Niet lonen maar winsten verklaren relatief hoge inflatie in Nederland

De Nederlandse inflatie is de laatste jaren hoger dan die in de rest van Europa. De Nederlandsche Bank kijkt kritisch naar loonontwikkelingen als inflatieaanjager. Maar het zijn juist de bedrijfswinsten en overheidsbeleid die het verschil maken.

IN HET KORT

- In Nederland hebben bedrijfswinsten meer bijgedragen aan de inflatie dan in de rest van Europa.
- Prijzen hadden meerdere procenten lager kunnen liggen als de winstgevendheid sinds 2019 constant was gebleven.
- De overheid werkt hogere prijzen in de hand via belastingen en door huren te koppelen aan lonen.

TIJMEN DE VOS
Beleidsadviseur bij FNV

JACOB-JAN KOOPMANS
Econoom bij FNV

Sinds januari 2024 rapporteert Nederland een aanzienlijk hoger inflatiecijfer dan het gemiddelde van de eurozone. En hier lijkt sprake van een trend: in Nederland zijn de prijzen sinds het begin van de inflatiecrisis (zomer 2021) met 4,5 procentpunt harder gestegen dan in de rest van de eurozone (Eurostat, 2024). Bovendien verwachten DNB (2024) en het CPB (2024) dat de inflatie ook in 2025 hoger zal zijn dan het gemiddelde van de eurozone

Reden genoeg voor Klaas Knot, president van De Nederlandsche Bank (DNB), om in de uitzending van Nieuwsuur op 24 september de noodklok te luiden. In zijn commentaar krijgen de hogere lonen, en met name de looneis voor het nieuwe cao-seizoen van de FNV, ervan langs. Mocht de looneis van zeven procent worden gehaald dan zouden de prijzen volgens hem met één procent extra stijgen.

In dit stuk beargumenteren wij dat de nadruk van Knot op de lonen niet terecht is: de Nederlandse inflatie is niet hoger dan het Europees gemiddelde door de recente loonstijgingen, maar door hogere bedrijfswinsten. Recente prijsverhogingen door keuzes op de huurmarkt en de productgebonden belastingen komen daar nog bovenop. Hogere lonen lijken daarmee niet de oorzaak van de dure boodschappen, maar een oplossing om de boodschappen betaalbaar te houden.

Europese en Nederlandse winsten

De winst van het Nederlandse bedrijfsleven is de afgelopen vier jaar flink toegenomen (CBS, 2024). Dit komt onder andere doordat bedrijven in sommige bedrijfstakken hun afzetprijzen meer hebben verhoogd dan hun inkoopprijs waardoor de prijzen in Nederland sterker zijn gestegen dan strikt noodzakelijk (Kingma en Van Wersch, 2024).

Deze winststijging is in grote mate een Nederlands fenomeen. Figuur 1 laat zien dat de Nederlandse winstquote tot 2005 onder het eurozone-gemiddelde lag en tussen 2005 en 2020 het Europese gemiddelde volgde. Sinds de inflatieschok in 2021 is de winstquote in Nederland echter fors harder gestegen dan in de rest van de eurozone. Zo steeg de winstquote in Nederland met bijna vier procentpunt tussen 2019 en 2023 (van 40,1 naar 44) terwijl de Europese winstquote in dezelfde periode steeg met 1,4 procentpunt (van 39,3 naar 40,7). Beide winstquotes zijn sinds de piek weer aan het dalen, al daalt die in Nederland minder hard. Terwijl het eurozone-gemiddelde inmiddels terug is op het niveau van voor corona, ligt het Nederlandse gemiddelde daar nog steeds ver boven.

Inflatie uitgesplitst

Dat de Nederlandse inflatie boven het gemiddelde ligt, wordt veroorzaakt door prijsverhogingen die zorgen voor winstgroei. Dat blijkt uit een decompositie van de inflatie van de Nederlandse toegevoegde waarde. Voor deze decompositie maken we gebruik van de bbp-prijsindex, die vaak gebruikt wordt om de binnenlandse oorzaken van de inflatie te onderzoeken (Schovers, 2023; Soederhuizen et al., 2023; Hahn, 2023). De bbp-prijsindex komt aardig overeen met het inflatiecijfer van Eurostat.

