

Vergaderjaar 2021–2022

35 925

Nota over de toestand van 's Rijks financiën

Q

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 16 februari 2022

Wereldwijd loopt de inflatie sinds de tweede helft van vorig jaar op, zo ook in Nederland. Het CBS publiceerde dat de inflatie in Nederland in december 5,7% jaar-op-jaar bedroeg.¹ In een eerste raming van de jaar-op-jaar inflatie voor januari komt het CBS, op basis van de Europese rekenmethode HICP², uit op een inflatie van 7,6%. In de eurozone bedroeg de inflatie in december 5,0% j-o-j.³ De sterk gestegen inflatie roept de vraag op of het gaat om een tijdelijk fenomeen of iets waar we langer mee te maken zullen hebben. In deze brief wordt ingegaan op de oorzaken en ontwikkelingen van de inflatie en de gevolgen voor Nederland. Daarbij is het goed om te vermelden dat er over de toekomstige ontwikkeling en gevolgen weinig met zekerheid gezegd kan worden. De huidige inflatie-vooruitzichten zijn namelijk nadrukkelijk met onzekerheid omgeven en onderhevig aan overwegend opwaartse risico's.

Tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen in uw Kamer heeft de Minister van Financiën tevens toegezegd de stijgende inflatie te agenderen in het regulier overleg met de president van de Nederlandsche Bank (DNB). De Staatssecretaris van SZW heeft bij de begrotingsbehandeling SZW in de Tweede Kamer toegezegd om meer informatie te verzamelen over de inflatieverwachtingen voor 2022 en de Tweede Kamer hierover te informeren. Daarnaast heeft de Tweede Kamer bij de begrotingsbehandeling EZK de motie-Azarkan⁴ aangenomen waarin wordt

¹ CBS (2021), Dashboard consumentenprijzen.

² Inflatie in Nederland wordt gemeten via de Consumer Price Index (CPI) of de Europees geharmoniseerde prijsindex (HICP). De indices verschillen met name op vlak van de samenstelling van het pakket goederen en diensten waarop ze gebaseerd zijn. De HICP is ontwikkeld om inflatiecijfers van de lidstaten van de Europese Unie met elkaar te vergelijken. Wanneer we over inflatiecijfers voor Nederland spreken, zijn die in de regel gemeten met behulp van de CPI. Voor de Europese Unie is dat de HICP. In november en december kwam de inflatie in Nederland, gemeten via de Europese rekenmethode, telkens 0,7%-punt hoger uit in vergelijking met de CPI-meting. Verwacht kan worden dat dit verschil in uitkomst zich in januari doorzet.

³ Eurostat (7 January 2022), *Euro area inflation flash estimate – December 2021*.

⁴ Tweede Kamer, vergaderjaar 2021–2022, 35 925 XIII, nr. 57

opgeroepen om de gevolgen van inflatie voor koopkracht, specifiek voor kwetsbare huishoudens, te monitoren. Deze brief ontvangt u daarom mede namens de Minister van Economische Zaken en Klimaat, de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de Minister voor Armoedebeleid, Participatie en Pensioenen.

Het onderwerp is door de Minister van Financiën met de president van DNB besproken op basis van recente ontwikkelingen en de duiding van economische vooruitzichten en ontwikkelingen van DNB van eind december, met daarin een recent beeld van inflatievooruitzichten voor Nederland.⁵ Ook heeft de president van DNB recent publieke uitspraken gedaan ten aanzien van de inflatieverwachtingen en het monetair beleid. Mede hierop gebaseerd volgt onderstaande nadere analyse.

De oorzaken van de huidige inflatie

In de jaren voorafgaand aan de coronacrisis lag de inflatie in Nederland en de eurozone lange tijd onder de inflatiedoelstelling van de ECB van 2%⁶, ondanks een zeer ruim monetair beleid. Zo bedroeg de inflatie in Nederland over de periode 2011–2019 gemiddeld circa 1,7% op jaarbasis⁷, in de eurozone was dat voor dezelfde periode gemiddeld circa 1,3%.⁸ De coronacrisis heeft sindsdien een aanzienlijke invloed gehad op de inflatie. In de eerste fase van de coronacrisis daalde de inflatie als gevolg van fundamentele onzekerheid en contactbeperkingen, en de vraaguitval die daaruit volgde. In de eurozone was als zodanig zelfs kortstondig sprake van deflatie (negatieve inflatie). In Nederland bedroeg de inflatie in 2019 2,6%⁹, maar daalde de inflatie in het begin van de coronacrisis naar rond de 1%. Sinds begin 2021 is de inflatie in vrijwel alle landen en regio's, waaronder in het eurogebied en in Nederland, echter toe gaan nemen. In december bedroeg de jaar-op-jaar inflatie in Nederland zoals gezegd 5,7%. De inflatie over het hele jaar 2021 komt door de prijsstijgingen van de laatste maanden uit op gemiddeld 2,7%.¹⁰ Aan deze stijging in het tweede deel van 2021 ligt een combinatie van factoren ten grondslag.

