

**WINNAARS EN VERLIEZERS VAN STIJGENDE GRONDSTOFFEN- EN CONSUMPTIEPRIJZEN**

# Inflatie is nooit onschuldig

Prijs u gelukkig, want een scheut inflatie is het ideale smeermiddel om onze economie opnieuw vlot te laten draaien. Maar wees ook ongelukkig, want de huidige inflatie veroorzaakt ook een pijnlijke verarming van inkomens en vermogens. De beleidsmakers staan voor verscheurende keuzes. **DAAN KILLEMAES, ILLUSTRATIE HANS BOEYKENS**

**E**en inflatie van 3 procent en meer? Trek een fles champagne open en hef het glas op de toekomst. Want een scheut inflatie mag worden gevierd als een overwinning op deflatie, de demon van dalende prijzen en krimpende economische activiteit. Die stak na de financiële crisis de kop op en dreigde het met schulden beladen westen in een diepe, structurele malaise te storten. Want in een deflatoire omgeving zouden die schulden steeds zwaarder op de economische maag liggen; schuldafbouw en niet groei zou het leidmotief van gezinnen, overheden en bedrijven worden. Net zoals in de jaren dertig.

Dat doembeeld lijkt afgewend, en een vleugje inflatie kan zelfs helpen om de bestaande schulden af te lossen. Want boven alles is inflatie een transfer van

koopkracht van spaarders naar schuldenaars, of dus een heimelijke belasting op vermogens, en een subsidie voor afbetaling van bestaande schulden. “De inflatieopstoot doet de economie ook deugd omdat ze de reële rente verlaagd heeft. Schuldeisers betalen op die manier een deel van de crisis. De lagere reële rente moedigt vermogenden ook aan om meer te consumeren en meer risicovolle activa – zoals aandelen – te kopen. Dat geeft de economie een boost, en dat is de strategie achter het herstelbeleid”, zegt Etienne De Callataÿ, hoofdeconoom van Bank Degroof.

De groep die zich verzet tegen deze maatschappelijke contractbreuk van prijsstabiliteit wordt, gegeven de vergrijzing, steeds talrijker en dus politiek invloedrijker. Hun vermogen is kwetsbaar voor inflatie, aangezien het op vrij grote schaal is opgeborgen in langlo- ➤



**DE AARDAPPELETERS ANNO 2011**  
(naar Vincent van Gogh)



## ONDERNEMERS OVER IMPACT INFLATIE PRODUCTIEKOSTEN RIJZEN DE PAN UIT

*In diverse sectoren dreigen de stijgende grondstoffenprijzen voor een anticlimax te zorgen. Zowel in pure business-to-business als in de consumentgedreven activiteiten staan prijsverhogingen hoog op de agenda in de directiekamers.*



### LUC ROGGE COLRUYT

"De stijging van de grondstoffenprijzen is inderdaad een issue, en tegelijk een complex gegeven. Logischerwijs, als de grondstoffenprijzen stijgen, dan volgen de verkoopprijzen.

Maar die doorrekening verloopt niet lineair en dat duurt soms even. Omgekeerd is dat ook zo, bij dalende grondstoffenprijzen. Dus daar zit een zekere compensatie. Voorts is er in het assortiment ook een mix van nationale en eigen merken, waar andere marges spelen. Je zou kunnen spreken van eigen merken als verdedigingsstrategie, terwijl de nationale merken de corebusiness zijn." **L.D.**

### YVES VERSCHUEREN ESSENCIA

"De stijging van de olieprijs heeft voorsnog geen dramatische impact op de chemiesector. Ik denk vooral dat velen de kat uit de boom kijken." De kunststoffenmarkt heeft het wel moeilijker dan de basischemie. "Die laatste draait weer op hoge toeren en kan al prijzen optrekken. Ook in kunststoffen kunnen de producenten van isolatiemateriaal de vraag niet bijhouden. De euro trekt gelukkig vrij sterk aan. Zeker voor onze industrie, die moet concurreren met andere delen van de wereld, geeft dat op korte termijn een klein stukje buffer bij stijgende olieprijs." **Be.L.**

### JAN HERREMANS FEBEG

"De component energie is tussen december 2007 en december 2010 met 4 procent gestegen voor gas, en met 5 procent voor elektriciteit, terwijl de index van de consumptieprijzen in die periode met 6 procent toenam", zegt Jan Herremans van de Belgische elektriciteits- en gasbedrijven. "Het zijn vooral de kosten voor distributie (+ 43%) en de bijdragen voor hernieuwbare energie (+ 60%) die zijn gestegen. Voor elektriciteit wegen de netkosten nu zelfs zwaarder door in de uiteindelijke energieprijis dan de energiecomponent." **L.H.**

➤ pende obligaties met een coupon die vast is en dus niet meestijgt met de inflatie. Ook de terugbetaling van de eindsom dreigt in koopkracht te verschromen als de inflatie enkele jaren haar gang kan gaan. Pensioenfondsen denken daarom aan een nieuwe strategie om uw vermogen te beschermen tegen inflatie (zie het kaderstuk *Veilige beleggingen bestaan niet meer*).

