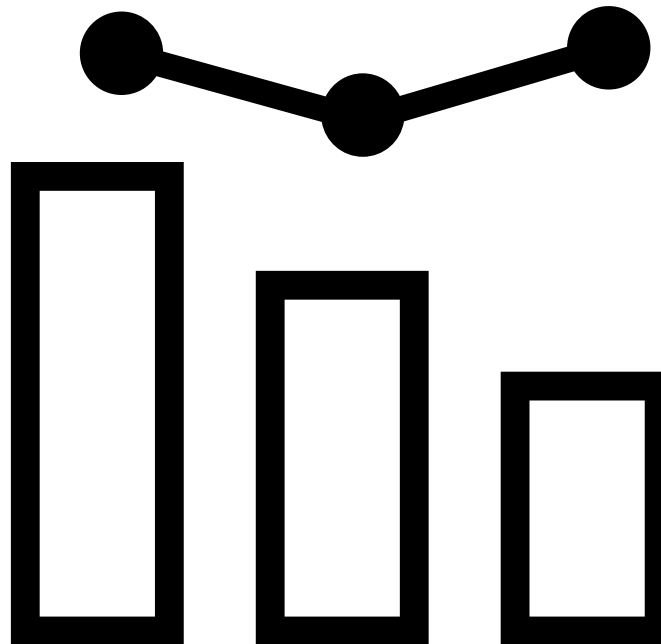




Markt: trends & thema's

Maart 2026

Welke eurozone landen zijn gevoelig voor een energieschok?

Gas- en olieprijsen zijn flink gestegen na de Amerikaanse aanval op Iran en de daaropvolgende (effectieve) sluiting van de Straat van Hormuz. Als deze hoge energieprijzen aanhouden, is het waarschijnlijk dat inflatie in de eurozone oploopt en economische groei onder druk komt te staan. Echter, welke landen het meest geraakt worden en via welke kanalen verschilt nogal. Griekenland bijvoorbeeld lijkt gevoelig voor het directe effect op de economie, Italië voor wat betreft inflatie. Het zijn niet alleen de zuidelijkere landen die kwetsbaar zijn voor een energieschok, maar ook bijvoorbeeld België en Frankrijk, omdat ze een relatief beperkte mogelijkheid hebben om het effect van hogere energieprijzen via overheidsmaatregelen te dempen.



Impact op economie en inflatie: Griekenland is gevoeliger dan Nederland

In een [eerdere blog](#) hebben we beschreven dat Europese aandelen- en obligatiemarkten sterker hebben gereageerd op de oorlog in Iran dan, bijvoorbeeld, de VS. Voor een belangrijk deel komt dat omdat Europa afhankelijker is van gas en olie van buiten dan de VS. Maar binnen de eurozone zijn er ook wezenlijke verschillen tussen de gevoeligheden van landen voor een schok in energieprijzen.

Wat impact op de economie betreft, lijken Griekenland, België en Spanje gevoeliger dan bijvoorbeeld Ierland en Nederland. Voor Griekenland is netto import van gas en olie 3,1% van het BBP, hoger dan het eurozone gemiddelde (1,8%). Dit laat ook wel zien dat het directe effect op BBP-groei van een gas- en olieschok (in ieder geval op korte termijn) beperkt is. Het verklaart ook deels waarom schattingen over het effect van de gas- en olieschok relatief klein zijn. De [ECB bijvoorbeeld](#) schat het effect van een schok op energieprijzen van 15% voor de eurozone in op -0,1% voor BBP-groei en 0,5% voor inflatie in 2026. Let wel, de ECB is hierbij dus uitgegaan van een relatief milde schok.

Buiten Europa is vooral Japan gevoelig, omdat het voor vrijwel al zijn gas- en oliebehoefte afhankelijk is van het buitenland. De VS is het minst gevoelig, omdat het bijna net zoveel gas en olie importeert als het exporteert. Sterker nog, de VS is in feite een netto exporteur van gas en olie. Met dat in het achterhoofd is het ook te begrijpen dat de Japanse aandelenindex tussen 27 februari en 10 maart 7% is gedaald (gemeten in USD), terwijl de Amerikaanse index over dezelfde periode maar 1% is gedaald. Wat ook opvalt is dat de gevoeligheid van China op macro niveau wel meevalt.