Allereerst zijn energieprijzen, en in het bijzonder olie-, gas- en elektriciteitsprijzen, het afgelopen najaar gestegen tot ver boven pre-coronacrisis niveaus. Deze stijging verklaart in grote mate de recente oploep van de inflatie: zo bedroeg de jaar-op-jaar inflatie van energie in december 74,9%. De categorie *energie incl. andere brandstoffen* maakte daarmee in december 3,48%-punt uit van de gemeten totale jaar-op-jaar inflatie van 5,7%¹¹. Met name op de gasmarkt is er sprake van een sterke stijging van de prijzen: in december 2021 was de Nederlandse gasprijs ruim 6 keer zo hoog als in december 2020.¹² De prijsstijging op de gasmarkt werkt vervolgens door op de elektriciteits- en de warmteprijs. Op momenten dat er onvoldoende hernieuwbare elektriciteitsproductie is, zijn de gascentrales die dan ingezet moeten worden veelal prijsbepalend. Hoewel de hogere energieprijzen een mondiaal verschijnsel zijn en niet alleen in

⁵ DNB (december 2021), *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten*.

⁶ In September 2021 heeft de ECB haar inflatiedoelstelling aangepast van «onder, maar dichtbij 2% op de middellange termijn» naar «2% op de middellange termijn». De inflatiedoelstelling geldt voor de eurozone in zijn geheel.

⁷ Statline, Consumentenprijzen; Europees geharmoniseerde prijsindex

⁸ Eurostat, *Euro area annual inflation flash estimate – December 2021*.

⁹ De hogere inflatie in 2019 was in grote mate het gevolg van de stijging van het lage btw-tarief en de verhoging van de energiebelasting.

¹⁰ CBS (2021), *Inflatie 2,7 procent in 2021*. De inflatie over het hele jaar valt lager uit dan de inflatie voor de maand december, omdat het prijspeil gedurende alle maanden van 2021 wordt vergeleken met het prijspeil van alle maanden van 2020, en het prijspeil in (vooral) de eerste helft van 2021 nog aanzienlijk lager lag.

¹¹ <https://www.cbs.nl/nl-nl/visualisaties/dashboard-consumentenprijzen>

¹² <https://esb.nu/kort/20069194/gasprijs-stijgt-naar-recordhoogte>

Europa worden gevoeld, en deels een gevolg zijn van de scherpe heropleving van de mondiale vraag (zie ook de derde factor verderop in deze brief), was de krapte op de energiemarkt in Europa groter dan elders. Deze krapte komt voort uit een samenloop van omstandigheden. Zo waren de hoge prijzen in het najaar vooral veroorzaakt door een onbalans tussen vraag en aanbod naar gas. Het snelle economische post-covid herstel en minder dan gemiddelde duurzame elektriciteitsproductie leidde mondiaal tot een fors hogere gasvraag, waarbij het aanbod, mede door uitgesteld onderhoud, onvoldoende snel kon bijbenen. Ook de gasopslagen werden daarom deze zomer minder goed gevuld. De hogere prijzen in de afgelopen maanden hebben daarnaast een geopolitieke oorzaak door de spanningen met Rusland aan de Oekraïense grens en de bijbehorende discussie rond de openstelling van Nord Stream 2. Rusland levert aanmerkelijk minder gas dan in voorgaande jaren, maar voldoet wel aan haar contractuele verplichtingen. De leveringszekerheid is op dit moment afdoende voor deze winter, uitgaande van de huidige weersvoorspellingen. De prijzen piekten in december, waarna extra LNG-leveringen leidden tot een beperkte daling van de prijs. De verdere ontwikkeling van de energieprijzen is afhankelijk van het weer (al dan niet een koude winter) en de geopolitieke ontwikkelingen. We hebben daarom nauw contact met de Europese Commissie en lidstaten over de situatie op de gasmarkten.

Ten tweede is er sprake van zogenoemde basiseffecten: hogere inflatie nu als gevolg van lage prijzen in dezelfde periode vorig jaar. Dit wordt duidelijk als de we inflatie op 2-jaarbasis bekijken, in plaats van op jaarbasis: ten opzichte van het jaar 2020 zijn de prijzen in 2021 met 2,7% opgelopen, maar ten opzichte van 2019 is de prijsstijging gemiddeld 1,9% per jaar over een periode van 2 jaar. Met name de energieprijzen waren in 2020 erg laag. Daarnaast lagen de prijzen van sommige consumptiecategorieën vorig jaar lager door vraaguitval en coronarestricties, en spelen ook enkele coronagerelateerde beleidsmaatregelen een rol, zoals de tijdelijke verlaging van indirecte belastingen of accijnzen, waaronder de tijdelijke Duitse btw-verlaging in de 2^e helft van 2020.¹³ In het eurogebied verklaren basiseffecten momenteel iets boven de 1%-punt van de inflatie.