## Deze inflatie kweekt ook deflatie

Onschuldig en maatschappelijk neutraal is inflatie dus nooit. En zeker de huidige inflatiegolf levert lang niet alleen de smeerolie die de economische motor beter laat draaien. De prijsstijgingen die uw budget of resultatenrekening teisteren, zijn eerder het gevolg van stijgende energieprijzen dan van het expansief monetair beleid van de centrale banken (zie het kaderstuk *Geldmotor komt stilaan op gang*). De huidige inflatie brengt daarom een reële verarming van de energie-invoerende landen,

### ETIENNE DE CALLATAÿ

**"Schuldeisers betalen door de inflatie een deel van de crisis."**



## GELDMOTOR KOMT STILAAAN OP GANG

Het gaat nog gepaard met heel wat rookontwikkeling, maar in het eurogebied komt het magische proces van geldcreatie opnieuw puffend tot leven. De omvang van de geldmassa in omloop (gemeten in brede zin) zit opnieuw in de lift. Zet dit proces de komende maanden door, dan ligt inflatie op de loer als te veel geld op jacht gaat naar te weinig goederen en diensten.

De groei van geldhoeveelheid mag nog aarzelend genoemd worden, gegeven de inspanningen die de centrale banken zich sinds het uitbreken van de crisis getroost hebben om het financiële systeem drijvende te houden. Zo verdubbelde ook de ECB de omvang van haar balans, en pompte ze een pak extra basisgeld in de economie. In een normaal werkend financieel systeem had die injectie van basisgeld voor een explosie van de geldhoeveelheid en inflatie gezorgd, maar tot nu toe tolde het geld vooral rond tussen de commerciële banken en de ECB. In principe hadden de banken dat extra basisgeld kunnen gebruiken om meer kredieten te geven, maar in volle crisis verkozen ze hun overvloedige cashreserves te herbeleggen bij de

ECB. Of hoe de ECB dienstdeed als bypass om de financiële bloedsomloop voor een infarct te behoeden. Die bloedsomloop komt nu weer op gang, en dat is voor de ECB het signaal om het monetaire beleid stilaan maar zeker te normaliseren. "Toch blijft de toekomstige monetaire dynamiek omgeven met onzekerheid", waarschuwt de ECB in haar jongste maandrapport. Overigens is er op dit moment in het eurogebied nog altijd meer geld in omloop dan de doelstelling die de ECB zich bij haar geboorte in 1999 had voorgenomen. De ECB wou de jaarlijkse groei van de geldhoeveelheid beperken tot 4,5 procent (deze groeinorm is naast een inflatie van dicht bij 2 procent de tweede pijler van de het monetaire beleid van de ECB), maar slaagde daar in de periode 2001-2009 helemaal niet in. De geldgroei bedroeg toen tot 10 procent en meer per jaar, wat mee aan de basis lag van de Europese schuldenopbouw en bijhorende crisis. Vandaag ligt de geldhoeveelheid nog altijd ongeveer 10 procent boven de ECB-doelstelling, komende van bijna 20 procent in de herfst van 2008.

## Onschuldig en maatschappelijk neutraal is inflatie nooit.

zoals België, met zich. In die zin werkt de energie-inflatie zelfs deflator op de rest van de economie. Gezinnen houden na een tankbeurt minder geld over voor andere producten en diensten, en die dalende interne vraag zet druk op de binnenlandse prijzen. Hoe contradictoer dat dus ook mag klinken, de huidige inflatie kweekt deflatie. En dan zijn we terug bij af.