Het voordeel van de bbp-prijsindex is dat deze een optelling behelst uit verschillende inkomensdelen. De index delen we voor Nederland en de gehele EU op in vier verschillende componenten: het bruto-exploitatieoverschot (dit bestaat met name uit het operationele resultaat van vennootschappen), de beloning van medewerkers, het gemengd inkomen (dit bestaat met name uit het inkomen van zelfstandigen) en het saldo van belastingen en subsidies. Een ander voordeel van deze prijsindex is dat externe prijsstijgingen zoals duurder buitenlands gas, niet direct meetellen. Immers worden inkomens becijferd, niet uitgaven.

Voor de uitsplitsing kijken we naar de veranderingen tussen het eerste kwartaal van 2021 en het eerste kwartaal

van 2024. Vanwege seizoenseffecten nemen we het eerste kwartaal als uitgangspunt, ondanks dat grote prijsstijgingen pas in het derde kwartaal van 2021 plaatsvonden.

Bedrijfswinsten

Uit deze uitsplitsing blijkt dat Nederland met name afwijkt van het Europese gemiddelde door een hoger exploitatieoverschot (figuur 2). Terwijl de gezamenlijke bijdrage van werknemers en zzp'ers voor de drie jaar met 8,5 procentpunt in Nederland net onder het EU-gemiddelde ligt, is de bijdrage van het exploitatieoverschot bijna twee keer zo groot als het gemiddelde (8,3 procentpunt versus 4,3 procentpunt). Ook de bijdrage van het saldo van belastingen en subsidies is in Nederland groter dan in andere EU-landen.

In Nederland dragen de winsten dus veel sterker bij aan de inflatie dan gemiddeld in de EU. Daarmee zien we dat de stijging van de winstquote in Nederland ten koste is gegaan van de consument die hogere prijzen moet betalen. Terwijl de lonen in Nederland juist ten opzichte van de rest van de EU minder zijn gestegen en daarmee relatief ook minder bijdragen aan de prijsstijgingen.

De cijfermatige gevolgen van deze gegroeide winstgevendheid zijn aanzienlijk. Zou de netto-winstquote van de gehele economie sinds 2019 constant gebleven zijn dan zou de winstquote nu net als in 2019 op 24,8 procent liggen. In dat geval zou de winst in 2023 32,2 miljard euro lager geweest zijn. Dit is genoeg geld om prijzen over de gehele linie van consumptie met 4,4 procent te verlagen. Of de beloning van werknemers met 6,6 procent te verhogen. Indien bedrijven genoegen zouden nemen met de winstgevendheid zoals die in 2019 was, zou daarmee in één klap de reële loonachterstand omgezet kunnen worden in een forse koopkrachtstijging.

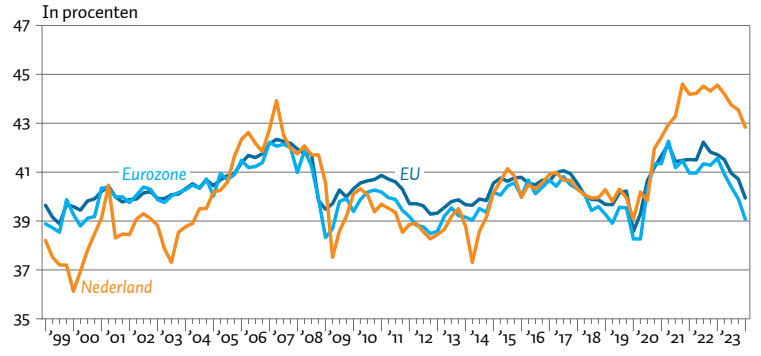
Overheidsbeleid

Hoewel het exploitatieoverschot over de lange termijn het meest heeft bijgedragen aan de binnenlandse inflatie, is ook de invloed van het overheidsbeleid op de prijzen de afgelopen maanden flink toegenomen. Om dit voor de meest recente maanden te kunnen analyseren, grijpen we terug naar de consumentenprijsindex (CPI) en dan met name het verschil tussen de CPI met productgebonden belastingen en de 'afgeleide' CPI die de productgebonden belastingen constant houdt. Productgebonden belastingen zijn belastingen die per eenheid product betaald moeten worden, zoals btw, accijnzen en invoerbelastingen. Bij de afgeleide CPI worden verhogingen of verlagingen van deze tarieven niet meegenomen in de index.