Een derde belangrijke factor is de scherpe heropleving van de mondiale vraag, mede gevoed door inhaalconsumptie bij heropening in het voorjaar van 2021, die samenvalt met pandemie-gerelateerde verstoringen in mondiale waardeketens. Producenten schroefden bij het uitbreken van de coronacrisis hun eigen bestellingen en productie terug als reactie op de (verwachte) vraaguitval. Al snel bleek echter dat de wereldwijde mondiale vraag, met name naar goederen, onverwacht snel herstelde, mede dankzij de steunpakketten die werden opgetuigd. Door de toegenomen vraag, in combinatie met pandemie-gerelateerde verstoringen in het aanbod van enkele specifieke goederen, ontstonden tekorten aan belangrijke materialen, zoals metalen, hout, rubber en semiconductors. In combinatie met lage initiële voorraden konden bedrijven hierdoor de toegenomen vraag van consumenten maar moeilijk bijbenen. Bovendien liggen transportkosten aanzienlijk hoger door (met name coronagerelateerde) verstoringen in internationaal transport. Deze knelpunten vertalen zich in hogere prijzen voor onder andere grondstoffen, voedingsmiddelen, halffabricaten en semiconductors. Voor semiconductors geldt dat de exporten vanuit Taiwan en Korea nu ongeveer 20% hoger liggen dan pre-crisis, maar dat de sterk toegenomen vraag als gevolg van pandemie-gerelateerde digitalisering nog steeds niet bijgebeend kan worden. Volgens DNB ondervindt Nederland wel relatief

¹³ De BTW-verlaging in Duitsland in 2020 verklaart volgens de ECB ca. 0,35%-punt van huidige inflatie in de eurozone.

minder hinder van materiaaltekorten dan Duitsland en het eurogebied als geheel.¹⁴

De pogingen van producenten om te voldoen aan de hogere vraag en hogere productiekosten leiden tot hogere prijzen. Deze kunnen en worden op korte termijn doorgaans beperkt doorgegeven als ze tijdelijk en/of gematigd van aard zijn. Wanneer de duur en omvang van dergelijke verstoringen langer aanhouden, wordt de impact op marges van bedrijven omvangrijker en kunnen bedrijven overwegen om de stijgende productiekosten in bepaalde mate door te berekenen aan consumenten. Dit is momenteel onder andere terug te zien in de prijsontwikkeling voor duurzame consumptiegoederen. Zo kwam de jaar-op-jaar inflatie van huishoudelijke apparaten in december jl. uit op 5,8%. De prijsstijging voor dit soort duurzame consumptiegoederen is groter dan vóór de crisis en een trendbreuk met de jaren vóór de crisis, toen de prijsontwikkeling van goederen lager was dan die van diensten.

Verwachte ontwikkeling van inflatie

Verwachte inflatieontwikkeling voor 2022–23

Lange tijd werd in 2021 door centrale banken gedacht dat de toename in de inflatie van kortstondige duur was. Deze inschatting had te maken met de tijdelijke aard van de oorzaken die aan de basis liggen: de stijging van de energieprijzen zijn cyclisch en zijn verhoogd in de winter, logistieke bottlenecks zullen als gevolg van het opheffen van coronamaatregelen worden opgelost, en basiseffecten lopen in de loop van 2022 vanzelf uit de inflatie. Zowel de omvang als de duur van de inflatie verrassen echter, en intussen wordt er rekening gehouden met een langer verhoogde inflatie. Voor Nederland verwacht DNB in haar raming van december jl. dat de inflatie in 2022 op jaarbasis uitkomt op 3,0% en in 2023 op 2,9%, een stijging van resp. 1,5%-punt en 1,1%-punt ten opzichte van de raming in juni¹⁵. Indien energie niet wordt meegenomen in de berekening, raamt DNB de inflatie op gemiddeld 2,3% in 2022 en 2,2% in 2023. In deze raming werd het regeerakkoord nog niet meegenomen. Het CPB becijfert in haar doorrekening van het coalitieakkoord dat het beleidspakket een gemiddeld jaarlijks effect heeft op inflatie van 0,2%-punt over de periode 2022–2025.¹⁶ Bij het CEP van aankomend voorjaar maakt het CPB een nieuwe macro-economische raming, inclusief de inflatieontwikkeling met inachtneming van nieuwe beleidsvoornemens.