De verarming laat zich behoorlijk hard voelen in België, omdat onze economie heel energieafhankelijk is

van het buitenland. Ongeveer 80 procent van ons binnenlandse energieverbruik moeten we invoeren, of jaarlijks ongeveer 50 miljoen ton olie-equivalent. Tegen een gemiddelde kostprijs van 100 dollar per vat loopt die importfactuur op jaarbasis op tot 35 miljard dollar. Een prijsstijging naar gemiddeld 120 dollar per vat kost de Belgische economie bruto ongeveer 7 miljard dollar extra per jaar. De nettokostprijs is een stuk lager omdat de bedrijven de gestegen kosten doorrekenen in de hele



### CHRIS VAN DOORSLAER CARTAMUNDI

Het aandeel van papier en verpakking weegt voor 40 tot 50 procent op de business van Cartamundi. "Na de crisis zijn de prijzen van pulp — de basis voor papier en karton — fel gedaald tot ze een dieptepunt bereikt hebben in maart 2009. Sindsdien hebben we een constante stijging van de pulpprijzen gezien naar een niveau dat hoger is dan voor de crisis: van 430 euro naar 690 euro (+ 60%). Zowel voor papier als karton zien we niettemin prijsstijgingen met twee cijfers. Daarnaast leidt de stijging van de olieprijs tot duurdere brandstofprijzen, kunststoffen en derivaten. Dat beïnvloedt de prijzen van inkt, vernissen en plastic verpakkingen." **L.D.**

### HERWIG DEJONGHE PINGUIN

"De stijgende graanprijzen hebben vooral een invloed op groenten die in de akkerbouwsector zitten. Vanaf de nieuwe oogst zijn er voor die groenten belangrijke prijsstijgingen (15% op erwten, 35% op zoete maïs). Voor de tuinbouwgewassen zoals prei en bloemkool zijn de prijsstijgingen beperkter (5 tot 7%). Ook de verpakkingsmaterialen en energieprijzen stijgen. Er is geen andere optie dan de stijging door te rekenen. De marges op voedingsprijzen bieden geen ruimte om kostenstijgingen op te vangen. Het volle effect komt dus in de tweede helft van dit jaar." **L.D.**

### JULES NOTEN BALTA

"Onze grondstoffenprijzen zijn in een jaar tijd met 35 procent gestegen. Maar tussen december en maart zijn ze nog eens met zowat 20 procent gestegen. In januari hebben we een prijsstijging doorgevoerd op onze producten op basis van de prijs die we toen kenden. Dat is vandaag niet meer actueel, en we zien ons verplicht om opnieuw een prijsstijging door te voeren. Uit het verleden heb ik geleerd dat als de olieprijs daalt, de prijs van de grondstoffen niet terugkeert naar het niveau van daarvoor. De evolutie van de grondstoffenprijzen maakt het onmogelijk om die kosten niet door te rekenen. De markt van het afgestapeld tapijt (geweven tapijten) is gezond en groeit. Voor getuft tapijt is het verhaal anders: het Verenigd Koninkrijk is voor 60 procent afnemer, en die vraag daalt, wegens problemen op de markt. Mijn brief aan de klanten ligt klaar om uit te sturen dat we opnieuw aan tafel gaan moeten zitten voor een nieuwe prijszetting." **L.D.**



## FA QUIX FEDUSTRIA

"De problematiek waarmee de textiel-, hout- en meubelfabrikanten worden geconfronteerd, is de explosieve stijging van zowat alle grondstoffenprijzen. Het spectacu-

