

Van pre-economische nonsensus naar economische consensus

ERNST VAN KOESVELD
 Directeur Algemene Financiële en Economische Politiek op het Ministerie van Financiën

Economen zijn niet altijd even behulpzaam bij hun beleidsadviezen. Dat komt deels doordat de wetenschap niet altijd eenduidig is in zijn bevindingen en deels doordat economen het onderling niet altijd eens zijn. Meer onderzoek is wenselijk, niet alleen op nieuwe niches, maar juist ook repetitief onderzoek op eerder onderzochte terreinen. In het verlengde hiervan kan meer consensusvorming onder economen bijdragen tot beter beleid, zonder dat het hiervoor garantie biedt. Het vraagt ook om een breedgedragen commitment in politiek en samenleving (Van Koesveld, 2012). In een recent paper betogen Acemoglu en Robinson (2013) dat economen onvoldoende rekening houden met het effect van het beleid op de politieke verhoudingen, zowel in het heden als in de toekomst. Deze blinde vlek kan er zelfs toe leiden dat *“good economics sometimes turn into bad politics”*. Een illustratie die de auteurs geven is dat de potentieel welvaartsverhogende deregulering in de Verenigde Staten als bij-effect had dat de omvang en politieke macht van de financiële sector aanzienlijk toenam, wat weer invloed had op het toekomstige beleid. Een vergelijkbaar effect vond plaats bij de privatisering van staatsbezit in Rusland: een economisch logische keuze had grote politieke gevolgen omdat de machtbalans werd verstoord en het economisch beleid vervolgens werd gedomineerd door de oligarchen. Deze analyse is ook relevant voor de politiek-maatschappelijke context van het beleid in Nederland.

Daarnaast wordt de invloed van economen gehinderd door een misleidende of verkeerde publieke voorstelling van belangrijke economische kwesties. Het betreft met kracht gebrachte opvattingen die intuïtief aanspreken en politiek resoneren, maar niet gebaseerd zijn op al te veel kennis van economische zaken en theorie dan wel aantoonbaar onwaar zijn. Men kan spreken van ‘pre-economische’ opvattingen (Van Sinderen, 1992) of zelfs van ‘economische nonsensus’. In het navolgende wordt een selectie van dergelijke misvattingen, die in het afgelopen jaar in het publieke debat opdoken, in kort bestek genuanceerd of ontkracht. Opgemerkt moet worden dat de keuze voor de stellingen op zichzelf subjectief is, omdat

er vanuit het publieke debat ook andere misvattingen worden opgeworpen en andere perspectieven denkbaar zijn. Niettemin kan de bespreking gelezen worden als een oproep om geen genoegen te nemen met meningen, maar op zoek te gaan naar de feiten en onderbouwing. Dat komt uiteindelijk ook ten goede aan het financieel-economisch beleid.

1 “De Nederlandse economie is volatieler dan andere landen”

Door het open karakter reageert onze economie sterker op conjunctuurgolven dan veel andere landen. De Nederlandse economie groeit momenteel matig, maar fluctueert niet meer dan andere Europese landen. De macro-economische volatiliteit wordt doorgaans gemeten aan de hand van ‘een rollend sample’ van de standaarddeviatie van de groeicijfers van twintig kwartalen. Bij een dergelijke exercitie blijkt Nederland de afgelopen vijftien jaar minder volatiel te zijn geweest dan Duitsland, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk maar cyclischer dan bijvoorbeeld Frankrijk en België. Tevens blijkt elk land een eigen crisis te hebben. De Nederlandse economie reageerde bijvoorbeeld relatief sterk op het uiteenspatten van de internetbubbel, terwijl Finland sterk reageerde op de dip in 2009 en de volatiliteit in Zweden hoog blijft. Kortom: een slecht economisch jaar maakt ons nog niet volatiel. Dit neemt niet weg dat in bepaalde sectoren in Nederland (lees: de woningmarkt) de volatiliteit groot is en robuustere financiering gewenst is.

