



Komt er na de coronacrisis een inflatiecrisis?

door Roy van Run

“*Whatever it takes*” – het zijn de legendarische woorden waarmee Mario Draghi, op dat moment president van de Europese Centrale Bank (ECB), aangaf de euro te willen redden tegen elke prijs. Draghi sprak deze woorden in 2012, de context was het bezweren van de eurocrisis. De beleidsmaatregelen die Draghi in 2012 inzette om de eurocrisis te bestrijden, worden nu ook ingezet om de economische impact van de coronacrisis te beperken. Op deze manier zijn beleidsmaatregelen als kwantitatieve verruiming – in de volksmond beter bekend als ‘het aanzetten van de geldpers’ – en het laag houden van de rente ac-

tueler dan ooit. Het voornaamste bezwaar tegen dit beleid is het risico op hoge inflatie. In dit artikel wordt besproken hoe groot de kans is dat de inflatie sterk oploopt als gevolg van de coronacrisis. Is een sterke stijging van de prijzen – want dat is, simpel gezegd, wat inflatie is – onderdeel van het veelbesproken ‘nieuwe normaal’? Hoe moet de politiek hiermee omgaan? Moeten liberale politici pleiten voor terughoudendheid van de overheid rondom inflatiebeleid, zoals liberalen meestal pleiten voor het beperken van overheidsinterventie? Om een antwoord te vinden op deze vragen wordt in dit artikel achtereenvolgens gekeken naar de inflatie voordat de

coronacrisis begon, de inflatie tijdens de coronacrisis en de inflatie na de coronacrisis. Allereerst een korte verkenning van het begrip ‘inflatie’.

Wat is inflatie?

Inflatie is de stijging van het algemeen prijspeil. Een ander woord voor inflatie is ‘geldontwaarding’. Als in de krant staat dat de inflatie in een bepaald jaar twee procent was, dan wil dat zeggen dat goederen en diensten in dat jaar twee procent in prijs zijn gestegen: een product dat vorig jaar 100 euro kostte, kost dit jaar 102 euro. Deze stijging geeft consumenten een prikkel om de aankoop van goederen en diensten niet uit te stellen, want volgend jaar is hetzelfde product duurder en is de koopkracht van de consument dus lager bij een gelijkblijvend inkomen. Inflatie leidt op deze manier tot hogere bestedingen en is daarom goed voor de economie. De overtreffende trap van inflatie is hyperinflatie. De situatie in Zimbabwe laat duidelijk zien waarom hyperinflatie een probleem is. Rond 2008 was de inflatie in dit land een paar miljoen procent per jaar (McGreal 2008). Er zijn voorbeelden bekend waarbij het voorgerecht in een restaurant werd afgerekend alvorens men aan het hoofdgerecht begon. Aan het einde van de avond zou hetzelfde voorgerecht in prijs zijn gestegen. Elke vorm van prijsstabiliteit was hier verdwenen (Koech 2011). Tot slot bestaat er ‘deflatie’. Hierover spreekt men wanneer inflatie negatief is (lager dan nul procent). Dit betekent dat het algemeen prijspeil is gedaald en zorgt ervoor dat huishoudens consumptie gaan uitstellen, omdat ze verwachten in de toekomst minder te hoeven betalen voor hetzelfde

product. Dit is slecht voor de economie.

Om deze redenen is het doel van de ECB om de inflatie op net iets onder de twee procent per jaar te laten uitkomen (Ehrmann, Ferrucci, Lenza, & O'Brien 2018).¹ Een gemiddeld inflatiecijfer van twee procent per jaar draagt bij aan het voorkomen van sterke schommelingen in de prijs van goederen en diensten. Dit wordt aangeduid met het begrip ‘prijsstabiliteit’. Het ontbreken van prijsstabiliteit leidt tot praktische vragen als: kan ik morgen mijn boodschappen nog betalen van het geld dat nu op mijn bankrekening staat? Prijsstabiliteit geeft consumenten de vrijheid om ook in de toekomst ongeveer dezelfde hoeveelheid goederen te kunnen kopen van hun eigen spaargeld. In dit opzicht kan overheidsbeleid dat is gericht op het creëren van prijsstabiliteit worden gezien als liberaal beleid: het maakt burgers zelfredzaam door de waarde van hun eigendom (in dit geval geld) niet aan te tasten. Wanneer inflatie hoog is kan dat een probleem vormen voor het spaargeld en het pensioen van burgers. Als een bank bijvoorbeeld twee procent rente betaalt op spaartegoeden en de inflatie zes procent is, dan is het reële rendement negatief: min vier procent. In dit scenario worden pensioenen en spaartegoeden vier procent per jaar minder waard. Met andere woorden: het recht op eigendom van burgers wordt aangetast. Dit leidt tot het maatschappelijke probleem waarbij burgers afhankelijk worden van overheidssteun omdat ze niet meer kunnen terugvallen op hun eigen (in waarde afgenomen) geld. Hierdoor wordt de burger afhankelijk - en dus onvrij.