Toen de inflatiecrisis begon, reageerde de overheid met onder andere belastingverlagingen voor gas, elektriciteit en brandstoffen. Hiermee werd de inflatie gedempt, wat terug te zien was in een CPI die minder steeg dan de afgeleide CPI. Dit leidde in december 2022 tot een demping van de prijzen door lagere belastingen van 2,3 procentpunt (figuur 3).

In 2023 zijn de productgebonden belastingen echter weer gestegen. Hierdoor werd het verschil tussen de afgeleide en de normale inflatie steeds kleiner. Sinds deze zomer heeft de CPI de afgeleide CPI weer ingehaald.

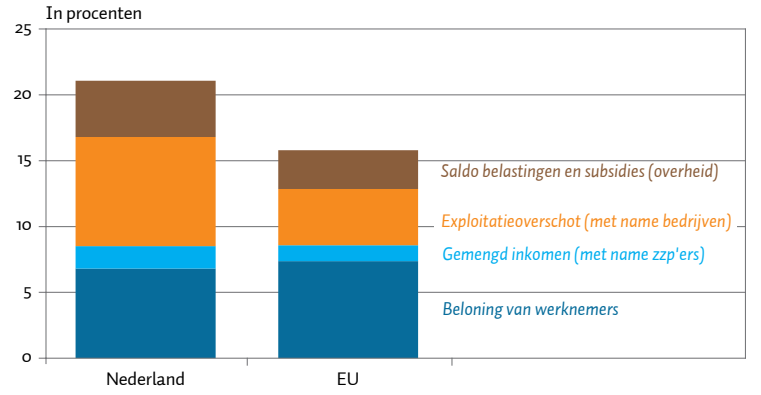
Winstquote niet-financiële vennootschappen FIGUUR 1



Noot: Bruto exploitatieoverschot als percentage van de bruto toegevoegde waarde (winstquote) van niet-financiële vennootschappen

Data: Eurostat | ESB

Decompositie van de bbp-prijsindex tussen 2021K1 en 2024K1 FIGUUR 2



Data: Eurostat | ESB

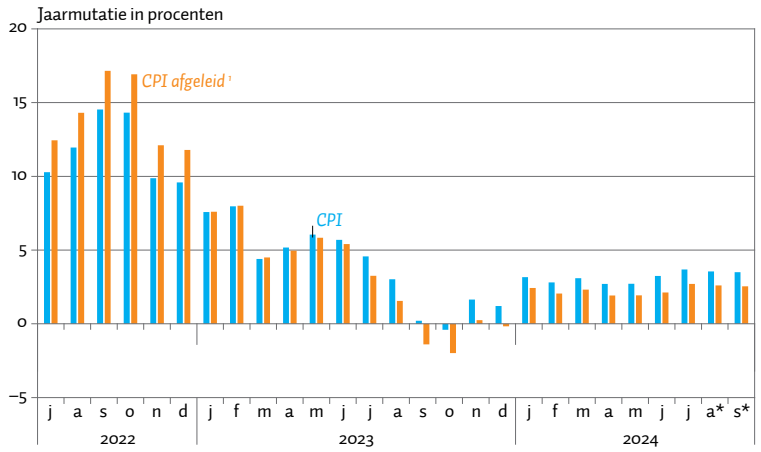
De overheid zwengelt dus nu (via hogere accijnzen op onder andere tabak) en in de toekomst (via de hogere btw op logiesverstrekking en mogelijk ook op culturele goederen) de inflatie aan.

