



Visie op de geldpers

**KLAAS VAN EGMOND, BERT DE VRIES, HUUB MEIJERS,
JOAN MUYSKEN, TOM VAN VEEN, JENS VAN 'T KLOOSTER,
ALFRED KLEINKNECHT, NAHOM GHEBRIHIWET, FONS VAN OVERBEEK,
OLAF SLEIJPEN EN BAS JACOBS**

DAARNAAST BIJDRAGEN VAN

**BAREND ABELN, JAN JACOBS, PETER VAN BERGEIJK, SILVIA ROSSETTI,
TON GRIMMIUS, MELANIE DE RUITER, YURI VAN LOON, KARLIJN KERSTEN,
NIELS MUSELAERS, YVONNE ADEMA, SIMON RABATÉ, SARA RELLSTAB,
SOPHIE WIEDIJK, GELIJN WERNER, MARC VERMEULEN EN ANKE VROOMEN**



The Witteveen Lecture

Erasmus University

11 June 10:15h

Keynote by Klaas Knot: “Balancing economic stabilization and debt sustainability: fiscal policy in a monetary union”

Jan Middendorp on Johannes Witteveen

Followed by Q&A with the attendees

The Witteveen Lectures pay tribute to Johannes Witteveen, one of the great Dutch postwar macroeconomists, both in theory and in practice. Witteveen was a professor of Economics, Minister of Finance and Managing Director of the International Monetary Fund. This year we celebrate the centennial edition. Witteveen was born on 12 June 1921.

REGISTRATION
ESB.NU/WITTEVEEN



Project SWEN

Snappen We Economie Nog?

Eerlijk of efficiënt: moeten we kiezen?

In het *ESB*-dossier *Creatie en verdeling* reflecteren economen op het standaardeconomisch denken. Is het bijvoorbeeld wel zo dat een eerlijkere samenleving minder efficiënt is? Met twee toonaangevende sprekers gaan we daarover digitaal in gesprek.

Anton Hemerijck, Hoogleraar EUI Florence

Bas Jacobs, Hoogleraar Erasmus Universiteit Rotterdam

18 mei, 15:00-17:00

Aanmelden: esb.nu/swen



Inhoud

Actueel 162

Uitgelicht 164

Visie op de geldpers

Inleiding: Modern monetair trauma

JASPER LUKKEZEN

Column: Er is geen alternatief voor MMT

KLAAS VAN EGMOND EN BERT DE VRIES

De alternatieve beleidsagenda van MMT

HUUB MEIJERS, JOAN MUYSKEN EN TOM VAN VEEN

166 Herontdekking van de geldpers vereist nieuwe visie op staatsschuld

JENS VAN 'T KLOOSTER

171

167 MMT moet scherpere grenzen aan monetaire financiering stellen

ALFRED KLEINKNECHT

174

MMT biedt geen oplossingen

NAHOM GHEBRIHIWET, FONS VAN OVERBEEK, OLAF SLEIJPEN

177

MMT door de lens van het IS-LM-model

BAS JACOBS

180

Duiding krimp als record is voorbarig door coronacorrecties CBS

BAREND ABELN EN JAN JACOBS

185

CBS-duiding 'recordkrimp' is onwetenschappelijk

PETER VAN BERGEIJK

186

Financiële veerkracht zzp'ers in praktijk groter dan vooraf verwacht

SILVIA ROSSETTI, TON GRIMMIUS, MELANIE DE RUITER

188

Budgetten hebben grenzen, dus politiek moet kiezen

YURI VAN LOON, KARLIJN KERSTEN EN NIELS MUSELAERS

192

Inkomen moeders halveert bijna na komst kinderen

YVONNE ADEMA, SIMON RABATÉ EN SARA RELSTAB

195

Verbied zelfbevoordeling door machtige platformbedrijven bij voorbaat

SOPHIE WIEDIJK EN GELIJN WERNER

198

Nieuwe aanpak maakt sociale winst en waarde zichtbaar

MARC VERMEULEN EN ANKE VROOMEN

202

Statistiek

206

Ceteris paribus

208





Actueel

April

- 15 **Erasmus lezing** – *Mens en economie: Een breder mensbeeld in economie en leiderschap*. Lans Bovenberg (EUR)
- 19 **Studium Generale** – *Werken in de platformeconomie*. Koen Frenken (Universiteit Utrecht)
- 20 **Studium Generale** – *Data Morgana: Data science milestones*. Richard Starmans (The Netherlands Research School for Information and Knowledge Systems; SIKS)
- 22 **CPB Symposium** – *Toepassingen datascience in economisch onderzoek*. O.a. Herman van Dijk (EUR)
- IXA webinar** – *Research contracts and intellectual property*.
- ERiM seminar** – *Gender equality practices: An integrative conceptual review based on a multi-level process model*. Jasmien Khattab (RSM)
- CPB Lecture** – *Machine learning voor economisch onderzoek en beleid*. O.a. Guido Imbens (Stanford University)

