

ECONOMISCH STATISTISCHE BERICHTEN



Dossier

NUMMER 47955 - 18 MAART 2021 - JAARGANG 106

CREATIE EN VERDELING

NAAR EEN BETER BEGRIP VAN WAARDE IN DE NEDERLANDSE ECONOMIE

Snappen we de economie nog?

Ons begrip van de werking van de economie doet ertoe. Dat zie je bijvoorbeeld in een crisis als nu. De coronacrisis heeft ons ertoe gedwongen om onder hoge tijdsdruk beslissingen te nemen en adviezen klaar te stomen over wat een verstandige economische reactie zou zijn. En dat nog voordat er – vanuit academische hoek, adviesraden of planbureaus – doorwrochte analyses lagen. Op zo'n moment doet het er dus toe welke inhoudelijke bagage de beleidsmakers meebrengen, en wat de lessen zijn die ze uit het verleden geleerd hebben om op basis van nog onvolledige informatie zo goed mogelijk te kunnen adviseren en besluiten.

De afgelopen jaren hebben we gemerkt dat we tegen een aantal vragen aanlopen die we, vanuit het economische standaarddenken, aanvankelijk maar moeilijk konden plaatsen. Waarom bleef de loongroei achter bij de economische groei? Waarom is dat overschot op de lopende rekening toch zo hardnekkig? Hoezo vertraagt de productiviteitsgroei? Waarom blijven private investeringen in Nederland stug achter bij andere landen? En wat zouden de mogelijke antwoorden op deze vragen voor het overheidsbeleid kunnen betekenen?

Bij het zoeken naar antwoorden merkten we al snel dat deze ontwikkelingen onderling samenhangen. Dat ze verschillende onderdelen vormden van dezelfde complexe puzzel. Daarom hebben we als beleidseconomen vanuit onze departementen de krachten



DANIËL WAAGMEESTER
Directeur Arbeidsmarkt en Sociaal-economische Aangelegenheden bij het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid



MICHEL BOOTS
Directeur Algemene Economische Politiek bij het Ministerie van Economisch Zaken en Klimaat



RENS NISSEN
Directeur Algemene Financiële en Economische Politiek bij het Ministerie van Financiën

gebundeld, samen met *ESB*, het Centraal Planbureau en De Nederlandsche Bank. Onder de noemer *Snappen we de economie nog?* hebben we intern discussies gevoerd, en over deze thema's een serie seminars georganiseerd.

De seminars gingen over onderwerpen als het spaaroverschot van Nederlandse bedrijven, de digitalisering van de economie, de marktmacht op de arbeidsmarkt, en de financialisering van de economie. Ze gaven experts de gelegenheid om met het oog op deze puzzels hun meest recente inzichten te presenteren (waarvoor dank!). En – zeker zo belangrijk – ze gaven onszelf de mogelijkheid om met elkaar in gesprek te gaan. Dit gesprek heeft ertoe bijgedragen om tot een gezamenlijk beeld van de economie te komen, of in ieder geval helder te krijgen bij welke punten de meningsverschillen zitten die immers altijd wel overblijven.

Daarnaast hebben we *ESB* gevraagd om dit dossier op te stellen, en zo onszelf en de wetenschappers uit te dagen om onze gedachten over deze thema's op een rij te zetten. Zodat het ook voor de buitenwereld zichtbaar wordt waartoe ons denken als A-directies op dit soort van thema's leidt (waartoe onder anderen ook Bernard ter Haar oproept in zijn dossierbijdrage). En om zo het denken in Den Haag aangaande de centrale issues van de beleidseconomie echt verder te brengen. Natuurlijk blijven er uiteindelijk altijd meer vragen dan antwoorden over. Maar toch hopen we dat dit dossier een aanzet zal zijn tot een verder gesprek en debat.

Inhoud

Inleiding: Nieuw economisch denken gaat richting meso-beleid ROBERT KLEINKNECHT EN JASPER LUKKEZEN	4
--	----------

Beleidseconomie

Column: Kenmerken van een goede beleidseconoom JARIG VAN SINDEREN	9
Economische ideeën bepalend voor beleidspraktijk: een geschiedenis MARCEL BOUMANS	10
Schoei beleidseconomie op nieuwe leest BERNARD TER HAAR	16
Column: Beleidslessen van een heterodoxe econoom IRENE VAN STAVEREN	19

Nieuwe vragen

Naar een beter begrip van de macro-economische kringloop TOBIAS THEYS, KEE-CHAN CHANG, SAM PEEPERKORN, MARK IMANDT EN BRAM VAN DIJK	21
---	-----------

Investeringen

Investeringsquote gedaald door ICT-ontwikkelingen en opkomst zzp'ers FRANK NOTTEN	31
Immaterieel kapitaal wordt steeds belangrijker voor de Nederlandse economie DAAN FREEMAN	35
De lage R&D-investeringen in Nederland kosten groei HUGO ERKEN, FRANK VAN ES EN ERIK-JAN VAN HARN	40

- Column: Ondernemer kan lage investeringen wel uitleggen**
MARIEKE BLOM **45**
- Van overheid als marktmeester naar ondernemer en regisseur**
RUTH SCHIPPER-TOPS, COEN DAMEN, SANDER KES EN DAVID VAN DER PLAS **46**

Lonen

- Lonen blijven sterk achter bij arbeidsproductiviteit**
JACOB-JAN KOOPMANS **51**
- Het is een mythe dat de cao-lonen achterblijven**
RAOUL LEERING EN LAURENS HARTEVELD **54**
- Niet pensioenpremies, maar zorguitgaven remmen beschikbaar inkomen**
HANS BEENS EN JOOST BAETEN **58**
- Column: Evalueer het minimumloon**
DANIËL VAN VUUREN **63**

Nieuwe antwoorden

- De arbeidsmarkt werkt niet zoals we denken**
RONALD DEKKER **65**
- Bekijk macht op de arbeids- en productmarkt in samenhang**
SABIEN DOBBELAERE **71**
- Afnemende groei gevolg van lage bestedingen**
SERVAAS STORM **74**
- Financialisering kan verklaring zijn voor macro-economische ‘puzzels’**
DIRK BEZEMER **78**

Nieuw economisch denken gaat richting meso-beleid

**ROBERT
KLEINKNECHT**
Vak- en eind-
redacteur

**JASPER
LUKZEEN**
Hoofdredeur

Economisch zijn dit interessante tijden. Wij van de *ESB*-redactie, allen geboren in de jaren tachtig of later, zijn niet anders gewend dan dat de overheid de tering naar de nering zet. Uitgeven kan, maar alleen als er voldoende dekking voor is. We zijn niet anders gewend dan dat de markt centraal staat: de overheid mag ingrijpen, maar alleen als daardoor de markt beter gaat werken.

Sinds het uitbreken van de coronacrisis vliegen de miljarden ons echter om de oren. En ook het taboe op de ondernemende overheid lijkt ineens te zijn verdampd – zo toont de bijdrage aan dit dossier van Ruth Schipper-Tops, Coen Damen, Sander Kes en David van der Plas. Een belang nemen in sleuteltechnologieën, ontluikende markten beschermen en een *green deal* – die zaken lijken allemaal het niveau van de tekentafel ontgroeid te zijn. Wat we zien is een paradigmaverschuiving in het economische beleid, zoals die sinds de vorige eeuw eens in de veertig jaar is voorgekomen (Lukzeen, 2020).

Erst de vragen, dan de omslag

Volgens de bijdrage van Marcel Boumans aan dit dossier hangt zo'n beleidsomslag samen met de ontwikkeling en verspreiding van nieuwe economische inzichten. De huidige omslag lijkt in zekere zin op de introductie van het keynesianisme eind jaren veertig en van het aanbod-georiënteerde beleid in de jaren tachtig. Ook in die gevallen ging het een decennium eerder mis in de economie, op een moment dat de alternatieve ideeën nog onvoldoende waren uitgewerkt en verspreid. Die crisis bracht een warm bad voor nieuwe ideeën, die een decennium later het denken en het beleid lieten omslaan.

Concreet gaf de crisis in de jaren dertig de macro-economische ideeën van Keynes een gehoor, en gaf het naoorlogse herstel aan het keynesianisme vleugels. En de hoge inflatie in de jaren zeventig gaf alle ruimte aan aanbodeconomen om hun verhaal te vertellen, dat na de stagnatie begin jaren tachtig door de beleidsmakers omarmd werd.

Deze tweeslag zien we nu weer. Tijdens de financiële crisis werd de paradigmaverschuiving al voorspeld, maar waren de alternatieve ideeën nog niet sterk genoeg. Er werd weliswaar meer uitgegeven, maar wel steeds met de boodschap dat het geld later terug moest komen. En de rol van de overheid nam weliswaar toe, met name in de financiële sector, maar wel met de boodschap dat dit gebeurde zodat de markt haar werk kon doen.

De omwenteling in het denken is misschien wel de belangrijkste structurele verandering die de financiële crisis met zich meebracht. Sindsdien staat de rol van de overheid bij waardecreatie weer op de agenda (Mazzucato, 2018) – want creëerde die veelgeprezen markt wel zo veel waarde als we toen dachten? En met dank aan Piketty's *Kapitaal in de 21ste eeuw* is ook de verdeling van waarde weer een thema. Overigens twee onderwerpen waar heterodoxe economen al langer voor pleiten, aldus Irene van Staveren in haar column.

Wat betreft de huidige paradigmaverschuiving kan de coronacrisis zijn wat het naoorlogse herstel en de stagnatie in de jaren tachtig voor de vorige verschuivingen waren, namelijk het tweede moment – het moment waarop de nieuwe ideeën in de praktijk worden gebracht.

Rol beleidseconomen

In zo'n paradigmaverschuiving staan beleidseconomen centraal. Jarig van Sinderen gaat – in een bijdrage die hij in september op de dag voor zijn plotselinge overlijden schreef – in op de kenmerken van beleidseconomen en de rol die zij hebben gespeeld bij de omslag van macro-naar micro-beleid in de jaren tachtig.

Beleidseconomen zijn het cruciale scharnier tussen wetenschap en beleid. Voortschrijdend wetenschappelijk inzicht vertaalt zich immers niet vanzelf in beleid. En de effecten van de toepassing van nieuwe ideeën blijven bovendien altijd enigszins onzeker. Veelal geldt: *the devil is in the details*. Nieuwe inzichten zijn zelden volledig uitgekristalliseerd. En internationale inzichten hoeven



voor Nederland niet op te gaan. Het is aan beleidseconomen om de brug te slechten tussen beleid en wetenschap.

Beleidseconomen dragen daarbij een grote verantwoordelijkheid – in tegenstelling tot wetenschappers worden zij namelijk afgerekend op hun adviezen. Conservatisme ligt daarbij op de loer. Maar ook dat is risicovol. De afgelopen decennia hebben beleidseconomen steken laten vallen wat betreft hun rol bij de inhoudelijke vernieuwing, zoals beleidseconoom Bernard ter Haar stelt in zijn gedurfde (zelf)reflectie in dit dossier. Onder meer zouden zij de achterblijvende groei van de inkomens van huishoudens, de scheve vermogensverdeling, en het aanpakken van de klimaatproblematiek ‘hebben laten lopen’.

Nog geen sluitende antwoorden

Maar de inhaalslag van de beleidseconomen lijkt begonnen. Het stuk van de beleidseconomen Tobias Theys, Kee-Chan Chang, Sam Peepkorn, Mark Imandt en Bram van Dijk in dit dossier reflecteert op het beeld dat de meeste beleidseconomen van de economie hebben. Werkt het proces van waardecreatie en -verdeling – ‘de macro-economische kringloop’ – nog wel als gedacht? Hoe kan het dat de winsten stijgen, maar dat de groei van de productiviteit, van de lonen en van het besteedbare inkomen achterblijft?

In hun artikel zetten Theys et al. het op de beleidsdirecties heersende standaardbeeld uiteen, verifiëren ze

dat systematisch aan de data, en bespreken ze waar nodig de alternatieven. Het is een, in onze ogen, uniek inkijkje in de economische fundamenteën van de Haagse machinerie. Wat overblijft zijn uiteraard meer vragen dan antwoorden – en een paradigmawisseling is hiermee nog niet gerealiseerd. Maar de aanzetten zijn er niettemin. Zo staat financialisering bij hen op het netvlies als een lek in de macro-economische cyclus – zie hiervoor het artikel van Dirk Bezemer. En dat de economie een complex adaptief systeem is – door Ronald Dekker uitgewerkt voor de arbeidsmarkt – haalt zelfs de conclusie.

Maar misschien wel de belangrijkste constatering is dat problemen in samenhang gezien moeten worden om tot een effectieve oplossing te kunnen komen. Dit komt terug bij de financialisering, waar strengere financiële regulering ruimte schept voor investeringen in de niet-financiële sector; en ook bij marktmacht, waarover Sabien Dobbelaere in dit dossier stelt dat je de arbeids- en de productmarkt samen moet beschouwen. En het komt terug bij de verklaring die Servaas Storm in dit dossier geeft voor de lage investeringen, namelijk een tekortschietende vraag.

Maar wel nieuwe denkrichtingen

Met die verklaring zet Storm de macro-economische kringloop, zoals geschetst door Theys et al., op zijn kop. Waar we, in ieder geval sinds de jaren tachtig, geneigd zijn om aan te nemen dat waarde eerst gecreëerd moet

worden alvorens er verdeling plaats kan vinden, stelt Storm dat het juist de achtergebleven lonen zijn die de lagere investeringen verklaren – met als gevolg een afnemende arbeidsproductiviteit.

Dat de lonen zijn achtergebleven bij de arbeidsproductiviteit laat Jacob-Jan Koopmans in zijn bijdrage aan dit dossier nog eens zien, inclusief een uitsplitsing naar sector. Die opgelopen achterstand pleit volgens hem voor een loonsverhoging, te beginnen met het minimumloon omdat dat wel het meest is achtergebleven, én mogelijk een opwaarts effect op de lonen erboven zal genereren. Of het verhogen van het minimumloon inderdaad zal werken, en dan de vraag naar arbeid niet zal drukken, zal nog moeten blijken. Daniël van Vuuren roept zekerheidshalve op tot een stapsgewijze verhoging met een goede evaluatie van de effecten tussentijds.

Raoul Leering en Laurens Harteveld nuanceren in dit dossier het beeld van de achtergebleven lonen. Er is daar de laatste tijd veel aandacht voor – zie de oproep van minister-president Rutte aan bedrijven tot loonsverhoging – maar daar bieden de recente loonontwikkelingen ten opzichte van de (lage) arbeidsproductiviteitsgroei weinig reden toe. De achterstand die Koopmans schetst is volgens Leering en Harteveld vooral het resultaat van het eerdere loonmatigingsbeleid. Hans Beens en Joost Baeten voegen toe dat het nettoloan wel degelijk is gedaald, met name als gevolg van de stijgende zorguitgaven.

Als we de analyse van Storm volgen, zouden de dalende investeringen van de afgelopen decennia eveneens een gevolg kunnen zijn van dat loonmatigingsbeleid. En zou een loonsverhoging die boven de groei van de arbeidsproductiviteit uitgaat, diezelfde productiviteit kunnen aanjagen door nieuwe investeringen los te trekken. Over paradigma-omwentelingen gesproken.

Troebel zicht

Hoe dan ook, het simpelweg wijzen naar de afnemende investeringsquote als reden voor de afnemende productiviteitsgroei is te makkelijk. Het kan ook zijn dat er sprake is van afnemende meeropbrengsten van investeringen in ICT, zoals Gordon (2015) stelt. In dat geval zou de groei ook zijn afgenomen als de investeringen gelijk waren gebleven.

En er zijn daarnaast trends in investeringen die geen invloed hebben op productiviteit. Zo laat Frank Notten zien dat de lagere investeringen na de financiële crisis mede daalden doordat de vraag van huishoudens naar nieuwgebouwde woningen stokte, als gevolg van

de crash op de woningmarkt (dat was bovendien een tijdelijk effect en lijkt inmiddels weer te zijn ingehaald).

Ook laat Notten zien dat de bedrijfsinvesteringen minder ver achterblijven wanneer er naar volumes gekeken wordt: een steeds groter deel van de investeringen wordt gedaan in de ICT, en die investeringen worden steeds goedkoper.

Andere trends drukken de productiviteit wel. Kleine bedrijven, en met name zzp'ers, investeren relatief weinig; en omdat we er daarvan steeds meer hebben (mede als gevolg van de Nederlandse belastingwetgeving), nemen de investeringen en dus ook de productiviteitsverbeteringen af.

En opvallend is dat ook de investeringen in materiële activa van het grootbedrijf afnemen. Deze afname weerspiegelt mogelijk een verschuiving richting immateriële activa. Daan Freeman rekent voor dat de investeringen in immateriële vaste activa de afgelopen jaren fors gestegen zijn, dat Nederland het op dit vlak in internationaal opzicht relatief goed doet, en dat dit succes een aanzienlijk deel kan verklaren van de groei die er wél is.

Investeringen lostrekken

Maar alles bij elkaar opgeteld lijkt er ruimte voor het verhogen van de investeringen. Gecorrigeerd voor verschillen in de sectorstructuur, blijven de investeringen in Nederland achter bij de internationale top, zo suggereert de analyse van Hugo Erken, Frank van Es en Erik-Jan van Harn.

Inlopen van het verschil, wat het groeifonds de komende jaren poogt te doen, zorgt voor inhaalgroei naar de internationale top. Maar aansluiten bij de top is onvoldoende om de productiviteit op te krikken tot het niveau dat Nederland een aantal decennia geleden gewend was. Ook de productiviteitsontwikkeling van de internationale top doet het de afgelopen decennia immers matig.

Wil Nederland de productiviteitsgroei echt 'herstellen', dan zal het dus iets anders moeten doen dan wat het tot nog toe deed – en iets anders dan wat de internationale top doet. De bijdragen van Marieke Blom en van Schipper-Tops et al. geven daar – beide vanuit een ander perspectief – een denkrichting voor aan. Blom vanuit een bedrijfs perspectief, Schipper-Tops et al. vanuit het perspectief van de overheid.

Het uitgangspunt daarbij is dat de maatschappij in transitie is naar een nieuw duurzaam economisch model, en dat die transitie radicale onzekerheid met zich meebrengt. Bedrijven weten simpelweg niet wat

de toekomst zal brengen. Komt daar eenmaal duidelijkheid in, dan komen de investeringen, innovaties en productiviteiten wel los, omdat dan de radicale onzekerheid afneemt die bij de introductie van zulke technologieën komt kijken. De investeringsbeslissing zou dan wel positief kunnen uitpakken.

Waardecreatie centraal

Hoewel de exacte gedaante van het nieuwe economische paradigma nog vorm moet krijgen, zal daarin de creatie van waarde een centrale plek vinden. Alle hernieuwde aandacht voor dat onderwerp wijst daarop.

Beleid dat waardecreatie centraal stelt, zagen we eerder nog niet. Het keynesiaanse beleid tot de jaren zeventig heeft zich toch vooral gericht op het stimuleren van de economie als geheel. Het had weliswaar invloed op de waardecreatie en -verdeling, maar de stabilisatie van de conjunctuur stond voorop. Waardecreatie kreeg geen bijzondere beleidsaandacht. Dat hoefde ook niet, want dat de economie structureel groeide was een gegeven. (Toen het beleid zich overigens wel met waardecreatie ging bemoeien, met de staatssteun voor scheepsbouw RSV, leidde dat tot een politiek drama.)

Hetzelfde geldt voor het micro-georiënteerde beleid sinds de jaren tachtig: dat had eveneens effect op de waardecreatie en -verdeling, maar was primair voorwaardenscheppend. De gedachte was dat als markten efficiënt zouden werken en individuen de juiste keuzes zouden maken, waardecreatie vanzelf zou gaan plaatsvinden. Maar op het moment dat dit niet werkt, is de gereedschapskist leeg.

Meso-economie

Met de aandacht voor waardecreatie lijkt dus een nieuw (aanvullend) paradigma te ontstaan. Beleid gericht op waardecreatie grijpt – vanuit macro-economische belangen – in op micro-economische processen, processen die in het bedrijfsleven plaatsvinden. Bij die processen spelen radicale onzekerheid en verwachtingen een grote rol – en deze zullen dan ook centraal komen te staan bij het nieuwe paradigma.

Voor het gemak noemen we dit beleid – dat de verbinding legt tussen de macro-economie van de vraag en de micro-economie van het aanbod – de ‘meso-economie’. Met de meso-economie slaat het economische beleid, na het macro- en micro-beleid in de afgelopen eeuw, een nieuwe richting in.

Een richting die kansrijk is omdat ze perspectief biedt voor de maatschappelijke uitdagingen van van-

daag. Zo grijpt ook het klimaatbeleid, dat de komende jaren verder zal worden opgetuigd, in vele opzichten direct aan op processen die in het bedrijfsleven plaatsvinden. Ook hier kampen bedrijven met radicale onzekerheid en helpt maatschappelijk ingrijpen in de verwachtingen om zo het macro-probleem op micro-niveau op te lossen. Vergelijkbare redeneringen kun je optuigen voor emancipatie en ongelijkheid; die zijn immers alleen op micro-niveau op te lossen, en dat gebeurt pas als daarbij de maatschappelijke argumenten doorklinken, via prikkels of op een andere manier.

Een wezenlijke stap die dan nog gezet moet worden, is de vertaling van de vaak abstracte theorie naar een concreet beleid. Want wat betekent publiek ondernemerschap en publieke regie eigenlijk in de praktijk? Hoe bereik je maatschappelijke doelstellingen op de werkvloer? En hoe niet? Dat zijn de nieuwe vragen in deze interessante tijden.

En die publieke miljarden die ondertussen de deur uit vliegen? Ook over de rol en hoogte van de overheidsuitgaven zijn er de afgelopen jaren academisch nieuwe perspectieven ontwikkeld, zie de Moderne Monetair Theorie. Over deze theorie volgt in april een thema-nummer.

Literatuur

Gordon, R.J. (2015) *Secular stagnation: a supply-side view*. *The American Economic Review*, 105(5), 54–59.

Lukkezen, J. (2020) *Na veertig jaar moet het roer weer om*. *ESB*, 105(4781), 10–11.

Mazzucato, M. (2018) *The value of everything: making and taking in the global economy*. Londen: Allen Lane.

Piketty, T. (2014) *Kapitaal in de 21ste eeuw*. Amsterdam: De Bezige Bij.

Beleidseconomie

Beleidseconomen vormen de brug tussen de wetenschap en het beleid. Wat kenschetst een goede beleids-econoom? Hoe heeft het economisch beleid zich ontwikkeld? En wat kan er beter?

Kenmerken van een goede beleidseconoom

Beleidseconomen zijn een speciaal soort economen. Ze proberen de kloof te overbruggen tussen de beleidspraktijk, de wetenschappelijk gefundeerde adviezen van hoogleraren, en de analyses vanuit de wetenschappelijke literatuur. Vaak is het moeilijk, maar de ervaringen in de jaren tachtig laten zien dat het wel kan (Van Sinderen, 1990).

Beleidseconomen opereren in een spanningsveld. Bij hun adviezen staat de beleidspraktijk voorop, maar ze worden voortdurend geconfronteerd met de wijze lessen van ‘echte’ wetenschappers die pretenderen meer te opereren op basis van een wetenschappelijke achtergrond, en die daarom eigenlijk betere adviezen zouden kunnen geven. Dat is echter dubieus: “In het debat over het economisch beleid doen sommige hoogleraren economie wel heel stellige uitspraken over de keuzes van de overheid.” (Swank, 2017)

Beleidsvoorstellen poneren vanuit een ivoren toren, zonder zelf beleidsverantwoording te dragen, is risiceloos – je wordt nooit afgerekend op je adviezen. Maar dat geldt niet voor de economen die actief zijn in de beleidspraktijk. Die zijn zich wel degelijk bewust van de risico’s die verbonden zijn aan hun advisering, en zullen daarom niet over een nacht ijs gaan. Daarom volgen hier een vier-tal kenmerken waaraan een goede beleidseconoom dient te voldoen.

Allereerst is zij of hij op de hoogte van de actuele wetenschappelijke kennis en probeert beleidskeuzes zo veel mogelijk wetenschappelijk te duiden, maar toetst ook altijd op praktische toepasbaarheid. De actuele kennis beperkt zich niet tot de economische wetenschap. Ook inzichten vanuit de bestuurskunde, de gedragseco-



JARIG VAN SINDEREN

Voormalig hoofdeconoom bij de Autoriteit Consument en Markt

Een langere versie van dit artikel had Jarig kort voor zijn onverwachte overlijden in september 2020 geschreven op verzoek van ESB voor dit dossier, en is in overleg met de nabestaanden online verschenen op esb.nu/20061401

nomie en de economische en beleids-geschiedenis zijn van belang.

Een beleidseconoom heeft politiek gevoel, en kent de ins en outs van de politieke besluitvorming en de machtsverhoudingen. Aan de andere kant zullen de beleidsadviezen wel gebaseerd blijven op economische uitgangspunten en kennis – dit type econoom gaat namelijk niet op beleidsstoel zitten. Soms is de gebruikte economische kennis vrij elementair, maar nooit triviaal.

Een beleidseconoom opereert niet in een vacuüm. Zij of hij onderhoudt contacten met gerenommeerde instituten als het Centraal Planbureau, Centraal Bureau voor de Statistiek en De Nederlandsche Bank, maar ook met de universiteit. Discussies over de inzichten in nationaal en internationaal verband zijn essentieel. Het is dan ook belangrijk om internationaal in organisaties

als de OESO, het Internationaal Monetair Fonds en de Wereldbank ideeën te toetsen.

Een laatste kenmerk is dat er wordt geopereerd vanuit de empirie. Kwantificering in de ruimste zin van het woord van de beleidsinzichten is nodig om overtuigend te kunnen opereren. Probleem is dat in de economie veel onzeker is, en dat veel ook niet bekend is. Tegelijkertijd moet je beleidsbeslissingen nemen op basis van de kennis die wel voorhanden is. Kletsverhalen, daar koop je niks voor.

Literatuur

Sinderen, J. van (1990) *Belastingheffing en economische groei: een evaluatie van aanbodeconomie*. Groningen: Wolters Noordhoff.

Swank, J. (2017) *Radicale economen*. Artikel op www.vvponline.nl, 7 maart.

Economische ideeën bepalend voor beleids- praktijk: een geschiedenis

Economische ideeën zijn van grote invloed op het gevoerde economisch beleid, laat de geschiedenis zien. Deze ideeën kunnen de reikwijdte van het beleid beperken, maar ook verruimen. Welke richting gaat het op met de huidige ideeën?

IN HET KORT

- Na een sterk geloof in maakbaarheid en vervolgens een sterk geloof in *laissez faire*, is er nu een roep om meer regulering.
- Er vond in de jaren tachtig een verschuiving plaats van macro- naar microbeleid.
- Nu wint het idee aan kracht dat er een regulerende overheid nodig is om de huidige problematiek aan te pakken.

MARCEL BOUMANS

Pierson-hoogleraar Geschiedenis van de Economische Wetenschap aan de Universiteit Utrecht

In een beroemd geworden passage aan het eind van *The general theory* schrijft John Maynard Keynes (1936) dat “de ideeën van economen en politiek filosofen, zowel wanneer ze gelijk hebben als wanneer ze ongelijk hebben, krachtiger zijn dan algemeen wordt aangenomen”. Keynes wilde hiermee aangeven dat wat men aan economisch beleid mogelijk acht, bepaald wordt door enkele dominante economische ideeën.

In dezelfde passage waarschuwde Keynes dat wat men mogelijk en efficiënt acht aan economisch beleid, gebaseerd kan zijn op ideeën waarvan men zich niet bewust is. Daardoor kunnen deze “stemmen in de lucht” het blikveld aan mogelijkheden vernauwen. De aanleiding voor Keynes was de diepe recessie van de jaren dertig van de vorige eeuw, en zijn onvrede over de wijze waarop deze werd aangepakt, maar bovenal zijn kritiek op de ideeën waar die aanpak op gebaseerd was.

De huidige problematiek van klimaatverandering en groeiende ongelijkheid, met daarbovenop de COVID-19-crisis, vereisen wellicht eenzelfde ommekeer in het denken over economisch beleid. Daarom is het van belang de hechte relatie tussen economische ideeën en economisch beleid te onderkennen, zodat we niet de “slaven zijn van een achterhaalde econoom”.

In dit artikel bespreek ik in vogelvlucht hoe ideeën het economisch beleid hebben vormgegeven sinds de jaren dertig van de vorige eeuw, en welke richting de ideeën nu uit lijken te gaan.

Pogingen tot conjunctuurbeleid, jaren dertig

Het idee van economisch beleid met betrekking tot staatshuishouding kwam pas op in de jaren dertig van de vorige eeuw. Dit idee is verbonden met de opkomst van een nieuwe subdiscipline binnen de economische wetenschap, namelijk de macro-economie. Daarvoor was er al wel het idee van een monetair beleid ontwikkeld, dat voornamelijk gebaseerd was op de zogeheten kwantiteitstheorie die een relatie legt tussen de geldhoeveelheid en het prijspeil. De recessie van de jaren dertig werd daarom in eerste instantie monetair aangepakt, echter zonder succes.

Omdat de recessie bleef aanhouden, zag men in dat er economisch een bredere aanpak noodzakelijk was. Ideeën over wat die bredere economische aanpak moest omvatten, veranderden in de loop van de tijd, en is gerelateerd aan wat men verstaat onder een ‘economie’ (Boumans, 2019).

Van het begin af aan is de macro-economie gericht geweest op het economisch beleid, eerst met het doel om de enorme werkloosheid in de jaren dertig aan te pakken, en later ook gericht op andere doelen zoals groei en ontwikkeling.

Ragnar Frisch

De bedenker van de macro-economie als vakgebied – en de naam ervan – is Ragnar Frisch. Frisch zag de recessie als een fase van de conjunctuurcyclus, en aldus betekende economisch beleid voor hem conjunctuurbeleid. Hij benadrukte dat dit beleid gebaseerd moest zijn op de wetenschappelijke analyse van de conjunctuurbeweging. Onder wetenschappelijke analyse verstond hij het gebruik van de empirische methoden van de fysica.

Frisch had een mechanistische kijk op beleid. Hij ging er namelijk van uit dat de conjunctuurcycli veroorzaakt worden door een mechanisme. Als men dat mechanisme zou kennen, dan zou men ook weten waar men kan interveniëren. Hij vergeleek het mechanisme met een hobbelpaard (Frisch, 1933). Dit slingermechanisme bepaalt de karakteristieken van de golfbeweging – bijvoorbeeld de duur van de cyclus – maar de beweging wordt in gang gezet doordat er met een stok tegenaan geslagen wordt, de zogeheten impulsen. Eén klap is dan niet voldoende, dan hobbelt het paard slechts enkele malen en valt vervolgens weer stil. De conjunctuurbeweging wordt, volgens Frisch, dus veroorzaakt door een aanhoudende serie van onregelmatige schokken die aan het mechanisme worden toegediend. Omdat deze schokken van buitenaf komen en dus buiten de economische controle vallen (ze zijn exogeen), gaat het bij conjunctuurbeleid om het reguleren van dat mechanisme.

Om te weten hoe dat conjunctuurmechanisme gereguleerd kan worden, moet het volgens Frisch eerst weergegeven worden door een aantal wiskundige vergelijkingen. Dit stelsel van vergelijkingen moet op zodanige wijze vormgegeven worden dat het als oplossing een golfbeweging heeft met dezelfde periodiciteit als de waargenomen conjunctuurbeweging. Dit soort stelsels van wiskundige vergelijkingen werden al snel ‘modellen’ genoemd.

Het model van Frisch (1933) bestaat uit drie vergelijkingen en is een van de eerste macro-economische modellen. Het allereerste macro-economische model is van Michal Kalecki (1935), en bestaat uit vier vergelijkingen. Het belangrijkste verschil met dat van Frisch is dat de conjunctuurbeweging bij Kalecki volledig door het model wordt verklaard, dus dat de conjunctuurbeweging als endogeen wordt beschouwd.

Jan Tinbergen

Ook Jan Tinbergen zocht in deze periode, in tegenstelling tot Frisch, naar een endogene verklaring voor de conjunctuurcyclus. In een invloedrijk overzichtsarti-

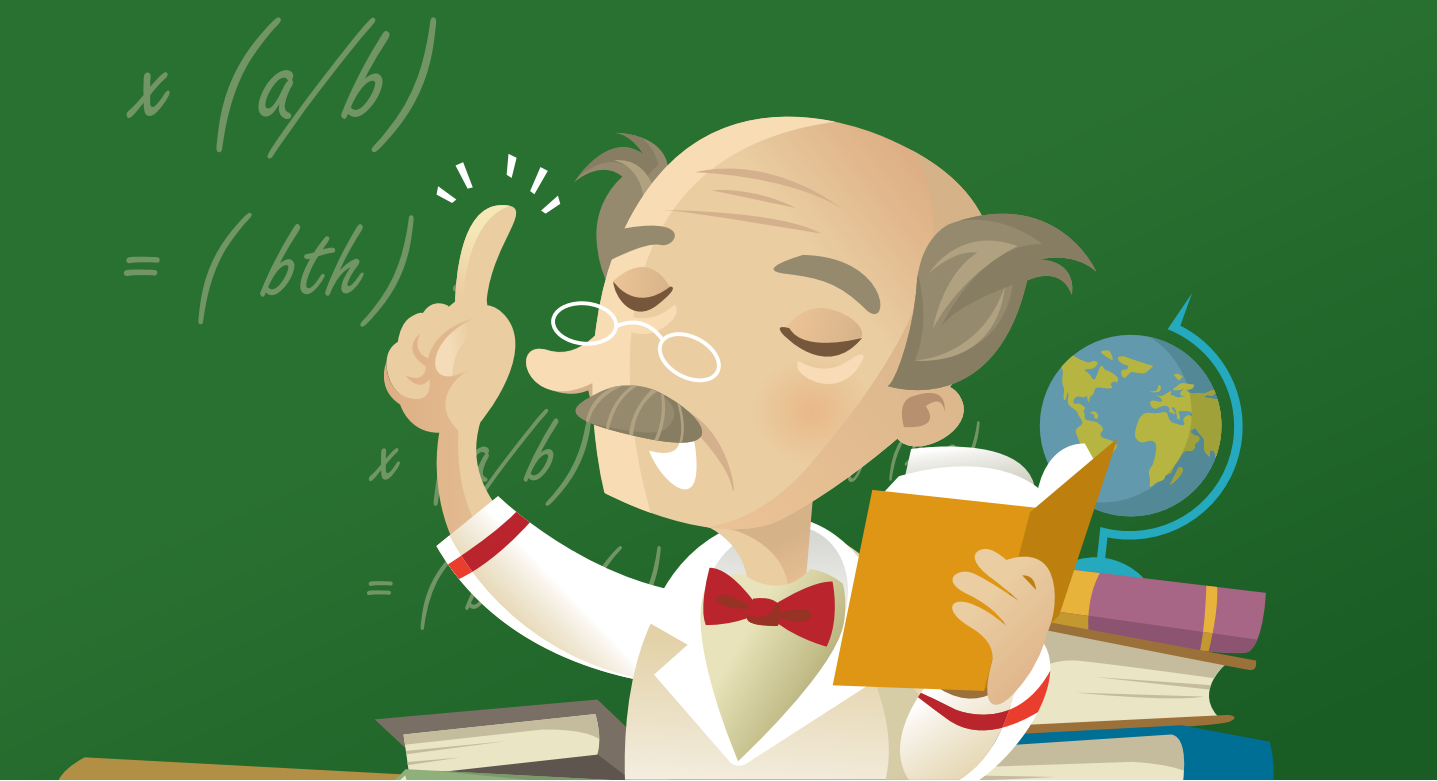
kel over kwantitatieve conjunctuurtheorieën beschrijft Tinbergen (1935) de macro-economische methodologie die hij en de andere modellenbouwers voorstonden. Om namelijk het mechanisme, het stelsel van relevant economische relaties, te vinden, moet men eerst een onderscheid maken tussen de wiskundige vorm van het mechanisme en de economische betekenis daarvan. De wiskundige vorm bepaalt de aard van de mogelijke bewegingen, en het vinden van deze vorm was volgens Tinbergen essentieel. Het onderzoek is echter niet klaar zolang de economische betekenis van deze vergelijkingen niet duidelijk is.

Economisch beleid werd sinds de jaren tachtig steeds meer beperkt tot nudging

Het uiteindelijke doel van economisch onderzoek is volgens Tinbergen het oplossen van de conjunctuurproblemen. Dat betekende dat men met behulp van deze wiskundige vergelijkingen moest gaan uitzoeken op welke wijze de conjunctuurbeweging een gunstiger verloop zou kunnen krijgen. Voor Tinbergen betekende dit dat de *amplitude* van de golfbeweging gereduceerd moet worden, zodat toekomstige recessies minder ernstig zullen zijn. Het is deze methodologie die Paul Samuelson (1939) omarmt, en zal uitwerken tot een algemenere wiskundige methodologie van de moderne macro-economie.

Beleid begint pas bij Keynes

Opvallend voor het werk van de grondleggers van de macro-economie, Frisch en Tinbergen, is dat ze wel in staat zijn om een economisch mechanisme te vinden dat de macro-economische dynamiek kan verklaren, maar dat deze kennis niet vertaald kon worden in zinvol economisch beleid (Dekker, 2021). Met behulp van de modellen heeft men wel inzicht verkregen aan welke ‘knoppen’ er gedraaid zou moeten worden, maar het economische equivalent van die knoppen zijn vaak niet de plekken waar men beleidsmatig kan of wil ingrijpen. Het zou bijvoorbeeld kunnen betekenen dat men de structuur van het economische systeem zelf zou moeten veranderen.



Om macro-economische analyses te kunnen vertalen in uit te voeren economisch beleid waren de inzichten van een andere econoom nodig, namelijk die van Keynes, die wellicht daarom wordt beschouwd als de eigenlijke grondlegger van de macro-economie.

John Maynard Keynes

Keynes was een felle criticus van de mechanistische aanpak van Frisch en Tinbergen. Deze kritiek wordt het meest expliciet verwoord in een debat met Tinbergen, gepubliceerd in *The Economist* (Keynes, 1939; Tinbergen, 1940; Keynes, 1940) – het befaamde Keynes-Tinbergen debat, waarin Keynes Tinbergen uitmaakt voor een alchemist. Dit debat lijkt zich te beperken tot de econometrische methode, maar wat Keynes betreft was het een aanval op een *te* natuurkundige blik op economische verschijnselen en problemen.

De dynamiek van een economie werd, volgens Keynes (1936), meer bepaald door de menselijke psychologie, dat wil zeggen de verwachtingen die mensen koesteren ten opzichte van de toekomst en hoe ze reageren op onzekerheden, dan door een mechanisme (Carter, 2020). Hoe meer onzekerheid, des te terughoudender mensen zijn in hun consumptie en investeringen. Hij zag dat dit geheel van menselijke reacties op onzekerheid de oorzaak was van de recessie.

Omdat de menselijke natuur niet te veranderen is, moet volgens Keynes de overheid daar ingrijpen waar consumptie en investeringen te kort schieten.

Onderdeel daarvan was ook het monetair beleid – dat bij Frisch, Tinbergen en Samuelson geheel ontbrak. Het monetarisme van Keynes was echter anders dan de mechanistische visie van Irving Fisher (1963, eerste editie 1911), dat gebaseerd was op een rigide relatie tussen geldhoeveelheid en inflatie. Volgens Keynes kon economisch beleid vorm gegeven worden door middel van gerichte overheidsbestedingen, gecombineerd met expansief monetair beleid. Een bevestiging voor deze zienswijze zag Keynes in het succes van Roosevelt's New Deal.

Lawrence Klein

Bepalend voor de latere beeldvorming van dit keynesiaanse economisch beleid is het werk van Lawrence Klein (1947). Hij verweefde Tinbergens econometrische modelbouw met de inzichten van Keynes tot wat bekend is geworden als *keynesianisme*. Voor het ontwikkelen van economisch beleid moet er eerst een econometrisch model gemaakt worden dat de betreffende nationale economie weergeeft. Vervolgens kan met behulp van dat model gekeken worden hoe, door middel van een juiste afstelling van gerichte overheidsbestedingen, belastingheffing en monetair beleid, het gewenste resultaat bereikt kan worden.

Deze vorm van economisch beleid – vaak aangeduid met keynesianisme – werd in de Verenigde Staten succesvol uitgedragen door Samuelson en Klein. Door dit keynesianisme veranderde vanaf de jaren zestig de

status van economen aanzienlijk; economen gingen een steeds belangrijker rol spelen als adviseurs van regeringen.

Keynesianisme in Nederland

Terwijl voor Klein het keynesiaanse raamwerk als uitgangspunt diende voor zijn modellen, speelde dat raamwerk in Nederland, bij het Centraal Planbureau (CPB) onder leiding van Tinbergen, een veel kleinere rol. Tinbergen is altijd eclectisch geweest wat betreft theorieën, de empirie moest maar uitmaken welke theoretische relaties er gelden.

Na de Tweede Wereldoorlog deelde Tinbergen wel met de keynesianen dat economisch beleid zich niet hoeft te beperken tot conjunctuurbeleid. In plaats van je te beperken tot slechts fiscaal beleid kon het macro-econometrische model ook gebruikt worden voor begrotings- en monetair beleid.

In zijn *Theory of economic policy* (1952) zette hij deze nieuwe visie op economisch beleid uiteen, een visie die gebaseerd was op zijn ervaringen opgedaan bij het CPB. Daarbij maakte hij een onderscheid tussen twee soorten variabelen van het macro-econometrische model. Een groep bestaat uit variabelen waarvoor de 'targets' zijn vastgesteld, de door de politiek vastgestelde niveaus van de economische grootheden die deze variabelen representeren. De andere groep bestaat uit variabelen die de 'instrumenten' zijn. Door berekeningen uit te voeren op het model kan er worden bepaald welke waarden deze instrumenten aan moeten nemen, zodat de gewenste targets gehaald kunnen worden.

Keynesianisme onder vuur in jaren zeventig

Vanaf de jaren zeventig kwam het keynesianisme onder vuur te liggen als gevolg van *stagflatie*, een combinatie van hoge werkloosheid en hoge inflatie, waarop het keynesiaanse beleid geen antwoord had. Daar waren twee verklaringen voor.

Phillipscurve

In de praktijk werd de keynesiaanse combinatie van fiscaal en monetair beleid vaak verengd tot de keuze tussen twee targets: beheersing van inflatie of beperking van de werkloosheid. Men ging ervan uit dat beide targets aan elkaar gekoppeld waren in de vorm van een 'trade-off', de uitwisseling van het ene in ruil voor het andere. Deze trade-off-relatie is beter bekend als de Phillipscurve. Bill Phillips (1958) had een empirische inverse relatie gevonden tussen werkloosheid en de veranderingen in

de nominale lonen in het Verenigd Koninkrijk voor de periode 1861–1957.

Volgens Samuelson en zijn MIT-collega Robert Solow (1960) was deze relatie te interpreteren als een stabiele inverse relatie tussen inflatie en werkloosheid, en daarmee te gebruiken als een belangrijk instrument voor economisch beleid. Uit verscheidene onderzoeken in de jaren zestig bleek al snel dat de Phillipscurve helemaal niet zo stabiel was als Samuelson en Solow verondersteld hadden.

Met de stagflatie ontstond er in de jaren zeventig bovendien een fenomeen dat volgens het trade-off-idee niet mogelijk is. Omdat het keynesianisme intussen vereenzelvigd werd met dit trade-off-idee, kwam met de opkomst van stagflatie het keynesianisme zelf flink onder vuur te liggen.

Lucas-kritiek

De vitale klap, die het einde van de dominantie van keynesiaanse beleid inluidde, kwam echter van theoretische zijde. Met de introductie van het idee van 'rationele verwachtingen' kon Robert Lucas niet alleen een verklaring geven voor stagflatie, maar bovendien kon hij aantonen dat het keynesiaanse economisch beleid nooit het beoogde effect kon hebben.

In het keynesianisme waren verwachtingen, die bij Keynes zelf een belangrijke rol spelen voor het ontwikkelen van economisch beleid, veronachtzaamd. Het oorspronkelijk door Tinbergen vormgegeven macro-econometrische model bevat immers een aantal zogeheten gedragsvergelijkingen die de gedragsrelaties over een bepaalde periode moeten weergeven. Men ging er hierbij ten onrechte van uit dat deze relaties structureel zijn.

Lucas (1976) liet zien dat dat een belangrijke vergissing was: het economische gedrag van mensen wordt beïnvloed door verwachtingen: als men weet heeft van bepaalde beoogde beleidsmaatregelen, dan zal men vanwege de verwachte gevolgen hiervan het gedrag aanpassen. Omdat het gedrag zal veranderen in reactie op economisch beleid, gelden de modellen, waarop het beleid gebaseerd is, niet meer en zullen dus de beoogde targets niet gehaald worden, zo luidt zijn visie, beter bekend als 'de Lucas-kritiek'.

Hoewel Lucas zich altijd negatief heeft uitgelaten over het keynesianisme en daarmee de macro-economie (een term die hij zelf daarom nooit gebruikte, in plaats daarvan gebruikte hij consistent de term 'conjunctuurtheorie'), staat hij qua ideeën over de rol van

verwachtingen dichter bij Keynes dan hij zou willen beamen. Dat geldt echter niet voor zijn methodologie, want met zijn benadering werd de weg naar steeds abstractere modellen stevig voortgezet.

Meer micro-beleid vanaf de jaren tachtig

Met de steeds toenemende invloed van de Lucas-kritiek veranderde het karakter van economisch beleid in de jaren tachtig aanzienlijk. Bij elke vorm van beleid moet men uit kunnen gaan van stabiele oorzaak-gevolgrelaties. Deze relaties geven aan wat en hoeveel er moet veranderen om een bepaald effect te bereiken, maar ze moeten dan zelf wel stabiel blijven onder die veranderingen. De eerste generaties macro-economen gingen ervan uit dat deze stabiele relaties, zoals bijvoorbeeld de Phillips-curve, te vinden waren op macroniveau.