Voor het eurogebied gaat de ECB in haar actuele inflatieraming van december jl. voor 2022 uit van gemiddelde inflatie van 3,2%. De ECB gaat er vanuit dat alhoewel prijsdruk als gevolg van energieprijzen en verstoringen in waardeketens sterker is gebleken dan eerder voorzien, deze effecten in de loop van het jaar zullen afnemen en de inflatie eind 2022 iets onder de 2% uit zal komen.¹⁷ In maart dit jaar publiceert de ECB haar nieuwe inflatieraming. Tijdens de recente persconferentie in februari jl. erkende de ECB de opwaartse inflatierisico's.

¹⁴ DNB (2021a), *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten december 2021*: Box 1 Economische impact van materiaaltekorten industrie en bouw; DNB (2021), *Impact aanbodbeperkingen op de Nederlandse economie in internationaal perspectief*, december 2021.

¹⁵ DNB (2021b), *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten juni 2021*. DNB rapporteert de HICP-inflatie.

¹⁶ CPB (2022), *Analyse coalitieakkoord 2022–2025*, CPB notitie januari 2022. Voor deze doorrekening werd geen nieuw macro-economisch beeld gemaakt, wel werd voor 2022 en 2023 de inflatieraming van DNB overgenomen.

¹⁷ ECB (2021), *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, december 2021.

De verwachting in recente ramingen is dat inflatie in de loop van 2022 zal afnemen vanaf het huidige verhoogde niveau. Dit neemt niet weg dat inflatievooruitzichten momenteel zeer onzeker zijn. De president van DNB heeft recent aangegeven een inflatie van mogelijk hoger dan 4% gedurende 2022 te verwachten. Hoe lang de hogere inflatie zal aanhouden, hangt af van verschillende factoren.

Energieprijzen

Met name de ontwikkeling van energieprijzen in 2022 is een grote bron van onzekerheid. Waar eerder dit jaar werd uitgegaan van een terugval in de energieprijzen, en er rekening mee werd gehouden dat die in de loop van 2022 de inflatie weer zou drukken, lijken de hoge energieprijzen nu langer te gaan aanhouden. De verlaging van de energiebelasting beperkt dit jaar de oploop van de energieprijzen in Nederland, maar de leverings-tarieven lijken voorlopig door te stijgen. Een uitdaging om de ontwikkeling van de energieprijzen te voorspellen, is dat de energiemarkt volatiel is, en energieprijzen sterk afhankelijk zijn van de weersverwachtingen en geopolitieke factoren. De huidige geopolitieke spanningen en de onzekerheid die hier vanuit gaan, zijn daarom ook cruciaal voor de verdere evolutie van de energieprijzen.

Mondiale waardeketens

Wanneer de vraag naar goederen en diensten zou normaliseren, verstoringen in mondiale waardeketens in de loop van 2022 afnemen en het aanbod zich aanpast aan de vraag, is het mogelijk dat het gros van deze prijseffecten grotendeels tijdelijk zullen zijn. In een scenario waarin de hoge inflatie langer voortduurt, is het aannemelijk dat dit ook in toenemende mate gepaard gaat met tweederonde-effecten, zoals veranderingen in het gedrag en de verwachtingen van huishoudens en bedrijven en daaruit volgende loon- en prijsontwikkelingen. Volgens DNB zijn dergelijke tweederonde-effecten momenteel bijzonder moeilijk te voorspellen qua zowel aard als omvang.¹⁸

Naarmate de inflatie wordt bepaald door een grotere groep van goederen en diensten, neemt de kans toe dat deze langer duurt. Uit recente cijfers van het CBS¹⁹ en onderzoek van DNB²⁰ blijkt dat de inflatie zich inderdaad verbreedt. Hoe langer hogere inflatie aanhoudt, des te groter wordt de kans op een opwaartse bijstelling van inflatieverwachtingen. Voorlopig lijkt er echter nog geen sprake van inflatieverwachtingen die structureel hoger liggen dan de doelstelling van de ECB.

Arbeidsmarkt

Mede gezien de huidige arbeidsmarktkrapte wordt voor 2022 een aantrekkende contractloongroei voorzien. Dit is een gewenste marktreactie, zeker in tijden van arbeidsmarktkrapte, en zorgt voor koopkrachtherstel. Daarbij dient wel aandacht te zijn voor het vermijden van een *loon-prijsspiraal*, waarbij prijzen verder stijgen vanwege hogere lonen en daarmee productiekosten, lonen weer reageren op de hogere prijzen en de prijsstijgingen zo een langdurig karakter krijgen. DNB en de ECB zullen de inflatieverwachtingen en loonontwikkeling dan ook goed monitoren. De loongroei was in 2021 iets boven de 2% in 2021 en op twaalfmaand-basis is er sprake van een gemiddelde contractloonstijging van 2,6% in de

¹⁸ DNB (november 2021), *De sterke stijging van de inflatie in het eurogebied: transitair maar met opwaartse risico's*.