2 “Nederland profiteert te weinig van de groei in BRIC landen”

Het aandeel van onze uitvoer naar opkomende economieën als Brazilië, Rusland, India en China (BRIC) is relatief beperkt in vergelijking met andere EU-landen (vijf procent). Een belangrijke oorzaak is onze positie als main-port: onze uitvoer bestaat voor ongeveer vijftig procent uit wederuitvoer, waarvan het leeuwendeel naar het Europese achterland gaat. Deze wederuitvoer is met de groei van opkomende economieën aanzienlijk gestegen. Dit dempt de toename van het BRIC-aandeel in de uitvoer. Een betere indicator van hoe Nederland profiteert van de groei in opkomende markten is

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

het aandeel van de uitvoer naar BRIC-landen als percentage van het bbp. Dan kan met meer inzicht worden bekeken in hoeverre de binnenlandse productie in verbinding staat met de uitvoer naar BRIC-landen en wordt rekening gehouden met het feit dat onze economie relatief klein en open is. Dan blijkt dat het BRIC-aandeel voor Nederland, Duitsland en de EU als geheel op nagenoeg hetzelfde niveau lag in 1992 (half procent bbp), en tot 2012 geleidelijk gestegen is tot vier procent voor Duitsland, 3,4 procent voor Nederland en 1,8 procent voor de andere EU-landen samen. We profiteren dus meer dan de meeste andere EU-landen van de groei in de BRIC-landen, maar het kan zeker ook nog beter.

3 “Door onzekerheid zijn consumptieve bestedingen laag”

Uitgedrukt in het nationaal inkomen is het niveau van de consumptie in Nederland lager dan in andere Europese landen, maar door ons welvaartsniveau, is de consumptie per hoofd van de bevolking in absolute termen vaak veel hoger. Met name in de tweede helft van de jaren negentig groeiden consumentenbestedingen fors en bleken we niet meer het spaarzame volkje van vroeger. Dat blijkt ook uit een forse daling van de vrije besparingen. Sinds 2003 zijn deze zelfs negatief: huishoudens consumeren meer dan hun beschikbare inkomen. De daling van de consumptieve bestedingen in de laatste jaren kan grotendeels worden verklaard door de daling van het inkomen en de vermogensontwikkeling van huishoudens. Dat mensen onzeker zijn over werk, pensioen en woning, valt niet te ontkennen, maar het is een misvatting te denken dat als deze onzekerheid minder wordt, de consumptie dan sterk zal aantrekken (Gielens en Klok, 2013). De internationale vergelijking wordt overigens bemoeilijkt doordat in veel landen de ziektekostenpremies worden gerekend als consumptie, maar in Nederland onder de lasten worden geschaard. Gaan we uit van de werkelijk genoten consumptie, dus inclusief de consumptie die via de overheid loopt, dan ontwikkelt de consumptie in Nederland zich net zoals in de rest van het eurogebied. Volgens deze maatstaf is de consumptie sinds de financiële crisis bovendien niet gedaald (DNB, 2012).

4 “De overheid bezuinigt meer dan vijftig miljard”

Om de overheidsfinanciën meer in lijn te brengen met de stand van de economie, hebben de kabinetten-Rutte maatregelen voorgesteld die oplopen van drie miljard euro in 2011 tot meer dan vijftig miljard in 2017. Om meerdere redenen is van bezuinigen echter geen sprake. Ten eerste omvatten de maatregelen voor ongeveer een derde ook lastenverzwaringen. Ten tweede is er niet zozeer sprake van ‘minder uitgeven’, maar van ‘minder meer uitgeven’. Ombuigen is dus geen Haags eufemisme, maar wezenlijk wat anders dan bezuinigen. Zonder maatregelen waren de uitgaven van de overheid sterk gestegen, met de maatregelen is die trend omgebogen, maar nog steeds geeft de overheid reël tien procent meer uit dan voor de crisis. Tussen 2007 en 2014 maakte de economie een pas op de plaats; de collectieve uitgavenquote is in deze periode opgelopen van 45 naar 50 procent. De grootste stijging vond direct plaats na de crisis. Het is daarna lastig gebleken de uitgaven op een dalend pad te krijgen en dat geldt nog steeds.