Concluderend kan worden gesteld dat té lage inflatie – of zelfs deflatie - niet goed is voor de economie, dit resulteert namelijk in het oppotten van geld, en dus het wegvallen van de vraag naar goederen en diensten. Té hoge inflatie is ook niet wenselijk omdat het leidt tot daling van koopkracht en ontwaarding van het spaargeld en de pensioenen. Dit tast de vrijheid en het eigendom van burgers aan.

Inflatie voordat de coronacrisis begon

Tussen 2012 en 2020 was de gemiddelde inflatie in de Eurozone één procent per jaar (Woldwide Inflation Data). In deze periode heeft de ECB verschillende beleidsmaatregelen ingezet om de economie te laten groeien. De bekendste instrumenten van de ECB zijn het laag houden van de beleidsrente en het aanzetten van de geldpers. De beleidsrente is het bedrag waartegen banken kunnen lenen bij de centrale bank. Met het figuurlijke ‘aanzetten van de geldpers’ wordt bedoeld dat een centrale bank, zoals de ECB, schulden opkoopt van financiële instellingen (waaronder commerciële banken, zoals Rabobank en ING). Door dat opkopen van schulden ontstaat een geldstroom van de centrale bank naar de commerciële bank. De commerciële bank kan daardoor meer geld uitlenen aan zijn klanten. Op deze manier wordt er meer krediet verstrekt en stijgt de totale hoeveelheid geld in de economie. De ECB zette deze figuurlijke geldpers aan per september 2014 (ECB 2014).

Inflatiedoelstelling van twee procent wordt niet gehaald

Economen staan ambivalent tegenover het

bereikte inflatiecijfer van één procent in de periode 2012-2020. Enerzijds is het inflatiecijfer van één procent teleurstellend: het is niet gelukt de inflatie te laten landen op het ECB-streefniveau van circa twee procent. Anderzijds is het percentage van slechts één procent ook een meevaller, omdat werd gevergd voor zeer hoge inflatie. Draghi wijdt het – tegen de verwachtingen in – uitblijven van hoge inflatie onder andere aan de ‘kwaliteitsarme banen’ die rond 2012 zijn gecreëerd: veelal tijdelijke, kleine parttime contracten met lage lonen. Deze kwaliteitsarme banen leidden tot economische onzekerheid bij burgers. Hierdoor namen de bestedingen van een grote groep consumenten niet of nauwelijks toe en bleef inflatie beperkt (ECB 2017).

Concluderend kan worden gesteld dat het pad richting kwantitatieve verruiming reeds in 2012 is geplaveid toen Draghi zijn beroemde “*Whatever it takes*”-uitspraak deed. Toen hij dit vervolgens in 2014 in praktijk bracht door de geldpers aan te zetten, leidde dit niet tot hoge inflatie (ECB 2014).

Inflatie tijdens de coronacrisis

In oktober 2019 vertrok Mario Draghi als president van de ECB. Sinds februari 2021 mag Draghi zijn ‘Super Mario’-vaardigheden inzetten als premier van Italië; wederom een baan waarbij een ‘*whatever it takes*’-mentaliteit geen overbodige luxe is. Wat niet veranderd is ten opzichte van het moment waarop Draghi zijn uitspraak deed, is het beleid van de ECB. De opvolger van Draghi, Christine Lagarde, is doorgegaan op de ingeslagen weg: de rente laag houden, schulden opkopen en banken tegen gunsti-

ge voorwaarden geld laten lenen bij de ECB.