¹⁹ <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2022/02/inflatie-stijgt-naar-5-7-procent-in-december>

²⁰ <https://esb.nu/esb/20069298/inflatie-sinds-augustus-hoger-over-een-breed-front>

nieuw gesloten cao-akkoorden.²¹ Daarmee is de cao-loonstijging voorlopig relatief bescheiden. De Nederlandse arbeidsmarkt is momenteel echter wel historisch krap, mede door het robuuste herstel. Zo ligt de vacaturegraad hoger dan ooit en geeft meer dan 30% van de bedrijven aan dat zij een tekort aan werknemers als de belangrijkste factor zien voor productieknelpunten. De verwachting van DNB is dat de krapte zal leiden tot wat hogere lonen en oplopende arbeidskosten per eenheid product. In de analyse van het coalitieakkoord raamt het CPB een gemiddelde loonstijging van 2,7% in 2022–2025, waarvan 0,4%-punt is toe te schrijven aan het beleidspakket van het coalitieakkoord. De geraamde mate van doorwerking tussen lonen en prijzen lijkt daarmee niet zodanig dat er sprake is van een ongewenste loon-prijsspiraal.

Voor het eurogebied raamt de Europese Commissie een nominale loongroei van 2,6% in 2022. Alhoewel dit wijst op enigszins aantrekkende loongroei, ligt dit nog onder het pre-crisis niveau van 2,9% in 2019 en duidt dit nog niet op een krachtige loonrespons die een loon-prijsspiraal in gang zou kunnen zetten. Voor de eurozone voorziet de Commissie vooralsnog geen substantiële loonreactie voor 2022 als gevolg van de huidige inflatie, mede vanwege de arbeidsmarkt die op Europees niveau nog relatief ruim is. De Commissie gaat in haar recente herfststraming uit van nominale loongroei in het eurogebied van 2,6% in 2022 en 2,9% in en 2023.

Monetair beleid

Het monetaire beleid van de ECB is gericht op een inflatie dichtbij 2% op de middellange termijn. Om de inflatie te beïnvloeden kan de ECB de rente verhogen (bij een te hoge inflatie) of verlagen (bij een te lage inflatie). De afgelopen jaren zat de ECB echter in een lastig parket: de inflatie bleef achter bij de doelstelling, zoals eerder vermeld in deze brief, terwijl de beleidsrente niet verder kon worden verlaagd, omdat deze niet (ver) onder de 0 kan (de zgn. *zero lower bound*).²² Een te negatieve rente zal burgers en bedrijven immers aanzetten om spaartegoeden aan te houden in cash, waardoor het rente-instrument bot wordt. Hierdoor zag de ECB zich, net als andere centrale banken, genoodzaakt om onconventioneel monetair beleid te voeren, zoals het direct opkopen van schuld-papier. Een stabiele hogere inflatie verkleint de noodzaak tot onconventioneel beleid, en heeft vanuit die optiek dus ook voordelen.

De ECB heeft eind vorig jaar inderdaad besloten om het pandemie opkoopprogramma in maart 2022 stop te zetten. Tegelijkertijd verhoogt de ECB tijdelijk het reguliere opkoopprogramma. De ECB heeft daarbij aangekondigd de rente te verhogen wanneer zij ziet dat de inflatie ruim voor 2024 en duurzaam de 2% bereikt. Daarnaast moet ook in de onderliggende kerninflatie, die een aantal volatiele elementen zoals energie uitsluit, voldoende vooruitgang geboekt zijn richting 2%. De ECB verwacht in maart dit jaar, op basis van de nieuwe ramingen, meer te kunnen zeggen over de inflatievooruitzichten en het monetair beleid voor de komende periode.

Tot slot geldt dat de huidige inflatiedynamiek een fenomeen is dat zich in veel regio's en landen manifesteert en niet beperkt is tot het eurogebied. Centrale banken in verschillende jurisdicties passen hier hun beleid op aan. In de VS bedroeg de inflatie in december 7,0% j-o-j. De Federal Reserve reduceert haar aankoopprogramma en heeft aangekondigd de rente dit jaar stapsgewijs te gaan verhogen, te beginnen in maart. Ook de

²¹ CPB (2021), *Macro Economische Verkenning 2021*; AWWN CAO-kijker 2022.

²² <https://www.coentelings.com/wp-content/uploads/2022/01/TK-inflatie.pdf>

centrale banken van het Verenigd Koninkrijk en een aantal opkomende economieën hebben recent de beleidsrente verhoogd of aangekondigd dit te gaan doen. Een uitzondering is China. Daar stijgen de producentenprijzen, maar is de inflatie voor huishoudens beperkt. De Chinese centrale bank heeft onlangs de rente juist verlaagd om de afvlakkende economische groei te stimuleren. China zit immers in een andere economische situatie door hun afwijkende coronabeleid.

