

1.2 Inflatie: wie prijst zich rijk?

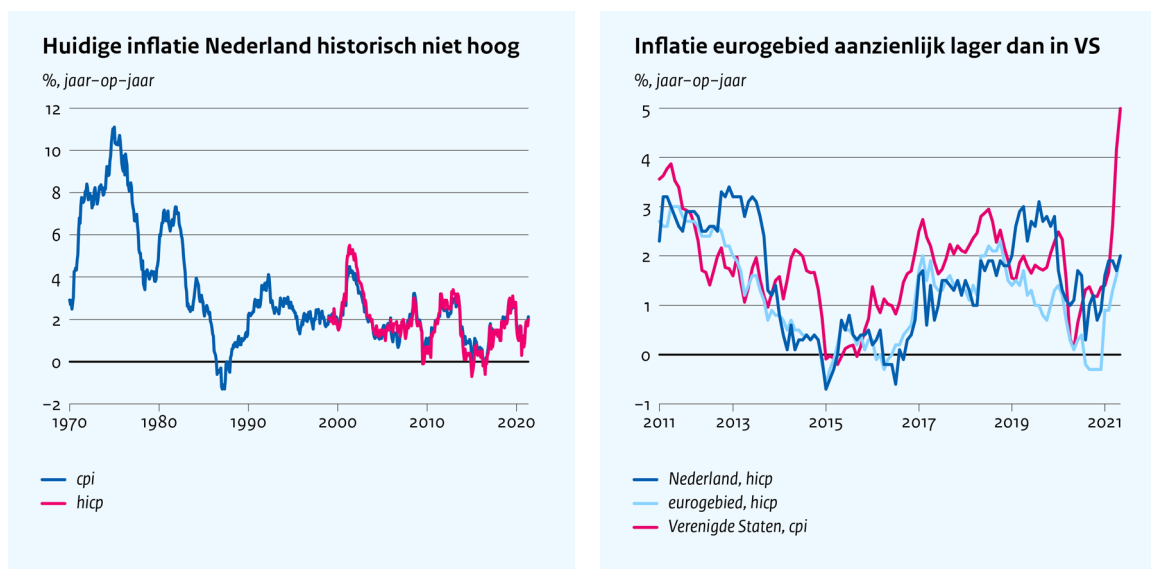
De inflatie is de afgelopen jaren niet zo hoog geweest als nu, is dat zorgelijk? Inflatie is terug van weggeweest. Jarenlang stegen de prijzen van goederen en diensten nauwelijks. Er was af en toe zelfs sprake van deflatie, oftewel dalende prijzen. Maar sinds kort loopt de inflatie in Europa en vooral in de Verenigde Staten flink op. Naast de stijging van de consumentenprijzen is er ook een gestage stijging van de prijzen van vermogenstitels (zoals aandelen) en huizenprijzen. De Europese Centrale Bank en andere centrale banken hebben de afgelopen jaren alles op alles gezet om de consumentenprijsinflatie omhoog te krijgen, onder meer door de rente te verlagen. Een economie is namelijk gebaat bij een zekere mate van inflatie. De lage rente stimuleert echter ook een al langer lopende trend van opgaande prijzen in de aandelen- en woningmarkten. Hoe zorgelijk zijn deze trends?

Er is sprake van inflatie als het algemeen prijspeil in de economie stijgt. Consumenten kunnen dan met dezelfde hoeveelheid geld minder kopen dan voorheen. In de praktijk betekent dit dat veel goederen en diensten tegelijkertijd duurder zijn geworden. Na anderhalf jaar coronapandemie zien we dat de economie zich herstelt. Dit gaat gepaard met een sterk toenemende vraag naar verschillende goederen en diensten, terwijl belangrijke grondstoffen (onder meer olie) en halffabricaten (bijvoorbeeld halfgeleiders) schaarser worden. Daar bovenop komen nog logistieke knelpunten bij onder andere het containervervoer. Dit drijft de kosten en daardoor de prijzen van veel goederen op.

Economieën zijn het meeste gebaat bij *matige en stabiele* inflatie. Zowel sterk stijgende als fors dalende prijzen kunnen een economie ontwrichten. Economische transacties en investeringsbeslissingen worden bemoeilijkt als huishoudens en bedrijven niet goed weten hoe hoog op welk moment de prijzen zijn, met hyperinflatie en deflatie als extremen. Het beleid van de ECB en andere centrale banken is er dan ook op gericht om zowel te hoge inflatie als te lage inflatie in consumentenprijzen te voorkomen. De ECB streeft daarbij naar een stabiele inflatie van ongeveer 2%. Omdat prijzen van individuele producten en lonen zich vaak moeilijk neerwaarts kunnen aanpassen, is het aanpassingsvermogen van de economie gebaat bij een bescheiden mate van inflatie. Een matige inflatie biedt centrale banken bovendien de ruimte om de reële rente (de rente minus de inflatie, eigenlijk de prijs van het lenen van geld) zo nodig te verlagen om negatieve schokken in de economie op te vangen.