5 “De overheid moet meer risico’s van private sector overnemen”

De overheid heeft de laatste jaren steeds meer risico’s naar zich toe getrokken. Het bedrag waar de overheid garant voor staat is gestegen van 64 miljard euro in 2008 naar 258 miljard in 2012.

De achterborgstellingen van de overheid zijn gestegen van 178 miljard in 2008 naar ruim 250 miljard in 2010. Desondanks wordt nog steeds vaak bepleit dat de overheid nog meer risico’s moet overnemen. De argumentatie is vaak dat risico’s goed kan dragen omdat zij zowel een eeuwig leven als zeer diepe zakken heeft en risico’s daardoor over zo’n lange tijd kan uitspreiden dat eventuele verliezen op termijn wel weer goed worden gemaakt. Er kan echter alleen sprake zijn van deze *time diversification* wanneer het gaat om *mean reversion*, ofwel: verliezen worden op de langere termijn weer goed gemaakt omdat investeringen die het even slecht doen daarna meer kans maken om het een poosje goed te doen. Of dit ook daadwerkelijk het geval is, is zeer de vraag (Spierdijk *et al.*, 2012). Wellicht nog belangrijker is de aanname dat de overheid diepe zakken heeft. Vele crises bewijzen dat overheden zich niet onbeperkt kunnen financieren, en die regel geldt ook voor andere Europese economieën. Uitsmeren blijkt dus maar beperkt mogelijk, waardoor ook Nederland bij tegenvallende overheidsfinanciën maatregelen moet nemen om oplopende financieringskosten te voorkomen. Ten slotte is het niet gezegd dat ambtenaren in de uitvoering beter in staat zijn de risico’s te beheersen dan marktpartijen.

6 “Hogere kapitaalbuffers bij banken gaan ten koste van klanten”

Er bestaat een consensus onder economen dat hogere buffers maatschappelijk gezien hoge baten hebben omdat zij de kans op bankencrises sterk verkleinen. Tegelijkertijd worden er in het debat hierover zorgen geuit over de effecten van hogere buffers op de kredietverlening. Volgens het Modigliani-Miller theorema moet het niet uitmaken of een bank zich met vreemd of met eigen vermogen (kapitaal) financiert. Twee beleidsmatige verstoringen verlagen in de praktijk de kosten van vreemd vermogen ten opzichte van eigen vermogen. Ten eerste is er een fiscale bevoordeling van vreemd vermogen. De rente op schuld is aftrekbaar, de winstuitkering op eigen vermogen niet. Deze verstoring wordt echter kleiner gemaakt door nieuwe heffingen die vreemd vermogen als grondslag hebben zoals de bankbelasting of de premie ter financiering van het depositogarantiestelsel. Ten tweede is er een impliciete garantie op vreemd vermogen: schuldeisers worden gered als systeemrelevante bank failliet dreigt te gaan; aandeelhouders voelen de pijn. Ook dit voordeel wordt een stuk kleiner door maatregelen waardoor ook vreemd vermogensverschaffers op de blaren moeten zitten (*bail-in* clauses). Kortom: het nadeel van de financiering met eigen vermogen wordt door nieuw beleid beperkt. Daar staat een derde verstoring tegenover die eigen vermogen juist goedkoper maakt. Aangezien een hogere buffer de kans verkleint dat een bank failliet gaat en dus continuïteitswaarde verliest, zijn de vermogenskosten ook lager. Empirische studies naar de kosten van hogere buffers, komen vaak maar tot een beperkt kostennadeel (Bijlsma *et al.*, 2010) of zelfs tot een kostenvoordeel (Mehran *et al.*, 2011). Veel studies houden bovendien nog geen rekening met de nieuwe *bail in*-regels. Wel betekent de transitie naar hogere buffers een waardevermindering voor bestaande aandeelhouders indien nieuw kapitaal wordt uitgegeven.