Onder invloed van de Lucas-kritiek, ging men er steeds meer van uit dat stabiele oorzaak-gevolgrelaties alleen te vinden zijn op microniveau, op het niveau van individuele economische agenten. Deze laatste visie wordt ook wel aangeduid met het begrip *microfundering*. Vanwege deze breed omarmde zienswijze ging men zich afvragen of macro-economie als subdiscipline nog wel bestaansrecht heeft, en men niet beter kan spreken van één vakgebied economie.

Deze verschuiving van macro naar micro impliceert een belangrijke verschuiving van hetgeen waarop economisch beleid zich moet richten. Niet langer het economische systeem behoeft beleid, economisch beleid kan zich beter richten op individuele economische agenten. Marktregulering werd steeds meer een kwestie van deregulering, en individuen dienden zo veel mogelijk keuzevrijheid te krijgen, waarbij ze wel eventueel geholpen moesten worden bij het maken van de juiste keuzen.

Marktregulering

Vanaf de jaren tachtig, en zeker na het uiteenvallen van de Sovjet-Unie, kreeg men steeds meer het idee dat de ‘westerse’ economische systemen goed functioneerden. Met deze systemen bedoelde men de walrasiaanse systemen van verbonden vrije markten, de zogeheten ‘algemene-evenwichtssystemen’.

Sterker nog, beleid in de zin van interventie zou deze uit zichzelf goedwerkende systemen alleen maar verstoren. Om er namelijk voor te zorgen dat interventies tot de juiste resultaten zullen leiden – en zo te voorkomen dat er ‘overshooting’ of ‘undershooting’ plaatsvindt – is *finetuning* noodzakelijk. Maar dat vraagt om volledige kennis en informatie van de betreffende mark-

ten. Lucas had al aangetoond dat als de economische agenten onvolledige informatie hebben, dit kan leiden tot verstoringen van het evenwicht.

Om evenwichtsverstoringen als gevolg van beleid te voorkomen, werd er in de jaren tachtig sterk gepleit voor deregulering, want dat zou tot efficiëntere markten leiden. Als markten namelijk efficiënt zijn, geven de marktprijzen, volgens de efficiënte-markthypothese, alle informatie weer die nodig is.

Bevorderen rationele beslissingen

Om markten efficiënt te laten werken is deregulering echter niet voldoende. Efficiëntie veronderstelt ook dat de beslissingen die de agenten nemen ‘rationeel’ zijn. Rationaliteit betekent in deze context dat agenten, met gebruikmaking van alle informatie en kennis waarover ze kunnen beschikken, een beslissing nemen die het geheel van hun preferenties optimaliseert.

Akerlof (1970) had al laten zien dat asymmetrische informatie leidt tot suboptimale evenwichten. Dat kan men in principe oplossen door regulering – niet van de markten maar van informatie – die voorkomt dat men misleid kan worden.

Het probleem is echter fundamenteeler: bij de interpretatie van de informatie kan het al misgaan. De psychologen Amos Tversky en Daniel Kahneman (1981) hadden aangetoond dat de wijze waarop informatie gepresenteerd wordt, de *framing* daarvan, de interpretatie van die informatie beïnvloedt en daarmee de daarop gebaseerde beslissingen. En eerder hadden zij (Tversky en Kahneman, 1974) aangetoond dat we bij het nemen van beslissingen geen rekenmodellen gebruiken maar heuristieken, dat wil zeggen vuistregels, die onder normale omstandigheden leiden tot rationele beslissingen. Echter, heuristieken leiden niet tot de juiste beslissingen in abnormale, meer extreme situaties. Dan blijken die vuistregels *biases* te zijn.

Deze resultaten van psychologisch onderzoek werden nauwelijks opgemerkt door economen in de jaren zeventig. Echter met de aandachtsverschuiving van systeem naar individu werd het belang van dit werk voor economisch beleid steeds meer onderkend.

Wanneer markten alleen efficiënt werken als de betreffende agenten rationele beslissingen nemen, en die agenten dat niet uit zichzelf doen, dan moeten ze erbij geholpen worden. Als framing een belangrijke rol speelt, zorg er dan voor dat deze framing zodanig is dat de agenten de juiste, dat wil zeggen rationele keuzes maken.

Vanwege het sinds de jaren tachtig steeds dominanter wordende economisch liberalisme, namelijk een combinatie van vrijemarktdenken en individualisme, werd economisch beleid steeds meer beperkt tot *nudging* (Thaler en Sunstein, 2008).

Na de financiële crisis

Maar er werd, vergelijkbaar met de jaren zeventig, met deze reductie iets belangrijks over het hoofd gezien. Destijds was het een onderschatting van de rol van verwachtingen, nu het inzicht dat eigenbelang niet door het marktmechanisme (een onzichtbare hand) als vanzelf wordt omgezet in algemeen belang. Dat gemis aan inzicht werd met de financiële dreun in 2008 duidelijk aangetoond. Daarbovenop kwam het inzicht dat markten niet amoreel zijn, maar juist immoreel kunnen zijn (Sandel, 2012).

Bovendien lieten Joseph Stiglitz (2012) en Thomas Piketty (2014) duidelijk zien dat markten het verdelingsvraagstuk niet kunnen oplossen. Vanwege de huidige ongekende ongelijkheid van rijkdom pleiten zij er al jaren voor dat het verdelingsvraagstuk opnieuw op de economische beleidsagenda moet komen te staan.

Ook wat betreft het klimaatprobleem blijkt dat de markten alleen dit niet kunnen oplossen. Een groeiend aantal economen (Coyle, 2014; Raworth, 2017) beargumenteren dat duurzaamheid een essentieel onderdeel is van de economische analyse en daarmee van het economisch beleid.

Omdat men ervan uitging dat het marktmechanisme een oplossend vermogen heeft – met andere woorden: dat markten in staat zijn om allerlei ‘externaliteiten’ teniet te doen – zijn de problemen van ethische aard, ongelijkheid en klimaatverandering, in de loop van de laatste decennia steeds meer buiten de economische analyse gevallen. Gezien de groeiende urgentie van deze vraagstukken wordt die trend nu weer omgebogen, en worden deze problemen opnieuw als economische problemen gezien.

Aangeland in de huidige tijd, kunnen we met de liberaal Mark Rutte (“We zijn natuurlijk een land dat in de kern diep-socialistisch is.”) constateren dat de coronacrisis duidelijk laat zien dat marktregulering noodzakelijk is. Dat we het zonder een regulerende overheid niet redden, lijkt het dominante idee te zijn dat het economisch beleid in deze tijd zal vormgeven.

Literatuur

- Akerlof, G.A. (1970) The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Boumans, M. (2019) De lange geschiedenis van het meten van welvaart. *ESB*, 104(4772S), 53–56.
- Carter, Z.D. (2020) *The price of peace: money, democracy, and the life of John Maynard Keynes*. New York: Random House.
- Coyle, D. (2014) *GDP: a brief but affectionate history*. Princeton: Princeton University Press.
- Dekker, E. (2021) *The life and work of Jan Tinbergen: model economist*. Cambridge, VK: Cambridge University Press (te verschijnen).
- Fisher, I. (1963) *The purchasing power of money: its determination and relation to credit, interest and crises*. Tweede herziene editie. New York: Kelley.
- Frisch, R. (1933) Propagation problems and impulse problems in dynamic economics. In: *Economic essays in honour of Gustav Cassel*. Londen: Allen & Unwin, p. 171–205.
- Kalecki, M. (1935) A macrodynamic theory of business cycles. *Econometrica*, 3(3), 327–344. (Oorspronkelijk gepubliceerd in 1933, in het Pools).
- Keynes, J.M. (1936) *The general theory of employment, interest and money*. Londen: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1939) Professor Tinbergen’s method. *The Economic Journal*, 49(195), 558–568.
- Keynes, J.M. (1940) Comment. *The Economic Journal*, 50(197), 154–156.
- Klein, L. (1947) *The Keynesian revolution*. Londen: Macmillan.
- Lucas, R.E. (1976) Econometric policy evaluation: a critique. In: K. Brunner en A.H. Meltzer (red.), *The Phillips curve and labor markets*. Amsterdam: North-Holland.
- Phillips, A.W. (1958) The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25(100), 283–299.
- Piketty, T. (2014) *Kapitaal in de 21ste eeuw*. Amsterdam: De Bezige Bij.
- Raworth, K. (2017) *Doughnut economics*. Londen: Penguin.
- Samuelson, P.A. (1939) Interactions between the multiplier analysis and the principle of acceleration. *The Review of Economics and Statistics*, 21(2), 75–78.
- Samuelson, P.A. en R.M. Solow (1960) Analytical aspects of anti-inflation policy. *The American Economic Review*, 50(2), 177–194.
- Sandel, M.J. (2012) *What money can’t buy: the moral limits of markets*. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Stiglitz, J.E. (2012) *The price of inequality*. New York/Londen: Norton.
- Thaler, R.H. en C.R. Sunstein (2008) *Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Tinbergen, J. (1935) Annual survey: suggestions on quantitative business cycle theory. *Econometrica*, 3(3), 241–308.
- Tinbergen, J. (1940) On a method of statistical business-cycle research: a reply. *The Economic Journal*, 50(197): 141–154.
- Tinbergen, J. (1952) *On the theory of economic policy*. Amsterdam: North-Holland.
- Tversky, A. en D. Kahneman (1974) Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Tversky, A. en D. Kahneman (1981) The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, 211(4481), 453–458.

Schoei beleidseconomie op nieuwe leest

Aan een aantal van belangrijke maatschappelijke dossiers hebben de Haagse beleidseconomen de afgelopen tijd nauwelijks wat bijgedragen, en was hun blik te eenzijdig gericht op de politieke waan van de dag. Hoe zou dat beter kunnen?

IN HET KORT

- Voorzie ieder beleidsvoornemen van een verplicht impact-assessment.
- Streef naar een eenvoudiger socialezekerheids- en belastingstelsel.
- Werk aan een langetermijnagenda en breng die onder bij een *frontrunners club*.

BERNARD TER HAAR

Consultant bij het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

Als Haagse beleidseconoom werk je in een leuke en spannende omgeving, met slimme en ambitieuze collega's en met veel actualiteit. Helaas is de bijdrage van beleidseconomen aan goed doordacht en toekomstgericht beleid maar heel beperkt. Dat is jammer en kan veel beter.

Wanneer er beweerd wordt dat we in Nederland de afgelopen decennia een 'doorgeschoten neoliberal beleid' hebben gevoerd, dan moet ik altijd een beetje glimlachen. In mijn beeld is het Haagse beleid een ratjetoe van remmen en opstuwen, van beschermen en in de wind zetten, van bezuinigen en het niet onderbouwd uitgeven van geld. Ik heb zelf jarenlang leiding mogen geven aan de economiedirectie van het Ministerie van Financiën, de directie Algemene en Financiële Economische Politiek (AFEP), en daar een soort van '80/20-ervaring' aan overgehouden: tachtig procent van de aandacht was gericht op het bestrijden van ondoordachte beleidsvoornemens, twintig procent van de aandacht kon besteed worden aan beter beleid.

Wij hebben beleidsvoorstellen gezien waarvan er, bezien door de ogen van de economen van Financiën,

op geen enkele manier bewezen was dat ze zouden gaan werken – introducties van subsidiestelsels zonder duidelijke poortwachter, prikkels die onbedoeld gedrag zouden uitlokken, voorstellen zonder vormen van budgettaire beheersing, gebrekkige marktordening en voorstellen zonder draagvlak bij de uitvoering.

Jarig van Sinderen en anderen hebben op die economen het stempel gedrukt van beleidseconoom: beleidsgericht, en daarmee minder vrijblijvend opererend dan een wetenschappelijke econoom op een universiteit.

Met dat als uitgangspunt kunnen we constateren dat de functie van beleidseconoom in Den Haag zowel leuk als deerniswekkend is. Leuk omdat je in een prettige omgeving werkt, of het nu bij de A-directies is van de meest economisch gerichte departementen (AFEP, Algemene Economische Politiek, Arbeidsmarkt en Sociaal-Economische Aangelegenheden, Macro Economische Vraagstukken en Arbeidsmarkt) of bij een van de planbureaus, met slimme collega's en dicht bij de kern van het budgettaire economisch beleid. Deerniswekkend omdat je zo overduidelijk niet met de echte wereld bezig bent, maar met een Haagse schijnwereld. Dat ligt soms aan de stand van de economische wetenschap, maar ook heel vaak aan de inkapseling in een op zichzelf gericht Haags denken. En soms, misschien zelfs dikwijls, wordt er gewoon niet naar je geluisterd.

Voorbeelden van ontbrekend denken

Laat ik deze deernis beschrijven met een breed spectrum aan voorbeelden, voorbeelden van rechttoe rechtaan tekorten qua aandacht voor evidente economische vraagstukken die juist wel urgent attentie zouden verdienen.

Overschot lopende rekening

Nederland heeft sinds een lange reeks van jaren een uitzonderlijk groot overschot op de lopende rekening, dus een nationaal spaaroverschot. Vanuit de Europese Unie en het Internationaal Monetair Fonds wordt er hierop



ook kritiek geuit. Ik ken geen enkel plan van aanpak vanuit de Haagse beleidseconomen om er iets aan te doen. En ze worden er ook niet op bevestigd.

Achterblijvende inkomensontwikkeling

Sinds de eeuwwisseling blijft de inkomensontwikkeling van gezinnen achter bij die van bedrijven. Tot enkele jaren terug hebben de beleidseconomen desondanks volgehouden dat loonmatiging het beste recept is voor de Nederlandse economie. Maar het denken over de functie van het minimumloon of het niveau van de bijstand is dogmatisch, en gaat voorbij aan de psychologische mogelijkheden en beperkingen van mensen aan de onderkant van het loongebouw.

Bezuinigingen

Nederland heeft na de kredietcrisis van 2008/2009 een W-vormige recessie gekend, in tegenstelling tot de EU-landen waar wij ons normaal gesproken aan spiegelen. Dat was het gevolg van het straffe bezuinigingsbeleid van het kabinet-Rutte II. Dit bezuinigingsbeleid werd aanbevolen en verdedigd door de overgrote meerderheid van de Haagse beleidseconomen. Het was immers een balansrecessie. Pas toen er nagedacht moest worden over het budgettaire beleid in de huidige coronacrisis drong het besef breed door dat bezuinigen misschien niet de beste manier was om uit een crisis te raken.

Vermogensverdeling

De Haagse beleidseconomen zijn elk jaar enorm druk met de inkomensverdeling, het gevolg van een politieke fixatie op koopkrachtplaatjes. Dat Nederland een enorm scheve vermogensverdeling heeft, valt volledig buiten de aandacht. Gelukkig heeft het Centraal Bureau voor de Statistiek recent aangekondigd hier meer cijfers voor te zullen aanleveren.

Investerings

De beleidseconomen zijn zeer gericht op de economische effecten van het budgettaire beleid wat betreft de lopende en komende kabinetsperiode. Langetermijneffecten van uitgaven met een investeringskarakter vallen buiten de aandacht, en daarmee ook dikwijls buiten de boot. Met als gevolg dat Nederland grote achterstanden heeft opgelopen in bijvoorbeeld het onderwijs (zie de PISA-scores) en de duurzame energie, en dat we ook bij de woningvoorraad, de fysieke infrastructuur en het milieu tegen een groot achterstallig onderhoud aanhinken. De beleidseconomen hebben er geen antwoord op, want ze hebben geen model om de macro-economische effecten op de lange termijn van investeringen te kunnen inschatten. Het Centraal Planbureau (CPB) kijkt voor de lange termijn modelmatig alleen maar naar de effecten van de vergrijzing.

Risicoscenario's

Er lag bij de kredietcrisis geen economisch herstelscenario. Er was trouwens ook geen analyse over het functioneren van de financiële sector. Er lag aan het begin van deze eeuw geen enkel scenario om de klimaatcrisis te bestrijden. In 2010 ook nog niet. Pas enkele jaren geleden hebben het CPB, De Nederlandsche Bank en de beleidseconomen op de departementen de noodzaak van duurzaamheid onderkend. En tot slot, er lag recent geen enkel economisch scenario voor het economisch overleven van een pandemie, hoewel er in het Nationaal Veiligheidsprofiel 2016 nadrukkelijk op gewezen is hoe groot het risico en de impact van een pandemie zijn.

Denken schiet daarnaast tekort

Ingewikkelder wordt het met voorbeelden waarin duidelijk wordt dat het economisch denken slecht aansluit op de werkelijkheid. In het voorbeeld over achterblij-

vende inkomensontwikkeling van huishoudens hinte ik er al op: de Haagse beleidseconoom gaat uit van zelfredzame burgers. Maatregelen worden bedacht met prikkels die ook effect hebben op het handelen van burgers, omdat ze deze begrijpen en zien hoe ze nadeel kunnen voorkomen of voordelen kunnen incasseren.

Dat een groot gedeelte van de Nederlandse burgers laagopgeleid is, weinig 'doevermogen' bezit of uit een andere culturele setting komt, heeft in dit denken geen plek. Met als gevolg dat het sociale klimaat in Nederland tamelijk bar is. Met veel inactiviteit, veel schulden, en een matige gezondheid van een flink deel van de bevolking. Beleidseconomen, het CPB inclusief, hebben weinig verbinding met de analyses en de denkwereld van het Sociaal en Cultureel Planbureau.

Evenzeer is er weinig aandacht voor de schaduwzijde van de globalisering of de digitalisering wat betreft aanzienlijke groepen in onze samenleving. Of überhaupt voor de maatschappelijke effecten van het zich ontwikkelende digitale ecosysteem en de datagestuurde economie.

De maatschappelijke onvrede die zich uit in populistische politieke stromingen wordt dan ook slecht begrepen. De keerzijde hiervan is dat politici en beleidsmakers weinig respect hebben voor de in hun ogen tamelijk wereldvreemde beleidseconomen, en er ook alleen naar luisteren wanneer ze dat goed uitkomt.

Conclusie

Het beeld is al met al dat in het Haagse de beleidsmakers en beleidseconomen samen maar wat voorthobbelen. Ze zijn erg druk met elkaar, zo druk zelfs dat de beleidseconomen maar weinig tijd over hebben voor wat dieper gravende analyses of strategieën ten aanzien van wat er zich afspeelt in de wereld buiten Den Haag. Ze weten hooguit de schade van Haags beleid voor de Nederlandse economie en samenleving enigszins te beperken. Het denken is daarbij op zijn best gestoeld op inzicht in de mainstreamwetenschap. De connecties met de economische wetenschappers op de universiteiten zijn beperkt.

Dit is natuurlijk geen bevredigend beeld. Ik analyseer het dan ook met enige pijn. Want zoals een van mijn collega-directeuren AFEP ooit zei: als je bij AFEP hebt gewerkt, blijf je je hele leven een AFEP'er. Ik ben dus ook zo'n beleidseconoom die maar wat voorthobbel. Toch is een eerlijke analyse het begin van een mogelijk verbetertraject.

Suggesties voor verbetering

Ik doe graag enkele suggesties om de geschetste praktijk situatie van de beleidseconomen te verbeteren. Als het waar is dat beleidseconomen het merendeel van hun tijd kwijt zijn aan *damage control* qua slechte beleidsvoornemens, dan valt dat wellicht ook structureler aan te pakken. Het zou een grote stap voorwaarts zijn bij het disciplineren van politiek en beleid als de praktijk van de Europese Commissie zou worden gevolgd dat elk beleidsvoornemen voorzien wordt van een serieus impact-assessment, uitgevoerd door een onafhankelijke instantie. Dat zou de beleidseconomen wat lucht geven om een eigen agenda te voeren.

Ook een minder complex fiscaal, zorg- en zekerheidsstelsel zou lucht geven. Beleidseconomen zijn heel veel tijd kwijt aan het begrijpen, uitleggen en wijzigen van veel te complexe stelsels die we in de loop van de tijd in elkaar hebben gebreed. Dat zou niet alleen de beleidseconomen helpen overigens. Ook politici, bestuurders, hun collega-ambtenaren, uitvoerende organisaties, bedrijven en burgers begrijpen niet of nauwelijks meer hoe de stelsels functioneren, en kunnen er dus ook niet meer goed mee omgaan. De recente kinderopvangtoeslagaffaire is daar een schrijnend voorbeeld van. Het zou een zegen zijn als de Haagse beleidseconomen in de komende jaren die eenvoudiger stelsels zouden mogen ontwerpen.

Als derde suggestie zou ik willen pleiten voor een expliciete langetermijnagenda voor de beleidseconomen. De vraagstukken van deze eeuw vereisen dat. Maar de politieke en beleidscultuur is daar niet op gericht. De recente verzameling Brede Maatschappelijke Heroverwegingen, waarin overigens het beleidseconomisch denken met een lantaarntje gezocht moet worden, versterkt eerder het budgettaire denken op middellange termijn dan dat er werkelijk breed maatschappelijke trends worden geduid en van een adequaat antwoord worden voorzien.

Al laatste suggestie zou ik willen pleiten voor de oprichting van een *frontrunners club* binnen de groep beleidseconomen, die als opdracht krijgt om voor de troepen uit te denken, en aan te sluiten bij de nieuwste wetenschappelijke inzichten, om radicale gezichtspunten te presenteren en maatschappelijke scenario's uit te werken.

Het werken als beleidseconoom is al leuk. En als bovenstaande suggesties worden gevolgd wordt het wellicht allemaal ook nog een stuk relevanter.

Beleidslessen van een heterodoxe econoom

We weten allemaal nog wel hoe Alan Greenspan bij de hoorzitting van het Amerikaanse Congres toegaf dat hij veertig jaar lang had gedacht dat hij wist hoe de wereld in elkaar stak, maar dat hij nu beseftte dat hij het bij het verkeerde eind had gehad. Later pleitte hij voor hoge buffers en meer regulering van de financiële sector, maar toen luisterde er niemand meer. Meer dan tien jaar daarna is de complexiteit van de wereld alleen nog maar toegenomen vanwege de klimaatcrisis, woningnood, Brexit, groeiende ongelijkheid, en het misbruik van privacygegevens door big-tech. Deze *wicked problems* wijzen op problemen met marktmacht, op endogeniteit binnen en tussen markten, en op de onverwachte dynamieken waarbij ‘risicospreiding’ een volstrekt onvoldoende antwoord is. Het standaard curriculum uit de periode 1980–2020 is niet genoeg om deze complexiteit van goede beleidsantwoorden te voorzien. Dat ligt voor een niet onbelangrijk deel aan de beperkte kennis van andere economische theorieën, methoden en ander beleid dan die van de mainstream. Het is kennis die te vinden is bij vergeeten denkers, zoals bijvoorbeeld Smith (markten gaan over vrijheid, maar kunnen niet zonder de rechtvaardige regelgeving en *moral sentiments* van gemeenschappen) of Robinson (elke competitieve markt tendert op termijn naar een monopolie door strategie, mazzel en lobbyen). En het is kennis die slechts mondjesmaat in de keuzevakken binnen het onderwijs beschikbaar is (gedragseconomie, politieke economie, institutionele economie). Studenten van Rethinking Economics roepen al vijf jaar om pluralisme in het onderwijs, met tot nog toe weinig resultaat. Maar we kunnen niet wachten tot de eerste beleidseconomen met een degelijke brede achtergrond



IRENE VAN STAVEREN

Hoogleraar aan de Erasmus
Universiteit Rotterdam

zijn afgestudeerd. Daarom is het de verantwoordelijkheid van elke beleidseconoom om zelf bewust op zoek te gaan naar tegengeluiden.

Hoe kunnen beleidseconomen gaan speuren naar tegengeluiden? Dat is voor hen eigenlijk makkelijker dan voor studenten, want zij zijn niet afhankelijk van het aanbod aan de economische faculteit waar ze studeren. Ten eerste kan elke econoom zich bijscholen door zelfstudie, hopelijk met steun van een leidinggevende. Want er zijn boekenkasten volgeschreven over heterodoxe economieën. Er zijn handboeken voor elke economische traditie beschikbaar,

van de Oostenrijkse school tot de feministische economie. En natuurlijk zijn er ook talloze online-lezingen en -cursussen – kijk bijvoorbeeld eens op de onderwijssite van Rethinking Economics.

Een tweede punt, en nog belangrijker, is dat men meerdere onderzoekers kan vragen om een beleidsanalyse te maken en daarbij ook bewust kan kiezen voor heterodoxe economieën. Verwacht dan overigens niet dat zulke heterodoxe economieën het onderling met elkaar eens zullen zijn – want ook de heterodoxe econoom is nu eenmaal econoom. “Zet er twee aan een tafel en je krijgt drie adviezen”, aldus Keynes. Het gaat om de diversiteit van de perspectieven die op tafel komen te liggen, en om het debat dat daaruit volgt – dat, en niet minder dan dat, is wat de complexe uitdagingen van vandaag vereisen. Het is wat John Stuart Mill al in 1859 betoogde in zijn boek *On liberty*: grote problemen vragen juist om meer en niet om minder perspectieven.

Als er vanuit beleidseconomen geen vraag komt naar alternatieve perspectieven, dan zal er ook niet snel diversiteit in de advisering aangeboden worden. En deze conclusie is dan weer wél pure economische basiskennis.

Nieuwe vragen

Economen baseren hun beleidsadviezen op ideeën over hoe de economie werkt. Maar functioneert die economie wel zoals we denken dat ze doet?

Naar een beter begrip van de macro-economische kringloop

Een gedeeld beeld van de werking van de economie is onontbeerlijk om beleidsadvies te kunnen geven bij onzekerheid. Een recent initiatief van de A-directies van de Ministeries van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Financiën, en ook Economische Zaken en Klimaat werkt aan zo'n beeld. Hoe ziet dat er uit?

IN HET KORT

- Winsten stijgen, maar de groei van investeringen, productiviteit, loongroei en besteedbaar inkomen blijven achter.
- Dit is een puzzel (hoe komt het?) én een uitdaging (hoe kunnen we de economie weer beter laten functioneren?).
- Beleidsmakers dienen de economie nadrukkelijk als een complex, dynamisch en samenhangend systeem te beschouwen.

TOBIAS THEYS

Beleidsmedewerker
bij SZW

KEE-CHAN CHANG

Beleidsmedewerker
bij EZK

SAM PEEPERKORN

Beleidsmedewerker
bij MinFin

MARK IMANDT

Clustercoördinator
Arbeidsmarkt bij SZW

BRAM VAN DIJK

Coördinator strategie
bij EZK

Als beleidseconomen hebben we veel met onzekerheid te maken. We moeten vaak in korte tijd adviseren over moeilijke keuzes, ook als er op cruciale punten nog geen doorslaggevend onderzoek is gedaan, en slechts beperkte informatie voorhanden is. Om dat advies dan toch zo goed mogelijk te funderen, voeren we onderling, met de planbureaus en met wetenschappers, een intensief gesprek om gezamenlijk een gedeeld beeld van de economische werking te vormen.

Een periode lang is dat gedeelde beeld redelijk stabiel gebleven, maar dit lijkt nu te veranderen. We krijgen de laatste jaren steeds vaker signalen dat bepaalde mechanismen wellicht anders werken dan gedacht.

Vandaar dat wij in samenwerking met verschillende wetenschappers aan de slag gegaan zijn rond de centrale vraag: *Snappen we de economie nog?* (SWEN). Het doel van SWEN is om op grond van de meest recente inzichten onze basale gedachten over hoe de economie

werkt tegen het licht te houden: welke vuistregels hanteren we eigenlijk (impliciet of expliciet), en zijn die in het licht van recent onderzoek nog adequaat?

Dit artikel vormt onze neerslag van het project en gaat in op waar er goede redenen zijn om onze vuistregels aangaande de werking van de economie bij te stellen.

De economische kringloop

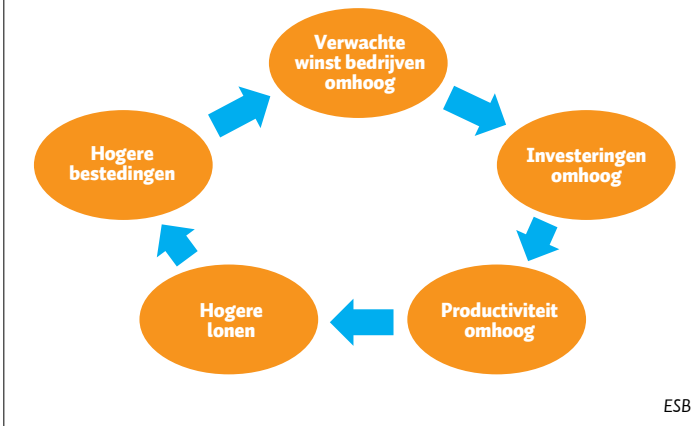
In het project stond de kringloop in figuur 1 centraal, die, op een zeer vereenvoudigde en gestileerde manier, de werking van de economie weergeeft. Hoewel deze kringloop natuurlijk niet in staat is om alle dynamieken in de economie afdoende weer te geven, kan hij wel helpen ter visualisatie van de economie als systeem.

Mensen ontvangen inkomen, waarvan er na belastingen en toeslagen een besteedbaar deel overblijft. Dit besteedbare inkomen gebruiken ze om te consumeren, en wat men consumeert, wordt door bedrijven geproduceerd. De opbrengst van deze productie gebruiken bedrijven om hun productiefactoren te betalen (grondstoffen, mensen, kapitaal) en om te investeren in (menselijk) kapitaal, vernieuwing en innovatie. Uit die investeringen volgt er productiviteitsgroei, en een verhoging van de productie per uur leidt tot hogere lonen (oftewel inkomen). Die hogere lonen leiden op hun beurt weer tot meer consumptie, dus vraag naar productie.

Zolang deze kringloop naar wens functioneert, gaat iedereen erop vooruit (degenen die niet deelnemen aan het proces, profiteren dankzij de uitgebreide sociale zekerheid).

De afgelopen jaren zijn er echter steeds meer vragen ontstaan over de werking van deze kringloop. Illustratief hiervoor is een bericht van het Centraal Planbureau (CPB) uit 2017, waarin er bericht werd dat alle

Gestileerde macro-economische kringloop FIGUUR 1



de logische vervolgvraag: hoe komt dit? Werkt de kringloop nog, of moeten we ons beeld bijstellen van hoe de economie werkt?

Lonen

In de jaren van hoogconjunctuur voorafgaand aan de coronacrisis was de loongroei een stuk lager dan verwacht. Wellicht dat de coronacrisis een inhaalslag in de kiem heeft gesmoord, maar in het maatschappelijk debat werden er ook al serieuze zorgen geuit. Bleef de loongroei niet achter omdat de structuur van de Nederlandse arbeidsmarkt veranderd was, en moest arbeid niet minder worden belast, en winsten en kapitaal niet méér?

De data

De lonen zijn na de jaren zeventig langzamer gaan groeien. Want terwijl die in de periode 1970–1975 gecorrigeerd voor inflatie nog gemiddeld 6,8 procent per gewerkt uur groeiden, was dat in 2011–2017 nog maar 0,5 procent per jaar (CPB, 2018a). Het CPB (2018b) wijst op de afgenomen arbeidsproductiviteitsgroei als verklaring voor de lagere loongroei.

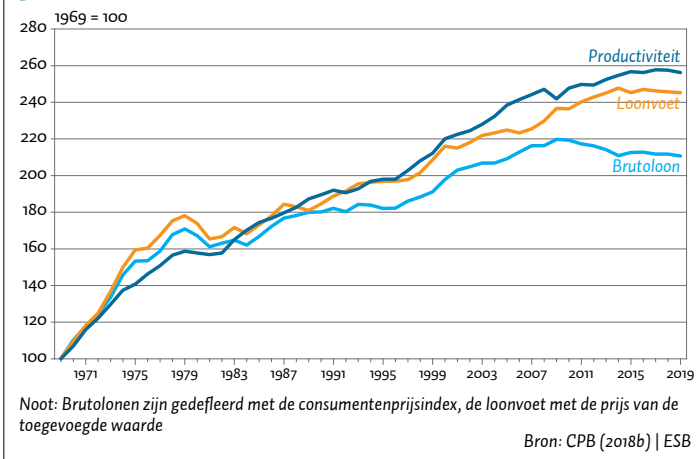
Nadat de brutolonen in de jaren negentig al iets achterop waren geraakt vergeleken met de productiviteit, valt in figuur 2 op dat er sinds de financiële crisis sprake is van een stagnatie. Deze stagnatie kwam onverwacht, aangezien de ramingen een hogere loongroei voorspelden.

Wel is het een bekend fenomeen dat de loongroei vertraagd reageert op de conjunctuur, en het is in de regel moeilijk te voorspellen wanneer het omslagpunt komt en de lonen sterker stijgen. Het is mogelijk dat de lonen zonder de coronacrisis een inhaalslag hadden kunnen maken, aangezien in de laatste kwartalen voor de coronacrisis de loongroei leek toe te nemen en de arbeidsmarkt historisch krap was. Dat neemt niet weg dat de arbeidsmarkt daarvoor al jaren krap was, en dat de economie al 23 kwartalen lang onafgebroken groeiende – een record.

Om te zien of de loongroei achterblijft, wordt vaak naar de *arbeidsinkomensquote* (AIQ) van de bedrijvensector gekeken. Deze quote geeft het aandeel van de netto toegevoegde waarde weer dat als beloning naar de factor arbeid gaat; het resterende deel gaat naar de factor kapitaal. Als de reële lonen structureel achterblijven bij de productiviteit, daalt de arbeidsinkomensquote.

Sinds midden jaren’ zeventig is de AIQ afgenomen. De grootste daling vond in de jaren tachtig plaats, en over de ontwikkelingen daarna bestaat er meer discussie. De

Ontwikkeling van de lonen en de productiviteit FIGUUR 2



seinen voor de Nederlandse economie op groen stonden: de groeiramingen waren verhoogd, de wereldhandel ontwikkelde zich positief, de consumptie groeide en ook de werkgelegenheid groeide sterk (CPB, 2017a). Desalniettemin stelde het CPB vast dat de lonen en de inflatie niet meegroeiden – terwijl dat volgens onze gestileerde economische kringloop wel het geval zou moeten zijn.

Zulke vraagstukken dagen ons begrip van de economie uit. Blijven de lonen achter of niet? Stijgt het besteedbaar inkomen mee met de lonen? Nemen de winsten toe? Worden de winsten geherinvesteerd? Vertraagt de groei van de productiviteit?

We lopen deze elementen uit de kringloop een voor een langs. Zodra we weten wát we zien, stelt zich

AIQ lijkt wel te zijn blijven dalen, maar vooral de conjuncturele schommelingen springen sindsdien in het oog.

Bij het interpreteren van de AIQ is voorzichtigheid geboden. Voor het samenstellen van deze indicator moeten er nogal wat methodologische keuzes gemaakt worden – en er zijn aanwijzingen dat die keuzes de AIQ vertekenen (Butler et al., 2019; OESO, 2018). Zo loopt de AIQ van de sector delfstoffenwinning sinds 2014 sterk op door de daling van de olieprijs, en leidt de aanname in de overheidssectoren dat productiviteit gelijk is aan het loon ook tot een hogere AIQ in die sectoren.

Als om zulke redenen de bedrijven in de primaire sector, de collectieve sector, de financiële sector en de onroerendgoedsector worden uitgesloten, dan daalt de AIQ ook in de laatste twintig jaar (figuur 3). Als deze sectoren niet worden uitgesloten, dan is de quote stabiel.

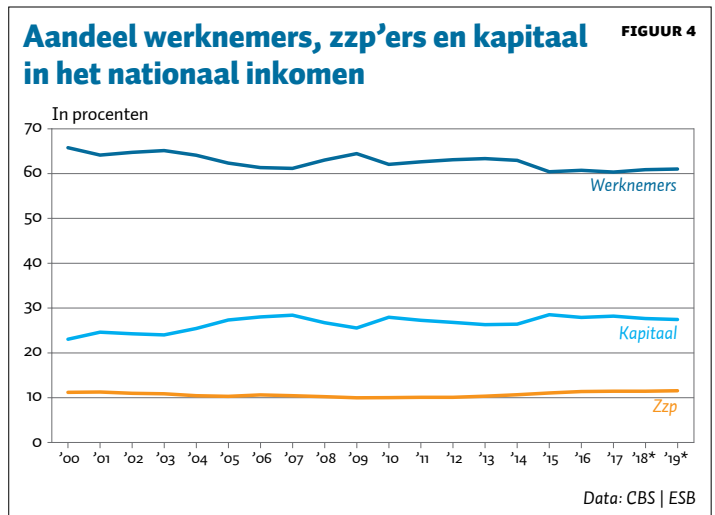
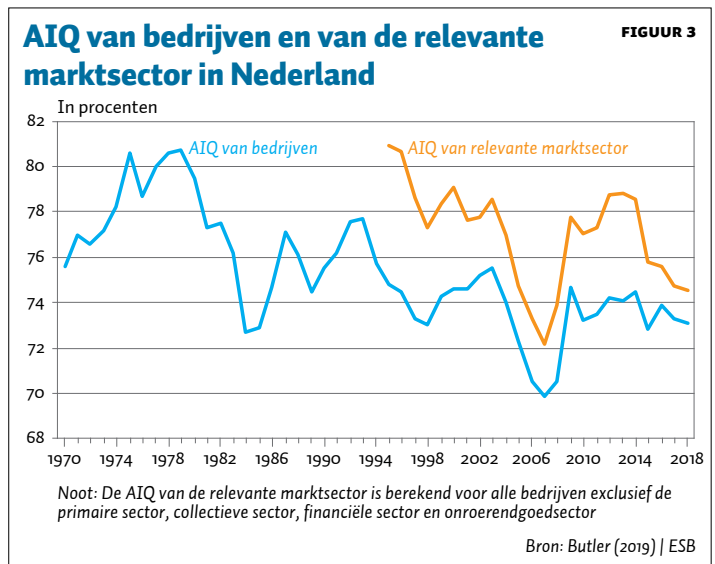
Als we de AIQ niet naar sector, maar naar type arbeidsbetrekking uitsplitsen, blijkt dat het aandeel zzp'ers stabiel is gebleven (hoewel ze nu met veel meer zijn), en dat van de werknemers is afgenomen (hoewel ze meer uren zijn gaan werken), zie figuur 4. De afname van de AIQ komt niet vanwege de verdringing van arbeid door kapitaal, maar vermoedelijk door een verandering in de samenstelling van de groep werkenden, zodat zij gemiddeld een kleiner deel van de gecreëerde meerwaarde krijgen toebedeeld.

Daarnaast verschillen economen van mening over de optimale hoogte van de AIQ. In een periode van lage consumptiegroei, lage rente, en persistente en historisch grote spaaroverschotten – die een grote liquiditeit tot gevolg hebben, zoals de afgelopen jaren het geval was – zijn er echter weinig redenen om te denken dat een dalende AIQ nodig zou zijn, bijvoorbeeld om investeringen mogelijk te maken.

Verklaring

Wat verklaart de neerwaartse druk op de lonen en de AIQ? Voor de theorie dat technologische vooruitgang leidt tot een daling in werkgelegenheid en op die manier de positie en lonen van werkenden drukt, is er weinig bewijs. Door technologische ontwikkeling lijken er echter wel banen in het middensegment te verdwijnen, bijvoorbeeld doordat machines sommige routinematige taken kunnen overnemen. De werkgelegenheid aan de boven- en onderkant van de arbeidsmarkt neemt daarentegen toe.

Een hypothese is dat hoogopgeleiden profiteren van de technologische ontwikkeling, terwijl middelopgeleiden naar de onderkant van de arbeidsmarkt worden



geduwd, waar ze moeten concurreren met laagopgeleiden. Dit heeft een negatief effect op zowel de middelgeschoolden, die tevreden moeten zijn met lagere lonen, als de laaggeschoolden, die extra concurrentie ervaren. De ongelijkheid tussen de boven- en de onderkant van de arbeidsmarkt neemt dan toe. Omdat in Nederland ruim zestig procent van de beroepsbevolking laag- of middelbaaropgeleid is, zet deze evolutie ook de AIQ onder druk.

Met betrekking tot Nederland is er enig bewijs voor deze hypothese. Zo vindt het CPB (2015) dat de werkgelegenheid in beroepen aan de boven- en onderkant van de inkomensverdeling is gegroeid, terwijl de werkgelegenheid in het middensegment is gedaald.



Daarnaast lijkt het er ook op dat hoogopgeleiden de middelopgeleiden verdringen in de meest aantrekkelijke beroepen in het middensegment. Middelopgeleiden werken daarentegen vaker in laagbetaalde beroepen in het middensegment of aan de onderkant, waar ze het teruglopende aanbod van laagopgeleiden opvangen. De studie vindt ook een stijging in de loonongelijkheid tussen de boven- en onderkant van de arbeidsmarkt vanaf 1980. Wel is de omvang van deze trends in Nederland relatief klein vergeleken met de andere OESO-landen.

Een andere factor die genoemd wordt, is een verandering in de machtsverhoudingen op de arbeidsmarkt, vanwege de afkalvende rol van de vakbonden en de toenemende concentratie aan de werkgeverskant. Het CPB (2018b) heeft in zijn overzichtsstudie over achterblijvende lonen geen algemene groei in marktmacht aan de werkgeverskant kunnen aantonen. Maar voor banen op of net boven het minimumloon is er wellicht wel sprake van enige marktmacht. Een indicatie daarvoor is dat het CPB (2020) maar een beperkt negatief effect op de werkgelegenheid verwacht van een verhoging van het minimumloon. Op de korte termijn is er zelfs sprake van een werkgelegenheidsstijging, gezien de toename in bestedingen door hogere lonen.

Tot slot, of flexibele arbeid de loongroei drukt, is lastig vast te stellen (CPB, 2018b), omdat beperkte loongroei bij vaste contracten flexibel werk aantrekkelijker maakt, en omdat trends als robotisering kunnen leiden tot zowel een afname in de loongroei als een toename in flexibele arbeid. In de praktijk lijkt het beeld wel dat de Nederlandse wet- en regelgeving, in vergelijking

met het buitenland, flexibele arbeid relatief goedkoop en vaste contracten relatief duur maakt.

Besteedbaar inkomen

Of huishoudens erop vooruitgaan, hangt niet alleen af van de loongroei, maar ook van de belastingen die ze moeten afdragen (en van de overdrachten die ze ontvangen). De laatste 20 jaar hebben stijgende zorgkosten de lasten omhooggestuwd, waardoor de besteedbare inkomens de lonen niet helemaal hebben gevolgd. Daarnaast is de koopkracht van huishoudens afhankelijk van indirecte belastingen als de btw (die zijn toegenomen) en het geheel van aftrekposten en toeslagen.

De data

Gecorrigeerd voor inflatie, lag in 2017 het gestandaardiseerde inkomen van een huishouden in Nederland 20 tot 29 procent hoger dan in 1977 (figuur 5). Het percentage is niet met zekerheid aan te geven vanwege een methodewijziging in 2011. Maar de brutolonen groeiden in dezelfde periode met 33 procent, dat is net iets meer.

Tot aan de financiële crisis was er sprake van een duidelijk stijgende trend in het besteedbare inkomen, gevolgd door een scherpe krimp tot in 2013. Daarna is het huishoudinkomen weer relatief snel toegenomen, met name door het toenemen van het aantal werkenden. In de jaren 2007 en 2014 kregen de inkomens daarnaast nog een extra duw omhoog vanwege een incidentele, fiscale maatregel die het voor directeurengroootaandeelhouders aantrekkelijk maakte om zich in dat jaar veel dividend uit te keren.

In de laatste jaren voor corona stakte de groei van

het besteedbare inkomen, onder meer omdat er inmiddels een historisch hoge werkgelegenheidsgraad bereikt was en de lonen matig groeiden.

Verklaring

De lasten op arbeid zijn tussen 2001 en 2021 met 1,8 procentpunt van het bruto binnenlands product (bbp) opgelopen (figuur 6). Dat is daarmee ook gelijk de belangrijkste verklaring voor de toegenomen belasting- en premiedruk. Hierbij is er een brede definitie van lasten op arbeid gebruikt, waarin ook premies zitten die betaald worden door gepensioneerden of andere uitkeringsgerechtigden.

De lasten via de loon- en inkomensheffing en de premies volksverzekeringen namen af, hoewel daar een stijging van de lasten op consumptie tegenover staat (MinFin, 2020). Dat de lasten op arbeid toch zijn opgelopen is een gevolg van de hogere zorgpremies. Over de gehele periode 2001–2021 is het saldo van de premies Zorgverzekeringswet en de zorgtoeslag met 2,5 procentpunt van het bbp opgelopen. De hogere uitgaven aan de curatieve zorg worden direct gefinancierd uit hogere zorgpremies; de premies Zorgverzekeringswet stuwden de lasten op arbeid zo automatisch op. De toenemende vergrijzing leidt, bij ongewijzigd beleid, de komende decennia tot verder toenemende lasten op arbeid (+1,3 tot +2,3 procentpunt van het bbp in 2040) (MinFin, 2020).

