



Hoge inflatie zet druk op de agrarische grondprijs

Jop Woltjer en Martien Voskuilen

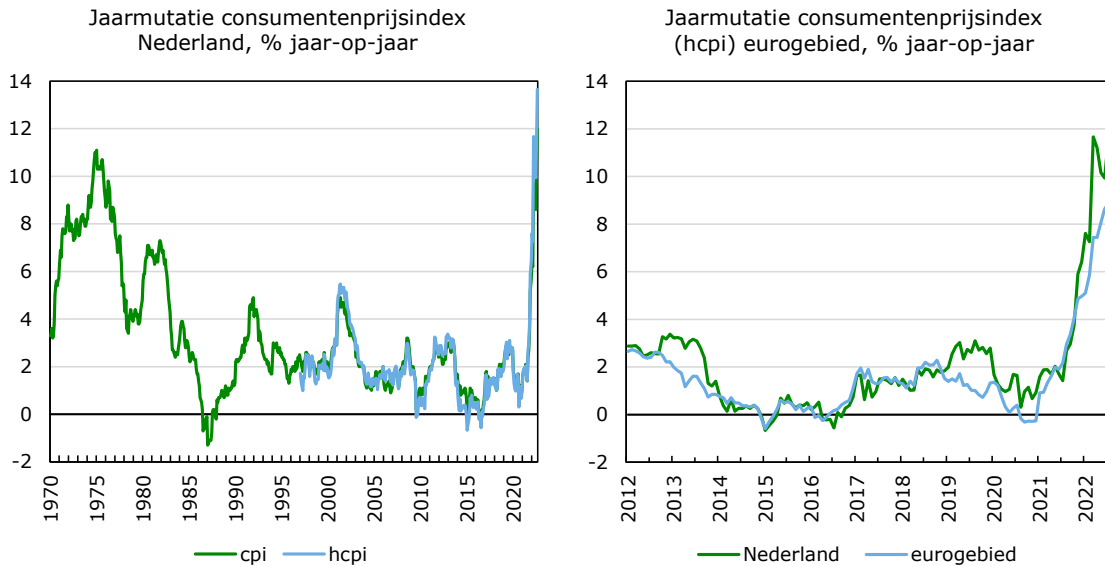
De gemiddelde agrarische grondprijs is in de afgelopen tien jaar met ruim 60% gestegen. Sinds 2015 hebben beperkte inflatie, lage rente en redelijk robuuste economische groei allemaal bijgedragen aan deze forse prijsstijging. Maar in de afgelopen maanden is de inflatie sterk toegenomen. Met renteverhogingen probeert de Europese Centrale Bank (ECB) de inflatie te beteugelen. Dat leidt tot hogere financieringslasten voor aankoop van landbouwgrond, en daarmee tot een prijsdrukkend effect.

Uitzonderlijk hoge inflatie

Jarenlang stegen de prijzen van goederen en diensten nauwelijks. Sinds medio 2021 lopen de consumentenprijzen echter sterk op. Naast de stijging van de consumentenprijzen zijn er ook forse stijgingen van de prijzen op de huizen- en grondmarkt, een ontwikkeling die overigens al eerder werd ingezet. Het CPB (2022) raamt de inflatie over heel 2022 op 9,9%. Het linkerpaneel van figuur 1 illustreert dat de huidige inflatie, ook in historische context, uitzonderlijk is. De jaar-op-jaargroei van de consumentenprijzen gedurende de afgelopen maanden overstijgt zelfs de inflatie van de jaren zeventig en begin jaren tachtig, waarin de oliecrisis niet alleen de prijs van energie maar ook de prijzen van producten van olieafhankelijke sectoren sterk deden stijgen. De inflatie ligt in Nederland momenteel ook ruim boven het gemiddelde in het eurogebied (rechterpaneel figuur 1).¹

De huidige inflatie wordt vooral gedreven door de energieprijzen, in het bijzonder die van gas. De verwachting is dat de prijs van gas volgend jaar licht daalt (CPB, 2022). De geraamde stijging van de consumentenprijzen met 2,6% in 2023 ligt dan ook aanzienlijk lager dan voor 2022 (9,9%), wat zou duiden op een relatief snel herstel. Onderzoek van de Bank of America laat echter zien dat in het verleden, wanneer inflatie voor ontwikkelde economieën boven de 5% uitkwam, het tot wel tien jaar kon duren voordat de inflatie weer terug was gevallen tot 2% (Economist, 2022).