De recente stijging van consumentenprijzen is niet uitzonderlijk en is waarschijnlijk tijdelijk. De consumentenprijsinflatie in Nederland lag de afgelopen maanden in de buurt van 2%. Ook in de rest van Europa schommelde deze inflatie rond die hoogte. Dit is hoger dan in het recente verleden, maar valt in vergelijking met de Verenigde Staten en andere perioden van hoge inflatie reuze mee, zie figuur 1.4. Deze prijsstijging lijkt ook tijdelijk van aard. De logistieke problematiek lijkt af te nemen en ook de prijsstijgingen van belangrijke grondstoffen zoals olie vlakken af.

Figuur 1.4 De inflatie in Nederland en het Eurogebied valt mee in vergelijking met de Verenigde Staten en andere perioden van hoge inflatie¹



Bron: CBS, Eurostat ([link](#))

Ook zijn er geen aanwijzingen voor een loon-prijsspiraal. Tijdelijke inflatie als gevolg van een aanbodschok kan zich vertalen naar structureel hogere inflatie via de zogenoemde loon-prijsspiraal zoals in de jaren 70. Arbeidskosten vormen veruit de grootste kostenpost voor producenten, met name in de dienstensector. Een stijging van de lonen zal zich dan ook snel vertalen in hogere prijzen. Er zijn echter geen aanwijzingen voor het begin van een spiraal waarin lonen en prijzen elkaar langdurig opjagen. De loonontwikkeling in het eurogebied blijft vooralsnog achter bij de inflatie. In Nederland ontlopen zij elkaar nauwelijks. Ook de inflatieverwachtingen voor het eurogebied in de markt zijn gematigd, met een krappe 2%, waardoor de druk op toekomstige lonen ook beperkt lijkt te zijn.

De consumentenprijsinflatie bepaalt samen met de loonontwikkeling de koopkracht en kan groepen verschillend raken. Hoe inflatie voor het reële inkomen van een individu uitpakt, hangt onder andere af van hoe de lonen en uitkeringen zich ontwikkelen. Werknemers worden niet automatisch gecompenseerd voor inflatie, dit hangt af van hoe de contractloononderhandelingen verlopen. De afgelopen jaren lagen de gemiddelde contractloonontwikkeling en inflatie in Nederland gemiddeld niet ver uit elkaar. De koopkrachteffecten van inflatie waren daardoor voor het gemiddeld huishouden meestal beperkt (hoewel er ook jaren zijn waarin dit niet het geval is). Maar de uitgavenpatronen van huishoudens verschillen natuurlijk. Huishoudens met lage inkomens geven bijvoorbeeld relatief veel uit aan huur, elektriciteit en gas. De afgelopen vijf jaar heeft dit verschil in consumptiepakketten echter niet gezorgd voor grote verschillen in inflatie tussen de inkomensgroepen. Dit is echter geen automatisme. Tussen 2010 en 2015 hadden de laagste

¹ De hicp is een relatief nieuwe index die ontwikkeld is om de inflatie in alle landen in het eurogebied vergelijkbaar te maken. Voor historische vergelijkingen kijken we daarom ook nog naar een oudere maatstaf voor inflatie in Nederland, de cpi. De cpi- en hicp-inflatie kunnen verschillen, maar doorgaans zijn deze verschillen klein.

inkomens bijvoorbeeld cumulatief 1,2 procentpunt meer ‘last’ van inflatie dan de hoogste inkomens² mede gedreven door stijgende huurprijzen. Beleid speelt hier ook een rol. Zo treft de energiebelasting lagere inkomens meer dan hogere³, en hebben de laagste inkomens het meeste baat bij de nominale bevrozing van de gereguleerde huren en de maximering van de huurstijging in de geliberaliseerde sector.