Gevolgen voor Nederland

Huishoudens

Een toename van de inflatie heeft een negatief effect op de koopkracht van huishoudens. Zij kunnen immers minder goederen en diensten kopen vanuit hetzelfde inkomen. Het varieert per huishouden in hoeverre zij de gevolgen van inflatie merken. Bovendien maakt het in het kader van de gestegen energieprijzen een significant verschil of huishoudens een (meerjarig) energiecontract hebben met vaste prijzen, dan wel een contract met variabele prijzen. Daarnaast is ook van belang in hoeverre de contractloongroei reageert op de toegenomen inflatie.

Het CBS weegt alle kostenposten op basis van de totale uitgaven van huishoudens aan een bepaalde component. Hieruit ontstaat een beeld van de gevolgen van inflatie voor een gemiddeld uitgavenpatroon. Het daadwerkelijke uitgavenpatroon zal voor ieder huishouden verschillen. De uiteindelijke gevolgen voor het huishoudboekje kunnen daarom afwijken van de CBS-berekeningen. Huishoudens die een groot deel van het inkomen besteden aan boodschappen zullen bijvoorbeeld minder van prijsstijgingen op brandstof merken dan huishoudens die een relatief groot deel besteden aan benzine. Dit blijkt ook uit een recent onderzoek van het Nibud.²³ Specifieke verschillen in preferenties, zoals roken, kunnen een grote impact hebben op de prijzen, en dus de inflatie, die worden ervaren. Huishoudens kunnen ook hun consumptiepatroon (deels) aanpassen in reactie op hogere prijzen.

Voor de gevolgen op huishoudens moet ook worden gekeken naar de vermogensbuffer van huishoudens. ING bracht vorig jaar naar buiten dat banktegoeden van Nederlandse huishoudens met gemiddeld € 6.500 zijn toegenomen door gedwongen besparingen tijdens de coronacrisis.²⁴ Het inkomen van de meeste huishoudens daalde niet, terwijl de consumptie wel daalde. Hierin zit wel een verdelingsvraagstuk. Volgens ING is 70% van de extra spaartegoeden terecht gekomen bij de helft van de huishoudens met het meeste vermogen en hoogste inkomen. Aan de andere kant staan huishoudens met risico op armoede. Van deze huishoudens heeft een groot deel schulden of hooguit een beperkte vermogensbuffer²⁵, en de positie van deze huishoudens is een belangrijk aandachtspunt voor het inkomensbeleid. Deze huishoudens zijn kwetsbaar bij een stijging van het prijspeil, doordat zij financiële tegenvallers door hogere inflatie lastig kunnen opvangen. De Tweede Kamer heeft de commissie die het sociaal minimum gaat onderzoeken reeds verzocht om aandacht te besteden aan deze financiële buffers.

Het kabinet weegt inflatieverwachtingen als integraal onderdeel van het koopkrachtbeeld van huishoudens tijdens het hoofdbesluitvormingsmoment dat plaatsvindt in het voorjaar. De inflatieverwachtingen zijn

²³ <https://esb.nu/esb/20069299/gevolgen-inflatie-hangen-af-van-uitgavenpatroon>.

²⁴ <https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/onze-economie/de-nederlandse-economie/publicaties/vooral-gedwongen-besparingen-tijdens-de-coronacrisis.html>

²⁵ CBS (2021), *Armoede en sociale uitsluiting 2021*.

integraal onderdeel van deze analyse. Vanwege de uitzonderlijk hoge prijsstijging in energie heeft het vorige kabinet aanvullende maatregelen genomen door het verlagen van de energiebelasting in 2022. Daarnaast heeft het vorige kabinet middels twee eenmalige regelingen budget beschikbaar gesteld aan gemeenten, om gericht kwetsbare groepen extra financiële ondersteuning te bieden en de energetische kwaliteit van de woningen van deze groep te vergroten.

De inflatie in Nederland komt voor een groot deel doordat geïmporteerde goederen zoals olie en gas duurder zijn geworden, waardoor er een collectief welvaartsverlies is. Volledige compensatie voor iedereen is hierbij niet mogelijk, zonder dat anderen er op achteruit gaan of we de rekening doorschuiven naar volgende generaties. Wel kan er binnen de budgettaire kaders worden gekeken naar de verdeling in de gevolgen van inflatie. Dit voorjaar wordt met het verschijnen van de nieuwe doorrekening van het CPB opnieuw het koopkrachtbeeld bekeken. Daarbij worden voorstellen uitgewerkt voor de kabinetsperiode voor groepen waarvoor de koopkracht er in deze kabinetsperiode significant op achteruit dreigt te gaan binnen de budgettaire kaders.²⁶ De twee eenmalige regelingen zitten niet in dit koopkrachtbeeld. Hiermee geeft het kabinet ook invulling aan de motie-Azarkan, waarin het kabinet wordt opgeroepen om de inflatie te monitoren er hierbij ook naar de koopkracht van (kwetsbare) inkomensgroepen te kijken.