Dit effect is nog duidelijker zichtbaar in de maandelijkse jaarmutatiecijfers: de Nederlandse inflatie ligt op dit moment meer dan een procentpunt boven de doelstelling van de ECB (3,5 procent). Zonder het effect van de gestegen belastingen blijft de CPI steken op 2,5 procent: dichtbij de (symmetrische) doelstelling van de ECB om rond de 2 procent te blijven. Belastingen dragen daarmee bij aan de relatief hoge inflatie.

Het effect van huurbeleid van de overheid

Ook de komende tijd jaagt het overheidsbeleid de inflatie naar verwachting op, met name via de huren. Onder minister voor Volkshuisvesting Hugo de Jonge zijn met woningbouwcorporaties afspraken gemaakt over de huurprijsindexatie. Destijds is afgesproken om (in afwijking van de normale gang van zaken) de huurindexatie niet op de inflatie maar op de cao-loonontwikkeling minus 0,5 procent te baseren. Dit zorgde voor *lagere* huren tijdens de inflatiecrisis. Deze regel wordt nu nog steeds gehanteerd. Dit heeft het onbedoelde effect dat, nu de loongroei de inflatie overtreft, de huren juist *sneller* stijgen dan wanneer de inflatie gevolgd zou worden. Door de huur-indexatie nu ook na het

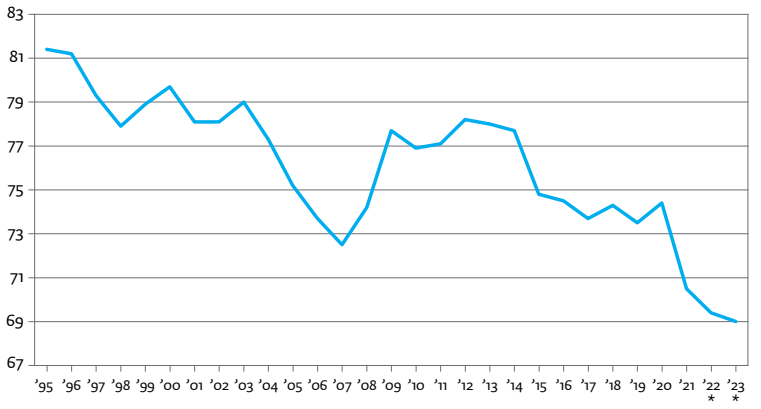
Waar belastingen eerst inflatie dempte, jagen ze nu de inflatie aan FIGUUR 3



Noot: Beide varianten van de CPI geven de jaar-op-jaar mutatie van het prijspeil weer.
¹ Afgeleid betekent dat de productgebonden belastingen constant zijn gehouden.
** Zijn ramingen.*

Data: CBS | ESB

Arbeidsinkomensquote van de relevante markt FIGUUR 4



Noot: De AIQ van de relevante martk kijkt hoe de toegevoegde waarde verdeeld tussen werkenden en bedrijfseigenaren in het Nederlandse bedrijfsleven. Deze versie van de AIQ wordt minder – dan andere varianten – verstoord door afzetprijzen die niet door de markt worden bepaald, onder andere overheidsuitgaven.
** Zijn ramingen.*

Data: CBS | ESB

voorbijgaan van de inflatiecrisis gekoppeld te houden aan de cao-lonen wordt daarmee de periode van hoge inflatie verlengd.

In de periode van juli 2024 tot juli 2025 mag de huur met 5,8 procent verhoogd worden, en als de verwachtingen voor de cao-loonontwikkelingen voor 2024 uitkomen, mogen de huren tussen juli 2025 en juli 2026 met 6,1 procent stijgen. Was de inflatie gevolgd, dan was dit 3,8 en 3,6 procent geweest.

Het effect van een dergelijke huurstijging op de totale inflatie is aanzienlijk. Huren hebben met 20,1 procent een groot gewicht in de totale inflatie. En sociale huurwoningen vormen het overgrote deel van de huurwoningen.

