

Economische winsten zijn over de lange termijn gestegen

De arbeidskosten als percentage van het binnenlands inkomen zijn de afgelopen decennia in Nederland gedaald. Is de stijging van het overige deel van het inkomen toe te schrijven aan stijgende kapitaalkosten of aan stijgende economische winsten?

IN HET KORT

- Naast de arbeidsinkomensquote, is ook de kapitaalkostenquote in de afgelopen decennia afgenomen.
- Sinds 1980 zijn de economische winsten van niet-financiële vennootschappen aanzienlijk gestegen.
- De jaarlijkse extra nettowinst sinds eind jaren negentig komt neer op 1.300 euro per Nederlander per jaar.

HAS VAN VLOKHOVEN

Universitair docent
aan Tilburg University

Om toegevoegde waarde te produceren maken bedrijven gebruik van de productiefactoren arbeid en kapitaal. De kosten van arbeid zijn in de afgelopen decennia in Nederland gedaald als percentage van de toegevoegde waarde (Kok, 2023). Dat kan zowel komen doordat bedrijven hogere kosten aan kapitaal hebben, als dat doordat ze meer economische winst maken.

Kapitaalkosten zijn de kosten voor het gebruik van kapitaalgoederen in productie terwijl economische winst gelijk is aan wat bedrijven bovenop hun productiekosten verdienen. Bedrijven die bijvoorbeeld veel machines gebruiken in hun productieproces, hebben hoge kapitaalkosten. En bedrijven die relatief tot hun gemiddelde kosten een hoge prijs vragen voor hun product, maken een hoge winst.

Als de totale kosten voor het gebruik van kapitaalgoederen zijn gestegen relatief tot de toegevoegde waarde, suggereert dit dat de daling van de arbeidsinkomensquote wordt veroorzaakt door een verschuiving naar een meer kapitaalintensieve productie, bijvoorbeeld door automatisering en robotisering. Als de economische winsten daarentegen gestegen zijn, dan suggereert dit dat de oorzaak een toename van marktmacht van bedrijven kan zijn.

Zowel de kapitaalkosten als de winsten komen uiteindelijk hoofdzakelijk ten goede aan vermogende huishoudens. Toch is het van belang om kapitaalkosten van eco-

nomische winsten te onderscheiden om te kunnen bepalen wat deugdelijk beleid is. Als bijvoorbeeld economische winsten beperkt zouden zijn, dan heeft beleid dat zich richt op de marktmacht van bedrijven nauwelijks effect op de arbeidsinkomensquote.

In dit artikel onderzoek ik daarom of de daling van de arbeidsinkomensquote in Nederland samengaat met een stijging van de kapitaalkosten of van de economische winst. De gebruikerskosten van kapitaal zijn niet direct zichtbaar omdat bedrijven een groot deel van hun kapitaalvoorraad bezitten in plaats van huren. De kosten van het huren van kapitaalgoederen zijn onderdeel van de kosten op de jaarrekening, maar voor de in bezit zijnde kapitaalgoederen verschijnt er op de jaarrekening geen kostenpost die gelijk is aan wat de huurkosten zouden zijn. Omdat de kapitaalkosten niet direct zichtbaar zijn, zijn de economische winsten evenmin direct zichtbaar. Daarom moeten deze twee variabelen geschat worden.

Een ander begrip van winst dat vaak wordt aangehaald is de operationele winst, wat ook wel het 'netto-exploitationoverschot' wordt genoemd. Bijvoorbeeld Kok (2023) en Ter Weel et al. (2023) gebruiken operationele winst als winstbegrip. Operationele winst neemt qua kapitaalkosten echter alleen de afschrijvingen mee en houdt geen rekening met de financieringskosten. Zoals Ter Weel (2023) laat zien is deze operationele winst in de laatste 25 jaar min of meer constant geweest en gelijk aan zo'n 25 procent van de toegevoegde waarde.

Uitgangspunten berekeningen

De economische winsten zijn gelijk aan de toegevoegde waarde minus de som van de kapitaalkosten, arbeidskosten en het saldo van belastingen en subsidies op productie en invoer.