7 “Bij hoger rendement kan rekenrente pensioenfondsen omhoog”

De waarde van de verplichtingen van pensioenfondsen wordt vastgesteld aan de hand van de rekenrente. Een hogere rekenrente verlaagt de huidige waarde van toekomstige uitkeringslas-

ten en verbetert daardoor de dekkingsgraad, waardoor er minder hoeft te worden gekort en pensioenen vaker geïndexeerd kunnen worden. Welke discontovoet geschikt is voor de waardering van de verplichtingen, hangt af van de zekerheid waarmee de pensioenuitkering wordt toegezegd. In Nederland worden de pensioenuitkeringen gezien als 'nominaal zeker': met een kans van 97,5 procent moet een fonds in staat zijn om het komende jaar aan zijn verplichtingen te voldoen. Het financieel toetsingskader voor pensioenen hanteert daarom een rekenrente gebaseerd op de risicovrije rentetermijnstructuur. Voorstanders van een hogere rekenrente wijzen erop dat de feitelijke rendementen hoger zijn dan de risicovrije rente, en dat we 'ons arm rekenen.' Zij vergeten dan echter dat bij dat hogere rendement ook een hoger risico hoort. Door te rekenen met een hogere rekenrente dan de risicovrije rente, wordt een deel van het rendement dat een fonds met beleggen hoopt te maken alvast ingeboekt, waardoor het nu al kan worden uitgegeven voor uitkeringen of indexatie. Het rekenen met een hogere rente dan de risicovrije rente is daarmee vergelijkbaar met beleggen met geleend geld, waarbij de 'winst' (het verschil tussen het verwachte rendement op die beleggingen en de rente over de lening) nu vast wordt gebruikt om meer te consumeren.

8 "Groene groei = win-win"

De notie van 'groene groei' straalt optimisme uit: een hoger nationaal inkomen en verduurzaming gaan samen. Dit gebeurt bijvoorbeeld als een streng milieubeleid prikkels geeft tot procesoptimalisatie en een efficiëntere inzet van productiemiddelen (de *Porter-hypothese*). Empirisch is hiervoor slechts anekdotisch bewijs. Milieumaatregelen kunnen tot milieuwinst leiden, maar normaliter ook tot een kostprijsverhoging en hebben daarmee een negatief effect op de groei. Uiteraard is het effect op de welvaart afhankelijk van de mate waarin men belang hecht aan milieu danwel aan economische groei, en daarmee kunnen milieumaatregelen goed beargumenteerd worden, maar dus niet met het argument dat de economie er ook wel bij vaart. Ook het *first mover advantage*, ofwel het concurrentievoordeel van een vroege specialisatie in groene producten, wordt vaak genoemd. Niet alle landen kunnen echter tegelijk *first mover* zijn, en vaak worden verkeerde keuzes gemaakt. In dezelfde discussie wordt vaak ge-rept over een tweesnijdend zwaard van lastenverschuivingen: een milieubelasting waarvan de opbrengst wordt gebruikt om versturende belastingen op arbeid te verlagen leidt zowel tot een betere milieukwaliteit als tot meer werkgelegenheid. Maar als beide belastingen tot de marginale wig behoren, dan is het tweesnijdend zwaard al gauw een bot aardappelschilmesje. Kortom, we moeten ons niet rijk rekenen. Voor groene(re) groei is een veelheid aan innovaties nodig, waarbij met name op het terrein van fundamenteel onderzoek een belangrijke rol voor de overheid ligt. Als deze innovaties tot een daling in de productiekosten leiden, dan gaan groen en groei hand in hand. Vooralsnog is er in westerse landen sprake van groenere groei of minder grijze groei: de druk op de fysieke omgeving neemt weliswaar toe, maar relatief minder dan de groei van de economie (CPB, 2011).

