor de sector van de niet-financiële vennootschappen. V = voorlopig.
- (3) De grijze curve toont het verloop van de mediane vereenvoudigde margevoet voor het geheel aan ondernemingen in de steekproef die voor de micro-economische oefening wordt gebruikt. Die vereenvoudigde margevoet wordt berekend als de verhouding tussen (i) het verschil tussen de voor de btw aangegeven omzet en de totale kosten (voor de btw aangegeven inputaankopen vermeerderd met de aan de RSZ aangegeven loonsom D1) en (ii) de voor de btw aangegeven omzet. In deze marge wordt dus geen rekening gehouden met de subsidies en belastingen die zijn opgenomen in de bruto-exploitiemarge die op geaggregeerd niveau wordt gebruikt.

Bronnen: INR en NBB-berekeningen.

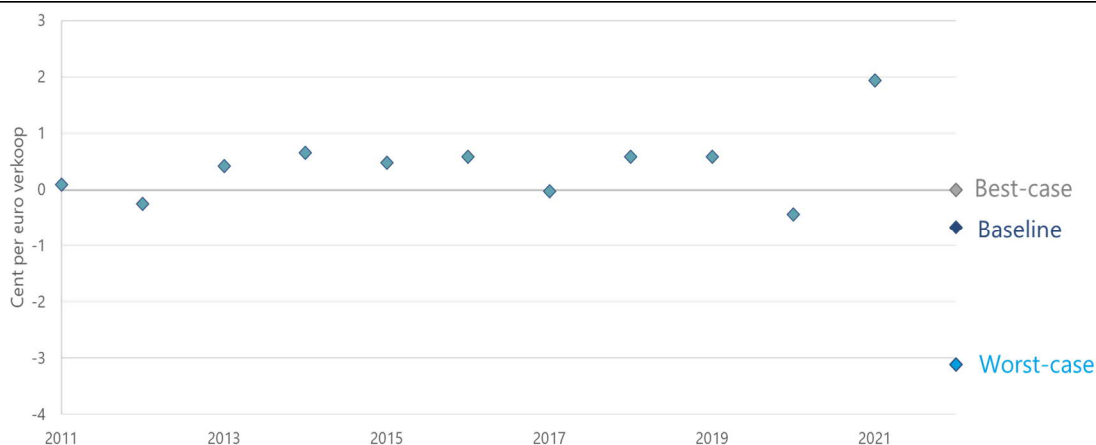
³ Het macro-economische model is een kwartaalmodel dat een rijkere dynamiek van aanpassing aan schokken toont dan het micro-economische model dat gegevens op jaarbasis gebruikt. Andere methodologische beperkingen van de micro-economische benadering worden uitvoeriger uitgelegd in het document 'De bedrijven en de stijging van de energieprijzen'.

Uit de micro-economische analyse blijkt dat de in 2022 verwachte forse stijging van de energieprijzen een weerslag zal hebben op alle ondernemingen, in alle bedrijfstakken van de economie. Als gevolg van twee factoren zal deze impact echter zeer uiteenlopend zijn. Ten eerste verschilt het aandeel van energie in de totale bedrijfsaankopen sterk tussen de verschillende bedrijfstakken; het varieert van minder dan 1% tot meer dan 50%. De meest energie-intensieve branches zijn uiteraard het meest blootgesteld. Het gaat hierbij niet enkel over de industrie (basischemie, verdelingsmiddelen, bakstenen, ...), maar ook over de visserij, de bosbouw, het vervoer of de datacentra. Ten tweede is er heterogeniteit in de mate waarin de ondernemingen de stijging van hun kosten kunnen doorrekenen in hun verkoopprijzen. Naar raming kunnen de bedrijven gemiddeld 60% van de kostenstijgingen doorschuiven naar hun klanten. Deze 'pass-through' verschilt per bedrijfstak en is hoger voor grote dan voor kleine ondernemingen. Voor de energie-intensieve industrie is de pass-through in het algemeen hoger dan gemiddeld, waardoor het effect van de energiecrisis op die bedrijven enigszins wordt afgezwakt. Vermits de kosten echter niet volledig kunnen worden doorgerekend, verwachten we wel dat de bedrijfsmarges zullen krimpen en een deel van de schok zullen opvangen.

Deze tweeledige heterogeniteit stellen we ook vast wat betreft de impact van de loonschok op de ondernemingen. Hier zal de schok bijvoorbeeld zwaarder doorwegen voor de dienstensectoren.

Tot slot biedt de micro-economische analyse een simulatie van de impact van die twee schokken op de marges van de ondernemingen. Aangezien het vermogen om de kosten door te rekenen in de verkoopprijzen verschilt, zal de verslechtering van de marges als gevolg van deze schokken eveneens minder of meer doorwegen.

Figuur 3 – Mediane verandering van de bedrijfsmarges
Historische ontwikkeling



Opmerking: de best-case, baseline en worst-case scenario's tonen de mediane verandering van de vereenvoudigde marge in drie simulaties van de impact van de energieprijzen- en loonstijging op de marges. In het best-case scenario wordt uitgegaan van een volledige pass-through van de kosten naar de verkoopprijzen. In het baseline scenario wordt gebruikgemaakt van de historische pass-through van de kostenveranderingen naar de verkoopprijzen over de periode 2003-2021. In het worst-case scenario wordt verondersteld dat er geen pass-through van de kostenveranderingen naar de verkoopprijzen is. Die drie oefeningen worden gedetailleerd toegelicht in de nota 'Bedrijven en de stijging van de energieprijzen'.

Bron: NBB-berekeningen.

De twee studies zijn het er dus in grote lijnen over eens dat de marges van de ondernemingen een neerwaartse tendens dreigen te vertonen als gevolg van de energieschok en de stijging van de loonkosten die daaruit voortvloeit. In beide oefeningen stellen we vast dat de situatie in 2021 over het algemeen gunstig was en dat er in veel bedrijfstakken dus een zekere capaciteit is om kostenstijgingen op te vangen. In de

micro-economische analyse wordt deze bevinding evenwel genuanceerd en wordt gewezen op bepaalde bedrijfstakken waar de situatie in 2021 niet noodzakelijk zeer goed was.

Tenslotte stellen we dat, indien steunmaatregelen voor het bedrijfsleven worden genomen, deze moeten worden gedifferentieerd om rekening te houden met de sterk uiteenlopende situatie van de verschillende bedrijfstakken.