Winsten

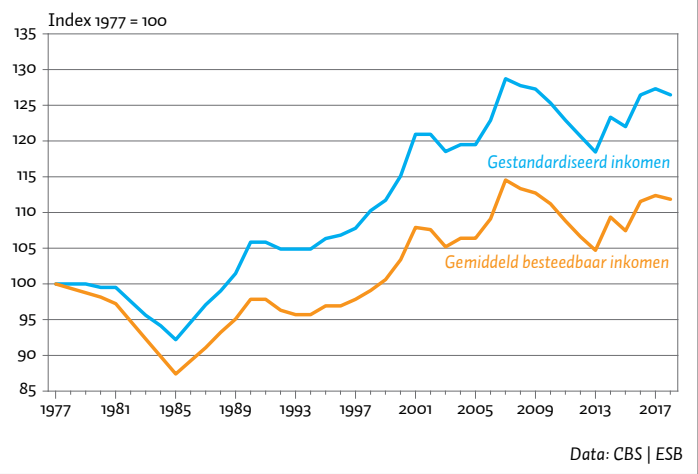
De winsten hebben zich sinds de financiële crisis gunstig ontwikkeld (Butler et al., 2019). Deze ontwikkeling is opvallend, omdat de reële brutolonen nauwelijks zijn toegenomen en omdat ook de winsten niet lijken te leiden tot een evenredige stijging in investeringen. De vraag is dus of er beleid nodig is om winsten anders te verdelen, of tot een andere besteding ervan te prikkelen.

De data

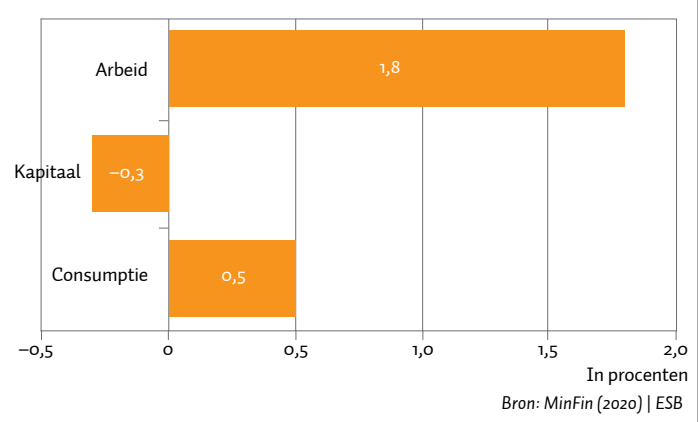
Een maatstaf voor het aandeel winsten in de economie is de kapitaalinkomensquote (KIQ), oftewel het aandeel van de toegevoegde waarde van de economie dat naar de beloning van kapitaal gaat. Aangezien ze het spiegelbeeld vormt van de AIQ, is deze – afhankelijk van de meetmethode – constant gebleven of licht gestegen.

De KIQ bevat naast de nettowinst echter ook belastingen en de rente die betaald moet worden over vreemd vermogen. De evolutie van de winsten hangt daarmee tevens af van hoe die laatste twee factoren zijn veranderd.

Ontwikkeling reëel besteedbaar inkomen FIGUUR 5



Mutaties belastinggrondslagen FIGUUR 6



Naast een eventuele lichte stijging van de KIQ zelf lijkt het erop dat het aandeel van de nettowinsten binnen de KIQ is gestegen, ten koste van de rentequote en de belastingquote (Boonen, 2017).

Toegenomen winsten op macroniveau betekenen niet dat het mediane bedrijf meer winst maakt. Een groot deel van de winsten wordt gemaakt door zogenaamde *superstar firms*. Zo kwam McKinsey (2018) tot de conclusie dat onder 6.000 van 's werelds grootste bedrijven tachtig procent van de bedrijfswinst wordt gemaakt door tien procent van de bedrijven. Daarnaast maakt tachtig procent amper winst, en tien procent lijdt verlies. De winst van de superstar firms is over twintig jaar toegenomen met een factor 1,6, al is er wel een groot verloop van bedrijven.

In Nederland speelt daarbij dat een groot deel van die winst gemaakt wordt door buitenlandse dochters van multinationals, terwijl meer dan de helft van de ondernemingen tussen 2015 en 2018 geen winst maakte. Niettegenstaande deze constatering worden de winsten in Nederland breder gedeeld: Nederlandse midden- en kleinbedrijven presteren in alle sectoren gemiddeld beter op indicatoren als winstgevendheid, liquiditeit en solvabiliteit dan bedrijven in landen als Duitsland, Frankrijk of het Verenigd Koninkrijk (CPB, 2017b).

Verklaring

Voor de vermoedelijke toename van het aandeel netwinst binnen de KIQ zijn er duidelijke verklaringen: de rentes zijn historisch laag en er zijn indicaties dat, in Europa (Phillips, 2010) en in Nederland (CBS, 2019), grote bedrijven en multinationals vandaag de dag minder belastingen betalen. Bij dit laatste speelt de globalisering waarschijnlijk een rol. De globalisering heeft er toe geleid dat multinationals in hun vestigingsbeleid rekening houden met verschillen in belastingtarieven. Er lopen veel geldstromen tussen landen en het is moeilijk om vast te stellen waar multinationals belastingen betalen en hoeveel.

De verklaring voor gestegen winsten wordt ook gezocht in de toegenomen marktmacht van bedrijven, aangezien meer marktmacht betekent dat bedrijven de marge tussen prijzen en marginale kosten kunnen vergroten. Het CPB vindt echter geen bewijs voor deze ontwikkeling in Nederland (CPB, 2019), terwijl andere auteurs dit wel zien in de Verenigde Staten (Autor et al., 2020; De Loecker et al., 2020).

Investeringsen

De private investeringen in Nederland zijn vergeleken met het buitenland al jaren laag, hoewel er voldoende winst wordt gemaakt en er voldoende kapitaal aanwezig lijkt te zijn. Door de lage investeringen is het lastig om voldoende economische groei te creëren. Daarnaast lijkt het ook wenselijk om – in het licht van maatschappelijke uitdagingen als de energietransitie en klimaatverandering, vergrijzing, toenemende zorgkosten en digitale veiligheid – te kijken op meer investeringen in onderzoek en ontwikkeling.

De data

De hogere winsten lijken zich niet te vertalen in hogere investeringen. De Nederlandsche Bank concludeert dat

het niet-financiële bedrijfsleven sinds eind jaren negentig lagere binnenlandse investeringen en hogere ingehouden winsten heeft (Butler et al., 2019). Terwijl Nederland, in het kader van de Europa 2020-strategie, een streefcijfer heeft voor R&D-uitgaven van 2,5 procent van het bbp, liggen deze uitgaven in de praktijk al meer dan vijftig jaar binnen een bandbreedte van 1,7 tot 2,2 procent.

De publieke uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling liggen met 0,72 procent van het bbp nagenoeg gelijk met het gemiddelde van de EU en de OESO. De private R&D-uitgaven blijven met 1,42 procent in lijn met het EU-gemiddelde (1,45 procent), maar blijven bijna twintig procent achter in vergelijking met het OESO-gemiddelde (1,68 procent) (CBS, 2020), ondanks aanzienlijke fiscale prikkels zoals de Wet bevordering speur- en ontwikkelingswerk (WBSO; 1,4 miljard euro per jaar) en de Innovatiebox (1,6 miljard euro per jaar). Overigens scoort Nederland ondanks de lagere investeringen doorgaans goed op internationale innovatie-ranglijsten; er spelen dus ook andere factoren mee, zoals de kwaliteit van bestuur.

Verklaring

In de literatuur over bedrijfsinvesteringen wordt er vaak gekeken naar de beschikbaarheid van financiering en de kansen die bedrijven zien om rendabele investeringen te doen. Er lijkt op dit moment weinig reden om aan te nemen dat een deel van de oorzaak van de achterblijvende investeringen te wijten is aan financiering: bedrijven maken meer winst dan ooit, sparen een groter deel ervan, en bovendien is ook de rente historisch laag.

Het is wel mogelijk dat bedrijven onvoldoende aantrekkelijke kansen zien, of door een toegenomen onzekerheid – zoals bijvoorbeeld de internationale (handels)spanningen – minder geneigd zijn om investeringen te doen (Banerjee et al., 2015).

In de specifieke context van Nederland wordt er, als verklaring voor de lagere R&D-uitgaven van bedrijven, vaak gewezen naar de sectorstructuur, aangezien Nederlandse bedrijven dikwijls actief zijn in minder R&D-intensieve sectoren, zoals de handel of de landbouw.

Ook de veranderende aard van investeringen speelt een rol bij de afname (Parlevliet et al., 2016). Sinds de eeuwwisseling hebben investeringen in immateriële activa (onder andere R&D-kosten) en in mindere mate de ICT aan belang gewonnen. Gechargeerd gezegd: waar je vroeger een fabriek moest neerzetten, kun je nu volstaan met een 3D-printer. Daarbij spelen ‘zachte’ factoren, zoals het merk/imago, inspelen op wensen van de klant,

programmatuur en dergelijke een steeds grotere rol bij het bedrijfssucces. Investeren daarin vraagt om minder fysiek kapitaal en meer intellectuele eigendommen.

Het CPB laat zien dat een deel van de afname van investeringen inderdaad te verklaren is door de veranderende aard van investeringen (CPB, 2017c), dat de prijzen van ICT-middelen voortdurend dalen en dat de prijzen sneller dalen dan dat de IT-investeringen toenemen (CPB, 2014). Ondanks dat de productie veel ICT-intensiever geworden is, is de bijdrage van de kapitaalverdieping aan de groei van de arbeidsproductiviteit daardoor de afgelopen decennia afgenomen.

Productiviteit

De groei van de productiviteit is sinds de jaren zeventig afgenomen. Hoewel dit een internationaal fenomeen is, de zogeheten *productivity puzzle*, lijkt Nederland er sinds de financiële crisis extra last van te hebben. Dit is zorgelijk, want “productiviteit is niet alles, maar op de lange termijn wel *bijna* alles” (Nobelprijswinnaar Paul Krugman). Voor structurele welvaartsgroei is de productiviteitsgroei een belangrijke motor, zeker nu de arbeidsparticipatiegroei (van vooral vrouwen) afvlakt en de vergrijzing tot uitstroom leidt.

De data

Sinds de jaren zeventig vertoont de productiviteitsgroei in Nederland een dalende trend (figuur 7): terwijl de gemiddelde groei van de productiviteit begin jaren zeventig nog boven de vijf procent lag, was deze, na een korte opleving rond 2000, tussen 2007 en 2017 lager dan één procent (CPB, 2017c). Opvallend daarbij is dat Nederland vooral sinds de financiële crisis terrein heeft verloren ten opzichte van het buitenland.

Toch lijkt het innovatieve vermogen van de economie, en daarmee de toekomstige productiviteitsgroei, niet afgenomen. Integendeel, op internationale ranglijsten zoals de Global Innovation Index scoort Nederland de laatste jaren hoger dan vijftien jaar geleden (figuur 8).

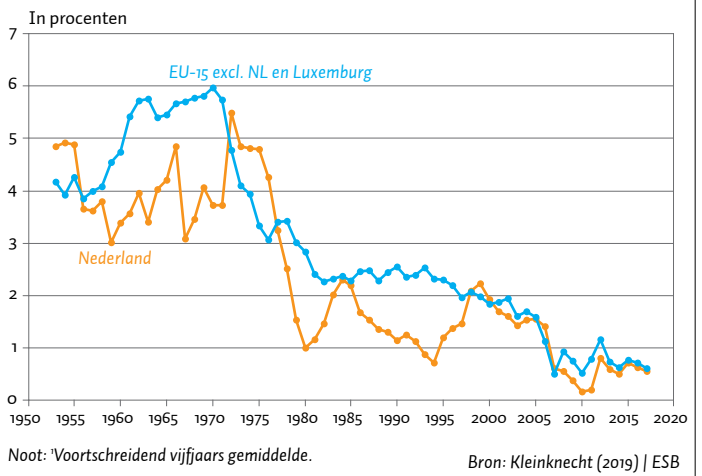
Verklaring

De vertraging van de productiviteitsgroei is een fenomeen waar alle ontwikkelde economieën mee worstelen, en het is dan ook het onderwerp van veel onderzoek.

Ten eerste is er over de impact van innovatie op productiviteitsgroei veel discussie. De optimistische verklaring voor de lage productiviteitsgroei, die Brynjolfsson en McAfee (2011) onder andere geven, stelt dat er

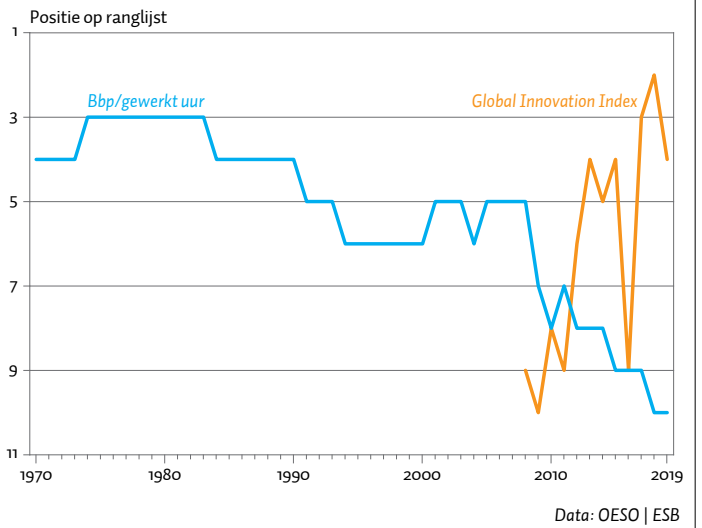
Groei bruto binnenlands product per arbeidsuur¹

FIGUUR 7



Nederlandse positie op productiviteitsranglijst OESO en Global Innovation Index (GII)

FIGUUR 8



vooral nog wat tijd nodig is. Eerst moeten organisaties, beleidskaders en instituties aangepast worden, en pas dan kunnen we daar vanwege het complementaire karakter van deze nieuwe technieken de vruchten van plukken. Zo duurde het ook meerdere decennia voordat elektrificatie in een aantal golven tot aanzienlijke productiviteitsgroei zou leiden (Syverson, 2013).

Zelfs als er wordt aangenomen dat de voordelen van de eerste golf van ICT-innovatie grotendeels al zijn

gerealiseerd, zou volgens deze optimistische visie de productiviteitsgroei weer kunnen stijgen door volgende innovatiegolven, zoals een toename van kunstmatige intelligentie en het internet der dingen.

Een pessimistische verklaring geven Robert Gordon (2015) en anderen. Zij menen dat de ICT-revolutie ondertussen al te maken heeft met sterk afnemende meeropbrengsten, en dat de derde industriële revolutie mogelijk ten einde loopt. Bloom et al. (2020) tonen aan dat in een aantal huidige sectoren de snelheid van nieuwe ontdekkingen afneemt. Een kanttekening daarbij is dat, als er nieuwe economische sectoren ontstaan, daar dan weer snel veel nieuwe ontdekkingen kunnen worden gedaan.

Ten tweede kan het zo zijn dat de productiviteitswinsten slechts neerslaan bij een kleine groep bedrijven. De OESO (2016) stelt dat de productiviteit van de koplopers onder de bedrijven niet of nauwelijks vertraagt, maar dat die van de volgers wel achterblijft. Deze afnemende productiviteitsgroei van volgers is in Nederland echter niet duidelijk zichtbaar (Roelandt et al., 2019). Dit wordt nog versterkt door de bevindingen van het CPB, die aantonen dat de koplopers in Nederland geen vaste groep vormen, want: volgers worden koplopers, en koplopers worden volgers (CPB, 2018c).

Wel vertraagt de bedrijfsdynamiek in Nederland. Meijerink et al. (2019) tonen dat het aantal toetredende en uitredende bedrijven in Nederland daalt, een signaal dat het proces van creatieve destructie mogelijk minder snel verloopt. Nieuwe bedrijven kunnen immers bijdragen tot productiviteitsgroei door de concurrentie te vergroten, te innoveren en marktaandeel te veroveren van minder productieve gevestigde bedrijven. Hierdoor verdwijnen laagproductieve bedrijven en worden de productiefactoren opnieuw verdeeld onder de meest productieve bedrijven.

Ten derde zijn er zorgen dat de stijgende marktmacht van enkele grote bedrijven de noodzaak voor deze bedrijven verkleint om op zoek te gaan naar productiviteitsverhogende investeringen. Zo vindt De Ridder (2020) bewijs dat een toename van immateriële productiefactoren, zoals software, kan leiden tot een situatie van meer marktmacht en minder toetreding – en daarmee op termijn tot lagere productiviteitsgroei. Dit komt doordat een bedrijf dat succesvol immateriële vaste activa in gebruik neemt de marginale productiekosten kan verlagen, wat het mogelijk maakt om nieuwe toetreders uit de markt te prijzen. Veel aandacht gaat daarbij uit naar de grote Amerikaanse techbedrijven, maar er zijn

aanwijzingen dat deze concentratie van productiviteitswinsten ook in andere sectoren plaatsvindt. In Nederland (CPB, 2019) en de eurozone (ECB, 2019) is voor deze verklaring tot op heden niet veel bewijs gevonden.

Ten vierde zijn er economen die wijzen op het toenemende belang van diensten en de overheid in de economie, waar de productiviteit traditioneel minder snel toeneemt (bekend als de wet van Baumol).

Ten vijfde speelt de misallocatie van kapitaal in Nederland wellicht een rol. De Winter en Bun (2019) vinden dat kapitaal niet efficiënt verdeeld wordt over de bedrijven, en dat deze inefficiëntie is toegenomen. De misallocatie wordt veroorzaakt door kleine productieve bedrijven die over te weinig kapitaal beschikken, en door grote onproductieve bedrijven die grote reserves hebben. Hierdoor kunnen de grote onproductieve bedrijven relatief veel investeren, terwijl juist het omgekeerde wenselijk is.

Tot slot kan het zijn dat alternatieven voor productiviteitsverhoging meer winst opleveren voor bedrijven. Kleinknecht (2020) wijst op het toegenomen aandeel flexibele arbeiders als mogelijke verklaring voor achterblijvende productiviteitsgroei. De toegang tot goedkope arbeid zet bedrijven minder aan om te investeren in arbeidsbesparende technologieën. Bezemer (2020) waarschuwt dat de toegenomen focus van banken op niet-productief kapitaal, met name woningen, ten koste is gegaan van leningen voor productieve investeringen, een proces dat hij *financialisering* noemt.

Tot slot

We hebben, als beleidseconomen binnen en buiten de overheid, werk te doen om te begrijpen hoe onze economie werkt. Dat begrip is noodzakelijk om de vragen te beantwoorden die ons dagelijks gesteld worden: is er een probleem, liggen er kansen, en zo ja, kan de overheid eraan bijdragen dat we die grijpen?

We werken niet vanuit de ambitie dat we ooit klaar zullen zijn met het beantwoorden van deze vragen. Niettemin hebben we wel het gevoel verder te zijn met de beantwoording ervan dan aan het begin van deze zoektocht. En dat die antwoorden anders zijn dan de antwoorden die we 25 jaar geleden gegeven zouden hebben.

Er wordt onvoldoende geïnvesteerd, de productiviteitsgroei blijft achter, mede door een gebrek aan productieve investeringen, en de loongroei blijft ook achter en wellicht nog meer dan de productiviteitsgroei – en ten slotte dreigen de zorguitgaven de besteedbare inkomens uit te hollen.

Deze constatering vormen afzonderlijke uitdagingen, maar roepen ook serieuze vragen op over de economie zoals we die nu gezamenlijk hebben vormgegeven. We zien trends die zowel de groei van de koek onder druk zetten, als de verdeling ervan. Hoe dat komt en wat we eraan kunnen en zouden moeten doen, zijn vragen waarop helaas geen pasklare antwoorden zijn. Wij zien het als onze uitdaging om te blijven zoeken naar nieuwe inzichten en oplossingen, om zo het vlieg-wiel van de economie beter te laten draaien.

Het is aan de politiek om, mede op basis van deze inzichten, keuzes te maken. Bij het maken van die keuzes is de samenhang van belang. Ten eerste hebben maatregelen in een deel van de kringloop ook effecten op andere plekken. Als we sleutelen aan de belastingmix om inkomens anders te verdelen, heeft dat bijvoorbeeld ook effect op contractkeuzes op de arbeidsmarkt of op

investeringsgedrag in de innovatieketen. We dienen de economie nadrukkelijk te beschouwen als een complex, dynamisch, samenhangend systeem.

Ten tweede zijn sommige doelen simpelweg niet te bereiken met maatregelen in één deel van de kringloop. Wenst de politiek de besteedbare inkomens harder te laten groeien, dan loopt ze aan tegen het feit dat daarbij grenzen in zicht komen van het herverdelingsinstrumentarium dat beschikbaar is om rechtstreeks op de inkomensverdeling te sturen. Een oplossing op de langere termijn vergt dat er ook wat gebeurt met de primaire inkomens en de verdeling daarvan, in plaats van verderop in de keten te moeten corrigeren. De invloed van de overheid is daarin (grotendeels) indirect. De loononderhandelingen vinden plaats aan de cao-tafel – maar de overheid heeft wel invloed op de omstandigheden waarin deze plaatsvinden.

Literatuur

- Autor, D., D. Dorn, L.F. Katz et al. (2020) The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 645–709.
- Banerjee, R.N., J. Kearns en M.J. Lombardi (2015) (Why) Is investment weak? *BIS Quarterly Review*, maart, 67–82.
- Bezemer, D. (2020) *Een land van kleine buffers*. Amsterdam: Uitgeverij Pluim.
- Bloom, N., C.I. Jones, J. Van Reenen en M. Webb (2020) Are ideas getting harder to find? *The American Economic Review*, 110(4), 1104–1144.
- Boonen, A. (2017) *Onrustbarende onbalans: stijgende winsten en haperende investeringen*. Artikel op www.mejudice.nl, 26 april.
- Brynjolfsson, E. en A. McAfee (2011) *Race against the machine: how the digital revolution is accelerating innovation, driving productivity, and irreversibly transforming employment and the economy*. Lexington, MA: Digital Frontier Press.
- Butler, B. (2019) Arbeidsinkomensquote ook laatste twee decennia gedaald. ESB, Online verschenen op 24 december 2019.
- Butler, B., K. Carlier, G. Schotten en M. Volkerink (2019) *Unravelling the savings surplus of Dutch corporations*. DNB Occasional Studies, 17-4.
- CBS (2019) *De effectieve vennootschapsbelastingdruk, 2006–2017*. CBS, 23 oktober.
- CBS (2020) *ICT, kennis en economie*. CBS Publicatie, 16 oktober.
- CPB (2014) *Spaaroverschot niet-financiële bedrijven: ontwikkeling, oorzaken en gevolgen*. CPB Achtergronddocument, 28 augustus.
- CPB (2015) *Baanpolarisatie in Nederland*. CPB Policy Brief, 2015/13.
- CPB (2017a) *Seinen op groen voor Nederlandse economie*. CPB Persbericht, 14 juni.
- CPB (2017b) *Assets and liabilities of Dutch non-financial firms*. CPB Communication, 23 augustus.
- CPB (2017c) *Productivity slowdown*. CPB Communication, 7 maart.
- CPB (2018a) *De loongroei, een internationale macro-analyse*. CPB Achtergronddocument, 23 november.
- CPB (2018b) *Vertraagde loonontwikkeling in Nederland ontrafeld*. CPB Policy Brief, 2018/12.
- CPB (2018c) *Frontier firms and followers in the Netherlands: estimating productivity and identifying the frontier*. CPB Background Document, juli.
- CPB (2019) *Markups van bedrijven in Nederland*. CPB Notitie, 18 maart.
- CPB (2020) *Effecten verhogen minimumloon*. CPB Notitie, december.
- De Loecker, J., J. Eeckhout en G. Unger (2020) The rise of market power and the macroeconomic implications. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 561–644.
- ECB (2019) *Concentration, market power and dynamism in the euro area*. ECB Discussion Paper, 2253.
- Gordon, R.J. (2015) Secular stagnation: a supply-side view. *The American Economic Review*, 105(5), 54–59.
- Kleinknecht, A. (2019) De neoklassieke economie kan de productiviteitscrisis niet verklaren. ESB, 104(4778): 472–475.
- Kleinknecht, A. (2020) De productiviteitscrisis vraagt om een Linkse Lente. *S&D*, 77(1), 41–49.
- McKinsey (2018) *‘Superstars’: the dynamics of firms, sectors, and cities leading the global economy*. McKinsey Global Institute Discussion Paper, 24 oktober.
- Meijerink, G., G.H. van Heuvelen en L. Bettendorf (2019) De bedrijfsdynamiek in Nederland vertraagt. ESB, 104(4779), 520–523.
- MinFin (2020) *Bouwstenen voor een beter belastingstelsel*. Syntheserapport, 20402106. Ministerie van Financiën.
- OESO (2016) *The best versus the rest: the global productivity slowdown, divergence across firms and the role of public policy*. OECD Productivity Working Paper, 05.
- OESO (2018) *OECD economic outlook, volume 2018 issue 2*. Parijs: OECD Publishing.
- Parlevliet, J., M. Doll, R. Vermeulen en J. de Winter (2016) *Perspectief op groei: de Nederlandse economie in beweging*. DNB Occasional Studies, 14-4.
- Phillips, L. (2010) *European states still cutting corporate taxes*. Artikel op euobserver.com, 29 juni.
- Ridder, M. de (2020) *Market power and innovation in the intangible economy*. Paper, 8 september. Te vinden op www.maartenderidder.com.
- Roelandt, T., M. Akkermans, M. Polder en H. van der Wiel (2019) De mondiale productiviteitspuzzel voor Nederland. ESB, 104(4778), 468–471.
- Syverson, C. (2013) Will history repeat itself? Comments on ‘Is the information technology revolution over?’ *International Productivity Monitor*, 25, 37–40.
- Winter, J. de, en M. Bun (2019) Misallocatie van kapitaal en arbeid in de Nederlandse economie toegenomen. ESB, 104(4779), 514–516.

Investeringsen

De investeringen zijn bepalend voor de toekomstige economische groei. Is het zorgelijk dat de investeringen lijken te dalen? En valt er iets aan te doen?

Investeringsquote gedaald door ICT-ontwikkelingen en opkomst zzp'ers

De investeringen als aandeel van het bruto binnenlands product zijn sinds 1995 licht gedaald, ondanks een herstel in de laatste jaren. Hoe komt dat? Een blik op de rol van de woningmarkt, ICT, en het aandeel kleine bedrijven in de economie.

IN HET KORT

- Door de woningmarktcrash daalden de investeringen in nieuwbouwwoningen fors tussen 2008 en 2013.
- Investeringsquote is goedkoper geworden dankzij de continue vooruitgang en steeds lagere prijzen in de ICT.
- Kleine bedrijven die relatief weinig investeren zijn de laatste tien jaar dominant geworden in de economie.

FRANK NOTTEN
*Economist bij het
Centraal Bureau
voor de Statistiek*

De dalende investeringsquote – de bruto-investeringen in vaste activa als aandeel van het bruto binnenlands product (bbp) – tot 2015 heeft tussen economen tot veel debat geleid (kader 1). Geen wonder, want lagere investeringen zorgen voor een rem op de productiviteitsontwikkeling, die een motor is van de economische groei (Jonkers, 2019).

Er zijn in de loop der jaren vele verklaringen aangedragen voor de achterblijvende investeringsquote. Zo laat De Haan (2014) zien dat de globalisering een rol speelt: de investeringen in Nederland zijn gedaald doordat ondernemingen hun productiefaciliteiten verplaatsen naar lagelonenlanden, en soms ook hun materieel elders inhuren. Daarnaast is het mogelijk dat de toenemende 'verdienstelijken' van de Nederlandse economie de investeringen geen goed heeft gedaan. De investeringsquote ligt, volgens cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), in de dienstensector namelijk lager dan in de goederen producerende bedrijfstakken.

In dit artikel analyseer ik de rol van een aantal andere deelverklaringen, namelijk de rol van de woningmarkt, de ICT en het toegenomen aandeel van kleine bedrijven in de economie.

Dalende investeringsquote

Zowel bedrijven, huishoudens als de overheid investeren. Niet-financiële vennootschappen zijn in Nederland verantwoordelijk voor de helft van alle investeringen, gevolgd door de investeringen door huishoudens (dertig procent; dat zijn vooral nieuwbouwwoningen) en de overheid (zestien procent), zie figuur 1. Hoewel het aandeel van de verschillende sectoren in de totale investeringen over de tijd schommelt, was de verdeling in 2019 per saldo niet wezenlijk anders dan in 1995.

De totale investeringen als aandeel van het bbp zijn in dezelfde periode licht gedaald. Figuur 2 laat zien dat de investeringsquote sinds de jaren negentig tot aan 2015 trendmatig afnam, zowel in Nederland als in de rest van Europa. De laatste jaren is de investeringsquote echter weer gestegen, maar bleef in 2019 nog nipt onder het niveau van 1995.

Een belangrijke oorzaak voor de daling van het aandeel van de investeringen tussen 2008 en 2014 is de diepe crisis op de woningmarkt. Als gevolg hiervan krompen ook de investeringen in nieuwbouwwoningen. Dit is goed terug te zien in de krimp van het huishoudensaandeel in de totale investeringen in figuur 1. Omdat de investeringen in nieuwbouwwoningen bijna een kwart van de totale investeringen uitmaken, drukte deze ontwikkeling een stempel op het verloop van de totale investeringsquote in Nederland.

Daarnaast leidde het uitblijven van substantiële economische groei na de financiële crisis tot een onderbenutting van bestaande kapitaalgoederen, en dus tot

Definitie investeringsquote

KADER 1

De investeringsquote geeft aan welk gedeelte van de economische activiteit van een land aangewend wordt voor investeringen. De bruto-investeringen betreffen de aanschaf van tijdens een productieproces inzetbare productiemiddelen die hierbij niet direct worden opgebruikt, zoals bijvoorbeeld een gebouw of een machine. Dit in tegenstelling tot goederen of diensten die tijdens het productieproces opgebruikt worden: het 'intermediaire verbruik'. Bij grensgesprekken van vaste activa gesproken wanneer ze ten minste gedurende één jaar bruikbaar zijn.

Hoewel ze niet worden opgebruikt, kunnen vaste activa in de loop der jaren wel in waarde verminderen door slijtage of doordat de techniek verouderd. Voor dit verouderingsproces schrijven producenten af. Bij 'bruto-investeringen' zijn die afschrijvingen niet van de waarde van de investerin-

gen afgetrokken, bij 'netto-investeringen' wel.

De bruto-investeringen omvatten de investeringen in zowel materiële activa als immateriële activa. Bij dat laatste gaat het voornamelijk om investeringen in computerprogrammatuur en databanken, en in onderzoek en ontwikkeling. Investeringen in onderzoek en ontwikkeling bestaan uit de waarde van uitgaven voor creatief werk dat systematisch wordt ondernomen ter vergroting van de hoeveelheid kennis.

Ook de veranderingen in voorraden en in het saldo van de aan- en verkopen van kostbaarheden worden aan de investeringen toegekend. Tot slot worden gebruikte investeringsgoederen soms aan huishoudens of het buitenland verkocht. Deze verkopen van gebruikte vaste activa zijn negatieve investeringen of desinvesteringen. Eurostat (2014) geeft de precieze afbakening van de investeringen.

onvoldoende prikkels bij bedrijven (en huishoudens) om nieuwe investeringen in Nederland te doen.

In 2015 was er een sterke, maar deels kunstmatige opleving van de investeringsquote: in dat jaar heeft een in Nederland ingezetende onderdeel van een grote internationale onderneming voor 22 miljard euro aan R&D uit het buitenland aangekocht. De betreffende transactie leidde in 2015 tot een incidentele uitschieter van de investeringen door niet-financiële vennootschappen (CBS, 2018). Zie Jansen et al. (2020) en Nelisse en Hiemstra (2019) voor meer informatie over de invloed van het verplaatsen van intellectueel eigendom op de nationale rekeningen.

Sinds 2016 namen de investeringen onder invloed van de hoogconjunctuur weer sterker toe dan het bbp. Door de toenemende bezettingsgraden was uitbreiding van de productiecapaciteit weer gewenst en steeg de investeringsquote. Ook het herstel van de woningmarkt zorgde ervoor dat de investeringsquote na 2016 weer toenam.

ICT drukte de investeringsquote

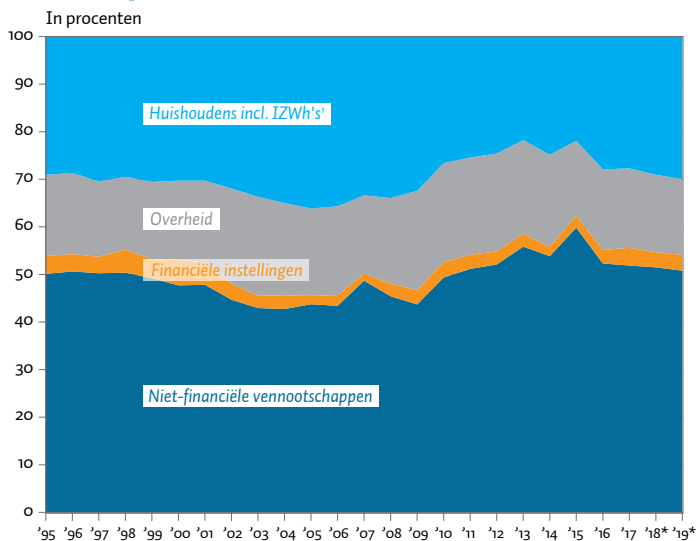
Investeringen stijgen minder in prijs dan het bruto binnenlands product. In Nederland lag, over de afgelopen negentien jaar, de jaarlijkse gemiddelde prijsontwikkeling van de investeringen 0,3 procentpunt onder die van het bbp (figuur 3). Deze lagere gemiddelde prijsontwikkeling van investeringen ten opzichte van die van het bbp heeft een neerwaarts effect op de investeringsquote.

De lagere prijsontwikkeling van investeringen hangt samen met het groeiende aandeel van computers en software in de totale investeringen. Computers zijn onderhevig aan aanzienlijke kwaliteitsverbeteringen als gevolg van de steeds sneller wordende processoren en de betere geheugenchips. De aanschafprijzen van computers stijgen echter nauwelijks. Voor hetzelfde geld kan er een veel betere computer worden gekocht dan enkele jaren daarvoor. Voor deze kwaliteitsverbeteringen wordt er gecorrigeerd bij het bepalen van prijsontwikkelingen in de nationale rekeningen. Hierdoor dalen de prijzen van computers in de nationale rekeningen per saldo sterk (De Haan, 2014).

In het investeringsvolume is de waarde van de investeringen gecorrigeerd voor prijsveranderingen. Dan blijkt dat, tussen 1995 en 2019, het volume van de investeringen per saldo sterker is gegroeid dan het volume van het bbp (figuur 4). Alleen tijdens de lange periode van laagconjunctuur na 2008 zorgde de woningcrisis ervoor dat de investeringen tijdelijk

Bruto-investeringen in Nederland, aandeel per sector

FIGUUR 1



* Een instelling zonder winst oogmerk ten behoeve van huishoudens (IZWh)
 Noot: De piek van de bruto-investeringen in 2015 is het gevolg van een aankoop van R&D door een internationale onderneming voor 22 miljard euro

Data: CBS | ESB



terecht kwamen op een lager groeipad dan de rest van de economie. Exclusief de investeringen in woningen bleef de volumegroei van de investeringen gedurende de gehele periode 1995–2019 echter wel boven het groeipad van het bbp.

Ook aandeel kleine bedrijven speelt een rol

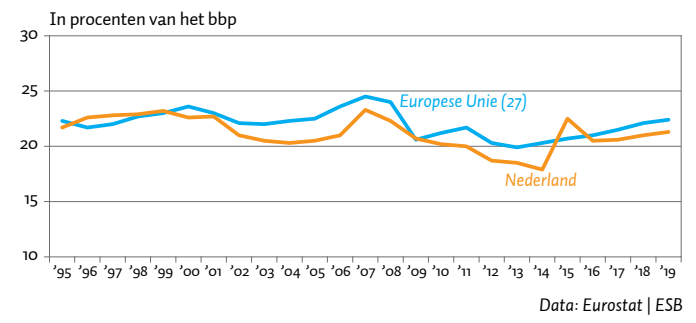
Naast ICT heeft ook de toename van het aantal kleine bedrijven in Nederland de investeringsquote gedrukt. Het aantal bedrijven met één werkzame persoon is volgens cijfers van het CBS de laatste tien jaar sterk toegenomen – van 888.000 begin 2011 tot 1,5 miljoen begin 2021. En ook is hun aandeel in de Nederlandse economie in termen van toegevoegde waarde toegenomen. Het aantal bedrijven met meer dan 250 werkzame personen stagneerde juist bij net iets meer dan 3.000.

Kleine bedrijven investeren naar verhouding minder dan grote bedrijven (figuur 5). In 2018 investeerden bedrijven met meer dan 250 werknemers zeventien procent van de toegevoegde waarde in materiële vaste activa, bedrijven tussen de 2 en 250 werknemer dertien procent en bedrijven met één werkzame persoon negen procent (in 2017).

Dat kleinere bedrijven naar verhouding minder investeren is niet verrassend – ze zijn immers minder kapitaalintensief dan grotere bedrijven (De Bondt, 2019). Daarnaast zijn er relatief veel zelfstandigen zonder personeel actief in de zakelijke dienstverlening

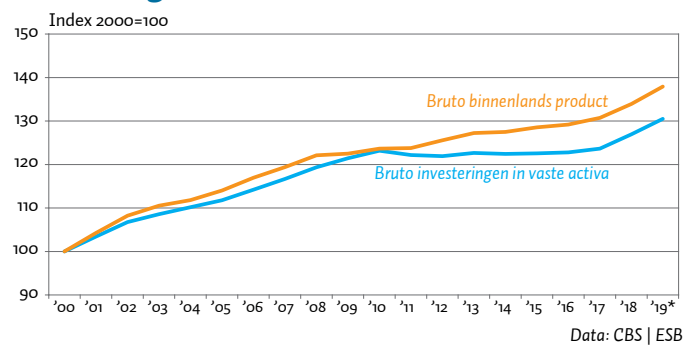
De investeringsquote in Nederland en de Europese Unie (inclusief Nederland)

FIGUUR 2



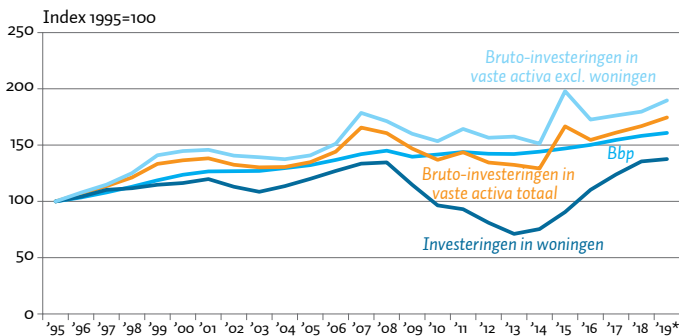
Prijswontwikkeling bbp en bruto-investeringen in vaste activa

FIGUUR 3



Volumegroei van de investeringen en het bruto binnenlands product

FIGUUR 4

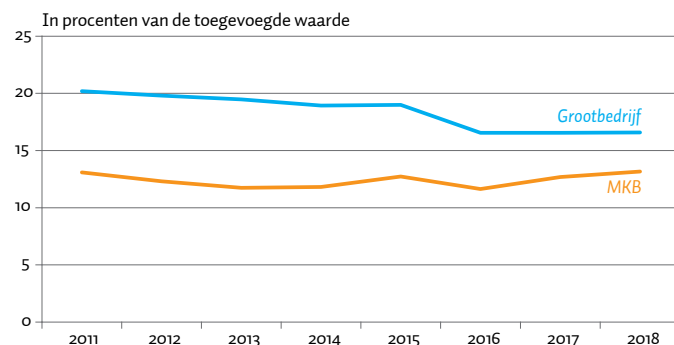


Noot: De piek van de bruto-investeringen in 2015 heeft dezelfde oorzaak als de piek in figuur 2, namelijk een aankoop van R&D door een internationale onderneming voor 22 miljard euro

Data: CBS | ESB

Investeringsquote voor materiële activa

FIGUUR 5



Noot: De figuur geeft de investeringen in materiële activa in de 'business economy'. In de business economy wordt de overheidssector niet meegenomen, evenmin als de agrarische sector, de financiële dienstverlening, het onderwijs, de zorg, cultuur, sport en recreatie, belangen- en hobbyverenigingen en overige persoonlijke dienstverlening.

Data: CBS | ESB

en de cultuursector – twee sectoren waarin de investeringsquote gemiddeld al een stuk lager is.

Het grotere aandeel van kleinere bedrijven in de economie lijkt ook niet te hebben geleid tot verschuivingen van investeringen naar het grootbedrijf, bijvoorbeeld doordat zelfstandigen gebruik zijn gaan maken van het kapitaal van het grootbedrijf. Integendeel, de investeringsquote van het grootbedrijf is zelfs afgenomen, terwijl tegelijkertijd de investeringsquote van het mkb bijna gelijk bleef. De investeringsquote wordt dus zowel gedrukt door een groter aandeel van het mkb in de economie, als door de dalende investeringsquote van het grootbedrijf. Vervolgonderzoek zal moeten uitwijzen waarom juist het grootbedrijf te maken heeft met

een dalende investeringsquote voor de materiële activa, en hoe structureel dit fenomeen is.

Conclusie

Tijdens de periode van laagconjunctuur tussen 2009 en 2014 bleven de investeringen achter bij het bbp. De voornaamste oorzaak hiervoor was de vastgelopen woningmarkt, want de investeringen door huishoudens in nieuwbouwwoningen daalden zeer sterk. Tijdens de periode van hoogconjunctuur na 2014 steeg de investeringsquote weer. Dit kwam door het herstel op de woningmarkt, en daarnaast doordat bedrijven hun productiecapaciteit weer wilden uitbreiden vanwege de verhoogde vraag naar hun producten.

Toch bleef de investeringsquote ook in 2019 nog nipt onder het niveau van 1995. Dat komt mede doordat de prijs van belangrijke investeringsgoederen als computers en software veel minder steeg dan die van de overige goederen. In volume stegen de investeringen juist sterker dan het bbp.

Daarnaast is sinds het begin van de twintigste eeuw de zzp'er steeds belangrijker geworden. Niet alleen kwamen er veel meer bij, maar ook zijn ze verantwoordelijk voor een toegenomen aandeel in de Nederlandse economie in termen van toegevoegde waarde. Dit zorgt voor een drukkend effect op de investeringen, want de gemiddelde investeringsquote van zzp'ers en het mkb is lager dan die van het grootbedrijf.

Naast de ICT en het grotere aandeel van kleine bedrijven in de economie kunnen ook andere factoren ervoor gezorgd hebben dat de investeringsquote in 2019 onder het niveau van 1995 lag. Zo blijft het vooralsnog een open vraag waarom de investeringsquote voor materiële activa van het grootbedrijf na 2011 gedaald is, en of dit ook geldt voor de immateriële activa.

Literatuur

Bondt, H. de (2019) *Lagere productiviteit door groei zelfstandigen*. CBS Publicatie, december.

CBS (2018) *Nationale rekeningen Revisie 2015*. CBS Publicatie, 24 mei.

Eurostat (2014) *Europees systeem van nationale en regionale rekeningen – ESR 2010*. Te vinden op eur-lex.europa.eu.

Haan, M. de (2014) *De dalende investeringsquote*. CBS Publicatie, 10 september.

Jansen, J., H. Been en R. Nelisse (2020) *Multinationals vertekenen economische statistiek*. ESB, 105(4787), 315–317.

Jonkers, W. (2019) *De invloed van de toename van het aantal gewerkte uren op de productiviteit*. CBS Publicatie, 20 december.

Nelisse, R. en L. Hiemstra (2019) *Invloed multinationale ondernemingen op de Nationale rekeningen: zetelverplaatsingen en handel in intellectueel eigendom*. CBS Publicatie, 12 juli.

Immaterieel kapitaal wordt steeds belangrijker voor de Nederlandse economie

De afgelopen jaren zijn de investeringen in immaterieel kapitaal over de hele wereld toegenomen. Deze ontwikkeling wordt gekenmerkt door een sterke toename in het aantal grote platformbedrijven, die zeer intensief gebruikmaken van immaterieel kapitaal. Hoe staat het met de ontwikkelingen van het immaterieel kapitaal in Nederland?

IN HET KORT

- Nederland investeert sinds 1995 steeds meer in immaterieel kapitaal en die investeringen zijn ook internationaal hoog.
- Sinds 1995 is immaterieel kapitaal verantwoordelijk voor ongeveer een kwart van de economische groei in Nederland.
- Meer inzicht in het belang van immaterieel kapitaal vergt een oplossing van de conceptuele en praktische meetproblemen.

DAAN FREEMAN

Wetenschappelijk medewerker bij het Centraal Planbureau

Immaterieel kapitaal omvat activa, zoals geautomatiseerde informatie, innovatief eigendom (R&D, software en databases) en organisatorisch kapitaal (kennis, management en dergelijke). Deze activa spelen een steeds belangrijker rol in de economieën van geavanceerde landen (Haskel en Westlake, 2017), en lijken een substantiële input te zijn voor grote *superstar firms* zoals Google en Apple (Autor et al., 2020; De Ridder, 2020). Verder zijn er vaak investeringen in immaterieel kapitaal nodig om (nieuwe) technologieën, zoals IT, productief te kunnen benutten (Brynjolfsson et al., 2002).

Het belang van immaterieel kapitaal zal in de toekomst waarschijnlijk verder toenemen, gezien de aanhoudende groei van de globalisering, en de opkomst van nieuwe technologieën zoals automatisering en kunstma-

tige intelligentie. Deze ontwikkelingen vergen aanvullende investeringen in immaterieel kapitaal zoals databases, training en organisatiekapitaal (Chen et al., 2016, 2017; Corrado et al., 2017).

In 2008 merkten Van Rooijen-Horsten et al. (2008) reeds op dat Nederlandse investeringen in immaterieel kapitaal tussen eind jaren tachtig en 2005 gestaag waren toegenomen. In de recente literatuur is er echter geconstateerd dat ondanks de positieve trend, het niveau van de investeringen in immaterieel kapitaal van veel Europese landen, waaronder Nederland, is achtergebleven bij dat van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk (Van Ark en Hulten, 2007; Van Ark et al., 2009).