De invloed van 1.850 miljard euro op inflatie

Lagarde heeft tot op heden het duizelingwekkende bedrag van 1.850 miljard euro toegezegd om de Europese economie te steunen tijdens de coronacrisis (Waterval 2020). Dit bedrag staat gelijk aan ongeveer tien procent van het bruto binnenlands product van de EU. Wat is het effect hiervan? Een monetarist zal deze vraag beantwoorden door de stijging van inflatie te noemen. Het monetarisme is een economische denkrichting die ervan uitgaat dat economische omstandigheden primair worden bepaald door het aanbod van geld in een economie (Jahan & Papageorgiou 2014). Daarom zal het in omloop brengen van het astronomische bedrag van 1.850 miljard euro leiden tot inflatie en economische groei. Wanneer we de situatie iets simpeler voorstellen dan dat die is, dan is de theorie van monetaristen gelogenstraft in de periode voor aanvang van de coronacrisis. De geldpers stond toen langere tijd aan, maar hoge inflatie bleef uit. Het is dus te gemakkelijk om te stellen dat het bijdraken van 1.850 miljard euro automatisch leidt tot inflatie. Voor het verklaren van de hoogte van de inflatie zijn fundamentele onderliggende economische en maatschappelijke factoren minstens zo belangrijk (Bernanke e.a. 1999).

Een andere verklaring voor de lage inflatie – ondanks de grote sommen geld die in de economie worden gepompt – is dat een deel van het geld niet eindigt in de reële economie (lees: de winkel op de hoek van de straat), maar wordt opgepot op een

sparrekening of besteed op de vastgoed- of aandelenmarkt. Op deze manier wordt de economie maar beperkt gesteund. In de volgende alinea wordt een antwoord op dit probleem besproken: helikoptergeld.

Helikoptergeld: de laatste reddingsboei

“Stel je eens voor dat een helikopter over een gebied vliegt en 1.000 dollar vanuit de lucht laat vallen, en dat dit geld eigendom wordt van de mensen die het opvangen.” Dit klinkt als een sprookje. Het is echter een citaat van de Amerikaanse econoom en Nobelprijswinnaar Milton Friedman (1969). Hij beschrijft een stimuleringsmaatregel die bekend staat als ‘helikoptergeld’. Met dit begrip bedoelt Friedman het uitdelen van geld door een overheid aan alle inwoners van een land. Uiteraard niet letterlijk via een helikopter, maar als metafoor om aan te geven dat het geld direct terecht komt bij de huishoudens in plaats van indirect via bijvoorbeeld uitkeringsinstanties. Het doel van helikoptergeld is om op korte termijn de consumentenbestedingen een impuls te geven en dus de economie te laten groeien. In de VS is verschillende keren gebruik gemaakt van helikoptergeld.

In Nederland zijn liberalen vaak geen voorstander van helikoptergeld, omdat het toch een beetje klinkt als ‘gratis geld voor iedereen’, en ‘gratis bier’ bestaat nu eenmaal niet volgens hen. Tevens wordt helikoptergeld vaak gezien als een vorm van ‘basisinkomen’; wederom een concept waar VVD'ers vanouds niet massaal voor applaudisseren. Toch is er een fundamenteel verschil tussen het basisinkomen en helikoptergeld. Het eerste is

namelijk een vorm van structurele inkomenspolitiek, terwijl het tweede incidenteel van aard is en veeleer een economisch doel heeft. Vanwege dit incidentele karakter is de Amerikaanse econoom Milton Friedman – informeel vaak aangeduid als de rechtse opponent van de linkse econoom John Maynard Keynes – een voorstander van helikoptergeld als maatregel om de economie te laten groeien en deflatie te voorkomen. De steun van rechtse politici voor helikoptergeld kan verklaard worden door het feit dat helikoptergeld, in tegenstelling tot veel andere steunprogramma's, in principe niet nivellerend werkt: vermogenspositie of inkomen speelt geen rol om te bepalen of een burger recht heeft op het geld dat uit de helikopter wordt 'gestrooid'.

Als helikoptergeld wordt ingezet, zal dat een inflatoire werking hebben doordat de hoe-

veelheid geld in de economie toeneemt. Toch is de kans klein dat helikoptergeld wordt ingezet in de EU. Het is in de EU namelijk een minder geschikt beleidsmiddel dan in de VS. Dit komt doordat de uitkeringsinstanties in de VS over het algemeen niet zo efficiënt zijn als in Europa (Marey & Boonstra 2020). Als gevolg hiervan wordt in de VS financiële steun verstrekt aan huishoudens buiten de formele uitkeringsinstanties om: helikoptergeld.

Samenvattend kan gesteld worden dat tot op heden de inflatie nauwelijks is gestegen tijdens de coronacrisis. De statistieken van de ECB geven aan dat in 2020 de inflatie in de Eurozone blijft steken op een karige 0.4 procent (ECB Inflation Dashboard). Hoewel de inflatie kan oplopen indien wordt gekozen voor het inzetten van helikoptergeld, is er in de Eurozone, in tegenstelling



tot de VS, op dit moment nog geen reden om dit laatste redmiddel toe te passen.