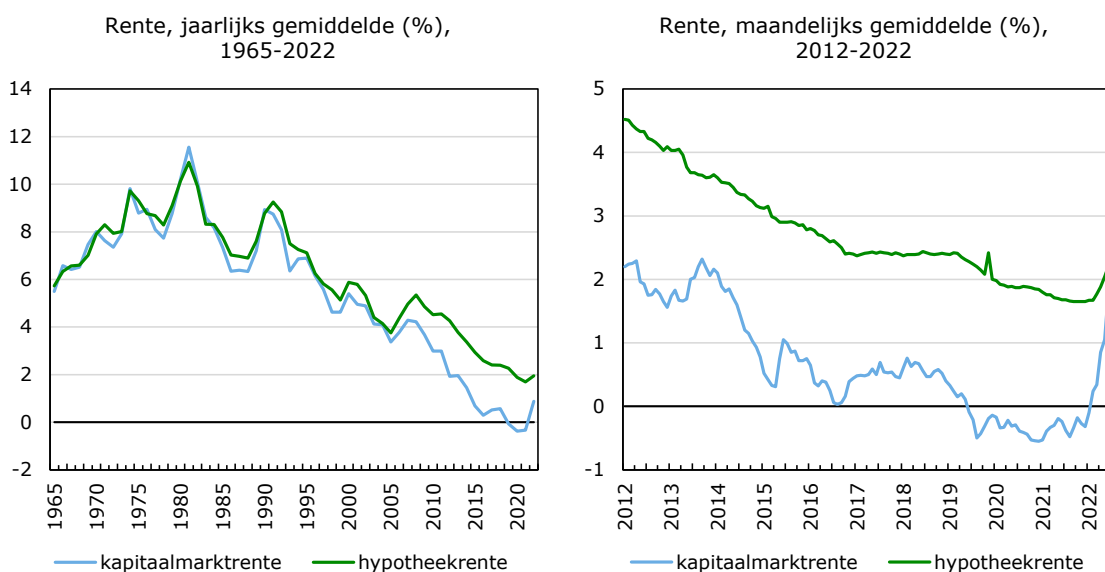
¹ Waarom het prijspeil in Nederland sterker stijgt dan in de rest van Europa is niet direct duidelijk. Het CBS wijst op de sterk geliberaliseerde gasmarkt en het feit dat in de Nederlandse inflatieberekening de energiecomponent wordt vastgesteld aan de hand van nieuwe energiecontracten.



Figuur 1 Jaarlijkse groei consumentenprijsindex in Nederland en het eurogebied (% jaar-op-jaar), 1970-2022
 Bron: Consumentenprijsindex (cpi), CBS (2022a); geharmoniseerde consumentenprijsindex (hcpi), Eurostat (2022).

Renteverhogingen

Om de sterk oplopende prijzen te beteugelen heeft de Europese Centrale Bank (ECB) de rente op de kapitaalmarkt sinds het begin van dit jaar aanzienlijk verhoogd. Deze rente lag tussen 2015 en 2021 op een historisch laag niveau en was gedurende geruime tijd zelfs negatief (figuur 2). Ondanks de forse stijging van de afgelopen maanden kwam de kapitaalmarktrente in juli 2022 nog steeds op een bescheiden niveau uit (1,47%). Cijfers van De Nederlandsche Bank (DNB, 2022) illustreren dat de hypotheekrente voor nieuw afgesloten contracten de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt op de voet volgt (linkerpaneel figuur 2). De gemiddelde hypotheekrente voor nieuwe contracten is echter nooit negatief geweest, en de stijging over de afgelopen paar maanden is minder sterk dan die van de kapitaalmarktrente (rechterpaneel figuur 2).



