



# Prinsjesdag

MET THEMABIJDAGEN VAN

**HUGO ERKEN, HANS STEGEMAN, ROY THURIK,  
EGBERT JONGEN, PATRICK KOOT, MARENTE VLEKKE,  
AYOLT DE GROOT, VICTOR JOOSEN, VINCENT LOCHT,  
KARLIJN KERSTEN, SUZANNE KOK,  
BAS JACOBS EN FLIP DE KAM**

# De Nederlandse Economendag 2016

4 november 2016, DNB, Amsterdam

[www.econdag.nl](http://www.econdag.nl)

- **Presentatie economisch onderzoek**
- **Debat over actuele beleidskwesties**
- **De Tinbergenlezing van prof dr. Daron Acemoglu**
- **Uitreiking van de ESB-award**



Centraal Planbureau



Ministerie van Financiën



Planbureau voor de Leefomgeving



ELDOORSTREEM

De winnaar van de puzzel in het Digitaal Vakantienummer is Hans Semeijn. De beloning is een toegangsbewijs.

Ga naar [www.econdag.nl](http://www.econdag.nl) voor meer informatie. Hier schrijft u zich ook in voor deelname (vóór 31 oktober) of als u wilt presenteren (vóór 12 september).

## Colofon

Economisch Statistische Berichten (ESB) signaleert nieuwe ontwikkelingen in de economische wetenschap. Daarnaast worden in ESB economische inzichten toegepast om beleidsrelevante aanbevelingen te doen voor de overheid, maatschappelijke instellingen en bedrijven. Ook analyseert ESB de belangrijkste ontwikkelingen in de Nederlandse economie. Artikelen in ESB verschijnen op persoonlijke titel.

### Redactie

Hoofdredacteur: Jasper Lukkezen  
Eindredacteur: Joyce Delnoij  
Redacteur: Ruben van Oosten, Paul Metzmakers  
Redactiemedewerkers: Gertjan Dordmond, Irene de Vries  
Tekstredactie: De Twee Hanen v.o.f.  
Vormgeving: Jacques van Schie  
Uitgever: Mildred Hutten

### Commissie van redactie

H.G. van Dissel (voorzitter), P.H.B.F. Franses, P. Vergauwen, J. Plantenga, J.H. Garretsen, A.C. Meijdam en W.W.F. Verschoor

### Rechten

ESB is een uitgave van FD Mediagroep. De Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde is houder van de merknaam ESB.

Foto's: Hollandse Hoogte / Roger Dohmen; iStock / Charles Taylor; LuckyNastia; Madedee; Popartic.  
Strip Van Zanten: Roger Klaassen

### Publiceren

Aanwijzingen voor het aanleveren van kopij vindt u op [www.esb.nu/service/publiceren](http://www.esb.nu/service/publiceren).

### Abonneren

U kunt een abonnement direct online afsluiten. Ga hiervoor naar [www.esb.nu/service/abonneren](http://www.esb.nu/service/abonneren).

### Adverteren

Neem contact op met Jeannette van Zeijst, 020 592 86 35, [jeannette.van.zeijst@fdmediagroep.nl](mailto:jeannette.van.zeijst@fdmediagroep.nl)

### Contact

Telefoon redactie: 020 592 87 77  
Email redactie: [redactie@esb.nu](mailto:redactie@esb.nu)  
Telefoon klantenservice: 0800 333 33 34  
Email klantenservice: [klantenservice@esb.nu](mailto:klantenservice@esb.nu)  
Postadres: Postbus 216, 1000 AE Amsterdam  
Bezoekadres: Prins Bernhardplein 173, 1097 BL Amsterdam  
Webadres: [www.esb.nu](http://www.esb.nu)  
ISSN: 0013-0583



### Verschijningsdata ESB t/m einde 2016

- 8 september
- 13 oktober (KVS verenigingsnummer)
- 10 november
- 22 december

# Inhoud

## Prinsjesdag 2016

### Tweede donderdag van september

JASPER LUKKEZEN

596

### Wegen naar welvaart

ESB REDACTIE

598

### Het belang van innovatie, onderwijs en ondernemerschap voor groei

HUGO ERKEN, HANS STEGEMAN & ROY THURIK

600

### Leuker kunnen we het niet maken, wel makkelijker

EGBERT JONGEN, PATRICK KOOT & MARENTE VLEKKE

604

### Investeren in duurzame groei

AYOLT DE GROOT, VICTOR JOOSEN & VINCENT LOCHT

608

### Consumeren en sparen van huishoudens over de levensloop

KARLIJN KERSTEN & SUZANNE KOK

612

### Langdurige stagnatie? Je gaat het pas zien als je het door hebt

BAS JACOBS

616

### Koopjesjacht in verkiezingsland: zes miljard bezuinigen

FLIP DE KAM

620

### Literatuurlijst

621

## Daarnaast in deze *ESB*

### OPENBARE FINANCIËN

#### Het onzichtbare precario op ondergrondse leidingen

CORINE HOEBEN

622

### MONETAIR

#### De monetaire strategie van de ECB bij lage inflatie

JAKOB DE HAAN & CHRISTIAAN PATTIPEILOHY

628

### UIT HET VELD

#### Het basisinkomen

RAYMOND GRADUS & ALEXANDER DE ROO

632

### ONDERNEMERSCHAP & INNOVATIE

#### Microfinanciering helpt het mkb

JARST WEDA & WARD ROUGOOR

634

#### Agenda

592

#### Uitgelicht

594

#### Statistiek

626

#### Ceteris Paribus

638

Niet in deze *ESB*, maar wel op [www.esb.nu](http://www.esb.nu): deel 1 van de snelcursus **Geld scheppen met Boonstra en Van Schoot** over de complexe wereld van geld en monetair beleid.

# Agenda

Voor meer informatie en een volledig overzicht van de Nederlandse economische agenda kunt u terecht op [www.esb.nu/agenda](http://www.esb.nu/agenda)

## September

- 9 **Tinbergen symposium** – *Do cities make us richer, smarter, greener, healthier, and happier?* Met o.a. Edward Glaeser (Harvard University, Verenigde Staten), Jens Südekum (Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Duitsland) en Bas ter Weel (SEO).
- 12 **Expertmeeting Ministerie van Financiën** – over fiscale constructies.
- 14 **Tinbergen seminar** – *Asymmetric information and the distribution of trading volume*, Matthijs Lof (Universiteit van Aalto, Finland).
- 16 **ERIM seminar** – *Generating problem-specific knowledge (for the vehicle routing problem)*, Florian Arnold (Universiteit van Antwerpen, België).
- 19 **ERIM seminar** – *From Total War to Cold War: international business and organisational innovation*, Mark Casson (University of Reading, Verenigd Koninkrijk) en Neil Forbes (Coventry University, Verenigd Koninkrijk).
- 20 **De Balie podium** – Het Prinsjesdaggesprek. **USE academic year kick-off event** – *The day of experiments in multidisciplinary economics*. Met o.a. Theo Roelandt (Ministerie van Economische Zaken) en Erwin Bulte (Universiteit Utrecht).
- 21 **Lancering website [www.esbondernemen.nl](http://www.esbondernemen.nl)** – De informatiebron voor ecosystemen voor ondernemers gaat online.
- 27 **Commissievergadering van het Ministerie van Financiën** – over rentederivaten in het mkb.
- 29 **Commissievergadering van het Ministerie van Financiën** – over het IMF.

### DE BALANS VAN HET LAND

In samenwerking met de Koninklijke Vereniging voor de Staathuiskunde analyseren topeconomen in De Balie het belangrijkste politieke document van het jaar, de Miljoenennota. In het Prinsjesdaggesprek geven de beste Nederlandse economen scherpe analyses van de Miljoenennota en het beleid van de regering. Wat gaat de regering doen in haar allerlaatste begroting? Is de crisis echt voorbij en hoe staat Nederland er écht voor na vier jaar kabinet-Rutte II? En waarover moet het gaan bij de komende verkiezingen? Bas Jacobs (Erasmus Universiteit Rotterdam), Sandra Phlippen (AD), Bas ter Weel (SEO) en Arnoud Boot (Universiteit van Amsterdam) gaan onder leiding van Hella Hueck (RTLZ) deze discussie aan.

### INTERESSE IN ONDERNEMERSCHAP & INNOVATIE?

Het ecosysteem voor ondernemers omvat zowel de ondernemers zelf als infrastructuur, onderwijs en overheidsbeleid die bijdragen aan succesvol ondernemerschap. Voor de facilitatoren in het ecosysteem lanceert ESB een levend dossier met recente academische inzichten, aangevuld met beleids- en politieke agenda, praktijkinzichten, statistiek en aansprekende voorbeelden. Kom ook naar deze lancering, met prof. dr. Eric von Hippel (hoogleraar Innovatie aan het MIT). Naast zijn lezing over *Free innovation* kunt u bijdragen aan de brede discussie over ondernemerschap & innovatie, en krijgt u als eerste de kans om kennis te maken met de website [www.esbondernemen.nl](http://www.esbondernemen.nl). Voor meer informatie en om u aan te melden: [aanmelden@esb.nu](mailto:aanmelden@esb.nu).

## Oktober

- 4 **DNB seminar** – *Forecasting and forecast narratives: the Bank of England quarterly inflation reports*, James Reade (University of Reading, Verenigd Koninkrijk).
- 5 **Commissievergadering van het Ministerie van Economische Zaken** – over het Energieakkoord.  
**Commissievergadering van het Ministerie van Infrastructuur en Milieu** – over de circulaire economie.  
**Accf seminar** – *Corporate finance on the blockchain: the opportunities of a Fintech future*, David Yermack (New York University, Verenigde Staten).

## Promotiebespreking

Een derde van alle woningen in Nederland is eigendom van woningcorporaties. Dit zijn particuliere instellingen die een publieke taak (sociale huisvesting) uitvoeren. Je kunt ze dus omschrijven als semi-publieke non-profitinstellingen. In de laatste jaren is een aantal corporaties in opspraak geraakt als gevolg van incidenten. Sommige corporaties investeerden te veel in risicovolle projecten, maar er zijn ook gevallen van fraude bekend. Hierdoor is hun positie onder druk komen te staan, maar het is de vraag of de incidenten een correcte weergave van de sector als geheel geven. In mijn proefschrift probeer ik bij te dragen aan de groeiende stroom aan empirisch onderzoek, door in te gaan op drie belangrijke thema's voor corporaties: doelmatigheid, onderlinge solidariteit en huurbeleid.

Er ontbreekt een prikkel voor corporaties om doelmatig te opereren, omdat ze zich geen winst kunnen toe-eigenen. Ook zijn de banden tussen overheid en corporaties door de jaren heen verzwakt en is er weinig concurrentie onderling. Het proefschrift gaat uitgebreid in op de vraag hoe je doelmatigheid kunt meten. Corporaties blijken gemiddeld zo'n vijftien procent te kunnen besparen op hun bedrijfslasten als ze allemaal net zo efficiënt zouden zijn als de meest doelmatige corporaties. Er kan naar verwachting nog eens vijftien procent worden bespaard door af te schalen. Het blijkt namelijk dat de meeste corporaties onder schaalnadelen opereren. Door de fusiegolf van de laatste jaren zijn veel corporaties groter gegroeid dan vanuit het oogpunt van doelmatigheid wenselijk is. Kennis omtrent de doelmatigheid van



**Jacob Veenstra**  
*Efficiency within the Dutch social housing market. An empirical investigation of the housing corporation sector.*

(semi-)publieke organisaties is om meerdere redenen van belang. Ten eerste kan het bekend maken van doelmatigheidsscores een prikkel geven om doelmatigheid te verhogen, omdat niemand onderaan de ranglijst wil staan. Ten tweede, en meer drastisch, zou de overheid ervoor kunnen kiezen om de meest doelmatige instellingen (financieel) te belonen (of ondoelmatige te bestraffen). Ten derde kan informatie over doelmatigheid worden gebruikt voor vervolgonderzoek om de determinanten van doelmatigheid te achterhalen.

# Personalia

## Promoties

### Erasmus Universiteit Rotterdam

**Pourya Darnihamedani** – *Individual characteristics, contextual factors and entrepreneurial behavior*, 9 september.



**Sait Ozturk** – *Price discovery and liquidity in the high frequency world*, 16 september.

### Rijksuniversiteit Groningen

**Jacob Veenstra** – *Efficiency within the Dutch social housing market. An empirical investigation of the housing corporation sector*, 15 september. *Zie promotiebespreking.*

**Bart Beemsterboer** – *Planning of combined make-to-order and make-to-stock production*, 6 oktober.

**Rock Hölsgens** – *Energy transitions in the Netherlands. Sustainability challenges in a historical and comparative perspective*, 6 oktober.

### Tilburg University

**Maria Lavrutich** – *Entry deterrence and exit inducement*, 9 september.

**Linda Rademaker** – *Failing to prepare, preparing to fail? Home country alliance experience as an antecedent to international expansion*, 23 september.

### Universiteit van Amsterdam

**Martin Koudstaal** – *Common wisdom versus facts; how entrepreneurs differ in their behavioral traits from others*, 15 september.

**Noemi Peter** – *Essays in empirical microeconomics*, 22 september.

### Universiteit Maastricht

**Abhinaba Lahiri** – *Strategy-proof location of public bads*, 14 september.

**Omar Alaa El Din Adel Hassib** – *Switching channels: exploring the linkages between trade and finance*, 15 september.

**Aline Meysonnat** – *Growing out of poverty: a multi-stage optimum control approach*, 22 september.

### Universiteit Utrecht

**Jaap Oude Mulders** – *Organizations, managers, and the employment of older workers after retirement*, 16 september.

### Vrije Universiteit Amsterdam

**Jessie Bakens** – *Economic impacts of immigrants and ethnic diversity on cities*, 9 september.



**Janko Cizel** – *Essays in credit risk, banking, and financial regulation*, 27 september.

**István Barra** – *Bayesian analysis of latent variable models in finance*, 7 oktober.

## Oraties

### Radboud Universiteit

**Mark van Houdenhoven** – *Meaningful innovations – hoe innovaties betekenis krijgen in de zorg*, 30 september.



# Uitgelicht

**70,2%** steeg de prijs van de bezorging van brieven tussen juli 2005 en juli 2016. De prijs van de mobiele telefoon daalde in dezelfde periode met 50 procent (Bron: CBS).

## Rokende liefde

Partners delen vaak dezelfde interesses en gewoontes. Sommige koppels lopen iedere ochtend een rondje in het park, andere koppels steken lieven samen een sigaret op. Aangezien dat laatste vaak extra zorgkosten oplevert, is het van belang dat het roken – ook onder koppels – wordt vermindert. Een populaire gedachte is dat wanneer een partner stopt met roken, de andere partner dat ook doet. Anti-rookbeleid gericht op koppels zou daarom, door deze peer-effecten, een dubbel effect hebben. Palali en Van Ours concluderen op basis van Nederlandse paneldata over de periode 2001–2007 dat er geen sprake is van peer-effecten. Hoewel partners vaker allebei roken, heeft het stoppen van de ene geen causaal effect op de andere.

Palali, A. en J. van Ours (2016) *Love conquers all but nicotine: spousal peer effects on the decision to quit smoking*. CPB Working Paper, 333.



## Jeopardy!

Als mensen een beslissing onder druk moeten nemen, laten ze deze vaak afhangen van informatie die ze vlak daarvoor hebben gekregen – ook als die informatie irrelevant is. Dit staat bekend als ankerheuristiek. Jetter en Walker onderzoeken dit gedrag door middel van 12.596 financiële-keuzemomenten in de tv-game show *Jeopardy!* Volwassen deelnemers gebruiken irrelevante informatie als anker wanneer zij moeten kiezen hoeveel geld ze willen inzetten op een vraag. Echter, bij kinderen wordt dit gedrag niet geobserveerd. Dit ondersteunt de theorie dat gedrag, in dit geval het maken van investeringskeuzes, is aangeleerd.

Jetter, M. en J.K. Walker (2016) *Anchoring in financial decision-making: evidence from the field*. IZA Discussion Paper, 10151.

## Bank als levensmiddel

Banken zijn essentieel in het dagelijks leven, maar ontbreken desondanks in ontwikkelingslanden. Terwijl in de OESO-landen 94 procent van de volwassenen een bankrekening heeft, is dit in ontwikkelingslanden 54 procent. Dupas *et al.* onderzochten of dit komt omdat bankrekeningen simpelweg te duur zijn. De onderzoekers boden aan ongeveer 6000 deelnemers in de landen Malawi, Uganda en Chili goedkope bankrekeningen aan. Na twee jaar bleek ten hoogste zeventien procent van de deelnemers vaker dan vier keer een klein deel van hun geld te storten. Hiermee concluderen de auteurs dat het beschikbaar maken van bankrekeningen een miniem welvaartseffect heeft.

Dupas, P., D. Karlan, J. Robinson en D. Ubfal (2016) *Banking the unbanked? Evidence from three countries*. IGER Working Paper, 580.

## Universiteiten

Wat is de economische impact van een universiteit? Valero en Van Reenen beantwoorden deze vraag aan de hand van gegevens over ongeveer 15.000 universiteiten verspreid over 1500 regio's in 78 landen. Vervolgens bekijken zij welk effect een extra universiteit had op het bbp. Wanneer een regio het aantal universiteiten verdubbelt, stijgt het bbp per hoofd met vier procentpunt. Dit effect komt niet alleen voort uit het feit dat universiteiten geld spenderen, maar ook dat universiteiten het menselijk kapitaal in het arbeidsaanbod vergroten.

Valero, A. en J. van Reenen (2016) *The economic impact of universities: evidence from across the globe*. NBER Working Paper, 22501.



## Strijd tegen de machine

Steeds meer literatuur laat zien dat de technologische vooruitgang manuele arbeid aan het vervangen is, voornamelijk wanneer het gaat om routinematig werk. Gregory *et al.* zijn de eersten die voor Europa het effect van deze technologische veranderingen op de vraag naar arbeid onderzoeken. Dit doen ze door data voor 27 Europese landen voor de periode 1999–2010 te analyseren. Uit de resultaten blijkt dat de vraag naar arbeid juist is toegenomen door de technologische veranderingen. Dit wil niet zeggen dat machines geen mensen vervangen, want dit is namelijk wel zo. Dit substitutie-effect wordt

## Tijdelijke banen

Waarom gebeuren er op de ene werkvloer meer zware bedrijfsongevallen dan op de andere? Picchio en Van Ours onderzoeken met behulp van Italiaanse microdata of het hebben van een tijdelijke baan invloed heeft op de zwaarte van bedrijfsongevallen. Ze vinden dat werknemers met tijdelijke contracten een grotere kans hebben op een zwaar bedrijfsongeval dan werknemers met een vast contract. Als mogelijke verklaring hiervoor stellen Picchio en Van Ours

echter meer dan gecompenseerd door de gestegen vraag naar producten en de daarbij behorende overloopeffecten. Arbeid heeft dus juist baat van de opkomst van de machine. Wel één kanttekening van de auteurs: de grootte van het overloopeffect hangt cruciaal af van waar de winsten van de productiviteitsstijging terecht komen. Of de vraag naar arbeid lijdt onder de technologische vooruitgang, hangt dus af van waar de bijbehorende winsten terecht komen.

Gregory, T., A. Salomons en U. Zierahn (2016) *Racing with or against the machine? Evidence from Europe*. TKI Discussion Paper, 2016(05).

dat tijdelijke werkers een minder goede onderhandelingspositie hebben dan vaste werknemers en dat ze hierdoor vaker gevaarlijke taken moeten doen van hun werkgever. Deze bevindingen zijn relevant voor beleidsmakers die de veiligheid van tijdelijke werknemers op de werkvloer willen vergroten.

Picchio, M. en J. van Ours (2016) *Temporary jobs and the severity of workplace accidents*. CentER Discussion Paper, 2016(028).

## Electoral cycle

Politici passen hun beleid aan de electorale cyclus aan. Als een verkiezing dichtbij is, komen er geen maatregelen die de kans op herverkiezing vermindert. Kauder *et al.* onderzochten een facet hiervan op basis van gegevens over vijftien Duitse deelstaten. Hier mogen politici hun eigen loon bepalen en de verwachting is dan ook dat politici hun loon verhogen na de verkiezingen. Toch blijkt dat de electorale cyclus geen invloed heeft op het loon van de politici. De auteurs laten zien dat bij een loonsverhoging alle politici een hoger loon krijgen, waardoor er niet een specifieke partij verliest tijdens de verkiezingen.

Kauder, B., M. Krause en N. Potrafke (2016) *Electoral cycles in MPs' salaries: evidence from the German states*, Working Paper.

## Kop of munt

Staat er een moeilijke beslissing te wachten? Gooi een muntje! Dit is wat Levitt concludeert op basis van een veldexperiment. Deelnemers konden zich aanmelden op de website waar ze hun dilemma konden oplossen door een muntje op te gooien. De keuze om bijvoorbeeld wel of niet op dieet te gaan werd volledig gedelegeerd aan de computer. Hierna vroeg Levitt na een half jaar of de deelnemers gelukkiger waren dan voor het experiment. Deelnemers die hun gedrag veranderden gaven aan gelukkiger te zijn. Dit zou impliceren dat het opgeven van een dieet soms wel de beste keuze is.

Levitt, S.D. (2016) *Heads or tails: the impact of a coin toss on major life decisions and subsequent happiness*. NBER Working Paper, 22487.

## Britse groei

Het berekenen van economische groei over de zeer lange termijn is lastig als er weinig data voor handen zijn. Veel onderzoek is gebaseerd op rekenkunde, Crafts en Mills onderzoeken door middel van een tijdreeksanalyse of dergelijke analyses wel accuraat zijn. Zij hebben toegang tot een unieke dataset over het bbp en kunnen zodoende econometrisch onderzoek doen. De resultaten van Crafts en Mills laten zien dat het reële bbp per capita tussen de Zwarte Dood en de Engelse Burgeroorlog vrijwel niet veranderde. Daarna groeide het reële bbp gematigd tot aan de industriële revolutie, waarna de groei toenam tot een hoogte die vergelijkbaar is met hedendaagse economische groei. Deze resultaten komen overeen met de voorspellingen van het eerdere rekenkundige onderzoek.

Crafts, N. en T. Mills (2016) *Six centuries of British economic growth: a time-series perspective*. CEPR Discussion Paper, 11427.



## Gedwongen zelfstandig

Volgens het CBS telt Nederland in 2016 1.386.000 zelfstandigen die verantwoordelijk zijn voor hun eigen pensioen. Een vijfde van deze zelfstandigen is uit noodzaak voor zichzelf begonnen. Hershey *et al.* vergelijken spaargedrag van vrijwillige en 'gedwongen' zelfstandigen in Nederland en Duitsland. Zij vinden dat gedwongen zelfstandigen minder sparen en een negatiever beeld van hun financiële toekomst hebben. Het is van belang om de toekomst van deze groeiende groep te waarborgen.

Hershey D.A., H.P. van Dalen, W. Conen en K. Henskens (2016) *Are 'voluntary' self-employed better prepared for retirement than 'forced' self-employed? Netspar Discussion Paper, 07/2016-027*.

# De tweede donderdag van september

**E**en paar dagen nadat de koning de Troonrede heeft uitgesproken, buigt het parlement zich, tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen, over de voorgestelde plannen. Voor de parlementariërs is dat best pittig. Ze krijgen maar kort de tijd om alle plannen tot zich te nemen en met een afgewogen oordeel de regering tegemoet te treden.

Vroeger was er meer tijd. Tot 1993 vonden de Algemene Politieke Beschouwingen vaak in de tweede week van oktober plaats. In de tussentijd fileerden economen in *ESB* de plannen van de regering (Hoffman, 2016). Hun analyse zorgde zowel voor buskruit als voor noodzakelijke reflectie voor het debat met de regering.

Om u echter niet in de kou te laten staan tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen, hebben wij ervoor gekozen om op de tweede donderdag van september een aantal artikelen voor u te bundelen met economische argumenten, redenties en concrete beleidsvoorstellen die van pas komen als u straks naar de Troonrede luistert. (De houdbaarheid van deze bijdragen is trouwens langer; u heeft er ook wat aan als u geïnteresseerd bent in de volgende kabinetperiode.)

Hoofddoelstelling van beleid zou het verhoogen en in stand houden van de Nederlandse

welvaart moeten zijn. Dat vertaalt zich grofweg in het bevorderen van economische groei op een evenwichtige en duurzame manier. Groei die ten koste gaat van een specifieke groep of van de toekomst is onverstandig. Alle artikelen in dit themanummer gaan hiervan uit.

Dan zijn er vanuit economisch perspectief grofweg drie soorten beleidsinstrumenten die de overheid heeft om de economie te beïnvloeden. Allereerst kan ze besluiten zelf iets te doen, bijvoorbeeld door te investeren. Terreinen waarop dat veel gebeurt zijn onderwijs, gezondheidszorg, maar ook defensie en infrastructuur. Ayolt de Groot, Victor Joosen en Vincent Locht geven u een overzicht van de investeringsopties die de Studiegroep Duurzame Groei heeft onderzocht. Een breed palet van maatregelen op het gebied van onderwijs, duurzaamheid en innovatie kan de economie sterker maken.

Ten tweede kan de overheid door middel van belastingheffing en inkomensondersteuning bepaald gedrag stimuleren (of juist niet) en de inkomensverdeling beïnvloeden om zo een al te scheve verdeling te voorkomen (of juist niet). Een veelbesproken onderwerp is daarbij of dit systeem niet versimpeld kan worden. Egbert Jongen, Patrick Koot en Marente Vlekke van het CPB laten zien dat de inkomensgevolgen van het afschaffen van toeslagen niet volledig

kunnen worden opgevangen door het verlagen van de belastingtarieven.

Als derde kan de overheid regels maken die marktpartijen vertellen wat ze wel en niet mogen doen. Hiermee ordent ze de markt. Een dossier waarop veel in beweging is, is de regulering van pensioen- en huizenvermogen. Karlijn Kersten en Suzanne Kok laten zien dat de huidige wet- en regelgeving ervoor zorgt dat jonge huishoudens vaak te veel verplicht sparen via de combinatie van pensioen en eigen woning. Hierdoor consumeren ze op jonge leeftijd minder en op oudere leeftijd meer dan ze eigenlijk zouden willen.

In drie bovengenoemde artikelen komt lang niet alle aanwezige analyse aan bod. De infographic in deze *ESB* geeft daarom een visueel overzicht van opties op basis van de Studiegroep Duurzame Groei en verwijst daarbij naar relevante studies zoals de kansrijkreeks van het CPB, verkenningen van de WRR, occasional studies van DNB en meer.

Bij dit raamwerk zijn twee kanttekeningen te plaatsen. De kosten en baten per maatregel moeten wel goed in kaart gebracht zijn en het geheel moet gelijk zijn aan de som der delen. De eerste kanttekening plaatsen Hugo Erken, Hans Stegeman en Roy Thurik. Zij bekritisieren dat in het SAFFIER-model van het CPB inves-

teringen in onderwijs, onderzoek en ondernemerschap op korte en middellange termijn geen effect hebben op economische groei. Hierdoor brengen deze investeringen slechts kosten met zich mee en wordt het niet aantrekkelijk om ze te doen. De tweede kanttekening plaatst Bas Jacobs. In zijn artikel over de liquiditeitsval stelt hij dat hoe mooi individuele maatregelen ook mogen zijn, we allemaal met het prijspeil als macrovariabele te maken hebben. Zonder verstandig macrobeleid komt economische groei in het gedrang, ook als de andere genomen maatregelen verstandig zijn.

Een prettige tweede donderdag van september gewenst.



**JASPER LUKKEZEN**  
Hoofdredacteur ESB  
lukkezen@economie.nl

# Wegen naar welvaart

Op Prinsjesdag presenteert de regering beleid voor de komende jaren. Waar liggen de kansen?

**Productiviteit**

Erken, Stegeman en Thurik tonen modelschattingen waarin investeringen in menselijk kapitaal, innovatie en ondernemerschap op korte termijn positief bijdragen aan de productiviteitsgroei.

**Investeren**

De Studiegroep Duurzame Groei biedt investeringsopties oplopend tot 12 miljard euro voor de periode 2018 tot en met 2021. De mogelijke investeringen bevinden zich op het terrein van menselijk kapitaal (8,2 miljard euro), duurzaamheid (2,2 miljard euro) en innovatie (1,5 miljard euro). Zie artikel van De Groot, Joosen en Locht voor meer uitleg.

**Levensloop**

Kersten en Kok betogen dat het beleid zou moeten streven naar het verder optimaliseren van de spreiding van consumptie en vermogensopbouw over de levensloop. Dit verbetert de schokbestendigheid van jonge huishoudens en daarmee de economie als geheel.

**Belastingen**

Het belastingstelsel zou efficiënter moeten zijn en minder versturende prikkels voor de economie moeten bevatten. Jongen, Koot en Vlekke rekenen voor dat bij belastingvereenvoudigingen rekening moet worden gehouden met koopkrachtheffingen.



## Welvaart

Welvaart is breder dan de omvang van het bbp. Naast een verbetering van de productiviteit moet economisch beleid ook aandacht hebben voor stabiliteit, duurzaamheid en welzijn. Meer hierover in het WRR-rapport *Memo aan de programmacommissies, thema's voor de volgende kabinetsperiode*.

**Zijn de beleidsaanbevelingen van de Studiegroep Duurzame Groei zinnig? Niet zonder meer macro-economische vraagstimulering, schrijft Bas Jacobs. Jazeker, de aanbevelingen zijn noodzakelijk, schrijft Flip de Kam.**

## Beleidssterreinen

Verschillende instituties hebben studies met beleidsaanbevelingen gepubliceerd:

- *Kansrijk innovatiebeleid* (CPB)
- *Kansrijk onderwijsbeleid* (CPB)
- *Kansrijk arbeidsmarktbeleid* (CPB)
- *Kansrijk mobiliteitsbeleid* (CPB en PBL)
- *Kansrijk woonbeleid* (CPB en PBL)
- *Tijd voor transitie* (DNB)
- *Visie op de structuur van de Nederlandse bankensector* (DNB)
- *Naar een lerende economie: Investeren in het verdienmodel van Nederland* (WRR)

# Het belang van innovatie, onderwijs en ondernemerschap voor groei

De huidige macro-economische modellen splitsen economische groei op korte en middellange termijn niet uit naar onderliggende factoren als innovatie, onderwijs en ondernemerschap. Hierdoor is het niet goed mogelijk investeringen in deze factoren op waarde te schatten. Met behulp van een empirische schatting kan die uitsplitsing echter wel worden gemaakt.