Hogere lonen zijn nodig

De relatief hoge Nederlandse inflatie lijkt niet veroorzaakt door de loonontwikkeling. Integendeel: hogere lonen zijn juist nodig vanwege de hoge inflatie als gevolg van de winstgroei. De lonen moeten in de eerste plaats weer stijgen omdat ze de inflatieschok van 2022/2023 nog steeds niet te boven zijn. Hoewel de recente cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek laten zien dat de lonen de afgelopen anderhalf jaar ongeveer twee keer zo hard stegen als de prijzen is dit nog niet genoeg om de inflatieachterstand te slechten: de reële lonen zijn lager dan in juli 2021 (CPB, 2024). Hogere nominale loonstijgingen dichten deze inflatieachterstand, omdat een loonstijging, zo blijkt uit onderzoek van DNB, niet voor een evenredige prijsstijging zorgt (Bolt et al., 2022).

De lonen lopen niet alleen de laatste jaren uit de pas met de inflatie, maar zijn de afgelopen decennia evenmin meegestegen met de economische groei. Dit valt duidelijk op te maken uit de zeer hoge winstquotes en steeds lagere arbeidsinkomensquote (AIQ) (figuur 4). Deze veranderende verdeling heeft een negatief effect op het inkomen van het overgrote gedeelte van de huishoudens omdat maar een heel klein gedeelte van de huishoudens profiteert van de gestegen bedrijfswinsten (Vrijmoeth en Koopmans, 2024)

Om de inflatie te repareren en de balans tussen arbeid en kapitaal te herstellen, zullen de loonsverhogingen meerdere jaren ruim boven de som van de inflatie en de arbeidsproductiviteitsstijging uit moeten komen. Een eerste stap in de richting is een looneis van zeven procent in het aankomende cao-seizoen.

Deze hogere lonen hoeven niet haaks te staan op het doel van prijsstabiliteit van DNB. Bedrijven kunnen ervoor kiezen om de hogere lonen te betalen uit de flink gestegen winsten. Dit is in Europa de afgelopen twee jaar ook gebeurd. De lonen zijn net zoals in Nederland gestegen, maar in plaats van nog hogere prijzen is elders de winstquote weer teruggezakt naar het niveau van voor corona. In Nederland ligt de winstquote echter nog steeds op een historisch hoog niveau. Willen we de rest van de eurozone volgen op het pad naar prijsstabiliteit, dan moet ook de winstquote snel terug naar het EMU-gemiddelde. Het verlagen van de winstquote is geen makkelijk proces, maar helpt huishoudens veel meer dan het laag houden van de lonen en verdient daarom juist aandacht van DNB.

Literatuur

Bolt, W., D. Bonam, G. Hebbink et al. (2022) *Wisselwerking lonen en prijzen: een negatieve spiraal?* DNB Analyse, 2 november.

CBS (2024) *Lonen en winsten in tijden van pandemie en prijsstijgingen, 2019–2023.* CBS Publicatie, 25 september.

CPB (2024) *Macro Economische Verkenning 2025.* CPB, 17 september.

DNB (2024) *Voorjaarsraming 2024.* DNB, 7 juni.

Eurostat (2024) *Macroeconomic and sectoral statistics.* Eurostat Data browser. Te vinden op ecb.europa.eu.

Hahn, E. (2023) How have units profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures. *ECB Economic Bulletin*, 4.

Kingma, A. en B. van Wersch (2024) Tijdens de energiecrisis heeft marktmacht de winstmarges verhoogd. *ESB*, 109(4829), 16–19.

Schovers, R. (2023) *De gevolgen van de hoge inflatie in 2022.* CBS Publicatie, 4 mei.

Soederhuizen, B., L. Bettendorf en G. Meijerink (2023) *Uitsplitsing van de inflatie in Nederland.* CPB Statistiek, oktober.

Vrijmoeth, V. en J.-J. Koopmans (2024) Winstflatie zorgde voor herverdeling van arm naar rijk. ESB, 109(4829) 24-26