Kapitaalkosten

De kosten voor het gebruik van kapitaalgoederen zijn gelijk aan de reële rente plus het afschrijvingspercentage, vermenigvuldigt met de kapitaalvoorraad (Hall en Jorgenson, 1967). Ook al is een gedeelte van de kapitaalvoorraad gefinancierd door middel van eigen vermogen, dan nog moeten de rentekosten meegenomen worden. Dit is namelijk een opportuniteitskost ter compensatie van gedeerde renteinkomsten, aangezien de verschaffers van eigen vermogen hun vermogen ook hadden kunnen uitlenen. De reële rente



is relevant, aangezien voor een gegeven nominale rente een hogere verwachte inflatie de kosten van kapitaal drukt – omdat kapitaal dat nu in bezit is relatief goedkoop is.

Het percentage van de kapitaalvoorraad dat is gefinancierd door middel van vreemd en eigen vermogen betrek ik van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), net als het jaarlijkse afschrijvingspercentage.

De rente op vreemd vermogen schat ik als de rente op bedrijfsobligaties, waarbij ik er rekening mee houd dat de rente op vreemd vermogen fiscaal kan worden afgetrokken. Voor de rente op eigen vermogen, volg ik Barkai (2020), en gebruik ik de rente op Nederlandse tienjaars staatsobligaties plus een risicopremie van vijf procent. De conclusies veranderen niet als we in plaats daarvan aannemen dat de rente op eigen vermogen gelijk is aan de rente op bedrijfsobligaties.

Ik neem de verwachte inflatie van de kapitaalvoorraad als constant en gelijk aan de gemiddelde inflatie gedurende deze tijdsperiode, gemeten door de herwaardering van de kapitaalvoorraad. Als de inflatieverwachtingen in plaats daarvan gelijk zijn aan de gerealiseerde inflatie blijven de conclusies hetzelfde.

Bij het bepalen van de kapitaalkosten moet er ook rekening worden gehouden met hoe de Belastingdienst

deze kapitaalkosten behandelt om het belastbare bedrag te bepalen voor de vennootschapsbelasting. In tegenstelling tot arbeidskosten kunnen investeringen niet worden afgetrokken in het jaar dat deze kosten worden gemaakt, maar alleen na verloop van tijd door middel van afschrijvingen. Dat deze kosten pas later kunnen worden afgetrokken, verhoogt de financieringskosten en leidt dus tot hogere kapitaalkosten. De mate waarin kapitaalkosten fiscaal kunnen worden afgetrokken komt van Tax Foundation (2023). De formule in Hall en Jorgenson (1967) gaat uit van een constant tarief van de vennootschapsbelasting. Ik neem het hoge tarief dat gedaald is van 48 procent in 1980 naar 25 procent in 2022.

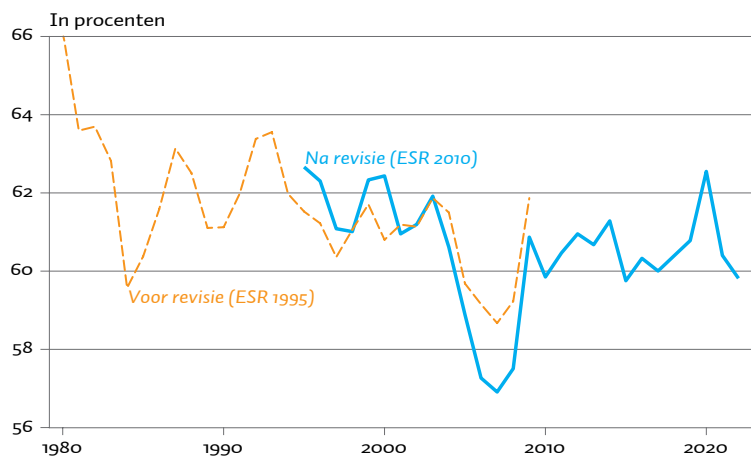
De kapitaalkosten kunnen variëren in de tijd, als gevolg van veranderingen in bijvoorbeeld rentepercentages of het belastingtarief.