**HUGO ERKEN**  
Senior-econoom bij  
de Rabobank

**HANS  
STEGEMAN**  
Hoofdeconoom  
Nederland bij de  
Rabobank

**ROY THURIK**  
Hoogleraar aan de  
Erasmus Universiteit  
Rotterdam en de  
Montpellier Business  
School

De belangrijkste pijler onder de groei van de Nederlandse economie zal ook de komende jaren de groei van de arbeidsproductiviteit zijn. Volgens de middellangetermijnvoorspelling (MLT) van het Centraal Planbureau (CPB) neemt deze de komende jaren met ongeveer 1,2 procent per jaar toe, bij een potentiële jaarlijkse economische groei van 1,6 procent (CPB, 2016a). Deze berekeningen spelen een cruciale rol in de komende Tweede Kamerverkiezingen omdat ze de basis zullen zijn voor de doorrekening van de verkiezingsprogramma's. Het CPB gaat bij deze productiviteitsontwikkeling uit van het gemiddelde over de periode 1996–2015. Daarbij merkt het CPB wel op dat de groei van de arbeidsproductiviteit in Nederland de laatste jaren lager is.

Gegeven het belang van de arbeidsproductiviteit voor de Nederlandse welvaartsgroei is het zorgwekkend dat de arbeidsproductiviteitsgroei de afgelopen jaren sterk is vertraagd. Deze vertraging komt grotendeels door een lagere groei van de zogenoemde totale factorproductiviteit (TFP). TFP-groei is het deel van de economische groei dat niet kan worden toegeschreven aan de extra inzet van arbeid of kapitaal, en dus het gevolg is van technologische ontwikkeling, veranderingen in organisatie et cetera. De groei van de TFP is teruggelopen van bijna 1,4 procent per jaar in de periode 1980–2008 naar 0,5 procent per jaar

sinds de Grote Recessie van 2009–2014 (figuur 1).

Hoewel het CPB veel aandacht heeft voor de determinanten van economische groei (CPB, 2015), is technologie exogeen in het macro-economische model SAFFIER II, waarmee het CPB de korte- en middellangetermijneffecten op de Nederlandse economie doorrekent (CPB, 2010). Dit betekent dat investeringen in bijvoorbeeld *research & development* (R&D), ondernemerschap of menselijk kapitaal op korte en middellange termijn de economische groei in hun model niet kunnen beïnvloeden. Het verklaart wellicht waarom in de politiek-beleidsmatige discussie de aandacht voor de belangrijkste factoren van TFP-groei zo naar de achtergrond is verdwenen.

Nu lijkt het alsof R&D, ondernemerschap en menselijk kapitaal grootheden zijn die slechts met een zekere vertraging invloed hebben op de TFP-groei. Maar toch blijken ze wel degelijk ook op korte termijn van invloed te zijn op de ontwikkeling van technologie en daarmee op de arbeidsproductiviteitsgroei. Erken *et al.* (2016a) laten dit zien met behulp van een panel van twintig OESO-landen over een periode van 41 jaar (1969–2010) in een reeks van TFP-modellen. Deze benaderingswijze en databronnen worden hier gebruikt om een specifiek TFP-model voor de Nederlandse economie te ontwikkelen. Dit model wordt vervolgens gebruikt voor drie scenario's die laten zien dat investeren in bedrijfs-R&D, ondernemerschap en menselijk kapitaal de productiviteitsgroei op korte termijn mede kunnen bepalen.

## TFP-GROEI VERKLAARD

Voor de TFP-groei in Nederland kan het volgende eenvoudige model worden geschat:

$$\Delta TFP_t = c + \alpha_1 \Delta S_t + \alpha_2 \Delta \frac{E_t}{E_t^*} + \alpha_3 \Delta H_t + \alpha_4 \Delta CU_t^s + \alpha_5 \Delta LP_{t-1} + \alpha_6 \Delta L_{t-1} + \alpha_7 \Delta P_t + \alpha_8 \Delta C_{t+1}$$

Hierin staat *TFP* voor totale factorproductiviteit, *c* voor een constante term, *S* voor de hoeveelheid binnenlands



R&D-kapitaal van bedrijven,  $E$  voor ondernemersquote (het aantal ondernemers als percentage van de beroepsbevolking),  $E^*$  voor de 'natuurlijke' ondernemersquote,  $H$  voor menselijk kapitaal (de gemiddelde opleidingsduur van de beroepsgeschikte bevolking, 25-64 jaar),  $CU^s$  voor de achterstand in technologische ontwikkeling ten opzichte van het hoogst ontwikkelde land (dit is een maat voor de inhaalgroei die mogelijk is),  $LP$  voor de arbeidsparticipatie,  $L$  voor het aantal gewerkte uren per werkzame persoon,  $P$  voor de netto-kapitaalinkomensquote en  $C$  voor de conjunctuur. Alle variabelen zijn op jaarbasis en worden uitgedrukt in natuurlijk logaritmen en eerste verschillen ( $\Delta$  geeft de mutatie aan ten opzichte van het voorgaande jaar). Als schattingsmethode wordt OLS toegepast. De keuze voor deze variabelen wordt toegelicht in kader 1, en een beschrijving van de data is te vinden in Erken *et al.* (2016b).

In tabel 1 neemt schatting (1) een constante, binnenlands R&D-kapitaal bij bedrijven, ondernemerschap, menselijk kapitaal en de mogelijke inhaalgroei mee. De constante is significant negatief. Dit komt overeen met de gedachte dat wanneer een land helemaal niet meer investeert in kennis of ondernemerschap, de TFP-groei snel terugvalt doordat kennis verouderd. Stilstand betekent letterlijk achteruitgang. Alle variabelen laten het verwachte teken zien: binnenlands R&D-kapitaal bij bedrijven, ondernemerschap en menselijk kapitaal zijn positief gerelateerd aan TFP, en inhaalgroei negatief. Wel is de coëfficiënt voor menselijk kapitaal aanzienlijk hoger dan in de literatuur wordt gevonden, en daarnaast is het effect voor R&D niet significant.

Schattingen (2) en (3) pakken die problemen aan door respectievelijk arbeidsparticipatie en gewerkte uren als controlevariabelen toe te voegen aan de vergelijking. De coëfficiënten van beide zijn, zoals verwacht, negatief en vergelijkbaar met bestaande inzichten uit de literatuur. Door het opnemen van het aantal gewerkte uren wordt de coëfficiënt voor menselijk kapitaal wat gedrukt en is zo meer in lijn met inzichten uit de literatuur. Ook wordt de coëfficiënt voor binnenlands R&D-kapitaal bij bedrijven significant. Schatting (4) voegt als winstindicator de kapitaalinkomensquote toe. Dit zorgt niet voor substantiële veranderingen in de gevonden effecten, maar vergroot wel de verklarende kracht van het model. Het toevoegen van een conjunctuurindicator in schatting (5) ten slotte voegt niet veel toe aan het model. Kennelijk worden conjuncturele fluctuaties voldoende afgevangen door de controlevariabelen arbeidsparticipatie, gewerkte uren en de kapitaalinkomensquote. De schatting die in de scenario's wordt gebruikt is daarom schatting (4).

Er zijn ook diverse gevoeligheidsanalyses uitgevoerd (Erken *et al.*, 2016b). Zo is buitenlands R&D-kapitaal maal de importquote gebruikt, in plaats van mogelijke inhaalgroei als een alternatieve variabele voor kennis-spillovers uit het buitenland. Dit werkt aanzienlijk slechter: de verklarende kracht van het model (R-kwadraat) is lager, de effecten voor binnenlandse en buitenlandse kennis zijn niet significant en het effect van menselijk kapitaal is te hoog. Ook is er een analyse uitgevoerd waarin louter vertraagde onafhankelijke variabelen zijn opgenomen. Hiermee wordt de causaliteit als het ware a priori opgelegd. Ook hebben we schattingen gedaan waarbij we de ondernemersquote niet corrigeren voor de natuurlijke

ondernemersquote. De gevoeligheidsanalyses laten telkens robuuste effecten zien voor privaat R&D-kapitaal, mogelijke inhaalgroei, ondernemerschap, menselijk kapitaal en participatie.

### SCENARIO'S

Met behulp van schatting (4) in tabel 1 rekenen we drie scenario's door. In deze scenario's worden extra investeringen in privaat R&D-kapitaal, ondernemerschap en menselijk kapitaal gedaan ten opzichte van een basisscenario. De gevolgen voor TFP-groei in deze scenario's geven de effecten van die extra investeringen weer. Ook kan het cumulatieve effect worden berekend van een 'masterplan' waarin wordt ingezet op alle drie deze productiviteitspijlers.

#### Basisscenario

Het basisscenario gaat uit van een beperkte groei van menselijk kapitaal, stagnatie van de groei van het aantal ondernemers en een bescheiden groei van 0,8 procent van R&D-kapitaal bij bedrijven. In dit scenario zal de Nederlandse TFP tot 2020 slechts met 0,15 procent per jaar groeien (figuur 1). Dat hier een lagere groei uitkomt dan de MLT van het CPB, komt doordat het CPB een prognose maakt van de arbeidsproductiviteitsgroei waarin ook de groei van de investeringen is verwerkt. In onze TFP-groei is dat niet het geval. Bovendien is de productiviteitsprognose van het CPB gebaseerd op een extrapolatie vanuit het verleden (waarin de groei een stuk hoger lag), terwijl onze prognose wordt bepaald door de onderliggende factoren.

TFP-model voor de Nederlandse economie, 1971–2010

TABEL 1

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Constante	-0,03** (-3,61)	-0,03** (-3,30)	-0,03** (-3,47)	-0,03** (-4,37)	-0,03** (-3,92)
$\Delta S$ R&D-kapitaal bedrijven	0,15 (1,40)	0,22** (2,25)	0,21** (2,29)	0,16** (2,42)	0,17** (2,42)
$\Delta(E/E^*)$ Ondernemerschap	0,30** (3,83)	0,29** (4,91)	0,32** (4,63)	0,31** (7,65)	0,31** (6,73)
$\Delta H$ Menselijk kapitaal	1,21** (2,10)	1,06* (1,92)	0,82* (1,80)	0,78** (2,00)	0,77* (1,95)
$\Delta CU^s$ Mogelijke inhaalgroei	-0,22** (-2,78)	-0,19** (-2,80)	-0,18** (-3,00)	-0,23** (-3,78)	-0,23** (-3,57)
$\Delta LP$ Arbeidsparticipatie	-	-0,40** (-3,29)	-0,41** (-3,91)	-0,22** (-2,05)	-0,23** (-2,19)
$\Delta L$ Gewerkte uren	-	-	-0,31** (-2,23)	-0,32** (-3,07)	-0,32** (-3,24)
$\Delta P$ Kapitaalinkomensquote	-	-	-	0,04** (4,18)	0,04** (4,18)
$\Delta C$ Stand van de conjunctuur	-	-	-	-	0,02 (0,24)
$R^2$ Observaties	0,62 40	0,71 40	0,73 40	0,83 39	0,83 39
Durbin-Watson statistic	1,98	2,33	2,28	1,99	2,00

\*\*\* Significant op respectievelijk tien- en vijfprocentniveau

De standaardfouten zijn gecorrigeerd voor heteroscedasticiteit en autocorrelatie in de residuen.

Bron: eigen berekeningen op basis van OESO data

## Raamwerk voor TFP-analyse

KADER 1

In de neoklassieke groeitheorie van Robert Solow (1956) wordt economische groei bepaald door arbeid, kapitaal en een groot onverklaard residu, ook wel het 'Solow-residu' genoemd. Dit exogene residu kan worden geïnterpreteerd als de stand van de technologie. De neoklassieke groeitheorie paste bij de grootschalige productie van de jaren vijftig, zestig en zeventig van de vorige eeuw. Het succes van die grootschalige productie was vooral terug te voeren op het perfectioneren van schaalvoordelen en op de daling van transactiekosten. Een voorspelbare technologische ontwikkeling maakte dit mogelijk.

In de jaren tachtig en negentig werd de economie kennisintensiever en voldeed deze benadering niet meer. Met zogenoemde *endogene groeimodellen* probeerden Romer (1990) en Lucas (1988) het Solow-residu te verklaren door het introduceren van kennis als belangrijke productiefactor. Kenniscreatie is afhankelijk van investeringen in R&D en kwaliteitsverbeteringen van arbeid ofwel menselijk kapitaal.

Het inzicht uit de endogene groeitheorie dat kennisontwikkeling een van de centrale pijlers is in het economische groeiproces zou funest moeten zijn voor zelfstandig ondernemerschap en kleine bedrijven. Zij kunnen het immers niet opbrengen om R&D-activiteiten uit te voeren, hoogopgeleide kenniswerkers aan te stellen en hun inspanningen te bekronen met dure patenten. Kleine bedrijven hebben weinig te zoeken in een omgeving waarin hoge vaste kosten moeten worden betaald om zich bepaalde kennis eigen te maken alvorens men daarop kan voortbouwen.

Desondanks zijn kleine bedrijven toch vaak de motor van economische en sociale ontwikkeling. Het ondernemerschap van kleine bedrijven vergroot en verandert het belang van zowel R&D als menselijk kapitaal. Recente resultaten wijzen erop dat ondernemerschap een van de spilloverkanalen is waarlangs kennis zich verspreidt in een economie (Thurik et al., 2013). Men zou kunnen zeggen dat er een ommezwaai plaats heeft gevonden naar een totaal ander sociaal-economisch model: van de *managed* economie naar de *entrepreneurial* economie (Thurik, 2011).

Bij zo'n economie hoort ook weer een nieuwe generatie groeimodellen met expliciete aandacht voor R&D, ondernemerschap en menselijk kapitaal. Er zijn veel studies verschenen die vooral partieel hebben gekeken naar belangrijke determinanten van TFP. Deze studies worden hier besproken, en vormen de basis voor onze analyse waarin we de belangrijkste mechanismen integraal meenemen in één model.

### R&D

De *R&D-kapitaalbenadering* onderzoekt het belang van R&D als de belangrijkste bron voor nieuwe kennis. R&D-kapitaal wordt gemeten door het accumuleren van R&D-investeringen, waarbij een vaste afschrijvingsvoet wordt toegepast om rekening te houden met kennisveroudering. In deze studie wordt de aanpak van Coe en Helpman (1995) gevolgd, en wordt het effect van zowel binnenlands als buitenlands R&D-kapitaal bij bedrijven meegenomen. Buitenlands R&D-kapitaal wordt vermenigvuldigd met het importaandeel als transmissiekanaal om buitenlandse kennis te kunnen benutten. Het effect van publiek R&D-kapitaal laten we buiten beschouwing omdat de resultaten ambigu zijn (Van Elk, 2016).

### Ondernemerschap

De relatie tussen ondernemerschap en economische groei is omstrepen. Er is maar een handjevol studies dat een positief verband vindt (Prieger et al., 2016; Erken et al., 2016a). Een reden dat ondernemerschap niet breed wordt gedragen als determinant van groei is dat het een U-vormig verband heeft met het ontwikkelingsniveau van een land (Carree et al., 2007). Zo is in landen met een laag ontwikkelingsniveau ondernemerschap prominent aanwezig (kleine *mom and pop*-winkeltes en een gefragmenteerde rurale sector). Als een economie zich ontwikkelt, er schaalvoordelen en consolidatie optreden en dus de arbeidsproductiviteit van bedrijven stijgt, verbeteren ook de arbeidsvoorwaarden. Dan wordt het ook interessanter om als werknemer aan de slag te gaan en neemt ondernemerschap af. Pas wanneer een land een hoog ontwikkelingsniveau bereikt, ontstaan er weer innovatieve niches waar ondernemers in kunnen duiken. Deze laatste overgang wordt wel aangeduid als overgang van de *managed* naar de *entrepreneurial* economie (Thurik, 2011). Om het belang van ondernemerschap te meten moet dus worden gecorrigeerd voor een 'natuurlijk ondernemerschapniveau', dat weer afhankelijk is van het welvaartsniveau (Erken et al., 2016b). De ondernemersquote meet het aantal ondernemers als percentage van de beroepsbevolking en de data zijn afkomstig uit de EIM Compendia dataset (Van Stel, 2005).

### Menselijk kapitaal

Pas nadat de la Fuente en Doménech (2006) een hoogwaardige dataset hadden ontwikkeld, is er een stroom aan publicaties op gang gekomen die een positief effect van menselijk kapitaal

vinden op de arbeidsproductiviteit (Bassanini en Scarpetta, 2002). In onze studie worden de data van Barro en Lee (2013) over de gemiddelde opleidingsduur van de beroepsbevolking gebruikt.

### Mogelijke inhaalgroei: catching-up

De *technology gap*-benadering gaat ervan uit dat landen met een laag niveau van technologische ontwikkeling kunnen profiteren van de technologisch leider, omdat er een inhaalpotentieel is (Fagerberg, 1987). Landen moeten wel investeren in een eigen kennisbasis om buitenlandse kennis te absorberen. In onze aanpak wordt er gekozen voor een variabele die is gebaseerd op patentdata (Erken et al., 2016a). Deze variabele is 'voorvermenigvuldigd' met de R&D-intensiteit, om rekening te houden met het absorptievermogen van een economie.

### Overige determinanten

Er zijn nog andere variabelen die direct invloed uitoefenen op de TFP. Een hogere arbeidsparticipatie (Belorgey et al., 2006) leidt ertoe dat ook mensen met een lagere productiviteit worden ingezet in het productieproces, waardoor de macroproductiviteit daalt. Het gaat hier dus vooral om een samenstellingseffect. Ook het aantal gewerkte uren per werkzame persoon kan negatief uitpakken voor de TFP-groei. Een lager aantal gewerkte uren per werkende kan ervoor zorgen dat er harder wordt gewerkt in de beschikbare hoeveelheid uren. Ook kan winstgevendheid een rol spelen. Een hogere winstgevendheid, bijvoorbeeld door lagere bedrijfsbelasting, zorgt ervoor dat bedrijven meer financiële middelen hebben om te investeren in innovatie. Als indicator voor de winst gebruiken wij de netto-kapitaalinkomensquote van bedrijven (dus exclusief afschrijvingen). Hoewel arbeidsparticipatie, gewerkte uren en de kapitaalinkomensquote al een deel van de economische conjuncturele cyclus zouden moeten afvangen, voegen we ter controle een conjunctuurvariabele toe die is gedefinieerd als de afwijking van de werkloosheid ten opzichte van de trendmatige werkloosheid. Omdat werkloosheid altijd vertraagd reageert op de ontwikkeling van de economie, wordt deze variabele met een lead van één jaar opgenomen.

### Inzetten op innovatie, ondernemen en onderwijs

Mocht Nederland inzetten op een verhoging van de totale hoeveelheid R&D-kapitaal bij bedrijven van 47 miljard in het basispad naar 52 miljard, dan zou dit zorgen voor een toename van de TFP-groei met 0,2 procentpunt per jaar (zie S1 in figuur 1). Een verhoging van R&D-kapitaal bij bedrijven van 47 miljard naar 52 miljard komt binnen een tijdsbestek van tien jaar neer op ongeveer zes miljard aan extra R&D-investeringen door bedrijven (Donselaar, 2011). Een doorgroei van de ondernemersquote met het tempo dat Nederland sinds de jaren tachtig aanhoudt (van 12,2 procent in 2011 naar 13,7 procent in 2020), zorgt voor een toename van de groei met 0,4 procentpunt per jaar (S2 in figuur 1). Mocht Nederland tot slot in staat zijn om de opleidingsduur van de beroepsgeschikte bevolking te verhogen tot het niveau van Duitsland (van 11,6 jaar in 2011 naar 12,6 jaar in 2020), dan zou dit leiden tot een extra TFP-groei van meer dan 0,5 procentpunt per jaar. Daarmee zou de totale groei uitkomen op 1,3 procent per jaar tot 2020 (S3 in figuur 1). Ten opzichte van het basis-scenario is dit een aanzienlijk verschil.

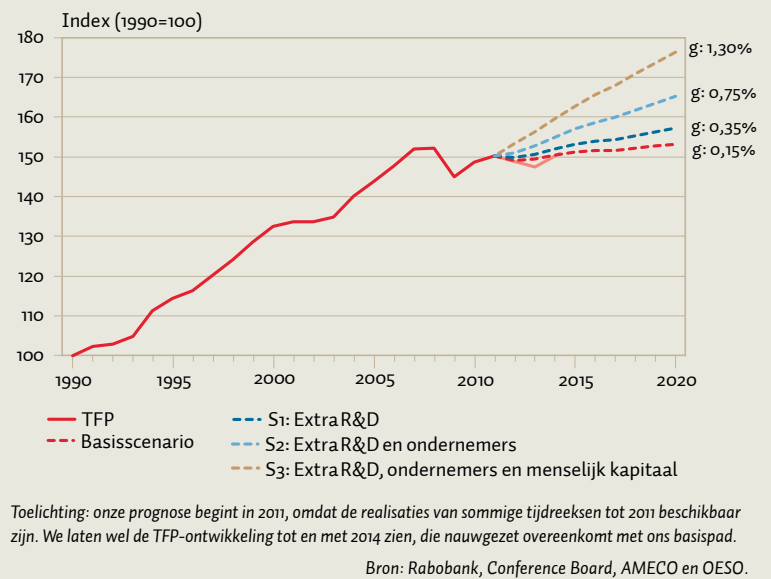
### CONCLUSIE

De *entrepreneurial* economie van de 21e eeuw met zijn veelvormige en dynamische bedrijfsleven en voortdurende spontane innovaties is veel complexer geworden dan de *managed* economie van de 20e eeuw met zijn meer plan- en routine-matige innovaties (Thurik, 2011). Bij zo'n economie hoort het gebruik van een nieuwe generatie groei modellen voor economisch beleid en daartoe doen we hier een handreiking.

Uit een geschatte groeivergelijking, gebaseerd op Erken *et al.* (2016a), blijkt dat investeren in kennis, ondernemerschap en menselijk kapitaal al op korte termijn kan leiden tot aanzienlijke productiviteitsgroei. Natuurlijk kunnen productiviteitsgroei modellen die bestaan uit één vergelijking nogal gevoelig zijn, maar de exercitie van Erken *et al.* (2016a) heeft verschillende fasen meegemaakt waarbij er vele specificaties, statistische veronderstellingen en definities van variabelen zijn gebruikt. De invloed van investeringen in bedrijfs-R&D, ondernemerschap en menselijk kapitaal bleek robuust voor al deze opties. De vergelijking die in dit artikel wordt gebruikt, heeft niet zo'n lange historie, maar is er wel op gestoeld.

De scenarioanalyse voorspelt een groei van de totale factorproductiviteit van slechts een kwart procent per jaar tot 2020 als de groei van investeringen in private kennis, ondernemerschap en menselijk kapitaal stagneert. Dit heeft grote consequenties voor de Nederlandse productiviteitspositie, maar ook voor de begroting in een komende kabinetsperiode. De productiviteitsgroei die het CPB verwacht in zijn

### Masterplan zal de TFP-groei met bijna 1,15 procentpunt versnellen ten opzichte van het basisscenario

**FIGUUR 1**


middellangetermijnsvoorspelling, van 1,2 procent, is alleen haalbaar door forse investeringen in kennis en ondernemerschap. Dat is een lastige opgave, maar met een coherent investeringspakket dat inzet op een jaarlijkse groei van privaat R&D-kapitaal van drie procent, een ondernemersquote die doorstijgt tot het niveau van ondernemerschap Australië, en met menselijk kapitaal dat stijgt tot het niveau van de VS, zou de TFP-groei zelfs op meer dan twee procent per jaar kunnen uitkomen.

Een veelgestelde vraag is in hoeverre wederkerige causaliteit tussen TFP en de verklarende variabelen de schattingsresultaten verstoren. Het is aan een gespecialiseerd en ervaren instituut als het CPB om in het kader van hun modelbouw een en ander nog eens na te rekenen en een batterij aan gevoeligheids- en robuustheidsanalyses te doen. Gezien het robuuste verband dat wij in vele modelvarianten vinden, lijkt de vraag echter eerder te zijn *hoe groot* de effecten zijn van R&D, ondernemerschap en menselijk kapitaal, dan *ó*er wel sprake is van enige effecten op de arbeidsproductiviteitsgroei. Als er wordt erkend dat investeren in innovatie, ondernemerschap en onderwijs belangrijk is voor TFP-groei, zal dat helpen deze onderwerpen steviger op de politieke agenda te zetten. Dit zijn namelijk grootheden die direct of met één tussenstap door overheidsmaatregelen zijn te beïnvloeden.

### In het kort

- ▶ In het CPB-macromodel SAFFIER II hebben investeren in kennis, ondernemerschap en onderwijs geen invloed op de economische groei
- ▶ Onze schattingen laten zien dat er wel degelijk een positieve bijdrage is op korte termijn
- ▶ Meenemen van deze effecten creëert (politieke) ruimte voor investeringen

# Leuker kunnen we het niet maken, wel makkelijker

Een complex belastingstelsel heeft aanzienlijke maatschappelijke kosten. Uit modelberekeningen van het CPB blijkt dat het mogelijk is de inkomstenbelasting te vereenvoudigen zonder dat dit leidt tot aanzienlijke koopkrachteffecten voor huishoudens. Minder ‘rondpompen van belastinggeld’ via bepaalde toeslagen leidt echter wel tot aanzienlijke koopkrachteffecten. Voor herverdeling naar huishoudens met een laag huishoudinkomen zijn deze toeslagen essentieel.

**EGBERT JONGEN**  
Wetenschappelijk  
medewerker bij het  
Centraal Planbureau  
(CPB) en universitair  
hoofddocent aan de  
Universiteit Leiden

**PATRICK KOOT**  
Wetenschappelijk  
medewerker bij het  
CPB

**MARENTE  
VLEKKE**  
Wetenschappelijk  
medewerker bij het  
CPB

Het Nederlandse belastingstelsel is complex. Zo bevat bijlage 5 bij de Miljoenennota 2016 maar liefst 42 verschillende aftrekposten voor box 1 in de inkomstenbelasting. Daarnaast bestaan er nog allerhande kortingen en toeslagen, waarvan een groot aantal bovendien afhangt van inkomen uit loon, winst en vermogen. Deze complexiteit leidt tot hogere kosten bij de belastinguitvoering en de belastingbetalers. Volgens de OESO (2015) gaf Nederland in 2013 0,32 procent van het bbp uit aan het innen van belasting, na Hongarije (0,42 procent) het hoogste percentage van de OESO-landen. Bij burgers en bedrijven leidt de complexiteit tot hogere administratieve lasten (Studiecommissie belastingstelsel, 2010), tot niet-gebruik van rechthebbenden (Tempelman en Houkes-Hommes, 2016) en fraude (Commissie inkomstenbelasting en toeslagen, 2013). Het kabinet-Rutte II was voornemens het stelsel door middel van een belastingherziening te vereenvoudigen (Ministerie van Financiën, 2014), maar daar is uiteindelijk weinig van terechtgekomen. Een vereenvoudiging van het belastingstelsel is dan ook geen sinecure. Hervormingen leiden

doorgaans tot positieve en negatieve koopkrachteffecten. De (potentiële) verliezers zullen zich verzetten tegen de hervorming. De vraag is dus of het mogelijk is het stelsel te vereenvoudigen zonder dat dit leidt tot aanzienlijke koopkrachteffecten (Jongen *et al.*, 2016).

## METHODE

We presenteren de koopkrachteffecten van vier potentiële vereenvoudigingen van het inkomstenbelasting- en toeslagstelsel. Bij de vereenvoudigingen schaffen we steeds eerst een regeling af (vereenvoudiging), en compenseren vervolgens de koopkrachteffecten met het restant van regelingen. Bij de vereenvoudigingen stellen we een aantal randvoorwaarden. Ten eerste introduceren we geen nieuwe regelingen. Ten tweede houden we de varianten budgettair neutraal. Ten derde gebruiken we de ene toeslag niet om een andere toeslag te compenseren (om de ‘stapelbaarheid’ van de vereenvoudigingen te vergroten). Tot slot, de herverdeling in het huidige stelsel, bijvoorbeeld tussen huishoudens met een lager en een hoger inkomen, en tussen huishoudens met en zonder kinderen, wordt zo goed mogelijk intact gelaten. We abstraheren in de analyse verder van mogelijke gedragseffecten als gevolg van de wijzigingen in het stelsel. Maar omdat de koopkrachteffecten doorgaans beperkt zijn, zijn de gedragseffecten naar verwachting ook beperkt.

Dekoopkrachteffectenzijn berekend met het MIMOSI-model van het Centraal Planbureau (Koot *et al.*, 2016). Met MIMOSI is het mogelijk om voor een representatieve steekproef van ongeveer 100.000 huishoudens het beschikbare huishoudinkomen uit te rekenen voor een gegeven bruto-huishoudinkomen en een gegeven belasting- en toeslagstelsel. We bepalen de koopkrachteffecten door de beschikbare inkomens ná de vereenvoudiging te vergelijken met de beschikbare inkomens vóór de vereenvoudiging. De koopkrachteffecten worden grafisch weergegeven in een puntenwolk, waarbij huishoudens naar bruto-inkomen zijn

gerangschikt. De reparatie van de koopkrachteffecten van het afschaffen van een regeling hebben we visueel gedaan, en daarbij zo goed mogelijk de negatieve koopkrachteffecten weggewerkt.

### STROOMLIJNEN: ALGEMENE HEFFINGSKORTING

De maximale algemene heffingskorting voor personen die de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet hebben bereikt ('65-minners') is 2.242 euro. Vanaf een inkomen van 19.922 euro wordt de algemene heffingskorting voor 65-minners afgebouwd (met 4,822 procent per additionele euro) tot 0 euro (figuur 1a). De maximale algemene heffingskorting voor personen die de AOW-gerechtigde leeftijd hebben bereikt ('65-plussers') is lager: 1.145 euro (en ook het afbouwpercentage is navenant lager: 2,46 procent).

Het afbouwen van de algemene heffingskorting is een weinig transparante verhoging van de marginale belastingdruk die heeft geleid tot aanzienlijke administratieve lasten voor de belastingdienst en voor de belastingbetalers (Jongen *et al.*, 2016). Het lijkt bovendien een nodeloze complicatie, want voor 65-minners is het afbouwen van de algemene heffingskorting met 4,822 procent exact hetzelfde als het verhogen van het tarief in de tweede en derde schijf met 4,822

procent. Voor 65-plussers is dit niet exact hetzelfde, omdat zij een lagere korting ontvangen, maar dit kunnen we grotendeels ondervangen door de ouderenkorting aan te passen (zie figuur 2a voor de vormgeving van de ouderenkorting).