In dit artikel beschrijf ik de ontwikkelingen van het Nederlandse immateriële investeringsaandeel gebaseerd op gegevens die lopen tot 2017 (Inklaar, 2019), en analyseer ik de bijdrage van immaterieel kapitaal aan de economische groei.

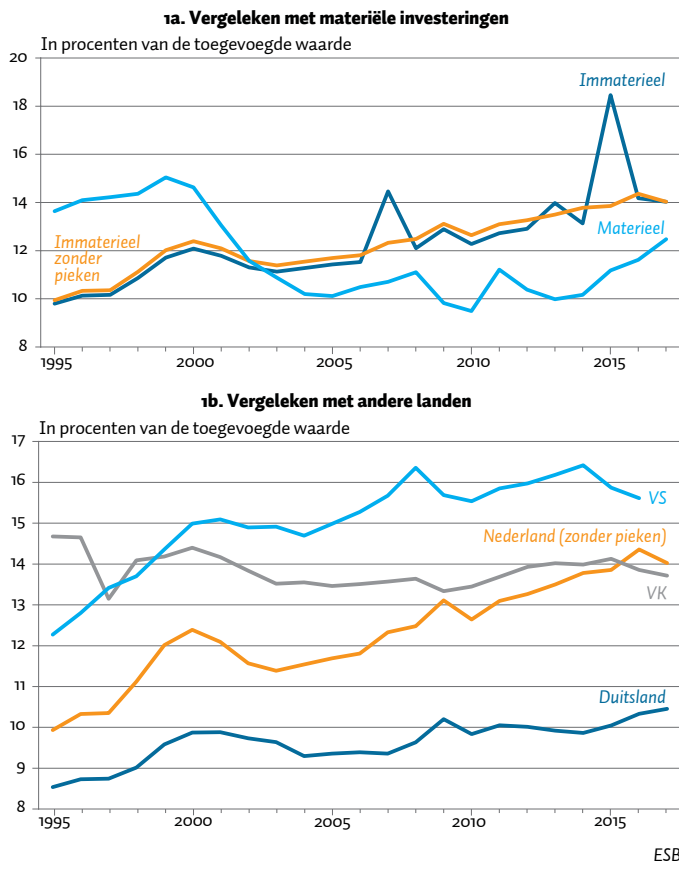
Data

Op basis van Corrado et al. (2005) wordt immaterieel kapitaal onderverdeeld in drie groepen: geautomatiseerde informatie, innovatief eigendom en organisatorisch kapitaal. Geautomatiseerde informatie omvat software en databases, en heeft veel overeenkomst met materieel IT-kapitaal, maar wordt hier beschouwd als losstaande activa. Innovatief eigendom omvat voornamelijk patenten, copyright en investeringen in R&D. Organisatorisch kapitaal omvat investeringen in onder andere trainingen, organisatie/management-structuren en merknamen.

Van de drie groepen is organisatorisch kapitaal niet in de standaard nationale rekeningen opgenomen. De belangrijkste bron voor gegevens hierover is de database

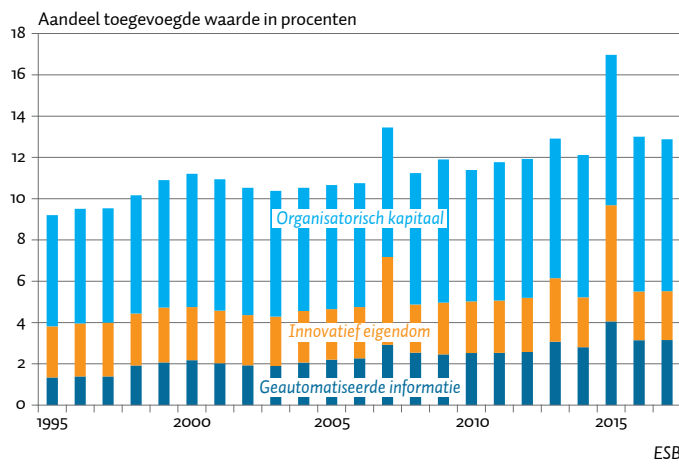
Immateriële investeringen in de Nederlandse marktsector

FIGUUR 1



Nederlandse immateriële investeringen als aandeel van toegevoegde waarde, marktsector

FIGUUR 2



van INTAN-Invest die is opgezet door Corrado et al. (2016). Er zijn dan ook bepaalde aannames gedaan bij het samenstellen van deze data. Data voor de andere groepen van immaterieel kapitaal evenals voor materieel kapitaal, arbeid en toegevoegde waarde, komen uit de KLEMS-database die aansluit op de gegevens uit de nationale rekeningen (Stehrer et al., 2019).

Investeringen in immaterieel kapitaal stijgen

De Nederlandse investeringen in immaterieel kapitaal zijn in de afgelopen decennia aanzienlijk gestegen als aandeel van de toegevoegde waarde. Figuur 1a laat zien dat de investeringen in immaterieel kapitaal een stuk hoger liggen dan die in materieel kapitaal. Merk op: in 2007 en 2015 zijn er enorme incidentele R&D-investeringen in de administratieve en ondersteunende dienstensector, die duiden op grote internationale acquisities van R&D-activa – mogelijk activaverschuivingen door multinationals (Jansen et al., 2020). In de reeks immaterieel zonder pieken zijn deze buiten beschouwing gelaten.

Figuur 1b toont dat Nederlandse investeringen in immaterieel kapitaal eind 2010 de Britse investeringen (die gestagneerd zijn) hebben ingehaald, en gestaag het niveau van het immaterieel kapitaal in de VS benaderen. De immateriële investeringen in Duitsland staan daarentegen op een veel lager niveau, en nemen minder snel toe.

Een nadere beschouwing van de drie groepen qua immaterieel kapitaal leert dat, net als in andere landen, in Nederland voornamelijk de investeringen in geautomatiseerde informatie en organisatorisch kapitaal zijn toegenomen. Figuur 2 laat deze ontwikkeling voor Nederland zien. Het aandeel in toegevoegde waarde van investeringen in innovatief eigendom is, buiten de twee pieken in 2007 en 2015, relatief stabiel gebleven.

Daarnaast zijn de verschillen in immateriële investeringen tussen bedrijfstakken groot. Figuur 3 laat de gemiddelde investering in immaterieel kapitaal van 1995 tot 2017 zien als aandeel van de toegevoegde waarde, per bedrijfstak voor de drie groepen immaterieel kapitaal. Sommige bedrijfstakken, zoals landbouw en mijnbouw, investeren relatief weinig in immaterieel kapitaal. De industrie investeert meer, vooral in R&D. Software is hoofdzakelijk belangrijk in de nutssector en – niet verrassend – in de IT-sector. Organisatorisch kapitaal blijkt belangrijk te zijn in bijna alle bedrijfstakken van de markteconomie, maar de zakelijke dienstverlening investeert het meeste. De kunst-, entertainment-



en recreatiesector investeert het grootste aandeel van de toegevoegde waarde in immaterieel kapitaal. Een aanzienlijk deel hiervan bestaat uit innovatief eigendom, waar copyright en kunst onder vallen. Daarnaast is organisatorisch kapitaal hier belangrijk, waaronder bijvoorbeeld naamsbekendheid.

Hoewel elke bedrijfstak meer is gaan investeren in immaterieel kapitaal, is de verdeling over de bedrijfstakken in de loop van de tijd niet veel veranderd. Deze ontwikkeling is ook te zien in andere landen waarin vaak dezelfde bedrijfstakken intensief gebruikmaken van (dezelfde soorten) immaterieel kapitaal.

Wel valt het op dat in Nederland bijna alle bedrijfstakken relatief veel investeren in geautomatiseerde informatie. Dit kan duiden op een hogere graad van digitalisering van de Nederlandse bedrijfstakken. Het zou ook een indicatie kunnen zijn van verdere activaverschuivingen door multinationals.

Groeiboekhouding

De groeibijdrage van immaterieel kapitaal geeft het belang ervan aan voor de groei van de Nederlandse economie. Hiervoor maken we gebruik van standaardmethodes, gebaseerd op Thum-Thysen et al., 2017 en Stehrer et al., 2019. Daarbij kijken we naar de groei van verschillende productiefactoren (arbeid, materiële en immateriële kapitaalvoorraden), en in hoeverre deze bij-

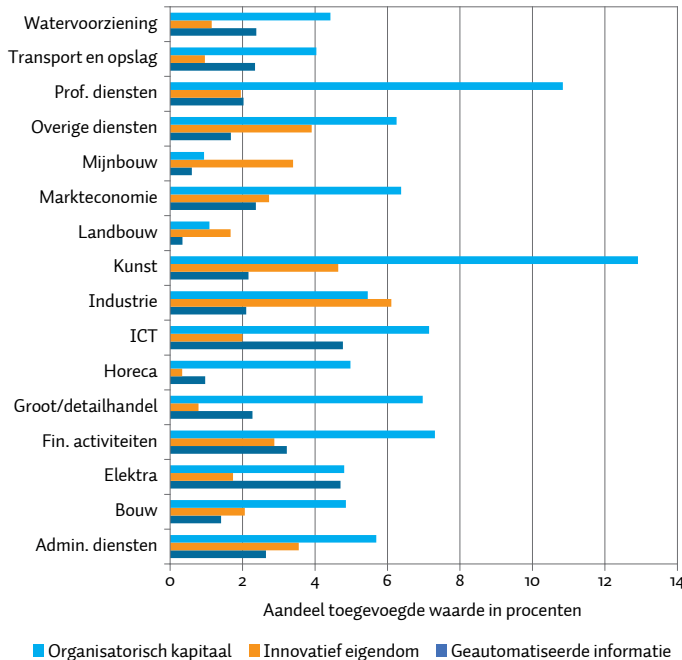
dragen aan de productie. Hiermee schrijven we de groei van toegevoegde waarde toe aan de productiefactoren of aan de groei van de totale factorproductiviteit.

De groeibijdrage van immaterieel kapitaal aan toegevoegde waarde hangt af van de groei van de immateriële kapitaalvoorraad, en hoe productief deze ingezet kan worden. De kapitaalvoorraad neemt toe door de investeringen in immaterieel kapitaal, en af door de afschrijving. De groeibijdrage hangt dus niet een op-een samen met de groei van investeringen, maar afschrijvingen spelen daarbij een belangrijke rol. Er is nog geen brede consensus over wat de afschrijvingsvoeten van immaterieel kapitaal precies zijn (Andrews en Criscuolo, 2013). Hier zijn er data uit Corrado et al. (2005) gebruikt.

De resultaten laten zien dat de gemiddelde bijdrage van immaterieel kapitaal aan de groei van de toegevoegde waarde in onze resultaten altijd boven die van het materieel kapitaal ligt, en hoger dan of vergelijkbaar is met die van de arbeid – zie figuur 4. De bijdrage van immaterieel kapitaal fluctueert rond de 0,55 procentpunt. Dat komt neer op een kwart van de gemiddelde jaarlijkse groei van de toegevoegde waarde (2,2 procent) in de marktsector tussen 1997 en 2017. De bijdrage van immaterieel kapitaal wordt voornamelijk gedirigeerd door geautomatiseerde informatie en organisatorisch kapitaal, die beide ruim 0,2 procentpunt bijdragen.

Investerings in immaterieel kapitaal per bedrijfstak (gemiddeld 1995–2017)

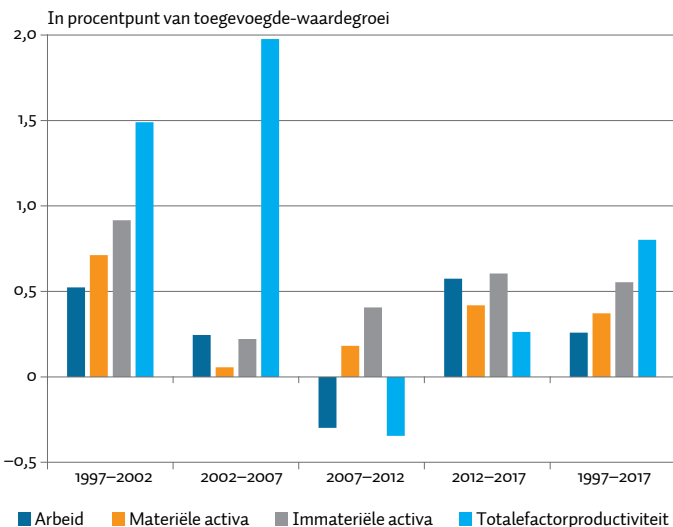
FIGUUR 3



ESB

Bijdrages aan de gemiddelde jaarlijkse toegevoegde-waardegroei in de marktsector

FIGUUR 4



ESB

Ondanks dat de resultaten een goed beeld van de ontwikkelingen geven, bestaat er nog discussie over bepaalde concepten en maatstaven van immaterieel kapitaal. Zo kunnen grote internationale overdrachten van immaterieel kapitaal het beeld vertekenen, zoals duidelijk te zien is voor Nederland in 2007 en 2015. Verder bestaat er nog discussie over de precieze afbakening van bijvoorbeeld organisatorisch kapitaal en de precieze waardering van immaterieel kapitaal, zoals databases, en moet de informatie over afschrijvingen van immaterieel kapitaal verbeterd worden (Andrews en Criscuolo, 2013; Garanina et al., 2021).

Deze problemen maken het moeilijk om de waarde van immaterieel kapitaal voor bedrijven te bepalen. Voor materieel kapitaal weten we relatief goed hoe deze binnen bedrijven bijdraagt aan productie, en de waarde die er daardoor wordt toegevoegd. Voor immaterieel kapitaal weten we dat een stuk minder goed, zodat het moeilijk kan zijn om winsten te duiden van bedrijven met veel immaterieel kapitaal. Zijn deze winsten bijvoorbeeld het resultaat van misbruik van een marktmachtspositie of van investeringen in immaterieel kapitaal? Of zelfs van beide? En waar komen daarnaast de winsten van deze investeringen terecht? We hebben voor Nederland al gezien dat activaverschuivingen tussen landen een behoorlijke impact kunnen hebben (Jansen et al., 2020).

Discussie en conclusie

Investerings in immaterieel kapitaal zijn sinds de jaren negentig als aandeel van het bruto binnenlands product (bbp) in Nederland sterk gestegen. Deze stijging heeft er zelfs toe geleid dat de Nederlandse economie een inhaalslag heeft gemaakt ten opzichte van de koplopers, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

De positieve trend van investeringen in immaterieel kapitaal wordt gestimuleerd door hogere investeringen in geautomatiseerde informatie en organisatorisch kapitaal. Dienstverlenende bedrijven gebruiken deze soorten immaterieel kapitaal intensiever, en zijn daarom de stuwende factor achter de toename.

De groeiende investeringen hebben ook tot een groeiende immateriële kapitaalvoorraad geleid. Immaterieel kapitaal is daarmee sinds 1995 goed voor gemiddeld een kwart van de Nederlandse bbp-groei, en ook hier zijn geautomatiseerde informatie en organisatorisch kapitaal het belangrijkste.

Deze groei van immaterieel kapitaal is belangrijk voor beleid, gezien de verstrekende implicaties voor bij-

voorbeeld mededingingsbeleid en productiviteit (Brynjolfsson et al., 2021). Zo speelt immaterieel kapitaal een belangrijke rol bij het ontstaan van veel superstar firms en platformbedrijven (De Ridder, 2020). Denk aan Facebook, Airbnb, maar ook aan het van origine Nederlandse Booking.com – bedrijven die zeer productief en innovatief zijn en die intensief gebruikmaken van immaterieel kapitaal. Tegelijkertijd stelt immaterieel kapitaal deze bedrijven mogelijk in staat om veel marktmacht te vergaren, wat kan zorgen voor verminderde competitie (De Loecker et al., 2020; Kerkemeros en Overvest, 2020) en hogere ongelijkheid (Lall en Zeng, 2020). Het is daarom belangrijk om de rol te begrijpen van immaterieel kapitaal bij deze en andere bedrijven.

Gericht beleid en verder onderzoek naar de impact van immaterieel kapitaal is afhankelijk van de kwaliteit en beschikbaarheid van statistieken, en wordt bemoeilijkt door de huidige conceptuele en praktische meetproblemen. Het is dus belangrijk om deze problemen aan te pakken, zodat zowel de voordelen (productiviteit en innovatie) als de potentiële nadelen (marktmacht en ongelijkheid) ervan beter in kaart kunnen worden gebracht.

Literatuur

- Andrews, D. en C. Criscuolo (2013) *Knowledge-based capital, innovation and resource allocation*. OECD Economics Department Working Paper, 1046.
- Ark, B. van, en C.R. Hulten (2007) Innovation, intangibles and economic growth: towards a comprehensive accounting of the knowledge economy. In: *Yearbook on Productivity 2007*. Stockholm: Statistics Sweden, p. 127–146.
- Ark, B. van, J.X. Hao, C. Corrado en C. Hulten (2009) Measuring intangible capital and its contribution to economic growth in Europe. *EIB Papers*, 14(1), 62–93.
- Autor, D., D. Dorn, L.F. Katz et al. (2020) The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 645–709.
- Brynjolfsson, E., L.M. Hitt en S. Yang (2002) Intangible assets: computers and organizational capital. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002(1), 137–181.
- Brynjolfsson, E., D. Rock en C. Syverson (2021) The productivity J-curve: how intangibles complement general purpose technologies. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(1), 333–372.
- Chen, W., B. Los en M.P. Timmer (2017) *Factor incomes in global value chains: the role of intangibles*. NBER Working Paper, 25242.
- Chen, W., T. Niebel en M. Saam (2016) Are intangibles more productive in ICT-intensive industries? Evidence from EU countries. *Telecommunications Policy*, 40(5), 471–484.
- Corrado, C., J. Haskel en C. Jona-Lasinio (2017) Knowledge spillovers, ICT and productivity growth. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 79(4), 592–618.
- Corrado, C., C. Hulten en D. Sichel (2005) Measuring capital and technology: an expanded framework. In: C. Corrado, J. Haltiwanger en D. Sichel (red.), *Measuring capital in the new economy*. Chicago: University of Chicago Press, p. 11–46.
- Corrado, C., J. Haskel, C. Jona-Lasinio en M. Iommi (2016) *Intangible investment in the EU and US: before and since the Great Recession and its contribution to productivity growth*. EIB Working Paper, 2016/08.
- De Loecker, J., J. Eeckhout en G. Unger (2020) The rise of market power and the macroeconomic implications. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 561–644.
- Garanina, T., H. Hussinki en J. Dumay (2021) Accounting for intangibles and intellectual capital: a literature review from 2000 to 2020. *Accounting & Finance*, te verschijnen. Tekst te vinden op onlinelibrary.wiley.com.
- Haskel, J. en S. Westlake (2017) *Capitalism without capital: the rise of the intangible economy*. Princeton: Princeton University Press.
- Inklaar, R. (2019) Afnemende productiviteitsgroei zet vraagtekens bij de rol van technologie. *ESB*, 104(4778), 476–478.
- Jansen, J., H. Beens en R. Nelisse (2020) Multinationals vertekenen economische statistiek. *ESB*, 105(4787), 315–317.
- Kerkemeros, Y. en B. Overvest (2020) Toezicht op machtsmisbruik door platformbedrijven moet sneller en beter. In: *Mededingingsbeleid*. KVS Preadviezen 2020. Amsterdam: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, p. 23–31.
- Lall, S. en L. Zeng (2020) *Intangible investment and low inflation: a framework and some evidence*. IMF Working Paper, 20/190.
- Ridder, M. de (2020) *Market power and innovation in the intangible economy*. Paper, 8 september. Te vinden op www.maartenderidder.com.
- Rooijen-Horsten, M. van, D. van den Bergen, M. de Haan et al. (2008) *Intangible capital in the Netherlands: measurement and contribution to economic growth*. CBS Discussion Paper, 08016.
- Stehrer, R., A. Bykova, K. Jäger et al. (2019) *Industry level growth and productivity data with special focus on intangible assets*. WIIW Rapport, 29 oktober. Te vinden op euklems.eu.
- Thum-Thysen, A., P. Voigt, B. Bilbao-Osorio et al. (2017) *Unlocking investment in intangible assets*. European Commission ECFIN Discussion Paper, 047.

De lage R&D-investeringen in Nederland kosten groei

Met het Nationaal Groeifonds hoopt het kabinet op korte termijn de Nederlandse R&D-investeringen aan te jagen. Wat levert dat op, en is het voldoende om tot de meest kennisintensieve economieën te gaan behoren?

IN HET KORT

- De Nederlandse R&D-investeringsachterstand ten opzichte van de meest kennisintensieve landen bedraagt 30 procent.
- Het wegwerken van deze achterstand kost jaarlijks 2,6 miljard euro en leidt tot 4,3 miljard euro extra economische groei.
- Om achterstand in te halen is het Groeifonds een goede eerste stap, maar structurele borging is noodzakelijk.

HUGO ERKEN

Hoofd Nederlandse economie bij de Rabobank

FRANK VAN ES

Econoom bij de Rabobank

ERIK-JAN VAN HARN

Econoom bij de Rabobank

Na de Tweede Kamerverkiezingen in maart staat een nieuw kabinet voor de loodzware opgave om het herstel te bespoedigen van de Nederlandse economie na de coronacrisis.

Of dat gaat lukken, zal enerzijds van de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt afhangen (waar er in 2021 wellicht nog klappen gaan vallen), en anderzijds van de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit. De productiviteitstrend in Nederland was voorafgaand aan de pandemie al niet florissant (figuur 1), en zal de komende periode zonder ingrijpen alleen maar verslechteren.

Het Nationaal Groeifonds heeft tot doel de dalende productiviteitstrend om te buigen. Dit fonds, dat het kabinet-Rutte III heeft opgezet, stelt twintig miljard euro beschikbaar voor de komende vijf jaar (2021–2026).

Aan de hand van een drietal scenario's voor additionele R&D-investeringen maken wij inzichtelijk of het Groeifonds toereikend zal zijn om deze trend te keren. Allereerst brengen we daarvoor de R&D-investeringsachterstanden in kaart, waarbij we rekening houden met de investeringsmogelijkheden per sector.

Investeren in R&D

R&D-investeringen zijn een belangrijke determinant van economische groei, omdat ze bijdragen aan een hogere arbeidsproductiviteit (Audretsch en Belitski, 2020; Coe et al., 2009; Erken et al., 2018). Internationaal gezien is Nederland een middenmoter wanneer het gaat om R&D-uitgaven als percentage van het bruto binnenlands product (R&D-intensiteit), dat met 2,1 procent tussen het EU- en OESO-gemiddelde ligt.

Als Nederland, via investeringen in kennis, de arbeidsproductiviteitsgroei wil verhogen dan zal het land zich moeten richten op de internationale koplopers. Wij noemen deze groep de *R&D-benchmark*, die bestaat uit de negen landen met de hoogste R&D-intensiteit.

Het gewogen gemiddelde van de R&D-intensiteit voor de koplopers bedraagt drie procent, wat ook de doelstelling is van de Europese Commissie (EC, 2020). Ten opzichte van deze landen bedraagt de Nederlandse achterstand in bedrijfs-R&D ongeveer 0,8 procent van het bbp. Er lijkt dus voldoende ruimte voor verbetering.

Sectorstructuur

Maar niet iedere sector leent zich echter even goed voor investeringen. De relatieve omvang van sectoren in de economie bepaalt deels de R&D-intensiteit op macro-niveau. Daarbij lenen sommige sectoren zich beter voor R&D-investeringen dan andere. Landen met een grote hightechsector investeren per definitie meer in R&D dan landen die worden gekenmerkt door een grote dienstensector. Door grotere internationale concurrentie ligt in hightechsectoren namelijk meer nadruk op innovatie (Aghion et al., 2014).

De Nederlandse economie kenmerkt zich juist door een aantal omvangrijke dienstensectoren, zoals de groothandel, het transport en de logistiek, en de zakelijke dienstverlening. Om vast te stellen hoeveel ruimte er in Nederland is om de R&D-investeringen *op korte termijn* te verhogen, moet dus eerst het *sectorstructuureffect* worden berekend (kader 1).

Onze berekeningen laten zien dat de achterstand in bedrijfs-R&D ten opzichte van de buitenlandse R&D-benchmark de afgelopen jaren voor ruwweg zeventig procent wordt verklaard door de Nederlandse sectorstructuur, en voor zo'n dertig procent door lagere intrinsieke R&D-investeringen (figuur 3).

Opvallend is ook dat de achterstand in R&D-investeringen de afgelopen drie decennia sterk is toegenomen, en dat de laatste tien jaar vooral de negatieve bijdrage van het sectorstructureffect aanzienlijk is gegroeid. Dit betekent mogelijk dat naarmate een land langere tijd minder investeert in kennis en innovatie dan de buitenlandse concurrenten, de sectorstructuur zich daarop aanpast. *Op de lange termijn* is de kennisintensiteit van de sectorstructuur namelijk niet alleen een afspiegeling van min of meer vaststaande factoren – zoals geografie, klimaat, cultuur en institutionele factoren – maar ook van technologische innovatiekracht (Verspagen en Hollanders, 1998) en beleidskeuzes.

Opbrengst van investeren

Ondanks een relatief kennisextensieve Nederlandse sectorstructuur, heeft Nederland nog steeds een aanzienlijke intrinsieke R&D-achterstand. Door het wegwerken van deze achterstand kan de internationale R&D-positie van het bedrijfsleven ook op korte termijn worden verbeterd. Maar de vraag is wat dat precies oplevert.

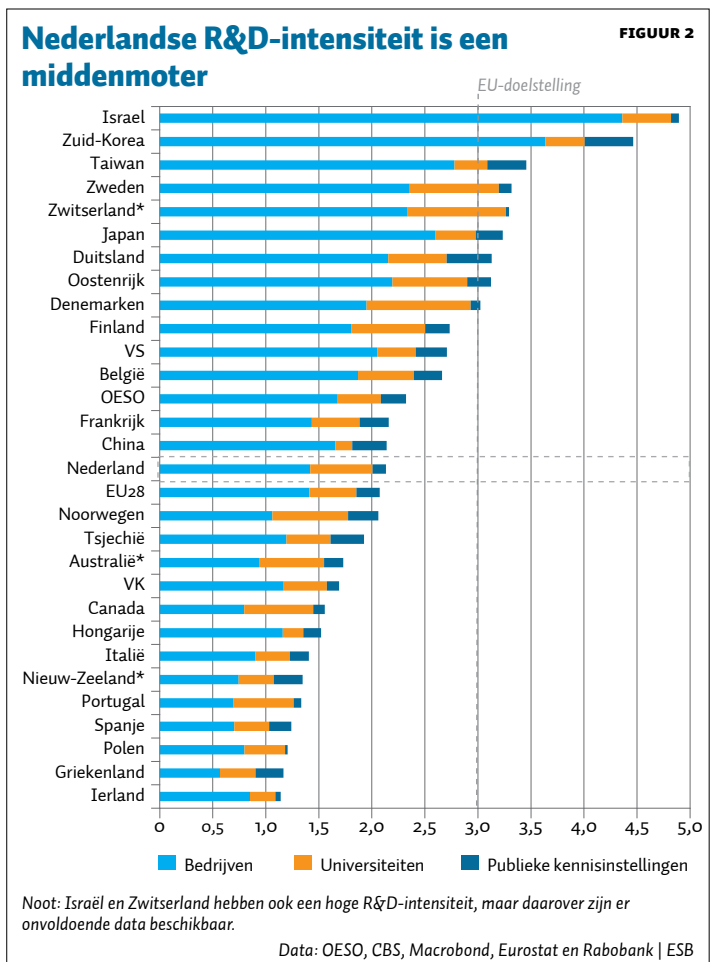
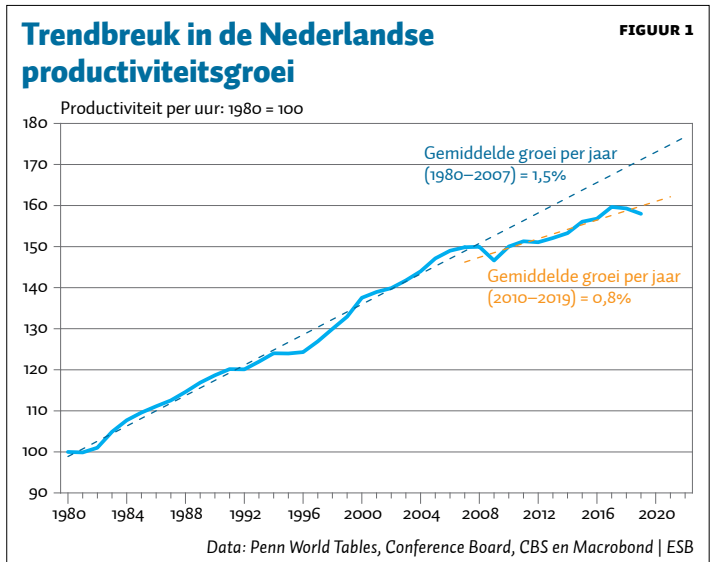
Basisscenario

In figuur 4 is de ontwikkeling van het Nederlandse bbp per hoofd weergegeven in ons basisscenario en in een scenario zonder de coronacrisis. In onze huidige prognoses lijdt iedere Nederlander door de coronacrisis permanent een welvaartsverlies van ongeveer 1.300 euro.

Scenario 1: Achterstand bedrijven weg

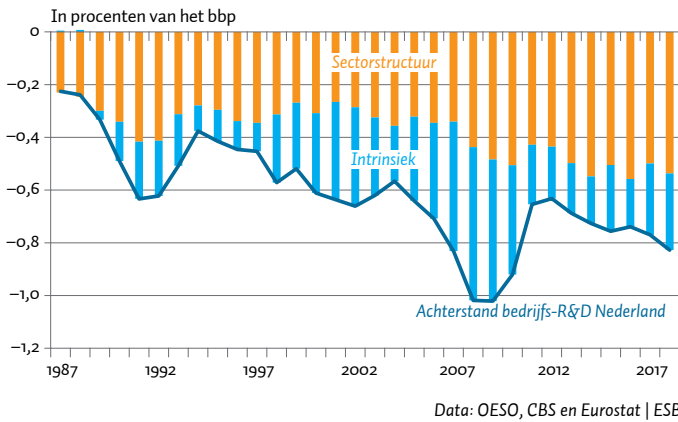
In scenario 1 werkt Nederland, ten opzichte van de internationale benchmark in bedrijfs-R&D, de investeringsachterstand van bijna 0,3 procent van het bbp weg. Dat komt neer op gemiddeld 2,6 miljard euro per jaar, en dat is in de eerste vier jaar de helft van het budget dat het Groeifonds beschikbaar stelt.

Met deze investeringsimpuls valt de intrinsieke achterstand prima weg te werken. In dit scenario realiseert de Nederlandse economie over de periode 2023–2028 (rekening houdend met een vertraagde doorwerking van R&D-investeringen) een hogere economische groei van gemiddeld 0,4 procentpunt per jaar vergeleken met het basispad. De groei is hierdoor in 2030 uit-



R&D-achterstand van Nederland

FIGUUR 3



Data: OESO, CBS en Eurostat | ESB

eindelijk achttien miljard euro groter (tabel 1), wat het verlies vanwege de coronacrisis grotendeels opheft.

Scenario 2: Ook achterstand instellingen weg

Er kan ook voor worden gekozen om niet alleen de intrinsieke R&D-achterstand bij bedrijven weg te werken, maar ook de R&D-achterstand van publieke kennisinstellingen. Daarmee komt de Nederlandse R&D-intensiteit zelfs hoger uit dan die van de buiten-

landse benchmark, namelijk op het niveau van Duitsland en Oostenrijk, omdat Nederland al beter scoort op het terrein van R&D door universiteiten.

De economische groei krijgt door deze investeringen ook een extra impuls, waardoor in 2030 de Nederlandse economie in dit scenario 41 miljard euro groter zal zijn dan in het basispad. Met 20,7 miljard euro zijn de kosten van dit plan in omvang vergelijkbaar met het Nationaal Groeifonds. Dit scenario vereist wel dat alle middelen uit het fonds volledig worden aangewend voor extra R&D-investeringen.

Scenario 3: Structurele verhoging

Een nadeel van de eerste twee scenario's is dat de hogere groei maar tijdelijk is. Omdat de R&D-investeringen na een aantal jaren teruglopen, terwijl voorgaande investeringen wel volledig worden afgeschreven, komt de groei van R&D-kapitaal aan het einde van de investeringshorizon zelfs tijdelijk onder dat van het basispad te liggen. Daarna groeit de economie weer verder in hetzelfde tempo als in het basispad.

Als Nederland zich verder wil ontwikkelen als volwaardige kenniseconomie is er een structurele verhoging van R&D-investeringen nodig. Dat vergt dus ook structureel hogere overheidsuitgaven in plaats van het huidige tijdelijke Groeifonds.

Berekening van het sectorstructureffect

KADER 1

De relatie tussen de sectorstructuur en de achterblijvende R&D-intensiteit van Nederland ten opzichte van het buitenland is in het verleden al meermaals onderzocht (Erken et al., 2006; Snijders, 1998; Van Velsen, 1988; Verspagen en Hollanders, 1998). Er zijn verschillende redenen waarom we wat Nederland betreft opnieuw naar de invloed van de sectorstructuur willen kijken. Ten eerste zijn de bovengenoemde studies geda- teerd. Ten tweede heeft het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) in 2019 de R&D-statistieken gerevisieerd (CBS, 2019). Zo wordt, in de gerevisieerde cijfers, extern ingehuurd personeel dat bijdraagt aan de R&D-activiteiten van een bedrijf opgeteld bij de totale R&D-activiteiten van dat bedrijf, terwijl dit in het verleden onvoldoende of zelfs helemaal niet gebeurde. Het gevolg van de revisie is dat de bedrijfs-R&D aanzienlijk is gestegen – met wel 0,3 procentpunt van het bbp – ten opzichte van niet-gerevisieerde cijfers. Ook zorgt de revisie voor een hogere R&D-positie van Nederland ten opzichte van het buitenland. De derde reden is hieraan gerelateerd: we willen het

sectorstructureffect doorrekenen ten opzichte van het gewogen gemiddelde van landen die beter scoren dan het OESO-gemiddelde, terwijl de hierboven genoemde studies uitgaan van een andere benchmark. Daarbij is het niet altijd duidelijk waarom hiervoor is gekozen. We gebruiken de volgende methode om de Nederlandse achterstand in bedrijfs-R&D ten opzichte van de buitenlandse benchmark uit te splitsen:

$$\left(\frac{RD_{NL}}{Y_{NL}}\right) - \left(\frac{RD_F}{Y_F}\right) = \sum_i \left(\frac{RD_{Ei}}{Y_{Fi}}\right) \times \left[\left(\frac{Y_{NLi}}{Y_{NL}}\right) - \left(\frac{Y_{Fi}}{Y_F}\right)\right] + \sum_i \left(\frac{Y_{NLi}}{Y_{NL}}\right) \times \left[\left(\frac{RD_{NLi}}{Y_{NL}}\right) - \left(\frac{RD_{Fi}}{Y_{Fi}}\right)\right]$$

|◀ Sectorstructureffect ▶|

|◀ Intrinsiek effect ▶|

In de formule staat *RD* voor de nominale R&D-uitgaven, *Y* voor de nominale toegevoegde waarde en *i* voor bedrijfstak. De indices NL en F staan voor Nederland en de buitenlandse benchmark. De term links van het isgelijktteken geeft het ver-

schil aan tussen de Nederlandse private R&D-intensiteit en die in de benchmark. Het *sectorstructureffect* meet het deel van het R&D-verschil dat is toe te schrijven aan het verschil tussen sectoren in relatieve omvang (gemeten als aandeel in totale toegevoegde waarde). Het *intrinsieke effect* meet het R&D-verschil van sectoren ten opzichte van dezelfde sector in het buitenland. Om een voorbeeld te geven: een negatief intrinsiek effect in bijvoorbeeld de Nederlandse metaalbewerking betekent dat bedrijven in die sector, gecorrigeerd voor de sectoromvang, minder investeren in R&D dan hun buitenlandse tegenhangers in de metaalbewerking.

We maken gebruik van OESO-data uit de databases van ANBERD en STAN over de periode 1987–2017 voor 31 sectoren. Dit is het laagste aggregatieniveau waarop we R&D-data internationaal geharmoniseerd kunnen vergelijken. We maken een koppeling van onze sectorale analyse naar de macrodata van CBS, OESO en Eurostat om rekening te houden met de revisie van de R&D-statistieken.

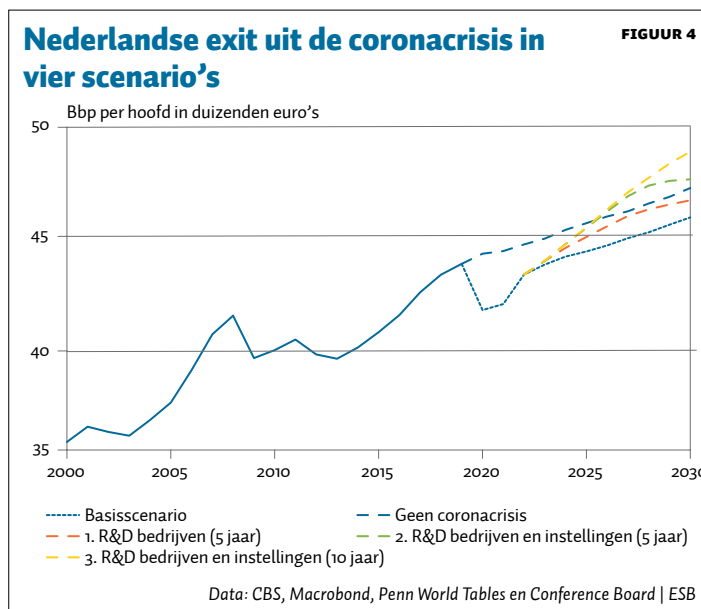


De effecten van een structurele verhoging analyseren we in ons derde scenario. In dit scenario blijft de economische groei ook in latere jaren hoger. De Nederlandse economie is in dit scenario in 2030 ruim 71 miljard euro groter dan in het basispad. Hier staat wel tegenover dat de kosten van de extra investeringen door de langere duur van de investeringsimpuls natuurlijk ook doorlopen, en voor de periode 2021–2030 neerkomen op bijna 45 miljard euro.

Conclusie en aanbevelingen

Het Nationaal Groeifonds kan een belangrijk instrument zijn om het herstel van de Nederlandse economie na de coronacrisis te versnellen. Daartoe moet het geld uit dit fonds de komende jaren zinnig worden geïnvesteerd. Vanuit verschillende hoeken zijn er al zorgen geuit of er wel voldoende regie wordt gevoerd over waarin de middelen worden geïnvesteerd. Ook wordt er gewaarschuwd voor dezelfde uitvoeringsvalkuilen als bij het Fonds Economische Structuurversterking (Het Financieele Dagblad, 2020).

Concrete risico's zijn onder meer een trage en logge uitvoering, laagproductieve investeringen en investeringen die wel vanuit het Groeifonds worden gefinancierd,



maar ook zonder deze steun zouden zijn gedaan. Om dit te voorkomen is het belangrijk heldere voorwaarden te stellen om in aanmerking te komen voor financiering

Kosten en baten van extra R&D-investeringen

TABEL 1

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
Periode	2023–2027	2023–2027	2023–2030
Hogere reële bnp-groei (procentpunt per jaar ten opzichte van basispad)	0,4	0,9	0,9
Gemiddelde kosten per jaar van R&D-impuls (nominaal in miljard euro)	2,5	4,1	4,5
Totale kosten (nominaal in miljard euro)	12,7	20,7	44,7
Vershil in omvang economie 2030 (nominaal bnp in miljard euro)	18,1	40,9	71,5

ESB

uit het Groeifonds. Er is veel wetenschappelijk werk beschikbaar dat helpt om de juiste keuzes te maken, zie voor een overzicht bijvoorbeeld Kansrijk Innovatiebeleid (CPB, 2020).

In dit artikel laten we zien dat het fonds met twintig miljard euro (voor vijf jaar) groot genoeg is om tijdelijk de intrinsieke achterstand weg te werken op het gebied van bedrijfs-R&D (12,5 miljard).

Met een kleine verhoging van de totale middelen in het fonds kan daar bovenop nog de R&D-achterstand van de publieke kennisinstellingen worden ingelopen. Daarmee komt het groeipad van de Nederlandse economie zelfs uit boven dat van voor de crisis. Zo'n privaatspubliek R&D-investeringspakket kan ook nog eens worden gekoppeld aan maatschappelijke uitdagingen, zoals klimaatverandering, de energietransitie, de vergrijzing en stijgende zorgkosten of de ontwikkeling van toekomstige sleuteltechnologieën (waterstof, kunstmatige intelligentie).

Het huidige Groeifonds is tijdelijk. Om het verdienvermogen van de Nederlandse economie permanent te versterken (Ministerie van Financiën, 2020), is er echter een structurele investeringsimpuls vereist. Onze berekeningen laten zien dat een Groeifonds van 45 miljard voor tien jaar veel beter past bij zo'n doelstelling.

Het zou dus verstandig zijn om het Groeifonds nog ambitieuzer neer te zetten, waarbij er scherpere keuzes moeten worden gemaakt voor het aanwenden van de middelen. Het is te hopen dat zowel een nieuw kabinet als de commissie (Tweede Kamer, 2020) die de projectvoorstellen voor het Groeifonds gaat beoordelen dit scherp op het netvlies heeft.

Literatuur

- Aghion, P., S. Bechtold, L. Cassar en H. Herz (2018) The causal effects of competition on innovation: experimental evidence. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 34(2), 162–195.
- Audretsch, D.B. en M. Belitski (2020) The role of R&D and knowledge spillovers in innovation and productivity. *European Economic Review*, 123, 103391.
- CBS (2019) *Research en Development revisie 2019*. CBS Toelichting, 22 november.
- Coe, D.T., E. Helpman en A.W. Hoffmaister (2009) International R&D spillovers and institutions. *European Economic Review*, 53(7), 723–741.
- CPB (2020) *Kansrijk innovatiebeleid: update*. Centraal Planbureau, mei.
- EC (2020) *Strategic Plan 2020–2024*. DG Research and Innovation, 8 oktober.
- Erken, H., P. Donselaar en R. Thurik (2018) Total factor productivity and the role of entrepreneurship. *The Journal of Technology Transfer*, 43(6), 1493–1521.
- Erken, H., F. van Es en J. Groenwegen (2018) *Het groeipotentieel van de Nederlandse economie tot 2030*. Rabobank Special, 21 oktober. Te vinden op economie.rabobank.com.
- Erken, H., L. Klomp en M. Ruiter (2016) Private R&D-uitgaven in Nederland: waar hangen ze vanaf? In: CBS, *Kennis en economie 2006*. Voorburg/Heerlen: CBS, p. 90–102.
- Erken, H., H. Stegeman en R. Thurik (2016) Het belang van innovatie, onderwijs en ondernemerschap voor groei. ESB, 101(4741), 600–603.
- Het Financieel Dagblad (2020) Treurig: we gaan iets doen met €20 mrd, maar onduidelijk blijft wát. *Het Financieel Dagblad*, 11 september.
- Ministerie van Financiën (2020) *Nationaal Groeifonds*. Tweede Kamer, Kamerbrief, 7 september.
- Snijders, H. (1998) Nederlandse R&D: het valt best mee. ESB, 83(4138), 112–113.
- Tweede Kamer (2020) *Instellingsbesluit commissie Nationaal Groeifonds*. Kamerbrief, 7 september.
- Velsen, J.F.C. van (1988) R&D en economische structuur. ESB, 73(3684), 1133–1137.
- Verspagen, B. en H. Hollanders (1998) De Nederlandse innovatieachterstand. ESB, 83(4147), 290–291.

Ondernemer kan lage investeringen wel uitleggen

Wij macro-economen, we snappen iets niet. Terwijl het – tot aan de corona – goed ging met de bedrijven en ook de rente laag was, investeerden bedrijven relatief weinig. Met data en theorie hebben we al heel wat verklaringen voor de lage investeringen getoetst, maar een echt sluitende verklaring is er nog niet.

Nu ik echter al een aantal jaren bij een bank werk, weet ik dat het ook anders kan. Collega's en klanten kijken verduist als ik zeg dat de lage rente bedrijven tot investeren zou moeten aanzetten.

Een half procent lagere rente maakt geen verschil als bedrijven in hun sector weinig groei verwachten. Dan zitten ze niet te rekenen. Het gaat bij investeringen om de verwachte groei.

Ook opvallend is de wedervraag. Veel klanten vroegen me de afgelopen jaren wanneer de volgende zeepbel uiteen zou gaan spatten – ze hielden namelijk steeds rekening met een volgende crisis. De psychologie leert dat mensen kansen inschatten op basis van ervaringen in het recente verleden, en zo lijkt de kans op een crisis nu groter. Het gaat bij investeringen om een verwachte groei ten opzichte van de subjectieve risico's.

Daarnaast is het belang van buffers ook groter geworden. Sinds de financiële crisis zetten bedrijven hun winst eerst in voor het versterken van de buffers, en daarna kijken ze pas naar de investeringen, of – als de groeimogelijkheden beperkt zijn – naar het teruggeven van winst aan de aandeelhouder. De redenatie is dan dat deze wel een belegging zal vinden waar er genoeg rendement te halen valt. Het gaat bij investeringen om verwachte groei ten opzichte van subjectieve risico's in de concurrentie met alternatieven.



MARIEKE BLOM

Hoofdeconoom bij
ING Nederland

Technologische ontwikkeling gaat niet zorgen voor extra investeringen. Ook hier zorgen grote gepercipieerde risico's voor lage investeringen. Sommige zakelijke besitters noemden de snelle technologische verandering juist 'een risico' en niet 'een kans'. Door de snelle ontwikkeling kunnen namelijk investeringen met een lange terugverdientijd al vóór het break-evenpunt achterhaald zijn.

