

Aandeelhouders kunnen wel een stootje hebben

Macro-economisch gezien lijkt 2022 de boeken in te gaan als het jaar van de verwarring. Op het eerste oog lijkt het verhaal simpel: terwijl door de hoge energieprijzen de reële lonen daalden, wisten bedrijven hun marges te vergroten (Erken et al., 2023). Oftewel: 'graaiflatie'! (FNV, 2023)

Toch is dat niet het hele verhaal. Huishoudens hadden in 2022 namelijk collectief meer te besteden. Door een toename in het aantal gewerkte uren en door de steunpakketten van de overheid stegen de reële inkomens (CBS, 2023). En ook de loonontwikkeling zelf bevatte een opmerkelijke twist: juist de lage lonen gingen er in reële termen wél op vooruit in deze tijden van arbeidskrapte, zo tonen Bas ter Weel en Iris Klinker in deze ESB.

En helemaal ongerechtvaardigd waren de hogere winsten niet. Door de oplopende rente stegen namelijk de (verwachte) kapitaalkosten (Van Vlokhoven, 2023). De hogere winst in 2022 gaat dan overigens nog altijd naar de factor kapitaal, maar vaker naar de kredietgever en minder naar de aandeelhouder.

Inhaalslag lonen nodig

Dat alles laat onverlet dat de lonen over het geheel genomen zijn achtergebleven. Al merkt Anthony Stigter op dat we geen volledig beeld hebben van de loonontwikkeling: loonstijgingen buiten de cao's om en de tarieven van zelfstandigen onttrekken zich aan het zicht – en dit zijn juist de flexibelere componenten.

Een loonstijging is te verwachten: Maikel Volkerink, Wilko Bolt en Dennis Bonam schatten dat prijsstijgingen in het verleden na circa vijf jaar volledig zijn doorgewerkt in de lonen.

En een loonstijging is ook nodig voor koopkrachtbehoud. De compensatie vanuit de overheid loopt namelijk tegen haar grenzen aan, zo stellen Machiel Telling en Sjors van Wickeren in een bijdrage die geschreven is nog voordat Rutte IV demissionair werd.

Sleutel ligt bij aandeelhouders

Loonstijgingen kunnen de inflatie opdrijven, maar de mate waarin hangt ook af van de reactie van bedrijven: de inflatie kan lager uitpakken naarmate bedrijven de hogere lonen minder doorrekenen in de prijzen – en dus de winsten matigen.

Zo'n offer van de aandeelhouder lijkt redelijk. Aandeelhouders zijn in principe beter in staat om incidentele schokken op te vangen dan werknemers. En bovendien zouden zij wat vet op de botten moeten hebben: in zijn bijdrage toont Dominic Kok dat het aandeel van arbeid in het nationaal inkomen de afgelopen decennia is gedaald doordat de winsten zijn gestegen. Jacob-Jan Koopmans en Tijmen de Vos vullen aan dat die daling vooral voor rekening komt van de werknemers. En Has van Vlokhoven voegt toe dat vooral de aandeelhouders er sinds de jaren tachtig fors op

vooruit zijn gegaan (hoewel ze in 2022 een minder goed jaar hadden). Niet alleen het kapitaaltaandeel in het nationaal inkomen steeg namelijk, maar door de lage rente kwam ook een groter deel van het kapitaalinkomen ten goede aan de aandeelhouders.

Hogere productiviteit helpt

Met lagere winsten is de ruimte voor investeringen beperkter en daar hebben we allemaal last van, zo stellen de werkgevers (VNO-NCW, 2023). Maar bedrijven zijn de afgelopen decennia een steeds beperkter deel van de winst gaan investeren, zo toont Servaas Storm: het is dus ook mogelijk om de tegelijkertijd aanzienlijk gestegen dividenduitkeringen en aandeleninkoop te beperken. Kanttekening bij de lagere investeringen is wel dat het belang van investeringen in immateriële activa niet goed zichtbaar is in de nationale rekeningen. Hugo Erken en Michiel van der Veen roepen op om die activa niet vergeten bij de loononderhandelingen.

Dat laat onverlet dat een grotere koek natuurlijk wel helpt bij de verdeling ervan. En als het even meezit, kunnen juist stijgende lonen daarbij helpen, samen met de hogere rente. Een hogere prijs van arbeid en kapitaal dwingt bedrijven om productiever te worden, waardoor de al decennia lage arbeidsproductiviteitsgroei eindelijk weer eens zou kunnen stijgen (De Ridder, 2022; Kleinknecht, 1994). Na de economische capriolen van 2022, lijkt alles mogelijk.

Literatuur

CBS (2023) Beschikbaar inkomen huishoudens 2 procent hoger in 2022. CBS Bericht, 24 maart.

Erken, H., S. Groot, S. Schreijen en M. van der Veen (2023) *Is in Nederland sprake van 'graaiflatie'?* Rabobank Onderzoek, 5 mei.

FNV (2023) *Stijgende prijzen en hoge winsten. Jaarverslag van de BV Nederland 2022.* FNV Publicatie, april.

Kleinknecht, A.H. (1994) *Heeft Nederland een loongolf nodig? Een neo-Schumpeteriaans verhaal over bedrijfs-winsten, werkgelegenheid en export.* Oratie aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

Ridder, P. de (2022) Lage productiviteitsgroei gevolg van gedaalde kapitaal- en loonkosten. ESB, 108(4819), 128–131.

Vlokhoven, H. van (2023) *Geen graaiflatie omdat de kosten van kapitaal gestegen zijn.* Blog op esb.nu, 23 mei.

VNO-NCW (2023) *Position paper VNO-NCW en MKB-Nederland winsten & lonen.*

Weel, B. ter, J. Witteman en D. Stäbler (2023) *Loonontwikkeling en AIQ in Nederland: Analyse van lonen, winst en AIQ.* Eindrapport SEO Economisch Onderzoek, 2023-54.

ROBERT KLEINKNECHT

Hoofdredacteur

kleinknecht@economie.nl