Arbeidskosten

In tegenstelling tot kapitaalkosten, zijn de kosten van arbeid wel direct zichtbaar omdat werknemers in loondienst zijn. De uitzondering is zelfstandigen voor wie we alleen het totale inkomen observeren. Daarom laat ik de zelfstandigen in deze studie achterwege, en analyseer ik niet-financiële vennootschappen.

Arbeidsinkomensquote van niet-financiële vennootschappen in Nederland

FIGUUR 1



Data: CBS | ESB

Saldo belastingen en subsidies

Ik verdeel het saldo van de belastingen en subsidies op productie en invoer niet apart over arbeid, kapitaal en winst. In plaats daarvan bereken ik de arbeidsinkomensquote, kapitaalkostenquote en de winstquote relatief tot de toegevoegde waarde, min deze belastingen op productie en invoer (oftewel relatief tot de toegevoegde waarde tegen factorprijzen). Dit leidt ertoe dat de drie quotes ieder jaar optellen tot 1. De arbeidsinkomensquote in figuur 1 is op deze manier berekend en volgt daarmee het productieperspectief (Ter Weel, 2018).

Kapitaalkosten gedaald

Figuur 2 laat zien dat de gebruikerskosten van de gehele kapitaalgoederenvoorraad als sinds 1980 zijn gedaald als percentage van de toegevoegde waarde. Deze daling is nog sterker dan die van de arbeidsinkomensquote: het aandeel van de arbeidskosten in de totale kosten van arbeid en kapitaal is dus gestegen in deze periode.

De daling van de kapitaalkostenquote heeft twee oorzaken. Ten eerste is de kapitaalvoorraad relatief tot de toegevoegde waarde gedaald. In 1995 was de kapitaalvoorraad gedeeld door de toegevoegde waarde gelijk aan 2,15, en in 2022 was dit gedaald naar 1,77. De tweede oorzaak is dat de gebruikskosten per eenheid kapitaal gedaald zijn. Deze zijn gedaald van 16 procent in 1995 tot 13 procent in 2022. Dit komt omdat de rente tijdens deze periode is gedaald.

In 1995 zijn de nationale rekeningen herzien, maar die revisie heeft geen invloed op de trend. Voor de jaren waarvoor er gegevens zijn voor zowel de ESR 1995- als de ESR 2010-series zijn de quotes vergelijkbaar met elkaar.

Economische winsten gestegen

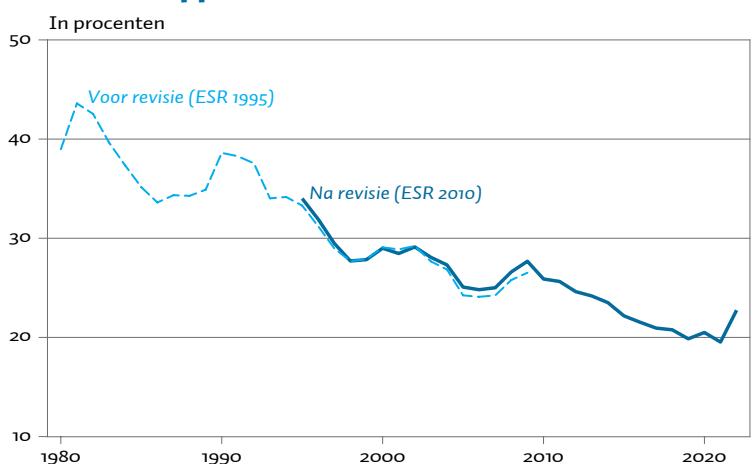
Dat zowel de arbeidsinkomensquote als de kapitaalkostenquote is gedaald, betekent dat de winstquote gestegen is. Figuur 3 laat zien dat de winstquote gemiddeld genomen gelijk was aan acht procent tijdens de periode 1995–1999. De winstquote is daarna meer dan verdubbeld, en bedroeg achttien procent tijdens de periode 2018–2022. Als we verder teruggaan in de tijd, is de winststijging nog forser. In de jaren tachtig maakten bedrijven in Nederland over het algemeen nauwelijks winst.