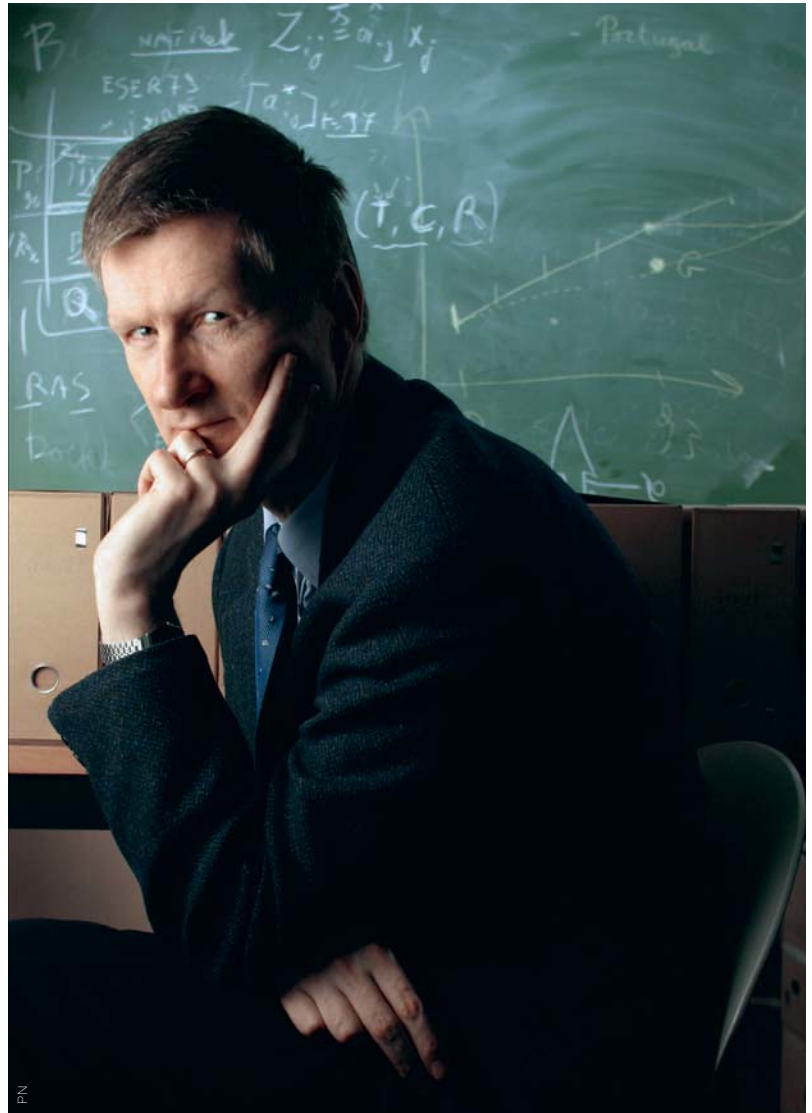
lairst is de stijging van de katoenprijs, die tussen december 2009 en december 2010 met niet minder dan 140 procent aangroeide. Maar ook andere textielvezels gingen met tientallen procenten de hoogte in. Ook de houtprijzen zijn op een jaar tijd met 10 tot 40 procent gestegen, naargelang van de houtsoorten of de specifieke bijproducten. Ook lijmen of melamine lijken ten prooi aan een niet te stoppen prijsstijging. "Die onvoorziene omstandigheden brengen vele bedrijven in een onhoudbare situatie en kunnen ze van de markt laten verdwijnen als hun klanten geen herziening van de prijs aanvaarden." **L.D.**

## JAN DE MOOR RECTICEL

De rekening voor de grondstoffen van polyurethaanverwerker Recticel is in 2010 met 52 miljoen euro gestegen, vergeleken met een jaar eerder. "Chemische grondstoffen vertegenwoordigen 50 van die 52 miljoen euro. We zijn er vorig jaar echter in geslaagd die gestegen kostprijs volledig te compenseren met prijsstijgingen voor klanten, hogere volumes en kostenbesparingen. Ook dit jaar reageren we op de almaar duurder wordende grondstoffen met prijsstijgingen. De klanten zijn zich nu ook goed bewust van de hoge kostprijs van de grondstoffen." **Be.L.**

## LUC VERSPREET COVAVEE

De Vlaamse en Belgische marktleider in varkensverwerking trekt al langer aan de alarmbel. "De prijzen van graan, maïs en soja stegen dramatisch. Er kwam 100 euro bij per ton. En dat terwijl een varken ongeveer 200 kilo veevoeder eet", maakt de algemeen directeur Luc Verspreet de balans. "Onze varkensproducenten maken 25 tot 30 euro verlies per varken." Veevoeder maakt 50 tot 60 procent uit van de productiekosten. Energie slurpt nog eens 15 tot 20 procent op. Bovendien zijn de prijzen voor varkensvlees al zeer laag. "De prijzen zijn nu wat verbeterd, maar ook de prijs van het veevoeder bleef stijgen." Luc Verspreet verwacht pas vanaf de zomer een sterke prijsstijging voor het varkensvlees. "Maar dan blijft nog de vraag of de marge groot genoeg zal zijn." **W.R.**



➤ waardeketting (zie kader *Productiekosten rijzen de pan uit*) en de uitvoerprijzen. Maar daarmee bewijst de concurrentiekracht van de bedrijven geen dienst natuurlijk. "De verarming die gepaard gaat met stijgende invoerprijzen van energie is onvermijdelijk. We kunnen enkel kiezen hoe we die verarming organiseren: via loonverlies of via banenverlies. Via de automatische indexering kiezen wij nog altijd voor de tweede optie", zegt Erik Buyst, professor economie van de KU Leuven.