9 "Er zijn grote tekorten op de arbeidsmarkt"

Met regelmaat is er ongerustheid over dreigende arbeidsmarkttekorten, in het bijzonder in de zorg, het onderwijs en de technische sector. Economisch kan er echter geen sprake zijn van structurele arbeidsmarkttekorten omdat schaarste wordt opge-

lost via aanpassingsmechanismen, zoals een opwaartse druk op de lonen, toenemend arbeidsaanbod, (om)scholing en innovatie in arbeidsbesparende technologie. Deze mechanismen zorgen ervoor dat werknemers worden aangetrokken door de sectoren waar zij de grootste toegevoegde waarde kunnen leveren, wat bijdraagt aan economische groei. Concreet: in de technische sector wijzen de gematigde lonen niet op tekorten en lijkt het probleem eerder te zijn dat technisch afgestudeerden elders aan de slag gaan. Arbeidsmarkttramingen bevatten dergelijke aanpassingsmechanismen niet, maar geven de spanning op de arbeidsmarkt wel goed weer. De voorspelling kan daarmee dienen als een oproep aan huidige en toekomstige werkgevers en werknemers in de betreffende sector om in beweging te komen. De overheid dient dit proces te ondersteunen door objectieve en transparante informatievoorziening en een goede werking van de arbeidsmarkt, maar niet door bepaalde (toekomstige) werknemers of bepaalde sectoren – al dan niet financieel – voor te trekken ten koste van anderen en de belastingbetaler. Ook kan de overheid het aantrekken van gekwalificeerd personeel uit andere landen, ook buiten de EU, vereenvoudigen.

10 "De hardwerkende Nederlander"

Van alle OESO-landen werken Nederlandse werknemers feitelijk het minste aantal uren per jaar (1.381 uren, cijfers 2012). Dat is aanzienlijk minder dan Grieken (2.034), Spanjaarden (1.686) en Portugezen (1.691), die het imago hebben aanmerkelijk minder hard te werken. Dit hangt voor een belangrijk deel samen met de hoge arbeidsparticipatie van vrouwen in Nederland. In Nederland ligt de participatiegraad van vrouwen bijna anderhalf keer zo hoog als in Griekenland, Spanje en Portugal. In Nederland en andere landen waar men het kostwinnersmodel heeft verlaten zijn vrouwen meer en mannen minder uren gaan werken en is als gevolg daarvan het gemiddelde aantal uren per werknemer per jaar gedaald. Hierbij is Nederland absolute koploper deeltijdwerk: in Nederland werkt veertig procent van de werknemers in deeltijd. Dat Nederland toch welvarend is komt doordat veel mensen werken en ze vooral erg productief zijn. Wat de arbeidsproductiviteit per gewerkt uur betreft, behoort Nederland in 2012 tot de top vijf van de OESO-landen. De conclusie is dus dat we weinig uren werken, maar die uren dat er wel wordt gewerkt, wordt dat hard en efficiënt gedaan.

LITERATUUR

- Acemoglu, Daron, en James A. Robinson (2013) *Economics versus Politics: Pitfalls of Policy Advice*, NBER Working Paper, 18921.
- Bijlsma, M. en G. Zwart (2010) *Zijn strengere kapitaal-eisen kostbaar?*, CPB document, 215.
- CPB (2011) *Groene groei: een wenkend perspectief?*, CPB Policy paper, 2011(12).
- DNB (2012) *Gezinnen consumeren ruim 100 miljard meer dan ze uitgeven*. DNB Bulletin, september.
- Gielens, L. en M. Klok (2013) *Consumentenvertrouwen is een kwestie van verdienen*. ESB, 98(4654), 106–108.
- Koesveld, E. van (2012) *Naar een Nederlandse Beleidseconomen Consensus*. ESB 97 (4644), 576–579.
- Mehran, H. en A. Thakor (2011) *Bank capital and value in the cross-section*. *Review of Financial Studies* 24(4), 1019–1067.
- Sinderen, J. van (1992) *Over pre-economen, beleidseconomen en wetenschappers*. Rotterdam: EUR.
- Spierdijk, L., J.A. Bikker en P. van der Hoek (2012) *Mean reversion in international stock markets: an empirical analysis of the 20th century*. *Journal of International Money and Finance*, 31(6).