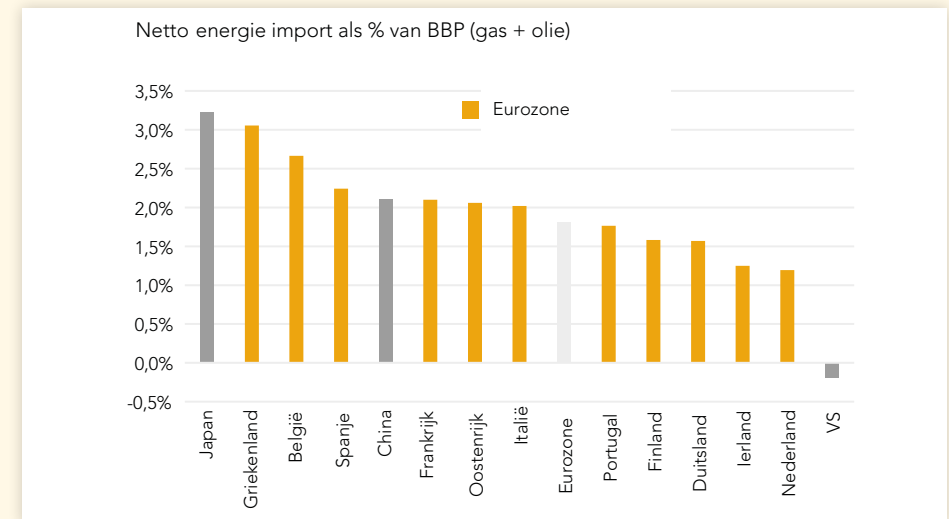


Hoewel China een van de grootste olie-importeurs van de wereld is (waarvan een aanzienlijk deel door de Straat van Hormuz gaat), zijn gas- en olie-importen als percentage van China's BBP slechts 2%.

Om een beeld te krijgen van het effect op inflatie, kan gekeken worden naar het gewicht van energie in de eurozone HICP index¹. Figuur 2 laat zien dat huishoudens in Italië, Ierland en Finland relatief veel energie consumeren. Hogere gas- en olieprijsen zullen daar dan ook een grotere invloed hebben op inflatie dan in, bijvoorbeeld, Nederland en Portugal. Hierbij moet gezegd worden dat dit een vrij simpele manier is om het effect op inflatie te meten. Het houdt bijvoorbeeld geen rekening met 'tweede ronde effecten', zoals het effect op lonen. Dat effect wordt sterker naarmate inflatie langer hoog blijft.

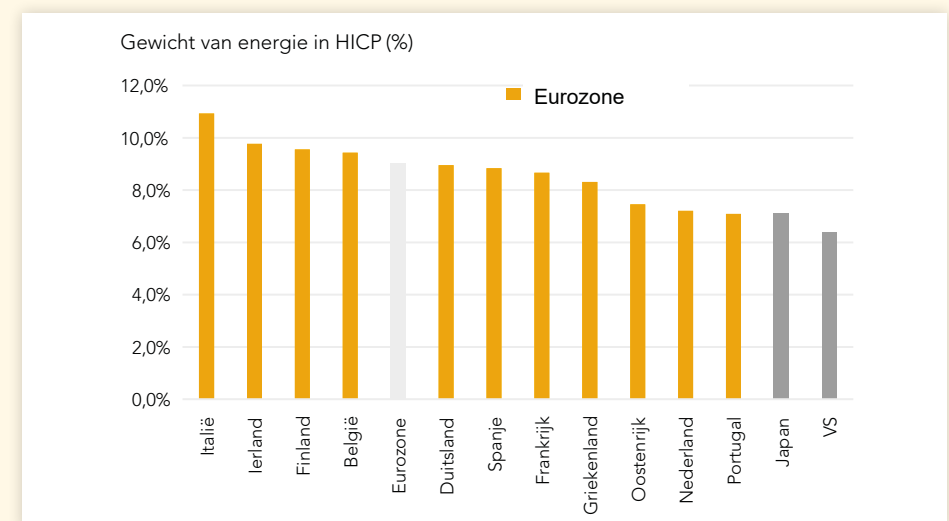
Ook houdt het kijken naar het gewicht van energie in de HICP er geen rekening mee dat olieprijsen sneller door kunnen werken in inflatie dan gasprijsen. Olieprijsen kunnen vrij snel terugkomen in benzineprijsen. Dat duurt langer voor gasprijsen omdat huishoudens vaak een (jaar-) contract hebben met een vaste gasprijs. Volgens de ECB duurt het 3 tot 5 weken voordat een hogere olieprijs terugkomt in inflatie, terwijl dat 3 tot 6 maanden is voor gasprijsen. Ook hier zijn er verschillen binnen de eurozone. In Nederland heeft 96% van de huishoudens een contract waarbij hun gasprijs niet snel meebeweegt met de gasprijs op de internationale groothandelsmarkt. In Italië en Spanje is dit percentage respectievelijk 47% en 33%. Hogere gasprijsen werken dus sneller door in Spanje dan in Nederland.