EIGEN REGELS

In een wereld die in snel tempo digitaliseert, spelen online-markten een steeds belangrijkere rol. Bedrijven als Uber en Airbnb bieden een online-platform aan waar vraag en aanbod elkaar kunnen vinden. Zulke bedrijven bepalen wie op het platform mogen handelen en onder welke voorwaarden. Een vrije markt is het dus niet. In het nieuws horen we dan ook vaak over voorvallen waarbij deze platform-bedrijven worden aangeklaagd voor oneerlijke concurrentie of machtsmisbruik. Koen Frenken (UU) bespreekt in deze lezing hoe de organisatie van online-platforms schuurt met de regulering en hoe we de regulering van zulke platforms kunnen aanpakken.

Mei

- 4 **Tinbergen seminar** – *The health cost of cost-sharing*. Amitabh Chandra (Harvard University)

BELEID IN ALGORITMEN

Met behulp van regressies kunnen economen goed in kaart brengen hoe variabelen elkaar beïnvloeden. Maar op het gebied van voorspellen is het gebruik van regressies echter gebrekkig. Hiervoor biedt machine learning een goed alternatief. Algoritmen bij machine learning kunnen een veel groter aantal variabelen verwerken dan klassieke regressies, waardoor ze veel betere voorspellingen kunnen doen. Dit voordeel gaat ten koste van inzicht in het onderliggende mechanisme, maar biedt kansen wanneer de focus ligt op voorspellen. Guido Imbens (Stanford University) legt in deze sessie uit hoe machine learning kan bijdragen aan causaal onderzoek. Daarna bespreken Mark Kattenberg (CPB) en Misja Mikkers (NZa, TU) de toepassingen van machine learning in beleidsonderzoek.



Promotiebespreking: Daan Hulshof

Imperfect information and incentives for renewable energy

Daan Hulshof

(Rijksuniversiteit Groningen)



Om de ambitieuze klimaatdoelstellingen te halen, geven overheden grote sommen uit aan subsidies voor hernieuwbare energie. In mijn proefschrift onderzoek ik hoe we die uitgaven onder controle kunnen houden, door het slim ontwerpen van energiemarkten en subsidiesystemen. De rode draad hierbij is asymmetrische informatie tussen de verschillende partijen in de energiemarkten, en de consequenties hiervan voor de rol van hernieuwbare energie.

Een belangrijke bron van informatie-asymmetrie is de onzekerheid voor eindgebruikers over de herkomst van de geleverde energie. Zij kunnen immers de energiebron niet controleren. Door deze onzekerheid

komt de betalingsbereidheid van eindgebruikers voor duurzame energie niet tot uiting. Hierdoor lopen leveranciers van duurzame energie inkomsten mis en is er meer subsidie nodig.

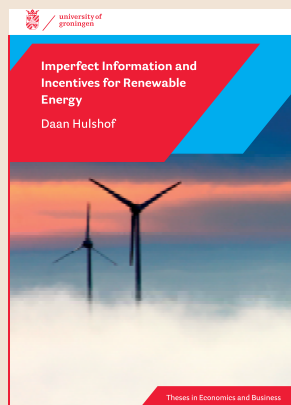
Uit mijn onderzoek blijkt dat consumenten, in tegenstelling tot bedrijven, bereid zijn om een behoorlijke premie voor vergroening te betalen. Dit impliceert dat beleidsinstrumenten, gericht op het reduceren van informatie-asymmetrie bij consumenten, de benodigde subsidies kunnen beperken. Dit vereist wel dat die instrumenten – waarvan groencertificaten de belangrijkste zijn – effectief zijn.

In de praktijk werken die groencertifica-

ten echter niet optimaal, want de markten hiervoor worden gekenmerkt door een gebrek aan liquiditeit en transparantie, en door volatiele prijzen. Dit vermindert de aantrekkelijkheid en betrouwbaarheid van groencertificaten als middel om in hernieuwbare energie te handelen. Op zijn beurt draagt dit niet bij aan een stabiele business case voor investeringen in hernieuwbare energie, waardoor er hogere subsidies vereist zijn om deze investeringen uit te lokken.