Inflatie na de coronacrisis

In 2020 is de wereldwijde schuldenberg van overheden, bedrijven en huishoudens gegroeid met ongeveer 21 biljoen euro, hiermee komt de totale wereldwijde schuld op ongeveer 250 biljoen euro (Maki 2021). Over deze schuld moet in de meeste gevallen rente worden betaald. Overheden hebben er dus baat bij dat de rente laag blijft. Als meer rente moet worden betaald over de staatsschuld, kunnen tekorten op de Rijksbegroting ontstaan. De rentelasten van de Nederlandse overheid zijn de afgelopen jaren fors gedaald: in 2008 bedroegen de rentelasten nog 3,7 procent van de overheidsschuld, in 2019 zijn ze gedaald tot 1,6 procent (Financieel Stabieliteitscomité 2020, 6). Een snelle rekensom laat zien dat de Nederlandse overheid ongeveer acht miljard euro per jaar extra moet betalen wanneer de rente stijgt naar het niveau van 2008.² Deze acht miljard euro kan de politiek niet uitgegeven aan onderwijs of zorg. Daarom wordt het interessant om te zien hoeveel druk er de aankomende jaren wordt uitgeoefend door politici op centrale banken om de rente laag te houden. Vermoedelijk komt de onafhankelijkheid van centrale banken onder druk te staan in landen waar de institutionele *checks and balances* niet sterk zijn verankerd in wetgeving of de bestuurscultuur. Het langdurige lagerenteklimaat dat op deze manier ontstaat werkt bestedingen in de hand en dat heeft inflatie tot gevolg.

Het aflossen van de schulden die tijdens de coronacrisis zijn aangegaan drukt nog decen-

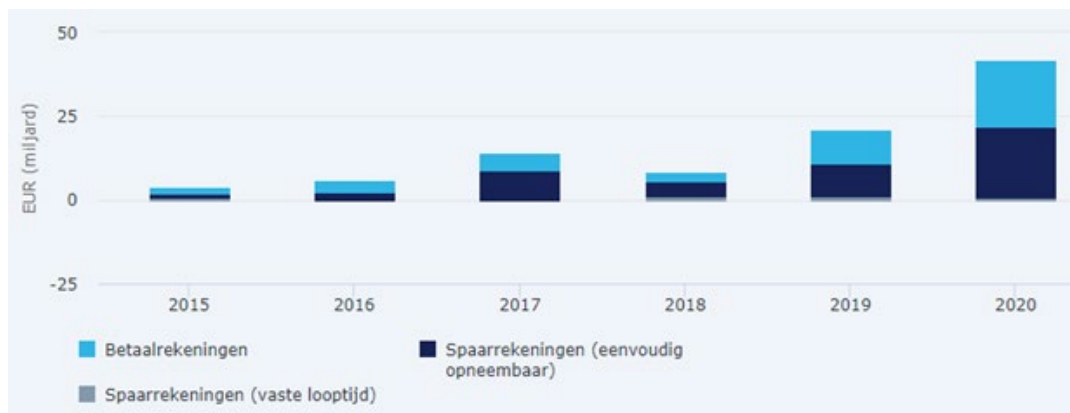
nia op de begroting van landen. Daarom is het aannemelijk om te denken dat overheden, op de lange termijn, belastingen zullen verhogen om de schulden terug te kunnen betalen. Als bijvoorbeeld de btw wordt verhoogd, leidt dat tot een stijging van het algemeen prijspeil, en dus tot inflatie (CBS 2013). Dit was ook zichtbaar in de Nederlandse inflatiecijfers van 2019. In dat jaar gingen verschillende belastingverhogingen in, waaronder de verhoging van het lage btw-tarief van zes naar negen procent. Het gevolg was de sterkste prijsstijging in vijf jaar tijd (NOS 2019).