Daarbij verandert technologie het karakter van de investeringen. Soft assets, zoals software en paten-ten, worden steeds belangrijker. Deze immateriële vaste activa zijn

als onderpand minder goed te benutten, waardoor het belang van eigen vermogen toeneemt. Dat vereist eerst het opbouwen van buffers, zodat de winst voor de investering uit moet gaan, in plaats van de kost voor de baat.

Tot slot een laatste aspect van de zakelijke besliser, dat me opviel in de vele zalen waar ik hen sprak – de gemiddelde leeftijd van ondernemers is best hoog. Ruim een kwart (26 procent) van de ondernemers met personeel is nu tussen de 55 en 65 jaar. Dat was in 1996 nog maar zestien procent. Hun tijdshorizon is korter: ze hebben minder tijd om een investering terug te verdienen. Gewoon winst maken is dan aantrekkelijker dan investeren in een uitbreiding of vernieuwing. Want als je je bedrijf wilt verkopen, is de verkoopprijs meestal een aantal keer de winst, zo weet iedere fusie- en overnamebankier.

Wellicht kunnen deze inzichten vanuit de bank ons macro-economen helpen. Met kwalitatieve interviews en vervolgens met enquêtes valt er misschien nog meer te leren dan met theorie en data. In de woorden van een collega: "grappig dat jullie economen zo verbaasd zijn over iets wat mij volkomen logisch lijkt".

Van overheid als marktmeester naar ondernemer en regisseur

De transitie naar een digitale, circulaire en CO₂-extensieve economie en industrie vergen veel innovatie en forse investeringen. De bedrijfsinvesteringen blijven echter achter. Waarom een actievere overheid deze investeringen los zou kunnen trekken en dat ook moet doen.

IN HET KORT

- In een transitie houden complexe coördinatieproblemen en fundamentele onzekerheid potentiële investeerders tegen.
- Deze transitieproblemen zijn mogelijk op te lossen door publieke regievoering en het co-investeren als ondernemende overheid.
- Europese industriële samenwerking in allianties en projecten pakt transitieproblemen aan en verwezenlijkt strategische autonomie.

RUTH SCHIPPER-TOPS

Teamleider bij het Ministerie van Economische Zaken & Klimaat (EZK)

COEN DAMEN

Teamleider bij EZK

SANDER KES

Coördinerend beleidsmedewerker bij EZK

DAVID

VAN DER PLAS
Beleidsmedewerker bij EZK

De transitie naar een CO₂-arme en circulaire industrie en een digitale economie vergen aanpassingen en investeringen. Het bedrijfsleven moet investeren om nieuwe technologie te kunnen toepassen, werkprocessen te kunnen aanpassen, en om personeel op te leiden of om te scholen.

Om koploper verduurzaming te worden en in 2030 de doelstelling van 49 procent CO₂-reductie te halen, zullen de kapitaal- en energie-intensieve bedrijfstakken dit decennium een zeer forse stap moeten zetten qua emissiereductie, circulariteit en efficiency. Alleen al tot 2030 staan de Nederlandse bedrijven voor een investeringsopgave van negen tot vijftien miljard euro (Ecofys, 2018). Zulke investeringen bieden ook een toekomstperspectief, want oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen zijn de groeimarkten van de toekomst (Tweede Kamer, 2020a; VNO-NCW, 2018).

Bedrijfsinvesteringen zijn echter niet vanzelfsprekend. Volgens het CBS (2019) verwachtte de industrie bij materiële vaste activa twee procent minder te investeren in 2020 dan in 2019, en bij raffinaderijen en chemie zelfs elf procent minder.

Uit de bijbehorende data over de investeringsmotieven blijkt ook dat de hoofdredenen om te investeren vervanging (35 procent) en uitbreiding (42 procent) zijn. Efficiëntie is als hoofdmotief teruggelopen van achttien procent in 2014 naar dertien procent, en de overige motieven (waaronder milieu) zijn op negen procent gelijk gebleven. Zorgelijk is dat de bedrijfsinvesteringen achterblijven bij de maatschappelijke behoefte, met name op het gebied van efficiëntie en milieu.

Dat investeringen achterblijven is niet vanwege een gebrek aan beschikbare middelen. In 2018 bereikte het Nederlandse overschot op de lopende rekening – de kernindicator voor het spaaroverschot – met elf procent van het bruto binnenlands product (bbp) een record (DNB, 2019). Vooral bedrijven sparen, zowel het groot- als het midden- en kleinbedrijf; waarbij de niet-financiële bedrijven in de periode 2011–2017 zo'n tachtig procent van het spaaroverschot voor hun rekening namen.

De investeringen blijven achter omdat een samenleving in transitie zorgt voor een relatief onzeker investeringsklimaat. Ondernemers wachten op elkaar en op de overheid, want pas als de beleidskoers voor de korte en langere termijn duidelijk is en er voldoende partijen tegelijkertijd meedoen, worden investeringsplannen rendabel.

In dit artikel betogen we dat bij transitiefalen interventie vanuit een rol als ondernemende overheid nodig is om private investeringen te katalyseren en zo publieke belangen te borgen.

Wij sluiten met dit betoog aan bij het nieuwjaarsartikel van de secretaris-generaal van het Ministerie van Economische Zaken & Klimaat (Ongering, 2021). Daarin benadrukt zij dat de klassieke overheidsrol als marktmeester onverminderd van belang blijft, bijvoorbeeld bij een betere beprijzing van de milieukosten. Daarnaast onderstreept ze echter ook de rol voor de overheid om een duidelijk perspectief te schetsen en om tevens publieke investeringen in lijn te brengen met langeretermijndoelen zoals de klimaattransitie. Daardoor kan de overheid functioneren als een katalysator voor innovatie wat betreft deze richtingen. In onderstaande diepen we de rationale uit voor een rol als ondernemende overheid.

Economische argumentatie

Het Nederlandse bedrijvenbeleid zet traditioneel in op het voorkomen en oplossen van marktfalen. De overheid is aan zet waar een Pareto-optimum niet wordt bereikt doordat er zich complexe externe effecten voordoen met freeridergedrag (Teulings et al., 2003). Zo beoogt het generieke innovatiebeleid om het *private optimum* van R&D-investeringen te verhogen naar het sociale optimum.

Naast marktfalen vormt het zogenoemde systeemfalen (zo men wil: een bijzondere vorm van coördinatieproblematiek) een rationale voor gelegitimeerde overheidsinterventie (Dialogic, 2015). Een systeem faalt wanneer er bijvoorbeeld voldoende dan wel bepaalde actoren ontbreken, deze onvoldoende ontwikkeld zijn of elkaar niet of onvoldoende kunnen vinden. Systeemfalen legitimeert een interventie gericht op netwerk- en regievorming, zoals in de topsectoren, waar de overheid als netwerkpartner partijen mobiliseert en ideeën en investeringen richting geeft en katalyseert.

Bij het analyseren van de benodigde overheidsinterventie aangaande de meest complexe opgaven – de ook wel *wicked problems* genoemde kwesties zoals klimaatverandering en digitalisering – is het denken in termen van marktfalen en systeemfalen echter niet langer toereikend (Frenken en Hekkert, 2017). De complexiteit van het probleem maakt dat het gehele betrokken systeem tegelijkertijd de transitie moet doormaken. Dat is omdat een transitie gewoonlijk een grote initiële inspanning vergt om vanuit een evenwichtssituatie het kantelpunt te vinden, waarna het gewenste nieuwe evenwichtspunt bereikt kan worden.

Het is ingewikkeld om invulling te geven aan overheidsinterventies om transitiefalen te voorkomen. Door-

gaans zijn bedrijven en sectoren efficiënt ontwikkeld op basis van het gebruik van bestaande technologieën – waarop ook instituties zoals wet- en regelgeving geënt zijn. Met dit systeem van complexe, meestal zeer efficiënte routines kunnen alternatieve systemen initieel niet concurreren. De overgang van de, inmiddels onwenselijke, technologie (bijvoorbeeld fossiele verbranding) naar een nieuwe technologie (CO₂-neutrale technologie, bijvoorbeeld het gebruik van ‘groene’ waterstof), met normale marktverhoudingen op nieuwe markten is daardoor niet eenvoudig te realiseren. Het vergt immers nogal wat (voor waterstof bijvoorbeeld, zie Tweede Kamer (2020e)) voordat er dezelfde efficiëntieniveaus als bij de CO₂-neutrale technologie bereikt kunnen worden.

Voorkomen van transitiefalen

Bij een transitie naar een nieuw evenwicht – met normale marktverhoudingen op nieuwe markten, waar de onderliggende technologie onbekend is – speelt het concept innovatiesysteem een belangrijke rol (Geels, 2005; Frenken en Hekkert, 2017). Een innovatiesysteem bevat alle partijen en regels die gezamenlijk de snelheid en richting van innovatie en diffusie bepalen.

Uit het werk van onder anderen Hekkert (Hekkert en Ossebaard, 2010) over technologische transities is bekend dat het functioneren van een innovatiesysteem op wisselwerkingen berust tussen helder gearticuleerde verwachtingen over wat technologie kan betekenen en hoe het technologische pad eruit kan zien. Een succesvol innovatiesysteem opent nieuwe markten voor radicale nieuwe technologie en het doorbreekt weerstand tegen radicale verandering door spelers in het innovatiesysteem. Van belang is verder ook dat er voldoende ondernemers experimenteren met nieuwe technologie.

Belangrijk bij het voorkomen of het ondervangen van transitiefalen is het formuleren van een stip op de horizon waar vanuit de maatschappij draagvlak voor bestaat, zoals de emissiereductieopgave voor 2050 in de Klimaatwet. Wanneer de transitie door taai procesgang tot stilstand komt, met ontwikkel- en opschalingsproblemen, en wanneer investeringen uitblijven door fundamentele, ‘knightiaanse’ onzekerheid (niet-meetbare onzekerheid, zie Knight (1921)) die funest is voor de risicomodellen waarop de financiering van ondernemerschap doorgaans gebaseerd is, dan past een interventie vanuit de ‘ondernemende overheid’ (Mazzucato, 2013). De overheid neemt daarbij op zowel macro- als micro-niveau de regie, op basis van probleemanalyse en kennis, pakt doelgericht en actief belemmeringen voor duurzame

Strategische autonomie in Nederland en Europa

KADER 1

Een goede technologische en industriële basis in Nederland en Europa is meer dan ooit nodig, om de publieke belangen vrij en effectief te kunnen blijven borgen. De oplopende geopolitieke spanningen en de toenemende marktmacht van een klein aantal spelers op cruciale markten maakt open strategische autonomie een nieuw onderdeel van het afwegingskader voor het maken van keuzes in het Nederlandse en Europese innovatie- en industriebeleid (Europese Raad, 2020). Het innovatie- en industriebeleid liggen in elkaars verlengde. De technologieontwikkeling die in het innovatiebeleid centraal staat, wordt in de industrie toegepast. Economische kansen ontstaan bij sterkere koppeling van innovatiebeleid met bedrijfsleven en (maak)industrie.

In een context van veranderende geopolitieke verhoudingen waarbinnen zich spanningen in handelsrelaties, protectionisme, statelijke dreigingen en bedrijfsspionage voordoen, vindt een strijd plaats om “control points” in strategische waardeketens. Deze strijd manifesteert zich rondom grondstoffen, distributiekkanalen, technologische kennis (waaronder intellectueel eigendomsrechten), data(bases) en de industriële koplopers die met deze kennis en technologie verweven zijn. Dat laatste speelt vooral bij de grote techbedrijven.

Daarnaast heeft de coronacrisis, buiten de forse aanslag op de economie,

risico's in allerlei leveringsketens blootgelegd waarbij afruilen bleken tussen efficiëntiewinst van mondialisering en gevoeligheid voor disruptie in ketens.

Deze aanleidingen vragen om een industriestrategie met meer samenwerking binnen Europa als voorwaarde voor een sterkere positie van Europa, en daarmee Nederland, in de wereld (Tweede Kamer, 2020c).

Het industriebeleid van de EU is gericht op het mobiliseren en katalyseren van de ecosystemen met steun van een ondernemende en netwerkende overheid. Dat leidt tot Europese industriële allianties en extra stimulans voor samenwerkingsprojecten op terreinen van gezamenlijk Europees belang, de zogenaamde IPCEIs (*Important Projects of Common European Interest*).

De ambitie is dat de Nederlandse industrie door nieuwe kennis en technologie comparatieve voordelen heeft en houdt, en daardoor als ‘partner of choice’ participeert in internationale allianties (Tweede Kamer, 2020c).

Dat vraagt van de Nederlandse overheid om steun bij het aangrijpen van kansen voor meer samenwerkingen in sterke consortia binnen Europa, en ook durf om in te zetten op het verder brengen van technologieën die aansluiten bij de maatschappelijke uitdagingen en missies, waarin Nederland tegelijkertijd ook comparatieve voordelen heeft.

bedde routines en lobbykracht vanuit de gevestigde belangen. Het vergt in dit geval gerichte overheidsinterventies om radicalere wendingen bij innovatie en marktontwikkeling mogelijk te maken.

Huidig beleid

Het Missiegedreven Topsectoren en Innovatiebeleid (Tweede Kamer, 2019), dat onder andere de kennisagenda's voor industrieverduurzaming vanuit het Klimaatakkoord en de onderzoek- en ontwikkelingsopgaven vanuit de circulaire economie omvat, beoogt een stip op de horizon te zetten om zo maatschappelijke transitie aan te jagen. In het innovatiebeleid richt de overheid zich op het gehele proces van onderzoek, innovatie en toepassing, met het ondersteunen van onderzoeks- en innovatie-ecosystemen (Tweede Kamer, 2020b).

In het innovatiebeleid staat ook het toekomstig verdienpotentieel centraal, omdat men de transitie moet kunnen betalen. Daarbij is de gepercipieerde eerlijke verdeling van de lasten en de baten essentieel voor het maatschappelijk draagvlak wat die stip betreft.

In het beleid wordt er gedifferentieerd naar de mate waarin technologie voldoende ontwikkeld is om breder op de markt toegepast te kunnen worden.

Markttoepassing technologie nog ver uit zicht

Bij technieken en technologieën waar de markttoepassing nog (te) ver uit zicht is, zal de markt onvoldoende investeren om de maatschappelijk gewenste snelheid van de ontwikkeling te kunnen halen. De overheid steunt in dat geval gericht de ecosystemen die technologieën ontwikkelen die over enkele jaren waarschijnlijk een cruciale rol gaan spelen in de maatschappelijke transitie. Deze zogeheten ‘sleuteltechnologieën’ zijn vanwege hun grote sectoroverschrijdende impact de sleutel tot toekomstige welvaart. Hierbij spelen ook vraagstukken rondom strategische autonomie een belangrijke rol (kader 1).

Technologie al bijna marktrijp

Nieuwe duurzame technologieën die al bijna marktrijp zijn, ontberen vaak nog schaalgrootte en concurrentiekracht omdat het bestaande marktevenwicht stoelt op efficiënte en ‘klassieke’ industriële productieprocessen. Alleen het stellen van duidelijke (milieu)normen en creëren van prikkels die externe effecten beprijsen, is noodzakelijk maar nog onvoldoende. Normering en beprijzing nemen namelijk de fundamentele, *knightsiaanse* onzekerheid van het investeringsrisico niet weg, en zorgen er niet voor dat het maatschappelijk gewenste transitie-

me, innovatieve investeringen aan, en brengt zo een heel netwerk van partijen in beweging.

Daarbij past de duiding ‘ondernemende overheid’, omdat ondernemen een hogere risicobereidheid impliceert. De overheid loopt bij gerichter beleid immers een groter risico dat een investering, als onderdeel van het bredere transitiebeleid, niet slaagt. Alleen het voorkomen van het traditionele marktfalen vanuit een rol als marktmeester is bij transitiefalen onvoldoende – aangezien dit enkel het bestaande systeem optimaliseert en geen recht doet aan de problemen bij transitiefalen, zoals pad-afhankelijkheid, ontbrekende markten, inge-

pad gevolgd wordt. Gerichte publieke co-investeringen in baanbrekende opschalingsprojecten, bijvoorbeeld de waterstof- of CO₂-infrastructuur, zijn in dit geval – in combinatie met normering en beprijzing – nodig voor de radicalere wendingen in innovatie en marktontwikkeling.

Dilemma's in het beleid

Een meer interveniërende rol van de overheid ontstaat niet vanzelf. Ten eerste is het zaak dat de politiek de maatschappelijk toegevoegde urgentie omzet in langetermijndoelen, en daarop durft te sturen. De politiek bepaalt hoe hard er wordt ingezet op het behalen van de maatschappelijke transitie, welke transitie er prioriteit krijgen, hoe de rekening verdeeld wordt, en hoe er nationaal en internationaal wordt samengewerkt. De kiezers rekenen de politiek daarop af. De tijdshorizon van transitie vraagt politici om in te zetten op de welvaart op de langere termijn, en daarmee eventuele verleidelijke kortetermijnwinsten – aangestuurd door gevestigde partijen en routines – te weerstaan.

Ten tweede vraagt de complexiteit van de maatschappelijke transitie om een uitgebreide beleidsmix. Om transitie- en systeemfalen op te lossen volstaan niet de generieke regelingen en marktpraktijken en is er een aanvullend palet aan instrumenten, overlegorganen, publieke kennisinstellingen en overheidsinvesteringen nodig. Daarom kent het Missiegedreven Topsectoren en Innovatiebeleid een verscheidenheid aan teams van beleidsmakers, ondernemers en onderzoekers, die gezamenlijk aan de verschillende missies werken. De uitdaging is daarbij om het beleid toegankelijk en overzichtelijk te houden, en om te zorgen dat de missies van de departementen in lijn zijn met die van het onderzoeks-, innovatie- en valorisatiebeleid.

Ten derde vraagt de ondernemende rol van de overheid meer risicotolerantie. Want van een ondernemende overheid moet geaccepteerd worden dat niet alle keuzes succesvol zullen zijn (Mazzucato; 2013). Het risico op verkeerde keuzes kan wel beperkt worden door te kiezen vanuit een gedegen afwegingskader waarbij om padafhankelijkheid te voorkomen ruimte blijft voor opkomende innovaties en om tussentijds bij te sturen. Mazzucato noemt het *backing the willing* (in tegenstelling tot *picking winners*). Verstandig kiezen vergt kennis en flexibiliteit bij de overheid. Daarom is het van belang de kennispositie van de overheid te versterken (Tweede Kamer; 2020d).

Tot slot geldt dat de overheid nu, door corona, fors ingrijpt in de economie, waarbij de staatsschuld stevig

oploopt. Dat maakt dat keuzes in het overheidsbeleid de komende jaren nog scherper moeten zijn dan ze al waren. Juist nu is het hierbij nodig om te kiezen voor een publieke interventie, gericht op het ontsluiten van private investeringen in een duurzame economie en industrie, met het oog op een duurzaam herstel uit de crisis als fundament voor onze toekomstige welvaart.

Literatuur

- AWTI (2020) *Krachtiger kiezen voor sleuteltechnologieën*. AWTI Advies, 30 januari.
- CBS (2019) *Industrie verwacht minder te investeren in 2020*. CBS Bericht, 10 december.
- Dialogic (2015) *Innoveren en ondernemen met beleid: analytische achtergrondstudie van de beleidsdoorlichting artikel 12 (innovatie) en 13 (ondernemingsklimaat) ministerie van Economische Zaken*. Dialogic publicatie 2014.094-1504.
- DNB (2019) *Het spaaroverschot van Nederlandse bedrijven ontrafeld*. DNB Occasional Studies, 4(2019).
- Ecofys (2018) *Onderbouwing investeringen voor emissiereductie industrie 2030*. Ecofys Achtergrondnotitie, 11 december. Te vinden op www.klimaatkoord.nl.
- Europese Raad (2020) *Conclusies van de Europese Raad, 1 en 2 oktober 2020*. Te vinden op www.consilium.europa.eu.
- Frenken, K. en M. Hekkert (2017) *Innovatiebeleid in tijden van maatschappelijke uitdagingen*. Artikel op www.mejustice.nl, 11 april.
- Geels, F.W. (2005) Processes and patterns in transitions and system innovations: refining the co-evolutionary multi-level perspective. *Technological Forecasting and Social Change*, 72(6), 681–696.
- Hekkert, M. en M. Ossebaard (2010) *De innovatiemotor: het versnellen van baanbrekende innovaties*. Assen: Van Gorcum.
- Hekkert, M.P., M.J. Janssen, J.H. Wesseling en S.O. Negro (2020) Mission-oriented innovation systems. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 34, 76–79.
- Knight, F.H. (1921) *Risk, uncertainty, and profit* (deel 31). Boston, MA: Houghton Mifflin.
- Mazzucato, M. (2013) *The entrepreneurial state: debunking public vs. private sector myths*. Londen: Anthem Press.
- Ongering, L. (2021) Nieuwjaarsartikel: vaart maken richting een duurzaam verdienvermogen. *ESB*, 106(4793), 6–9.
- Teulings, C.N., A.L. Bovenberg en H.P. van Dalen (2003) *De calculus van het publieke belang*. Ministerie van Economische Zaken Rapport, 03 ME18.
- Tweede Kamer (2019) *Missiegedreven Topsectoren- en Innovatiebeleid*. Kamerstuk, 33009(70).
- Tweede Kamer (2020a) *Visie verduurzaming basisindustrie 2050; de keuze is aan ons*. Kamerstuk, 29696(15).
- Tweede Kamer (2020b) *Kabinetsstrategie 'Versterken van onderzoeken innovatie-ecosystemen'*. Kamerstuk, 33009(96).
- Tweede Kamer (2020c) *Visie op de toekomst van de industrie in Nederland*. Kamerstuk, 298261(24).
- Tweede Kamer (2020d) *Rapporten Brede maatschappelijke heroverlegingen*. Kamerstuk, 32359(4).
- Tweede Kamer (2020e) *Kabinetsvisie waterstof*. Kamerbrief, 32813(485).
- VNO-NCW (2018) *Global challenges, Dutch solutions*. VNO-NCW Brochure, november.

Lonen

Tot de coronacrisis is de economie jarenlang gegroeid. Hoe is deze groei verdeeld? Hebben de huishoudens er wel voldoende van geprofiteerd?

Lonen blijven sterk achter bij arbeidsproductiviteit

In de afgelopen vijftig jaar is de arbeidsproductiviteit in Nederland zeer sterk gegroeid. De algehele beloning van werknemers is hierbij echter achtergebleven.

IN HET KORT

- Sinds 1982 heeft de cumulatieve arbeidsproductiviteitsgroei de groei van het gemiddelde, cao- én minimumloon overtroffen.
- Had de loongroei de arbeidsproductiviteit gevolgd dan zou het modale inkomen nu per jaar ruim 1.300 euro hoger zijn.
- De cao-lonen en het minimumloon zijn nog veel meer achtergebleven bij de arbeidsproductiviteit dan de gemiddelde lonen.

JACOB-JAN KOOPMANS

Economisch beleidsmedewerker bij de FNV

De welvaart is in de afgelopen vijftig jaar sterk gestegen. Dit heeft zich initieel ook in flink hogere lonen vertaald. Echter, in de loop der jaren is de verdeling van deze welvaart ongelijker geworden door zaken als globalisering, deregulering op de arbeidsmarkt, robotisering en financialisering (Badir, 2018; Storm en Naastepad, 2016). In dit artikel zal de verhouding tussen arbeidsproductiviteitsgroei en loongroei uiteengezet worden.

Groei arbeidsproductiviteit en lonen

Om de verandering van de lonen tegen de verandering van de arbeidsproductiviteit af te zetten, wordt in figuur 1 de reële (dus voor prijsstijgingen gecorrigeerde) arbeidsproductiviteitsgroei vergeleken met de reële loongroei, de reële cao-loongroei en het reële minimumloonniveau. Hierbij is gekeken naar de periode sinds de invoering van het minimumloon in 1969.

Allereerst valt op dat de gemiddelde loonontwikkeling en de arbeidsproductiviteitsontwikkeling zich in dezelfde richting hebben ontwikkeld. Tot 1982 heeft de loongroei de arbeidsproductiviteitsgroei overtroffen. Hierna heeft de arbeidsproductiviteitsontwikkeling ook de ontwikkeling van de totale lonen overstegen.

Met name vanaf 1993 zijn de arbeidsproductiviteit en loongroei echter steeds meer uit elkaar gaan lopen.

In 2019 is de arbeidsproductiviteit ten opzichte van 1969 met 89 procent gegroeid, en de gemiddelde lonen met 82 procent. Dat betekent dat, vergeleken met de arbeidsproductiviteit, de lonen over deze periode 3,8 procent hebben ingeleverd. Alle lonen zouden dus gemiddeld met 3,8 procent omhoog moeten om ze gelijk te trekken met de arbeidsproductiviteitsontwikkeling sinds 1969. Voor een werknemer met een modaal inkomen van 36.500 euro per jaar zou dit neerkomen op een inkomensstijging van 1.387 euro op jaarbasis. Dit is voldoende om een modaal gezin in staat te stellen zich bijvoorbeeld een nieuwe Volkswagen Golf te veroorloven in plaats van een tweedehandsauto, of om met het hele gezin elk jaar op vakantie te gaan, of bijvoorbeeld om bij te dragen aan de studiekosten voor een studerende zoon of dochter.

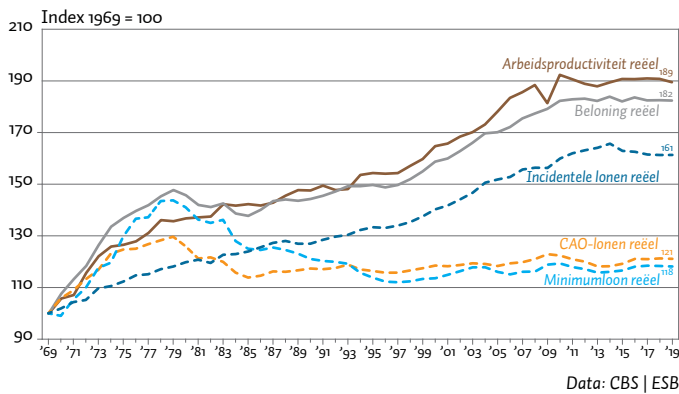
De groei van de gemiddelde lonen is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de incidentele loonontwikkeling. Voor het overgrote deel van de afgelopen vijftig jaar is de incidentele loonontwikkeling positief geweest; pas sinds 2014 is deze incidentele loonontwikkeling in sommige jaren negatief (Paans en Volkerink, 2020).

De cao-lonen zijn over de totale periode gezien veel minder hard gestegen dan de gemiddelde lonen. Hierdoor is, bij de arbeidsproductiviteitsgroei, het inkomen van werknemers die geen promotie hebben gemaakt veel sterker achtergebleven. De cao-lonen zijn sinds 1969 met slechts 21 procent gestegen, tegen 89 procent groei van de arbeidsproductiviteit. Het procentuele verschil in de groei van arbeidsproductiviteit en cao-lonen bedraagt daarmee 56 procent. Het deel van de werknemers dat geen promoties maakte en dus geen incidentele loonstijgingen ondervond, heeft daarmee vrijwel niet geprofiteerd van de economische groei in Nederland.

Het minimumloon is door verlaging en het niet indexeren nog verder achtergebleven. Het is in koopkrachttermen nu zelfs relatief lager dan in 1979. Het

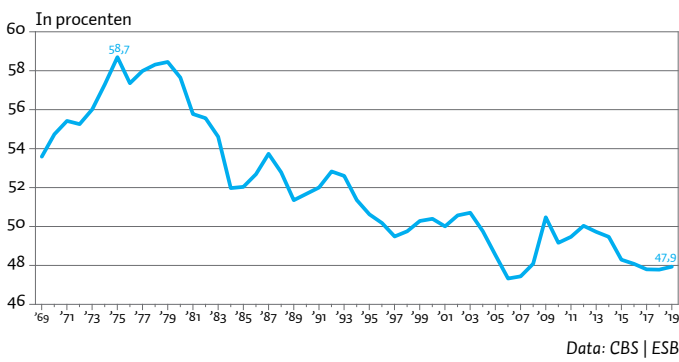
Ontwikkeling arbeidsproductiviteit en lonen

FIGUUR 1



Loonquote

FIGUUR 2



minimumloon is sinds 1983 meerdere keren bevroren geweest, en onder Lubbers met drie procent verlaagd. Hierdoor is sinds 1983 het minimumloon vijftien procent achtergebleven bij de cao-lonen (CBS, 2019).

Voor werknemers met een minimumloon is de impact van de achterblijvende loonontwikkeling zeer groot. Als er niet was ingegrepen in de loonontwikkeling was het minimumloon, passend bij een 38-urige werkweek, nu 11,79 euro per uur geweest in plaats van 10,24. En als het minimumloon volledig meegegroei was met de gemiddelde lonen, dan zou dit nu op 15,79 euro liggen; was het minimumloon meegegroei met de arbeidsproductiviteit dan zou dat zelfs 16,40 euro zijn.

Loonquote ook gedaald

Een andere manier om de loonontwikkeling te relateren aan de economische groei is door naar de arbeidsinkomensquote (AIQ) te kijken. Als we naar de totale

AIQ kijken, zien we dat deze sinds eind jaren zeventig is gedaald van 81 (Ter Weel et al., 2018) naar 72 procent in 2015 (volgens cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek en gerekend met de vanaf 2018 door het Centraal Planbureau gehanteerde herziene methode). In de AIQ worden echter ook de toegerekende lonen van zelfstandigen meegenomen. Als we het over de loonontwikkeling hebben, is het daarom 'netter' om naar de loonquote te kijken. Deze geeft aan welk gedeelte van het nationale inkomen naar werknemers toestroomt.

Figuur 2 laat zien dat de loonquote vanaf begin jaren tachtig fors gedaald is sinds zijn hoogtepunt van 58,7 procent in 1975 naar de huidige 48 procent in 2019. Bij een loonquote die op het niveau van 1975 zou liggen, zou de totale loonsom nu 87 miljard euro hoger zijn geweest.

Ook als er enkel naar de recente historie wordt gekeken, is er een sterke daling van de loonquote waarneembaar, want sinds 2000 is de loonquote gedaald van 50,4 naar 47,9 procent. Wanneer de loonquote op het niveau van 2000 was gebleven, dan zou de totale loonsom daarmee momenteel bijna twintig miljard euro hoger zijn geweest en zou een modale werknemer nu 913 euro per jaar meer verdienen dan het geval is. Als de loonquote nog steeds op het niveau van 1975 en gelijkelijk verdeeld zou zijn, dan zou een modale werknemer nu zelfs een loon hebben gehad dat 3.972 euro per jaar hoger was.

Lonen blijven in vrijwel alle sectoren achter

Dat de productiviteitsgroei achterblijft bij de lonen, geldt voor vrijwel alle sectoren. Tabel 1 geeft de groei van de arbeidsproductiviteit en de werknemersbeloning per sector sinds 1969. Er wordt hierbij niet gecorrigeerd voor prijspeil.

Er zijn slechts twee sectoren waarin de loongroei sterker is geweest dan de groei van de arbeidsproductiviteit: de Landbouw, bosbouw en visserij, en de Waterbedrijven en afvalbeheer. Dit zijn sectoren met relatief weinig werknemers. Het overgrote deel van de werknemers werkt dus in sectoren waar de loongroei is achtergebleven bij de arbeidsproductiviteitsgroei.

Een aantal sectoren hebben een zeer sterke relatieve loondaling gehad. Deze daling lijkt veelal samen te hangen met een bovengemiddelde arbeidsproductiviteitsgroei. Van de sectoren waarvan er sinds 1969 data beschikbaar zijn, is de arbeidsproductiviteit het sterkst gestegen in de Delfstoffenwinning, gevolgd door de Financiële dienstverlening en de Bouwnijverheid. Deze sectoren staan respectievelijk op nummer 1, 3 en 5, met betrekking tot de mate waarin de beloning is achtergebleven bij de arbeids-

productiviteit. Daarmee lijkt het erop dat een sterke groei van de arbeidsproductiviteit vaak gepaard gaat met een relatieve achteruitgang van de lonen ten opzichte van de totale toegevoegde waarde. Met andere woorden, hoe meer de productiviteit stijgt des te kleiner het deel is van deze stijging dat bij de werknemers terecht komt.

Voor de gemiddelde werknemer in de bouw betekent dit dat, sinds 1969, hij/zij 12,55 keer zo productief is geworden. En deze zelfde werknemer heeft in diezelfde tijd een 9,7 keer zo hoog inkomen gekregen. Toch is een groot deel van de productiviteitsgroei daarmee niet bij de werknemer terechtgekomen. Als dit wel het geval was geweest dan zou de gemiddelde beloning in de bouw dertig procent hoger zijn. De gemiddelde beloning in de bouw zou daarmee van 63.000 euro per jaar stijgen naar 81.900 euro per jaar.

Overigens is de sector Cultuur, sport en recreatie de sector waar de relatieve daling in recente jaren het sterkst lijkt. Hier is de arbeidsproductiviteit in 21 jaar met 214 procent gestegen, terwijl de beloning slechts gestegen is met 150 procent. Dat is een relatieve daling van 42,7 procent.

Oplossingen

De meest voor de hand liggende oplossing wat betreft achterblijvende lonen is het verhogen ervan. De vraag is echter hoe dit het beste aangepakt kan worden. Het ligt voor de hand om het minimumloon fors te verhogen. Ten eerste zijn het de minimumloners die het minst geprofiteerd lijken te hebben van de economische groei.

Ten tweede zullen werknemers die weinig van de incidentele loonontwikkeling hebben geprofiteerd, ook veel voordeel hebben bij het verhogen van het minimumloon. Een verhoging hiervan werkt namelijk van onder naar boven door in het loongebouw, zo laat een evaluatie zien van de verhoging in Groot-Brittannië (Dube, 2019). Het Centraal Planbureau schat dan ook in dat een verhoging van het minimumloon met 30 procent ook zal doorwerken op de lonen tot 180 procent van het minimumloonniveau (CPB, 2020). Dat zou een inkomensstijging betekenen voor iedereen met een uurloon onder de 18,43 euro. Een dergelijke doorwerk-effect is ook logisch: als een vulploegmedewerker dertig procent loonstijging krijgt, dan zal de vulploegleider deze loonstijging ook wensen, zodat er beloningsverschil tussen deze twee functies blijft bestaan.

Een minimumloonverhoging zou dus zowel het achterblijvende minimumloon als de achterblijvende cao-lonen weer meer in lijn brengen met de arbeidspro-

Groei van arbeidsproductiviteit en lonen per sector

TABEL 1

	Stijging beloning, in procenten	Stijging arbeidsproductiviteit, in procenten	Ontwikkeling beloning ten opzichte van de productiviteit
Periode: 1969–2019			
Landbouw, bosbouw en visserij	752	353	-53
Delfstoffenwinning	949	1.903	100
Industrie	979	1.140	16
Energievoorziening	826	1.106	34
Waterbedrijven en afvalbeheer	1.185	1.149	-3
Bouwnijverheid	968	1.255	30
Informatie en communicatie	761	840	10
Financiële dienstverlening	1.296	1.780	37
Verhuur en handel van onroerend goed	469	920	96
Periode: 1995–2016¹			
Handel	171	206	21
Vervoer en opslag	174	197	14
Horeca	160	174	9
Specialistische zakelijke diensten	172	182	6
Verhuur en overige zakelijke diensten	176	194	11
Cultuur, sport en recreatie	150	214	43
Overige dienstverlening	169	186	10

¹ Voor deze sectoren was er geen data beschikbaar vanaf 1969.

Data: CBS | ESB

ductiviteitsontwikkeling. Een dergelijk doorwerk-effect van een verhoging van het minimumloon op de overige cao-lonen is echter niet vanzelfsprekend en zal aan de cao-tafel besproken moeten worden.

Literatuur

Badir, M. (2018) *Besteedbaar inkomen van huishoudens staat al bijna veertig jaar vrijwel stil*. Rabobank Special, 5 februari. Te vinden op economie.rabobank.com.

CBS (2019) *Vijftig jaar minimumloon*. CBS Bericht, 22 februari.

CPB (2020) *Effecten verhogen minimumloon*. CPB Notitie, december.

Dube, A. (2019) *Impacts of minimum wages: review of the international evidence*. Rapport, november. Te vinden op assets.publishing.service.gov.uk.

Paans, J. en M. Volkerink (2020) *Instroom jonge werknemers en flexwerkers drukt de loongroei sinds 2014*. ESB, 105(4791), 536–538.

Storm, S. en R. Naastepad (2016) *De dalende arbeidsinkomensquote in macro-economisch perspectief*. ESB, 101(4743), 702–704.

Weel, B. ter, J. Hers, J. Witteman en T. Smits (2018) *De AIQ in Nederland: een overzicht*. SEO-rapport, 2018-58.

Het is een mythe dat de cao-lonen achterblijven

Onder economen en politici bestaat er het beeld dat lonen achterblijven bij de economische groei. Waar komt dat beeld vandaan?

IN HET KORT

- Door geld-illusie, AIQ-aanpassingen, te hoge looneisen en conjunctuureffecten ontstaat het beeld dat lonen achterblijven.
- De reële loonstijging heeft het afgelopen decennium echter gelijke tred gehouden met de arbeidsproductiviteit.
- Het is niet nodig om de loonvorming te corrigeren, wel om het beeld van achterblijvende lonen te corrigeren.

RAOUL LEERING

Econoom bij ING

LAURENS HARTEVELD

Econoom bij werkgeversorganisatie AWWN

Niet alleen onder economen (Badir, 2018), maar ook in de politiek bestaat het beeld dat de lonen het afgelopen decennium achter zijn gebleven bij de economische groei, en dat een correctie gewenst is. Zo stelt de unaniem aangenomen SP-motie dat de Kamer “constaterende dat de lonen achterblijven op de groei van de economie en de groei van de dividenduitkeringen (...) [uit]spreekt dat de lonen in het grote bedrijfsleven waar mogelijk met 5% verhoogd moeten worden” (Tweede Kamer, 2019).

Dit beeld berust niet op realiteit. Kader 1 laat zien dat er geen sprake is van achterblijvende lonen. Dit artikel bespreekt vijf redenen voor het ontstaan van het breedgedragen misverstand dat de loonontwikkeling is achtergebleven.

Laatconjuncturele loongroei

De eerste reden is dat politici – en ook de aangenomen Tweede Kamermotie – de nominale gemiddelde loongroei graag vergelijken met de economische groei. De lonen lopen echter met enige vertraging achter de economische ontwikkeling aan. Tijdens hoogconjunctuur groeit de economie sneller dan de lonen, en die achterstand wordt daarna ingehaald. Volgens tabel 1 is

de gemiddelde nominale loongroei (1,6 procent) in het afgelopen decennium niet achtergebleven bij de economische groei (1,0 procent).

De reden voor de laatconjuncturele loongroei is dat het tijd vergt voordat economische ontwikkelingen zich vertalen in verandering van het werkloosheidsniveau (figuur 2). En pas als de werkloosheid verandert, is er vanuit de arbeidsmarkt aanleiding tot aanpassing van de lonen. Daar komt bij dat cao's een gemiddelde looptijd van bijna twee jaar kennen. Dit betekent dat cao-partijen gemiddeld slechts één keer in de twee jaar de loonvorming kunnen laten reageren op de economische omstandigheden. Zowel tijdens de afgelopen hoogconjunctuur (2014–2019) als tijdens de vorige (2004–2008) lag de loonontwikkeling lager dan de groei van de economie, zie tabel 1.

Appels met peren vergelijken

De tweede reden: het vergelijken van de nominale loongroei met de economische groei is natuurlijk het vergelijken van appels met peren. De economische groei is een reële variabele, die gecorrigeerd is voor de inflatie, terwijl die inflatiecorrectie niet heeft plaatsgevonden als we naar de nominale lonen kijken. Bovendien speelt bij de groei van de economie, naast de mutatie van de arbeidsproductiviteit, ook de verandering van de beroepsbevolking een rol.

Een vergelijking van de reële loonontwikkeling met de ontwikkeling van arbeidsproductiviteit is wel zuiver. Dan blijkt dat in het afgelopen decennium de reële cao-lonen (0,4 procent) juist iets harder zijn gestegen dan de arbeidsproductiviteit (0,3 procent; zie tabel 1).

Geldillusie

De derde reden: een vergelijking van de loonontwikkeling in de hoogconjunctuur aan de vooravond van de kredietcrisis met die in de aanloop naar de coronacrisis, leert dat de nominale loonstijging in de laatste periode op een veel lager niveau piekte (2,3 procent in 2019)

Arbeidsinkomensquote duidt niet op achterblijvende cao-lonen

KADER 1

Er is in de periode van hoogconjunctuur (2014–2019) geen sprake geweest van een achterblijvende loonontwikkeling, want de arbeidsinkomensquote (AIQ) is behoorlijk constant (figuur 1).

Wel vertoonde de AIQ in de jaren tachtig en negentig een duidelijk neerwaartse trend, als gevolg van bewust beleid van de sociale partners. Zo werd er in 1982 in het Akkoord van Wassenaar afgesproken om de loonkosten te matigen. Tezamen met de arbeidstijdverkorting werd daarmee de aanval ingezet op de massawerkloosheid.

Dat betekende dat de vakbeweging bewust een deel van de financiële ruimte, die elk jaar bij bedrijven ontstond door toename van de

arbeidsproductiviteit en stijging van de afzetprijzen, niet inzette voor verbetering van de arbeidsvoorwaarden. Hierdoor ontstond er bij ondernemingen financiële ruimte voor investeringen, met de groei van de werkgelegenheid als gevolg. In vakbondskringen kreeg deze succesvolle beleidsinzet de naam *Werk vóór inkomen*.

Eind jaren negentig, toen de massawerkloosheid was weggewerkt, verschoof de aandacht van het verlagen van de AIQ naar het bewaken dat de AIQ rond een verantwoord niveau zou blijven (figuur 1). Zodoende kwam er in de eerste paar jaar van het eerste decennium van deze eeuw een einde aan de trendmatige daling van de AIQ.

De AIQ is sinds 2009 opvallend stabiel met slechts lichte afwijkingen rondom een niveau van 74,5 procent. In tegenspraak met de beeldvorming zien we zelfs dat de AIQ tijdens de afgelopen periode van hoogconjunctuur (2014–2019) hoger was dan tijdens de vorige economische bloeiperiode (2004–2008). Aan het einde van de hoogconjunctuur in 2019 lag de AIQ op 74 procent, 3,5 procentpunt hoger dan in 2008 (70,5 procent).

Eerder onderzoek noemt enkele tekortkomingen aan de AIQ (SEO, 2018). Maar als we naar de onderliggende variabelen kijken (reële cao-loongroei ten opzichte van de arbeidsproductiviteit), dan blijkt eveneens dat er geen sprake is van achterblijvende cao-lonen (tabel 1).

dan tijdens de hoogconjunctuur voorafgaande aan de kredietcrisis (3,3 procent in 2008). Dit kan bijgedragen hebben aan het beeld dat de loonontwikkeling is achtergebleven, te meer daar kranten in hun berichtgeving over de lonen zich eenzijdig richten op de nominale loonontwikkeling.

Maar de nominale loonstijging kan een misleiden-de indicator zijn in het loondebat, wanneer de inflatie buiten beschouwing blijft. Wat voor werknemers telt is immers de reële loonstijging. Die reële loonstijging is in de afgelopen periode van hoogconjunctuur, met een jaarlijks gemiddelde van 0,7 procent, niet lager maar hoger geweest dan tijdens de vorige economische opgang (0,4 procent)! Er lijkt sprake te zijn van een klassiek geval van keynesiaanse geldillusie, waarbij nominale ontwikkelingen een misleidende beeldvorming in het leven hebben geroepen.

Definitieaanpassing arbeidsinkomensquote

Als vierde reden kan genoemd worden dat, ter onderbouwing van het vermeend achterblijven van de lonen, er ook wel verwezen wordt naar het niveau en de ontwikkeling van de arbeidsinkomensquote (Badir, 2018; Heijne en Noten, 2020). Vaak wordt er gesteld dat het niveau van de AIQ de laatste jaren ver achterblijft bij de streefwaarde van 'rond de tachtig procent' die sociale partners hebben vastgesteld als passend bij een loonkostenontwikkeling die als 'verantwoord' kan worden geduid (SER, 1998).

Het streven naar een AIQ van tachtig procent gaat echter voorbij aan de definitieaanpassing van de AIQ in 2017 (CPB/DNB/CBS, 2017). Toen is er overgestapt op een nieuwe berekening die beter rekening hield met

Loongroei versus productiviteitsgroei

TABEL 1

	Laatste conjunctuurgolf 2009–2019		Vergelijking afgelopen hoogconjunctuur met vorige	
	gemiddeld per jaar	cumulatief	2004–2008 gemiddeld per jaar	2014–2019 gemiddeld per jaar
Cao-lonen markt	1,6	17,3	1,9	1,6
Economische groei	1,0	10,7	2,7	2,1
Reële cao-loonstijging ¹	0,4	4,0	0,4	0,7
Arbeidsproductiviteit	0,3	3,7	1,6	0,3

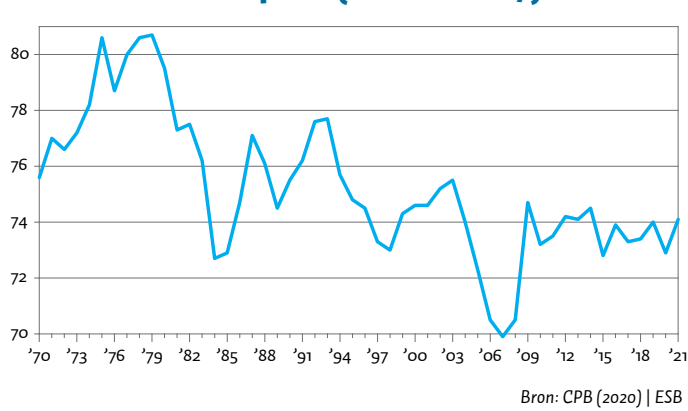
¹ Cao-lonen markt (nominaal) verminderd met inflatie

Noot: We kiezen voor de periode 2009–2019, omdat deze periode samenvalt met een volledige conjunctuurencyclus; meer recente informatie (2020, en raming 2021) is voorhanden, maar laten we buiten beschouwing omdat deze jaren in de volgende cyclus passen

Bron: CPB (2020) | ESB

Arbeidsinkomensquote (definitie 2017)

FIGUUR 1



Bron: CPB (2020) | ESB



het arbeidsinkomen van zelfstandigen, en daarom beter aansluit bij de economische realiteit (CPB/DNB/CBS, 2017). De nieuwe definitie levert een 5,5 procentpunt lagere AIQ op dan de oude methode. Consequent toegepast betekent de 'AIQ = 80%-doctrine' tegenwoordig een 'AIQ = 74,5%-doctrine'. De AIQ ligt daar de laatste tien jaar niet ver van af (2019: 74).