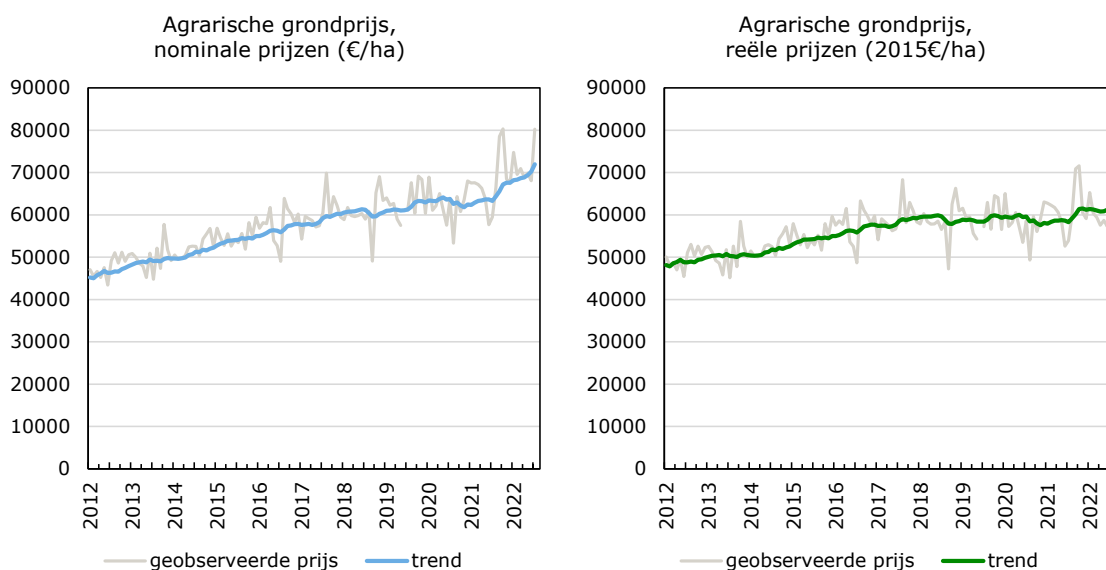
Figuur 2 Gemiddelde kapitaalmarkt- en hypotheekrente per jaar en maand (%), 1965-2022
 Bron: Kapitaalmarktrente, 1965-1992 CBS (2022b); kapitaalmarktrente, 1993-2022 ECB (2022); hypotheekrente, DNB (2022).

In voorgaande jaren probeerde de ECB de consumentenprijsinflatie juist te stimuleren, onder meer door de rente te verlagen. Een economie is namelijk gebaat bij matige en stabiele inflatie.² Het beleid van de ECB is er daarom 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%. De lage rente op de kapitaalmarkt sinds 2015 (figuur 2) stimuleerde een trend van opgaande prijzen in de aandelen-, woning- en grondmarkten.

Als gevolg van de uitzonderlijk hoge inflatie is de verwachting dat de ECB de rente op de kapitaalmarkt nog verder zal verhogen. Door de afzwakkende economie in de eurozone zal het monetair beleid van de ECB de komende jaren naar verwachting echter minder worden verkrapt dan zonder recessierisico het geval zou zijn geweest. Daardoor kunnen kapitaalmarktrentes op termijn ook weer gaan dalen.

Stijgende agrarische grondprijzen

In het afgelopen decennium is de gemiddelde agrarische grondprijs met ruim 60% toegenomen. Het voortschrijdend gemiddelde over twaalf maanden laat gedurende deze periode een haast onafgebroken trendgroei van de agrarische grondprijzen zien (linkerpaneel figuur 3). Zelfs na correctie voor inflatie is er een forse stijging de afgelopen tien jaar (rechterpaneel figuur 3). Echter, als gevolg van deze correctie, vlakken de reële grondprijzen na 2018 wel af.³ Als de groei van de grondprijzen de verwachte sterke stijging van de consumentenprijzen in het laatste kwartaal van 2022 en het eerste kwartaal van 2023 niet bij weet te houden, zal de reële prijs van grond mogelijk zelfs dalen.