### Wat de ECB te doen staat

Voor de centrale banken is de situatie allesbehalve comfortabel. Moe-

### ERIK BUYST

**"We kunnen enkel kiezen hoe we die verarming organiseren: via loonverlies of via banenverlies. Via de automatische indexering kiezen wij nog altijd voor de tweede optie."**

ten ze reageren op de hogere inflatie, of kunnen ze de ogen sluiten voor hogere energieprijzen, precies omdat de onderliggende inflatie nog altijd nergens heengaat en akelig dicht bij deflatie blijft. Koelen de olieprijs af, dan zal de inflatie als sneeuw voor de zon verdwijnen.

"Toch moet de Europese Centrale Bank (ECB) ingrijpen en haar ➤

**PETER CLAES FEBELIEC**

De impact voor de grotere bedrijven blijft voorlopig relatief beperkt, merkt Peter Claes, gedelegeerd bestuurder van de federatie van grote industriële verbruikers op. "De stijging van de primaire brandstoffen olie, gas en steenkool, wordt nog niet doorgerekend. Via de index hebben die prijsstijgingen in België wel meer impact op onze kostenstructuur dan elders. Grote bedrijven sluiten voor hun energie contracten af die gebaseerd zijn op de marktprijs. "In 2003 was de groothandelsprijs voor één megawatt (MW) tussen de 18 en 25 euro. Nu is dat 50 tot 55 euro, maar in 2008 was dat soms 85 euro." **L.H.**

**RUDI DE BECKER UNIVEX**

"Je moet een onderscheid maken tussen de korte en de lange termijn. Op korte termijn is het aanbod kleiner dan de vraag, onder meer door de aantrekkende economie, en een verschuiving van het aanbod naar lucratievere markten. Intussen speelt wel een bitterharde concurrentie tussen retailers die voornamelijk op prijs spelen. Daarom is de inflatie eigenlijk een goede zaak voor heel wat telers uit de groenten en fruitsector. Hun marges waren heel miniem. Op lange termijn zal de consument moeten wennen aan hogere prijzen, omdat er een tekort zal ontstaan. Voor Univeg speelt onze schaalgrootte in ons voordeel, en wij zijn zowel teler als afnemer." **L.D.**

**LUC THIJNS AGFA-GEVAERT**

Zilver en aluminium zijn de belangrijkste grondstoffen voor Agfa-Gevaert. Elke dollar die de zilverprijs stijgt, kost Agfa 12 miljoen euro.

Agfa kan dat niet meteen verhalen op zijn klanten. Zo zal de prijsstijging, die al in november vorig jaar werd aangekondigd, zich pas in de tweede helft van dit jaar doen voelen. Het bedrijf kan de impact van de hogere grondstoffenprijzen trouwens slechts gedeeltelijk compenseren met prijsverhogingen. Nochtans kunnen die prijsverhogingen 'radicaal' zijn, stelt Luc Thijs, de nieuwe topman van Agfa HealthCare.

"Wanneer en hoe sterk de prijsstijgingen hun effect hebben, hangt af van verschillende factoren: de duur van langetermijncontracten, hoe sterk de concurrentie speelt, de voorraden. Bovendien hebben we duizenden producten, sommige zullen meer stijgen dan andere", zegt Agfa-woordvoerder Johan Jacobs. **Be.L.**



## Kernlanden als Duitsland roepen om een renteverhoging, terwijl landen als Ierland en Griekenland schreeuwen om een renteverlaging.

➔ "beleidsrente verhogen", zegt Erik Buyst. "De reële rente op korte termijn is nog altijd negatief, en dat leidt tot scheeftrekkingen in het financiële systeem. Of de inflatie vanbinnen uit of buitenaf komt, dat maakt niet uit. De ECB moet nu een *pre-emptive strike* doen om inflatie voor te blijven. Dat doet pijn op korte termijn, maar is gezond op de lange termijn. Bovendien vormen stijgende rentevoeten een correctie op de abnormaal lage rentes van de voorbije jaren. Landen met een gezonde concurrentiekracht kunnen absoluut leven met normale rentevoeten."