Hogere onderhandelingsinzetten

Een laatste reden voor het ontstaan van het misverstand dat de lonen achterblijven, is het sinds 2013 toegenomen verschil tussen de geëiste loonsverhogingen en de gerealiseerde loonstijgingen. Figuur 3 toont dat de looneisen sindsdien uit de pas lopen met het niveau van de 'verantwoorde' looneis.

Het niveau van de 'verantwoorde' looneis is de jaarlijkse uitkomst van het richtsnoer voor de onderhandelingsruimte, minus de historisch gemiddeld opgeëiste ruimte voor verbetering van de secundaire arbeidsvoorwaarden (0,8 procent).

De FNV berekent jaarlijks de macro-economische ruimte die er is om de arbeidsvoorwaarden te verbeteren zonder dat de AIQ stijgt. Deze ruimte bestaat uit de optelsom van de productieprijsstijging en de toename van de arbeidsproductiviteit. De FNV hanteert deze formule als richtsnoer bij het vaststellen van de onderhandelingsruimte die zij in werkelijkheid opeist voor het realiseren van loonverhoging en betere secundaire arbeidsvoorwaarden (pensioen, scholing en dergelijke.; Leering, 2007). Als de eis voor de onderhandelingsruimte lager is dan het richtsnoer aangeeft, is er sprake

van een bewuste inzet op loonkostenmatiging.

De FNV vaart sinds de instelling van het ledenparlement op centraal niveau in 2013 een radicalere koers wat de looneisen betreft, die hoger is dan de 'verantwoorde' looneis (Leering, 2020). Nieuwsberichten uit de praktijk bevestigen dit. Zo beschrijft het NRC (2020) dat de FNV-looneis voor 2021 wat betreft het professionele bestuursapparaat van de FNV drie procent had moeten zijn. Dat voorstel werd echter verworpen door het FNV-ledenparlement, dat de looneis op vijf procent vaststelde (NRC, 2020). Vijf procent is ver boven het niveau van de 'verantwoorde' looneis uit het richtsnoer (figuur 3).

De hogere looneisen zijn echter niet gepaard gegaan met evenredig betere loonresultaten. Figuur 3 laat duidelijk zien dat de uitkomsten van de loononderhandelingen tegenwoordig veel meer achterblijven bij de looneisen dan voorafgaande aan de reorganisatie van de FNV.

Het niet binnenhalen van de hoge looneis van vijf procent gedurende de afgelopen twee jaar (en naar verwachting ook dit jaar) kan het gevoel opgeroepen hebben dat er tegenwoordig veel onbenutte financiële ruimte bij de bedrijven blijft liggen. Die conclusie is onjuist.

De loonresultaten zijn sterk achtergebleven bij de looneis omdat die, macro gezien, de financiële ruimte van bedrijven sterk overtrof. In geen enkel jaar was de verantwoorde looneis tijdens de afgelopen periode van hoogconjunctuur (2014–2019) meer dan twee procent. De daadwerkelijke looneis was steeds hoger. Merk op: de cao-loonstijging is in de periode 1995-2019 zelfs iets hoger is dan de berekende 'verantwoorde' looneis (53 om 47,2 procent).

Looneisen die hoger zijn dan de ‘verantwoorde’ eis uit het richtsnoer zijn eerder ook wel voorgekomen, en als de AIQ en de werkloosheid laag genoeg zijn, is daar ook ruimte voor. Een voorbeeld zijn de jaren rond de eeuwwisseling (figuur 3). Echter, de discrepantie tussen de ruimte die het richtsnoer aangeeft en de werkelijke looneis is de afgelopen jaren zo groot, dat de inzet niet gehaald kan worden.

Conclusie

Op zich is begrijpelijk dat na de lange perioden waarin – uit solidariteit met de werkzoekenden – een loonkostenmatigingsbeleid werd gevoerd, bij werkende vakbondsleden een gevoel is ontstaan dat het tijd is voor een inhaalslag in hun inkomens. Te meer omdat vermogenswinsten die op de beurs en op de huizenmarkt zijn behaald aanzienlijk zijn en de bij de vakbeweging oververtegenwoordigde lagere inkomens daar relatief weinig van meegeprofiteerd hebben.

Het beeld dat de lonen in de laatste jaren zijn achtergebleven berust echter op een misverstand. In de periode 1995–2019 ligt de werkelijke cao-loonstijging (53 procent) zelfs iets hoger dan de berekende ‘verantwoorde’ looneis (47,2 procent). Er is dan ook eigenlijk geen aanleiding voor de door de voltallige Tweede Kamer en de premier bepleitte (De Volkskrant, 2019) correctie op de recente loonontwikkeling

Literatuur

Badir, M. (2018) *Besteedbaar inkomen van huishoudens staat al bijna veertig jaar vrijwel stil*. Rabobank Special, 5 februari. Te vinden op economie.rabobank.com.

CBS (2020) *Inkomen huishoudens hoger, winst bedrijven iets lager in derde kwartaal*. CBS Nieuwsbericht, 24 december.

CBS (2021) *Inflatie 1,3 procent in 2020*. CBS Bericht, 12 januari.

CPB/DNB/CBS (2017) *Herziening methode arbeidsinkomensquote*. Paper, juni.

CPB (2020) *Novemberraming: economische vooruitzichten 2021*. CPB Raming, 26 november.

De Volkskrant (2019) Rutte: bedrijven moeten winsten delen met werknemers, anders geen belastingverlaging. *De Volkskrant*, 15 juni.

Heijne, S. en H. Noten (2020) *Fantoomgroei: waarom we steeds harder werken voor steeds minder*. Amsterdam: Atlas Contact.

Leering, R. (2007) *Concurrentiepositie aangetast door loonkostenstijging*. ESB, 92(4507), 200–203.

Leering, R. (2020) *Hoge looneis tekent machtsverschuiving binnen de FNV*. *De Telegraaf*, 22 september.

NRC (2020) *FNV zet weer in op 5 procent loongroei, ondanks de crisis*. NRC, 14 september.

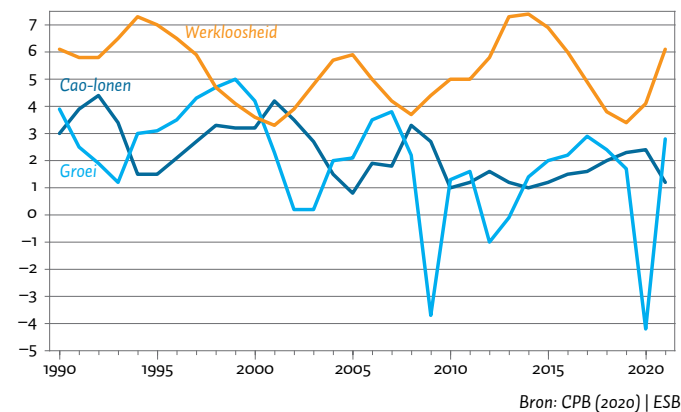
SEO (2018) *De AIQ in Nederland: een overzicht*. SEO-rapport, 2018-58.

SER (1998) *Sociaal-economisch beleid 1998–2002*. SER Advies, 09/08.

Tweede Kamer (2019) *Gewijzigde motie van Marijnissen c.s. ter vervanging van die gedrukt onder nr. 15, 35300(44)*.

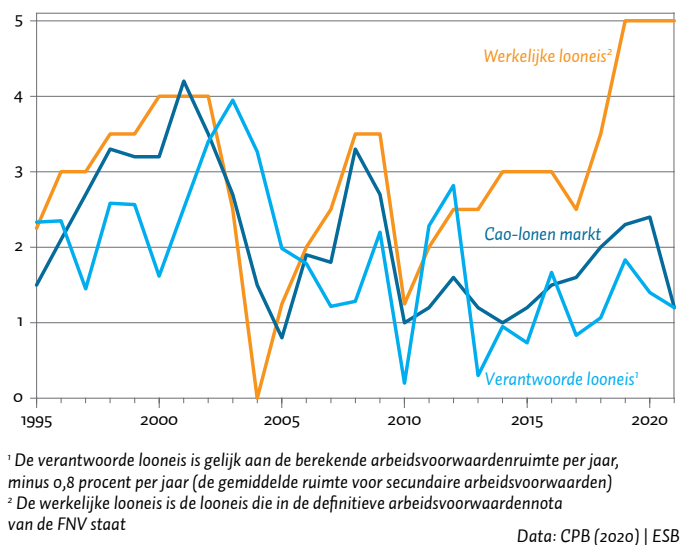
Ontwikkeling cao-lonen, werkloosheid en economische groei

FIGUUR 2



Stijging cao-lonen en looneisen

FIGUUR 3



Niet pensioenpremies, maar zorguitgaven remmen beschikbaar inkomen

De groei van het beschikbare inkomen van huishoudens blijft achter vergeleken bij de economische groei. Hoe komt dat?

IN HET KORT

- Stijgende zorguitgaven spelen een belangrijke rol bij het achterblijven van het beschikbare inkomen.
- Pensioenuitgaven verklaren verrassend genoeg niet het achterblijven van beschikbaar inkomen.
- In reële termen per capita zijn de pensioenuitgaven zelfs gedaald in de periode 2002–2019.

HANS BEENS

Econoom bij het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW)

JOOST BAETEN

Econoom bij het Ministerie van SZW

Als de economie groeit, profiteren ook huishoudens daarvan. Tenminste, als een deel van die economische groei daadwerkelijk bij huishoudens terechtkomt in de vorm van een hoger inkomen. In de praktijk blijft de groei van het beschikbare huishoudensinkomen in Nederland achter bij de groei van de economie. Daar kunnen veel verschillende oorzaken aan ten grondslag liggen, maar het inzicht hierin is beperkt.

Het gebrek aan visie omtrent de oorzaken van het achterblijvende beschikbare inkomen maakt het voor beleidsmakers onmogelijk om dit probleem aan te pakken, terwijl als we de oorzaken wel scherp in beeld hebben, het maken van beleid ook al een uitdaging is.

In dit artikel werpen we licht op twee uitgavenposten die vaak als oorzaken genoemd worden voor het achterblijvende beschikbare inkomen: de zorguitgaven en de pensioenuitgaven.

Achterblijvend beschikbaar inkomen

Er is al langere tijd discussie over de stagnatie van het

huishoudinkomen. Zo stelde de Rabobank drie jaar geleden dat het besteedbare inkomen op huishoudniveau in de achterliggende veertig jaar nog geen tien procent was gestegen (Badir, 2018). Voor een deel viel dat te verklaren door een beweging richting kleinere huishoudens, maar zelfs als er daarvoor werd gecorrigeerd, was de totale economische groei meer dan veertig procentpunt hoger dan de groei van het besteedbare huishoudinkomen.

Ook als we alleen naar de periode sinds de eeuwwisseling kijken, met cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek, zien dat het huishoudinkomen achterblijft bij de groei van het nationaal inkomen. In de periode 2002–2019 is het bruto binnenlands product (bbp) – gecorrigeerd voor inflatie en bevolkingsgroei – met 18,2 procent gestegen, terwijl het netto beschikbare inkomen van huishoudens met 4,3 procent is toegenomen: een verschil van 13,9 procentpunt.

Mogelijke oorzaken

De kloof tussen economische groei en de ontwikkeling van het beschikbaar inkomen kan worden veroorzaakt door een veelheid aan factoren, zoals achterblijvende lonen, tegenvallende opbrengsten uit beleggingen in bezit van huishoudens, lagere uitkeringen of hogere belastingen.

In essentie komt het altijd weer neer op (een combinatie van) de volgende twee typen oorzaken: ofwel de ontwikkeling van inkomsten van huishoudens blijft achter bij de economische groei, ofwel de som van belastingen, premies en andere inkomensafdrachten neemt sneller toe dan de som van de inkomsten.

Achterblijvende inkomsten uit werk, ondernemen en vermogen lijken niet de belangrijkste oorzaak te zijn. In de periode 2002–2019 groeide het primaire inkomen in nominale termen bijna net zo hard als het bbp (58,3

versus 61,7 procent). De stagnatie van het beschikbare inkomen in dit tijdvak valt dus vooral toe te schrijven aan het gegeven dat de som van belastingen, premies en andere afdrachten sneller is gestegen dan de som van de huishoudensinkomsten.

Van twee uitgavenposten hadden wij verwacht dat ze een oorzaak waren van het achterblijven van het beschikbare inkomen: de collectieve zorguitgaven en de uitgaven aan pensioen via de tweede pijler. Beide uitgavenposten zijn samen een aanzienlijk deel van de totale afdrachten van huishoudens, en vormen daardoor mogelijk een belangrijke verklaring voor de stagnatie van het beschikbare inkomen. Collectieve zorguitgaven zijn gedefinieerd als de uitgaven aan gezondheid die via de overheid verlopen, maar ten gunste komen van individuen (de zogenaamde individuele consumptie van goederen en diensten omtrent gezondheid door de overheid). Uitgaven aan pensioen via de tweede pijler zijn gedefinieerd als pensioenpremies die huishoudens afdragen aan pensioenfondsen en pensioenverzekeraars.

Methode

Met data van Statline en van De Nederlandsche Bank onderzoeken we hoeveel van het gat tussen de economische groei en het beschikbare inkomen verklaard kan worden door zorguitgaven en pensioenuitgaven, en ook wat we nog niet kunnen verklaren.

Om het effect van stijgende zorgkosten op het beschikbare inkomen van huishoudens te meten, zetten we de volgende stappen: Ten eerste veronderstellen we dat de zorgkosten even hard stijgen als het beschikbare inkomen van huishoudens. We noemen dat *de genormaliseerde ontwikkeling van de zorgkosten*. Vervolgens rekenen we *het verschil in ontwikkeling tussen de genormaliseerde zorgkosten en werkelijke zorgkosten* toe aan het beschikbare inkomen van huishoudens. Immers, waren de zorgkosten minder hard gestegen, dan zou het beschikbare inkomen hoger zijn geweest. Tot slot berekenen we het effect van de stijgende zorgkosten op het beschikbare inkomen als het verschil in ontwikkeling tussen (a) het werkelijke beschikbare inkomen, en (b) het beschikbare inkomen als de genormaliseerde zorgkosten gematerialiseerd waren. Voor pensioenuitgaven maken we dezelfde analyse.

Resultaten zorg

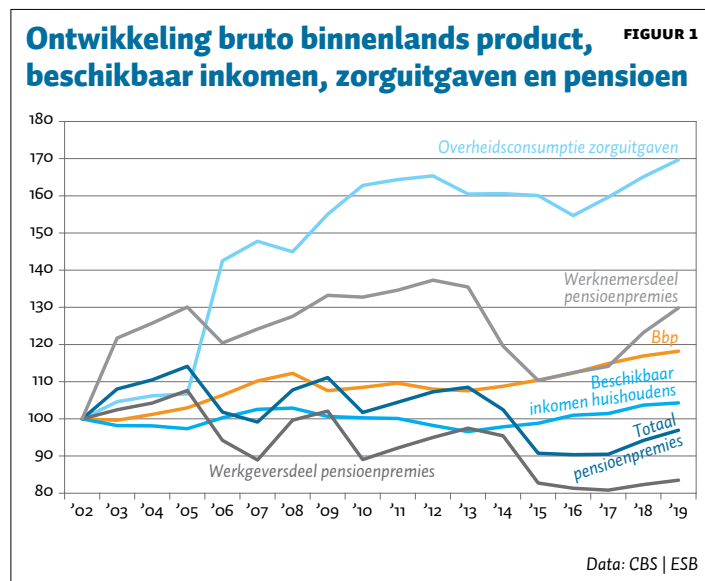
Uit onze analyse blijkt dat de verplichte afdrachten van huishoudens, ten bate van collectieve zorguitgaven, een belangrijke verklaring vormen voor het achterblijven

van het beschikbare huishoudinkomen in de periode 2002–2019. In reële termen per hoofd van de bevolking stegen de collectief betaalde zorgkosten in deze periode met bijna 70 procent, aanzienlijk meer dan de groei van het bbp (18,2 procent) of het beschikbare inkomen van huishoudens (4,3 procent); zie figuur 1.

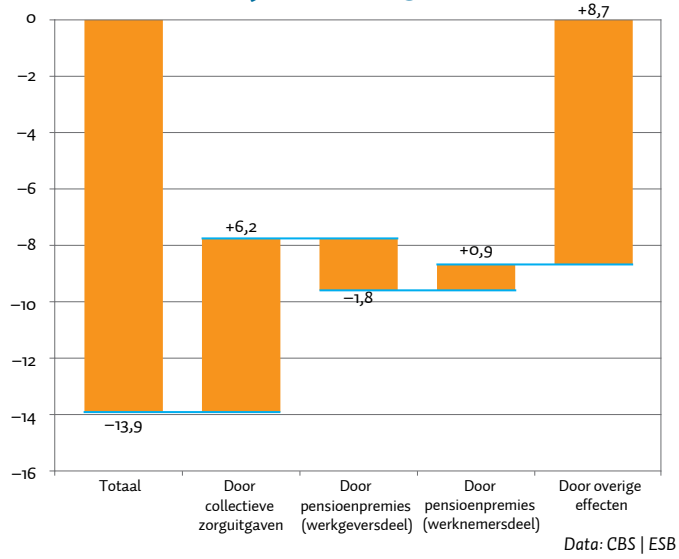
De grootste stijging deed zich voor in 2006, een stijging van bijna 34 procent. Deze was een gevolg van de invoering van de Zorgverzekeringswet, waarmee zorgpremies van particulier verzekerden werden gecollectiviseerd, en tot de overheidsgefinancierde zorguitgaven gingen behoren. Als gevolg daarvan stegen de individuele door de overheid gefinancierde zorguitgaven in dat jaar in nominale termen met ruim negen miljard euro, terwijl het deel van de zorguitgaven dat betaald werd door huishoudens daalde met ruim zes miljard. Per saldo stegen de zorgkosten in dat jaar dus met zo'n drie miljard euro – niet ongewoon in vergelijking met andere jaren in de onderzoeksperiode.

Procentueel groeiden de zorguitgaven in bijna alle jaren sneller dan het beschikbare inkomen van huishoudens. Als de collectieve zorguitgaven even hard zouden zijn gestegen als het beschikbare inkomen van huishoudens in de periode 2002–2019, dan zou het beschikbare huishoudinkomen in 2019 6,2 procent hoger zijn geweest (zie ook figuur 2, waarin het verschil tussen de ontwikkeling van het bbp en het beschikbare inkomen van huishoudens is opgesplitst naar het type verklaring).

We mogen echter aannemen dat collectieve



Uiteenrafeling verschil bbp en beschikbaar huishoudinkomen, 2002 - 2019 FIGUUR 2



ontwikkeling van het beschikbare huishoudinkomen. In reële termen per capita zijn de uitgaven aan pensioen in de periode 2002–2019 zelfs gedaald met meer dan drie procentpunt (figuur 2).

Daarbij valt op dat de reële daling van de pensioen-uitgaven vooral wordt gestuurd door de ontwikkeling van het werkgeversdeel van de pensioenpremie (-17 procent). Maar het werknemersdeel van de pensioenpremie is wel gestegen (met bijna 30 procent). Zo is de verhouding tussen de bijdragen van werknemers en werkgevers de afgelopen twee decennia dus veranderd ten gunste van de werkgevers. Wel moet worden opgemerkt dat het grootste deel van de pensioenpremiesom nog altijd door werkgevers wordt opgebracht (circa 61 procent in 2019).

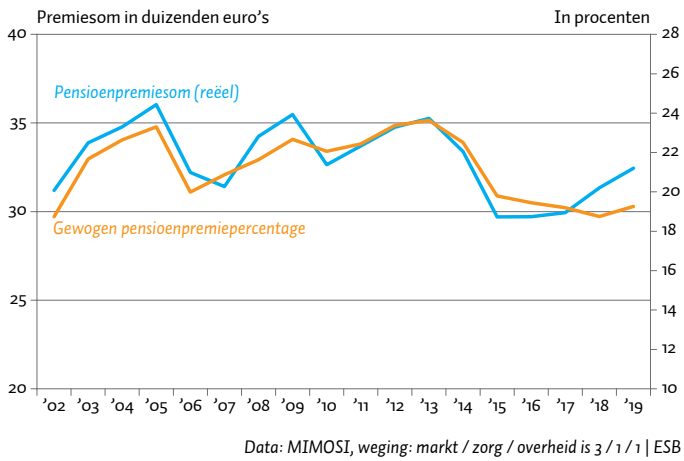
Wanneer de uitgaven aan pensioen via de tweede pijler even hard zouden zijn gestegen als het beschikbare inkomen van huishoudens in de periode 2002–2019, dan zou in 2019 het beschikbare huishoudinkomen 0,9 procent lager zijn geweest (figuur 2), aannemend dat niet alleen een stijging van het werknemersdeel van de pensioenpremies, maar ook een stijging van het werkgeversdeel ten koste zou zijn gegaan van het beschikbare inkomen van huishoudens.

Op het eerste gezicht lijken de geringe bijdragen van pensioenuitgaven opmerkelijk, omdat er in de media en in de berichtgeving over pensioenen vaak wordt gesproken over hoge en stijgende pensioenpremies.

Vergeleken met premiepercentages uit de jaren negentig zijn de pensioenpremies inderdaad relatief hoog, maar uit de data blijkt niet dat er sprake is van een stijgende trend in de periode 2002–2019. De gemiddelde pensioenpremie schommelde in die periode tussen de 18 en 24 procent, en ging gelijk op met de pensioenpremiesom op macroniveau (figuur 3).

Er zijn twee verklaringen voor voor de bescheiden ontwikkeling van de pensioenpremies. Ten eerste is de versoering van de pensioenopbouw, wat inhoudt dat er per deelnemer minder pensioen wordt opgebouwd. Zo is de pensioenrichtleeftijd in 2014 verhoogd van 65 naar 67, en naar 68 in 2018, zonder dat de deelnemers daar hogere pensioenaanspraken voor terugkregen (wat erop neer komt dat deelnemers sinds 2014 twee jaar langer pensioenpremie moeten afdragen voor eenzelfde pensioen, en sinds 2018 drie jaar langer). Dat komt ook tot uiting in het percentage van een pensioen dat per jaar wordt opgebouwd (het opbouwpercentage), dat voor veel deelnemers is gedaald. In 2010 had namelijk nog 83

Premiesom en premiepercentage FIGUUR 3



zorguitgaven ten goede komen aan huishoudens. Daarmee kan er worden gesteld dat een aanzienlijk deel van het achterblijven van het beschikbare inkomen te verklaren is door een stijging van collectief gefinancierde zorguitgaven, weliswaar ten gunste van huishoudens, maar ten koste van het beschikbare inkomen.

Resultaten pensioen

Tot onze verrassing vormen uitgaven aan pensioen via de tweede pijler geen verklaring voor de achterblijvende



procent van de actieve deelnemers een opbouwpercentage van twee procent of hoger, terwijl dat in 2015 nog maar geldt voor drie procent van de actieve deelnemers.

Een tweede verklaring voor de bescheiden ontwikkeling van de pensioenpremies is de strategie van veel pensioenfondsen om (tijdelijk) minder premie te vragen van deelnemers dan nodig is voor de financiering van de pensioenopbouw die daartegenover staat. Dit komt tot uitdrukking in de relatief lage premiedekkingsgraad van de afgelopen jaren: gemiddeld 81 procent in de jaren 2016–2019. Dat betekent dat, met de opbrengsten van de pensioenpremies in de afgelopen vier jaar, slechts 81 procent van de toegekende pensioenopbouw kon worden gefinancierd. Ceteris paribus daalt hierdoor de dekkinggraad van een pensioenfonds.

Overige verklarende factoren

Dit onderzoek is een partiële analyse, en bevat geen sluitende verklaring voor de achterblijvende ontwikkeling van het beschikbare huishoudinkomen. Dat blijkt al uit figuur 2, die aangeeft dat 8,7 procentpunt van het verschil in ontwikkeling tussen het bbp en het beschikbare huishoudinkomen niet kan worden verklaard door de ontwikkeling van uitgaven aan zorg of pensioen. Daarbij geldt dat die resterende 8,7 procent slechts een saldo

is van een veelheid aan ontwikkelingen, waarbij sommige ontwikkelingen het te verklaren verschil nog groter zullen maken en andere kleiner.

Mogelijke deelverklaringen voor de 8,7 procent zijn bijvoorbeeld de achterblijvende inkomsten van huishoudens (het primaire inkomen is iets minder hard gegroeid dan het bbp). En de som van belastingen, premies en verdere afdrachten (aan andere doeleinden dan zorg en pensioen) is harder gestegen dan de som van inkomsten van huishoudens. Tot slot zou een deel van die 8,7 procent kunnen worden verklaard door het ruilvoeteffect dat optreedt bij het omrekenen van nominale cijfers naar reële cijfers per hoofd van de bevolking. In de periode 2002–2019 steeg de prijsindex van het bbp met 27,5 procent, terwijl de consumentenprijsindex uitkwam op 31,5 procent. Dat betekent dat er sprake is van een ruilvoeteffect van vier procentpunt ten gunste van het bbp, omdat het bbp minder onderhevig is aan waardevermindering dan het beschikbare inkomen van huishoudens.

Conclusie en discussie

Stijgende zorguitgaven hebben een belangrijke rol gespeeld bij de achterblijvende ontwikkeling van het beschikbare inkomen, terwijl de ontwikkeling van uit-

gaven aan pensioen geen rol speelde. We maken twee opmerkingen.

Ten eerste, als de ontwikkeling van het beschikbare inkomen van huishoudens achterblijft, hoeft dat niet noodzakelijkerwijs een probleem te zijn. Neem bijvoorbeeld de stijging van de collectieve zorguitgaven in 2006, die samenhang met de invoering van de Zorgverzekeringswet. Voor die tijd betaalden huishoudens

zijn gestegen, vaak in combinatie met een versoering van de pensioenopbouw. Daardoor liggen de premies bij de meeste fondsen nu tussen de 25 en 30 procent, terwijl dat vijf jaar geleden nog rond de 20 procent was.

Of de ontwikkeling van uitgaven aan zorg en pensioen daadwerkelijk de groei van het beschikbare inkomen zullen remmen, hangt uiteraard ook af van de beleidskeuzes die op deze vlakken worden gemaakt. Voor de pensioenpremies is daarbij het nieuwe pensioenstelsel van groot belang.

Een lager beschikbaar inkomen betekent niet per se dat huishoudens slechter af zijn

die particulier verzekerd waren hun premies uit het beschikbare inkomen; sinds 2006 verloopt de financiering van de zorgverzekeringen van deze huishoudens via de overheid, maar die huishoudens betalen hiervoor wel belasting. Per saldo merken huishoudens dus niet zo veel van deze andere manier van financieren, maar in de statistieken leidt een andere financieringsvorm wel tot een daling van het beschikbare inkomen van huishoudens.

Een lager beschikbaar inkomen betekent dus niet noodzakelijkerwijs dat huishoudens slechter af zijn. Tegelijkertijd blijft gelden dat uitgavenposten die elk jaar fors stijgen op termijn wel problematisch zijn voor de ontwikkeling van het beschikbare inkomen van huishoudens.

Ten tweede is het goed mogelijk dat in de toekomst zowel stijgende zorguitgaven als stijgende pensioenpremies een remmende werking zullen hebben op de groei van het beschikbare huishoudinkomen.

De Studiegroep Begrotingsruimte (2020) wijst in haar zestiende advies op het risico dat de zorguitgaven ook de komende jaren snel zullen blijven groeien als de overheid niet ingrijpt, ten gevolge van de vergrijzing, een betere kwaliteit van zorg (wat vaak duurder is) en een hogere zorgvraag. In een samenleving waarin een groot deel van de zorguitgaven via belastingen wordt gefinancierd, heeft dat een remmende werking op de groei van het beschikbare huishoudinkomen.

Over pensioenen berichtte Het Financieele Dagblad (2021) dat de premies in 2021 bij veel fondsen fors

Literatuur

Badir, M. (2018) *Besteedbaar inkomen van huishoudens staat al bijna veertig jaar vrijwel stil*. Rabobank Special, 5 februari. Te vinden op economie.rabobank.nl.

Het Financieele Dagblad (2021) *Ongekende golf verhogingen premies pensioenfondsen*. *Het Financieele Dagblad*, 19 januari.

Studiegroep Begrotingsruimte (2020) *Koers bepalen: kiezen in tijden van budgettaire krapte*. Rapport 16e Studiegroep Begrotingsruimte, 12 oktober. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Evalueer het minimumloon

Ongeveer één op de zestien Nederlandse werknemers ontvangt het minimumloon volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek. Volgens de theorie compenseert het minimumloon voor ongelijkheid en draagt het bij aan een ‘evenwichtige loonvorming’. Het versterkt dus de positie van vooral de lageropgeleide werknemers ten opzichte van hun werkgever. In afwezigheid van het minimumloon hadden de laagstbetaalde werknemers vermoedelijk minder verdiend, omdat de werkgevers hun marktmacht zouden gebruiken om op de werknemerslonen te beknibbelen.

Voor deze mooie theorie ontbreekt echter een empirische onderbouwing, zo bleek uit de beleidsdoorlichting over de arbeidsmarkt (Van Vuuren et al., 2020). Er is nooit in kaart gebracht of het minimumloon wel tot een evenwichtige loonvorming leidt (doeltreffendheid), of de kosten ervan opwegen tegen de baten, en of het minimumloon het geschiktste instrument is om de laagstbetaalde werknemers te helpen (doelmatigheid). Terwijl dit volgens de vrome woorden in de Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek, de Operatie Inzicht in Kwaliteit en vele andere beleidsstukken (Ministerie van Financiën, 2018; 2019) wel zou moeten gebeuren. Er zijn ‘metingen’ in de echte wereld met een controlegroep nodig om te kunnen beoordelen of het minimumloon daadwerkelijk leidt tot een betere inkomenspositie en minder ongelijkheid, en of dit daarvoor ook het meest geschikte beleidsinstrument is. Regelmatig blijken de op papier prachtige beleidstheorieën in de praktijk niet te werken, of zelfs schadelijke effecten te hebben.

Een mogelijk schadelijk effect van een hoger minimumloon is dat er minder werkgelegenheid is. Daar is al veel over gezegd en geschreven, maar hiervoor bestaat er in Nederland geen enkel betrouwbaar empirisch bewijs. (Voor het minimum *jeugd*loon is dat bewijs er wel: Van der Werff et al. (2018) laten zien dat door verhoging van het jeugdminimumloon de afname in werkgelegenheid beperkt is.)

Enkele recente studies uit het buitenland bieden de hoop dat het met dat schadelijke werkgelegenheidseffect wel zal meevallen, aangezien hierin weinig of geen negatieve effecten van een hoger minimumloon te bespeuren zijn. Maar de buitenlandse schattin-



DANIËL VAN VUUREN

Hoogleraar aan Tilburg University
en Chef Rekenwerk bij de
Argumentenfabriek

gen van werkgelegenheidseffecten aangaande het minimumloon lopen nogal uiteen. De acht meest betrouwbare studies volgens het CPB (2020) laten zien dat een stijging met tien procent van het minimumloon zou kunnen leiden tot twintig procent *minder* werkgelegenheid, maar ook tot vier procent *meer* werkgelegenheid. Omdat het CPB niet weet welke studie voor Nederland het meest relevant is, hanteert het bij zijn doorrekeningen een gemiddelde.

Verschillen tussen landen zijn waarschijnlijk een belangrijke oorzaak van de onzekerheid over het werkgelegenheidseffect. Het minimumloon is een onderdeel van een breed beleidspakket. Buitenlandse evenknieën van loonkostensubsidies, loondispensatie, loon-

compensatie, loonkostenvoordeel enzovoort zijn moeilijk te vinden, maar deze regelingen beïnvloeden – uiteraard samen met het minimumloon – wel de werkgelegenheid van deze groepen.

Het is goed denkbaar dat het volgende kabinet zal besluiten tot een verhoging van het minimumloon. Maar bij gebrek aan bewijs moet dat op een slimme manier gebeuren – bijvoorbeeld door verhogingen in kleine stapjes, waarbij quasi-toevallige groepen werkenden als controlegroepen te gebruiken zijn. Alleen dan is er een goede evaluatie mogelijk. Daarbij is een vergelijking noodzakelijk met alternatieven zoals lastenverlichting voor laagbetaalden (Gerritsen en Jacobs, 2014). En alleen door een goede evaluatie komen we erachter of laagbetaalden werkelijk via een verhoging van het minimumloon meer te besteden hebben.

Literatuur

CPB (2020) *Kansrijk arbeidsmarktbeleid: update minimumloonbeleid*. CPB (Update van paragraaf 2.2.1. uit *Kansrijk Arbeidsmarktbeleid*, deel 2), april.

Gerritsen, A. en B. Jacobs (2014) *Armen geholpen met lastenverlichting én lager minimumloon*. Artikel op www.mejudice.nl, 18 maart.

Ministerie van Financiën (2018) *Regeling periodiek evaluatieonderzoek*. Te vinden op wetten.overheid.nl.

Ministerie van Financiën (2019) *Voortgangsrapportage Operatie Inzicht in Kwaliteit*. Kamerbrief, 30 september. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Vuuren, D. van, W. Zwinkels, A. Heijne et al. (2020) *Beleidsdoorlichting artikel 1 (Arbeidsmarkt) 2012–2019*. Eindrapport te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Werff, S. van der, J. Zwetsloot en B. ter Weel (2018) *Verkenning effecten aanpassing minimum(jeugd)loon*. SEO Publicatienummer 2018-84.

Nieuwe antwoorden

Verschillende trends roepen vragen op over de creatie en verdeling van waarde. Moeten we ons beeld van de werking van de economie bijstellen?

De arbeidsmarkt werkt niet zoals we denken

Nee, dit is geen jammerklacht over een arbeidsmarkt die op slot zit door slecht beleid, destructieve bonden of inhalige werkgevers. Dit gaat over de theorie van de arbeidsmarkt die te vinden is in de inleidende hoofdstukken van economische leerboeken. Die werkt niet.

IN HET KORT

- Werknemers en werkgevers handelen niet op basis van imperfecte informatie, maar op basis van extreme onzekerheid.
- Door de arbeidsmarkt als een complex adaptief systeem te zien, kunnen we komen tot betere probleemanalyses en oplossingen.
- In een complex adaptief systeem spelen zowel interacties tussen actoren als padafhankelijkheid een belangrijke rol.

RONALD DEKKER

Arbeidseconoom
bij TNO

In het neoklassieke mainstream-denken staat de markt centraal, als mechanisme om de belangen van economische actoren ('vraag en aanbod') via het prijsmechanisme met elkaar in evenwicht te brengen. Van economische actoren wordt er verondersteld dat ze (min of meer) rationeel handelen. Dit standaardnarratief van 'de markt' is in veel opzichten een goed verhaal, en Jules Theeuwes (1944–2012) heeft dit gekarakteriseerd als de 'neoklassieke droom' (Dekker, 2011). En omdat het zo'n goed verhaal is, wordt het heel goed onthouden en verspreidt het zich als een virus (Shiller, 2020) – vooral ook buiten de wereld van academische economen.

In politieke en beleidsdiscussies wordt dit verhaal van marktdenken ook toegepast op de arbeidsmarkt. In discussies over de verhoging van het minimumloon wordt er dan bijvoorbeeld stevast gedacht dat dit zal leiden tot minder vraag naar arbeid, en dus tot meer werkloosheid. En bij een verhoging van uitkeringen is de standaardreactie dat hierdoor de prikkel om betaald werk te zoeken wegvalt, en het arbeidsaanbod daalt. Ten

onrechte, zoals al lang bekend is in de arbeidseconomische wetenschap. Het neoklassieke narratief is eigenlijk alleen in de veilige omgeving van een economisch model een 'goed verhaal'.

Neoklassiek is te simpel model

In de neoklassieke modellen bewegen markten altijd naar een evenwicht. Alle actoren maken rationele keuzes op basis van perfecte informatie. Dit model is te simpel voor de arbeidsmarkt.

Het probleem is dat een arbeidsmarkt niet goed wordt beschreven door zo'n model, omdat in de echte wereld arbeidsmarkten aan geen enkele voorwaarde voor marktwerking voldoen. Er geldt bijvoorbeeld niet één prijs voor arbeid, want arbeid is het meest heterogene goed dat je je kunt voorstellen. En dat zie je ook aan de uitkomsten: arbeidsmarkten zijn nooit in 'evenwicht' – er bestaat altijd een gat tussen vraag en aanbod: werkloosheid.

Een belangrijke oorzaak voor de kloof tussen modellen en de realiteit is dat de arbeidsmarkt wordt gekenmerkt door 'informatieproblemen' die rationeel gedrag zo goed als onmogelijk maken. Deze informatieproblemen zijn zo groot en fundamenteel dat mensen keuzes maken in een situatie van extreme onzekerheid (Kay en King, 2020). Mensen zijn niet in staat om in die situatie in te schatten wat de uitkomsten zullen zijn van hun acties, ook niet op basis van informatie uit het verleden. Die radicale onzekerheid maakt het onmogelijk om een rationele afweging te maken tussen kosten en baten.

Zoektheorie is een stap vooruit

In het beroemde baanzoekmodel van Diamond, Mortensen en Pissarides (Shimer, 2010) maakt de economische wetenschap een stap vooruit. Ze erkent dat rationeel gedrag op de arbeidsmarkt op zijn best samenhangt met *verwachte* kosten en baten. In dit model wordt onzekerheid gemodelleerd via de 'prijs' van het baanaanbod die



wordt getrokken uit een – vooraf bepaalde – kansverdeling op basis waarvan een werkzoekende verwachtingen kan vormen. Maar ook dit model is te simpel.

In werkelijkheid is de onzekerheid veel extremer, omdat de werkzoekende bijvoorbeeld niet weet of het werkgeversgedrag grosso modo hetzelfde blijft. Als het werkgeversgedrag verandert, verandert de kansverdeling waaruit getrokken wordt ook. Daarnaast weet de werkzoekende niet wat de langetermijnevolgen zullen zijn van het accepteren van een baan.

Kay en King (2020) stellen dat normale mensen in een situatie van extreme onzekerheid zich afvragen: ‘wat is hier aan de hand?’ Ze maken vervolgens een keuze die gebaseerd is op een antwoord op die vraag, en dat is veel minder eenduidig dan een kosten-batenafweging.

Wanneer arbeidsmarktbeleid er wel vanuitgaat dat mensen een rationele kosten-batenafweging maken, is het onwaarschijnlijk dat dat beleid tot de gewenste resultaten zal leiden. Toch is dit nog steeds wat er gebeurt. Een voorbeeld zijn de Kanstrijk-rapporten van het Centraal Planbureau, die in hoge mate focussen op het beïnvloeden van individueel (verondersteld rationeel) gedrag door het veranderen van (fiscale) prikkels.

Deze benadering van de arbeidsmarkt is hardnekkig verankerd in de Nederlandse beleidsvoorbereiding.

Ze wordt door velen beschouwd als een groot goed en een voorbeeld van ‘evidence-based policy making.’ Voor dat laatste is het ook noodzakelijk dat nieuw beleid goed wordt geëvalueerd, en dat gebeurt in recente decennia dan ook steeds vaker. Maar aan de evaluatiestudies liggen dezelfde veronderstellingen over ‘rationele actoren’ ten grondslag. En dit betekent dat de interpretatie van de empirische uitkomsten, van zowel de ramingen als evaluaties, steunt op een gemankeerd begrip van economisch gedrag, én op een ontbrekend begrip van de interacties tussen die gedragingen.

Complex adaptief systeem als alternatief

Om recht te doen aan de complexe werkelijkheid moet de arbeidsmarkt door beleidsmakers niet langer als markt beschouwd worden, maar als een ‘complex adaptief systeem’. Zo’n systeem verschilt van het economische standaarddenkkader over de arbeidsmarkt, omdat het geen simpel deterministisch systeem is, waarin uitsluitend vraag en aanbod de uitkomsten bepalen.

Er zijn vele mogelijke ‘definitie’s van een complex adaptief systeem (Tarvid, 2016). Dooley (1997) hanteert twee basisprincipes. Allereerst zijn het niet zozeer de gedragingen van betrokken partijen die de uitkomsten bepalen, maar ‘verschijnen’ deze uitkomsten op basis van bekende en onbekende factoren. Het tweede

principe is dat er sprake is van padafhankelijkheid: uitkomsten worden beïnvloed door eerder gemaakte keuzes. En daar hoort ook bij dat toekomstige ontwikkelingen onvoorspelbaar zijn.

De mensen in een complex adaptief systeem worden ‘agenten’ genoemd. Deze agenten zijn de fundamentele bouwstenen, verkennen de omgeving (interactie) en ontwikkelen regelschema’s (gedrag). Deze schema’s zijn onderhevig aan verandering en evolutie, en dus noch gebaseerd op vaste voorkeuren, noch deterministisch door prijsprikkels te ‘sturen’.

Om een model te maken als basis voor beleid, gaat een complex adaptief systeem uit van vier kenmerken die mensen hebben (Tarvid, 2016). Ten eerste zijn ze situationeel – ze reageren op signalen uit hun omgeving en hun reactie kan op haar beurt de omgeving veranderen. Ten tweede zijn ze autonoom – ze hebben controle over hun gedragingen en hun ‘staat van zijn,’ en kunnen zonder directe inmenging van andere agenten handelen. Ten derde zijn ze flexibel – ze reageren niet alleen op signalen uit de omgeving, maar zijn ook in staat om zich voor te bereiden op mogelijke toekomstige signalen om hun doelen te bereiken. En ten vierde zijn ze sociaal – ze kunnen met andere mensen interactie aangaan.

Een model met deze kenmerken laat modelmatig een veel ‘rijker’ gedrag toe dan de micro-economische standaardmodellen, waarin het gedrag van spelers gestuurd wordt door een rationele kosten-batenanalyse, die niet situationeel, flexibel of sociaal is. Alleen de aanname van autonomie is gedeels hetzelfde als in de standaardmodellen.

Rijkere beleidstheorie voor de arbeidsmarkt

Overstappen naar een beleidsbenadering, waarin de arbeidsmarkt beschouwd wordt als een complex adaptief systeem, heeft nog heel wat voeten in de aarde. Er is nog niet veel onderzoek met concrete toepassingen; en beleidsmakers moeten bestaande beleidsaannames en ambities ter discussie willen stellen. Toch is een rijkere beleidstheorie voor de arbeidsmarkt hard nodig.

Als eerste stap is het belangrijk om in onze beleidstheorie rijkere noties van gedrag te ‘veronderstellen’. Het baanzoekmodel van Diamond, Mortensen en Pissarides (Shimer, 2010) was daarvoor een belangrijke stap. De nu volgende stap is het incorporeren van gedrag bij radicale onzekerheid in de modellen. Daarbij kunnen we er echter niet van uitgaan dat dit rijkere en betere begrip van gedrag ook leidt tot een beter begrip van het sys-

teem als geheel – net zoals macro-economie niet de simpele aggregatie is van micro-economisch gedrag.

Bij aanpassing van de beleidsveronderstellingen is een benadering van de arbeidsmarkt als complex adaptief systeem een logische vervolgstap in de ontwikkeling van de arbeidseconomie, die, enigszins simplistisch, kan worden voorgesteld als een drietrapsraket. Wat dit concreet betekent voor de toepassing wordt inzichtelijk gemaakt in tabel 1, met een stapsgewijs steeds rijkere verklaring voor werkloosheid, en voor het fenomeen van deeltijdwerk.

Betekenis voor beleid

Een steeds rijkere verklaring wat betreft werkloosheid op microniveau is informatief voor beleidsmakers. De uitdaging voor beleidsmakers is wel dat deze grotere rijkdom aan verklaringen (en gebrek aan determinisme) tot minder eenduidige beleidsaanbevelingen leidt.

Van een neoklassieke benadering naar een complex adaptief systeem in twee stappen

TABEL 1

	Verklaring werkloosheid/ deeltijd	Gedrag of interactie	Homogeen versus heterogeen
Mainstream-modellen	- Werkloosheid is vrijwillig: geen arbeidsaanbod bij te lage prijs voor arbeid. - Te hoge preferentie voor vrije tijd, of te lage lonen.	Rationele keuze werkzoekende tussen werk en consumptie van vrije tijd op basis van prijsprikkels. Atomistisch gedrag: geen interactie.	Homogene (representatieve) agent: iedere werknemer en werkgever handelt vanuit dezelfde principes.
Zoektheorie	- Werkloosheid is deels onvrijwillig: ‘nog geen werk gevonden’ bijvoorbeeld door te hoge verwachtingen van het loon. - Baan met meer uren nog niet gevonden, informatieproblemen niet alleen m.b.t loon, maar ook m.b.t. aantal uren.	Rationeel zoekgedrag werkzoekende, interactief gedrag gericht op verkrijgen van informatie. Interactie expliciet gemodelleerd in ‘matching’-functie.	Homogene agenten die handelen vanuit dezelfde principes.
Complex adaptief systeem	- Werkloosheid is deels onvrijwillig: sommige mensen blijven structureel werkloos, bijvoorbeeld omdat werkgevers voor hen geen werkgever willen zijn, in weervil van het ‘gewenste’ arbeidsaanbod/zoekgedrag (= emergentie). - Werkgevers vragen niet ‘meer uren’. Huishoudinkomen vereist niet meer uren (interactie). Vrijtijdsvoorkeuren liggen niet vast en zijn verschillend voor verschillende mensen.	Geen rationeel gedrag wegens extreme onzekerheid: interacties tussen werkzoekenden en werkgevers, en tussen werkzoekenden onderling en werkgevers onderling.	Heterogene agenten, werknemers en werkgevers die handelen vanuit verschillende principes.