Daarnaast stijgen de huizenprijzen en dat zien we niet terug in de consumentenprijsinflatie. De prijzen van huizen in Nederland nemen al langer en sneller toe dan de consumentenprijzen⁴. Dit jaar is daar nog een versnelling bijgekomen, zie figuur 1.5. In tegenstelling tot de huren (die dit jaar vanwege de huurbefrozing juist de inflatie drukken) zijn de huizenprijsstijgingen niet terug te zien in de Europese hicp en maar beperkt in de Nederlandse cpi.⁵ Wereldwijd, onder andere bij de ECB, wordt er verschillend gedacht over hoe huizenprijzen meegenomen moeten worden in de consumenten-prijsindices. Een fundamenteel probleem daarbij is dat huizen niet alleen consumptiegoederen, maar ook onderdeel van het vermogen van huisbezitters zijn.

Stijgende prijzen kunnen bijdragen aan grotere vermogensongelijkheid. Aantrekkende consumentenprijzen die gepaard gaan met meestijgende lonen zijn goed nieuws voor huishoudens met schulden. In Nederland gaat het vooral om huishoudens met hypotheek- en/of studieschulden. Bij opgaande lonen blijft er meer geld over om bestaande schulden (die nominaal vaststaan) af te lossen. De nominale omvang van de schuld is ten opzichte van de andere bedragen in de economie kleiner geworden, of “reëel minder waard” in economentermen.⁶ Aan de andere kant staan schuldeisers en mensen die meer financiële bezittingen hebben dan schulden. Bij opgaande prijzen wordt het spaargeld reëel minder waard. Hier hebben netto spaarders het nakijken. Met hetzelfde bedrag is in de toekomst minder te koop. Inflatie lijkt de vermogensongelijkheid dus te verkleinen. Maar voor veel huishoudens is het financieel vermogen maar een klein deel van het totale vermogen.⁷ Eigenhuisbezit vormt (naast pensioenopbouw) veruit het grootste vermogensbestanddeel. Een stijgende huizenprijs is dan ook gunstig voor de huidige woningbezitters, omdat dit hun vermogen vergroot. Zo is er een tweedeling ontstaan: huishoudens met een eigen woning hebben hogere netto vermogens dan huurders, zelfs bij vergelijkbare inkomens en leeftijden. Dit maakt de stap van huur naar koop voor veel huishoudens lastiger, en nieuwkomers op de huizenmarkt raken op achterstand. De langdurige stijging van huizenprijzen drijft een grotere vermogensongelijkheid.

Langdurige sterke stijgingen van huizenprijzen en prijzen van andere vermogenstitels zoals aandelen vormen bovendien risico’s voor de financiële stabiliteit. Huishoudens kunnen zich gedwongen voelen (of in de verleiding komen) om tegenover hun huizenbezit forse hypotheekschulden aan te gaan. En ook op de beurs zien we in opgaand tij vaak een toename van beleggen met geleend geld. Dit vergroot de volatiliteit van de economie. Want wanneer het tij keert en de prijzen dalen, kan dit aanleiding zijn voor een toename van schuldenproblematiek onder huishoudens en bedrijven met in het ernstigste geval een zelfversterkend effect en een hernieuwde financiële crisis tot gevolg.

² Van Dijk, J. (2018), ‘Meer inflatie voor lage inkomens’, ESB 103 (4765): p. 396-397.

³ Overigens werd dit van de verhoging van het lage btw-tarief in 2019 ook vermoed, maar die verhoging heeft nauwelijks verschillend uitgedaakt voor de verscheidene inkomensgroepen, zie CBS (2019), ‘Welvaart in Nederland’

⁴ Zie de CPB-notitie “Beweging op de woningmarkt: prijzen en volumes” van Deelen et al (2020) ([link](#)).

⁵ In de VS en Nederland worden huizenprijsstijgingen meegenomen in de consumentenprijsindex (cpi) via een benadering (“toegerekende huur eigen woning”, Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) ([link](#))). In de Europese prijsindex (HICP) worden huizenprijsstijgingen vooralsnog niet meegenomen. Door het effect van huizenprijzen ontstaan er weleens verschillen tussen de cpi en hicp, van doorgaans enkele tienden. Zie bijvoorbeeld de ECB bulletin uit 2016 “Assessing the impact of housing costs on HICP inflation” ([link](#)).