Figuur 3 Agrarische grondprijs a) in nominale en reële prijzen (€/ha), 2012-2022
a) Maandelijks observaties en het voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden (trend).
Bron: Kadaster en Wageningen Economic Research; consumentenprijsindex (cpi), CBS (2022).

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 (CPB, 2021).

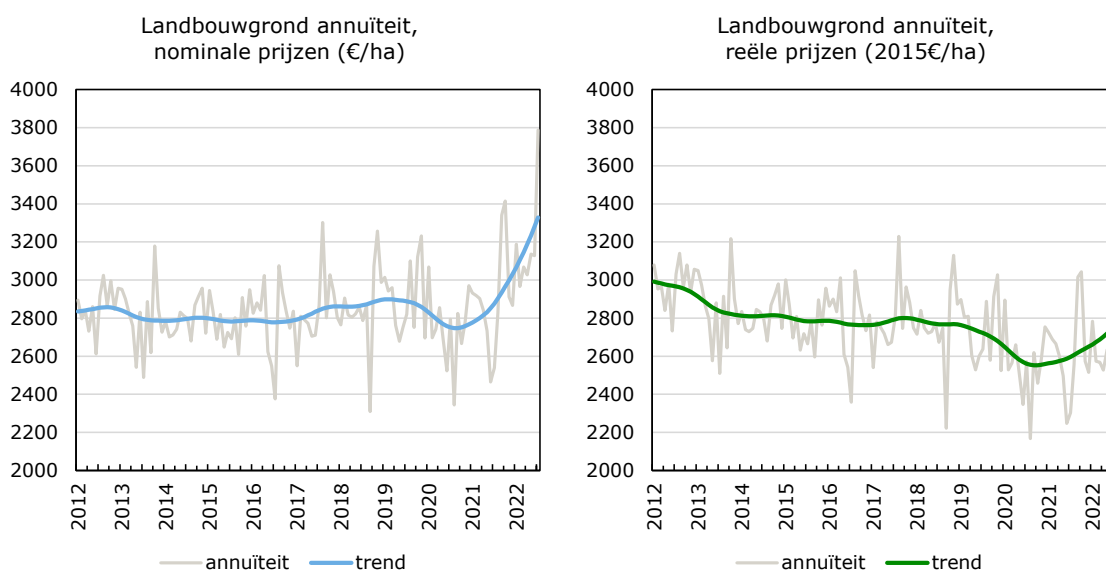
³ De reële grondprijzen in figuur 3 worden weergegeven in constante euro's van 2015. Door de nominale grondprijzen te corrigeren voor inflatie, wordt het effect van geldontwaarding, de teruglopende koopkracht van de euro, uitgesloten. Dit zorgt ervoor dat de reële grondprijs in eerdere jaren direct valt te vergelijken met huidige gemiddelde grondprijzen, wat niet het geval is voor de nominale grondprijzen.

Grondprijs onder druk door stijgende financieringslasten

In theorie worden grondprijzen beïnvloed door de fundamentele krachten in de markt, namelijk grondopbrengsten en rentetarieven. De waarde van grond stijgt als de grondopbrengsten stijgen en daalt als de rente stijgt. Het is dus belangrijk om rekening te houden met de relaties tussen opbrengsten en grondprijzen en tussen rentetarieven en grondprijzen. Een manier om deze laatste relatie te illustreren is om de grondprijzen in annuïteiten weer te geven. Bij de afweging om te investeren in landbouwgrond speelt de totale aankoopssom waarschijnlijk een minder grote rol dan de jaarlijkse uitgaven voor financiering (rente plus aflossing).

De annuïteiten in figuur 4 geven een inschatting van de jaarlijkse financieringslasten van een hectare landbouwgrond.⁴ Van 2012 tot 2021 is de trend van de annuïteiten vrij stabiel: een hectare landbouwgrond kost gemiddeld zo'n 2.800 euro per jaar aan rente plus aflossing. Vanaf 2021 leidt een combinatie van snel stijgende grondprijzen en (in 2022) stijgende hypotheekrente tot een aanmerkelijke toename in de annuïteit: de jaarlijkse financieringslasten van een hectare landbouwgrond liggen momenteel gemiddeld ruim boven de 3.000 euro per jaar (linkerpaneel figuur 4).