Figuur 1: De economieën van Japan, Griekenland en België zijn relatief gevoelig voor energieschokken



Bronnen: trademap.org, IMF WEO, a.s.r. berekeningen.
Opmerkingen: Data is per 2024. Energie is ruwe olie, geraffineerde olie en gas.

Figuur 2: Energieprijsen werken sterker door in inflatie in Italië, Ierland en Finland



Bron: Eurostat via Bloomberg

¹ De HICP meet de prijsontwikkeling van een representatief mandje goederen en diensten van huishoudens en is geharmoniseerd om landen binnen de eurozone te vergelijken.

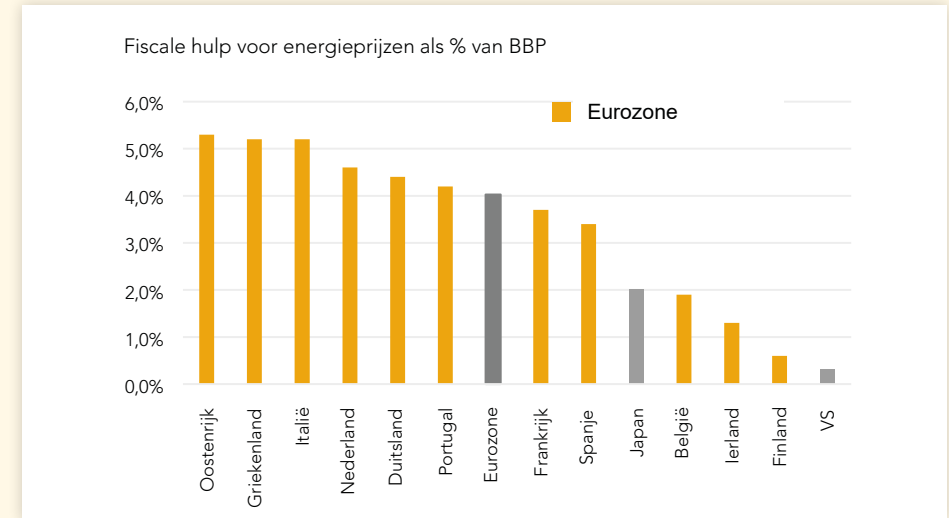
Als energieprijzen hoog blijven, gaan ook publieke schulden weer stijgen

Een van de dingen die we hebben geleerd van de vorige keer dat gas- en olieprijsen hard opliepen (na 2021), is dat overheden bereid zijn om bedrijven en huishoudens te helpen met hun energierekening. Figuur 3 laat zien dat eurozone overheden bereid zijn geweest rond 4% van het BBP over een periode van grofweg 2 jaar aan lastenverlichting te bieden als tegenwicht voor hogere energieprijzen.

Vermoedelijk zullen ze dat ook bereid zijn om dit keer weer te doen. En op basis van het verleden kunnen we enigszins inschatten wie meer zal helpen en wie minder. Naast Oostenrijk vallen Italië en Griekenland op als landen die veel hulp hebben geboden (5% van het BBP). De uitdaging echter is dat deze landen ook al een hoge overheidsschuld hebben en zich dus juist minder goed kunnen 'veroorloven' om bedrijven en huishoudens te helpen de energierekening binnen de perken te houden.