Bij het nemen van koopkrachtherstellende maatregelen is het belangrijk om macro-economische effecten in ogenschouw te houden: koopkrachtherstellende maatregelen zijn gericht op het aanpakken van de gevolgen van de stijgende inflatie, maar dragen niet bij aan het aanpakken van de oorzaak van de toegenomen inflatie. Integendeel: grote en generieke koopkrachtherstellende maatregelen brengen het risico met zich mee dat ze de inflatie verder aanwakkeren. In een recente publicatie waarschuwt DNB in dit kader ook voor de risico's van automatische prijscompensatie om de koopkracht te compenseren voor de huidige, uitzonderlijk hoge inflatie, met name wanneer deze tijdelijk zou zijn.²⁷ Daarnaast is het belangrijk om de compensatie voor stijgende energieprijzen in het licht te zien van de verduurzamingsopgave van de woningvoorraad. Het compenseren van hoge energieprijzen kan de prikkel om te verduurzamen verminderen. De afwegingen om over te stappen op schonere alternatieven voor energievoorziening kunnen zo verstoord worden door overheidsingrijpen.

Bedrijfsleven

De drijvers achter de oplopende inflatie hebben ook hun weerslag op het bedrijfsleven via toenemende productiekosten. Door de sterk aantrekende vraag in binnen- en buitenland zijn de energie- en grondstoffenprijzen sterk gestegen. Aanhoudende toeleveringsproblemen in internationale productieketens tezamen met de aangetrokken vraag zullen tegelijkertijd via materiaaltekorten de productiekosten verder opdrijven. Dit proces kan versterkt worden wanneer bedrijven zich indekken tegen verwachte prijsstijgingen door meer voorraden van goederen aan te leggen. Dit houdt het inflatieproces in stand en leidt tot hogere kosten van voorraadfinanciering. Uit een analyse van DNB blijkt dat zo'n 33% van de toegevoegde waarde in de industrie significant wordt belemmerd door materiaaltekorten²⁸. Opvallend is dat delen van de Nederlandse machine-

²⁶ Conform motie-Heerma, Tweede Kamer, vergaderjaar 2021–2022, 35 788, nr. 133.

²⁷ https://www.dnb.nl/media/mpghmm5k/web_134230_eov_december_2021.pdf

²⁸ DNB (2021a), *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten december 2021*: Box 1 Economische impact van materiaaltekorten industrie en bouw

industrie juist profiteren van de materiaaltekorten. Bepaalde bedrijven profiteren immers van de sterk gestegen vraag naar de in Nederland geproduceerde geavanceerde chipmachines.

De hoge energieprijzen kunnen grote gevolgen hebben voor bedrijven. De exacte impact verschilt sterk per sector en individueel bedrijf. De hoge inflatie brengt naast hoge kosten, ook grote mate van onzekerheid met zich mee. Met name bedrijven die energie-intensief produceren, zoals in de glas-, kunstmest, zink- en aluminiumproductie en in de glastuinbouw zullen geconfronteerd worden met de impact van de hoge energieprijzen en de verdere onzekere ontwikkeling. Daarnaast worden de verschillen in gevolgen veroorzaakt door de mate waarin bedrijven zich hebben ingedekt tegen stijgende energieprijzen met behulp van lange termijncontracten en verzekeringen. Hoewel de gevolgen van de hoge energieprijzen voor individuele bedrijven groot kunnen zijn, zijn de gevolgen voor de Nederlandse economie als geheel tot nu toe beperkt. Mede omdat de hoge gasprijzen een mondiaal fenomeen zijn, waardoor de concurrentiepositie van Nederlandse bedrijven veelal niet verslechtert. Het kabinet zal de prijzen en de gevolgen voor het bedrijfsleven nauwlettend blijven monitoren. Daarbij kijken we ook naar de consequenties voor de energietransitie. Het is belangrijk dat de Nederlandse economie minder afhankelijk van gas wordt, en dat bedrijven hierin investeren. De hoge gasprijzen maken dit echter moeilijker.

Het is nog onduidelijk hoe lang de hoge grondstoffenprijzen en aanbodproblemen zullen aanhouden. DNB geeft aan dat naarmate deze ontwikkelingen langer voortduren, het risico toeneemt dat verder oplopende prijzen het gedrag van consumenten en bedrijven gaan beïnvloeden²⁹. Op korte termijn kunnen bedrijven de stijgende productiekosten beperkt doorberekenen. Dit komt bijvoorbeeld door hevige prijsconcurrentie of omdat in bepaalde sectoren gewerkt wordt met langlopende contracten, waardoor prijzen voor een langere periode vastliggen. Op de middellange termijn bestaat meer flexibiliteit in contracten, en kunnen bedrijven overwegen om de stijgende productiekosten door te berekenen. Dit kan zich vertalen in een sterkere doorwerking van stijgingen in de productieprijzen naar de consumentenprijzen en een meer persistente inflatie.