De stijging van de winstquote komt voor een deel door de dalende rente op obligaties, die ook wordt gebruikt om de rentekosten op eigen vermogen te bepalen. Mogelijk zijn deze rentekosten echter niet meegedaald. Als ik ervanuit ga dat de reële rentekosten op eigen vermogen constant zijn gebleven, stijgt de winstquote nog steeds, maar is de stijging minder groot. In dit geval stijgt de winstquote van zes procent eind jaren negentig naar twaalf procent in de periode 2018–2022.

Een bruto winststijging van zes procentpunt komt overeen met 33 miljard euro, oftewel 1.850 euro per Nederlander per jaar. Bedrijven moeten over deze 33 miljard nog wel vennootschapsbelasting betalen. Een gelijke verdeling van de extra nettowinsten ten opzichte van eind jaren negentig zou neerkomen op 1.300 euro per jaar. Dit zou uiteraard wel betekenen dat pensioenfondsen en andere investeerders een lager rendement zullen behalen.

Kapitaalkostenquote van niet-financiële vennootschappen in Nederland

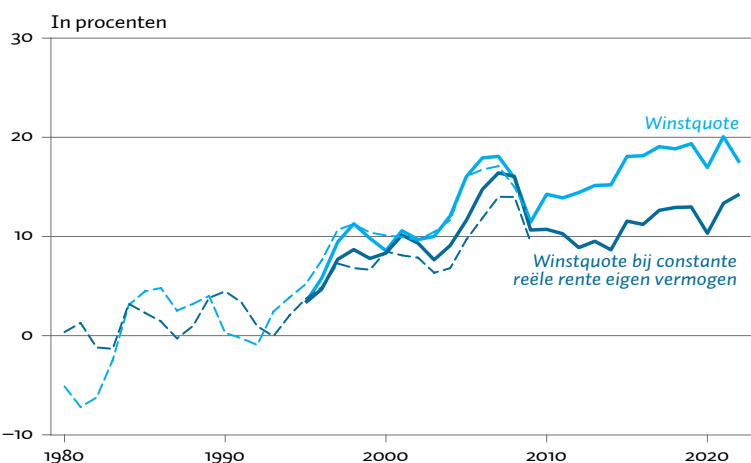
FIGUUR 2



ESB

Winstquote van niet-financiële vennootschappen in Nederland

FIGUUR 3



Noot: De ononderbroken lijnen zijn gebaseerd op het ESR 2010-systeem voor de nationale rekeningen, en de stippellijnen zijn gebaseerd op de nationale rekeningen vóór revisie (ESR 1995)

ESB

Beperkingen

De resultaten behoeven enige kwalificatie. Er zijn veel aannames nodig om de gebruikerskosten van kapitaal en daarbij de economische winsten te schatten. Het is daarom onmogelijk om te zeggen wat de precieze veranderingen in winsten zijn. Zo zijn immateriële kapitaalgoederen na verloop van tijd belangrijker geworden, terwijl deze moeilijker te meten zijn. Het zou dus kunnen dat het CBS de groei in de kapitaalvoorraad daardoor onderschat. In dat geval valt de daadwerkelijke verandering van de kapitaalkostenquote hoger uit dan wat ik hier vind, en valt de verandering van de winstquote lager uit. Verder onderzoek of betere data zouden het verband tussen immateriële kapitaalgoederen en kapitaalkosten inzichtelijk kunnen maken.

Ook de keuze van rente-indicator heeft invloed op de resultaten. Echter, in een model zonder aannames over rente, inflatieverwachtingen en het belastingstelsel, maar met econometrische aannames, resulteert een analyse van micro-data voor de VS in vergelijkbare schattingen voor de winsten tijdens deze periode (Van Vlokhoven, 2022). Hoewel ik diezelfde methode niet kan toepassen in Nederland, aangezien ik geen toegang heb tot de Nederlandse micro-data, is het in ieder geval geruststellend dat twee methodes gebaseerd op verschillende aannames tot vergelijkbare resultaten leiden.