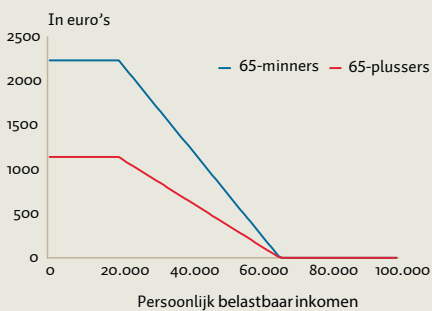
Figuur 1b geeft de koopkrachteffecten van het ongedaan maken van de afbouw van de algemene heffingskorting. Zonder compenserende maatregelen profiteren vooral de hogere inkomens. De middelste (zwarte) lijn in de puntenwolken geeft het mediane koopkrachteffect per inkomensniveau weer. De bovenste en onderste (groene) lijnen tonen de boven- en ondergrens waarbinnen het koopkrachteffect van negentig procent van de huishoudens op een bepaald inkomensniveau zich bevindt. Er is een aanzienlijke spreiding in het koopkrachteffect op ieder inkomensniveau. Dit komt doordat de huishoudens hier gerangschikt zijn naar *bruto-huishoudinkomen*. De mate waarin huishoudens profiteren hangt echter af van de corresponderende *persoonlijke belastbare inkomens*. Verschillen in bijvoorbeeld het gebruik van aftrekposten of de verdeling van de bruto-inkomens over partners in stellen leiden tot verschillen in persoonlijke belastbare inkomens bij hetzelfde bruto-huishoudinkomen.

Om de koopkrachteffecten te neutraliseren wordt het volgende compensatiepakket ingevoerd: (1) een verhoging

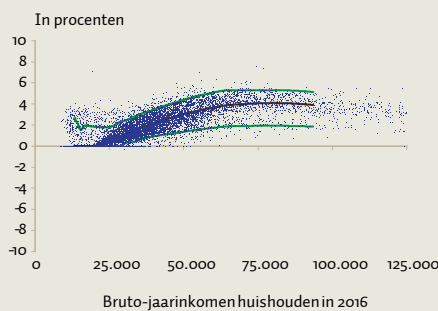
## Gevolgen van het afschaffen van de inkomensafhankelijkheid

FIGUUR 1

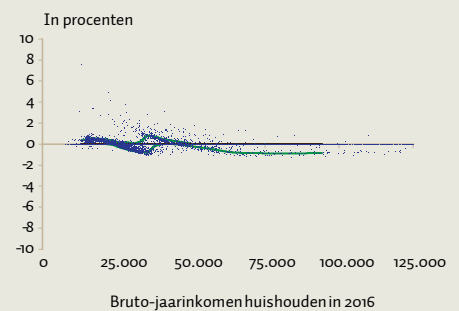
a. Vormgeving algemene heffingskorting



b. Koopkrachteffecten voor compensatie



c. Koopkrachteffecten na compensatie

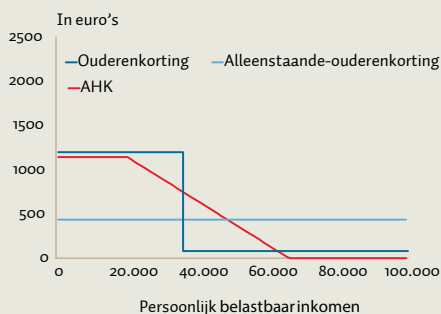


Bron: CPB

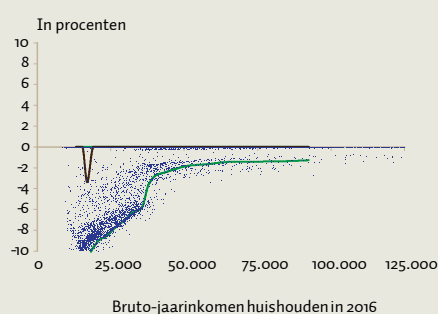
## Gevolgen van het stroomlijnen van de ouderenregelingen

FIGUUR 2

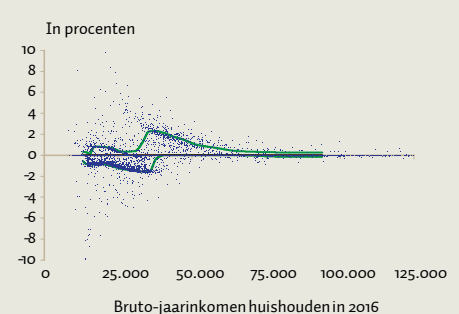
a. Vormgeving ouderenregelingen



b. Koopkrachteffecten voor compensatie



c. Koopkrachteffecten na compensatie



Bron: CPB

van het tarief tweede en derde schijf met 4,822 procent, (2) een verhoging van de ouderenkorting voor inkomens tot 35.949 euro met 80 euro, en (3) een verhoging van de ouderenkorting voor inkomens vanaf 35.949 euro met 580 euro. Met dit pakket zijn de negatieve koopkrachteffecten in absolute waarde minder dan 1 procent (figuur 1c). Gepensioneerden met een persoonlijk belastbaar inkomen net onder (resp. boven) de overgang van de lagere naar de hogere ouderenkorting gaan er licht op achteruit (resp. vooruit).

**STROOMLIJNEN: OUDERENREGELINGEN**

Er bestaan drie regelingen die 65-plussers een korting geven op de inkomstenbelasting: de algemene heffingskorting, de ouderenkorting (maximaal 1.187 euro) en de alleenstaande-ouderenkorting (436 euro). Twee daarvan zijn inkomensafhankelijk (figuur 2a). De volgende vereenvoudiging die we analyseren is het afschaffen van de ouderenkorting (het startpunt is wederom het huidige stelsel). Deze afschaffing leidt tot negatieve koopkrachteffecten bij de lagere inkomensgroepen (figuur 2b). Zowel gepensioneerde alleenstaanden als gepensioneerde stellen gaan er flink op achteruit, de eerste groep omdat zij zowel de ouderenkorting als de alleenstaande-ouderenkorting verliezen, de twee-

de groep omdat zij twee keer de ouderenkorting verliezen.

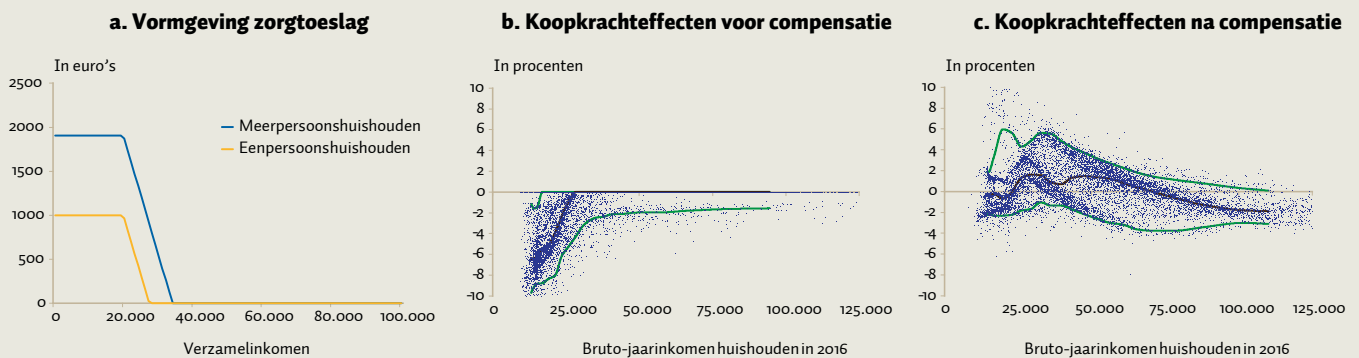
Om de koopkrachteffecten te mitigeren wordt het volgende compensatiepakket ingevoerd: (1) een verhoging van de algemene heffingskorting voor 65-plussers met 1.059 euro (deze verhoging wordt vanaf 19.922 euro afgebouwd met 2,278 procent tot 0 euro bij 66.417 euro) en (2) een verhoging van de algemene heffingskorting voor alleenstaande 65-plussers met 1.459 euro (ook deze verhoging wordt afgebouwd, vanaf 19.922 euro met 2,278 procent tot 400 euro bij 66.417 euro). Na compensatie zijn de negatieve koopkrachteffecten doorgaans beperkt, rond de -1 procent, met een enkele uitschieter naar beneden (figuur 2c).

**MINDER RONDPOMPEN: AFSCHAFFEN ZORGTTOESLAG**

De zorgtoeslag is een inkomensafhankelijke subsidie voor huishoudens met een lager inkomen (figuur 3a). Vanaf een inkomen van 19.759 euro wordt de zorgtoeslag afgebouwd tot nul euro. Beleidsmakers en academici denken vooral aan de zorgtoeslag als het gaat over het terugdringen van het inefficiënt rondpompen van belastinggeld (Commissie inkomstenbelasting en toeslagen, 2013; Werkgroep fiscaliteit van de Studiegroep Duurzame Groei, 2016). In 2016

Gevolgen van het afschaffen van de zorgtoeslag

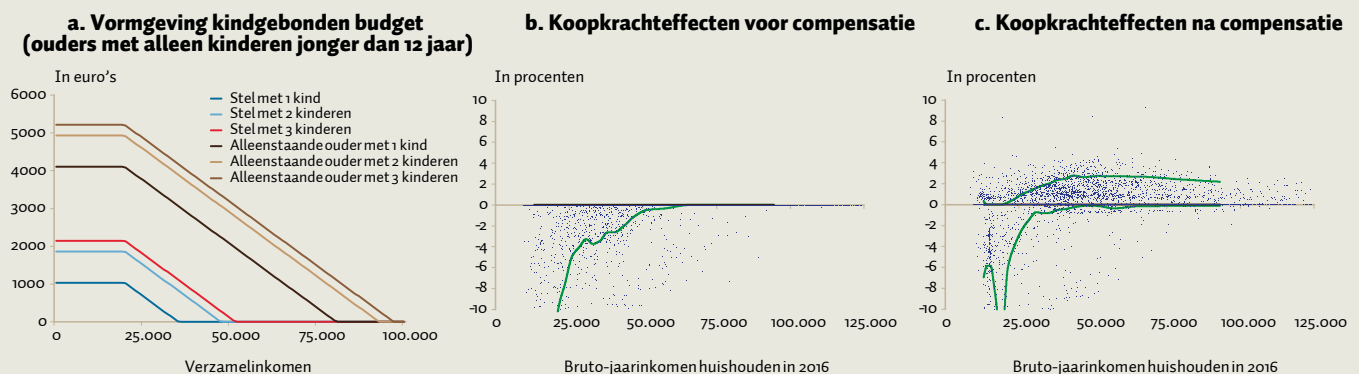
FIGUUR 3



Bron: CPB

Gevolgen van het afschaffen van het kindgebonden budget

FIGUUR 4



Bron: CPB

wordt naar verwachting 4,1 miljard euro aan zorgtoeslag uitgekeerd aan 4,7 miljoen ontvangers. Het afschaffen van de zorgtoeslag leidt tot forse koopkrachtverliezen bij huishoudens met een laag inkomen (figuur 3b).

De koopkrachteffecten van het afschaffen van de zorgtoeslag worden met het volgende pakket van maatregelen gemitigeerd: (1) een verlaging van de nominale zorgpremie van (gemiddeld) 1.199 euro naar 500 euro, (2) de algemene heffingskorting twee maal in het sociaal minimum (in plaats van 1,83 maal in de basis), (3) de AOW voor alleenstaanden omhoog van 70 naar 73 procent van het WML, (4) de AOW voor stellen omhoog van 100 naar 102 procent van het WML, (5) een verhoging van het tarief tweede en derde schijf met 5,3 procent, en (6) het afschaffen van de ouderenkorting van 70 euro voor hogere inkomens (meer dan 35.949 euro). Vooral de lagere nominale premie beperkt de negatieve koopkrachteffecten, die voor deze huishoudens beperkt blijft tot ongeveer -2 procent (figuur 3c). De negatieve koopkrachteffecten kunnen nog verder worden beperkt door een verdere verlaging van de nominale premie, maar dan ontstaan er op een gegeven moment risico's voor de doelmatigheid van de zorg als gevolg van verminderde concurrentie (Jongen *et al.*, 2016).

Deze variant illustreert dat het moeilijk is de koopkrachteffecten van het afschaffen van een toeslag te repareren via de inkomstenbelasting. De verklaring is tweeledig. Ten eerste, huishoudens met een laag inkomen hebben vaak een belastbaar inkomen dat te laag is om alle fiscale kortingen te verzilveren. Een belastingkorting kan immers niet hoger zijn dan de te betalen belasting. Toeslagen kennen dit verzilveringsprobleem niet (maar kennen wel het risico van niet-gebruik, zie Tempelman en Houkes-Hommes, 2016). Ten tweede, de inkomstenbelasting is grotendeels gebaseerd op individuele inkomens, terwijl de toeslagen zijn gebaseerd op huishoudinkomen. Door huishoudens met een laag individueel inkomen te compenseren via de inkomstenbelasting, compenseren we ook personen met een laag individueel inkomen maar met een hoog huishoudinkomen (waarvan de 'vrouw van de tandarts' het stereotiepe voorbeeld is). Met toeslagen is het mogelijk om de herverdeling meer te baseren op huishoudinkomen.

### **MINDER RONDPOMPEN: AFSCHAFFEN KINDGEBONDEN BUDGET**

Het kindgebonden budget is een inkomensafhankelijke subsidie voor ouders met kinderen, en hangt onder andere af van het aantal kinderen, de leeftijd van de kinderen en het aantal aanwezige ouders (figuur 4a). De maximale subsidie wordt vanaf een inkomen van 19.759 euro geleidelijk afge-

bouwd tot nul euro. Het afschaffen van het kindgebonden budget leidt wederom tot forse minnen in de koopkracht aan de onderkant van de inkomensverdeling (figuur 4b).

Deze koopkrachteffecten kunnen deels worden gecompenseerd met het volgende pakket van maatregelen: (1) een verhoging van de kinderbijslag met 475 euro per kind, (2) het verhogen van de bijstand voor alleenstaande ouders van 70 naar 90 procent van het sociaal minimum en (3) de inkomensafhankelijke combinatiekorting wordt een vast bedrag van 2.000 euro. Ook na deze compensatie blijft er sprake van grote negatieve koopkrachteffecten voor de laagste inkomens (figuur 4c). Het kindgebonden budget is gericht op een specifieke groep: ouders met jonge kinderen en een laag huishoudinkomen. Van deze regeling bestaat geen tegenhanger in de fiscaliteit, daarom zijn de koopkrachteffecten nauwelijks te repareren. Een inkomensafhankelijke toeslag voor ouders met jonge kinderen is een essentieel onderdeel van de herverdeling in het huidige stelsel. Veel ontwikkelde landen kennen ook een vergelijkbare regeling (OESO, 2011).

### **CONCLUSIE**

De voorgaande analyse leert ons twee dingen. Ten eerste, er zijn een aantal vereenvoudigingen in de inkomstenbelasting mogelijk zonder dat er sterke koopkrachteffecten optreden. Zo kan de inkomensafhankelijkheid van de algemene heffingskorting met beperkte koopkrachteffecten worden afgeschaft. Hetzelfde geldt voor de ouderenkorting en de alleenstaande-ouderenkorting. Ten tweede, de koopkrachteffecten van het afschaffen van de toeslagen zijn nauwelijks te repareren via de inkomstenbelasting. Dit geldt vooral voor het kindgebonden budget en in mindere mate ook voor de zorgtoeslag. De toeslagen zijn een essentieel onderdeel voor herverdeling naar huishoudens met een laag inkomen. Dit komt enerzijds omdat de toeslagen zijn gebaseerd op huishoudinkomen, terwijl de inkomstenbelasting grotendeels op individuele inkomens is gebaseerd, zodat de toeslagen dus beter zijn te richten op huishoudens met een laag inkomen. Anderzijds kennen toeslagen ook geen verzilveringsprobleem: ook huishoudens zonder (of met een laag) belastbaar inkomen kunnen de toeslagen 'verzilveren'. Dit in tegenstelling tot de belastingkortingen, die huishoudens alleen kunnen verzilveren wanneer er voldoende belastbaar inkomen is. Bij de toeslagen valt er dus maar weinig te vereenvoudigen wanneer de koopkrachteffecten beperkt moeten blijven.

#### **In het kort**

- ▶ Een complex belastingstelsel is kostbaar, maar er is een afruil tussen een eenvoudiger stelsel en herverdeling van welvaart
- ▶ Koopkrachteffecten van een vereenvoudiging van de inkomstenbelasting kunnen worden gerepareerd met andere regelingen
- ▶ Toeslagen zijn lastig af te schaffen zonder negatieve koopkrachteffecten: zij zijn een essentieel instrument voor herverdeling

# Investeren in duurzame groei

Waarin zou een volgend kabinet kunnen investeren om duurzame welvaartsgroei te bevorderen? Het rapport van de ambtelijke Studiegroep Duurzame Groei schetst aanknopingspunten voor beleid, op het gebied van onder andere menselijk kapitaal, wetenschap en innovatie en van de transitie naar een duurzame economie.

**AYOLT DE GROOT**  
 Werkzaam bij het  
 Ministerie van  
 Economische Zaken  
 (MinEZ)

**VICTOR JOOSEN**  
 Werkzaam bij MinEZ

**VINCENT LOCHT**  
 Werkzaam bij MinEZ

**N**aar aanleiding van een Kamermotie van de leden Nijboer (PvdA) en Harbers (VVD) stelde het kabinet in december vorig jaar een Studiegroep Duurzame Groei in. Deze Studiegroep werd verzocht om advies uit te brengen over de versterking van het verdienvermogen ten behoeve van de werkgelegenheid en duurzame welvaartsgroei.

## VIER OPGAVEN VOOR HET ECONOMISCH BELEID

Het rapport (Studiegroep Duurzame Groei, 2016) behandelt vier brede opgaven voor het economisch beleid onder een volgend kabinet: toerusten voor verandering, stappen zetten naar een duurzame economie, onevenwichtigheden verminderen en ruimte maken voor vernieuwing. Er wordt een breed spectrum aan mogelijke beleidsrichtingen beschreven om het structurele groeivermogen van Nederland duurzaam te versterken. Het betreft hervormingen, maar ook investeringen. De Studiegroep geeft aldus een verkenning van het potentieel, zonder uitputtend te willen zijn.

### Toerusten voor verandering

De belangrijkste bron om met verandering in een dynamische wereld om te kunnen gaan, is het menselijk kapitaal. Kennis en vaardigheden worden opgebouwd in verschillende fasen van het leven. Leren begint al op jonge leeftijd,

nog voor deelname aan het onderwijs. Tijdens het leven vergen vaardigheden voortdurend onderhoud, in de vorm van investeringen in formeel en informeel leren. Dit om maatschappelijk actief te kunnen blijven zodat men, ook bij veranderende omstandigheden, in het eigen onderhoud kan voorzien. Naarmate de arbeidsjaren toenemen, neemt ook het belang van het leren van nieuwe kennis en vaardigheden toe. Het valt daarbij op dat ontwikkelingsachterstanden die voorafgaand aan het werkende leven zijn opgelopen moeilijk in te halen zijn: voor leren op latere leeftijd is het nodig dat men op jonge leeftijd heeft geleerd te leren.

### Stappen zetten naar een duurzame economie

Het streven naar een duurzame economie – waarin men in de behoeftes van de huidige generatie voorziet zonder het vermogen van toekomstige generaties aan te tasten om ook in hún behoeftes te voorzien – brengt grote uitdagingen met zich mee. Twee verduurzamingstransities springen daarbij in het oog: de transitie naar een CO<sub>2</sub>-arme economie in de strijd tegen de klimaatsverandering en de transitie naar een circulaire economie, waarmee wordt bedoeld op een economie die de natuurlijke hulpbronnen niet uitput. Nederland kan en moet, gegeven internationale afspraken, een bijdrage leveren aan oplossingen voor deze uitdagingen. Als uitdagingen onvoldoende worden aangepakt, dan loopt men niet alleen kansen mis, maar wordt ook het toekomstig verdienvermogen ondermijnd.

### Onevenwichtigheden verminderen

In de Nederlandse economie is er sprake van verschillende onevenwichtigheden. Deze zijn soms al jaren bekend en dikwijls zijn er al stappen gezet. De arbeidsmarkt is hervormd om meer balans te brengen tussen flex en vast. Op de woningmarkt zijn er maatregelen genomen om de verstoring van subsidiëringen van de huur- en koopsector te verminderen. Wijzigingen in de hypotheekregels en de fiscale behandeling van eigenwoningsschuld dragen ertoe

*De auteurs vormen het secretariaat van de Studiegroep Duurzame Groei*



bij dat de lange balansen van de Nederlandse huishoudens verkort worden. Desondanks blijven er kwetsbaarheden bestaan op de arbeidsmarkt, woningmarkt, in de fiscaliteit en het pensioenstelsel.

### *Ruimte maken voor vernieuwing*

De overheid schept de voorwaarden waaronder vernieuwing tot stand komt. Zij doet dit onder andere door ervoor te zorgen dat de marktcondities op orde zijn. Zij borgt publieke belangen en staat daarbij in een voortdurend veranderende context voor de vraag of de wetten- en regels wel in balans zijn, gelet op de gewenste ruimte voor vernieuwing. De overheid is tevens actief als investeerder in het wetenschaps- en innovatiesysteem. Op verschillende terreinen ziet de Studiegroep mogelijkheden om ruimte te maken voor vernieuwing: van wetenschap en innovatie tot het financieringslandschap, en van de digitale economie tot vernieuwingen in de zorg.

### **NOODZAAK VAN EEN LERENDE OVERHEID**

De Studiegroep heeft gewerkt met de kennis van nu. Tegelijkertijd heeft zij moeten constateren dat we veel nog niet weten over de effectiviteit van het beleid – want niet alleen bewezen effectief beleid is goed beleid. In een onzekere omgeving zou dit immers betekenen dat de overheid niet zou kunnen reageren op nieuwe ontwikkelingen. Dat zou ongewenst zijn: ook een overheid moet dingen kunnen ontdekken. Dit vereist dan wel een lerende aanpak, zodat men gaandeweg ook daadwerkelijk kennis over de effectiviteit van beleid kan opbouwen. De Studiegroep roept een volgend kabinet dan ook op om vaker voor zo'n lerende aanpak te kiezen. Bijvoorbeeld door, alvorens over te gaan tot een grootscheepse uitrol van beleid, vaker – als evidentie nog niet voorhanden is – klein te beginnen, het liefst op experimentele wijze.

### **INVESTERINGSOPTIES OP DE VERSCHILLENDE TERREINEN**

Het rapport van de Studiegroep bevat onder andere investeringsopties, oplopend tot circa twaalf miljard euro cumulatief over de periode 2018–2021.

De grotere opties bestrijken vooral het terrein van de uitdagingen 'toerusten voor verandering', 'stappen zetten naar een duurzame economie' en 'ruimte maken voor vernieuwing' – kortom menselijk kapitaal, duurzaamheid en innovatie. Hierna volgt een toelichting op de grootste investeringsopties in het rapport, waarbij kader 1 de concrete maatregelen bevat.

#### *Investeren in het jonge kind*

De eerste levensfase vormt een belangrijk aangrijpingspunt wat betreft het thema 'toerusten voor verandering'. De jonge leeftijd is een gevoelige periode in de menselijke ontwikkeling. De internationale literatuur wijst op de positieve effecten voor het latere opleidingsniveau, het inkomen, de gezondheid en de criminaliteit (SER, 2016). De educatieve/pedagogische kwaliteit van de kinderopvang en peuterspeelzalen is in Nederland echter laag tot gemiddeld (Fukkink *et al.*, 2013; Veen en Leseman, 2015).

#### *Investeren in leraren, schoolleiders en bestuurders*

Een betere kwaliteit van leraren en schoolleiders heeft een grote positieve impact op de kennis en vaardigheden op het moment dat leerlingen de school afronden (OESO (2016), hoofdstukken 5 en 6). Dit biedt een aanknopingspunt voor het thema 'toerusten voor verandering'. Om het primair onderwijs, voortgezet onderwijs en het middelbaar beroepsonderwijs naar een hoger plan te tillen, is de kwaliteit en kwantiteit van leraren, schoolleiders en bestuurders een voorname factor. Waar leraren reeds in de belangstelling staan van beleidsmakers, is er voor schoolleiders nog weinig aandacht, zo constateert de Studiegroep. Ten slotte kunnen kwetsbare scholen extra worden ondersteund.

#### *Versterken van 'permanent leren' in de werkzame leeftijd*

Beleid kan een bijdrage leveren aan soepeler transitiegedurende het werkende leven. Het verdient de aanbeveling om te verkennen hoe laagopgeleiden beter kunnen worden gemotiveerd om meer te investeren in leren. Ook kan men voor alle werkenden die een grote kans lopen om langdurig werkloos te worden, experimenteren met leer-/werktrajecten, waarbij men in een nieuwe baan scholing en werken combineert. Een tweede knelpunt betreft de nog gebrekkige aansluiting van het aanbod aan post-initiële scholing op de vraag vanuit de arbeidsmarkt.

#### *Investeren in verduurzaming van de economie*

Concrete investeringsopgaven voor de overheid bij de uitdaging 'Stappen zetten naar een duurzame economie' doen zich met name voor op het terrein van de energietransitie. Deze is nodig bij de overgang naar een CO<sub>2</sub>-arme economie en gaat gepaard met grote investeringen in de energieinfrastructuur. Er zal een omslag moeten plaatsvinden van gasverwarming naar een groter aandeel elektrisch of warmte via warmtenetten, gecombineerd met energiebesparing. Daarvoor zal men in de komende jaren een stelselherziening qua de warmtevoorziening – van een recht op gas naar een recht op warmte – moeten inzetten.

Verduurzaming van de bestaande bouw komt niet vanzelfsprekend tot stand. Financiering en informatie-asymmetrie worden gezien als belangrijke knelpunten. Hoewel maatregelen als het verplichte energielabel en de aantrekkelijke leenmogelijkheden via het Nationaal Energiebesparingsfonds bestaande belemmeringen wegnemen, blijken ze vooralsnog niet afdoende om verduurzaming op grote schaal op gang te brengen.

Bij het wegverkeer zullen de files de komende jaren naar verwachting weer toenemen tot het niveau van 2010 (KiM, 2016). Daarnaast zullen technologische ontwikkelingen van invloed zijn op de mobiliteit. Tegelijkertijd zijn de investeringsmiddelen voor infrastructuur tot 2028 vrijwel volledig vastgelegd. Dit zorgt ervoor dat er soms onvoldoende rekening kan worden gehouden met nieuwe ontwikkelingen.

#### *Investeren in wetenschap en innovatie voor maatschappelijke uitdagingen*

Wetenschap en innovatie is een van de terreinen waarop de overheid met een gerichte beleidsinzet meer ruimte kan maken voor de vernieuwing die zo noodzakelijk is voor de

## Overzicht van de verschillende investeringsopties

KADER 1

Het rapport van de Studiegroep bevat hervormingen en investeringen om het structurele groeivermogen van Nederland duurzaam te versterken. Hier een overzicht van de mogelijke investeringen. We kiezen hier voor een cumulatieve weergave van kosten (dat wil zeggen de totale omvang van uitgaven gedurende 2018–2021), omdat

investeringen kunnen bestaan uit incidentele uitgaven gedurende enkele jaren, uit een oplopende reeks van uitgaven gedurende de kabinetsperiode, en uit structurele uitgaven die gedurende de kabinetsperiode gelijk blijven.