Om de annuïteit in de tijd te kunnen vergelijken, moet ook hier rekening worden gehouden met de inflatie. De annuïteiten in constante prijzen (euro's van 2015) laten, net als de nominale annuïteiten, een stabiel jaarbedrag zien tussen 2013 en 2019 (rechterpaneel figuur 4). Eind 2019 zet echter een daling in, gevolgd door een stijging eind 2020. In juli 2022 is de reële annuïteit weer terug op het niveau van circa 2.800 euro per ha per jaar. De trendgroei is echter opwaarts, een verdere stijging zal de financiering van landbouwgrond ook in reële termen relatief duur maken.



Figuur 4 Annuïteit a) landbouwgrond in nominale en reële prijzen en langetermijnontwikkeling (€/ha), 2012-2022

a) Jaarbedrag op basis van (maandelijkse) observaties grondprijs en hypotheekrente met een aflostermijn van 30 jaar (annuïteit); trend op basis van een Hodrick-Prescott-filter met λ 400
Bron: Kadaster en Wageningen Economic Research; consumentenprijsindex (cpi), CBS (2022); hypotheekrente, DNB (2022).

De stijgende financieringslasten maken de aankoop van grond voor landbouwers minder aantrekkelijk. Gegeven een gelijkblijvende of zelfs stijgende rente, 'moet' de agrarische grondprijs in de toekomst zakken om de jaarlijkse financieringslasten te drukken en de investering voor landbouwers weer aantrekkelijker te maken.

⁴ De annuïteit is berekend op basis van de maandelijkse (nominale) grondprijzen in figuur 3, de hypotheekrente in figuur 2, een looptijd van 30 jaar en volledige aflossing over deze periode.

Lager rendement verpachte landbouwgrond

Sterke inflatie en een hoge rente maken de aankoop van landbouwgrond niet alleen voor landbouwers potentieel minder aantrekkelijk, maar ook voor andere investeerders. De prijsstijgingen kunnen immers het reële rendement van de pacht verlagen. Directe pachtopbrengsten die zijn gekoppeld aan de pachtnormen of vooraf vastgelegde prijsvereenkomsten reageren doorgaans traag op inflatie. Hierdoor kunnen de opbrengsten achterblijven bij de snelle prijsstijgingen in de economie. Contracten onder erfpacht, indien het canon wordt geïndexeerd, stijgen echter mee met de consumentenprijsindex, waardoor het directe rendement hier niet wordt uitgehold door inflatie.

De indirecte pachtopbrengsten, die voortvloeien uit prijsstijgingen van landbouwgrond, kunnen hard worden geraakt als inflatie en een hoge rente leiden tot prijsdalingen van landbouwgrond. Maar dergelijke investeringen worden doorgaans gemaakt voor de lange termijn, waardoor kortstondige inflatie slechts beperkte invloed zou moeten hebben op de besluitvorming van investeerders.

Afnemende koopkracht

De mogelijkheden om grond aan te trekken hangen niet alleen af van de financieringslasten, maar ook van de inkomensvorming en -verwachtingen. Deze factoren staan weer onder invloed van vraag en aanbod van agrarische producten op de (internationale) agrarische markten. Economische transacties en investeringsbeslissingen worden ontmoedigd door hoge rentes en bemoeilijkt als huishoudens en bedrijven niet goed weten hoe hoog op welk moment de prijzen zijn (CPB, 2021). Een afkoelende (globale) economie en teruglopende koopkracht kunnen leiden tot meer vraag naar goedkopere agrarische producten (met lagere marges) of een afnemende vraag naar luxeproducten uit bijvoorbeeld de sierteeltsector. Dit leidt potentieel tot lagere inkomens in de Nederlandse agrarische sector. Het CPB (2022) raamt de groei van het bruto binnenlands product (bbp) voor 2022 op 4,6%, ruim boven de gemiddelde economische groei van de afgelopen decennia. Maar sinds het tweede kwartaal van 2022 is het beeld aan het kantelen, de groei van het bbp voor 2023 wordt geraamd op 1,5%. De ontwikkelingen in de agrarische sector zelf zien er momenteel echter nog steeds gunstig uit. Het saldo van het gestandaardiseerde melkveebedrijf kwam in augustus 2022 bijvoorbeeld uit op 32.600 euro, 85% boven het langjarig gemiddelde (WUR, 2022). Deze stijging is mede het gevolg van een melkprijs die nog niet eerder zo hoog lag. De prijs van de toegerekende kosten in augustus lag overigens eveneens op een recordniveau.