Conclusie en implicaties voor beleid

Het is zeer waarschijnlijk dat de winsten in de afgelopen decennia in Nederland zijn gestegen. Dat de winstquote stijgt terwijl de kapitaalkostenquote daalt, betekent dat de daling in de arbeidsinkomensquote wordt veroorzaakt doordat bedrijven tegenwoordig een relatief hogere prijs voor hun producten krijgen in vergelijking met hun gemiddelde kosten. De arbeidsinkomensquote is dus niet gedaald doordat productie kapitaalintensiever is geworden.

Dat bedrijven een relatief hoge prijs vragen in vergelijking met hun gemiddelde kosten betekent dat ze bewust schaarste creëren, wat inefficiënt is. Tegelijkertijd geeft de mogelijkheid tot winst een prikkel aan bedrijven om te innoveren en nieuwe technologieën te gebruiken. Een winstquote van nul is daarom niet gewenst, maar het is niet duidelijk wat de optimale winstquote is en of we daar momenteel boven zitten.

Het is de vraag waarom er niet meer mensen kiezen om een onderneming te beginnen, gezien de hoge winsten die behaald kunnen worden. Meer ondernemerschap zou leiden tot meer concurrentie, en zou daarmee de winststijging beperken. Er heeft blijkbaar een verandering in de economie plaatsgevonden die ervoor zorgt dat ondanks de hoge winsten het niet aantrekkelijk is om een bedrijf te beginnen. In de VS gaat de stijging van de winstquote bijvoorbeeld gepaard met het feit dat winsten voornamelijk gestegen zijn voor oudere bedrijven, terwijl jongere bedrijven juist minder winst zijn gaan maken (Van Vlokhoven, 2021). Ondernemers moeten dus langer wachten op winsten. Ondanks de hogere winsten, is de contante waarde ervan hierdoor niet of nauwelijks gestegen, en is het ondernemerschap dus niet aantrekkelijker geworden.

Zo'n veranderde levenscyclus van winsten kan bijvoorbeeld veroorzaakt worden door demografische ontwikke-

lingen. Zo zijn oudere consumenten gemiddeld genomen trouwer aan bedrijven dan jongere, waardoor het moeilijker wordt voor nieuwe bedrijven om marktaandeel te veroveren met een vergrijzende bevolking (Bornstein, 2021).

Maar het kan ook zo zijn dat oudere en grotere bedrijven beter zijn geworden in anti-competitief gedrag, en dat ze jonge bedrijven tegenwoordig vaker uit de markt kunnen duwen door bijvoorbeeld een patentoorlog te beginnen.

Voor de juiste beleidsrespons moeten we dus te weten komen wat de onderliggende oorzaak is van de gestegen winstquote: speelt de veranderde levenscyclus van winsten ook in Nederland? En, zo ja, wat is er de oorzaak van? Voor de antwoorden op deze vragen is vervolgonderzoek nodig.

Literatuur

- Barkai, S. (2020) Declining labor and capital shares. *The Journal of Finance*, 75(5), 2421–2463.
- Bornstein, G. (2021) *Entry and profits in an aging economy: The role of consumer inertia*. University of Pennsylvania Paper, november. Te vinden op fnce.wharton.upenn.edu.
- Hall, R.E. en D.W. Jorgenson (1967) Tax policy and investment behavior. *The American Economic Review*, 57(3), 391–414.
- Kok, D. (2023) *Aandeel arbeid gedaald door gestegen winsten in handel, bouw en Vervoer*. ESB.
- Tax Foundation (2023) *Capital cost recovery across the OECD, 2022*. Fiscal Fact, 809.
- Vlokhoven, H. van (2021) *The rise in profits and fall in firm entry: A tale of the life cycle of profits*. SSRN Paper, 3866852.
- Vlokhoven, H. van (2022) *Estimating the cost of capital and the profit share*. SSRN Paper, 3509638.
- Weel, B. ter, J. Hers, J. Witteman en T. Smits (2018) *De AIQ in Nederland: een overzicht*. SEO-rapport, 2018–58.
- Weel, B. ter, J. Witteman en D. Stäbler (2023) *Loontwikkeling en AIQ in Nederland: Analyse van lonen, winst en AIQ*. Eindrapport SEO Economisch Onderzoek, mei.