Spaargeld zal worden uitgegeven

Tijdens de coronacrisis is veel gespaard door burgers en bedrijven. Zoals weergegeven in figuur 1 werd in 2020 het bedrag van 42 miljard euro bijgeschreven op de rekeningen bij banken in Nederland, dat is twee keer zoveel als in 2019 (DNB 2021). Hiervoor zijn twee oorzaken aan te wijzen. Ten eerste de onmogelijkheid om geld uit te geven als gevolg van de lockdown. Ten tweede ervaren burgers en bedrijven het huidige tijdsgewricht als onzeker. Dit leidt tot het opbouwen van spaarreserves. De verwachting is dat als de meerderheid van de bevolking gevaccineerd is, de onzekerheid over de toekomst zal verdwijnen en het vertrouwen van consumenten zal stijgen (DNB 2020). Hierdoor stijgen de bestedingen van consumenten, betaald uit de spaarpotten. De stijging van de vraag naar goederen en diensten kan bij een gelijkblijvend aanbod leiden tot een stijging van de prijs, en dus tot inflatie.

Hoge inflatie na de coronacrisis

Samenvattend kan worden gesteld dat in de



Figuur 1: Toename tegoeden huishoudens bij banken. Bron: De Nederlandsche Bank

acht jaar voorafgaand aan de coronacrisis de inflatie in de Eurozone gemiddeld slechts één procent per jaar was. Dit ondanks het aanzetten van de geldpers, de negatieve rente en andere steunmaatregelen. Gedurende de coronacrisis is dit beleid voortgezet; er is zelfs nog meer geld in de economie gepompt door steunpakketten beschikbaar te stellen aan burgers en bedrijven. Ook dit leidde niet tot sterke inflatie. In dit artikel is betoogd dat er goede redenen zijn om aan te nemen dat het einde van de coronacrisis een omslagpunt is, waarna de inflatie zal stijgen. Het geldt dat tijdens de coronacrisis is gespaard, zal worden uitgegeven als het consumentenvertrouwen toeneemt – dit vertrouwen zal worden gevoed door de massale vaccinatieprogramma's en het opheffen van de lockdownmaatregelen. Ook belastingverhogingen, die post-corona worden ingevoerd om de rekening van de coronacrisis te betalen, zullen prijzen van goederen en diensten opdrijven. Kortom, al deze redenen zorgen

ervoor dat na corona de inflatie zal gaan oplopen. Dit vraagt om politieke keuzes.

Terughoudendheid van politici vereist om de inflatie beperkt te houden

Als de inflatie gaat oplopen, dan staan politici voor een myriade aan problemen. In de aankomende kabinetsperiode zullen politici met oplossingen moeten komen voor deze (ophanden zijnde) problemen. In dit artikel zijn economische en liberale kaders geschetst ten behoeve van de politieke keuzes die gemaakt moeten worden. Bijvoorbeeld rondom het pensioenstelsel: hoe houden we dit recent vernieuwde stelsel levensvatbaar als het reële rendement op pensioenbeleggingen zwaar onder druk komt te staan door inflatie? Of rondom de rol die de politiek speelt in het compenseren van burgers voor het verlies aan koopkracht, als gevolg van inflatie. In linkse kringen denkt men dat loonsverhoging de oplossing is – mededankzij de niet-aflatende honger van vakbonden naar

loonstijging. Hierin schuilt een risico: een loonstijging kan uiteindelijk de prijzen van goederen en diensten (verder) opdrijven, dit omdat bedrijven de loonstijging verwerken in de prijs van de producten die ze verkopen. Op deze manier ontstaat de loon-prijsspiraal waarbij de lonen en de prijzen van producten blijven stijgen. Op den duur wordt dit onhoudbaar. Tot slot het liberale kader: hoge inflatie is onwenselijk omdat het leidt tot aantasting van eigendommen van burgers, bijvoorbeeld spaar- en pensioengeld. Liberalen hechten – meer dan andere politieke stromingen – aan het eigendomsrecht en aan vrijheid. Deze vrijheid wordt bedreigd als spaar- en pensioengeld in waarde afnemen. De burger wordt dan afhankelijk van sociale voorzieningen van de overheid. Een afhankelijke burger is een onvrije burger. De liberale kernwaarden ‘vrijheid’ en ‘het recht op eigendom’ dienen, ook tijdens een coronapandemie of inflatiecrisis, hoog in het vaandel te blijven staan. Daarom moeten politici vanaf heden afzien van het invoeren van beleidsmaatregelen die een inflatoire werking hebben. Indien in de toekomst nieuwe economische steunmaatregelen nodig zijn, kunnen deze alleen worden ingevoerd wanneer inflatie, als neveneffect, wordt uitgesloten.