Overheidsmaatregelen ook van invloed op grondprijs

De vraag en aanbod van landbouwgrond speelt zich ook af in een maatschappelijke context. Hierbij horen demografische en algemeen-economische factoren. In het verlengde hiervan zijn politieke aspecten van belang, zoals de rol van de overheid (inclusief belastingheffing) en de internationale verhoudingen, waaronder de Europese samenwerking. Deze factoren werken door in het landbouw-, milieu- en grondbeleid (bijvoorbeeld voor stadsuitbreiding, natuur, recreatie). In het verleden waren prijsontwikkelingen op de agrarische grondmarkt regelmatig het directe gevolg van overheidsbeleid. Zo is de piek in agrarische grondprijzen rond 1986 te relateren aan de invoer van de mestwetgeving, en is de krimp na de eeuwwisseling te herleiden tot de rond 2002 aangekondigde aankoopstop van landbouwgrond voor natuurontwikkeling en de hervorming van het Europese landbouwbeleid in 2003. De afschaffing van het melkquotum in 2015 zorgde juist voor een toename in de vraag naar landbouwgrond. Naast rationele overwegingen, zoals rentabiliteit en financieringsmogelijkheden, spelen ook emotionele overwegingen een rol in de vraag en aanbod op de grondmarkt (Silvis en Voskuilen, 2017).

Referenties

CBS (2022a). 'Jaarmutatie consumentenprijsindex; vanaf 1963', 6 september 2022.

<https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/70936ned/table?ts=1664195568052>

CBS (2022b). 'Geld - en kapitaalmarkt; 1900 - 2002', 17 mei 2010.

<https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/37758/table?ts=1664550279619>

CPB (2021). *Macro Economische Verkenning 2022*. Den Haag, Centraal Planbureau.

CPB (2022). *Macro Economische Verkenning 2023*. Den Haag, Centraal Planbureau.

DNB (2022). *Kernindicatoren monetaire statistieken*, 'Woninghypotheken: rente op nieuwe contracten, inclusief heronderhandelingen'. Amsterdam, De Nederlandsche Bank, 29 september 2022.

<https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/kernindicatoren-monetaire-statistieken-maand/>

ECB (2022). 'Netherlands, Long-term interest rate for convergence purposes, 10 years maturity'. Frankfurt, European Central Bank, 12 september 2022.

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=229.IRS.M.NL.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z

Eurostat (2022). 'Harmonised index of consumer prices (HICP), monthly data (index)', 16 september 2022.

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/page/PRC_HICP_MIDX_custom_3442451

Silvis, H. en M. Voskuilen (2017). *Betaalbaarheid en financierbaarheid van landbouwgrond*.

Wageningen, Wageningen Economic Research, Nota 2017-098. <https://edepot.wur.nl/426065>

The Economist (2022). 'Financial markets enter a dangerous new phase', 26 september 2022.

WUR (2022). 'Barometer agrarische sectoren: Melkveehouderij', 27 september 2022.

<https://www.agrimatie.nl/PublicatiePage.aspx?subpubID=2289&themaID=2272&indicatorID=2005§orID=2245>

Meer informatie

Dr. P.J. Woltjer, senior onderzoeker

T +31 (0)70 335 81 55

E jop.woltjer@wur.nl

www.wur.nl/economic-research

2022-130