### Investeren in het jonge kind

	Budgettaire impact
Effectieve interventies zijn het <b>verhogen van de opleidingsgraad</b> en het <b>bevorderen van de reflectieve houding van medewerkers</b> door het cursusaanbod te vergroten, kwaliteitseisen voor instellingen te verhogen, ontwikkeldoelen voor jonge kinderen te specificeren en de aansluiting op de basisschool te verbeteren. Intensiever toezicht van inspecties op kwaliteit en het inzichtelijk presenteren daarvan kunnen de kwaliteit van instellingen op een hoger plan brengen en helpen ouders bij het maken van keuzes.	0,3 miljard euro
Daarnaast zijn vve-programma's (voor- en vroegschoolse educatie) niet altijd voldoende intensief. In de literatuur bestaat consensus dat – mits de kwaliteit op orde is – <b>intensievere vve-programma's en programma's met een langere duur</b> een groter positief effect hebben dan minder intensieve of kortere programma's.	1,1 miljard euro
Op termijn zou een <b>integratie van voorzieningen voor het jonge kind</b> kunnen worden overwogen. Met het doel de intensiteit en de deelname te verhogen, een doorlopende leerlijn te borgen en segregatie tegen te gaan. Verschillende denkrichtingen zijn mogelijk: 1. alle ouders met kinderen van 2,5 tot 4 jaar krijgen recht op 12 of 16 uur kinderopvangtoeslag per week; 2. gratis kinderopvang voor alle kinderen voor 12 of 16 uur per week; en 3. een leerrecht vanaf 2,5 jaar op de basisschool. Bij al deze varianten geldt dat er een afweging moet worden gemaakt op basis van de soms substantiële kosten en de onzekere baten.	1,0 miljard euro

### Investeren in leraren, schoolleiders en bestuurders

	Budgettaire impact
Belangrijke aanknopingspunten voor verbetering van de kwaliteit van leraren en vergroting van de aantrekkingskracht van het lerarenberoep zijn gelegen in het verbeteren van de <b>begeleiding van startende leraren</b> en het <b>creëren van tijd en ruimte voor diverse carrièrepaden voor leraren</b> . Lerarentekorten kunnen verder worden voorkomen door <b>betere communicatie over de carrièremogelijkheden</b> in het onderwijs en <b>extra middelen voor beurzen voor lerarenopleidingen</b> voor de vakken in het voortgezet onderwijs waar nu een tekort aan leraren is.	2,5 miljard euro
Verschillende maatregelen kunnen de kwaliteit van schoolleiders en bestuurders verhogen. Met de beroepsgroep kan worden afgesproken om <b>beroepsstandaarden voor schoolleiders en bestuurders op te stellen</b> en, indien al aanwezig, aan te scherpen en te concretiseren. Schoolbesturen en raden van toezicht moeten deze standaarden vervolgens toepassen bij de werving en functioneringsgesprekken. Op basis hiervan kan dan ook het <b>opleidingsaanbod voor schoolleiders en bestuurders worden doorontwikkeld</b> en een inwerkprogramma voor alle startende schoolleiders verplicht worden gesteld. Voor de schoolleiders die voldoen aan de aangescherpte beroepsstandaarden kunnen vervolgens de <b>beloningen</b> worden verhoogd.	1,4 miljard euro
Ten slotte kunnen kwetsbare scholen extra worden ondersteund door het ter beschikking stellen van een <b>pool van excellente leraren, bestuurders en schoolleiders</b> en een extra specialisatie op de lerarenopleiding. Als op deze manier de kwalificaties en vaardigheden van docenten op achterstandsscholen verhoogd worden, kan een <b>hogere beloning</b> helpen om goede leraren op deze scholen aan te trekken en te behouden.	0,4 miljard euro

### Versterken van 'permanent leren' in de werkzame leeftijd

	Budgettaire impact
Voor een soepeler transitie gedurende het werkende leven kan worden verkend hoe de deelname aan post-initiële scholing kan worden verhoogd door <b>scholingsvouchers voor laagopgeleiden</b> beschikbaar te stellen. Bij 55-plussers ligt het in de rede ook voor hen het <b>levenlanglerenkrediet</b> ter beschikking te stellen. Ten slotte kan er voor alle werkenden die met werkloosheid worden bedreigd en die een grote kans hebben om langdurig werkloos te worden, worden geëxperimenteerd met een <b>scholingsfonds</b> . Inzet moet zijn op van werk-naar-werktrajecten aan de hand van leer-/werktrajecten waarbij scholing en werken worden gecombineerd in een nieuwe baan.	0,9 miljard euro
Om de aansluiting tussen vraag en aanbod vanuit de arbeidsmarkt te verbeteren is het zinvol te experimenteren met: 1. het <b>modulair aanbieden van cursussen</b> op voor werkenden gunstige tijdstippen; 2. het voor werknemers en werkgevers <b>inzichtelijk maken wat de baten kunnen zijn van leren op de werkvloer</b> en 3. het <b>stimuleren van de aansluiting van het cursusaanbod van onderwijsaanbieders op het leren op de werkvloer</b> .	0,6 miljard euro

### Investeren in verduurzaming van de economie

	Budgettaire impact
Gedurende de stelselherziening in de warmtevoorziening kan de overheid <b>subsidie verlenen aan warmteprojecten</b> dan wel direct <b>participeren in warmtenetten</b> , vergelijkbaar met de huidige financiering van gas- en elektriciteitsnetten.	0,9 miljard euro bij volledige overheids-participatie
Om verduurzaming te versnellen kan de overheid extra maatregelen nemen die gericht zijn op particuliere woning-eigenaren. Dit kan in de vorm van <b>energieprestatie-eisen en/of uitgaven van de overheid om investeringskosten voor huishoudens af te dekken en terugverdientijden te verkorten</b> .	0,9 miljard euro
Het is raadzaam te <b>herprioriteren in de belegde infrastructuurprojecten</b> in het Meerjarenprogramma Infrastructuur Ruimte en Transport en daarbij te kijken naar de economische meerwaarde van individuele investeringen. Ook is er de mogelijkheid om op korte termijn <b>extra te investeren in de aanpak van knelpunten in de mobiliteit</b> . Op wegen met frequente files kunnen investeringen in bescheiden maatregelen de mobiliteitsgroei op kortere termijn opvangen, zodat mogelijk grotere investeringen uitgesteld kunnen worden.	0,4 miljard euro

### Investeren in wetenschap en innovatie voor maatschappelijke uitdagingen

	Budgettaire impact
De overheid kan <b>specifieke, ambitieuze doelen stellen</b> om complexe (mondiale) maatschappelijke uitdagingen als een oplosbaar probleem te benaderen, dat concrete richting kan geven aan de inzet van financiële en niet-financiële beleidsinstrumenten.	1,3 miljard euro
Relatief weinig financiële middelen voor de energietransitie zijn gericht op de eerste fases van de innovatieketen, waar de externe effecten theoretisch groter zijn. In de volgende kabinetsperiode zal de beleidsinzet voorbij de doelstellingen in 2020 gericht worden. In dat kader kan de <b>inzet van middelen meer gericht worden op vernieuwende technologieën die op lange termijn een groot potentieel hebben</b> .	0,2 miljard euro

groei. Het belang van R&D voor innovatie, en daarmee voor duurzame groei, is groot. De publieke uitgaven aan wetenschap en innovatie zullen bij ongewijzigd beleid de komende jaren teruglopen, waarna ze zich kunnen stabiliseren op een laag niveau in vergelijking met de ons omringende landen. De overheidsinvesteringen houden daarmee geen gelijke tred met de ontwikkeling van de (aantrekken-de) economie, zodat het streven om in Nederland in 2020 2,5 procent van het bbp te besteden aan R&D verder uit het zicht raakt.

Daarnaast ziet de Studiegroep dat de overheid geen scherpe maatschappelijke prioriteiten stelt bij de besteding van onderzoeksmiddelen. Momenteel ligt het primaat voor prioritering bij het onderzoeksveld – en voor een deel van de middelen bij het bedrijfsleven. Maatschappelijke vraagstukken legitimeren echter een grotere overheidsrol. Enkele adviesorganen, waaronder de WRR en de AWTI, hebben gesteld dat er meer betrokkenheid van de overheid nodig is om een rol te kunnen spelen bij maatschappelijke uitdagingen, bijvoorbeeld op het terrein van voedsel, water en veiligheid (WRR, 2013; AWTI, 2015). Voor het sturen op maatschappelijke uitdagingen is het tevens van belang dat de overheid aandacht besteedt aan andere factoren, zoals haar rol van wetgever (normering), *launching customer* en aanjager van innovatieve bestedingen.

Een voorbeeld van een maatschappelijke uitdaging is de energietransitie die nodig is in de overgang naar een CO<sub>2</sub>-arme economie. Het huidige beleid is gericht op het op korte termijn zo kosteneffectief mogelijk bereiken van het gestelde doel voor hernieuwbare energie. Veel minder aandacht gaat uit naar het doorontwikkelen van (nu nog) duurder technieken die voor de lange termijn nodig zijn.

### TOT SLOT

Veel aspecten zijn op duurzame groei van invloed. Het advies van de Studiegroep betreft een aantal van die aspecten, maar lang niet alle. Er is, gelet op het beperkte tijdsbestek en ook op de wens van de Tweede Kamer om te komen tot een handzaam advies, niet gekozen voor een uitputtende verhandeling: in de selectie van beleidsthema's zijn keuzes gemaakt. Het advies moet bovendien worden gezien binnen de complexe beleidscontext waarvan vandaag de dag sprake is. Zo moet zowel de internationale context als de toenemende coördinatie en interactie met beleid op regionaal niveau niet uit het oog worden verloren. Bovenal geldt dat beleid niet in een ivoren toren wordt bedacht. Het komt neer op een proces, en steeds vaker op een gezamenlijke zoektocht naar de antwoorden op complexe beleidsvraagstukken. De Studiegroep hoopt met haar advies aan die zoektocht een zinvolle bijdrage te hebben geleverd.

### In het kort

- ▶ Investerings- en hervormingen kunnen het groeivermogen van de economie versterken
- ▶ Voor effectief beleid is een lerende aanpak van de overheid nodig
- ▶ Er zijn mogelijkheden voor investeringen in menselijk kapitaal, duurzaamheid en innovatie

# Consumeren en sparen van huishoudens over de levensloop

Nederlandse huishoudens sparen veelal verplicht en illiquide via pensioen en woning voor hun oude dag. Dit drukt hun consumptie eerder in het leven. Tegenover deze vermogens staan bovendien ook aanzienlijke (hypotheek)schulden. De centrale vraag is of de instituties, zoals fiscale prikkels, op pensioenterrein en de woningmarkt aanzetten tot meer sparen dan nodig voor de oude dag.

## KARLIJN KERSTEN

Econoom bij het Ministerie van Financiën

## SUZANNE KOK

Econoom bij het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

In het verlengde van de opvallend sterke consumptiedaling tijdens de crisis is een discussie ontstaan over de wijze waarop Nederlandse huishoudens consumeren en sparen over de levensloop (Parlevliet en Kooiman, 2015). Nederlandse huishoudens bouwen, geprikkeld door het pensioenstelsel en instituties op de woningmarkt zoals de hypotheekrenteaftrek, relatief veel vermogen en schulden op. Hierdoor worden Nederlandse huishoudens en de economie als geheel gevoelig voor vermogens- en renteschokken op de woningmarkt en financiële markten. Dit kwam tijdens de grote recessie tot uiting toen de consumptiedaling in Nederland in vergelijking met andere landen opvallend sterk was (Gelauff *et al.*, 2014). Het samenspel tussen pensioenopbouw en prikkels op de woningmarkt lijkt te resulteren in veel en strikt gescheiden (bruto-)vermogensopbouw voor de oude dag. Dit roept de vraag op of daarmee de consumptie tijdens de werkende fase onnodig wordt gedrukt.

Dit artikel, gebaseerd op onderzoek voor het werkgroeprapport *Huishoudbalansen voor de Studiegroep Duurzame Groei*, gaat een stap verder dan de reeds bekende macro-economische analyse en analyseert de heterogeniteit met betrekking tot vermogensopbouw en schokbestendigheid op huishoudniveau. Achter het gemiddeld genomen (netto-)huishoudvermogen gaan grote verschillen schuil.

Hebben veel huishoudens te maken met een relatief grote vermogensopbouw voor de ouderdag en daarmee beperkte consumptie tijdens de werkende fase? Of wordt het macro-economische beeld gedreven door een relatief kleine groep? In deze analyse geven we een eerste inzicht door onderscheid te maken tussen de financiële positie van huishoudens tijdens de werkende fase en de fase na pensionering. Daarbij maken we een onderscheid in huishoudens tussen huurders en woningeigenaren, en tussen werknemers in loondienst en zelfstandigen.

## WERKENDE FASE

De consumptie van jonge huishoudens staat onder druk doordat zij vaak hoge woonlasten hebben, premie moeten inleggen voor hun pensioen en veelal hoge (kindgerelateerde) uitgaven hebben. Daarnaast zitten ze nog niet op de top van hun inkomen. Ook hebben jonge huishoudens nog weinig vermogen opgebouwd en kennen relatief hoge schulden, met name in de vorm van een hypotheekschuld, zie figuur 1. Dit vloeit logisch voort uit de levensfase waarin deze huishoudens zich bevinden. Vermogen wordt over de levensloop opgebouwd terwijl hypotheekschulden afgelost worden. De druk die dat oplevert op de consumptie van jonge huishoudens hangt echter ook samen met de specifieke vormgeving van instituties op de woningmarkt en rondom pensioenen (CPB, 2016d).

De financiële planning van huurders verschilt sterk met die van eigenwoningbezitters. Zij bouwen geen eigen vermogen op via een huis maar gaan hier ook geen schuld voor aan. Daardoor zijn de balansen van huurders minder lang dan die van eigenwoningbezitters. Vooral op hogere leeftijd is het vermogen van huurders beduidend lager dan van eigenwoningbezitters, zowel netto als bruto. Bij overeenkomstig inkomen compenseren huurders het niet opbouwen van woningvermogen niet met een andere vorm van vermogensopbouw.

Het blijkt dat veel jonge huishoudens aan het begin

van hun werkende carrière (30–49 jaar) met een koophuis geen 6000 euro liquide vermogen – de gemiddelde benodigde buffer volgens het Nibud – bezitten. Zij sparen echter wel via huis en pensioen. Deze veelal verplichte en illiquide besparingen kunnen zij echter niet inzetten om hun schokbestendigheid te vergroten.

Huishoudens die als belangrijkste bron inkomen uit een onderneming hebben, hebben wat extra vermogen opgebouwd aan het eind van hun loopbaan. Dat deze groep veelal zelf (vrijwillig) spaart voor pensioen kan hier een reden voor zijn.

## De consumptie van jonge huishoudens staat onder druk

Huishoudens in de hogere inkomensgroepen hebben gemiddeld hogere vermogens en meer schulden. Opvallend is dat het gemiddelde bruto vermogen in de hoogste leeftijdscategorieën lager ligt dan bij vergelijkbare jonge huishoudens. Dit hangt samen met het lagere eigenwoningbezit op hogere leeftijd, wat voornamelijk een cohort-effect lijkt te zijn (Alessie *et al.*, 1999). Het lijkt er niet op dat vermogen wordt opgebouwd aan het einde van de levensloop (Van Ooijen *et al.*, 2014).

### NA PENSIONERING

Na pensionering neemt de consumptiebehoefte vaak af terwijl er veel vermogen aanwezig is. Knoef *et al.* (2016) hebben onderzoek gedaan naar de vermogensopbouw van Nederlandse huishoudens. Om inzicht te krijgen in de financiële ruimte tijdens de oude dag kijken we naar de netto-vervangingsratio's die zij rapporteren. De netto-vervangingsratio geeft inzicht in de verhouding tussen de netto vrije bestedingsruimte tijdens de werkende fase en na pensionering (kader 1). De vervangingsratio zegt overigens nog niets over het absolute inkomensniveau van een huishouden. Het is goed mogelijk dat een huishouden met een lage vervangingsratio alsnog een aanzienlijk inkomen heeft in absolute zin en vice versa. In januari 2008 schatte het mediane huishouden de netto-vervangingsratio waarmee het tevreden is zelf op 78 procent (Knoef *et al.*, 2015). Dit percentage neemt overigens af naarmate het inkomen stijgt. Huishoudens zijn na pensionering dus tevreden met een lagere vrije bestedingsruimte dan tijdens de werkende fase.

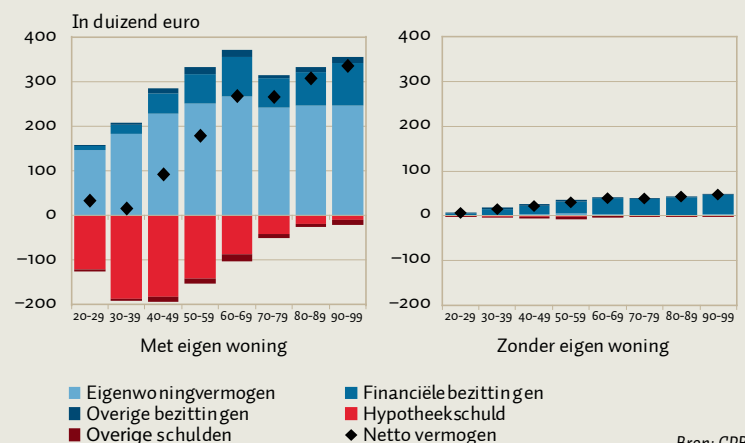
De vervangingsratio's uit figuur 2, 3 en 4 komen uit het artikel van Knoef *et al.* (2016). In de analyse zijn totaal 40.886 huishoudens van 35 jaar of ouder is meegenomen. Voor de werkende fase is gekeken naar het netto-arbeidsinkomen in 2012. Er wordt aangenomen dat huishoudens dit loon tot pensionering blijven verdienen. Dit kan er op twee manieren voor zorgen dat de vervangingsratio verkeerd wordt ingeschat. Ten eerste, als huishoudens nog te maken krijgen met periodes van werkloosheid en ten tweede, als huishoudens nog een inkomensstijging doormaken. Voor de periode na pensionering houden de berekeningen, naast het pensioeninkomen (eerste- en tweedepijlerpensioen),

rekening met de baten van het opgebouwde vermogen. De private besparingen zijn verdeeld over de resterende verwachte levensjaren. Daarnaast is rekening gehouden met lagere woonlasten, voortkomend uit een veelal (deels) afgeloste hypotheek. Er wordt niet van uitgegaan dat huishoudens de woning 'opeten'. Wanneer het vermogen van de eigen woning wel wordt toebedeeld aan het inkomen na pensionering, liggen de vervangingsratio's gemiddeld genomen twaalf procentpunt hoger. Er wordt aangenomen dat pensioenen tot en met 2020 niet worden geïndexeerd. Verder wordt verondersteld dat de indexatie vanaf 2021 lineair toeneemt tot negentig procent in 2030, waarna deze constant blijft.

Ook na recente beleidswijzigingen en economisch ongunstige jaren hebben de meeste Nederlanders een hoge netto-vervangingsratio van rond de honderd procent, uitgaande van de mediane vervangingsratio binnen elke

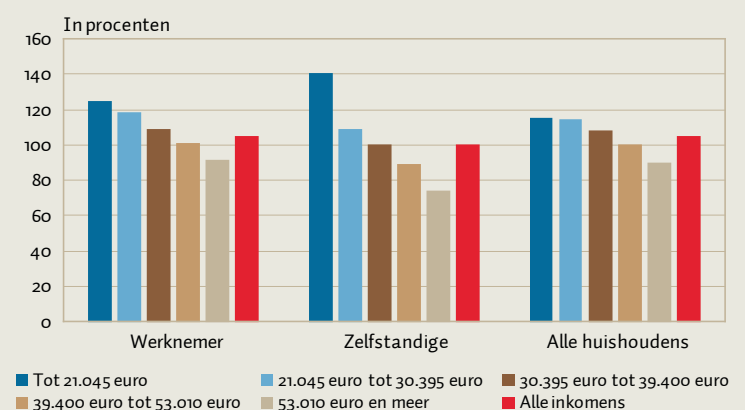
### Balansen van huishoudens met een mediaan inkomen

FIGUUR 1



### Verwachte netto vervangingsratio's naar inkomensklasse<sup>1,2</sup>

FIGUUR 2



<sup>1</sup>Binnen elke inkomensklasse wordt de mediane vervangingsratio gepresenteerd

<sup>2</sup>Inkomensklassen verdeeld in 20 procent groepen

Bron: Knoef *et al.* (2016)

inkomensklasse (figuur 2). Voor werknemers in loondienst en zelfstandigen geldt dat de helft van de huishoudens een netto-vervangingsratio heeft van meer dan honderd procent. Dit betekent dat hun vermogensopbouw resulteert in meer financiële ruimte na pensionering dan tijdens de werkende fase. De vervangingsratio van de verschillende typen huishoudens neemt af naarmate het inkomen stijgt. Het eerstelijderspensioen (AOW), dat voor elke groep huishoudens hetzelfde is, maakt een groter deel uit van het inkomen naarmate het inkomen voor pensionering lager is. Daarnaast speelt de aftopping van het Witteveen kader een dempende rol bij de tweedelijderspensioenen van hogere inkomens.

Ook hebben jongere huishoudens veelal een hogere vervangingsratio dan oudere huishoudens (figuur 4). Dit geldt met name voor huishoudens met een eigen woning.

Jonge huishoudens hebben vaker een huis en bouwen, onder invloed van fiscale prikkels, meer vermogen op in de eigen woning dan oudere huishoudens. Anderzijds speelt het recent niet indexeren van het tweedelijderspensioen hierbij een rol. Dit heeft met name een drukkend effect op huishoudens die dicht bij de gepensioneerde leeftijd zitten. Jonge huishoudens merken het (grotendeels) uitblijven van indexatie van hun pensioeninleg dus nog niet in dezelfde mate als oudere huishoudens. Anderzijds is het ook voor deze generatie mogelijk dat in de toekomst niet altijd het volledige pensioen geïndexeerd wordt. Daarnaast geldt voor jongere huishoudens dat zij nog periodes van werkloosheid of inkomensstijgingen kunnen doormaken. Hierdoor kunnen hun vervangingsratio's wellicht een te rooskleurig beeld geven.

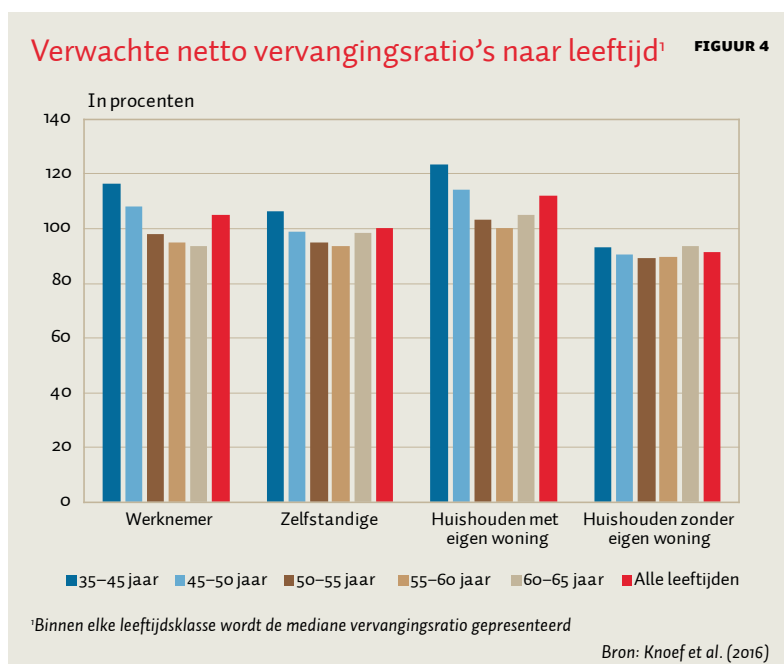
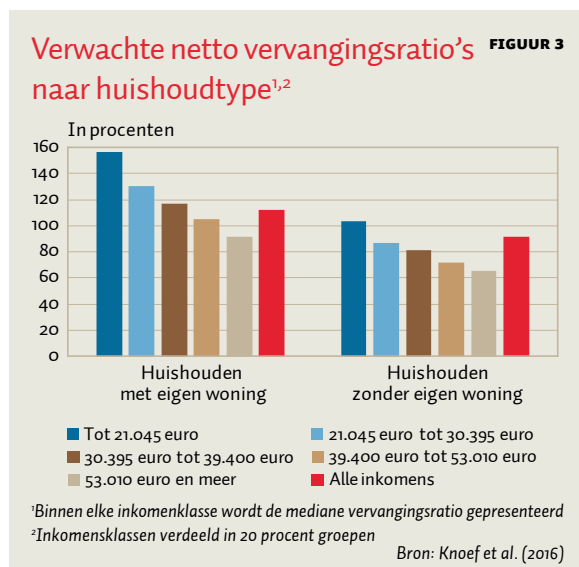
## Grote groepen huishoudens hebben meer financiële ruimte na pensionering dan tijdens de werkende levensfase

Naast een aanzienlijke groep huishoudens waarvan de financiële ruimte stijgt na pensionering, bestaat er ook een groep huishoudens die na pensionering een daling van de financiële ruimte kent. Van alle huishoudens heeft 10 procent een netto-vervangingsratio lager dan 65 procent en 25 procent een netto-vervangingsratio lager dan 84 procent. Onder zelfstandigen bouwt 25 procent van de huishoudens een netto-vervangingsratio van minder dan 69 procent op. Een deel van de zelfstandigen bouwt geen aanvullend pensioen op, omdat ze geen verplichting hebben voor een aanvullend pensioen en hier niet vrijwillig toe besluiten.

Daarnaast zit er een verschil tussen de vervangingsratio's van huishoudens met een eigen woning en huishoudens die huren (figuur 3). Aflossingen en lagere woonlasten dragen hier logischerwijs aan bij, maar verklaren niet het volledige verschil. Eigenwoningbezitters hebben in vrijwel alle gevallen een hogere vervangingsratio dan huishoudens met een vergelijkbaar inkomen zonder eigen woning.

### CONCLUSIES EN AANGRIJPINGSPUNTEN VOOR BELEID

De analyse toont aan dat het consumptie- en spaarpatroon over de levensloop van veel huishoudens niet optimaal is, gelet op verwachte preferenties. Grote groepen huishoudens hebben meer financiële ruimte na pensionering dan tijdens de werkende levensfase. Dit drukt hun consumptie tijdens de werkende fase meer dan noodzakelijk en maakt hen extra gevoelig voor vermogensschokken. Veel (jonge) huishoudens blijken bovendien relatief weinig liquide buffers te bezitten, maar wel veel illiquide vermogen op te bouwen. Er is overigens wel sprake van heterogeniteit in het spaargedrag van huishoudens, zowel naar inkomen, leeftijd, inkomensbron als het wel of niet bezitten van een woning. Anderzijds spaart een ander deel van de huishoudens te weinig voor hun oude dag.



Het samenspel van het Nederlandse pensioensysteem en instituties op de woningmarkt (zoals de hypotheekrenteaftrek) vormt een grote prikkel voor oversparen onder huishoudens, met name voor de huishoudens met een eigen woning. Bestaande instituties zijn bijvoorbeeld weinig flexibel en sluiten daardoor niet altijd aan bij individuele behoeften en voorkeuren van huishoudens. De meeste Nederlanders met een vaste baan sparen bijvoorbeeld verplicht voor hun pensioen en kunnen daarbij niet variëren in hoogte. De hypotheekrenteaftrek zorgt voor hogere woningprijzen en hogere schulden. De voorwaarden om voor hypotheekrenteaftrek in aanmerking te komen (door een annuïteitenhypotheek) stimuleert het volledig aflossen van de woningschuld. Huishoudens met een eigen woning moeten evenveel voor hun pensioen sparen als huishoudens zonder eigen woning, terwijl ze door een stijging van de huizenprijzen en het (fiscaal gestimuleerd) aflossen van de hypotheekschuld vermogen in de woning opbouwen en hun woonlasten in de toekomst verlagen.

In de afgelopen jaren zijn verschillende beleidswijzigingen doorgevoerd om de schokbestendigheid en/of het spaargedrag van huishoudens te verbeteren, zoals versobering van het Witteveen kader, afbouw van het hypotheekrenteaftrektarief en verlaging van het loan-to-value-percentage. De effecten hiervan zijn nog niet volledig uitgekristalliseerd. Verdere aangrijpingspunten voor beleid liggen bij het verder optimaliseren van de spreiding van consumptie en vermogensopbouw over de levensloop. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de fiscale prikkel tot schuldoopbouw en sparen op de koopwoningmarkt, herziening van het pensioenstelsel, en de wisselwerking tussen deze twee terreinen. Ook kan gekeken worden naar het levensloopperspectief in de belastingdruk en het kinderopvangbeleid. Het werkgroeprapport bevat een uitwerking van verschillende beleidsopties op deze terreinen en verwijst ook naar andere werkgroeprapporten.

## De huidige lage rente biedt momentum voor hervormingen

De genoemde beleidsopties resulteren ook in een kleinere exposure van huishoudens op de woningmarkt en financiële markten. Dit verbetert de schokbestendigheid van Nederlandse huishoudens en daarmee de economie als geheel. Dit neemt niet weg dat dergelijke hervormingen op

de korte termijn negatieve gevolgen kunnen hebben. Een geleidelijke fasering en aanvullende maatregelen zijn daarom wenselijk, doordat de effecten van hervormingen veelal onevenredig worden verdeeld. De huidige lage rente biedt momentum voor hervormingen. Dit zorgt voor minder negatieve directe effecten van bijvoorbeeld het verlagen van de hypotheekrenteaftrek voor nieuwe hypotheeklen. Anderszijds staan pensioenfondsen juist onder druk vanwege de lage rente. Dit kan echter wel het draagvlak voor pensioenhervormingen vergroten.

## In het kort

- ▶ De consumptie van jonge huishoudens staat onder druk en ze bezitten onvoldoende liquide vermogen
- ▶ Voor werknemers in loondienst en zelfstandigen geldt dat de helft van de huishoudens een nettovervangingsratio heeft van meer dan honderd procent
- ▶ Het samenspel van het Nederlandse pensioensysteem en instituties op de woningmarkt vormt een grote prikkel voor oversparen onder huishoudens

# Langdurige stagnatie?

## Je gaat het pas zien als je het door hebt

Alle beschikbare data wijzen op grote permanente schade van de Grote Recessie en een aanzienlijk risico op langdurige stagnatie. Macro-economisch beleid moet dat voorkomen door de geaggregeerde vraag voldoende te stimuleren, zowel monetair, budgettair als fiscaal.

**BAS JACOBS**

Hoogleraar aan de  
Erasmus Universiteit  
Rotterdam

**Z**ijn we de Grote Recessie voorbij? Alom wordt het economische herstel bejubeld: “het onderliggende herstel van onze economie zet door” (CPB, 2016b); “de economie herstelt in een solide tempo” (DNB, 2016). Dit artikel zal betogen dat er weliswaar economische verbetering is, maar dat er toch weinig reden is voor optimisme. Het grootste macro-economische gevaar – niet een voorspelling – is langdurige stagnatie met extreem lage inflatie door chronische onderbesteding en structurele schade door hysteresis. Hysteresis is de vernietiging van productiecapaciteit op de lange termijn door tijdelijke vraaguitval, als werkloosheid leidt tot verlies van menselijk kapitaal van werknemers, en laagconjunctuur leidt tot minder investeringen in of vernietiging van kennis, fysiek en technologisch kapitaal van bedrijven (DeLong en Summers, 2012). Dit gevaar wordt in Nederland niet erkend. De recente rapporten van de Studiegroep Begrotingsruimte (2016) en Studiegroep Duurzame Groei (2016) besteden geen enkele aandacht aan de macro-economie van de nul-ondergrens (de liquiditeitsval), ontkennen de mogelijkheid van langdurige stagnatie en bagatelliseren hysteresis.

### DE NEDERLANDSE ECONOMIE IS PERMANENT BESCHADIGD EN NIET VOLLEDIG HERSTELD

Het permanente productieverlies gedurende 2008–2016 in Nederland is groot. De trendmatige groei was in de periode

1970–2007 bijna 2,6 procent per jaar (CBS, 2014). Deze groei is in de jaren vóór de crisis geflatteerd door schuldgedreven groei in huizen- en vastgoedmarkten. Zonder de Grote Recessie zou het Nederlandse bbp in de periode 2008–2016 met ongeveer achttien procent zijn gegroeid op basis van een relatief bescheiden trendmatige bbp-groei van twee procent per jaar. Bij correcties voor de output gaps in 2007 en 2016 van +4,6 en –2,2 procent (CPB, 2016a) bedraagt het structurele bbp-verlies van de Grote Recessie circa elf procent van het bbp. De inhaalgroei van circa 0,2 procent per jaar de komende jaren is verwaarloosbaar CPB (2016a). Het overgrote deel van de elf procent gemiste groei gaat daarmee structureel verloren (hysteresis). De Studiegroep Begrotingsruimte beweert ten onrechte dat de Grote Recessie de structurele groei van de Nederlandse economie niet heeft aangetast. Structureel elf procent minder bbp in de periode 2008–2016 komt neer op ruim één procent minder structurele groei per jaar.