ESB

Dat geldt ook op het macroniveau van de arbeidsmarkt. Een hogere macro-werkloosheid wordt in een complex adaptief systeem niet deterministisch bepaald door het gedrag van actoren, en ook niet alleen door een (negatieve) exogene schok. In een complex systeem is een recessie een endogene 'verschijning' van het grotere systeem van de economie zelf. Hoe beleidsmakers hier in de praktijk mee om moeten gaan is op dit moment nog niet duidelijk, door een gebrek aan empirisch onderzoek op basis van complexe adaptieve systemen. Vooral nog wordt empirische informatie hooguit gebruikt om modellen te kalibreren (Jongen et al., 2014). Verklaringskracht laat nog te wensen over, en eenduidige beleidsadviezen dus ook.

De arbeidsmarkt is complex en onvoorspelbaar – dit moet vertaald worden in een rijkere beleidstheorie

Voor het vraagstuk van deeltijdwerk geldt hetzelfde. Een rijkere beleidstheorie biedt meer aanknopingspunten voor het vraagstuk hoe de lage arbeidsparticipatie (in uren) van – vooral – vrouwen vergroot kan worden. In het economische beleidsparadigma dat met name gericht is op het gedrag van individuele actoren in een deterministisch systeem wordt de oplossing voor het vraagstuk vooral gezocht in aanpassingen aan de instituties. Door wijzigingen in het belastingsysteem wil men andere prikkels creëren, met als doel gedragsverandering te bewerkstelligen (namelijk een hoger arbeidsaanbod). Inmiddels is de conclusie dat dit soort prikkels alleen nog zin hebben voor beïnvloeding van het gedrag van moeders met jonge kinderen, en dan ook nog beperkt (Jongen et al., 2015).

Al eerder, in 2007, besloten werkgevers, werknemers en de overheid om voor dit vraagstuk de *Taskforce DeeltijdPlus* op te richten. Aan het werk van de Taskforce was onderzoek gekoppeld en uit dat onderzoek (Keuzenkamp et al., 2009; Henderikse et al., 2009) kwam onder andere als resultaat dat vrouwen met kleine deeltijdbanen bereid waren om meer uren te gaan werken wanneer hun werkgever ze dat vroeg. Deze

bevinding gaat over de *interactie* tussen werkgever en werknemer, en niet over het gedrag en/of de keuze van de individuele werknemer. Omdat een benadering van de arbeidsmarkt als complex adaptief systeem vooral inzoomt op de interacties, heeft deze dus voordelen voor beleidsmakers.

Beleidsaanbevelingen

Door meer stil te staan bij de complexiteit van de arbeidsmarkt, en door een rijker begrip van die complexiteit van arbeidsmarktgedrag en -uitkomsten, kunnen we vraagstukken zoals werkloosheid bij het hoge aandeel vrouwen dat in deeltijd werkt, beter onderzoeken en met beleid aanpakken. Vier aanbevelingen zijn daarbij van belang.

Probleemanalyse

In de eerste plaats moet beleid beginnen bij het maatschappelijke probleem, niet bij de oplossing. Te veelvuldig worden arbeidsmarktproblemen geduid als het 'verkeerde gedrag' van economische actoren, zoals dat vrouwen te vaak blijven hangen in te kleine deeltijdbanen. Met deze probleemanalyse dringt zich onmiddellijk en automatisch ook een oplossing op, namelijk dat het gedrag van vrouwen anders moet. Waarbij enkel nog de vraag beantwoord hoeft te worden hoe dit gedrag te veranderen is.

Voor effectief beleid is het echter van cruciaal belang hoe het probleem gedefinieerd wordt. Dit is een grote verantwoordelijkheid voor de beleidsmaker, die vaker zou moeten beginnen met de vraag: 'wat is hier aan de hand?' Dan kan de vraag ook zijn: 'is dit nu werkelijk een probleem?', maar de oplossing daarvan is zelden automatisch te geven. In plaats van meteen 'aan de knoppen te gaan draaien' van de *incentive*-structuur, is het belangrijk om langer stil te staan bij de probleemanalyse. Een complex adaptief systeem laat een rijkere probleemanalyse toe, dan het deterministische economische model.

Meer diversiteit in probleemanalyse

Ten tweede mag de beleidsmaker zich bij die probleemanalyse meer rekenschap geven van de verschillende perspectieven van actoren. Wanneer flexibilisering van de arbeidsmarkt als 'probleem' wordt benoemd, is dat probleem niet voor iedereen hetzelfde. Bij een werknemer die onvrijwillig langdurig in flexwerk blijft hangen, is er sprake van een ander probleem dan voor de uitzendsector die het problematisch vindt dat de groei van de flexibele schil niet resulteert in een naventende groei van het uitzendwerk.

Een goed voorbeeld van deze ‘niet-gedeelde’ probleemanalyse is het recente rapport van de commissie-Borstlap (2020). Dit heeft groot draagvlak bij alle actoren, omdat iedereen zijn eigen probleem erin terug kan lezen. Dat pleit voor de balans in het rapport, maar stelt iedereen ook in staat om zijn eigen oplossingen te kiezen – omdat alle betrokkenen niet gedwongen werden om tot een ‘gedeelde’ probleemanalyse te komen.

De tweede richting voor vooruitgang is dus: meer aandacht voor de analyse van het arbeidsmarktprobleem, en daarbij onderkennen dat verschillende actoren niet hetzelfde probleem hebben. Dit lijkt misschien triviaal, maar het laatste uit zich meestal pas wanneer het over de oplossingen gaat, en dan is iedereen vergeten dat deze verschillen niet afdoende zijn bediscussieerd in de probleemanalyse-fase.

Erken de onmogelijkheid van rationeel gedrag

De derde richting voor beter beleid op basis van complexiteit is het onderkennen van de onmogelijkheid van rationeel gedrag. Dat fiscale prikkels als de ‘Inkomensafhankelijke Combinatiekorting’ steeds minder effect hebben op het arbeidsaanbod (CPB, 2015), komt niet omdat die korting niet hoog genoeg was. Het komt omdat de arbeidsparticipatie in Nederland al heel hoog is én het komt omdat de veronderstelling onjuist is dat mensen in hun arbeidsaanbod rationele kosten-batenafwegingen maken, als individu en gezamenlijk met hun (arbeidsmarktrelevante) huisgenoten.

Meer voor de hand ligt dat mensen een ‘fuzzy’ antwoord formuleren op de vraag: ‘wat is er aan de hand?’. En op basis van dat fuzzy antwoord een discrete beslissing nemen om (meer) te gaan werken of niet. En dat ze daarmee veranderen wat er voor hen ‘aan de hand’ is, en in een volgende fase mogelijk een andere keuze maken. Bij deze padafhankelijkheid in individuele loopbaankeuzes is de stochastische ruis (dat is wat gewone mensen ‘het leven’ noemen) bovendien veel belangrijker dan de rationele kosten-batenafweging die economen plegen te veronderstellen.

Meer diversiteit in oplossingen

En daarmee komen we bij de vierde richting voor vooruitgang: het loslaten van de aanname dat alle actoren min of meer hetzelfde gedrag vertonen. Wanneer dezelfde beleidstheorie ten grondslag ligt aan fiscale maatregelen voor stimuleren van het arbeidsaanbod, én aan de uitvoering van de Participatiewet, wordt volledig miskend dat het antwoord op de vraag ‘wat is er aan

de hand?’ voor een bijstandsgerechtigde heel anders ligt dan voor een hoogopgeleide parttimer.

Het uitgangspunt in de beleidstheorie voor de arbeidsmarkt moet verschuiven van de deterministische ‘markt’ met rationeel handelende actoren, naar het uitgangspunt van een complex adaptief systeem met heterogene actoren, waarvan in de eerste plaats de onderlinge interacties interessant zijn – en pas in de tweede plaats hun individuele gedrag. Dat maakt het mogelijk om beleid te formuleren dat een beter antwoord biedt op de uitdagingen van de arbeidsmarkt, waaronder die van digitalisering en vergrijzing.

Daarbij is bescheidenheid geboden. De arbeidsmarkt is inherent onvoorspelbaar, en daarmee is beleid maken voor de arbeidsmarkt meer dan aan gedragsbeïnvloedingsknoppen draaien. Meer begrip is nodig voor hoe beleid ingrijpt op de interacties in het systeem.

De arbeidsmarkt werkt niet volgens de deterministische schema’s van de economische standaardmodellen. De arbeidsmarkt is complex en onvoorspelbaar. Dit bewuste besef moet worden vertaald in een rijkere beleidstheorie – en ik hoop dat dit artikel hiervoor een aanzet is.

Literatuur

- Commissie-Borstlap (2020) *In wat voor land willen wij werken?* Eindrapport van de Commissie Regulering van Werk, 23 januari. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- CPB (2015) *Kansrijk arbeidsmarktbeleid*. CPB Serie Kansrijk Beleid, april.
- Dekker, R. (2011) De mythes van de flexibele arbeidsmarkt. *Arbeids-Recht*, 35, 5–8.
- Dooley, K.J. (1997) A complex adaptive systems model of organization change. *Nonlinear Dynamics, Psychology, and Life Sciences*, 1(1), 69–97.
- Henderikse, W., A. van Beek, C. de Olde en A. van Doorne-Huiskes (2009) *Werkgevers en deeltijders: verdiepingsonderzoek naar uitbreiding van de arbeidsduur van deeltijders*. VanDoorneHuiskes. Rapport te vinden op wilmahenderikse.nl.
- Jongen, E., H.-W. de Boer en P. Dekker (2014) *MICSIM: a behavioural microsimulation model for the analysis of tax-benefit reform in the Netherlands*. CPB Achtergronddocument, 27 november.
- Jongen, E., H.-W. de Boer en P. Dekker (2015) *De effectiviteit van fiscaal participatiebeleid*. CPB Policy Brief, 2015/02.
- Kay, J. en M. King (2020) *Radical uncertainty: decision-making for an unknowable future*. Londen: The Bridge Street Press.
- Keuzenkamp, S., C. Hillebrink, W. Portegijs en B. Pouwels (2009) *Deeltijd (g)een probleem: mogelijkheden om de arbeidsduur van vrouwen met een kleine deeltijd baan te vergroten*. Den Haag: Sociaal en Cultureel Planbureau.
- Shiller, R.J. (2020) *Narrative economics: how stories go viral and drive major economic events*. Princeton: Princeton University Press.
- Shimer, R.J. (2010) *The Diamond-Mortensen-Pissarides contribution to economics*. Mimeo. Te vinden op sites.tufts.edu.
- Tarvid, A. (2016) Complex adaptive systems and agent-based modelling. In: A. Tarvid, *Agent-based modelling of social networks in labour-education market system*. Cham: Springer, p. 23–38.



Wie de economie wil begrijpen, leest ESB

Het platform voor economen

www.esb.nu

Bekijk macht op de arbeids- en productmarkt in samenhang

Tot voor kort werden marktmacht op de arbeidsmarkt en marktmacht op de productmarkt afzonderlijk van elkaar bestudeerd. Om te begrijpen hoe de lonen en productprijzen tot stand komen, moeten we juist expliciet de onderlinge afhankelijkheid van arbeids- en productmarktmacht bestuderen.

IN HET KORT

- De winstgevendheid van bedrijven is bepalend voor het uitoefenen van onderhandelingsmacht door werknemers.
- Trends als de toenemende buitenlandse concurrentie verschuiven de arbeidsmarktmacht van werknemers naar werkgevers.
- Met nieuwe modellen kunnen we ook de invloed van institutionele veranderingen op de arbeidsmarktmacht analyseren.

SABIEN DOBBELAERE

Universitair hoofd-
docent aan de
Vrije Universiteit
Amsterdam

In een wereld van perfecte concurrentie zijn lonen gelijk aan de marginale arbeidsproductiviteit en zijn productprijzen gelijk aan de marginale kosten. Markten zijn echter nooit perfect. De meeste economen zijn dan ook afgestapt van het standaardmodel van de neo-klassieke micro-economie dat bouwt voort op de klassieke evenwichtstheorie van Léon Walras. Marktmacht op zowel de arbeidsmarkt als de productmarkt heeft een prominente rol gekregen in het debat rond de oorzaken van marktfalen.

Het samen bestuderen van arbeids- en productmarktmacht is noodzakelijk om inzicht te krijgen in de onderliggende mechanismen van de macro-economische trends, zoals een dalend aandeel van de beloning van de productiefactor arbeid in het nationaal inkomen (Autor et al., 2020) en de stijgende prijs-kostenmarges (De Loecker en Eeckhout, 2018).

Dit artikel geeft een overzicht van de recente ontwikkelingen op dit gebied van de economische wetenschap.

Marktmacht op de arbeidsmarkt

Arbeidseconomen hebben de laatste decennia het idee omarmd dat werknemers en werkgevers bij de loonvorming een zekere marktmacht uitoefenen. In de breedste zin van het woord kan een imperfecte concurrentie op de arbeidsmarkt worden gezien als een situatie waarin de arbeidsrelatie een aanzienlijk surplus (ofwel economische rente) oplevert voor werknemers en/of werkgevers (Manning, 2011). Dit surplus ontstaat omdat – vanuit het perspectief van de werknemer – het tijd en/of geld kost om een andere werkgever te vinden die een perfect substituum kan zijn voor de huidige, en dat – vanuit het perspectief van de werkgever – het duur is om een andere werknemer te vinden die een perfect substituum is voor de huidige.

Het bestaan van een dergelijk surplus doet de vragen rijzen hoe dit surplus verdeeld wordt tussen werknemers en werkgevers, met andere woorden: welk loon tot stand komt in een situatie waarin beide partijen marktmacht bezitten. De twee uiterste, en tevens dominante, manieren van loonvorming onder imperfecte concurrentie in de literatuur zijn *wage-markdown pricing* en *wage-markup pricing* (Booth, 2014; Manning, 2021).

Onder *wage-markdown pricing* stelt de monopsoniemacht (loonzettingsmacht) van werkgevers hen in staat om reële lonen te zetten onder de marginale productiviteit van werknemers. De mate waarin het arbeidsaanbod reageert op stijgende of dalende lonen – de loonelasticiteit van het arbeidsaanbod van een bedrijf – is in dat geval de relevante maatstaf van arbeidsmarktmacht.

Een situatie van wage-markup pricing bevoordeelt werknemers die, via hun onderhandelingsmacht, werkgevers dwingen om een reëel loon boven de marginale arbeidsproductiviteit te betalen. Arbeidsmarktmacht wordt dan gemeten door het deel van het surplus dat werknemers zich toe-eigenen, of door hun macht aan de onderhandelingstafel.

Marktmacht op de productmarkt

Sinds het eind van de jaren zeventig wordt er in industriële organisatiemodellen en internationale handelsmodellen uitgegaan van een imperfecte concurrentie op de productmarkt. In het afgelopen decennium domineert de productiefunctiebenadering ter beoordeling van de marktmacht in de productmarkt (De Loecker en Van Biesebroeck, 2018). Deze benadering bouwt voort op het werk van Hall (1988), en meet de productmarktmacht van een bedrijf door de mate waarin het bedrijf zijn prijs boven de marginale kosten zet (*price-markup pricing*).

Samenspel arbeids- en productmarktmacht

Hoe ontwikkelen prijzen op de arbeids- en productmarkt zich? Om deze vraag te beantwoorden, moeten beide markten gezamenlijk bestudeerd worden. Denk bijvoorbeeld aan de impact van productmarktmacht op loonvorming. Bedrijven die productmarktmacht bezitten, realiseren immers een hoog surplus. Alleen als er een surplus is, zouden werknemers macht kunnen uitoefenen aan de onderhandelingstafel, want anders is er geen geld te verdelen. Op die manier beïnvloedt productmarktmacht de loonvorming.

Dergelijke onderlinge afhankelijkheid tussen product- en arbeidsmarktmacht vergt een theoretisch denkkader dat imperfecties modelleert op zowel de arbeids- als de productmarkt. Opvallend in het afgelopen decennium is dan ook de ontwikkeling van dergelijke denkkaders. Dobbelaere en Mairesse (2013) ontwikkelden zo'n model door de twee loonvormingsprocessen (*wage-markup* en *wage-markdown pricing*) te integreren in het productiviteitsmodel van Hall (1988) met imperfecte productmarkten.

Dobbelaere en Kiyota (2018) maken het theoretisch model van Dobbelaere en Mairesse (2013) empirisch implementeerbaar op bedrijfsniveau. Via het schatten van productiefuncties op microniveau stellen zij het bestaan en ook de intensiteit vast van zowel de arbeids- als productmarktmacht van een bedrijf. Dit model houdt expliciet rekening met de onderlinge afhankelijkheid van prijsvorming op de arbeids- en de productmarkt.

In de lijn van de verwachtingen bevestigt recent empirisch onderzoek dat *wage-markup pricing* en *price-markup pricing* hand in hand gaan (In Nederland en België (Dobbelaere et al., 2021), Frankrijk (Caselli et al., 2021) en Japan (Dobbelaere en Kiyota, 2018).

Onderzoeksagenda

Door toenemende digitalisering en veranderde bedrijfsmodellen, zullen ontwrichtende trends – zoals automatisering, fragmentatie van productieketens, decentralisatie van sociaal overleg en hogere marktconcentratie door fusies en overnames – zich wellicht blijven doorzetten. Deze ontwikkelingen hebben verregaande gevolgen voor de bedrijfs- en werknemersdynamiek: lonen van verschillende typen werknemers veranderen, creatie en destructie van banen, regio's winnen en verliezen omdat sommige bedrijven krimpen en verdwijnen, terwijl de meest productieve bedrijven juist snel groeien.

Micro-economisch onderzoek naar de impact van deze ontwikkelingen op het te verdelen surplus, de marktmacht, banen en inkomens, en de productiviteit is dan ook essentieel om een beeld te schetsen van de winnaars en verliezers. Dit is op haar beurt een cruciale input voor optimale beleidsvorming. Wat leren we van nieuw empirisch onderzoek over de invloed van globalisering en institutionele veranderingen op marktmacht, waarbij zowel arbeids- als productmarktmacht gemodelleerd zijn?

Globalisering en machtsevenwicht

Caselli et al. (2021) en Dobbelaere et al. (2021) tonen dat blootstelling aan sterke buitenlandse concurrentie – in het bijzonder via Chinese import – het machtsevenwicht tussen werkgevers en werknemers kan verstoren.

Dobbelaere et al. (2021) laten zien dat Belgische en Nederlandse bedrijven die onderhevig zijn aan invoerconcurrentie minder wage-markup pricing toepassen (extensieve marge) en dat hun werknemers minder onderhandelingsmacht hebben (intensieve marge). Deze bedrijven hebben een hogere loonzettingsmacht. De bevindingen langs de extensieve marge worden bepaald door de invoer van eindproducten uit China, en zijn het meest uitgesproken in Nederland.

Ook Caselli et al. (2021) vinden dat invoerconcurrentie uit China leidt tot een daling van de onderhandelingsmacht van werknemers in Franse bedrijven. Zij tonen aan dat, door de toegenomen concurrentie, de winstgevendheid van binnenlandse bedrijven daalt, en dus ook het surplus dat gedeeld kan worden met werk-

nemers. In tegenstelling tot Dobbelaere et al. (2021) vinden zij geen effect op de loonzettingsmacht van bedrijven. Hun bevindingen suggereren dat invoerconcurrentie alleen een disciplinerend effect uitoefent als werknemers marktmacht bezitten.

Toekomstig onderzoek dat rekening houdt met arbeidsheterogeniteit in termen van opleiding, beroeps-klasse, type arbeidscontract, geslacht of nationaliteit moet uitwijzen welke werknemers het meest getroffen worden door globalisering.

Stijgende prijs-kostenmarges

Met het empirisch onderzoek kunnen we ook de trend van stijgende prijs-kostenmarges duiden (De Loecker en Eeckhout, 2018; Syverson, 2019). Dobbelaere en Wiersma (2020) analyseren hoe China's toetreding tot de Wereldhandelsorganisatie (WHO) de marktmacht van Chinese bedrijven heeft beïnvloed. Zij tonen aan dat een vermindering in de tarieven van inputgoederen enerzijds heeft geleid tot een stijging van de product-marktmacht, maar anderzijds tot een daling van de loonzettingsmacht van Chinese bedrijven. Dit laatste effect is uitgesproken in staatsbedrijven (met veel loonzettingsmacht) die op grote schaal werden geprivatiseerd als onderdeel van de WHO-toetredingsvoorwaarden.

Vakbondsonmacht

Door het simultaan modelleren van marktmacht op de arbeids- en de productmarkt, kunnen we de invloed van institutionele veranderingen op de arbeidsmarktmacht analyseren. Zo argumenteren Stansbury en Summers (2020) dat de afgenomen vakbondsvorming en de bescherming van werknemers aan de basis liggen van de verminderde onderhandelingsmacht van werknemers in de Verenigde Staten. Dobbelaere et al. (2020) vinden eveneens dat de arbeidsmarktmacht van Duitse bedrijven sterk wordt bepaald door arbeidsverhoudingen. Zij wijzen op de gedaalde dekkinggraad van cao's en op een verminderde aanwezigheid van ondernemingsraden als een mogelijke oorzaak van het dalend beloningsaandeel van de productiefactor arbeid in het nationaal inkomen en van de toegenomen loonongelijkheid.

Andere macro-economische trends

Modellen waarin marktmacht op de arbeidsmarkt en productmarkt zijn geïntegreerd zouden ook een belangrijke rol kunnen spelen in het duiden van andere macro-economische trends zoals zwakke productiviteitsgroei (Decker et al., 2017; Akcigit en Ates, 2021), een dalend

aandeel van arbeid in het inkomen (Karabarbounis en Neiman, 2014; Autor et al., 2020), en toenemende product- en arbeidsmarktconcentratie (Grullon et al., 2019; Azar et al., 2020).

Literatuur

Akcigit, U. en S.T. Ates (2021) Ten facts on declining business dynamism and lessons from endogenous growth theory. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(1), 257–298.

Azar, J., I. Marinescu, M. Steinbaum en B. Taska (2020) Concentration in US labor markets: evidence from online vacancy data. *Labour Economics*, 66: 101886.

Autor, D., D. Dorn, L.F. Katz, C. Patterson en J. Van Reenen (2020) The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), 645–709.

Booth, A.L. (2014) Wage determination and imperfect competition. *Labour Economics*, 30(1), 53–58.

Caselli, M., L. Nesta en S. Schiavo (2021) Imports and labour market imperfections: firm-level evidence from France. *European Economic Review*, 131, 103632.

Decker, R.A., J. Haltiwanger, R.S. Jarmin en J. Miranda (2017) Declining dynamism, allocative efficiency, and the productivity slowdown. *The American Economic Review*, 107(5), 322–326.

De Loecker, J. en J. Eeckhout (2018) *Global market power*. NBER Working Paper, 24768.

De Loecker, J. en J. Van Biesebroeck (2018) Effect of international competition on firm productivity and market power. In: E. Grifell-Tatjé, C.A.K. Lovell en R.C. Sickles (red.), *The Oxford handbook of productivity analysis*. Oxford: Oxford University Press.

Dobbelaere, S. en K. Kiyota (2018) Labor market imperfections, mark-ups and productivity in multinationals and exporters. *Labour Economics*, 53(1), 198–212.

Dobbelaere, S. en J. Mairesse (2013) Panel data estimates of the production function and product and labor market imperfections. *Journal of Applied Econometrics*, 28(1), 1–46.

Dobbelaere, S. en Q. Wiersma (2020) *The impact of trade liberalization on firms' product and labor market power*. IZA Discussion Paper, 12951.

Dobbelaere, S., C. Fuss en M. Vancauteran (2021) *The impact of offshoring on firm-level labor market imperfections in Belgium and the Netherlands*. Mimeo.

Dobbelaere, S., B. Hirsch, S. Mueller en G. Neuschaeffer (2020) *Organised labour, labour market imperfections, and employer wage premia*. IZA Discussion Paper, 13909.

Grullon, G., Y. Larkin en R. Michaely (2019) Are US industries becoming more concentrated? *Review of Finance*, 23(4), 697–743.

Hall, R.E. (1988) The relation between price and marginal cost in U.S. industry. *Journal of Political Economy*, 96(5), 921–947.

Karabarbounis, L. en B. Neiman (2014) The global decline of the labor share. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(1), 61–103.

Manning, A. (2011) Imperfect competition in the labor market. In: D. Card en O.C. Ashenfelter (red.), *Handbook of labor economics*, deel 4, afdeling B. Amsterdam: Elsevier, hoofdstuk 11.

Manning, A. (2021) Monopsony in labor markets: a review. *Industrial and Labor Relations Review*, 74(1), 3–26.

Stansbury, A. en L.H. Summers (2020) *The declining worker power hypothesis: an explanation for the recent evolution of the American economy*. NBER Working Paper, 27193.

Syverson, C. (2019) *Macroeconomics and market power: facts, potential explanations, and open questions*. Economic Studies at Brookings, Rapport, 23 januari. Te vinden op www.brookings.edu.

Afnemende groei gevolg van lage bestedingen

De al decennia afnemende groei wordt veelal geweten aan de lage investeringen, maar is dat wel het hele verhaal?

IN HET KORT

- De afnemende groei is met name het gevolg van de al decennia teruglopende productiviteitsgroei, zeker in Europa.
- In zijn verhaal over de ‘*seculaire stagnatie*’ uit 2013 wijt Summers de lage groei en investeringen aan de lage rente.
- Een waarschijnlijker verklaring voor de lage groei en investeringen zijn de lage bestedingen, zo stelde Summers in 2020.

SERVAAS STORM

Universitair docent
aan de Technische
Universiteit Delft

De potentiële economische groei (kader 1) in de eurozone, de Verenigde Staten (VS) en het Verenigd Koninkrijk (VK) krimpt al decennialang en zeker vanaf de financiële crisis in 2008 is dit een bron van zorg (figuur 1). In de VS daalde de potentiële groei van 3,8 procent per jaar in de periode 1952–1975 naar 1,6 procent per jaar gedurende 2008–2020 (Syverson, 2017), in de eurozone nam ze af van 4,1 procent per jaar in 1966–1975 tot slechts 0,9 procent in de periode van 2008–2020. Hoe is die dalende potentiële groei te verklaren?

Deze groeicapaciteit van een economie hangt af van de toename van de beroepsbevolking (een voornamelijk demografische variabele) en van de potentiële groei van de productiviteit (die weer afhangt van de mate van technologische vooruitgang). Hoe meer de beroepsbevolking toeneemt en hoe sneller het tempo van technologische vooruitgang is, des te hoger is de potentiële economische groei in een land. Maar het omgekeerde geldt natuurlijk ook.

In de VS speelt de dalende groei van de beroepsbevolking een belangrijke rol. De jaarlijkse groei van de Amerikaanse beroepsbevolking nam met 1,3 procentpunt af, van 1,7 procent gedurende 1952–1975 tot 0,4 procent gedurende 2008–2020 (figuur 1a). Deze demo-

grafische factor verklaart ongeveer zestig procent van de structurele daling in de Amerikaanse potentiële groei tussen 1952–1975 en 2008–2020. Terwijl de dalende productiviteitsgroei, die afnam van 2,1 procent per jaar gedurende 1952–1975 tot 1,2 procent per jaar gedurende 2008–2020, verantwoordelijk is voor de resterende veertig procent van de afname (Fernald et al., 2017).

Opvallend is dat de vergrijzing in de eurozone minder belangrijk is dan die in de VS. Zoals figuur 1b laat zien is in de eurozone de daling van de potentiële groei tussen 1966–1975 en 2008–2020 bijna volledig veroorzaakt door de afgenomen productiviteitsgroei (Fernald en Inklaar, 2020). In het Verenigd Koninkrijk is deze stagnatie volledig te wijten aan een gebrekkige productiviteitsverbetering (figuur 1c).

Dat de dalende potentiële economische groei voor een belangrijk deel toe te schrijven is aan een stagnerende groei van de productiviteit (Storm, 2019) is opmerkelijk in het licht van de golf aan nieuwe technologieën in ICT, robotica, 3D-printing, kunstmatige intelligentie, cloud computing, big data, duurzame energie, nanotechnologie, en de golf aan nieuwe materialen gedurende de afgelopen decennia. Het is ook zorgwekkend, aangezien de economische vooruitgang in een vergrijzende samenleving afhangt van productiviteitsgroei. Hoe is de stagnatie van de productiviteitsgroei nu te verklaren? Dit artikel bespreekt drie mogelijke verklaringen.

Geen revolutionaire technologie voorhanden

Aanbod-economen zoals Cowen (2011) en Gordon (2015) beargumenteren dat er eigenlijk niks mis is met de huidige productiviteitsgroei. De groei was gedurende de periode 1950–1975 simpelweg historisch hoog was en is in de afgelopen veertig jaar langzaam afgenomen naar een historisch gezien normaler niveau. Na de Tweede Wereldoorlog pasten bedrijven de tijdens de oorlog ontwikkelde (oorspronkelijk militaire) technologieën toe via een civiele massaproductie, hetgeen resulteerde in een buitengewoon sterke productivi-

teitsgroei. Volgens Cowen en Gordon hebben we op dit moment geen nieuwe, vergelijkbare revolutionaire technologieën tot onze beschikking. Weliswaar leidde de introductie van de ICT tot een korte opleving van de potentiële groei gedurende 1995–2005 (figuur 1), maar al snel raakten de mogelijkheden uitgeput om via ICT de productiviteitsgroei structureel op te vijzelen.

Hoewel Cowen en Gordon benadrukken dat onze huidige lage productiviteitsgroei in het licht van de geschiedenis niet opmerkelijk is, betogen ze beiden dat aanbod-beleid kan helpen om de productiviteitsgroei te verbeteren. Dat aanbodbeleid zou moeten bestaan uit hogere R&D-subsidies voor bedrijven, hogere publieke investeringen in (digitale) infrastructuur en in het onderwijs, belastingverlaging voor innovatieve bedrijven en deregulering van de (in hun ogen nog immer 'starre') arbeidsmarkt.

Het technologische pessimisme van Cowen en Gordon wordt niet door iedereen gedeeld. Zo staan we volgens Mokyr (Kiesling, 2013) en Aghion et al. (2017) nog maar net aan de vooravond van een nieuwe, langdurige technologische opleving die een einde zal maken aan de huidige stagnatie. Deze stagnatie is ontstaan omdat de diffusie van baanbrekende technologieën tijd kost: bedrijven hebben tijd nodig om hun bedrijfsmodellen aan te passen en nieuwe markten te ontwikkelen, en ook consumenten hebben tijd nodig om te leren hoe de nieuwe mogelijkheden te benutten.

Lage rente en aanbod van besparingen

De nieuw-keynesiaanse verklaring van Summers (2015) noemt de lagere groei 'seculaire stagnatie' (kader 2) en stelt dat deze veroorzaakt wordt doordat de investeringsvraag achterblijft bij het aanbod van de besparingen. Door het achterblijven van de investeringen groeit de kapitaalintensiteit van de productie langzamer, en dit leidt op zijn beurt tot een lagere productiviteitsgroei en een lagere potentiële groei.

Volgens Summers blijven de investeringen achter bij de besparingen door een abnormale 'onevenwichtigheid' in de markt voor leenbare fondsen à la Wicksell (1898) (figuur 2). Het aanbod van leenbare fondsen bestaat uit de spaargelden die huishoudens en bedrijven op hun bankrekeningen hebben gestort. Daarbij wordt er verondersteld dat deze besparingen toenemen wanneer de (nominale) rente stijgt, vandaar de stijgende curve voor besparingen in figuur 2. Banken fungeren als pure intermediairs en lenen de ontvangen spaargelden uit aan bedrijven die willen investeren of aan huishou-

dens die een huis willen kopen. Dit is dan de vraag naar leenbare fondsen, die zal afnemen wanneer de (nominale) rente stijgt.

De markt voor leenbare fondsen wordt geruimd door veranderingen in de nominale rentestand; zo zullen banken de rente verhogen wanneer de investeringen (= de vraag naar leenbare fondsen) de besparingen (= het aanbod van leenbare fondsen) overtreffen. Normaliter zal de evenwichtsrente positief zijn. In figuur 2 is dat weergegeven door het snijpunt van de investeringslijn en de besparingslijn.

In Summers' uitleg van seculaire stagnatie ruimt de markt voor leenbare fondsen niet. Die onevenwichtigheid wordt veroorzaakt doordat de lijn voor de besparingen sterk naar rechts is verschoven. Dit betekent dat er bij een gelijkblijvende rentestand meer wordt gespaard. De besparingen zijn dan zo sterk toegenomen, dat de banken niet meer alle leenbare fondsen kunnen uitlenen tegen een positieve nominale rente. Dit wordt in figuur 2 geïllustreerd doordat het snijpunt van de investeringslijn en de nieuw lijn voor de besparingen lager is dan nul. Omdat de nominale rente niet negatief kan worden (de zogenaamde *zero lower bound*), ruimt de markt voor leenbare fondsen niet. De banken blijven zitten met geld dat ze (tegen een rente van nul procent) aan de straatstenen niet kwijt kunnen.

Het overschot aan besparingen betekent dat er een 'lek' is vanuit de kringloop van het inkomen: een deel van het koopkrachtige inkomen blijft ongebruikt. Dit lek verlaagt de vraag en drukt de economische groei. Deze lagere groei drukt ook de potentiële groei doordat de investeringen achterblijven bij de besparingen.

Monetaire beleidsmakers zijn machteloos, omdat de rente niet verder omlaag kan. De enige manier om de economie uit deze situatie te krijgen, is door een expan-

Potentiële groei

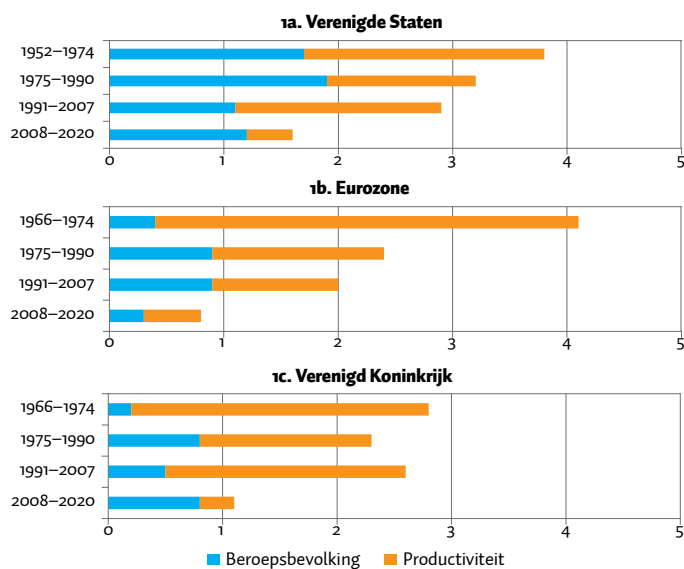
KADER 1

De potentiële groei van het reële bruto binnenlands product (bbp) wordt bepaald op basis van de trendmatige groei van de beroepsbevolking, die wordt geschat op basis van structurele demografische trends (zoals vergrijzing), en de productiviteitsgroei, die meestal wordt bepaald op basis van schattingen van de groei van de totale (of multi)factorproductiviteit (zie Storm, 2017b voor een nadere uitleg).

De potentiële economische groei is dus de maximaal haalbare groei, gegeven de demografie en technologie, waarbij de inflatie stabiel is. Als de feitelijke groei hoger uitvalt dan de potentiële groei, zal er – naar verwachting – bestedingsinflatie ontstaan. Die inflatie holt de koopkracht uit en verlaagt de vraag, waardoor er vanzelf een einde komt aan de 'oververhitting' van de economie. En vice versa bij lagere feitelijke groei.

Gemiddelde jaarlijkse potentiële groei

FIGUUR 1



Data: AMECO en Fed | ESB

sief begrotingsbeleid; hierdoor zal de investeringslijn in figuur 2 naar rechts verschuiven, waardoor het spaaroverschot zal verdwijnen.

Als voornaamste oorzaken van het overschot aan besparingen worden de toegenomen inkomensongelijkheid (de rijken sparen meer dan de lage-inkomensgroepen; Rachel en Smith, 2017), de vergrijzing (er wordt meer gespaard voor de oude dag; Eggertsson et al., 2019) alsmede de grote instroom van besparingen uit Azië, met name China, genoemd (Rachel en Smith, 2017)).

Empirisch gezien is Summers' nieuw-keynesiaanse verklaring echter niet overtuigend – er is immers geen sprake van een significante toename in de besparingen in de VS of in de wereld tijdens de laatste twintig jaar (Bofinger en Ries, 2017; Storm, 2017a). Bovendien geeft Wickssells markt voor leenbare fondsen een onjuiste beschrijving van hoe banken werken (Storm, 2017a). Want commerciële banken zijn niet alleen intermediair, maar ook geldscheppende instellingen, en kunnen krediet verlenen zonder eerst 'leenbare fondsen' (de spaardeposito's) in huis te hebben. Het aanbod van krediet is elastisch en niet afhankelijk van (Chinese of oudedags)besparingen.

Te lage bestedingen

In de alternatieve keynesiaanse verklaring voor seculaire stagnatie is geen sprake van een overaanbod van bespa-

ringen, maar van een structureel tekortschietende geaggregeerde vraag. Het werkelijke probleem van de *zero lower bound* is dat bedrijven en huishoudens zelfs bij een nominale rente van nul procent niet bereid zijn te investeren en te spenderen, omdat ze de economische toekomst somber inzien en geen groei verwachten.

De tekortschietende vraag heeft drie oorzaken, die elkaar versterken. Ten eerste, de toegenomen inkomens- en vermogensongelijkheid, veroorzaakt doordat – als gevolg van arbeidsmarktderegulering – de reële loongroei al decennia achterblijft bij de groei van de arbeidsproductiviteit (Stansbury en Summers, 2020; Storm, 2017b; Taylor, 2020). Dit manifesteert zich in een seculaire daling van het loonaandeel in het bruto binnenlands product, en in een stijgend winstaandeel.

Ten tweede is er de de-industrialisering als gevolg van de verplaatsing en uitbesteding van industriële productie naar China, Mexico, Oost-Europa en andere laaglonenlanden. Dit verlies aan doorgaans relatief goed betaalde (en hoogproductieve) werkgelegenheid in de industrie heeft geleid tot de groei van veelal laagbetaalde, flexibele en relatief laagproductieve banen in dienstensectoren zoals transport en distributie, de horeca, bewaking, koeriersdiensten en de detailhandel (Storm, 2017b; Stansbury en Summers, 2020; Taylor, 2020).

En tot slot: de kannibalisering van de reële economie door de financiële sector, die ontstaat doordat de financiële sector het mogelijk maakt dat grote (multinationale) ondernemingen en *High-net-worth Individuals* grote sommen geld aan de inkomenskringloop onttrekken en dit beleggen in vaak exotische financiële instrumenten, die veel particulier profijt maar nauwelijks of geen maatschappelijk gewin genereren (Storm, 2018; Taylor, 2020).

Als gevolg van de tekortschietende vraag stagneren de bedrijfsinvesteringen, evenals de uitgaven aan R&D en innovatie. Die stagnerende investeringen leiden vervolgens tot een stagnerende productiviteitsgroei, omdat het tempo waarin bedrijven hun kapitaalvoorraad moderniseren, hierdoor afneemt (Storm, 2019).

In de keynesiaanse diagnose nam dus eerst de vraag gestadig af, vervolgens stagneerden de investeringen en de feitelijke productiviteitsgroei, en uiteindelijk nam daardoor de potentiële groei af. Om de seculaire stagnatie te beëindigen zal de reële loongroei structureel moeten stijgen, de ongelijkheid moeten afnemen en de financiële sector door regulering moeten worden gedwongen om de reële economie beter te dienen. Dit is allemaal geen sinecure.

Tot slot

Recent empirisch onderzoek toont aan dat de potentiële groei inderdaad afhangt van ontwikkelingen binnen de geaggregeerde vraag (Fontanari et al., 2020; Girardi et al., 2020; Kiefer et al., 2020) in lijn met de keynesiaanse bestedingenverklaring. Opmerkelijk is dat Lawrence Summers (in een artikel geschreven met Anna Stansbury) nu ook erkent dat de zero lower bound-rentestand minder belangrijk is voor seculaire stagnatie dan de keynesiaanse nadruk op een tekortschietende geaggregeerde vraag (Stansbury en Summers, 2019).

Literatuur

Aghion, P., B.F. Jones en C.I. Jones (2017) *Artificial intelligence and economic growth*. NBER Working Paper, 23928.

Bofinger, P. en M. Ries (2017) *Excess saving and low interest rates: theory and empirical evidence*. CEPR Discussion Paper, 12111.

Cowen, T. (2011) *The great stagnation: how America ate all the low-hanging fruit of modern history, got sick, and will (eventually) feel better*. New York: Dutton.

Eggertsson, G.B., M. Lanchastre en L.H. Summers (2019) Aging, output per capita, and secular stagnation. *The American Economic Review: Insights*, 1(3), 325–342.

Fernald, J.G. en R. Inklaar (2020) *Does disappointing European productivity growth reflect a slowing trend? Weighing the evidence and assessing the future*. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, 2020-22.

Fernald, J.G., R.E. Hall, J.H. Stock en M.W. Watson (2017) *The disappointing recovery of output after 2009*. Brookings Papers on Economic Activity, 23 maart.

Fontanari, C., A. Palumbo en C. Salvatori (2020) Potential output in theory and practice: a revision and update of Okun's original method. *Structural Change and Economic Dynamics*, 54, 247–266.

Girardi, D., W. Paternesi Meloni en A. Stirati (2020) Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*, 44(4), 835–869.

Gordon, R.J. (2015) Secular stagnation: a supply-side view. *The American Economic Review*, 105(5), 54–59.

Hansen, A.H. (1939) Economic progress and declining population growth. *The American Economic Review*, 29(1), 1–15.

Kiefer, D., I. Mendieta-Muñoz, C. Rada en R. von Arnim (2020) Secular stagnation and income distribution dynamics. *Review of Radical Political Economics*, 52(2), 189–207.

Kiesling, L. (2013) *Joel Mokyr: Techno-pessimism is bunk*. Blog op knowledgeproblem.com, 30 juli

Rachel, L. en T.D. Smith (2017) Are low real interest rates here to stay? *International Journal of Central Banking*, 13(3), 1–42.

Rachel, L. en L.H. Summers (2019) *On secular stagnation in the industrialized world*. Brookings Paper on Economic Activity, Spring.

Stansbury, A. en L.H. Summers (2020) *The declining worker power hypothesis: an explanation for the recent evolution of the American economy*. NBER Working Paper, 27193.

Storm, S. (2017a) *What mainstream economists get wrong about secular stagnation*. Institute for New Economic Thinking, 21 december. Paper te vinden op www.ineteconomics.org.

Storm, S. (2017b) The new normal: demand, secular stagnation, and the vanishing middle class. *International Journal of Political Economy*, 46(4), 169–210.

Storm, S. (2018) Financialization and economic development: a debate on the social efficiency of modern finance. *Development and Change*, 49(2), 302–329.

Storm, S. (2019) *The secular stagnation of productivity growth*. INET

Seculaire stagnatie

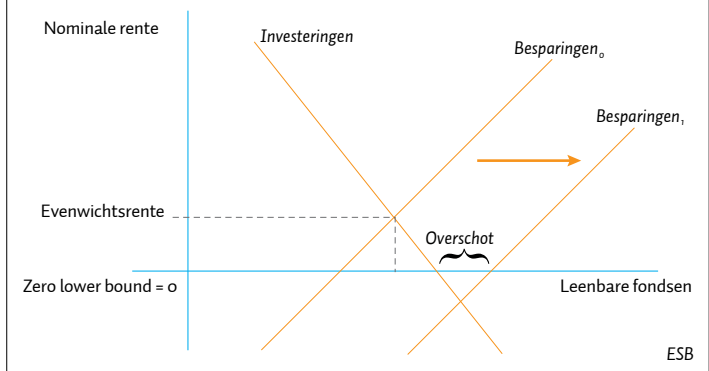
KADER 2

Nadat het Amerikaanse reële bbp tijdens de beginjaren van de Grote Depressie (1929–1933) met meer dan 26 procent was afgenomen, zou het tot 1936 duren voordat de economische activiteit weer terug was op het niveau van 1929. In 1938 maakte de economie van de VS echter opnieuw een stevige recessie door. In een lezing voor de *American Economic Association*, op 28 december 1938, sprak Alvin Hansen (1939) over een “ziekelijk herstel” en “een langdurige, zichzelf in stand houdende economische malaise”. Volgens Hansen leed de toenmalige Amerikaanse economie aan een seculaire, oftewel ‘langjarige’, stagnatie. De oorzaak van het povere herstel en de permanent hoge werkloosheid lag volgens Hansen in structureel tekortschietende bedrijfsinvesteringen. Amerikaanse bedrijven investeerden namelijk niet omdat er door een schrijnend gebrek aan zowel innovatie als technologische vooruitgang onvoldoende winstgevend investeringsprojecten zouden zijn.