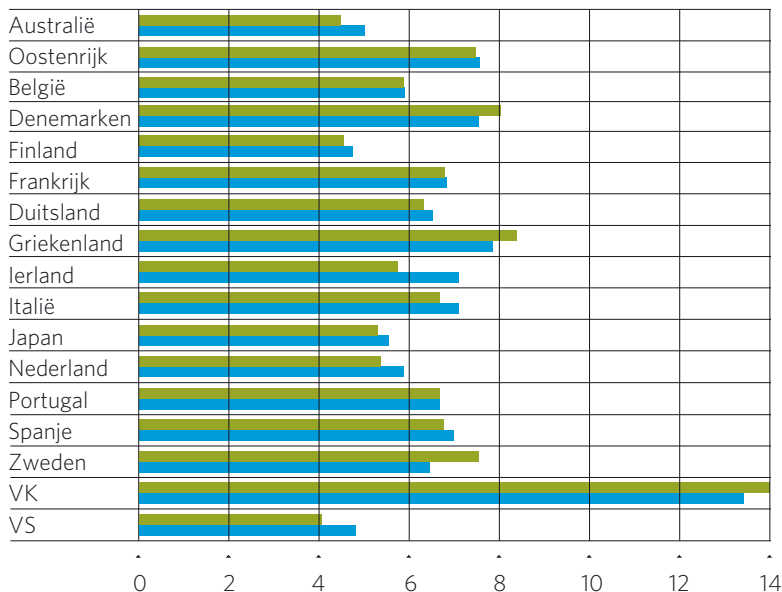
Daar komt de aap uit de mouw in euroland. Kernlanden als Duitsland roepen om een renteverhoging, terwijl landen als Ierland en Griekenland schreeuwen om een renteverlaging. "Volgens de economische fundamenteën is de ideale kortetermijnrente in Duitsland 4,5 procent, maar in de periferie van het eurogebied -4,5 procent. De periferie kun je niet uit het slop trekken met het rentebeleid, maar wel met schulderschikkingen", zegt Ivan Van de Cloot, hoofdeconoom van Itinera. ECB-voorzitter Jean-Claude Trichet kondigde al het begin van een opgaande rente- ➔

## MEESTE LANDEN KUNNEN INFLATIE NIET GEBRUIKEN VOOR SCHULDAFBOUW

Bron: Bloomberg

Gemiddelde looptijd van overheidsschuld

● April 2009  
● Augustus 2010



## JORIS OCKIER GROEP H

"Wij zijn als de dood voor inflatie. Zeker voor ons publiek is de rentestijging waarmee die onvermijdelijk gepaard gaat, een slechte zaak. We leggen ons toe op betaalbare nieuwbouwwoningen. Die zijn vooral begeerd door kopers met een gemiddeld vermogen. Net die mensen, die relatief veel moeten lenen bij de aankoop. Geen enkel bedrijf is gelukkig met inflatie. Enkel de overheid zal tevreden zijn met de dalende schuld." Niet alleen de particuliere koper houdt de rente in het oog. Financiële hefboomen worden voor professionele vastgoedinvesteers plots een stuk moeilijker te dragen als de rente stijgt. **H.B.**

## DIRK DUREZ VANDEMOORTELE

De voedingsonderneming voelt de inflatie sterk. Het familiebedrijf maakt in hoofdzaak margarines en vetten, en diepvriesproducten voor de bakkerij. Vandemoortele budgetteert de voorziene kosten voor het volgende boekjaar van grondstoffen, ingrediënten, verpakkingen, en energie vanaf augustus, september. Maar sindsdien bleven de kosten stijgen, met ondertussen een bedrag van nog eens 180 miljoen euro. Er is bovendien de onrechtstreekse impact via de indexsprongen, en dus de loonkosten. Die stijgende voedingsprijzen zijn voor Vandemoortele geen goede zaak. De mix met producten met meer toegevoegde waarde komt onder druk. "En als de prijsstijgingen nog lang aanhouden, zal het ook een effect hebben op onze volumes", vreest algemeen secretaris Dirk Durez. **W.R.**



T. DE BOEVER

## IVO MARECHAL ESSERS

De logistieke en transportonderneming Essers voelt de inflatie sterk. "We kunnen de prijsstijgingen niet meteen aan de klanten doorrekenen. Maar onze marges zijn al nul.

Er is bij ons geen ruimte om die prijsstijgingen op te vangen", waarschuwt CEO Ivo Marechal. Essers voelt de inflatie op drie manieren. Een rentestijging betekent een toename van de kapitaalintensieve kosten van gebouwen en rollend materieel met anderhalf miljoen euro. Een tweede heet hangijzer is de stijgende dieselprijs. Die betekent een kwart van de productiekosten bij de transportafdeling. En ten derde is er de loondruk. In België is er de indexaanpassing. Bovendien is er opwaartse loondruk door de krapte op de arbeidsmarkt. En dat in een zeer arbeidsintensieve omgeving, waar de personeelskosten 35 procent betekenen van de productiekosten. **W.R.**

## VEILIGE BELEGGINGEN BESTAAN NIET MEER

Is de oplopende inflatie slecht nieuws voor pensioenfondsen en groepsverzekeraars? Zullen hun reserves snel smelten als sneeuw voor de zon?