De Nederlandse economie groeit weliswaar, maar allesbehalve solide en overtuigend, met naar schatting 1,7 procent in 2016 en 1,6 procent in 2017 (CPB, 2016b). Dat is ruim beneden historische gemiddelden, ook omdat de structurele groei afvlakt door de vergrijzing. Na zeven jaar crisis met een dubbeldip-recessie bereikte Nederland eind 2014 het inkomensniveau van 2008. Sindsdien hadden groeicijfers van drie à vier procent per jaar meer in de rede gelegen. Tussen 2008 en 2017 groeide het bbp van de belangrijkste handelspartners van ons land veel sneller: in de VS met 10,2 procentpunt, het VK met 7,4 procentpunt, Duitsland met 5,0 procentpunt. Zelfs België en Frankrijk doen het beter met respectievelijk 3,5 procentpunt en 2,3 procentpunt meer bbp-groei (OESOb, 2016).

Nederland is bovendien nog niet uit de problemen. Output gaps, geschat door diverse instituten, laten zien dat er nog altijd forse onderbesteding bestaat in zowel 2016 (–2,2 / –2,4 / –2,8 / –2,0 procent) als 2017 (–2,0 / –1,6 / –2,0 / –1,0 procent) (zie resp. CPB, 2016a; DNB, 2016;



IMF, 2016; OESOb, 2016). Het CPB (2016a) raamt dat onderbesteding tot 2021 blijft aanhouden. Hoewel de werkloosheid afneemt, blijft deze hoog en wordt in 2016 en 2017 geraamd op 6,5 procent van de beroepsbevolking (CPB, 2016b), nog ruim boven de structurele werkloosheid van vijf procent (CPB, 2016a).

Zowel inflatie als kerninflatie is extreem laag en – problematischer – sterk dalend door de tijd. In juli is voor het eerst in dertig jaar sprake van deflatie: de CPI daalde met 0,3 procent op jaarbasis (CBS, 2016). Voor 2016 raamt het CPB (2016b) de inflatie op 0 procent en voor 2017 op 0,5 procent. Ook de inflatieverwachtingen in de eurozone – gemeten met de vijfjaars-vijfjaars-renteswap – tuimelen de laatste maanden omlaag naar 1,3 à 1,4 procent in augustus (Financial Times, 2016).

### NEDERLAND GEVANGEN IN DE LIQUIDITEITSVAL

De liquiditeitsval treedt op wanneer de nominale rente van de centrale bank de effectieve ondergrens van iets onder nul heeft bereikt, vaak afgekort tot de nul-ondergrens (*zero lower bound*). De Europese Centrale Bank (ECB) heeft de depositorente in juli 2012 tot nul verlaagd en vervolgens in stappen onder nul gebracht tot –0,4 procent nu. Als rentes op spaarrekeningen en staatsobligaties te negatief worden, zullen mensen hun vermogen in contant geld gaan aanhouden, want dat is een vermogenstitel met nul rente. Natuurlijk is dat kostbaar vanwege verzekeringen, transport, brandkosten en beveiliging. Daarom kan de ECB de nominale beleidsrente wel iets, maar niet ver onder nul laten zakken. De nul-ondergrens op de rente heeft grote macro-economische gevolgen, zowel voor het gedrag van de macro-economie als het te voeren beleid.

#### Analyse nul-ondergrens

Een variant van het standaard IS-LM-AV-AA-model uit de leerboeken kan de gevolgen van de nul-ondergrens voor de macro-economie en het beleid eenvoudig illustreren (Romer, 2013; Lukkezen *et al.*, 2015). Kwalitatief dezelfde analyse volgt uit micro-gefundeerde nieuw-keynesiaanse modellen (Eggertsson en Krugman, 2012; Werning, 2012). De LM-curve is hierbij vervangen door een realistische Taylor-regel voor het rentebeleid van de centrale bank, aangezien centrale banken in de praktijk niet de geldhoeveelheid zetten, maar de nominale korte rente. De centrale bank verlaagt de rente als de inflatie onder de inflatiedoelstelling komt en wanneer er onderbesteding is (output gap negatief). Daarnaast wordt er rekening gehouden met fisheriaanse schuld-deflatiedynamiek, omdat deze belangrijk is vanwege hoge schuld niveaus.

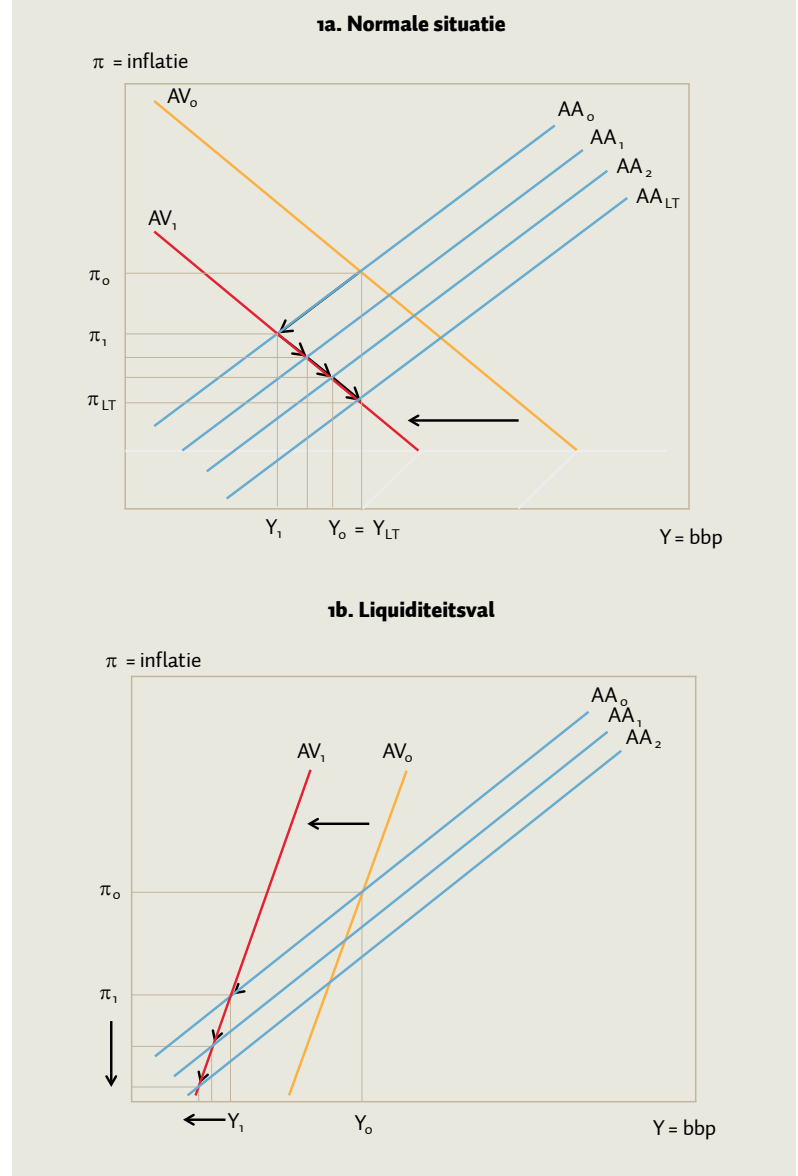
Figuur 1a geeft het standaard AV-AA-diagram.  $Y_t$  staat voor het bbp en  $\pi_t$  is de inflatie in jaar  $t$ . AA is de geaggregeerde aanbodcurve (Phillips-curve) en is stijgend in de inflatie. Onder normale omstandigheden – wanneer de nul-ondergrens niet bindt – neemt de geaggregeerde vraag (AV) af met de inflatie. Bij een lagere inflatie zal de centrale bank de rente verlagen. Daardoor stijgen consumptie, investeringen en netto-exporten (via een depreciatie van de reële wisselkoers) en dus stijgt het inkomen. Vraaguitval geeft alleen problemen op korte termijn; de geaggregeerde vraagcurve schuift dan naar beneden van  $AV_0$  naar  $AV_1$ . De

output gap wordt negatief en de inflatie neemt af. De centrale bank verlaagt vervolgens de rente om de inflatie en het inkomen op peil te houden. Zolang de output gap nog niet is gesloten, dalen de inflatieverwachtingen. Daardoor schuift de AA-curve naar beneden ( $AA_0$  verschuift naar  $AA_1$  en verder). De centrale bank verlaagt de rente vervolgens verder en de bestedingen nemen weer toe. Dit proces gaat door totdat de economie is teruggekeerd naar het langetermijnevenwicht ( $Y_{LT}$ ).

Echter, zodra de nul-ondergrens op de rente wordt bereikt, zal de geaggregeerde vraagcurve niet meer dalend, maar *stijgend* worden in de inflatie, zie figuur 1b. De nul-ondergrens kan binden bij sterk toenemende besparingen en dalende investeringen, bijvoorbeeld vanwege vergrijzing of balansherstel na de Grote Recessie. De AV-curve wordt dan stijgend, omdat lagere inflatie tot een *hogere* reële rente leidt wanneer de nominale rente op de nul-ondergrens staat. Bij een hogere reële rente nemen de consumptie, de

### Geaggregeerde vraag en aanbod

FIGUUR 1



investerings en de netto-exporten af (via een appreciatie van de reële wisselkoers) en daardoor daalt de geaggregeerde vraag. Als huishoudens en bedrijven bovendien hoge schulden hebben, stijgt de AV-curve minder sterk vanwege fisheriaanse schuld-deflatiedynamiek. Lagere inflatie zorgt dat de waarde van schulden minder snel afneemt, waardoor de consumptieve bestedingen en investeringen achterblijven. Bij lagere inflatie stijgt vermogen ook sneller in waarde. Maar de marginale consumptiequote van vermogenden is gemiddeld lager dan die van schuldenaren (Mian en Sufi, 2014). De bestedingsgroei van vermogenden kan dan een daling van de geaggregeerde vraag typisch niet voorkomen (Eggertsson en Krugman, 2012).

### Geen automatisch herstel en het risico van langdurige stagnatie

In de liquiditeitsval leidt vraaguitval tot lagere inflatie, net als in de normale situatie, zie figuur 1b. De centrale bank kan echter niets meer uitrusten om de inflatie en de bestedingen op peil te houden. De inflatieverwachtingen nemen wederom af, waardoor de AA-curve naar beneden schuift ( $AA_0$  verschuift naar  $AA_1$  en verder). Het gevolg is dat de reële rente nog hoger wordt, de geaggregeerde vraag nog verder inzakt en de inflatie nog meer daalt. Fisheriaanse schuld-deflatie verergert deze averechtse dynamiek. Met andere woorden, wanneer de economie eenmaal is aanbeland in een situatie met onderbesteding en de nul-ondergrens op rente is bereikt, glijdt de economie weg in een destructieve spiraal van stagnatie en (schuld-)deflatie (Werning, 2012) of langdurige stagnatie (*secular stagnation*; Summers, 2015). Het langetermijnevenwicht van de economie wordt bovendien niet meer vanzelf bereikt.

De nominale rente is het belangrijkste mechanisme om macro-economisch evenwicht te bereiken met volledige bezetting en werkgelegenheid, maar bij de nul-ondergrens is dit mechanisme uitgeschakeld. Zolang de economie gevangen is in de liquiditeitsval, is economische stagnatie en desinflatie het grootste macro-economische gevaar, exact wat we waarnemen in Nederland (en elders in Europa). Het is daarom bizar dat beide Studiegroepen hieraan geen enkele aandacht besteden.

### Spaarparadox: balansherstel mislukt bij de nul-ondergrens op de rente

Wanneer de nul-ondergrens op de rente bindt, zijn pogingen om balansen te herstellen bedoeld te mislukken. Zie wederom figuur 1b. Het resultaat van hogere besparingen is een daling van de vraag en nog meer stagnatie en desinflatie, waardoor het uiteindelijk niet lukt om te sparen en balansen te herstellen. Ook dat is precies wat we hebben gezien. Ondanks alle verwoede pogingen om (hypotheek)schulden af te lossen, zijn private schulden niet gedaald, maar gestegen van 216 procent bbp in 2008 tot 229 procent bbp begin 2016 (CBS, 2016b). En ondanks enorme bezuinigingen en lastenverzwaringen is de overheidsschuld alleen maar gestegen, van 55 procent bbp in 2008 tot 68 procent bbp in 2014. De overheidsschuld neemt nu iets af tot 62 procent bbp in 2017 – mede dankzij de privatisering van ABN Amro en schatkistbankieren (CPB, 2016b; 2016c). Velen, waaronder DNB, zijn al jaren het spoor bijster met pleidooien voor

simultaan balansherstel bij alle actoren in de economie. De schuld van de één is immers het bezit van de ander. Debiteuren kunnen nooit schulden aflossen zolang crediteuren niet minder sparen. En de private sector kan zijn schulden nooit aflossen zolang de overheid weigert meer schulden te maken.

### Zwoeg- en flexibiliteitsparadoxen

Structurele hervormingen vergroten het aanbod in de economie. Onderbesteding neemt vervolgens toe als enerzijds het aanbod stijgt en anderzijds de geaggregeerde vraag te veel achterblijft omdat de huidige consumptie en investeringen weinig groeien in anticipatie op hogere toekomstige welvaart. Als de nul-ondergrens op de rente bindt, kunnen structurele hervormingen meer onderbesteding en daarmee desinflatie en stagnatie veroorzaken. Om dezelfde reden kan meer economische flexibiliteit averechts uitpakken, aangezien deflatoire tendensen sterker worden als prijzen en lonen sneller dalen. Structurele hervormingen en economische flexibiliteit kunnen op lange termijn zeker wenselijk zijn, maar moeten bij de nul-ondergrens worden gecombineerd met vraagstimulering om averechtse vraageffecten te voorkomen. De Studiegroep Duurzame Groei heeft echter geen aandacht voor deze schaduwzijde van structurele hervormingen en flexibilisering van de arbeidsmarkt.

### MACRO-ECONOMISCH BELEID IN DE LIQUIDITEITSVAL

Ontsnapen aan chronische onderbesteding of langdurige stagnatie is allesbehalve eenvoudig. Financiële bubbels of golven van optimisme kunnen de economie uit de liquiditeitsval trekken. Recordlage (hypotheek)rentes en de zoektocht naar rendement leiden tot bubbels in financiële en woningmarkten. Bubbels zijn een marktreactie op de afwezigheid van overheidsbeleid om inkomen uit de toekomst naar vandaag over te hevelen, zoals schuldpolitiek (Teulings, 2016). Golven van optimisme bij huishoudens en bedrijven zijn niet uitgesloten, gezien de zonnige conjunctuurindicatoren en het herstel van de woningmarkt. Door bubbels en optimisme stijgen de geaggregeerde vraag en de inflatie, daalt de reële rente en stijgen de bestedingen, waardoor een 'virtueuze' cirkel ontstaat en de economie kan herstellen. Actief macro-economisch beleid is echter te prefereren boven gokken op bubbels – dat loopt zelden goed af – of *animal spirits* – die zijn grillig. Zonder bubbels en optimisme glijdt de economie vanzelf weer weg in desinflatie en stagnatie. Daarom moet actief macro-economisch beleid, zowel monetair, begrotings- als fiscaal, stagnatierisico's voorkomen.

### Monetair beleid

Standaard monetair beleid (renteverlaging) is uitgewerkt als beleidsrentes op of onder nul staan. Bij gegeven inflatieverwachtingen is kwantitatieve verruiming (QE) zinloos; de centrale bank vervangt de ene vermogenstitel met nul rente (obligaties) door een andere vermogenstitel met nul rente (geld). Bij de nul-ondergrens raakt het prijspeil ontkoppeld van de monetaire basis (Krugman, 1998). Dit verklaart waarom de ruwweg verdriedubbeling van de monetaire basis helemaal niet tot hogere inflatie heeft geleid.

QE kan alleen effectief zijn wanneer de ECB zich 'onverantwoordelijk' gedraagt en zich committeert aan toe-

komstige overbesteding en meer dan twee procent inflatie in wanneer de nul-ondergrens niet meer bindt (Krugman, 1998; Werning, 2012). Dan nemen inflatieverwachtingen toe, dalen reële rentes en stijgen de bestedingen. Een hogere inflatiedoelstelling is om dezelfde reden effectief: een geloofwaardig commitment aan hogere toekomstige inflatie leidt tot hogere inflatieverwachtingen nu en dus tot lagere reële rentes. Maar de ECB heeft zich gecommitteerd aan een mandaat van twee procent inflatie of net daaronder. Dit kan verklaren waarom inflatieverwachtingen zelfs bij groot-schalige QE niet stijgen.

Helikoptergeld of het nooit meer terugdraaien van QE is zeker effectief. Deze vormen van monetair beleid komen neer op het monetair financieren van begrotingstekorten en zijn daarmee de facto begrotingspolitiek (Buiten, 2014). Monetaire financiering is wenselijk om de vraag aan te jagen, om dezelfde reden als begrotingsbeleid dat is. Hoge private en publieke schulden worden bovendien houdbaarder bij meer inflatie, en macro-economische onevenwichtigheden in Europa worden kleiner. Het ECB-mandaat moet worden verruimd om monetaire financiering toe te staan.

### Begrotingsbeleid

Zodra het monetaire beleid is uitgespeeld, moet het begrotingsbeleid de conjunctuur stabiliseren. Hier gaan Nederlandse beleidsmakers echter al jaren aan voorbij. Begrotingsmultipliers zijn groter dan normaal, want bij de nul-ondergrens treedt geen verdringing op van consumptie, investeringen of netto-exporten, aangezien de rente niet stijgt. Daarom hebben sterk gestegen staatsschulden niet geleid tot hogere overheidsrentes. Sterker nog, de rente op Nederlandse staatsobligaties staat op een 500-jarig dieptepunt en de tienjaars-obligatierente is nul procent. Dit is een niet mis te verstaan marktsignaal dat de economie met onderbesteding kampt en de overheid meer schuld moet uitgeven. Grotere begrotingstekorten zijn echter verboden volgens de SGP-regels. Nederland (en andere landen in de eurozone) moet die regels herzien en grotere begrotingstekorten toestaan (Witteveen, 2016).

Aangezien de overheid nu gratis geld kan lenen, ook bij lange looptijden, is dit hét moment voor grotere overheidsinvesteringen in onderwijs, onderzoek, R&D, (dijken) infrastructuur en een duurzame energievoorziening. Meer overheidsinvesteringen vergroten op korte termijn de geaggregeerde vraag en verbeteren op lange termijn de economische structuur. Beide Studiegroepen weigeren echter te adviseren om de publieke investeringen substantieel te verhogen. De Studiegroep Begrotingsruimte vindt bovendien dat publieke investeringen uit de lopende begroting moeten

worden gefinancierd. Nederland wordt daarmee alleen maar armer. De begrotingsregels kunnen worden aangepast zodat overheden kunnen lenen voor rendabele investeringen (gulden financieringsregel). Maatschappelijke kosten-batenanalyses moeten wel aantonen dat die investeringen inderdaad rendabel zijn.

### Fiscaal beleid

De reële rente – hoewel lager dan ooit – is nog steeds te hoog voor volledige bezetting en werkgelegenheid. Het spiegelbeeld van de te hoge reële rente is de te lage loongroei en de hardnekkig hoge werkloosheid. Een belastingverschuiving van arbeid naar kapitaal kan de reële *netto*-rente verlagen en de reële *netto*-lonen verhogen. De bestedingen en werkgelegenheid nemen toe en investeringen worden aantrekkelijker, want meer groei compenseert lagere kapitaalrendementen. Huishoudens en bedrijven kunnen bovendien makkelijker schulden aflossen. De belastingdruk op arbeid kan daarom worden verlaagd en die op kapitaal verhoogd door versneld afbouwen van de hypotheekrenteaf trek, vermindering van de subsidies op de pensioenopbouw en invoering van een vermogenswinst/aanwasbelasting in box 3. Idealiter zou er één fiscaal regime moeten komen voor sparen, beleggen, ondernemen, pensioen en eigen huis (Jacobs, 2015a). Een fundamentele belastinghervorming is nog altijd noodzakelijk, gecombineerd met lastenverlichting voor compensatie van verliezers. Ook dan stijgt het aanbod op lange termijn en de vraag op korte termijn.

### CONCLUSIES

Een visie op macro-economische politiek ontbreekt volledig in Nederland. Alle beschikbare data wijzen op fragiel economisch herstel, sterke hysteresis-effecten en een aanzienlijk risico op langdurige stagnatie. Beleid uitsluitend gericht op structurele hervormingen en budgettaire orthodoxie is de vijand van het goede. Zo kostte het begrotingsbeleid van de kabinetten-Rutte I en II een derde van de gemiste bbp-groei sinds 2008 (zes procent bbp) bij conservatieve schattingen van de begrotingsmultiplier (Jacobs, 2015b). Te geringe vraagstimulansen zorgen slechts voor kortstondige oplevingen; zolang onderbesteding aanhoudt, zal de economie na verloop van tijd weer terugvallen in stagnatie en desinflatie. De vraag moet daarom zo krachtig worden gestimuleerd dat overbesteding en inflatie ontstaat. Alleen dan kan de economie aan de nul-ondergrens op de rente ontsnappen, wordt langdurige stagnatie vermeden en kan onnodige structurele schade aan de economie worden voorkomen.

### In het kort

- ▶ De Grote Recessie heeft de Nederlandse economie grote schade toegebracht
- ▶ Wanneer de ondergrens op de rente is bereikt, herstelt de economie niet meer vanzelf
- ▶ Alleen door vraagstimulering kan langdurige stagnatie worden voorkomen

# Koopjesjacht in verkiezingsland: zes miljard bezuinigen

**D**e Nederlandse economie groeit momenteel iets meer dan 1,5 procent per jaar, geheel in lijn met de raming van het Centraal Planbureau voor de middellange termijn. Volgens diezelfde toekomstverkenning zal – bij ongewijzigde voortzetting van het lopende beleid – het tekort op de overheidsbegroting aan het begin van de jaren twintig omslaan in een klein overschot. Daarbij zou de schuldquote dalen tot om en nabij de zestig procent van het bruto binnenlands product.

Gezien deze verwachtingen beveelt de Studiegroep Begrotingsruimte in zijn vijftiende rapport een nullijn aan voor de collectieve sector. Het effect van deze nullijn is duidelijk: budgettaire armslag voor extra uitgaven en lastenverlichting is slechts te vinden door het mes in de uitgaven te zetten. Maar je kan je afvragen: waarom zo streng in de leer? Het voornaamste argument van de Studiegroep is dat Nederland daarmee een buffer zal kunnen opbouwen voor tijden waarin het economisch tij weer tegenzit.

Deze redenering overtuigt mij echter niet. De gunstige vooruitzichten voor de overheidsfinanciën en het aanhoudend omvangrijke nationale spaaroverschot rechtvaardigen een substantiële verhoging van de overheidsinvesteringen – zonder daarvoor uitgaven te schrappen op het gebied van veiligheid, onderwijs, collectief gefinancierde zorg en sociale uitkeringen. Zelfs al zouden dergelijke extra investeringen amper renderen (*quod non*), dan nog zijn ze de moeite waard, want de overheid kan de benodigde middelen (vrijwel) gratis op de kapitaalmarkt betrekken.

Maar natuurlijk, politiek Den Haag koestert meer verlangens. Anders dan bij voorgaande kabinetformaties zullen de meeste politieke partijen in de aankomende kabinetperiode de defensie-uitgaven willen verhogen. En zoals gebruikelijk hebben zij wat betreft overheidsuitgaven nog tal van andere wensen. Mocht de stembusuitslag in maart 2017 de toenemende versplintering van het politieke landschap reflecteren – zie de huidige opiniepeilingen – dan lijkt het me extra moeilijk worden om bij de aan de formatie voorafgaande onderhandelingen elke partij 'het hare' te geven.

Behalve door te lenen, ontstaat budgettaire ruimte door lastenverzwaringen of door te beknibben op de bestaande uitgaven. De opstellers van de verkiezingsprogramma's winkelen nu al druk in de Ombuigingslijst van het Ministerie van Financiën op jacht naar bezuinigingen die voor de eigen achterban en kiezers acceptabel zijn. Daar zit veel kruimelwerk bij, maar ook irreële posten zoals het afschaffen van de landmacht (750 miljoen euro). En bij een deel van het echte grote werk – zelfstandigenaftrek schrappen (2,3 miljard euro), congestie-



**FLIP DE KAM**  
Honorair hoogleraar aan  
de Rijksuniversiteit Groningen

heffing invoeren op hoofdwegen (5,4 miljard euro) – gaat het om lastenverzwaringen, niet om een verlaging van de uitgaven.

Ook bij de uitgaven zijn harde ingrepen mogelijk, die uiteindelijk miljarden zouden kunnen opleveren. Tien procent korting van de aan het minimumloon gekoppelde sociale uitkeringen zou goed zijn voor 3,8 miljard euro. Hierdoor zou de armoede echter fors toenemen. Vandaar dat bij de inkomensoverdrachten een andere maatregel me meer in de rede lijkt te liggen. Ook de hoogte van de netto AOW-uitkering wordt afgeleid van het netto-minimumloon. Uitgangspunt hierbij is nog altijd de kostwinner. Die kan de algemene heffingskorting van de niet-verdienende partner claimen – de 'aanrechtsubsidie'. Deze fiscale tegemoetkoming voor kostwinners wordt heel langzaam afgebroken, zodat de minimumloner meer belasting gaat betalen.

Ook werkt dit lagere netto-minimumloon door naar de meeste uitkeringen op minimumniveau. Dat is logisch, want anders zou de netto-minimumuitkering hoger worden dan het netto-minimumloon. Voor de AOW geldt echter een uitzondering. Die is dus hoger dan het netto-minimumloon en dat verschil neemt toe naarmate de aanrechtsubsidie verder wordt afgebroken. Door ook de hoogte van de AOW-uitkering aan te passen aan de geleidelijk verdwijnende aanrechtsubsidie valt volgens de Ombuigingslijst al aan het eind van de komende kabinetperiode 800 miljoen euro te besparen (en structureel – vanaf het jaar 2038 – zelfs 5,8 miljard euro). Het is inderdaad een volstrekt verdedigbare ingreep. Maar geen enkele politieke partij zal de 3,5 miljoen gepensioneerde kiezers van zich willen vervreemden – een groep met een bij Kamerverkiezingen traditioneel hogere opkomst dan die van jongere generaties.

Volgens mij is een breder draagvlak te verwachten voor extra overheidsinvesteringen die de groei op middellange termijn kunnen opkrikken tot boven de twee procent per jaar. Een dergelijke stimulans zal zich deels weer terugverdienen door extra belastingontvangsten en lagere uitgaven voor uitkeringen aan economisch niet-actieven. De ervaring leert dat belangrijke groeibevorderende beleidswijzigingen doorgaans alleen tot stand komen wanneer de nood hoog is. Denk aan de verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd en de beperking van de hypotheekrente-af trek. Zou er bij een succesvolle zwengel aan de economie minder kans zijn dat een naar links en rechts uitgewaaierde volksvertegenwoordiging steun verleent aan de gewenste hervormingen van arbeidsmarkt, woningmarkt, pensioenstelsel en aan de beprijzing van het weggebruik? Het is te hopen van niet. Want het eerste rapport van de Studiegroep Duurzame Groei toont overtuigend de noodzaak aan van zulke ingrepen.