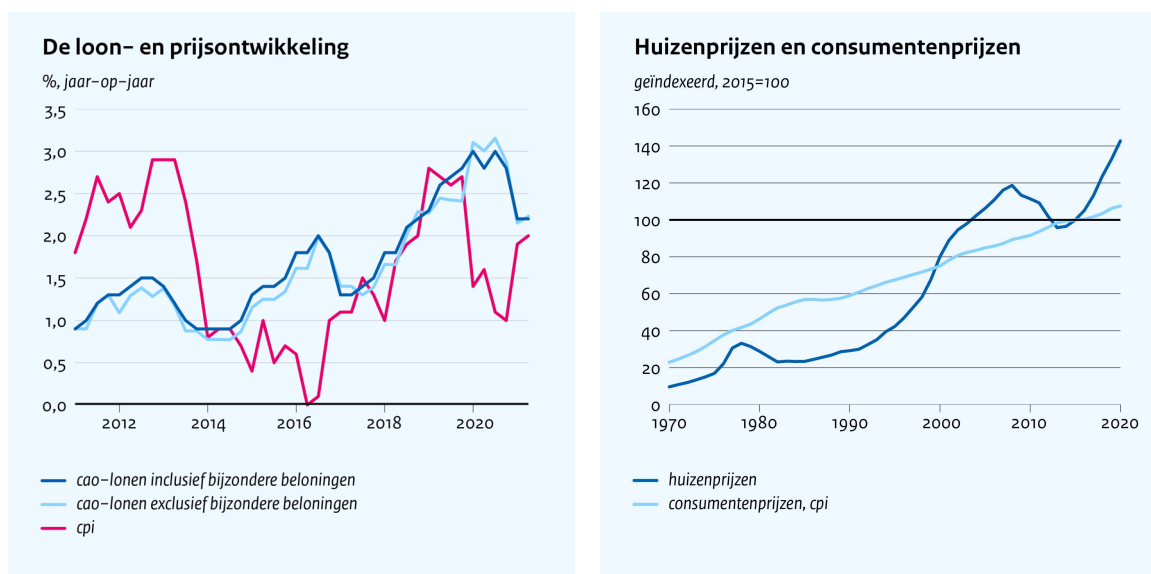
⁶ Als de inflatie verwacht wordt, en de nominale rente zich aan deze verwachting aanpast, dan zullen de kosten van schuld aangaan wel toenemen. En omgekeerd zullen opbrengsten van sparen toenemen.

⁷ Zie CPB-notitie “De verscheidenheid van vermogens van Nederlandse huishoudens: een update” van Luginbuhl en Smid (2021).

Het huidige monetaire beleid draagt gelijktijdig bij aan inflatie in consumentenprijzen en huizenprijzen. De Europese Centrale Bank en andere centrale banken hebben de afgelopen jaren alles op alles gezet om de consumentenprijzen omhoog te krijgen. Dit monetaire beleid droeg bij aan de beweging van rentes die daalden tot recordlaagtes. Op zijn beurt dreef de lage rente de prijzen voor vermogenstitels (zoals aandelen) en huizenprijzen (zeker ook in Nederland) snel op. Hoewel de langdurig lage inflatie een begrijpelijke reden vormde voor de ECB om een zeer ruim monetair beleid te voeren, zijn de nadelen in de vorm van opgestuwde huizen- en aandelenprijzen inmiddels steeds pregnanter. De wat hogere inflatie in het eurogebied kan daarom een aanleiding zijn om de balans te verschuiven.

Binnenlands beleid speelt overigens eveneens een rol bij de sterke stijging van de huizenprijzen en daar is wat aan te doen. Naast het monetair beleid speelt ook binnenlands beleid een rol in de stijging van de huizenprijzen. Het aanbod van huizen reageert in Nederland maar zeer beperkt op de hogere prijs, door restrictief grondbeleid en lange procedures. Het vraagt beleid van de lange adem om daar wat aan te doen, maar er zijn wel beleidsopties, het CPB schreef daar eerder over.⁸ Daarnaast worden de huizenprijzen – zeker in de huidige context van star aanbod – opgedreven door fiscale prikkels. Er gaat ondanks de versobering nog altijd een prikkel uit van de hypotheekrenteaftrek. Maar ook recente initiatieven gericht op starters, zoals de fiscale vrijstelling van schenkingen tot 100.000 euro voor de aanschaf van een huis, en de recente verlaging van de overdrachtsbelasting voor starters, werken vooral prijsopdrijvend en missen zo goeddeels hun doel. Beleidsmakers die de oploep van de huizenprijzen problematisch vinden, hoeven dus niet uitsluitend naar Frankfurt te kijken.

Figuur 1.5 De huizenprijzen nemen al langer en sneller toe dan de consumentenprijzen en lonen



Bron: CBS, Eurostat ([link](#))

⁸ Zie de CPB-notitie “Beweging op de woningmarkt: prijzen en volumes” van Deelen et al (2020) ([link](#)) en CPB (2020) Kansrijk woonbeleid: update ([link](#)).