Hansens vrees bleek echter al snel ongegrond: tijdens en na de Tweede Wereldoorlog nam de technologische ontwikkeling een hoge vlucht, en gedurende 1945–1970 waren grote bedrijfsinvesteringen de motor van de historisch gezien uitzonderlijk sterke economische groei van zowel de Amerikaanse als de wereldeconomie. Recentelijk maken economen zich weer druk over seculaire stagnatie. Veel economen zien overeenkomsten tussen Hansens diagnose van de Amerikaanse economie gedurende de depressiejaren dertig, en het “ziekelijke herstel” van de Amerikaanse en de Europese economieën na de financiële crisis van 2008. De meest prominente verkondiger van de seculaire-stagnatiehypothese is Lawrence Summers, die zijn bezorgdheid voor het eerst publiekelijk uitsprak in 2013 tijdens een lezing voor het IMF, en dit daarna uitwerkte in verschillende artikelen (Rachel en Summers, 2019; Summers, 2015; Stansbury en Summers, 2020).

De markt voor leenbare fondsen

FIGUUR 2



Working Paper, 108. Te vinden op www.ineteconomics.org.

Summers, L.H. (2015) Demand side secular stagnation. *The American Economic Review*, 105(5), 60–65.

Summers, L.H. en A. Stansbury (2019) Why central bankers' conventional tools are no longer working. *The Guardian*, 26 augustus.

Syverson, C. (2017) Challenges to mismeasurement explanations for the US productivity slowdown. *The Journal of Economic Perspectives*, 31(2), 165–186.

Taylor, L. (met Ö. Ömer) (2020) *Macroeconomic inequality from Reagan to Trump: market power, wage repression, asset price inflation, and industrial decline*. Cambridge, VK: Cambridge University Press.

Wicksell, K. (1898) *Geldzins und Güterpreise; eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*. Jena: Gustav Fischer Verlag.

Financialisering kan verklaring zijn voor macro-economische ‘puzzels’

De financialiseringsthese stelt dat expansie van financiële dienstverlening en vermogensmarkten tot onwenselijke macro-economische uitkomsten kan leiden. Zou financialisering ook huidige macro-economische trends in Nederland kunnen verklaren?

IN HET KORT

- Nederland kent vanaf 1995 een sterke toename van verschillende indicatoren van financialisering.
- Mogelijke gevolgen zijn achterblijvende investeringen en lonen, instabiliteit, en ongelijkheid in bezit en inkomen.
- Deze gevolgen zijn zichtbaar in de Nederlandse economie en vragen om meer onderzoek naar causaliteit.

DIRK BEZEMER

Hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen

Macro-economen staan voor een aantal economische ‘puzzels’: afnemende investeringen en productiviteit, een dalende arbeidsinkomensquote, lage rente en inflatie, en een structureel lage groei. Financialisering – het optreden van netto negatieve effecten van financiële ontwikkeling – zou een deel van de verklaring voor deze puzzels kunnen zijn.

In deze bijdrage worden de indicatoren en kanalen van financialisering onderzocht in de Nederlandse economie in de afgelopen kwart eeuw op basis van literatuur en statistieken (voor eerdere studies, zie Bezemer en Muysken, 2015; Van Tilburg, 2012; Van Tilburg en Weyzig, 2014; Van Tilburg et al., 2018 en WRR, 2016; 2019). Verder worden de mogelijke gevolgen voor investeringen, lonen en de stabiliteit en verdeling van inkomens besproken.

Financialisering

Financialisering is een sociaal-economisch begrip (Arrighi, 1994) en duidt op een proces dat in de jaren tachtig begon (Offer, 2017), maar dat toch pas sinds enige jaren ingang heeft gevonden in de ‘hoofdstroom’ van het economische debat. De economische literatuurdatabank *EconLit* toont 19 publicaties met ‘financialization’ in de titel voor alle jaren vóór 2007, en 620 publicaties voor de dertien jaar sinds 2007. Dat is nog steeds weinig, gezien het belang van deze trend.

Financialisering is conceptueel te onderscheiden van financiële ontwikkeling (Epstein, 2005; Mader et al., 2019). In beide gevallen gaat het om expansie van de markten voor schulden, verzekeringen, aandelen, obligaties, vastgoed en andere vermogenstitels ten opzichte van (de rest van) de economie (Bezemer en Hudson, 2014).

Financiële ontwikkeling is een groei van financiële dienstverlening die productiviteitsgroei en innovaties ondersteunt en de vruchten ervan breed toegankelijk maakt via lenen en verzekeren, en helpt om schokken op te vangen (Gurley en Shaw, 1955; King en Levine, 1993; Schumpeter, 1934).

Financialisering is de expansie van markten voor schulden en vermogenstitels (waaronder vastgoed en leningen) als een bron van ‘rents’. Rents zijn onverdiende inkomsten die op basis van bezit toevallen, in tegenstelling tot lonen en winsten die worden verdiend in het proces van productie en inkomensvorming. Terwijl lonen en winsten bijdragen aan de inkomensvorming, komen rents ten laste daarvan. Zij vormen zo een rem op de groei van handel, dienstverlening en productie. Er zijn *makers* en *takers* (Feroz, 2016).

Vermogenstitels zijn een voorbeeld van bezit dat rents mogelijk maakt, omdat er rendementen en ver-

mogenswinsten (*total returns*) aan verbonden zijn. Met expansie van financiële markten wordt een toenemend deel van de gerealiseerde inkomens (lonen en winsten; grofweg het bruto binnenlands product) besteed om de 'total returns' van vermogenstitels mogelijk te maken, in de vorm van rente, dividend, courtage, aflossing, premies, huur en dergelijke.

Financialisering kan zo leiden tot grotere ongelijkheid in bezit en inkomen en lagere inkomensgroei. Bovendien kan de dynamiek van schulden en vermogensprijzen de stabiliteit van de groei verminderen.

Oorzaken van financialisering zijn te vinden in de vergaande financiële liberalisering (Kneer, 2013), de groei van 'market-based banking' (Chang en Jones, 2013) en de afname van 'relation-based banking' (Boot en Thakor, 2000) en een politieke economie die financialisering ondersteunde middels subsidie op schulden, lage en poreuze vermogensbelastingen, lage kapitaalbufferen en aandeelhouderskapitalisme. Ook hebben kapitaalstromen invloed op de binnenlandse kredietverlening (Samarina en Bezemer, 2016) en op de *fun-ding* van de kwetsbaarheden van Nederlandse banken (Meijers et al., 2014).

Financialisering in Nederland

Ik kijk aan de hand van verschillende maatstaven naar financialisering in Nederland.

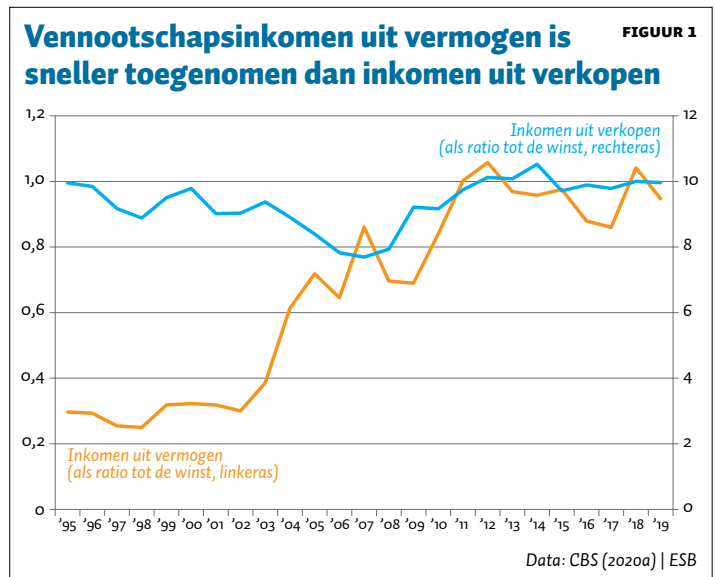
Aandeel van de financiële sector in het bbp

Als empirische maatstaf voor financialisering wordt wel gewezen op het toenemende aandeel van de financiële sector in de toegevoegde waarde. Voor de Verenigde Staten is door Greenwood en Scharfstein (2013) een verdubbeling vastgesteld van het aandeel in het bruto binnenlands product (bbp) van kredietverlening, vermogenstitels en verzekeringen in de periode 1970–2009, namelijk van vier naar acht procent.

Nederland bevindt zich op een vergelijkbaar niveau als de VS. Het aandeel in de toegevoegde waarde van de sector financiële dienstverlening steeg volgens cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) van 7,7 procent in 1995 naar 9,6 procent in 2006, en daalde sindsdien naar 7,5 procent in 2019. Van de 29 landen in de World Input-Output Database (WIOD, 2016) bevond Nederland zich in 2014 op de vierde plek.

Beloningen

De betekenis van toegevoegde waarde in de financiële sector is problematisch (Asa, 2017; Christophers, 2011;



Idenburg, 2019), en zegt niet veel over beloningen in de financiële sector. Philippon en Reshef (2012) beschrijven dat beloningen in de VS 'excessief' waren vanaf midden jaren negentig tot 2006, waarbij dertig tot vijftig procent van het verschil met de rest van de economie als rents kon worden aangemerkt.

In Nederland stegen de relatieve beloningen van werknemers in de financiële dienstverlening, van dertig procent boven het niveau van de niet-financiële sectoren in 1995, tot zestig procent boven de beloningen in de niet-financiële sectoren in 2019 (CBS, 2021). Hoeveel van die stijging als rents is aan te merken, is nooit voor Nederland geanalyseerd.

Inkomen uit vermogen

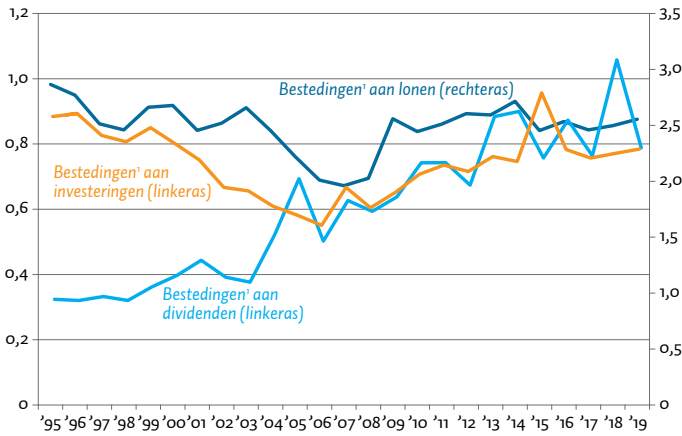
Een derde kenmerk van financialisering is dat bedrijfsinkomsten in toenemende mate voortkomen uit financiële activiteiten, en steeds minder uit productie, handel en niet-financiële dienstverlening (Krippner, 2005; Van der Zwan, 2014). Bovendien worden inkomsten ook in toenemende mate besteed aan het genereren van inkomen uit vermogen, via dividenden en de inkoop van eigen aandelen.

In Nederlandse niet-financiële vennootschappen is het inkomen uit vermogen gestegen van 28 procent van de winst (het netto exploitatie-overschot) over 1995–1999 naar 94 procent van de winst gedurende 2015–2019 (figuur 1).

De betaling van dividenden door niet-financiële vennootschappen steeg van 33 procent van de winst

Bestedingen aan dividenden zijn sneller toegenomen dan aan lonen en investeringen

FIGUUR 2



¹ Bestedingen als ratio tot de winst

Data: CBS (2020a) | ESB

gemiddeld over 1995–1999 naar 87 procent over 2015–2019. In 2018 werd 88 miljard euro dividend uitgekeerd, vijf procent meer dan de winst (figuur 2). Dit is nog afgezien van winstuitkeringen in de vorm van inkoop van eigen aandelen.

Deze Nederlandse waarden liggen fors boven het gemiddelde voor beursgenoteerde Europese bedrijven, waar de verhouding van winstuitkeringen aan aandeelhouders (dividenden en inkoop van eigen aandelen) en netto-bedrijfsinkomen tussen 1992 en 2018 van twintig procent gestegen is naar zestig procent (EY, 2020).

Schulden en bezittingen

Een laatste indicator van financialisering is dat de economie een toenemende overhead kent van schulden en bezittingen. Rents worden gekapitaliseerd in financieel bezit en vastgoed, waar stijgende prijzen leiden tot groei in hypotheek en andere schulden, die de prijzen verder opdrijven (Favara en Imbs, 2015).

Ook dit kenmerk is relevant voor de Nederlandse economie, die 'lange balansen' heeft (Parlevliet en Kooiman, 2015). Nederlandse vermogens in vastgoed en in (buitenlandse) financiële markten namen sterk toe ten opzichte van het bbp; de particuliere schuld steeg van 162 procent van het bbp in 1990 naar 262 procent in 2020 (figuur 3). In de 25 jaar tot 1990 was er in de Nederlandse economie een toename in de particuliere schuld van 85 cent voor iedere gulden toename in toegevoegde waarde. In de 25 jaar na 1990 is die verhouding opgelopen tot 1,81 (cijfers DNB).

Gevolgen van financialisering

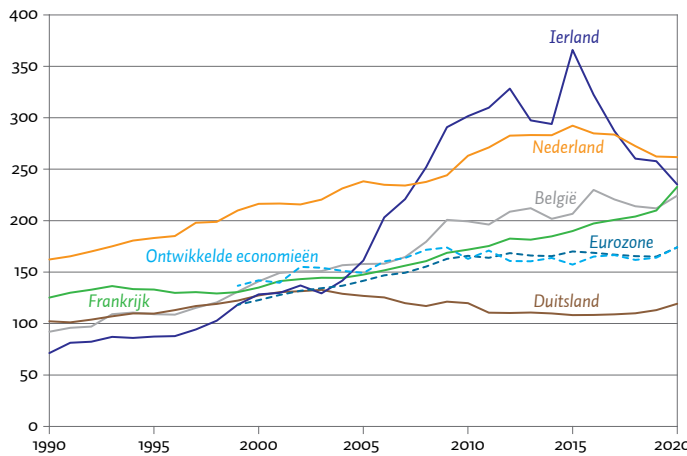
Nederland is dus volgens deze vier indicatoren meer gefinancierd dan andere Europese economieën. Deze financialisering heeft diverse mogelijke gevolgen die in de rest van deze bijdrage worden besproken.

Lagere inkomensgroei

In het artikel 'Too much finance' van Arcand et al. (2015) werd gevonden dat (gemiddeld over tientallen landen sinds 1960) de expansie van kredietmarkten leidt tot hogere inkomensgroei tot een ratio van particulier krediet en bbp van 90 tot 120 procent. Daarboven gaat financiële expansie samen met een lagere groei in de rest van de economie; een combinatie die op rents duidt. Hierbij is de maatstaf voor financiële expansie (bankkrediet/bbp) overigens een proxy voor de financiële sector en vermogensmarkten in bredere zin; dit gaat niet alleen over banken.

Schuldgroei in Nederland is hoog

FIGUUR 3



Data: BIS, met dank aan Aleksandar Simić | ESB

Schuldlast in OESO-lidstaten

KADER 1

De mediane waarde van 4,5 in de OESO-landen is de mate waarin rente en aflossing betaald kunnen worden uit winst uit onderneming (zie 'non-financial corporations debt to surplus ratio' (OESO, 2015)).

Hoewel de OESO de schuldenlast relatief hoog inschat in verhouding tot de winst uit onderneming, concludeert het CPB (2017) dat de schulden van

Nederlandse bedrijven niet hoog zijn in verhouding tot de balansomvang. Een mogelijke verklaring van het verschil in bevinding is dat door financialisering de balansomvang toeneemt door toevoeging van financiële activa. De schulden ten opzichte van balansomvang (CPB) zijn daardoor lager dan de schuldenlast die drukt op de winst uit onderneming (OESO).

Bezemer et al. (2016) laten zien dat in een breed landenpanel de correlatie-coëfficiënt van inkomensgroei en financiële ontwikkeling sinds 1970 daalde, en sinds de eeuwwisseling niet significant van nul verschilt. De gemiddelde economie verschoof van ‘financiële ontwikkeling’ naar ‘financialisering’.

Nederland bevindt zich met een ratio van 262 procent in 2020 al vele jaren ruim boven de grens van Arcand et al. (2015). Het is dus aannemelijk dat financialisering de Nederlandse economische groei vertraagt.

Over de verschillende kanalen van financiële expansie naar lagere inkomensgroei is een uitgebreide literatuur ontstaan. Allereerst is er de politieke economie van financialisering, waarbij belangengroepen verbonden met de financiële sector en vermogensmarkten greep krijgen op het beleid. Zo zijn er vier financiële-sector-lobbyisten voor iedere EU-ambtenaar die zich met de financiële sector bezighoudt. De financiële-sector-lobby besteedt op alle EU-niveaus 120 miljoen euro per jaar; dit is dertig keer zoveel als consumentenorganisaties, vakbonden, milieuorganisaties en andere ngo's samen (Wolf et al., 2014).

Daarnaast zijn er diverse economische kanalen van financiële expansie naar lagere inkomensgroei aangevoerd, zoals: minder investeringen in vaste activa (Law en Singh, 2014); minder productiviteitsgroei (Coricelli et al., 2012); reallocatie van talent naar de financiële sector (Gupta en Hacamo, 2018; Kneer, 2013); minder R&D (Cecchetti en Kharroubi, 2015); verschuiving van schuld naar huishoudkrediet in het algemeen (Beck et al., 2012) en woninghypotheken in het bijzonder (Bezemer et al., 2016; Jordà et al., 2016); en de last van aflossing en rente (Juselius en Drehmann, 2020). In de meeste van deze studies, voor zover het landenstudies zijn, is Nederland vertegenwoordigd. Ik licht een aantal kanalen toe.

Verkwisting van talent

Er gaan steeds beter opgeleide mensen in de financiële sector werken, die dus niet elders innovatief en productief bezig zijn. In Kneers' studie *Finance as a magnet for the best and brightest: implications for the real economy* (2013) worden dertien hoogontwikkelde economieën (waaronder Nederland, Duitsland, België, Frankrijk, Denemarken en Japan) bestudeerd van 1980 tot 2005. Kneer vindt een negatieve correlatie van productiviteitsgroei en innovatie met een maatstaf voor financiële liberalisering, waarop Nederland in deze sample het hoogst scoort. Ze vindt ook een verband met *skill*

upgrading in de financiële sector (net als Philippon en Reshef, 2012; zie Gupta en Hacamo (2018) voor een studie met microdata).

Hogere schuld drukt vraag en investeringen

Een tweede kanaal is de verschuiving in het gebruik van bankleningen (en andere vormen van financiering), waarbij een toenemend deel gaat naar vastgoedmarkten en andere vermogensmarkten. Binnen alle bankleningen vond een ‘schuldverschuiving’ plaats van bedrijfsleningen naar hypotheeken (Bezemer, 2014). Uitstaande woninghypotheken als aandeel in het bbp stegen met 98 procent tussen 1990 en 2020, vergeleken met een stijging van bedrijfsleningen van slechts 37 procent (BIS, 2020). In internationale vergelijking is de Nederlandse hypotheekschuld daarmee uitzonderlijk hoog geworden (Bezemer et al., 2016; Jordà et al., 2016; Schularick en Taylor, 2012).

Binnen de bedrijfsleningen wordt een steeds groter deel gebruikt om vermogenstransacties (zoals de inkoop van eigen aandelen, vastgoedtransacties en fusies en overnames) te financieren en vermogensinkomen (zoals dividenden) mogelijk te maken.

Door deze schuldverschuivingen wordt liquiditeit meer aangewend ten bate van financiële en vastgoedinvesteringen, waardoor de vastgoed- en vermogensprijzen stijgen en het maken van schulden ten behoeve van financiële en vastgoedinvesteringen nog meer loont (Favara en Imbs, 2015).

Deze *feedback loop* tussen schulden en vastgoed- en vermogensprijzen betekent dat vermogensprijzen steeds minder een afspiegeling zijn van reële variabelen. De Nederlandsche Bank (DNB) vindt dat de verdrievoudiging van de Nederlandse huizenprijzen sinds 1995 vooral samenhangt met de toegenomen financieringsruimte van kopers, en niet slechts met woningtekorten (DNB, 2020). Schaarste op de woningmarkt kan dus deels financieel van aard zijn; de oplossing is dan niet alleen bouwen, maar ook een beperking van de financieringsruimte, zodat de prijzen stabiliseren.

Hoge vastgoedprijzen leiden tot uitgaven die het karakter van rents kunnen hebben, en die in mindering komen op de effectieve vraag. Huishoudens betaalden in 1995 netto 8,9 miljard euro aan rente. Die som steeg naar 28,2 miljard euro in 2009, en daalde toen licht naar 25,3 miljard in 2019.

De consumptie door Nederlandse huishoudens tussen 2008 en 2018 is achtergebleven bij de economische groei, doordat huishoudens meer afstoten op hun



hypotheek (CBS, 2019). Aflossingen op woninghypotheken, berekend als het verschil tussen de jaarlijkse mutatie in standen en nieuwe contracten, stegen volgens cijfers van DNB van 35 miljard euro in 2003 naar zo'n 53 miljard per jaar sinds 2010. Daarbij komt nog dat aflossingen vaak gaat worden uitgesteld, vanwege de sterke groei tot 2010 van aflossingsvrije hypotheek. DNB verwacht dat, vanwege de restschuld, ruim één miljoen huishoudens na 2030 problemen zullen onderkennen (DNB, 2016).

Huishoudens en niet-financiële vennootschappen betalen sinds 2007 samen jaarlijks zo'n 36 miljard euro aan rente per jaar, ofwel zo'n vijf procent van het bbp (CBS, 2020b). Hoewel de schulden van niet-financiële vennootschappen ruim verdrievoudigden van 400 miljard euro in 1996 naar 1,267 miljard euro in 2020 (BIS, 2020), fluctueerden de rentelasten voor deze bedrijven na 1995 slechts tussen de 25 en 33 procent van het netto exploitatie-overschot (CBS, 2021), dankzij de dalende rente. De totale schuldlast (inclusief aflossing) is daarentegen hoog: in Nederland was deze verhouding 7,3 in 2015, ten opzichte van een mediane waarde van 4,5 in de OESO-landen (OESO, 2015; kader 1). Van alle OESO-lidstaten was deze maatstaf alleen hoger in Luxemburg, Canada en de VS.

Bij hoge schulden kunnen rente- en aflossingslasten tot lagere investeringen leiden (Law en Singh, 2014). Hoge commerciële vastgoedwaarden kunnen de

investeringen ook drukken, vooral voor jongere bedrijven. Tegelijk vormen hogere vastgoedwaarden een beter onderpand voor leningen, vooral voor oudere bedrijven (Fougère et al., 2017).

Achterblijvende investeringen en lonen

De toename van bedrijfsinkomen uit vermogen (figuur 1) heeft ook effecten op investeringen en mogelijk op lonen. Tori en Onaran (2018) vinden voor een sample van 2.881 bedrijven voor de jaren 1995-2015 in veertien Europese landen (waaronder Nederland) dat bedrijven met meer inkomen uit vermogen minder investeren in vaste activa. Het negatieve effect is significant voor grote bedrijven, maar niet voor de kleine bedrijven in de sample. Het is bovendien sterker in landen met grotere financiële sectoren, zoals Nederland.

Tori en Onaran vinden ook dat bedrijven die meer aan vergoedingen voor financieel kapitaal (rente plus dividend) uitgeven, minder investeren in vaste activa (zie ook Elgouacem en Zago, 2020; Iyer et al., 2017; VanDalsem, 2019).

Deze afruil tussen vergoedingen voor financieel kapitaal en investeringen lijken we ook te zien in de Nederlandse statistieken (figuur 2); in niet-financiële vennootschappen waren de betalingen aan rente en dividend gedurende 2005-2015 ongeveer dubbel zo hoog als in 1995-2005, terwijl de investeringen stagneerden.

Sinds de dividenden in 2013 op een hoog niveau kwamen (gemiddeld 86 procent van de winst) zijn de totale winstuitkeringen groter geweest dan de winst. De totale winstuitkeringen omvatten, naast dividenden, nog inkoop van eigen aandelen (Almeida et al., 2016; Mason, 2015), die niet in figuur 2 zijn opgenomen. In 2018 werd er door Nederlandse bedrijven in de AEX en Midkap voor ruim negentien miljard euro aan eigen aandelen ingekocht, een record sinds het vorige van 2007 (Morké en Kakebeke, 2020). Deze inkomsten vertegenwoordigen een kwart van de dividenden van alle niet-financiële bedrijven. Uit een recent rapport voor de Europese Commissie blijkt ook dat, in de onderzochte Nederlandse bedrijven, in 2016–2018 gemiddeld tachtig procent van het netto-inkomen aan winstuitkeringen besteed werd, dubbel zoveel als in Duitsland (40,2 procent). Het Nederlandse percentage is ook hoog vergeleken met het gewogen gemiddelde voor de zestien onderzochte Europese landen van 55 procent (EY, 2020).

Het aandeel van investeringen in de winst van Nederlandse niet-financiële vennootschappen daalde intussen licht, van 85 procent (1995–1999) naar 82 procent (2015–2019), maar met een forse daling in de tussenliggende jaren, terwijl dividenden ook toen bleven stijgen (CBS, 2020a; Boonen, 2017).

Ook de beloning van werknemers in verhouding tot de winst daalde licht, van 2,7 over 1995–1999 naar 2,5 over 2015–2019 (met een daling tot 2,0 over 2003–2008). De verhouding van dividenden en de beloning van werknemers steeg van 0,11 in 1995 naar 0,31 in 2019 (CBS, 2020a) – dit is nog afgezien van de inkoop van eigen aandelen.

Grotere schommelingen van bestedingen

Aflossingen en rentebetalingen zijn een beperking op de uitgaven, die de procycliciteit van bestedingen versterken, zo tonen Juselius en Drehmann (2020) aan met data voor de VS uit de periode 1985–2017.

Hemmerlé (2019) toont voor 1995–2017 dat de standaarddeviaties van de groei van particuliere consumptie, overheidsconsumptie, bedrijfsinvesteringen en woninginvesteringen in Nederland alle groter zijn dan het geval is in België, Duitsland, Oostenrijk, Denemarken en Frankrijk, terwijl de fluctuaties van invoer alleen in Denemarken groter is. Van de zes onderzochte componenten van het nationaal inkomen is alleen de uitvoer in de Nederlandse economie bovengemiddeld stabiel. De volatiliteit wordt dus vooral veroorzaakt door binnenlandse factoren, wellicht verbonden met de gefi-

nancierde structuur van de Nederlandse economie (Lukkezen en Elbourne, 2015).

De schommelingen worden versterkt door balans-effecten. Een eerste factor betreft de pensioenbesparingen (ongeveer twee maal het bbp), de hoogste wereldwijd na Denemarken. Condities op de financiële markten vertalen zich sterk in pensioeninkomens, en daarmee in spaar- en consumptiekeuzes. Een tweede factor is volgens cijfers van DNB de huizenprijzen, in combinatie met de schulden (Sum, 2018). Spiegelaar en Lennartz (2018) berekenen dat Nederlandse woning-eigenaren met een hypotheek tussen 2014 en 2016, ongeveer vier cent consumeerden van elke euro waarde-stijging van hun huis – in totaal bijna 1.100 euro extra consumptie. Teulings en Zhang (2019) vinden dat hoge schulden de gevoeligheid vergroten bij huizenprijzdalingen. Zij schatten dat huishoudens met hoge hypotheekschulden tijdens de recessie tot 2013 hun uitgaven met zes procent verminderden. Destabiliserende effecten lopen verder via leenrestricties en de balansen van banken die op vastgoedmarkten actief zijn.

Ongelijkheid in bezit en inkomen

Financialisering zorgt voor een verschuiving van beloningen van werknemers richting vermogensbezitters, en daarmee voor toenemende inkomensongelijkheid.

Hierbij kan de vraag gesteld worden of deze verschuiving de respectieve bijdragen aan de productie weerspiegelt van vermogensbezitters en werknemers, zoals de theorie leert. De inkomensongelijkheid die het gevolg is van de scheve bezitsverdeling plus belastingregels, impliceert dat de beloningen de bijdragen aan productie steeds minder weerspiegelen. Dat is problematisch vanuit efficiëntieperspectief.

Financialisering leidt in ieder geval tot een grotere ongelijkheid in de verdeling van zowel bezit als inkomen, die met elkaar samenhangen (Adam en Tzamourani, 2015; Čihák en Sahay, 2020; Denk en Cournède, 2015; Fräsdorf et al., 2011; Kus, 2012; Roine en Waldenström, 2012). Hogere inkomens profiteren van de stijgende vermogens omdat schuldenvrij vermogensbezit bij hen is geconcentreerd.

De Gini-coëfficiënt voor bezit in Nederland is zeer hoog: tussen de 0,8 en 0,9, afhankelijk van de bezitsdefinitie (CBS). De cijfers onderschatten wellicht de ongelijkheid. Toussaint et al. (2020) betogen dat aanmerkelijk belang hierin moet worden meegenomen, en komen dan uit op een vermogensaandeel van de top een-procent van 32 procent; dit is 25 procent zonder correctie.

Deze inkomensongelijkheid, die het gevolg is van de scheve bezitsverdeling plus belastingregels, wordt slecht weerspiegeld in de Gini-coëfficiënt voor inkomens van 0,29 (CBS), die laag is in internationaal perspectief. Ook naar andere maatstaven gemeten steeg de inkomensongelijkheid slechts licht tijdens de decennia dat financialisering relevant werd. Het aandeel van de hoogste tien procent van de inkomens vóór belasting nam sinds 1980 toe van 26 naar 29 procent in 2015, en het aandeel van de laagste vijftig procent nam af van 27,6 naar 23,5 procent (WID, 2015).

Maar juist de vermogensdynamiek, waar het in financialisering om draait, blijft hier buiten beschouwing. Metten (2020) corrigeert voor vermogenswinsten en voor belastingregels die vermogensinkomen verhullen, en vindt dat de basisklasse in zijn analyse (die minder dan 16.000 euro bezit) 34 maal zo weinig bezit als de hoogste klasse; in de ongecorrigeerde CBS-cijfers is dat elfmaal.

Conclusies

De cijfers zijn in overeenstemming met het idee dat Nederland gefinancialiseerd is. Het is plausibel dat dit negatieve gevolgen heeft voor investeringen, lonen, stabiliteit, ongelijkheid in bezit en vermogen, de verdeling van talent en – niet in de laatste plaats – het politiek-economische proces.

Het bestrijden van financialisering vergt een herforming van de arbeidsmarkt en het belastingstelsel. Bezemer (2020) doet hiervoor een aantal voorstellen.

Het financialiseringsperspectief biedt mogelijk antwoorden op macro-economische ‘puzzels’ als afnemende investeringen en productiviteit, een dalende arbeidsinkomensquote, lage rente en inflatie, en een structureel lage groei. Er zijn verschillende mechanismen waardoor expansie van krediet, financiële dienstverlening en vermogensmarkten kunnen leiden tot afnemende investeringen en productiviteit, een dalend aandeel van lonen in het nationaal inkomen en een structureel lage groei. Tot slot drukt overvloedige geldschepping door kredietverlening de rente. Omdat dit geld vooral op vermogensmarkten terecht komt, kan de inflatie laag blijven.

Snappen we de economie nog? Alleen, zo lijkt het, wanneer financialisering serieus genomen wordt.

Literatuur

- Adam, K. en P. Tzamourani (2015) *Distributional consequences of asset price inflation in the euro area*. CEPR Discussion Paper, 10897.
- Almeida, H., V. Fos en M. Kronlund (2016) The real effects of share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 168–185.
- Arcand, J.-L., E. Berkes en U. Panizza (2015) Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105–148.
- Arrighi, G. (1994) *The long twentieth century: money, power, and the origins of our times*. New York: Verso Books.
- Asa, J. (2017) *The financialization of GDP: implications for economic theory and policy*. Abingdon, VK: Routledge.
- Beck, T., B. Büyükkarabacak, F. Rioja en N. Valev (2012) Who gets the credit? And does it matter? Household vs. firm lending across countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12(1), 1–46.
- Bezemer, D.J. (2014) Schumpeter might be right again: the functional differentiation of credit. *Journal of Evolutionary Economics*, 24(5), 935–950.
- Bezemer, D. (2020) *Een land van kleine buffers: er is genoeg geld, maar we gebruiken het verkeerd*. Amsterdam: Pluim.
- Bezemer, D. en M. Hudson (2016) Finance is not the economy: reviving the conceptual distinction. *Journal of Economic Issues*, 50(3), 745–768.
- Bezemer, D. en J. Muysken (2015) *Dutch financial fragilities*. WRR Working Paper, 13.
- Bezemer D. en L. Zhang (2017) De macro-economische gevolgen van hypotheekschulds. *ESB*, 102(4749S), 61–68.
- Bezemer, D., M. Grydaki en L. Zhang (2016) More mortgages, lower growth? *Economic Inquiry*, 54(1), 652–674.
- Boonen, A. (2017) *Onrustbarende onbalans: stijgende winsten en haperende investeringen*. Artikel op www.mejudice.nl, 26 april.
- Boot, A.W.A. en A.V. Thakor (2000) Can relationship banking survive competition? *The Journal of Finance*, 55(2), 679–713.
- CBS (2019) *Het achterblijven van de consumptie bij het bbp, 2008–2018*. CBS Publicatie, augustus.
- CBS (2020a) *Lopende transacties; sectoren, nationale rekeningen: niet-financiële vennootschappen: middelen, bestedingen en saldi, 1995–2019*. CBS Statistiek, 24 december.
- CBS (2020b) *Lopende transacties; sectoren, nationale rekeningen: huishoudens: middelen, bestedingen en saldi, 1995–2019*. CBS Statistiek, 24 december.
- CBS (2021) *Beloning en arbeidsvolume van werknemers; kwartalen, nationale rekeningen*. CBS Statistiek, 16 februari.
- Cecchetti, S.G. en E. Kharroubi (2015) *Why does financial sector growth crowd out real economic growth?* Bank for International Settlements Working Paper, 490.
- Chang, M. en E. Jones (2013) Belgium and the Netherlands: impatient capital. In: I. Hardie en D. Howarth (red.), *Market-based banking and the international financial crisis*. Oxford: Oxford University Press, hfdst. 4.
- Christophers, B. (2011) Making finance productive. *Economy and Society*, 40(1), 112–140.
- Čihák, M. en R. Sahay (2020) *Finance and inequality*. IMF Staff Discussion Notes, 17 januari.
- Coricelli, F., N. Driffield, S. Pal en I. Roland (2012) When does leverage hurt productivity growth? A firm-level analysis. *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1674–1694.
- CPB (2017) *Assets and liabilities of Dutch non-financial firms*. CPB Communication, 23 augustus.
- Denk, O. en B. Cournède (2015) *Finance and income inequality in OECD countries*. OECD Economics Department Working Paper, 1224.
- DNB (2014) *Naar een betrouwbare winstmaatstaf voor het bedrijfsleven*. DNB Bulletin, 4 december. DNB Archief.

- DNB (2016) *Overzicht financiële stabiliteit: najaar 2016*, 6 oktober.
- DNB (2020) *Huizenprijs hangt meer samen met financieringsruimte koper dan met woningtekort*. DNB Algemeen Nieuws, 16 juli.
- Elgouacem, A. en R. Zago (2020) *Share buybacks, monetary policy and the cost of debt*. Banque de France Working Paper, 773. Te vinden op publications.banque-france.fr.
- Epstein, G.A. (red.) (2005) *Financialization and the world economy*. Cheltenham, VK: Edward Elgar.
- EY (2020) *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*. EY Report to the European Commission, juli. Te vinden op op.europa.eu.
- Favara, G. en J. Imbs (2015) *Credit Supply and the Price of Housing*. *American Economic Review*, 105(3), 958–992.
- Foroohar, R. (2016) *Makers and takers: the rise of finance and the fall of American business*. New York: Crown Publishing.
- Fougère, D., R. Lecat en S. Ray (2017) *Real estate and corporate investment: theory and evidence of heterogeneous effects across firms*. Banque de France Working Paper, 626. Te vinden op publications.banque-france.fr.
- Fräßdorf, A., M.M. Grabka en J. Schwarze (2011) *The impact of household capital income on income inequality: a factor decomposition analysis for the UK, Germany and the USA*. *The Journal of Economic Inequality*, 9(1), 35–56.
- Greenwood, R. en D. Scharfstein (2013) *The growth of finance*. *The Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 3–28.
- Gupta, R. en I. Hacamo (2018) *Early career choices of superstar entrepreneurs*. Kelley School of Business Research Paper, 18-18. < Link?>
- Gurley, J.G. en E.S. Shaw (1955) *Financial aspects of economic development*. *The American Economic Review*, 45(4), 515–538.
- Hemmerlé, Y. (2019) *Nederlandse economie volatieler dan van buurlanden*. ESB, 104(4778), 488-491.
- Idenburg, A. (2019) *Aandeel financiële sector in de economie*. WRR Working Paper, 35.
- Iyer, S.R., H. Feng en R.P. Rao (2017) *Payout flexibility and capital expenditure*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(3), 633–659.
- Jordà, Ò., M. Schularick en A.M. Taylor (2016) *The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles*. *Economic Policy*, 31(85), 107–152.
- Juselius, M. en M. Drehmann (2020) *Leverage dynamics and the burden of debt*. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 82(2), 347–367.
- King, R.G. en R. Levine (1993) *Finance and growth: Schumpeter might be right*. *The Quarterly Journal of Economic*, 108(3), 717–737.
- Kneer, C. (2013) *Finance as a magnet for the best and brightest: implications for the real economy*. De Nederlandsche Bank Working Paper, 392. Te vinden op ideas.repec.org.
- Krippner, G.R. (2005) *The financialisation of the American economy*. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208.
- Kus, B. (2012) *Financialisation and income inequality in OECD nations: 1995–2007*. *The Economic and Social Review*, 43(4), 477–495.
- Law, S.H. en N. Singh (2014) *Does too much finance harm economic growth?* *Journal of Banking & Finance*, 41, 36–44.
- Lukkezen, J. en A. Elbourne (2015) *De Nederlandse consumptie: goede tijden, slechte tijden*. CPB Policy Brief, 2015/03.
- Mader, P., D. Mertens en N. van der Zwan (2019) *Financialization: an introduction*. In: P. Mader, D. Mertens en N. van der Zwan (red.), *The Routledge international handbook of financialization*. Abingdon, VK: Routledge.
- Mason, J.W. (2015) *Understanding short-termism: questions and consequences*. Rapport Roosevelt Institute, 6 november.
- Meijers, H. J. Muysken en O. Sleijpen (2014) *The deposit financing gap: another Dutch disease*. UNU-Merit Working Paper, 2014-071.
- Metten, A. (2020) *Statistische keuzes vegen helft inkomensongelijkheid onder het tapijt*. ESB, 105(4785), 231–233.
- Motké, S. en P. Kakebeeke (2019) *Nederlandse bedrijven naderen record aandeleninkoop*. Het Financieel Dagblad, 8 mei.
- OESO (2015) *Non financial corporations debt to surplus ratio*. OESO Statistiek te vinden op www.oecd-ilibrary.org.
- Offer, A. (2017) *The market turn: from social democracy to market liberalism*. *The Economic History Review*, 70(4), 1051–1071.
- Parlevliet, J. en T. Kooiman (2015) *De vermogensopbouw van huishoudens: is het beleid in balans?* DNB Occasional Studies, 13-1. Te vinden op stichtingpensioenbehoud.nl.
- Philippon, T. en A. Reshef (2012) *Wages and human capital in the U.S. financial industry: 1909–2006*. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(4), 1551–1609.
- Roine, J. en D. Waldenström (2012) *On the role of capital gains in Swedish income inequality*. *The Review of Income and Wealth*, 58(3), 569–587.
- Samarina, A. en D. Bezemer (2016) *Do capital flows change domestic credit allocation?* *Journal of International Money and Finance*, 62, 98–121.
- Schularick, M. en A.M. Taylor (2012) *Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008*. *The American Economic Review*, 102(2), 1029–1061.
- Schumpeter, J.A. (1934) *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Spiegelhaar, L. en C. Lennartz (2018) *Consumptie van woningeigenaren reageert sterk op stijging huizenprijzen, vooral in Noord-Holland*. Rabobank Themabericht, 22 augustus. Te vinden op economie.rabobank.com.
- Sum (2018) *Consumptie in Nederland hangt sterk samen met de huizenprijs*, 26 januari.
- Teulings, R. en L. Zhang (2019) *Huishoudens met hoge hypotheek bezuigen tijdens een recessie*. CPB Notitie, april.
- Tilburg, R. van (2012) *Het financiële overgewicht van Nederland*. SOMO Rapport, november.
- Tilburg, R. van, en F. Weyzig (2014) *Een schuldbewust land*. Sustainable Finance Lab Rapport juli.
- Tilburg, R. van, H. Benink, D. Bezemer et al. (2018) *De lessen van de crisis van 2008: zijn ze geleerd en in de praktijk gebracht?* Sustainable Finance Lab Achtergronddocument, 7 juni.
- Tori, D. en Ö. Onaran (2018) *Financialization, financial development and investment: evidence from European non-financial corporations*. *Socio-Economic Review*, 18(3), 681–718.
- Toussaint, S., B. van Bavel, W. Salverda en C. Teulings (2020) *Nederlandse vermogens schever verdeeld dan gedacht*. ESB, 105(4789), 438–441.
- VanDalsem, S.A. (2019) *Sacrificing corporate investment for stock repurchases: are family firms different?* *Journal of Economics and Business*, 104, 105837.
- WID (2015) *World Inequality Database*. Statistieken te vinden op wid.world.
- WIOD (2016) *World Input-Output Database*. Statistieken te vinden op www.wiod.org.
- Wolf, M., K. Haar en O. Hoedeman (2014) *The fire power of the financial lobby: a survey of the size of the financial lobby at the EU level*. Corporate Europe Observatory, Austrian Federal Chamber of Labour, en Austrian Trade Union Federation. Te vinden op corporateeurope.org.
- WRR (2016) *Samenleving en financiële sector in evenwicht*. WRR Rapport, 96.
- WRR (2019) *Geld en schuld: de publieke rol van banken*. Den Haag: WRR Rapport, 100.
- Zwan, N. van der (2014) *Making sense of financialization*. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99–129.



Dossier

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.

Dit ESB-dossier is samengesteld door de redactie en mogelijk gemaakt door financiële steun van de ministeries van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Economisch Zaken en Klimaat en Financiën.

Redactie

Jasper Lukkezen (hoofdredacteur),
Robert Kleinknecht, Yrla van de Ven,
Bjorn Lous en Elisa de Weerd
Redactiemedewerkers:
Thijs Busschots en Erik van de Winkel
Tekstredactie: De Twee Hanen v.o.f.
Vormgeving: Jacques van Schie
Uitgever: Mariska van der Westen

Commissie van redactie

H.G. van Dissel (voorzitter), P.H.B.F. Franses,
E. de Jong, H.J. de Jong, A. van Witteloostuijn,
A.C. Meijdam, H.P. Møllgaard en J. Plantenga

Rechten

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

Foto's: iStock / baona, chihhang, querbeet,
jacoblund, Jacob Wackerhausen, Artem
Peretiatko, Pavel1964, malerapaso, alexey.ds,
skynesher, dennisydv

Publiceren

Aanwijzingen voor het aanleveren van kopij
vindt u op www.esb.nu/service/publiceren

Abonneren

U kunt een abonnement direct online afsluiten.
Ga hiervoor naar www.esb.nu/service/abonneren

Adverteren

Neem contact op met Thomas Timmermans:
thomas.timmermans@fdmediagroep.nl
020 592 8636

Contact

Telefoon redactie: 020 592 87 77
Email redactie: redactie@esb.nu
Telefoon klantenservice: 0800 333 33 34
Email klantenservice: klantenservice@esb.nu

Postadres: Postbus 216,
1000 AE Amsterdam
Bezoekadres: Prins Bernhardplein 173,
1097 BL Amsterdam
Webadres: www.esb.nu
ISSN: 0013-0583



Een ESB-dossier is een thematische uitgave die op een actueel economisch onderwerp discussie tussen economen, wetenschappers uit andere disciplines en beleidsmakers faciliteert. ESB-dossiers verschijnen een aantal keer per jaar en worden samen met instanties en organisaties die bij het onderwerp zijn betrokken opgezet.

Recent verschenen:

Toekomst op de rails

Zonder trein, tram of metro is het niet mogelijk om groeiende steden op een duurzame manier bereikbaar te houden. Het wordt echter steeds drukker op het spoor. Dat vraagt om keuzes met betrekking tot de organisatie van de sector. De auteurs in dit dossier presenteren academische inzichten die bij deze keuzes kunnen helpen.

ESB 4778S, oktober 2019



Draagvlak onder druk

Het Nederlandse bestuursmodel, waarop Nobelprijswinnaar Jan Tinbergen een flinke stempel heeft gedrukt, wordt geconfronteerd met uitingen van maatschappelijke onvrede. Hoe kunnen de Nederlandse instituties grip op het debat houden? Dat is de centrale vraag in dit dossier, dat de afsluiting vormt van het Tinbergenjaar.

ESB 4786S, juni 2020



Accountants doorgelicht

Vanwege hun rol bij verschillende boekhoudschandalen, liggen accountants al jaren onder vuur. Hoe kan de controlekwaliteit verbeterd worden? Hebben accountants wel de juiste prikkels om vermoedens van fraude aan te kaarten? Op deze en andere vragen gaan de auteurs in dit dossier in.

ESB 4787S, juli 2020



Duurzame landbouw

Het huidige landbouwmodel legt een flink beslag op onze leefomgeving en het klimaat. Hoe kan die milieudruk verminderd worden? Is het huidige exportmodel wel verenigbaar met de verduurzaming? Hoe kan een duurzaam verdienmodel eruit zien? Die vragen staan centraal in dit dossier over de toekomst van de Nederlandse landbouw.

ESB 4791S, november 2020





Meer dan 11.000 economen
ontvangen onze wekelijkse nieuwsbrief
www.esb.nu/aanmelden