Mario Draghi heeft Europa gered uit de eurocrisis, artsen zijn de wereld uit de coronacrisis aan het redden, wie redt ons uit de naderende inflatiecrisis? En met welke slogan gaat deze redder in nood de aanstaande inflatiecrisis te lijf en de geschiedenisboeken in? “*Whatever it takes*” is reeds vergeven én niet meer van toepassing op de huidige stand van zaken. Een betere slogan voor de actuele

economische situatie zou zijn: “*Whatever it takes, as long as it does not increase inflation*”.

Roy van Run is werkzaam bij de Rabobank. Hij schrijft dit artikel op persoonlijke titel.

Literatuurlijst

- Hoogste prijsstijging in vijf jaar door btw-verhoging, NOS, 13 februari 2019, URL: <https://nos.nl/artikel/2271751-hoogste-prijsstijgingen-in-vijf-jaar-door-btw-verhoging.html>.
- Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F., Posen, A., *Inflation targeting*, Princeton, 1999.
- Boonstra, W., Marey, P., ‘US helicopter money’, Rabobank, 26 maart 2020, URL: <https://economics.rabobank.com/publications/2020/march/us-helicopter-money/>.
- Centraal Bureau voor de Statistiek, ‘Belastingverhoging veroorzaakt bijna helft van inflatie in januari’, 13 februari 2013, URL: <https://www.cbs.nl/nl-nl/achtergrond/2013/07/belastingverhoging-veroorzaakt-bijna-helft-van-inflatie-in-januari>.
- De Nederlandsche Bank, ‘Huishoudens brengen exceptioneel veel geld onder bij banken in 2020’, 29 januari 2021, URL: <https://www.dnb.nl/actueel/nieuws-statistiek/snb-2021/huishoudens-brengen-exceptioneel-veel-geld-onder-bij-banken-in-2020/>.
- De Nederlandsche Bank, *Economische ontwikkelingen en vooruitzichten - december 2020*, Amsterdam, 2020.

-
- Ehrmann, M., Ferrucci, G., Lenza, M., O'Brien, D., 'Measures of underlying inflation for the euro area', *ECB Economic Bulletin*, 2018, nr. 4, URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804_03.en.html.
 - Europese Centrale Bank, 'ECB Inflation Dashboard', URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html.
 - Europese Centrale Bank, 'Introductory statement to the press conference', 4 september 2014, URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html>.
 - Europese Centrale Bank, 'Press conference ECB by Mario Draghi, President of the ECB', 7 september 2017, URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/ecb.is170907.en.html>.
 - Financieel Stabiliteitscomité, *De gevolgen van een langdurige lage rente en een eventuele rentestijging*, 2020.
 - Friedman, M., *The Optimum Quantity of Money*, Piscataway, 1969.
 - Inflation.eu, 'Inflation – current and historic inflation by country', URL: <https://www.inflation.eu/en/inflation-rates/europe/historic-inflation/hicp-inflation-europe.aspx>.
 - Jahan, S., Papageorgiou, C., 'What is monetarism?', *Finance & Development*, 2014, nr. 1, pp. 38-39.
 - Koech, J., *Hyperinflation in Zimbabwe*, Dallas, 2011.
 - Maki, S., 'World's 281 trillion debt pile is set to rise again in 2021', *Bloomberg*, 17 februari 2021, URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-17/global-debt-hits-all-time-high-as-pandemic-boosts-spending-need>.
 - McGreal, C., 'Zimbabwe's inflation rate surges to 231,000,000%', *The Guardian*, 9 oktober 2008, URL: <https://www.theguardian.com/world/2008/oct/09/zimbabwe>.
 - Waterval, D., 'De ECB drukt duizenden miljarden euro's bij en dat heeft drie gevaren', *Trouw*, 29 januari 2020, URL: <https://www.trouw.nl/economie/de-ecb-drukt-duizenden-miljarden-euro-s-bij-en-dat-heeft-drie-gevaren~bab47acb/>.
-
1. Dit cijfer is de gemiddelde inflatie in de Eurozone, gemeten over een aantal jaren. Dit betekent dat het inflatiecijfer in afzonderlijke jaren of in individuele lidstaten sterk kan afwijken van twee procent.
 2. De aannames die horen bij deze berekening zijn: ten eerste een totale Nederlandse staatsschuld van 400 miljard euro; en ten tweede een absolute stijging van het rentepercentage van twee procent, van toepassing op de gehele staatsschuld. Dit is een sterk vereenvoudigde weergave van de werkelijkheid. Het doel is om te laten zien dat een – ogenschijnlijk kleine – verhoging van de rente een grote impact heeft op de Rijksbegroting.