**LITERATUUR**

- Alessie, R., A. Lusardi en A. Kapteyn (1999) Saving after retirement: evidence from three different surveys. *Labour Economics*, 6, 277–310.
- AWTI (2015) *Briefadvies: blijf scherp op continue ontwikkeling topsectorenaanpak*. Den Haag: Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid.
- Barro, R.J. en J.W. Lee (2013) A new data set of educational attainment in the world, 1950–2010. *Journal of Development Economics*, 104, 184–198.
- Bassanini, A. en S. Scarpetta (2002) Does human capital matter for growth in OECD countries? A pooled mean-group approach. *Economics Letters*, 74(3), 399–407.
- Belorgey, N., R. Lecat en T.P. Maury (2006) Determinants of productivity per employee: an empirical estimation using panel data. *Economics Letters*, 91(2), 153–157.
- Buiter, W.H. (2014) The simple analytics of helicopter money: why it works – always. *Economics*, 8(2014-28), 1–45.
- Carree, M., A. van Stel, R. Thurik en S. Wennekers (2007) The relationship between economic development and business ownership revisited. *Entrepreneurship & Regional Development*, 19(3), 281–291.
- CBS (2014) *Nationale rekeningen*. Den Haag: CBS.
- CBS (2016) *Inflatie voor het eerst in bijna 30 jaar negatief*. Den Haag: CBS.
- Coe, D.T. en E. Helpman (1995) International R&D spillovers. *European Economic Review*, 39(5), 859–887.
- Commissie inkomstenbelasting en toeslagen (2013) *Naar een activerender belastingstelsel: eindrapport*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- CPB (2010) Saffier II: 1 model van de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen. *CPB document*, 217. Den Haag: CPB.
- CPB (2015) *Roads to recovery*. Den Haag: CPB.
- CPB (2016a) Middellange-termijnverkenning 2018–2021. *CPB Boek*, 21; Den Haag: CPB.
- CPB (2016b) *Raming augustus 2016: Brexit remt groei Nederlandse economie*. Den Haag: CPB.
- CPB (2016c) *Centraal Economisch Plan 2016*. Den Haag: CPB.
- CPB (2016d) Onzekere wereld: Nederlandse economie stabiel. Raming CEP 2016. *CPB Policy Brief*, 2016/3.
- de la Fuente, A. en R. Doménech (2006) Human capital in growth regressions: how much difference does data quality make? *Journal of European Economic Association*, 4(1), 1–36.
- DeLong, J.B. en L.H. Summers (2012) Fiscal Policy in a Depressed Economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2012(1), 233–297.
- DNB (2016) *Economische ontwikkelingen en vooruitzichten*, nummer 11. Amsterdam: DNB.
- Donselaar, P. (2011) *Innovatie en productiviteit: het Solow-residu ontrafeld*. Rotterdam: Erasmus Universiteit.
- Eggertsson, G. en P. Krugman (2012) Debt, deleveraging, and the liquidity trap: a Fisher-Minsky-Koo approach. *Quarterly Journal of Economics*, 127(3), 1469–1513.
- Elk, R. van, B. Verspagen, B. ter Weel et al. (2015) *A macroeconomic analysis of the returns to public R&D investments*. Den Haag: CPB.
- Erken, H.P.G., P. Donselaar en A.R. Thurik (2016a) Total factor productivity and the role of entrepreneurship. *Journal of Technology Transfer*, te verschijnen.
- Erken, H.P.G., H. Stegeman en A.R. Thurik (2016b) *Het belang van kennis, onderwijs en ondernemerschap voor productiviteitsgroei*. Utrecht: Rabobank.
- Fagerberg, J. (1987) A technology gap approach to why growth rates differ. *Research Policy*, 16(2-4), 87–99.
- Financial Times (2016) German inflation confirmed at 6-month high for July. *Financial Times*, 12 augustus.
- Fukkink, R.G., M.J. Gevers Deynoot-Schaub, K.O. Helmerhorst et al. (2013) *Pedagogische kwaliteit van de kinderopvang voor 0- tot 4-jarigen in Nederlandse kinderdagverblijven in 2012*. Amsterdam: NCKO.
- Gelauff, G., D. Lanser, A. van der Horst en A. Elbourne (2014) *Roads to recovery*. CPB Boek.
- Hoffman, L. (2016) ESB is een meneer en een Heer. *ESB*, 101(4726), 95–96.
- IMF (2016) *World Economic Outlook*, april 2016. Washington, DC: IMF.
- Jacobs, B. (2015a) *De prijs van gelijkheid*. Amsterdam: Bert Bakker-Prometheus.
- Jacobs, B. (2015b) *Overheid heeft met falend begrotingsbeleid een derde van de Grote Recessie Veroorzaakt*. Artikel te vinden op [www.esb.nu](http://www.esb.nu), 26 november 2015.
- Jongen, E., P. Koot en M. Vlekke (2016) De politieke economie van inkomensbeleid: makkelijker kunnen we het niet maken? CPB Achtergronddocument. Den Haag: CPB.
- KIM (2016) *Trendprognose wegverkeer 2016–2021 voor RWS*. Den Haag; Kennisinstituut voor Mobiliteitsbeleid.
- Knoef, M., K. Goudswaard, J. Been en K. Caminada (2015) Nederlandse pensioenopbouw in internationaal perspectief. *Netspar Design Paper*, 41.
- Knoef, M., J. Rhuggenaath, J. Been, K. Caminada en K. Goudswaard (2016) *Toereikendheid van pensioenopbouw na de crisis en pensioenhervormingen*. Working Paper, Universiteit Leiden. Te verschijnen.
- Koot, P., M. Vlekke, E. Berkhout en R. Euwals (2016) *MIMOSI: microsimulatiemodel voor belastingen, sociale zekerheid, loonkosten en koopkracht (geactualiseerde beschrijving 2016)*. CPB Achtergronddocument. Den Haag: CPB.
- Krugman, P. (1998) It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap. *Brookings Papers on Economic Activity*, 29(2), 137–206.
- Lucas, R.E. (1988) On the mechanisms of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3–42.
- Lukkeze, J., B. Jacobs en C. Kool (2015) Macro-economie bij balansproblemen en in de liquiditeitsval. *CPB Achtergronddocument*, 3 november 2015. Den Haag: CPB.
- Mian, A. en A. Sufi (2014) *House of debt*. Chicago: Chicago University Press.
- Ministerie van Financiën (2014) *Keuzes voor een beter belastingstelsel*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- OESO (2011) *Doing better for families*. Parijs: OESO.
- OESO (2015) *Tax administration 2015*. Parijs: OESO.
- OESO (2016a) *Netherlands 2016: foundations for the future, reviews of national policies for education*. Parijs; OECD Publishing.
- OESO (2016b) *Economic Outlook*, 99, juni. Parijs: OESO.
- Ooijen, R. van, R. Alessie en A. Kalwij (2014) Saving behavior and portfolio choice after retirement. *Netspar Panel Paper*, 42.
- Parlevliet, J. en T. Kooiman (2015) De vermogensopbouw van huishoudens: is het beleid in balans? *De Nederlandsche Bank, Occasional Studies*, 13(1).
- Prieger, J.E., C. Bampoky, L.R. Blanco en A. Liu (2016) Economic growth and the optimal level of entrepreneurship. *World Development*, 82, 95–109.
- Romer, P.M. (1990) Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5), S71–S102.
- Romer, D. (2013) *Short-run fluctuations*. Ongepubliceerd document. Berkeley: University of California.
- SER (2016) *Gelijk goed van start. Visie op het toekomstige stelsel van voorzieningen voor jonge kinderen*. Den Haag: Sociaal-Economische Raad.
- Solow, R.M. (1956) A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
- Stel, A. van (2005) COMPENDIA: Harmonizing business ownership data across countries and over time. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 1(1), 105–123.
- Studiecommissie belastingstelsel (2010) *Continuïteit en vernieuwing: een visie op het belastingstelsel*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Studiegroep Begrotingsruimte (2016) *Van saldostraining naar stabilisatie, vijftiende rapport Studiegroep Begrotingsruimte*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Studiegroep Duurzame Groei (2016) *Kiezen voor duurzame groei, eerste rapport Studiegroep Duurzame Groei*. Den Haag: Ministerie van Economische Zaken.
- Summers, L.H. (2015) Demand side secular stagnation. *American Economic Review Papers & Proceedings*, 105(5), 60–65.
- Tempelman, C. en A. Houkes-Hommes (2016) What stops Dutch households from taking up much needed benefits? *Review of Income and Wealth*, te verschijnen.
- Teulings, C.T. (2016) Secular stagnation, rational bubbles and fiscal policy. *CEPR Discussion Paper*, 1149. Londen: CEPR.
- Thurik, A.R. (2011) De ondernemerschapseconomie. *ESB*, 96(4609S), 4–12.
- Thurik, A.R., D.B. Audretsch en E. Stam (2013) The rise of the entrepreneurial economy and the future of dynamic capitalism. *Technovation*, 33(8-9), 302–310.
- Veen, A. en P. Leseman (2015) *Pre-COOL cohortonderzoek. Resultaten over de voorschoolse periode*. Amsterdam: Kohnstamm Instituut.
- Werkgroep fiscaliteit van de Studiegroep Duurzame Groei (2016) *Rapport werkgroep fiscaliteit*. Den Haag; Ministerie van Economische Zaken.
- Werning, I. (2012) *Managing a liquidity trap: monetary and fiscal policy*. Ongepubliceerd document. Cambridge, MA: MIT.
- Witteveen, J. (2016) Schep met creatief begrotingsbeleid positiever klimaat. *Het Financieele Dagblad*, 29 mei.
- WRR (2013) *Naar een lerende economie: investeren in het verdienvermogen van Nederland*. Amsterdam: AUP.



# Het onzichtbare precario op ondergrondse leidingen

Er zijn plannen om het belastinggebied van gemeenten te herzien. Dat is een mooie kans om kleine of onzichtbare belastingen af te schaffen zodat kiezers voortaan weten wat zij betalen voor gemeentelijke voorzieningen. Vooral de precariobelasting op ondergrondse leidingen blijkt zeer ondoorzichtig te zijn.

## CORINE HOEBEN

Onderzoeker bij het Centrum voor Onderzoek van de Economie van de Lagere Overheden (COELO)

**E**r is een goede kans dat het belastinggebied van gemeenten de komende jaren verruimd zal worden. Minister Plasterk heeft aangegeven hier voorstander van te zijn (Tweede Kamer, 2016a) en eerder hebben diverse instanties hier al op aangedrongen (onder andere de Raad van State, de Raad voor de financiële verhoudingen, het Centraal Planbureau en de commissie-Rinnooy Kan).

De gedachte hierachter is dat dit leidt tot een betere afweging van de kosten en baten van lokale voorzieningen door de kiezers dan nu het geval is. In de meeste gemeenten zijn op dit moment niet de lokale belastingen de belangrijkste bron van inkomsten, maar de uitkering uit het Gemeentefonds. Het Gemeentefonds wordt gevoed uit rijkbelastingen. Onderzoek wijst erop dat gemeenten deze inkomsten vooral gebruiken om uit te geven en vrijwel nooit om de lokale belastingen te verlagen. Dit staat bekend als het *flypaper-effect*, het geld blijft bij de gemeente kleven (Hines en Thaler, 1995; Inman, 2008; Vermeulen en Allers, 2015). Een mogelijke verklaring hiervoor is dat gemeenten over deze middelen in veel mindere mate verantwoording af hoeven te leggen dan over de belastingen die zij zelf heffen. Deze rijksuitkeringen zijn weliswaar afkomstig uit (rijks)belastinggeld, maar de kiezer heeft geen zicht op deze inkomsten of op het aandeel dat hij hierin heeft gehad.

Het gemeentebestuur wordt afgerekend op de lokale combinatie van voorzieningen en belastingen. De kiezer wil waar voor zijn geld en zal de voorzieningen en belastingen in de eigen gemeente gaan vergelijken met die in buurgemeenten. Onderzoek laat zien dat de belastingtarieven bij buurgemeenten effect hebben op de tarieven die

gemeenten hanteren. Dit staat bekend als maatstafconcurrentie (Besley en Case, 1995; Allers en Elhorst, 2005). Is de kosten-batenverhouding bij de burens gunstiger, dan heeft het gemeentebestuur wat uit te leggen. Voorwaarde hiervoor is dat kiezers die kosten en baten kunnen zien.

De hoogte van de gemeentelijke woonlasten (onroerendezaakbelasting, afvalstoffenheffing en rioolheffing) wordt goed in beeld gebracht. Gemeenten zijn verplicht om een overzicht van de ontwikkeling van deze woonlasten inclusief een vergelijking met andere gemeenten op te nemen in hun begroting. Vaak zijn er in een gemeente afspraken gemaakt over de maximale stijging van deze lasten gedurende de lopende raadsperiode. Het is daarmee voor gemeenten een belangrijke maatstaf.

Er is echter een ontsnappingsroute. Gemeenten kunnen precariobelasting heffen op ondergrondse leidingen. De aanslag wordt voornamelijk gestuurd naar beheerders van energienetwerken en naar drinkwaterbedrijven. Deze berekenen de aanslag als kosten door aan klanten, vooral huishoudens. Er is vreemd genoeg maar weinig bekend over de bedragen die worden betaald of over welke gemeenten de belasting heffen. Precariobelasting op leidingen is daarmee een onzichtbare belasting en het is belangrijk om hier meer inzicht in te krijgen.

## BELASTINGEN BEDRIJVEN

Voor nutsbedrijven zijn gemeentebelastingen een deel van de kosten. Sommige lokale belastingen, zoals onroerendezaakbelasting, worden door alle gemeenten geheven. Andere belastingen worden alleen door een deel van de gemeenten geheven. Voor drinkwaterbedrijven en netbeheerders is hierbij vooral de precariobelasting op leidingen van belang. De kosten van de precariobelasting, bestaande uit het bedrag van de aanslag, administratiekosten en btw, worden doorberekend aan de klanten. Omdat huishoudens niet kunnen wisselen van netbeheerder of drinkwaterbedrijf, kunnen deze bedrijven de gemeentelijke belasting volledig op de consument afwentelen.

Drinkwaterbedrijven mogen de kosten van precariobelasting op leidingen rechtstreeks in rekening brengen bij de klanten van de heffende gemeenten. Vrijwel alle drinkwaterbedrijven die een aanslag ontvangen doen dit. Beheer-

ders van een energienetwerk moeten de kosten verdelen over alle klanten, dus ook klanten in gemeenten die geen of weinig precario heffen. In dit geval wentelen gemeenten dus belasting af op niet-inwoners. Inwoners kunnen daarom geen volledige afweging van de kosten en baten van gemeentelijke voorzieningen maken. Dat kan leiden tot een suboptimale allocatie.

### METHODE

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) publiceert wel hoe hoog de opbrengsten van de totale precariobelasting per gemeente zijn, maar dit is inclusief de opbrengsten voor het gebruiken van gemeentegrond voor terrassen, luifels et cetera. Om een beeld te krijgen van het belang van precariobelasting op leidingen is aan nutsbedrijven gevraagd welke bedragen zij betalen voor deze belasting en aan welke gemeenten. De netbeheerders hebben in de eerste helft van 2016 nog geen volledig beeld van de precariobelasting die zij dat jaar moeten betalen. Dit komt onder meer doordat sommige gemeenten de belasting tijdens het jaar invoeren. Bovendien wachten gemeenten soms lang met het opsturen van de aanslag. Op grond van de Algemene Wet inzake Rijksbelastingen hebben gemeenten drie jaar de tijd om de aanslag te versturen.

Om een indicatie te krijgen van de betaalde bedragen, hebben we de netbeheerders gevraagd van welke gemeenten zij in 2015 een aanslag ontvingen. Daarnaast is nagegaan welke gemeenten op 1 januari 2016 een tarief voor ka-

bels en leidingen in de verordening voor precariobelasting hadden staan. Ook is er nagegaan of deze gemeenten geen vrijstelling kenden voor netbeheerders of drinkwaterbedrijven. Bij drie gemeenten was de verordening van de precariobelasting op leidingen niet te vinden. De opbrengst uit de totale precariobelasting is in deze gemeenten echter zo gering dat het niet aannemelijk is dat zij precariobelasting heffen op leidingen. Overigens zijn de opgaven door de nutsbedrijven niet een-op-een te vergelijken met de opbrengsten die het CBS publiceert, zie kader 1.

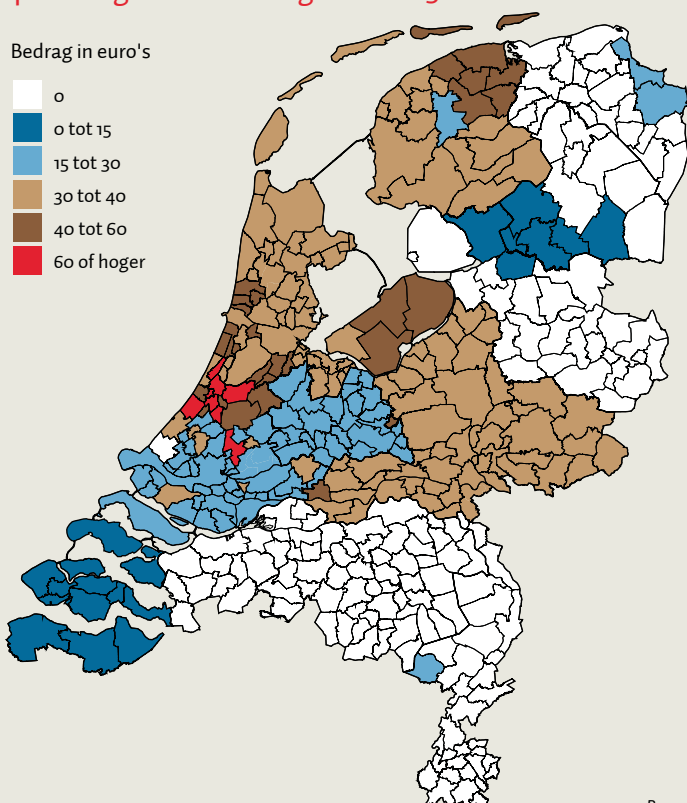
### WELKE GEMEENTEN HEFFEN

Uit gegevens van het CBS blijkt dat er in 2015 199 gemeenten waren met precariobelasting (51 procent). In 2016 zijn dit er 227 (58 procent). De totale opbrengst in 2015 is 154 miljoen euro en in 2016 206 miljoen euro. Zoals aangegeven heeft dit bedrag betrekking op de totale precariobelasting, niet alleen op die voor ondergrondse leidingen. Het is lastig om te bepalen hoeveel gemeenten het afgelopen jaar precariobelasting op ondergrondse leidingen hebben ingevoerd, maar we kunnen wel zien hoeveel drinkwaterbedrijven de kosten van precariobelasting in rekening brengen bij klanten. Er zijn in 2016 56 gemeenten waar klanten via het drinkwaterbedrijf precariobelasting op leidingen betalen. In 20 gemeenten is dat in 2016 voor het eerst.

Uit een eigen inventarisatie van de verordeningen precariobelasting die op 1 januari 2016 van kracht waren, blijkt dat 159 gemeenten (41 procent) een tarief hebben voor kabels en leidingen. Vijf van deze gemeenten kennen een vrijstelling voor nutsbedrijven. Toch betalen niet alle netbeheerders en drinkwaterbedrijven in de 154 gemeenten de belasting met een tarief voor precariobelasting op leidingen. Soms bestaan er privaatrechtelijke afspraken tussen het nutsbedrijf en de gemeente over belastingen (Schep, 2015). Deze zijn echter niet openbaar.

Bedrag dat huishoudens betalen voor precario op ondergrondse leidingen in 2015

FIGUUR 1



### Mistige precariobelasting

KADER 1

De opgaven door de nutsbedrijven zijn niet gelijk aan de opbrengsten die het CBS publiceert. Allereerst kan de aanslag die netbeheerders ontvangen, verschillen van de door gemeenten begrote opbrengsten. Gemeenten kunnen bijvoorbeeld in afwachting van juridische procedures de opbrengst uit de precariobelasting op leidingen in een voorziening boeken en (nog) niet als opbrengst. Als een gemeente precariobelasting op leidingen introduceert, kan het zijn dat de gemeente daarmee privaatrechtelijke afspraken eenzijdig opzegt. De netbeheerder kan vervolgens besluiten om een juridische procedure te beginnen. Zolang er geen uitspraak is, loopt de gemeente de kans dat de belasting moet worden terugbetaald. Een voorziening kan dan voorkomen dat het geld al is uitgegeven. Ten tweede hebben de netbeheerders in enkele gevallen de boekhoudkundige lasten van 2015 doorgegeven en niet het bedrag van de aanslag. Deze kunnen verschillen van de opbrengsten in 2015, omdat in de lasten soms nog kosten worden meegenomen van eerdere boekjaren.



## BETAALDE BEDRAGEN

Alle drinkwaterbedrijven, op één na, brengen de precariobelasting rechtstreeks in rekening bij hun klanten in een heffende gemeente. De kosten van drinkwaterbedrijven varieerden in 2015 van 91.000 euro in Leerdam tot 4,2 miljoen euro in Den Haag. Leerdammers betaalden zodoende bovenop hun rekening voor het waterverbruik ongemerkt tien euro voor precariobelasting. Voor Hagenaren was dit achttien euro.

Omdat netbeheerders de kosten voor de precariobelasting op leidingen moeten verdelen over alle klanten, is het onzichtbaar welke bedragen huishoudens via netbeheerders betalen. Netbeheerders kunnen wel een inschatting geven van de bedragen die zij betaalden in het afgelopen jaar. De kosten voor netbeheerders per gemeente variëren volgens hun opgave van 14.000 (Heemstede, 1,83 euro per huishouden) euro tot 11,7 miljoen euro (Den Haag, 88 euro per huishouden). De huishoudens in de betreffende gemeenten betalen deze kosten dus niet zelf, maar deze worden verdeeld over alle klanten van de betrokken netbeheerders (Liander en Stedin). Door de totale bedragen van de netbeheerders te delen door (een schatting van) het aantal klanten ontstaat een beeld van de hoogte van de doorberekende lasten per huishouden.

Figuur 1 toont een overzicht van de schatting van de totale bedragen die huishoudens in 2015 betaalden. Gemiddeld is dat twintig euro. Dat is inclusief de nullen, de gemeenten waar de netbeheerders en drinkwaterbedrijven geen kosten van precariobelasting op leidingen doorberekenen. In Noord-Brabant en de meeste gemeenten in de provincies Limburg, Overijssel, Drenthe en Groningen betalen inwoners geen precariobelasting op leidingen via het drinkwater- of energiebedrijf. De netbeheerders die in deze regio's actief zijn, betalen geen precariobelasting over ondergrondse leidingen. In Zuid-Holland zijn de bedragen het hoogst, in Noordwijkerhout betaalt een huishouden in 2015 met 86 euro het meest. Dat is naar verhouding veel geld. Ter vergelijking: gemiddeld betaalden huiseigenaren in Noordwijkerhout in 2015 224 euro aan onroerendezaakbelasting (het landelijke gemiddelde is 263 euro). De precariobelasting op leidingen wordt niet alleen door huiseigenaren betaald, maar door alle klanten van drinkwaterbedrijven (bij heffende gemeenten) en netbeheerders (die heffende gemeenten in hun beheergebied hebben) ongeacht woonsituatie of inkomen. Kwijtschelding is niet mogelijk.

## CONCLUSIE

Via de precariobelastingen op ondergrondse leidingen kunnen gemeenten een deel van de door hen geheven belasting buiten het zicht van hun inwoners houden. Ook kunnen zij hun belasting zo deels afwentelen op inwoners van andere gemeenten. Uit het onderzoek blijkt dat sommige gemeenten van deze mogelijkheid flink gebruikmaken. Hierdoor lijken zij hun inwoners meer waar voor hun geld te leveren dan het geval is. Dit verstoort de lokale afweging van de kosten en de baten van overheidsvoorzieningen.

Minister Plasterk heeft op 22 juni al een rapport gepubliceerd met een wetsvoorstel waarmee precariobelasting op leidingen in tien jaar wordt afgebouwd (Tweede Kamer, 2016b). Daarmee wordt het een langetermijnproject en dat lijkt niet wenselijk. Klanten van netbeheerders betalen dan immers nog tien jaar mee aan een onzichtbare belasting, terwijl zij geen gebruik maken van de voorzieningen van de heffende gemeenten. De hervorming van het gemeentelijke belastinggebied die ook door minister Plasterk is geschetst, biedt een mooie gelegenheid om de precariobelasting op leidingen sneller af te schaffen.

Uitbreiding van het belastinggebied is zinvol zolang het gaat om zichtbare belastingen. Als de belastingen niet zichtbaar zijn dan kunnen inwoners de kosten immers niet afzetten tegen de baten. Ook enkele andere kleinere belastingen waarvan de opbrengsten gering zijn (baatbelasting) en/of de uitvoeringskosten hoog (hondenbelasting) zouden bij de herziening kunnen worden afgeschaft (Commissie-Rinnooy Kan, 2015). Door het belastinggebied uit te breiden met één of twee zichtbare belastingen (bijvoorbeeld een ingezetenenbelasting) en kleine of onzichtbare belastingen af te schaffen, weten de kiezers voortaan precies wat zij betalen.

### LITERATUUR

- Allers, M.A. en J.P. Elhorst (2005) Tax mimicking and yardstick competition among local governments in the Netherlands. *International Tax and Public Finance*, 12, 493–513.
- Besley, T. en A. Case (1995) Incumbent behavior: vote-seeking, tax-setting, and yardstick competition. *American Economic Review*, 85, 25–45.
- Commissie-Rinnooy Kan (2015) Bepalen betekent betalen. *Advies van de Commissie Financiële ruimte voor gemeenten*. Den Haag: VNG.
- Hines, J.R. en R.H. Thaler (1995) Anomalies: the flypapereffect. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(5), 217–226.
- Inman, R. (2008) The Flypapereffect. *NBER Working Paper*, 14579.
- Schep, A.W. (2015) *Onderzoek heffing van precariobelasting ter zake van ondergrondse kabels en leidingen*. Rotterdam: ESBL, juli 2015.
- Tweede Kamer (2016a) *Hervorming gemeentelijk belastinggebied*. Kamerbrief 24 juni 2016, kenmerk 2016-0000356712.
- Tweede Kamer (2016b) *Nader rapport beperking van de heffingsbevoegdheid van precariobelasting voor enige openbare werken van algemeen nut*, 22 juni 2016.
- Vermeulen, W. en M.A. Allers (2015) Betere afweging met meer lokale belasting. *ESB*, 100(4702), 52–55.

### In het kort

- ▶ Via precariobelasting op ondergrondse leidingen kunnen gemeenten hun kosten deels afwentelen op inwoners van andere gemeenten
- ▶ Omdat de belasting onzichtbaar is, lijken inwoners van gemeenten meer waar voor hun geld te krijgen dan het geval is
- ▶ Precariobelasting op ondergrondse leidingen zou zo snel mogelijk moeten worden afgeschaft

## Lage olieprijs treft Rusland

INTERNATIONAAL

De Russische economie is sinds de zomer van 2014 hard getroffen door de daling van de olieprijs en kromp in 2015 met 3,7 procent. Opvallend genoeg is er weinig aandacht voor het effect van de lage olieprijs op het risico van het zakendoen in Rusland, het landenrisico.

In dit verband is een correlatie-analyse uitgevoerd. Daarbij wordt het landenrisico geoperationaliseerd als de ECR-score (Euromoney Country Risk), die bepaald wordt via een enquête onder landenrisico-experts en kwantitatieve maatstaven. De ECR-scores zijn aangevuld met data van de olieprijs over dezelfde periode. Het causale verband tussen olieprijs en de ECR-score kan gelegd worden omdat Rusland geen of maar zeer beperkt invloed heeft op de olieprijs.

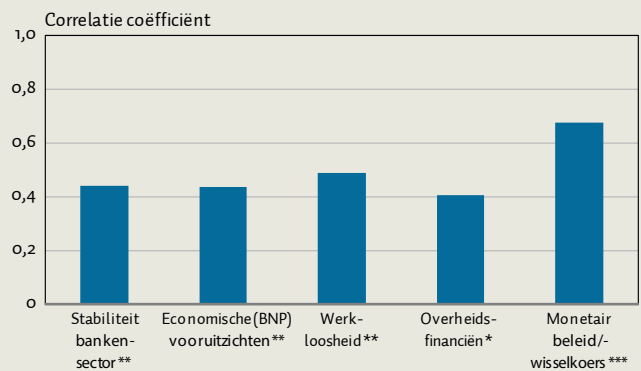
De resultaten laten zien dat de daling van de olieprijs heeft geleid tot een verslechtering van de economische component van het Russische landenrisico, die uitsluitend wordt bepaald op basis van de mening van experts. Dat is geen verrassend resultaat, omdat de Russische economie sinds de forse olieprijsdaling in een recessie is geraakt.

De verrassing zit in de deelcomponenten. Die hangen alle vijf significant met de olieprijs samen. Uit de figuur blijkt dat de deelcomponent die de effectiviteit van het monetaire beleid en het wisselkoersrisico meet, de sterkste samenhang met de olieprijs laat zien en een hoge significantie heeft. De daling van de olieprijs dwong de Russische overheid in 2014 om de vaste wisselkoers los te laten, en sindsdien is het koersrisico van de roebel sterk toegenomen. Daarnaast beperkt de hoge inflatie de mate

waarin monetaire beleid kan worden ingezet om de recessie te bestrijden. De correlatie tussen de olieprijs en het risico van de overheidsfinanciën is het minst sterk en vertoont een relatief lage significantie. Hoewel het Russische overheidstekort is opgelopen om de gevolgen van de recessie te verzachten, blijft de schuldratio zeer laag.

• JOHN LORIE EN THEO SMID (ATRADIUS)

### Correlatie olieprijs en economisch landenrisico



\*/\*\*/\*\* Significat op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau

Bron: Euromoney, IHS, Atradius

## Waarneming internationale doorsluistromen

INTERNATIONAAL

In de laatste decennia zijn de mondiale investeringsstromen sterk toegenomen, niet alleen door de globalisering van waardeketens en afzetmarkten, maar ook door een toename van 'doorsluistromen'. Binnen internationale concerns worden investeringsstromen niet zelden door verschillende landen gesluisd, alvorens bij de eindbestemming uit te komen. Terwijl 'reguliere' investeringsstromen een meer langetermijnkarakter hebben – omdat een lokale productievestiging wordt opgezet of een nieuwe markt wordt betreden – zijn doorsluistromen vrij volatiel. Ze worden verlegd wanneer dat om juridische en fiscale redenen opportuun wordt geacht.

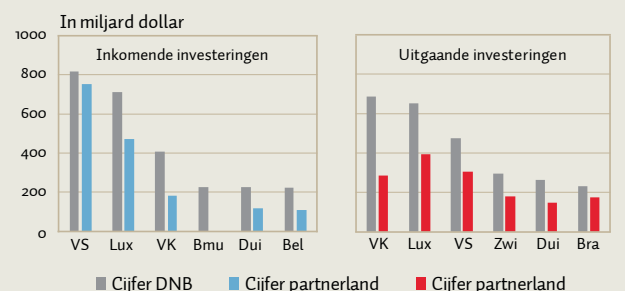
De doorsluistromen maken het statistiekmakers lastiger om het internationale investeringsverkeer goed in het vizier te krijgen. Dit valt af te leiden uit een vergelijking van de DNB-data voor de ingaande en uitgaande investeringsposities met buitenlandse data. De DNB-cijfers van de uitgaande investeringen naar andere landen zijn in theorie gelijk aan de cijfers die collega-statistiekmakers in het partnerland samenstellen van de inkomende investeringen vanuit Nederland. En vice versa voor de DNB-cijfers van de inkomende investeringen. Maar in de praktijk zijn er grote verschillen, zoals de figuur laat zien voor de belangrijkste Nederlandse investeringspartners. De DNB-cijfers komen hoger uit dan die van de buitenlandse statistiekmakers, zowel aan de inkomende als aan de uitgaande kant.

De verschillen hangen samen met de grote doorsluistromen door Nederland. De waarneming van doorsluistromen is hier goed gewaarborgd, doordat voor dat doel opgerichte dochterentiteiten (Bijzondere Financiële Instellingen (BFI) in het rapportagekader van DNB) zich dienen te registreren en zij over hun activiteiten moeten rapporteren.

Van de ingaande en uitgaande Nederlandse investeringsposities in 2015, van respectievelijk 3900 miljard euro en 4500 miljard euro, komt meer dan driekwart voor rekening van de BFI's. Andere landen lijken vooralsnog minder volledig in hun waarneming van doorsluisentiteiten.

Het is belangrijk om wereldwijd de kwaliteit van de investeringsdata te verbeteren en daardoor de identificatie van doorsluistromen mogelijk te maken. De financiële crisis heeft aangetoond hoe belangrijk het is voor makers van internationaal beleid om de internationale financiële stromen scherp in beeld te hebben. Daarnaast is voor makers van binnenlands beleid de identificatie van doorsluistromen belangrijk, omdat de grote stromen het zicht verstoren op wat zich in de reële economie afspeelt. • JURIAAN EGGELTE (DNB)

### Bilaterale investeringen in 2014



Bron: Coordinated Direct Investment Survey van het IMF

## Bbp onderschat gevolgen voorgenomen Brexit

GROEI &amp; CONJUNCTUUR

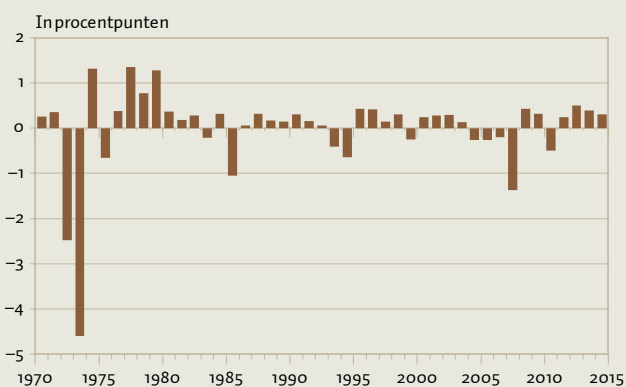
De meestgebruikte maatstaf voor de economische groei, het bruto binnenlands product (bbp), is niet onomstreden. Zo concludeerde de tijdelijke Kamercommissie Breed Welvaartsbegrip in het voorjaar van 2016 dat het bbp onvoldoende welvaart meet en er behoefte is aan een maatstaf waarin onderwijs, gezondheid en milieu beter naar voren komen. Discussie hierover is beleidsmatig best belangrijk maar niet voor analyse van de economische ontwikkeling op korte termijn. Waar in de komende maanden de meeste aandacht naar

uit zal gaan, zijn de economisch effecten van de uitkomst van het Britse referendum over het EU-lidmaatschap. Wat zal het effect van de toegenomen economische en politieke onzekerheid zijn op de Britse economie? Het IMF verwacht een recessie.