De nuance hierbij is dat het begrotingssaldo van de overheid ook uitmaakt. Griekenland heeft momenteel een begrotingssaldo van 2,6% van het BBP terwijl dat -3,2% is voor Italië. Maar ook België en Frankrijk hebben een relatief beperkte mogelijkheid om veel te helpen met een begrotingssaldo van -5,1% en -5,6% van het BBP. Griekenland heeft dus ondanks een hoge overheidsschuld meer capaciteit om hulp te bieden dan Italië, België en Frankrijk. Hoe dan ook, als gas- en energieprijzen hoog blijven, is de kans groter dat publieke schulden in de eurozone gaan stijgen dan dat ze gaan dalen.

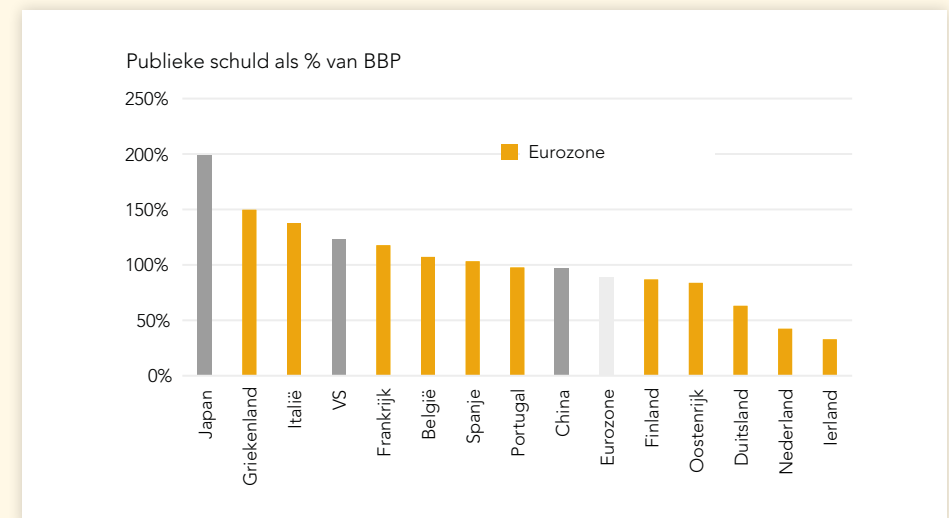
Figuur 3: Griekenland en Italië boden eerder steun tegen hoge energieprijzen



Bronnen: Bruegel (Sgaravatti et al., 2023)

Opmerkingen: De fiscale hulp betreft de totale aangekondigde maatregelen (zoals lagere belasting op energie) van overheden aan huishoudens en bedrijven tussen 2021 en 2023 om te helpen met de gestegen energieprijzen sinds eind 2021.

Figuur 4: Japan, Griekenland en Italië kampen al met hoge schulden



Bronnen: Eurostat via Bloomberg en Institute of International Finance.

Opmerkingen: Data is per Q3 2025

Conclusie: Niet alleen zuidelijke eurozone landen zijn gevoelig

Dat de recente stijging van energieprijzen een invloed gaat hebben op de eurozone is duidelijk. Of het veel of weinig invloed gaat hebben, hangt met name er vanaf hoe lang energieprijzen hoog blijven. Naarmate dat langer duurt, valt te verwachten dat de macro-economische effecten sterker zullen zijn voor de landen die gevoeliger zijn voor energieschokken. Binnen de eurozone importeren Griekenland en België relatief veel energie; die zijn gevoeliger voor een directe impact op BBP groei. In Italië en Ierland is energie een relatief groot deel van het consumptiepakket van huishoudens; daar zal vermoedelijk inflatie sterker stijgen. Hoe lang het duurt voordat inflatie gaat stijgen, hangt ook samen met het aandeel van gas in de energieconsumptie van een land.

Gasprijzen voor huishoudens stijgen minder snel na een energieschok dan olieprijs. Om huishoudens en bedrijven te beschermen tegen te hoge prijsstijgingen van energie zullen overheden ook weer ingrijpen. Of ze bereid zijn dat net zoveel te doen als in 2022-2023 of de capaciteit daartoe hebben, is een andere vraag. Wat capaciteit om te helpen betreft, dat wordt voor Italië, Frankrijk en België nog wel een uitdaging.



Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

a.s.r.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KVK 30227237 Utrecht