Chris Verhaegen, secretaris-generaal van de European Federation of Retirement Provisions (EFPR) is duidelijk: "Hoge inflatie is altijd nadelig. Bij zo'n opstoot wordt het kapitaal aangevreten als de renteopbrengsten onvoldoende hoger gaan. En gezien de voorzichtige beleggingsportefeuille van pensioenfondsen en groepsverzekeringen doet zich hier een probleem voor. Zij kiezen in belangrijke mate voor vastrentende beleggingen als obligaties."

In België beleggen pensioenfondsen 49 procent en groepsverzekeringen meer dan 70 procent in obligaties. Na de internetcrisis van tien jaar geleden en de financiële crisis van 2008-2009 werden pensioenfondsen door de toezichthouder sterk onder druk gezet om minder te focussen op de volatiele aandelen. "Elk pensioenfonds werd in de richting van obligaties geduwd", zegt Karel Stroobants, voormalig voorzitter van de Belgische Vereniging van Pensioenfondsen (BVPF). "Gevol is dat die fondsen en groepsverzekeringen ingeschreven hebben op obligaties met een zeer lange looptijd, tien tot vijftien jaar. Als de inflatie een aantal jaren hoge pieken scheert, dan smelten de pensioenreserves weg." Een voorbeeld: een fonds koopt een obligatie op tien jaar met een coupon van 3,75 procent. Maar de inflatie loopt na een aantal jaar op tot 5 procent of meer. Het couponnetje van

3,75 procent is dan zelfs niet meer genoeg om het kapitaal op peil te houden of om de inflatie af te dekken. Verhaegen: "Je blijft met een gedevalueerd kapitaal achter. Het paradigma over beleggen is gewijzigd. Veilige beleggingen bestaan niet meer." Philip Neyt, voorzitter van de BVPF, benadrukt dat er bij een beleggingsmix ook rekening gehouden wordt met inflatieopstoten. Er wordt voor 39 procent in aandelen belegd en voor 5 procent in vastgoed. En die bieden wel een redelijke bescherming tegen inflatie. U kan trouwens ook zelf uw groepsverzekering beter beschermen tegen inflatie, door nu al een deel van dat kapitaal in vastgoed te beleggen (zie Moneytalk blz. 19). Karel Stroobants: "Voor de pensioenfondsen met aanzienlijke obligatieportefeuilles is langdurige inflatie een probleem, maar geen drama. Doordat de pensioenfondsen in België als kapitaal worden uitgekeerd, is het probleem eigenlijk al voor de helft opgelost. Wie morgen met pensioen gaat, krijgt het kapitaal van zijn pensioensparen uitgekeerd en dat is het. In Nederland en Groot-Brittannië wordt het bedrag in geïndexeerde rentes uitbetaald. Als de inflatie jarenlang stijgt, moeten die rentes ook worden aangepast. In die landen wordt meer dan eens ingeschreven op inflatiegekoppelde obligaties." In dat geval wordt de coupon aangepast aan de inflatie, ofwel wordt de hoofdsom aangepast, ofwel bestaat de bescherming uit een combinatie van beide. **A.M.**

➤ **cyclus aan, wat de koers van de euro een duwtje geeft. Dat weegt op onze concurrentiekracht, maar ondersteunt onze koopkracht. Hoe sterker de euro, hoe minder centen er weglekken om de invoer van energie en grondstoffen te betalen. De ECB kan zelf geen olie oppompen, maar ze kan wel de importfactuur verlichten en op die manier de inflatie afremmen.**

### Moord op prijsstabiliteit?

Toch zal de ECB stevig in haar schoenen moeten staan om de moord op prijsstabiliteit te voorkomen. De politici hebben een motief om inflatie los te laten (schuldafbouw), maar het wapen (geld drukken) zit nog achter slot en grendel bij de ECB. Bovendien is de inflatietruc om overheidschulden af te bouwen heel moeilijk uit te voeren. Investeers zijn

De inflatietruc om overheids-schulden af te bouwen, is heel moeilijk uit te voeren. In België zou een aandikkende rentesnieuwbal het inflatievoordeel tenietdoen.