Door het bbp als indicator te gebruiken, onderschat men echter de pijn voor de economie van het Verenigd Koninkrijk. Het inkomenseffect van de relatieve ontwikkeling van de in- en uitvoerprijzen is niet zichtbaar in het bbp. Als door depreciatie van het pond sterling de invoerprijzen sterk stijgen, zal (zelfs bij een gelijkblijvend bbp-volume) het totale reëel nationaal inkomen afnemen. Dit omdat het uitvoervolume dan goed is voor minder invoervolume en daarmee de middelen van besteding dalen. Gelukkig hebben conjunctuurvorschers naast het bbp-volume nog een andere indicator tot hun beschikking: het reëel nationaal inkomen (rni). De procentuele mutatie in het rni is gelijk aan de procentuele mutatie in het bbp-volume gecorrigeerd voor het verschil tussen de procentuele mutatie in de invoer- en uitvoerprijs (de ruilvoet). Deze correctie is in het verleden voor het Verenigd Koninkrijk een aantal keren aanzienlijk geweest (zie figuur). Dat waren vooral jaren met een forse olieprijsstijging (1973 en 1974) of een flinke verandering in het pond sterling ten opzichte van andere valuta (2008).

Na het referendum is het Britse pond met zo'n tien procent gedaald en daarmee is de ruilvoet verslechterd; dit is vergelijkbaar met de wisselkoersontwikkeling in 2008. Zelfs als de bbp-effecten uiteindelijk meevallen, onderschat dit de schade en zal het rni zich ongunstig ontwikkelen. ■ **WIM SUYKER** (CPB)

### Verandering rni minus verandering bbp



Bron: eigen berekening op basis van OESO Economic Outlook, juni 2015

## Lage rentelasten ondanks toename overheidsschuld

OPENBARE FINANCIËN

Als gevolg van bezuinigingsinspanningen is de totale overheidsschuld in het eurogebied in 2015, voor het eerst sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2007, afgenomen. De Europese Commissie prognosticeert in haar lenteraming dat de overheidsschuld de komende jaren geleidelijk aan verder zal teruglopen. Uit de figuur volgt dat de overheidsschuld als percentage van het bbp (linkeras) in veel eurolanden en in de VS nog steeds erg fors is in vergelijking met het niveau van 1995.

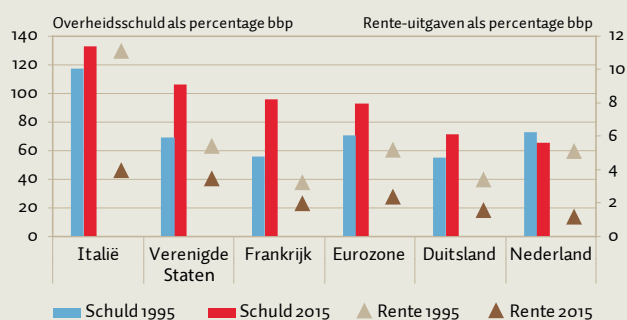
Hoewel de overheidsschuld in de meeste landen aanzienlijk is toegenomen

tussen 1995 en 2015, laat de figuur eveneens zien dat de rentelasten (de rente-uitgaven van de overheid als percentage van het bbp, rechteras) in dezelfde periode sterk zijn afgenomen. In Italië is de discrepantie het meest geprononceerd: het schuldniveau is toegenomen met 20 procentpunten naar ruim 130 procent van het bbp, terwijl de rentelasten meer dan gehalveerd zijn, van 11 procent van het bbp in 1995 naar 4 procent van het bbp in 2015. In Nederland zijn de rentelasten weliswaar flink gedaald, maar is ook de overheidsschuld verhoudingsgewijs wat kleiner dan twee decennia geleden.

De discrepantie tussen toenemende overheidsschuld en dalende rentelasten kan verklaard worden door een trendmatige daling van de rente op staatsobligaties. In bijna alle ontwikkelde economieën hebben overheden hun schulden de afgelopen jaren tegen historisch lage rente kunnen herfinancieren. Voor Italië en Spanje geldt daarnaast dat rentes zijn gedaald in aanloop naar de introductie van de euro in 1999.

Een hoge overheidsschuld maakt overheidsfinanciën kwetsbaar voor een toename van renteniveaus, zeker tegen de achtergrond van verwachte budgettaire kosten van vergrijzing. Het is daarom belangrijk dat overheden in het eurogebied de lage rentelasten gebruiken om schuld niveaus af te bouwen. Om deze reden hebben de lidstaten afgelopen maart, tijdens een bijeenkomst van de Ecofinraad, benadrukt dat landen met een hoge overheidsschuld budgettaire meevallers die voortkomen uit de huidige lage renteomgeving primair zouden moeten gebruiken om schulden af te bouwen. ■ **TOEP VAN DIJK EN JESPER HANSON** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Staatsschuld en rentelasten



Bron: DG ECFIN Ameco

# De monetaire strategie van de ECB bij lage inflatie

De Europese Centrale Bank heeft altijd benadrukt dat zijn monetaire strategie niet moet worden beschouwd als *inflation targeting*. Recente uitingen van de ECB kunnen echter de indruk wekken dat dit wel zo is, door de grote nadruk die wordt gelegd op de sturing van beleid op basis van de inflatieraming. Om diverse redenen is die grote rol voor de inflatieraming bij het nemen van monetaire-beleidsbesluiten niet raadzaam. Ook gaat ze voorbij aan de middellangetermijnnoriëntatie van de monetaire strategie van de ECB.

## JAKOB DE HAAN

Hoofd Onderzoek van De Nederlandse Bank (DNB) en hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen

## CHRISTIAAN PATTIPEILOHY

Hoofd afdeling Monetair Beleid van DNB

**D**e inflatie in het eurogebied is al geruime tijd laag en beneden de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) (kader 1). Daarom heeft de ECB diverse monetaire-beleidsmaatregelen genomen. De beleidsrente is gereduceerd tot nul, terwijl het tarief op de ECB-depositofaciliteit zelfs tot  $-0,4$  procent is verlaagd. Tegelijkertijd koopt het Eurosysteem (de ECB en de nationale centrale banken in het eurogebied) massaal diverse financiële activa aan, voor tachtig miljard euro per maand. De aankopen gaan minstens door tot maart 2017 en in ieder geval totdat een duurzame aanpassing van het inflatiepad in overeenstemming met de doelstelling zichtbaar is. Tot slot voert het Eurosysteem vanaf medio 2016 nieuwe gerichte langerlopende herfinancieringsoperaties uit (TL-TRO-II) tegen gunstige tarieven om de bancaire kredietverlening te stimuleren.

De economische omstandigheden vragen om ruime monetaire verhoudingen. Het is echter niet verstandig om bij het ruime monetaire beleid een te enge interpretatie van de monetaire strategie van de ECB te hanteren, waarbij een

groot belang gehecht wordt aan de inflatieraming bij het nemen van beslissingen. Dat doet bovendien geen recht aan de oriëntatie op de middellange termijn van de monetaire strategie van de ECB.

## MONETAIRE STRATEGIE

De monetaire strategie van een centrale bank is het kader waarbinnen beleidsmakers besluiten nemen over het monetaire beleid en hierover communiceren. Een onderdeel van de monetaire strategie is het gebruikte analytische raamwerk (Borio, 2001). Hiertoe behoren de modellen die worden gebruikt bij de beoordeling en kalibratie van het monetaire beleid en het benoemen van de intermediaire variabelen waarop wordt gestuurd. De keuze van de doelstelling van monetair beleid valt ook onder de monetaire strategie. Voor komende doelstellingen zijn een wisselkoersdoelstelling (*exchange rate targeting*), geldgroei-doelstelling (*money targeting*) of inflatiedoelstelling (*inflation targeting*).

Vanaf het begin van de jaren negentig zijn veel centrale banken overgegaan op een strategie van *inflation targeting*. Dit geldt onder andere voor de centrale banken in Australië, Canada, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zweden en het VK. Hoewel in de praktijk verschillen bestaan tussen landen, is *inflation targeting* gebaseerd op drie pijlers: ten eerste een sterk mandaat van de centrale bank gericht op prijsstabiliteit, ten tweede de aankondiging van een kwantitatieve doelstelling voor inflatie en ten derde een hoge mate van transparantie en verantwoording (Mishkin en Savastano, 2001). Tegenwoordig is een onderscheidend kenmerk van deze strategie dat in de praktijk de officiële inflatievoorspelling van de monetaire autoriteit een centrale plek inneemt in het besluitvormingsproces, wat bekend staat als *inflation forecast targeting* (Svensson, 1997). Het impliceert dat de centrale bank de beleidsinstrumenten zodanig inzet dat de inflatievoorspelling (na enige tijd) in overeenstemming is met de inflatiedoelstelling.

## STRATEGIE VAN DE ECB

De hoofddoelstelling van de ECB is het handhaven van prijsstabiliteit, en is verankerd in het Verdrag betreffende de Werking van de EU (VwEU). Ook ondersteunt de ECB volgens dit Verdrag het algemene economische beleid in de EU als het primaire doel van prijsstabiliteit dit toelaat. De definitie van prijsstabiliteit staat niet in het Verdrag, maar is in oktober 1998 vastgesteld door de Raad van Bestuur van de ECB, als een jaarlijkse stijging van de Geharmoniseerde Consumentenprijsindex (HICP) voor het eurogebied van minder dan twee procent (oftewel een bandbreedte tussen nul en twee procent).

De ECB heeft nadrukkelijk bepaald dat de inflatiedoel-

stelling wordt gehandhaafd op de middellange termijn. Die middellange termijn is noodzakelijk omdat op korte termijn externe schokken, zoals bijvoorbeeld een olieprijschok, het algemene prijspeil kunnen verstoren (Issing, 2001). Doordat monetair beleid vertraagd naar de economie doorwerkt, kan de centrale bank hier niet direct voor corrigeren.

De lengte van de middellange termijn is nooit gedefinieerd als een vooraf bepaalde, vaste tijdshorizon. Duisenberg (2001) bijvoorbeeld benadrukte dat de lengte van de middellange termijn geëvalueerd dient te worden tegen de achtergrond van alle economische schokken en de onzekerheid die inherent is aan het proces van monetaire transmissie. Dit punt is herhaald door Trichet (2003), die eraan

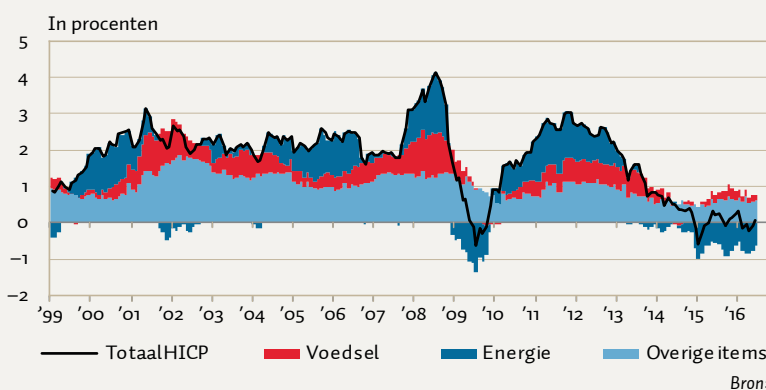
## Oorzaken van lage inflatie

Vanaf begin 2013 is de HICP-inflatie gedaald tot onder de twee procent en vervolgens persistent laag gebleven (figuur 1). In enkele maanden in 2015 was er zelfs een licht negatieve HICP-inflatie in het eurogebied, net als in 2016. De daling van de HICP-inflatie kan in belangrijke mate worden toegeschreven aan twee scherpe dalingen in de olieprijs, begin 2015 en opnieuw in begin 2016. In de periode 1999–2013, toen de gemiddelde HICP-inflatie twee procent bedroeg, was de bijdrage van de energieprijsc component 0,5 procentpunt. Een soortgelijke inflatieontwikkeling deed zich overigens voor in veel ontwikkelde economieën (figuur 2). Het is onwaarschijnlijk dat de energieprijzinflatie in de toekomst dezelfde invloed zal hebben op de inflatiedynamiek (DNB, 2016a). Zo zorgen de tragere expansie van de Chinese economie, toegenomen energie-efficiëntie, de toetreding van Iran tot de mondiale oliemarkt en de toegenomen beschikbaarheid van alternatieve energiebronnen allemaal voor een lagere spanning op energiemarkten, wat opwaartse prijsdruk vermindert. Een structureel lagere bijdrage van de energiecomponent aan de inflatie betekent dat voor het behalen van de inflatiedoelstelling een grotere bijdrage van de andere componenten noodzakelijk is.

Naast de lagere bijdrage van energieprijzinflatie is ook de onderliggende inflatiedynamiek zwak en zijn er vooralsnog weinig signalen van sterke opwaartse prijsdruk. In belangrijke mate hangt dit samen met een relatief zwakke loongroei tijdens het economische herstel volgend op de financiële crisis (DNB, 2016a). Overigens is ook dit een mondiaal verschijnsel. In het eurogebied speelt mee dat er nog relatief veel ruimte op de arbeidsmarkt is, waardoor de lonen zich zeer gematigd ontwikkelen. In de VS en het VK blijft de loongroei echter ook beperkt, terwijl daar

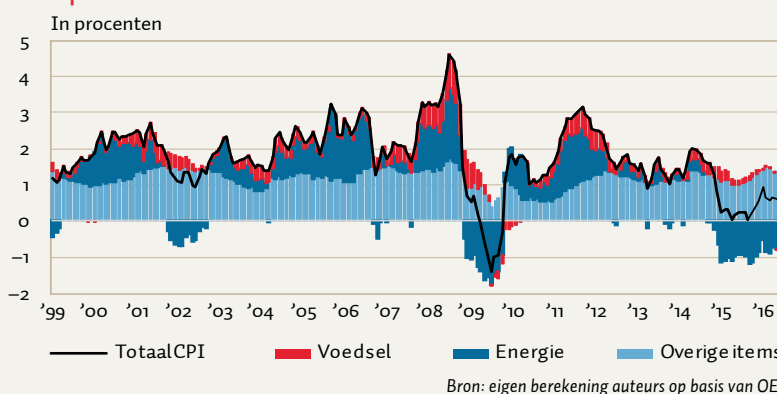
### Inflatie in eurogebied, jaarmutaties en bijdragen aan jaarmutatie, data per maand

FIGUUR 1



### Inflatie in G7, jaarmutaties en bijdragen aan jaarmutatie, data per maand

FIGUUR 2



de werkloosheid veel sterker daalde dan in het eurogebied. Het is aannemelijk dat opwaartse loondruk beperkt is, omdat lonen tijdens de crisis relatief minder gedaald zijn door neerwaartse loonrigiditeiten. Ook de zwakke arbeidsproductiviteitsgroei tempert de loonontwikkeling. Daarnaast kan ook de toegenomen voorkeur

van werkgevers voor flexibele dienstverbanden en het daarmee toegenomen aantal deeltijdwerkers bijdragen aan een meer gematigde loonontwikkeling. Door deze factoren loopt de loon- en prijsontwikkeling achter bij het ingezette economische herstel, wat zich vertaalt in een relatief lage inflatie.

toevoegt dat deze interpretatie van de middellange termijn bijdraagt aan flexibiliteit, en daarmee onnodige volatiliteit van output en inflatie kan tegengaan.

In 2003 heeft de ECB de definitie voor prijsstabiliteit verhelderd, maar niet veranderd. De verheldering betrof een toelichting dat de ECB streeft naar een inflatie van onder, maar dicht bij twee procent in het eurogebied op de middellange termijn. In het begeleidende persbericht lichtte de ECB toe dat deze verheldering voorziet in een voldoende comfortabele veiligheidsmarge om te waken voor het risico van deflatie. Voorzien werd dat bij sterke deflatoire schokken het monetaire beleid aan effectiviteit zou kunnen inboeten door de effectieve ondergrens voor de beleidsrente. De gedachte was dat dit risico genoeg gemitigeerd zou zijn wanneer het inflatiedoel voldoende ver verwijderd zou zijn van nul.

## Een te enge interpretatie van de monetaire strategie van de ECB brengt risico's met zich mee

Ondanks de prominente rol die is gegeven aan inflatie in de definitie van prijsstabiliteit, heeft de ECB zichzelf nooit getypeerd als een *inflation targeter* (Mishkin, 2011). De ECB (2011) stelt dat een dergelijke strategie een onvoldoende overkoepelend en betrouwbaar raamwerk biedt voor het identificeren van risico's voor prijsstabiliteit. Te veel gewicht geven aan enkel de inflatieraming onderkent onvoldoende dat er veel onzekerheid bestaat over de structuur van de economie van het eurogebied. Daarom werd het wenselijk geacht om in het eurogebied een meer gediversifieerde beleidsstrategie te ontwikkelen voor de analyse van inkomende informatie volgens verschillende methodologieën.

Het analyseraamwerk van de ECB is ook breder dan dat van een traditionele *inflation targeter*. De tweepijlerstrategie van de ECB bestaat niet alleen uit een economisch maar ook uit een monetair raamwerk. Maar het verschil met traditionele *inflation targeters* gaat verder dan alleen de toevoeging van een monetair raamwerk. Ook binnen het economische raamwerk monitort de ECB een brede set aan macro-economische indicatoren, waaronder arbeidsmarktontwikkelingen, diverse indicatoren voor prijs- en kostenontwikkelingen, begrotingsbeleid en de betalingsbalans om de inflatierisico's te duiden. Daarnaast worden in het monetaire raamwerk ontwikkelingen in de geld- en kredietgroei geanalyseerd om risico's voor prijsstabiliteit op de middellange tot lange termijn te identificeren.

### BELEID BIJ LAGE INFLATIE

Bij lage inflatie neemt de reële waarde van hoge nominale schulden minder snel af dan wanneer inflatie wel altijd precies gelijk is aan de doelstelling (Draghi, 2016). Dit kan een rem zetten op de binnenlandse bestedingen, wat het economische herstel kan vertragen, te meer wanneer de lage inflatie verankerd raakt in verwachtingen. Daar staat echter tegenover dat lage inflatie de koopkracht van economische agenten kan stutten, wat juist een positieve impact

kan hebben op de economische groei. Vooral nog zijn er geen indicaties dat de negatieve consequenties van de lage-inflatieomgeving de positieve domineren. Integendeel, het economisch herstel wordt juist in belangrijke mate gedragen door een aantrekkende binnenlandse vraag.

Tegen de achtergrond van de geldende macro-economische omstandigheden staat de noodzaak van ruim monetair beleid in het eurogebied niet ter discussie. Het traag sluiten van de outputgap en de resterende ruimte op de arbeidsmarkt dragen bij aan een lage inflatie en vragen om een lage rente. Daarbij is het eveneens van belang dat de evenwichtsrente, dat wil zeggen de rente waarbij een economie zich bevindt in een situatie van volledige werkgelegenheid en prijsstabiliteit, waarschijnlijk ook lager is dan voor de crisis (DNB, 2016b). Dat betekent dat ook na uitwerking van alle schokken nominale rentes waarschijnlijk lager zullen zijn dan voorheen. Zoals benadrukt door DNB-president Knot in de Tweede Kamer (2015), staat de legaliteit van het ingezette instrumentarium evenmin ter discussie.

### TE ENGE INTERPRETATIE

Recente uitingen van ECB-bestuursleden kunnen evenwel de suggestie wekken dat de ECB zijn monetaire strategie heeft gewijzigd. In een recente speech benadrukte de huidige president van de ECB dat de inflatie zonder onnodige vertraging terug moet worden gebracht naar twee procent (Draghi, 2015b). Daarnaast wordt meer dan voorheen de nadruk gelegd op de macro-economische projecties – in het bijzonder de inflatieraming – bij de onderbouwing van recente verruimende maatregelen (zie bijvoorbeeld Draghi, 2015a). Om twee redenen is dit een te enge interpretatie van de monetaire strategie van de ECB. Ten eerste doet de nadruk op puntschattingen in de macro-economische projecties geen recht aan het brede analytische raamwerk waarover de ECB beschikt om risico's voor prijsstabiliteit te inventariseren en te beoordelen, zowel in het economische als in het monetaire raamwerk. Ten tweede gaat de toezegging om inflatie zonder onnodige vertraging terug te brengen naar twee procent voorbij aan de middellangetermijnorientatie van de strategie van de ECB. Dit geldt in het bijzonder wanneer de indruk leeft dat de beleidsrelevante horizon samenvalt met de horizon van de ramingen.

Een te enge interpretatie van de monetaire strategie van de ECB, waarbij een groot belang gehecht wordt aan de inflatieraming bij het nemen van beslissingen, brengt ook risico's met zich mee. Ten eerste introduceert het een vooringenomenheid om te reageren op iedere inkomende tegenvaller voor de ontwikkeling van de inflatie, zelfs wanneer het geen risico voor prijsstabiliteit op de middellange termijn representeert. Vooral in een omgeving waarin de doorwerking van het monetaire beleid in belangrijke mate bepaald wordt door de financiële sector, kan dit tot een ongewenste dynamiek leiden. Markten zullen dan immers bij iedere schok anticiperen op verdere monetaire verruiming, wat monetaire-beleidsmakers voor een voldongen feit kan stellen. Uitblijven van (voldoende) verdere beleidsverruiming kan dan immers het averechtse effect hebben dat monetaire en financiële condities juist verkrappen, wat weer een nieuwe beleidsreactie noodzakelijk maakt. Een treffend voorbeeld hiervan is de negatieve marktreactie op de

monetaire-beleidsbesluiten in december 2015. De genomen besluiten gingen minder ver dan financiële markten hadden verwacht. De negatieve marktreactie maakte vervolgens vrijwel direct een herkalibratie van het genomen besluit in maart 2016 noodzakelijk. Hierdoor kan de indruk ontstaan dat de centrale bank in zijn reactiefunctie gewicht hecht aan ontwikkelingen op de financiële markten, naast wat vanuit prijsstabiliteitsoverwegingen wenselijk is. Ook Blinder (2016) waarschuwde recentelijk voor de gevaren van een sterke focus van monetaire-beleidsmakers op marktverwachtingen. Daarnaast bestaat er een meer algemeen geloofwaardigheidsrisico voor de centrale bank, wanneer de suggestie dat de centrale bank de inflatie heel precies kan sturen telkenmale niet bewaarheid wordt.

Ook een recent G30-rapport, geschreven onder de auspiciën van oud-hoofdeconoom van de Bank of International Settlements, William White, waarschuwt ervoor dat centrale banken *fine-tuning* beleid dienen te vermijden (G30 Working Group, 2015). De monetaire strategie van de ECB biedt daarvoor de ruimte. Het brede analytische raamwerk en de middellangetermijnoriëntatie zijn vanaf het begin van het gemeenschappelijke monetaire beleid kernelementen geweest van de ECB-strategie. Gegeven de omvang van de schok waarvan de economie van het eurogebied nog altijd herstellende is, en de inherente onzekerheid omtrent de doorwerking van het onconventionele instrumentarium ligt het voor de hand dat de middellange termijn een langere invulling kent dan tijdens een doorsnee economische neergang. Het feit dat de ECB in het handhaven van prijsstabiliteit geen strategie nastreeft van een inflation targeter biedt alle benodigde flexibiliteit om deze bijzondere omstandigheden mee te wegen in de monetaire-beleidsbepaling. De nadruk van het monetaire beleid komt dan veel meer te liggen op de implementatie en het laten doorwerken van de reeds genomen besluiten dan op het stapelen van verdere monetaire stimuleringsmaatregelen, telkens wanneer nieuwe inflatieramingen neerwaarts worden bijgesteld.

#### LITERATUUR

- Blinder, A.S. (2016) *The domain of central bank independence*. Diner speech tijdens het ECB Forum on Central Banking, 27 juni 2016.
- Borio, C.E.V. (2001) A hundred ways to skin a cat: comparing monetary policy operating procedures in the United States, Japan and the euro area. In: *Comparing monetary policy operating procedures in the United States, Japan and the euro area*. *BIS Papers*, 9.
- DNB (2016a) *Jaarverslag 2015*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- DNB (2016b) *Achtergrondnotitie DNB voor Vaste Kamercommissie Financiën*, 13 april 2016. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Draghi, M. (2015a) *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*. Malta, 22 oktober 2015.
- Draghi, M. (2015b) *Monetary policy and structural reforms in the euro area*. Speech, Bologna, 14 december 2015.
- Draghi, M. (2016) *Delivering a symmetric mandate with asymmetric tools: monetary policy in a context of low interest rates*. Speech Österreichische Nationalbank, Wenen, 2 juni 2016.
- Duisenberg, W.F. (2001) *The ECB's monetary policy strategy and the quantitative definition of price stability*. Brief aan de voorzitter van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement, 13 december 2001.
- ECB (2011) *The ECB's monetary policy strategy*. Frankfurt am Main: Europese Centrale Bank.
- G30 Working Group (2015) *Fundamentals of central banking: lessons from the crisis*.
- Issing, O. (2001) *The euro area and the single monetary policy*. *Österreichische Nationalbank Working Paper*, 44.
- Mishkin, F.S. (2011) *Monetary policy strategy: lessons from the crisis*. *NBER Working Paper*, 16755.
- Mishkin, F.S. en M. Savastano (2001) *Monetary policy strategies for Latin America*. *Journal of Development Economics*, 66(2), 415–444.
- Svensson, L.E.O. (1997) *Inflation forecast targeting: implementing and monitoring inflation targets*. *European Economic Review*, 41(6), 1111–1146.
- Trichet, J.C. (2003) *The ECB's monetary policy strategy after the evaluation and clarification of May 2003*. Speech Center for Financial Studies, Frankfurt am Main, 20 November 2003.
- Tweede Kamer (2015) *Hoorzitting met de president van de Nederlandsche Bank (DNB) over de op 22 januari 2015 door de Europese Centrale Bank (ECB) genomen monetaire beleidsmaatregelen*, 5 februari 2015.

#### In het kort

- ▶ Strategie van de ECB is geënt op prijsstabiliteit op middellange termijn
- ▶ Recente uitingen van ECB-bestuurders kunnen de suggestie wekken dat de ECB zijn strategie heeft gewijzigd
- ▶ Te veel nadruk op de inflatieraming bij sturing van beleid gaat voorbij aan de middellangetermijnoriëntatie van de ECB-strategie

Op 1 september jongstleden werd er op initiatief van Norbert Klein (Vrijzinnige Partij) in het Haagse café Dudok, tijdens de *Expertmeeting: de zin (en onzin) van het basisinkomen*, gediscussieerd over de mogelijkheid van een basisinkomen voor iedereen. Raymond Gradus en Alexander de Roo gingen met elkaar in de clinch over wat dit allemaal in de samenleving teweeg zou brengen. Voor *ESB* geven beiden nu hun mening over de haalbaarheid en economische effecten van een dergelijke maatregel.

## Raymond Gradus

Hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

### Onbetaalbaar, onwenselijk en onuitvoerbaar

Voorstanders van het basisinkomen vinden dat het huidige sociale-zekerheidsstelsel zijn langste tijd gehad heeft. Ze stellen voor om dit te vervangen door een basisinkomen, waarbij iedere Nederlander een onvoorwaardelijk inkomen krijgt van de overheid, hoog genoeg om van te leven. Hieraan kleven echter een aantal problemen.

Het eerste probleem is de financierbaarheid ervan. Stel dat we uitgaan van een basisinkomen van circa duizend euro per maand, ongeveer de armoedegrens. Dit zou bijna 200 miljard euro per jaar gaan kosten (uitgaande van 16,8 miljoen Nederlanders). Als we ter financiering alle uitkeringen, toeslagen en de meeste heffingskortingen zouden aanwenden, dan resteert er nog steeds een tekort van 75 miljard euro. Uiteraard kan dit via de belastingen gefinancierd worden, maar dat zou betekenen dat de belastingen met ten minste 25 procent omhoog moeten.

Hierbij ontstaat er dan ook een tweede probleem. Zowel deze belastingverhoging als het basisinkomen zelf zal gaan leiden tot een forse vermindering van het arbeidsaanbod. Het CPB heeft namelijk berekend dat er zich dan 350.000 personen – vooral de minst verdienende partners – gaan terugtrekken van de arbeidsmarkt (CPB, 2015). Uiteindelijk zou er dan een vlaktaks van bijna zestig procent nodig zijn om het basisinkomen betaalbaar te maken.

Voorstanders wijzen erop dat het CPB de positieve effecten van een basisinkomen niet meeneemt, en baseren zich daar-

bij op zogenaamde ‘experimenten’ in het buitenland. Maar in dat geval gaat het in feite om extra armoedebeleid – betaald door externe donoren – in ontwikkelingslanden of in bepaalde agrarische gemeenschappen van enkele westerse landen, wat niet te extrapoleren valt naar een basisinkomen in Nederland. Economen met sympathie voor het basisinkomen hebben al een lager basisinkomen voorgesteld. Zo wil Fransman (2014) dat iedere volwassene een basisinkomen krijgt, gelijk aan de helft van de AOW voor een echtpaar (ongeveer 750 euro per maand). Voorts stelt hij voor dat kinderen de helft krijgen van dat bedrag. Maar ook dan blijft er een gat over van ruim twintig miljard euro.

Belangrijker hier – en tevens het derde probleem – is dus dat een dergelijk basisinkomen absoluut niet kan volstaan. Immers, anderhalf miljoen alleenstaande AOW’ers zouden dan worden geconfronteerd met een verlaging van bijna 300 euro per maand. Uiteraard is het politiek onacceptabel als een grote groep ouderen er in inkomen fors op achteruitgaat. Daarom zou een aanvullende uitkering dan noodzakelijk zijn. En ook andere groepen zouden vervolgens gecompenseerd moeten worden via nieuwe regelingen, bijvoorbeeld vanwege het schrappen van hun toeslagen of loongerelateerde uitkeringen. Zodoende komen weer andere voorstanders met de suggestie om het sociale zekerheidsstelsel gewoon intact te laten en dit aan te vullen met een dergelijk basisinkomen. Daardoor zou de complexiteit met één extra regeling nog verder toenemen en gaan de belastingen uiteraard fors omhoog.