Financiële sector

Een tijdelijke hogere inflatie zal naar verwachting geen groot effect hebben op de financiële sector. Bij een langdurige hoge inflatie – waarbij centrale banken zich genoodzaakt voelen het monetaire beleid aan te passen – kunnen risico's op financiële markten en bij financiële instellingen echter toenemen.³⁰ Zo zien wij dat, gedreven door de lage rente, particuliere beleggers alsmede professionele partijen (zoals verzekeraars en vermogensbeheerders) de afgelopen jaren steeds meer risico's hebben genomen ten aanzien van hun activablootstellingen. De gevolgen hiervan zien wij bijvoorbeeld in de aandelenmarkten die op recordhoogtes staan en de markt voor hefboomleningen die fors is gegroeid de afgelopen tijd. Als de inflatie toeneemt, worden beleggers mogelijk nerveus. Ze kunnen verwachten dat centrale banken hun ruime monetaire beleid gaan verkrapen – om te voorkomen dat de inflatie blijft stijgen – en dat rentes gaan stijgen. Bij stijgende rentes trekken beleggers zich terug uit meer risicovolle investeringen, wat vervolgens kan leiden tot prijsdalingen onder risicovolle effecten, snelle verkopen en abrupte correcties op de

²⁹ DNB (2021a), *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten december 2021*: Hoofdstuk 3 Wereldwijd hogere inflatie: een alternatief scenario

³⁰ Suyker (2022), *Consequenties van een structureel hogere inflatie*, ESB 4805, <https://esb.nu/esb/20069403/consequenties-van-een-structureel-hogere-inflatie>.

financiële markten. Instellingen met een grote blootstelling op dit soort activa zullen hierdoor verliezen moeten absorberen. Daarnaast zal een stijging van de rente ook de financieringscondities verslechteren waardoor de uitgifte van nieuwe leningen of obligaties kan stokken.

Bovenstaande geldt met name als centrale banken abrupt en onverwacht het monetaire beleid verkrappen. Bij geleidelijke en voorspelbare stappen zal dit scenario zich minder snel voordoen (vandaar dat de centrale banken de financiële markten de laatste jaren middels *forward guidance* beter proberen voor te bereiden). Daarnaast hangt de impact van significante verandering in de rentestand hangt onder meer samen met de mate waarin instellingen het renterisico actief afdekken.

Hoewel er risico's kleven aan abrupte schokken of een instabiele transitie naar een nieuwe situatie, kan op de (middel)lange termijn een hogere rente juist voordelig uitpakken voor financiële instellingen als banken, omdat rentemarges mogelijk kunnen gaan stijgen, en voor verzekeraars en pensioenfondsen, omdat relatief veilige effecten weer voldoende rendement kunnen genereren.

Overheidsfinanciën

Een hogere inflatie heeft naar verwachting per saldo geen grote rechtstreekse gevolgen voor de Rijksbegroting. Zowel de overheidsuitgaven als de belastinginkomsten nemen namelijk toe. Een uitzondering zijn de rentebetalingen op de staatsschuld; deze liggen voor het overgrote deel voor meerdere jaren vast. Ook heeft het kabinet de afgelopen jaren actief op een verlenging van de gemiddelde looptijd van de staatsschuld gestuurd. Waar deze looptijd in 2012 nog 3,5 jaar was, is deze gestegen naar 7,9 jaar eind 2021. Hierdoor is de rentegevoeligheid van de rentelasten voor de begroting significant gedaald ten opzichte van eerdere periodes.

Het begrotingstekort uitgedrukt als percentage van het bbp kan bij een hogere inflatie en gelijke rentebetalingen dus gunstig uitvallen. Anderzijds kan een hogere inflatie – zeker als deze langer aanhoudt – indirect wel zorgen voor een hogere rente op nieuwe staatsobligaties, wat dit positieve effect op de overheidsfinanciën teniet doet. Op termijn kan het netto effect zelfs negatief zijn, als de rente meer stijgt dan de inflatie en dit voor een langere periode aanhoudt. Per saldo is het dus nog onduidelijk en te vroeg om te stellen of een hogere inflatie op de langere termijn gunstig of ongunstig zal zijn voor de Rijksbegroting.

Tot slot

Het kabinet houdt uiteraard de ontwikkeling van de inflatie nauwlettend in de gaten. In het voorjaar wordt uw Kamer nader geïnformeerd over de koopkrachtontwikkeling.

Mede namens de Minister van Economische Zaken en Klimaat, de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de Minister voor Armoedebeleid, Participatie en Pensioenen,

De Minister van Financiën,
S.A.M. Kaag