## DE TIEN STERKSTE STIJGERS\*

Bron: FOD Economie

Gasolie verwarming	37,84%
Ajuin	36,50%
Aardappelen	31,27%
Diesel wegvervoer	26,80%
Bloem	26,69%
Gouden trouwring	22,68
Spruitjes	20,25%
Aardgas	18,78%
Melkchocolade	18,67%
Zalm	13,68%



natuurlijk niet van gisteren, en ze eisen een hogere rente als compensatie voor een hogere inflatie. En omdat de gemiddelde looptijd van de meeste overheidsschulden relatief kort is, moeten overheden zich snel tegen hogere rentevoeten herfinancieren. Hogere rentekosten eten dan het inflatievoordeel op. Alleen het Verenigd Koninkrijk lijkt in een positie om investeerders een inflatiepad in de korf te zetten, aangezien de gemiddelde looptijd van de Britse overheidsobligaties

veertien jaar bedraagt (zie grafiek). In België zou een aandikkende rentesnieuwbal het inflatievoordeel tenietdoen. Slechts één keer is het de overheden gelukt om via inflatie hun schulden af te bouwen: na de Tweede Wereldoorlog. Maar de maatschappelijke tolerantie ten opzichte van inflatie was toen veel hoger, want ze hielp om de oorlogsschulden af te betalen. Vandaag is die bereidheid er veel minder. Vermoedelijk zijn weinig spaarders bereid een hoge inflatieprijs te betalen om de uitwassen van de banken op te ruimen. ©

## DE TIEN STERKSTE DALERS\*

Bloemkool	-24,26%
Pc	-17,44%
Kropsla	-14,07%
Eieren	-11,26%
Huur vakantiewoning	-10,43%
Prei	-9,99%
Mosselen	-9,83%
Broccoli	-9,58%
Dvd-speler	-9,50%
Sinaasappelen	-8,88%

\* tussen februari 2010 en februari 2011

# Trends Lunch

Met de steun van  
**IBM**

Venue partner  
**The Hotel**

Drinks partner  
**Leffe**

In samenwerking met  
**Solvay Alumni**

**VMA**  
De Management Associate  
Improving Leadership

## Lunchdebat met ARNAUD FEIST

CEO, BRUSSELS AIRPORT COMPANY

→ 7 APRIL 2011



Arnaud Feist werd CEO in februari 2010. Eerst herdefinieerde hij de strategie. Nu moet hij de groei versnellen en de nodige infrastructuur ontwikkelen om klaar te zijn voor de uitdagingen van het luchttransport van morgen.

### DATUM, UUR EN PLAATS

donderdag 7 april 2011, van 11.30 u tot 14.00 u, The Hotel, Waterlooilaan 38, 1000 Brussel.

### PRIJS

- 124 euro (excl. 21% btw) per persoon
- 119 euro (excl. 21% btw) per persoon voor Trends-abonnees, leden van Solvay Alumni en leden VMA

*Bij annulering minder dan 48 uur vóór de datum van de Trends Lunch wordt geen terugbetaling verricht. Bij annulering vóór dit tijdstip wordt een administratieve kost van 20 euro (excl. 21% btw) per geannuleerde Trends Lunch aangerekend. Annuleringen dienen schriftelijk te gebeuren via post, fax of e-mail. Bij gebrek aan een schriftelijke annulering is de betaling verplicht.*

### HOE INSCHRIJVEN?

- Fax de coupon volledig ingevuld naar **051 26 63 98**.
- Of schrijf u in via internet [www.roulartaseminars.be](http://www.roulartaseminars.be). Bij ontvangst van uw inschrijving sturen we u een wegbeschrijving en een factuur.

## JA, IK KOM NAAR DE TRENDS LUNCH VAN DONDERDAG 7 APRIL 2011.

Voornaam en naam \_\_\_\_\_

Functie \_\_\_\_\_

Onderneming \_\_\_\_\_

Straat en nummer \_\_\_\_\_

Postnummer \_\_\_\_\_ Gemeente \_\_\_\_\_

Telefoon \_\_\_\_\_ Fax \_\_\_\_\_

E-mail \_\_\_\_\_

Btw-nummer \_\_\_\_\_

- Ik ben (duidelijk aan)  Trends-abonnee  
 Lid van Solvay Alumni  
 VMA-lid  
 Geen lid of abonnee

**FAX NAAR 051 26 63 98**

Organisatie: **Roularta Seminars**

Tel. 02 702 71 58, e-mail: [seminars@roularta.be](mailto:seminars@roularta.be)  
Bescherming van het privéleven:  
zie [www.roulartaseminars.be](http://www.roulartaseminars.be)

0847723