Dus, ten derde, een enigszins betaalbaar basisinkomen is onuitvoerbaar en we moeten op zoek naar alternatieven (Gradus, 2016).

## Alexander de Roo

Voorzitter Vereniging basisinkomen en oprichter van Basic Income Earth Network

### Betaalbaar via simpeltaks en 25 procent btw

In deze tijd functioneert ons sociale-zekerheidsstelsel steeds slechter door flexwerk en automatisering. Slechts vijf miljoen Nederlanders hebben een vaste baan. Het precariaat bestaat uit vier miljoen mensen: twee miljoen uitkeringsgerechtigden en twee miljoen mensen die een flexbaan hebben of noodgedwongen zzp’er zijn. De economische opleving betekent vooral meer slecht betaalde flexbanen en nauwelijks vaste banen. Echter, een basisinkomen is financieerbaar en dus in staat om de problemen wat betreft de sociale zekerheid te verhelpen.

Met een basisinkomen gaat betaald werk namelijk altijd lonen. Werk dat nu niet meer gedaan wordt, zal straks door de verlaging van het minimumloon wel lonend zijn. Lage inkomens raken momenteel bij extra werk hun toeslagen kwijt, waardoor het marginale belastingtarief vaak boven de zeventig procent komt te liggen en in de bijstand bijna honderd procent bedraagt. Voor de middeninkomens is het huidige marginale tarief, vanwege de inkomensafhankelijke heffingskortingen, zo rond de zestig procent. Zodoende houdt een beginnend politiemannetje die nu voor zo’n 1000 euro aan overwerk doet, daar slechts 35 euro van over (De Kam, 2015).

De Vrijzinnige Partij gaat nu de verkiezingen in met een basisinkomen van 800 euro. Dit plan kost jaarlijks 130 miljard euro (uitgaande van 13,5 miljoen Nederlanders van 18 jaar en ouder) en is betaalbaar. Hoe valt dit dan te financieren? De verlaging van zowel de sociale verzekeringen als de bijstand, met 800 euro per persoon, levert vijftig miljard op. Verder leidt de invoering van een simpeltaks (zonder heffingskortingen en aftrekposten) tot een besparing van 42 miljard euro. En de overige financiering komt uit een hoger btw-tarief van 25 procent, lagere uitvoeringskosten en het afschaffen van overbodige arbeidsmarktmaatregelen en studiefinanciering (totaal 41 miljard euro).

In totaal leveren deze maatregelen 133 miljard euro op. Die extra drie miljard zou men kunnen gebruiken als compensatie voor alleenstaanden zonder werk, aangezien de btw-verhoging het leven circa tien procent duurder maakt. Er is dus geen sprake van een belastingverhoging op de factor arbeid, zoals het CPB voorstelt!

En blijven er dan nog steeds mensen die betaald werken? Natuurlijk zullen er moeders en vaders zijn die kiezen voor meer tijd met hun jonge kinderen. Maar het is prima als zij die keuze maken. Zonder vrijwilligers kan immers geen enkele maatschappij draaien. Maar volgens het CPB (2006) zal 95 procent van de nu werkzame personen nog steeds betaald werk blijven doen.

Een samenleving met basisinkomen zal een productievere maatschappij zijn met meer gemotiveerde werknemers. Maar wat mensen ook kiezen, iedereen zal de vrijheid hebben om een eigen afweging te maken. Meer vrijheid voor iedereen is dan ook de kern van het basisinkomen.

#### LITERATUUR

CPB (2006) *Reinventing the Welfare State*. Den Haag: CPB.

CPB (2015) *De effectiviteit van fiscaal participatiebeleid*. CPB Policy Brief, 2015-02.

Fransman, R. (2014) *Basisinkomen, het alternatief voor de rondpompmachine*, 26 februari. Column te vinden op [www.ftm.nl](http://www.ftm.nl).

Gradus, R. (2016) *Participatie-inkomen is prima alternatief voor onbetaalbaar basisinkomen*. Artikel te vinden op [www.socialevraagstukken.nl](http://www.socialevraagstukken.nl).

Kam, C.A. de (2015) *Het land van beloften*. Amsterdam: Atlas Contact.





# Microfinanciering helpt het mkb

Nederlandse bedrijven die microfinanciering ontvangen presteren kort na kredietontvangst slechter dan vergelijkbare andere bedrijven. Deze achterstand is echter binnen enkele jaren ingelopen. Dit suggereert dat met microfinanciering de juiste ondernemers worden bereikt en dat het effectief is.

## JARST WEDA

Senior Onderzoeker  
bij SEO Economisch  
Onderzoek

## WARD ROUGOOR

Onderzoeker bij  
SEO Economisch  
Onderzoek

Ondernemers in het midden- en kleinbedrijf (mkb) ondervinden relatief vaak problemen bij het aantrekken van bedrijfsfinanciering. Voor zover zij *externe* financiering willen aantrekken, wenden zij zich veelal tot banken (Hebbink *et al.*, 2014; ACM, 2015). Om uiteenlopende redenen komt bankfinanciering echter in lang niet alle gevallen tot stand (Panteia, 2015). De overheid stimuleert de financiering van het mkb met een breed scala aan beleidsinstrumenten, waaronder instrumenten bedoeld om bankfinanciering eenvoudiger tot stand te laten komen, zoals borgstellingen. Daarnaast zijn er instrumenten die alternatieve vormen van financiering stimuleren, waaronder microfinanciering (kader 1).

## ONDERZOEKSVRAAG EN -METHODE

In dit onderzoek wordt het effect van microkrediet gekwantificeerd. De centrale vraag is: draagt microfinanciering bij aan de kwantiteit en kwaliteit van ondernemerschap? Daarbij gaat het met name om het meten van *additionale* effecten die zich zonder het beleid niet zouden hebben voorgedaan. Het causale effect wordt gemeten als het verschil tussen uitkomsten van bedrijven die microkrediet hebben gekregen, de *behandelgroep*, en van vergelijkbare bedrijven die geen microkrediet hebben ontvangen, de *controlegroep* (Hassink *et al.*, 2012).

Met *matching* wordt gezocht naar bedrijven die geen microkredietklant zijn maar die qua achtergrondkenmerken wel zo veel mogelijk vergelijkbaar zijn, bijvoorbeeld in termen van bedrijfsomvang en sector, maar ook qua persoons- en huishoudkenmerken van de ondernemer. Hiervoor wordt eerst met behulp van een probitanalyse de kans geschat dat een bedrijf microkrediet ontvangt. Bedrijven die microkrediet krijgen, worden met behulp van *kernel matching* (een vorm van *propensity score matching*) gekoppeld aan bedrijven die geen microkrediet krijgen maar die wel een vergelijkbare kans op microkrediet hebben. Met andere woorden: ook al hebben deze bedrijven geen microkrediet ontvangen, toch zou dat gegeven hun achtergrondkenmerken wel logisch zijn geweest. Het verschil in de uitkomsten

## Qredits

KADER 1

Microfinanciering in de vorm van kleine leningen aan mkb-ondernemers bestaat al langer in Nederland, maar was tot 2009 vooral regionaal georganiseerd. Begin 2009 initieerde de rijksoverheid het landelijk beschikbaar stellen van microkrediet via de Stichting Microkrediet Nederland, later omgedoopt tot Qredits. Sindsdien verstrekt Qredits jaarlijks gemiddeld ruim duizend microkredieten aan mkb-ondernemers en zelfstandigen. In eerste instantie ging het om kredieten tot 35.000 euro, later tot 50.000 euro. Qredits richt zich op mkb'ers die geen toegang hebben tot kredietverlening via banken. Volgens de laatste *Survey on the access to finance of enterprises* van de ECB ervaart in Nederland ongeveer twaalf procent van het mkb moeite bij het verkrijgen van bankfinanciering (Admiraal, 2016). Het hogere risico van de doelgroep van microfinanciering komt tot uiting in relatief hoge rentetarieven bij Qredits, vergeleken met banken (Kerste *et al.*, 2016).

van beide bedrijven is dan het geschatte effect van de 'behandeling': ontvangst van microfinanciering.

Er worden microdata van het CBS gebruikt: geanonimiseerde individuele bedrijfs-, persoons- en huishoudstatistieken. Deze data zijn verrijkt met eveneens geanonimiseerde klantgegevens van Qredits. Zo is duidelijk welke bedrijven microfinanciering hebben gekregen en welke niet. Omdat 95 procent van microkredietklanten zelfstandigen betreft, is de analyse beperkt tot deze groep. Een belangrijk voordeel hiervan is dat een koppeling kan worden gemaakt tussen ondernemingen en eigenaren/ondernemers. Daardoor kunnen bij de analyses ook persoonskenmerken en gegevens over het huishouden van de ondernemer worden betrokken.

Er worden vier indicatoren van (succesvol) ondernemerschap gemeten: overlevingskansen, omzet, resultaat (ofwel inkomen uit eigen onderneming) en werkgelegenheid. De onderzochte periode is 2009 tot en met 2013. Aangezien Qredits vanaf 2009 actief is, zijn data van 2007 en 2008 gebruikt om bij klanten uit 2009 verschillen vóór en na kredietverlening te meten.

### PROBITANALYSE

Met behulp van een probitanalyse wordt de kans geschat dat een bedrijf microkrediet geniet. Om ervoor te zorgen dat de groep van controlebedrijven zo eenduidig mogelijk is, is het zaak de verscheidenheid in de controlegroep zo veel mogelijk terug te brengen. Hiertoe zijn uit de controlegroep eerst bedrijven verwijderd die een financieringsbehoefte hebben en een microkredietaanvraag hebben gedaan maar daarvoor zijn afgewezen, omdat het risico bestaat dat ze systematisch afwijken van de bedrijven die wel krediet krijgen toegewezen. Ze vertegenwoordigen bijvoorbeeld een groter risico op wanbetaling, hebben minder goede ondernemersvaardigheden of een minder goed bedrijfsplan. Vervolgens zijn ook de bedrijven die voor hun financieringsbehoefte in het reguliere circuit terecht kunnen (in hoofdzaak bij banken), uit de controlegroep verwijderd. De reden hiervoor is dat ze mogelijk systematisch afwijken van microkredietklanten omdat ze minder risicovol zijn (bijvoorbeeld omdat ze meer onderpand kunnen inbrengen) en/of een hoger succespotentieel hebben. Alle ondernemers die een zakelijke lening en/of zakelijke rentekosten hebben opgevoerd bij hun IB-aangifte, zijn daarom uitgesloten van de analyse.

Na uitsluiting van beide groepen blijven er in de controlegroep bedrijven over die ofwel geen financieringsbehoefte hebben ofwel die wel een financieringsbehoefte hebben, niet in het reguliere circuit terecht kunnen maar hiervoor geen microkrediet in overweging nemen (bijvoorbeeld omdat ze het niet kennen). Deze bedrijfskenmerken worden niet in de (CBS-)data waargenomen. Echter, *matching* op sector verkleint de kans dat bedrijven met en zonder financieringsbehoefte met elkaar vergeleken worden. De sector waarin een bedrijf opereert bepaalt immers in hoge mate of er voor (of vóór) bedrijfsoprichting investeringen vereist zijn. Derhalve is de aanname dat de controlegroep vooral bestaat uit bedrijven die zichzelf financieren (via eigen geld of ingehouden winsten) en bedrijven die 'alternatieve' (niet-bancaire) financiering kunnen aantrekken (bijvoorbeeld crowdfunding, risi-

cokapitaal of leningen van vrienden en familie).

Vervolgens zijn aparte analyses uitgevoerd voor respectievelijk starters en bestaande bedrijven. Er is per cohort (2009, 2010, 2011 en 2012) een kans geschat op ontvangst van microkrediet. Hierdoor wordt rekening gehouden met jaarspecifieke effecten, zoals conjuncturele neergang (de financiële crisis) en wijzigingen van bijvoorbeeld het kredietacceptatieproces bij Qredits door de jaren heen.

### RESULTATEN

Er is gekeken naar vier uitkomstmaten: voortbestaan (overlevingskans), omzet, resultaat en werkgelegenheid. Qua werkgelegenheid zijn er weinig significante verschillen waarneembaar tussen behandel- en controlegroep. Dit is mede het gevolg van kleine personeelsaantallen en een grote spreiding rondom de gemiddelden. Deze resultaten zijn daarom niet afgebeeld.

## Microfinanciering blijkt effectief en de beoogde doelgroep te bereiken

Figuur 1 geeft per cohort weer hoe de prestaties van starters mét microkrediet zich verhouden tot die van starters in de controlegroep. Alleen de gevulde balken betreffen statistisch significante verschillen ( $p < 10$  procent).

De overlevingskans is onder starters die in 2011 en 2012 een microkrediet ontvingen, significant hoger dan onder de controlebedrijven en in de andere jaren statistisch

### Welke bedrijven krijgen microfinanciering?

KADER 2

Voor starters blijkt dat microkredietklanten relatief vaak in de groot- en detailhandel actief zijn, en juist minder vaak in de sectoren ICT, advies/onderzoek, zorg, en cultuur/sport/recreatie. Ook ontvangen de starters mét microkrediet doorgaans in het jaar van bedrijfsoprichting hun krediet (in plaats van in het jaar na oprichting). De kredieten worden dus meestal vroeg in het proces van bedrijfsoprichting verstrekt.

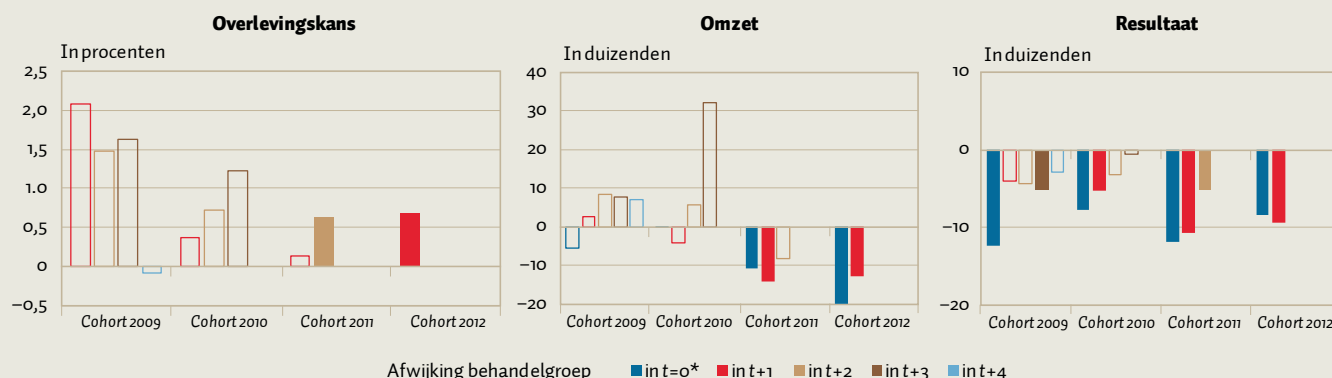
Qua persoons- en huishoudenkenmerken valt op dat mannen een hogere kans maken microkredietklant te worden dan vrouwen. Lagere huishoudbezittingen en hogere huishoudschulden vergroten beide de kans op het zijn van microkredietklant.

Uit de schattingen voor bestaande bedrijven blijkt dat bedrijven in de groot- en detailhandel een grotere kans maken om microkredietklant te

worden, net als bij de starters. Wat afwijkt ten opzichte van de starters is de ondervetgenwoordiging van bedrijven in de zakelijke dienstverlening. De hoogte van de omzet en het resultaat (de winst) vóór kredietaanvraag blijkt geen sterke verklaring te zijn voor het worden van microkredietklant, maar in jaren waarin deze variabelen wél een significant effect hebben, is dat negatief. Dat wil zeggen dat met name kleinere bedrijven en bedrijven met een lager resultaat microkredietklant worden. Qua bedrijfskenmerken valt ten slotte op dat de bestaande bedrijven die microkredietklant worden, veel jonger zijn dan de controlebedrijven. Qua persoonskenmerken vertoont alleen opleidingsniveau een systematisch beeld over alle cohorten. Hogere opleidingsniveaus (HBO en WO) blijken slechter vertegenwoordigd onder de microkredietklanten.

## Starters mét microkrediet ten opzichte van vergelijkbare starters zonder microkrediet

FIGUUR 1



\* = Gebaseerd op de kleinere groep bedrijven waarvan prestaties in het behandeljaar bekend zijn.

Bron: Analyse SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS-microdata;

gezien dezelfde. De korte zichtperiode – vier jaar voor het oudste cohort (2009) – maakt wel dat het overlevingskansen op de korte termijn betreft.

Vervolgens lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat starters mét microkrediet qua omzet een relatief slechte uitgangspositie hebben: in het jaar dat ze krediet krijgen en in het jaar daarna is hun omzet doorgaans lager. Bij cohort 2011 en 2012 is dit verschil statistisch significant. In jaar 3 (zichtbaar bij cohort 2009, 2010 en 2011) en verder (alleen zichtbaar bij cohort 2009 en 2010) is er geen significant verschil meer tussen behandel- en controlegroep.

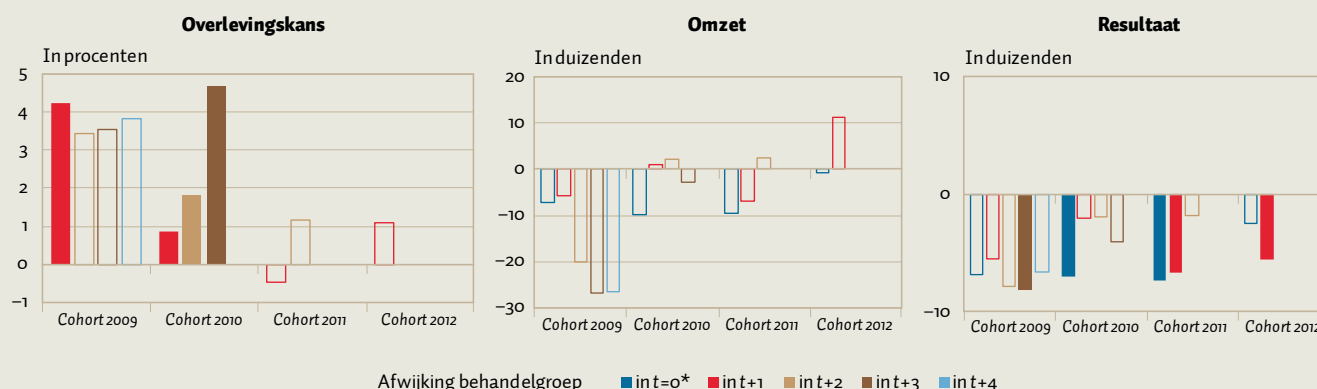
Kort na kredietontvangst ligt de winst van microkredietkanten lager dan die van de controlebedrijven. In het jaar van kredietontvangst is het gemiddelde resultaat in alle cohorten significant lager dan dat van de controlegroep. Voor de cohorten 2009 tot en met 2011 wordt het verschil tussen behandel- en controlegroep in de jaren na kredietontvangst steeds kleiner, of wordt statistisch insignificant.

Het beeld bij bestaande bedrijven (figuur 2) is iets dif-

fuser dan bij de starters: de overlevingskansen van microkredietkanten uit cohort 2009 en met name uit 2010 zijn significant groter dan die van de controlebedrijven, maar qua omzet en resultaat is het beeld minder gunstig. Microkredietkanten uit cohort 2009 lopen twee jaar na kredietontvangst en in de jaren daarna qua omzet achter op de controlegroep. Ook zijn de omzetverschillen tussen de bestaande bedrijven in de behandel- en controlegroep in cohort 2009 groter dan bij de starters in dit cohort. Blijkens de lege balkjes in het middelste panel van figuur 2 zijn de verschillen echter niet statistisch significant ( $p > 10$  procent). De omzetverschillen *binnen* de behandel- en/of controlegroep zijn hiervoor te groot. Bij cohort 2009 is dit vooral het gevolg van een relatief klein aantal observaties (51 microkredietkanten). Qua bedrijfsresultaat is het beeld vergelijkbaar met dat van starters: lagere winsten in het jaar van kredietverstrekking (cohort 2010–2012) en/of in het jaar daarna (cohort 2011–2012) en nauwelijks significante verschillen in de jaren daarna, zij het dat cohort 2009 ook nog in jaar

## Bedrijven mét microkrediet ten opzichte van vergelijkbare bedrijven zonder microkrediet

FIGUUR 2



\* = Gebaseerd op de kleinere groep bedrijven waarvan prestaties in het behandeljaar bekend zijn.

Bron: Analyse SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS-microdata;

3 significant slechter scoort dan de controlegroep. De conclusie lijkt gerechtvaardigd dat van de bestaande bedrijven cohort 2009 het minst goed presteert, met daarbij het voorbehoud dat er slechts in één jaar sprake is van een significant verschil. De gemiddelde omzet en winst zijn echter over de gehele zichtperiode lager dan die van controlebedrijven.

Het is niet waarschijnlijk dat er bij de bestaande bedrijven mét microkrediet sprake is van een zogeheten *mean reversion*, waarbij de positieve ontwikkeling na behandeling vooral een terugkeer is naar 'normaal presteren' (lees: herstel) na een slechte periode vóór de behandeling. De zogenoemde *Ashenfelter's dip* (Ashenfelter, 1978) is niet zichtbaar: de prestaties van bedrijven die ook twee en drie jaar vóór kredietontvangst kunnen worden waargenomen, vertonen geen neergaande trend. Daarnaast zijn ook de bestaande bedrijven die zich tot microfinanciering wendden nog jong, gemiddeld zes jaar oud, waardoor je moeilijk kunt spreken van een *mean reversion*. Dit verklaart mede waarom de uitkomsten van bestaande bedrijven die microkredietklant worden sterk vergelijkbaar zijn met die van de starters, waar per definitie geen sprake kan zijn van een *Ashenfelter's dip*.

## CONCLUSIE

Microfinanciering blijkt effectief en de beoogde doelgroep te bereiken. Het gaat vooral om mkb'ers die zakelijk en privé een minder comfortabel vertrekpunt hebben. Hun omzet en winst is kort na kredietverlening minder goed dan van vergelijkbare andere bedrijven. Twee tot drie jaar na kredietontvangst zijn de verschillen afgenomen of is geen significant verschil meer zichtbaar tussen bedrijven die wel en geen microfinanciering hebben ontvangen. De mate waarin deze verschillen zijn afgenomen, verschilt tussen starters en bestaande bedrijven en per uitkomstmaat: omzet, resultaat of overlevingskansen.

Starters die microkredietklant worden, hebben op basis van de analyses een slechtere startpositie dan de controlegroep in termen van omzet, resultaat en werkgelegenheid, maar halen die achterstand in. Dit geldt vooral op het vlak van omzet: hun activiteiten groeien harder. De overlevingskansen van starters mét microkrediet zijn gelijk aan en in latere jaren iets hoger dan die van vergelijkbare andere starters. In grote lijnen kan gesteld worden dat Qredits starters weet te bedienen die op het eerste oog meer risico lijken te hebben, maar uiteindelijk ongeveer even succesvol zijn als vergelijkbare bedrijven. De resultaten impliceren dat Qredits kredieten verschaft aan ondernemingen waarvan aangenomen mag worden dat ze elders moeilijk aan financiering komen (of de stap naar het zoeken van financiering zelfs niet

zetten), maar die het daarna toch waar weten te maken.

Bestaande bedrijven die microkredietklant worden, lijken op bedrijven die geen klant zijn maar zijn minder winstgevend. Na behandeling blijken de microkredietklanten niet slechter te presteren dan de bedrijven waarmee ze worden vergeleken. Hun overlevingskansen zijn gelijk aan of zelfs iets beter dan die van vergelijkbare bestaande bedrijven zonder microkrediet. Ook hier geldt dus een slechtere startpositie dan de controlegroep, waarbij winstgevendheid op het eerste oog een belangrijke indicator voor succes is – in ieder geval voor traditionele kredietverstrekkers.

## LITERATUUR

- Admiraal, M. (2016) Statistiek: Kleine bedrijven en toegang tot bankkrediet. *ESB*, 101(4739), 524.
- ACM (2015) *Concurrentie op de markt voor MKB-financiering*. Den Haag: Autoriteit Consument & Markt.
- Ashenfelter, O. (1978) Estimating the effect of training programs on earnings. *Review of Economics and Statistics*, 60(1), 47–57.
- Hassink, W., B. van der Klaauw, M. Maasacker et al. (2012) *Durf te meten: Eindrapport Expertwerkgroep Effectmeting*. Den Haag: Expertwerkgroep Effectmeting.
- Hebbink, G., M. Kruidhof en J.W. Slingenberg (2014) Kredietverlening en bancaire kapitaal. *DNB Occasional Studies*, 12(3). Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Kerste, M., J. Weda, W. Rougoor et al. (2016) *Evaluatie microfinanciering. SEO-rapport, 2016-30*. Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.
- Panteia (2015) *Financieringsmonitor 2015-2. Onderzoek naar de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven*. Zoetermeer: Panteia.

## In het kort

- ▶ Bedrijven die microfinanciering ontvangen presteren kort na ontvangst minder goed dan vergelijkbare bedrijven zonder microfinanciering
- ▶ Dit duidt erop dat microfinanciering bedrijven bereikt die beperkt toegang hebben tot financiering
- ▶ De achterstand in omzet en resultaat wordt binnen twee tot drie jaar ingelopen

# Ceteris paribus

## U heeft de afgelopen vier jaar in Oxford gewoond. Wat deed u daar?

“Ik heb een master economie gedaan en aansluitend promotieonderzoek naar het effect van de exportsector op lokale werkgelegenheid. Dat export belangrijk is, weten we – denk aan de krimp van Detroit nadat de auto-industrie instortte. Mijn onderzoek toont aan dat honderd nieuwe banen in een stedelijke exportsector gemiddeld 160 extra banen buiten de exportsector in diezelfde stad opleveren (Local employment multipliers in U.S. cities, *Journal of Economic Geography*). Ik vind deze lokale *multiplier* in Amerika en Europa. In dit onderzoek bezie ik export vanuit het stadsperspectief, dus alle goederen en diensten die buiten de stadgrenzen worden gebruikt. Dit betreft niet alleen industrie, maar ook bijvoorbeeld een investeringsbank of filmstudio. De *non-tradable*- ofwel niet-exportsector bestaat uit bedrijven die vooral lokaal leveren, zoals de detailhandel of een kapper.

De grootte van deze multiplier hangt af van zowel het type banen als de stad. De meeste extra banen ontstaan wanneer steden met veel werkloosheid exporterende bedrijven aantrekken. Dat biedt lokale werklozen meer kansen. Daarnaast hebben banen voor hogeropgeleiden in de exportsector het grootste effect op de lokale werkgelegenheid. Dus in steden met veel werkloosheid moeten beleidsmakers vooral investeren in hoogwaardige banen in de exportsector.”

## U was in Oxford tijdens de opmaat tot het Brexitreferendum en de uitslag ervan. Hoe was dat?

“Het referendum was het gesprek van de dag. De meeste mensen die ik ontmoette waren tegen Brexit. De universiteit profiteert zeer van



Jasper van Dijk promoveert binnenkort aan de Universiteit van Oxford. Na zijn promotie begint hij als Senior Associate bij de Boston Consulting Group in Amsterdam.

het EU-lidmaatschap. Hierdoor kunnen stafleden en studenten van Oxford makkelijker elders in Europa werken en studeren, en wij ook. Dit raakt wezenlijk aan de vrije gedachteswisseling, voor universiteiten zo belangrijk. We dachten dat het erom zou spannen, maar bijna niemand verwachtte een meerderheid voor Brexit.”

## Toch kregen de leave-stemmers de meerderheid. Hoe was de reactie hierop?

“In Oxford stemde meer dan 70 procent voor blijven, terwijl het landelijk gemiddelde 48 procent was. Oxford staat bekend als een gesloten wereldje, maar zo’n groot verschil had ik niet verwacht. Ik wist voor de uitslag al dat ik terug naar Nederland ging, dus het raakte me persoonlijk minder. Maar de reacties van mijn collega’s, vol shock en ongeloof, raakten me wel. Ze leken zich echt te generen ervoor.”

## Wat denkt u dat de gevolgen zijn voor internationale studenten en onderzoekers?

“Ik verwacht een negatief effect van Brexit. De toekomstige relatie tussen het Verenigd Koninkrijk en de EU is nog onduidelijk, maar Oxford bereidt zich al druk voor. Ik heb al beleidstukken voorbij zien komen over de impact van Brexit.

De Europese samenwerking en ideeënuitswisseling worden belemmerd. Dit verzwakt de maatschappelijke bijdrage van universiteiten in zowel het Verenigd Koninkrijk als Europa. Het wordt moeilijker voor Oxford om samen met een Nederlandse universiteit een onderzoeksaanvraag te doen. Ook de inkomsten van Oxford kunnen afnemen, de universiteit krijgt bijvoorbeeld jaarlijks 78 miljoen euro van de EU voor onderzoek.”

## VAN ZANTEN



Roger Klaassen



## Save the date: 2 november in Amsterdam

Wat is de impact van globalisering op onze samenleving en op de internationale concurrentiepositie van Nederland? En hoe zorgen we ervoor dat Nederland internationaal een rol van betekenis blijft spelen? Over deze en andere vragen gaan economen van naam en faam op woensdag 2 november met elkaar in debat. Doe mee aan het debat met o.a. Bas Jacobs, hoogleraar Openbare Financiën en Economisch Beleid aan de Erasmus Universiteit, Paul de Beer, hoogleraar voor Arbeidsverhoudingen UvA-AIAS, Pieter Gautier, hoogleraar Economie aan de VU en Arnold Merkies, econoom en woordvoerder Financiën voor de SP. Reserveer nu alvast uw plaats in de arena op [fd.nl/economendebat](http://fd.nl/economendebat)



Bas Jacobs,  
hoogleraar



Paul de Beer,  
hoogleraar



Pieter Gautier,  
hoogleraar



Arnold Merkies, econoom en  
woordvoerder Financiën SP

### Student economie?

Schrijf een essay en maak kans op een podiumplek en een FD Totaal jaarabonnement

Een initiatief van:

**fd.**



**BNP PARIBAS**