Bij het vergeven van subsidies is het belangrijk dat deze doelmatig worden besteed, en dus niet voor investeerders resulteren in overwinsten. Een moeilijkheid hierbij is dat ieder project een ander subsidiebedrag vereist vanwege verschillen in projectkarakteristieken. Het subsidiesysteem houdt hier slechts beperkt rekening mee, wat bij windopland resulteert in overwinsten van meer dan dertig procent van het subsidiebedrag.

Om de uitgaven aan subsidies onder controle te houden, moet de overheid dus meer aandacht besteden aan projectkarakteristieken bij het bepalen van de subsidie om overwinsten te voorkomen. Daarnaast kan de overheid de marktopbrengsten voor hernieuwbare energie verhogen door voor eindgebruikers de informatievoorziening over de herkomst van energie te verbeteren.



Promoties

Tinbergen Institute

Magdalena Rola-Janicka –

Essays on financial instability and political economy of regulation.

21 april



Elisabeth Artmann – *Educational choices and family outcomes.*

22 april



Tolga Özden – *Adaptive learning and monetary policy in DSGE models.* 29 april

Dieter Wang – *Empirical studies in financial stability and natural capital.* 3 mei



Tilburg University

Xiuli Wang – *Essays in microeconomic theory.*

23 april

Nick Bombaj – *Effectiveness of loyalty programs.* 28 april



Rijksuniversiteit Groningen

Jens van 't Klooster – *The political economy of central bank risk management.* 22 april

Universiteit van Amsterdam

Leo Huberts – *Statistical and predictive process monitoring how to monitor complex processes in the age of big data?* 22 april



Alex Grimaud – *On expectations, heterogeneity and the Phillips curve: three essays in New Keynesian economics.* 29 april

Enrico Turco – *The stagnation-financialization paradox understanding a modern puzzle through complex systems.* 29 april

Benoemingen

Ferry Koster is per 1 maart benoemd tot hoogleraar Werk en Instituties: Technologie en Sociale innovatie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.



Steven Maijor is per 1 april benoemd tot directielid Toezicht Banken van De Nederlandsche Bank.



Bankrun

Bij een bankrun nemen veel rekeninghouders tegelijkertijd hun geld op dat ze op de bank hebben staan, zodat de bank in financiële problemen komt. Door middel van een experiment bepaalt De Jong of de keuze voor het type bank waar een klant een rekening opent, invloed heeft op de mate waarin een klant geld opneemt. Het blijkt dat klanten van banken met een hoog rendement en hoge illiquiditeit minder snel geld opnemen bij een bankrun, dan de klanten van een bank met een laag rendement met een hoge liquiditeit.

Jong, J. de (2021) *The initial deposit decision and the occurrence of bank runs*. Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2021-023/I.



Zelfvertrouwen

De financiële kennis van vrouwen wordt onderschat, omdat ze bij enquêtes over financiële kennis bescheidener zijn dan mannen. Tot deze conclusie komen Bucher-Koenen et al. met behulp van een aangepaste enquête. Vrouwen kiezen disproportioneel vaak de optie “weet ik niet” bij een enquête die financiële kennis toetst. Wanneer deze optie ontbreekt, kiezen ze vaak wel het goede antwoord. Een derde van het geobserveerde verschil in financiële kennis kan worden verklaard doordat vrouwen minder zelfvertrouwen hebben over financiële zaken. Om de participatie van vrouwen in de financiële markt te bevorderen, is het dus belangrijk om hun zelfvertrouwen op te tikken.

Bucher-Koenen, T., R.J. Alessie, A. Lusardi en M. van Rooij (2021) *Fearless woman: financial literacy and stock market participation*. DNB Working Paper, 708.

Examineren helpt

In landen waar het eindexamen centraal wordt afgenomen zijn de eindcijfers vaak beter dan in landen waar dit niet gebeurt. Zou dat komen omdat leerlingen die een centraal examen afleggen meer kennis en vaardigheden opdoen, vergeleken met leerlingen zonder centraal examen? Leschnig et al. laten met behulp van data uit meer dan twintig landen zien dat volwassenen die ooit een centraal examen hebben gedaan zeven procent meer cognitieve vaardigheden bezitten dan volwassenen met een vergelijkbaar diploma die zo'n examen niet hebben afgelegd.

Leschnig, L., G. Schwerdt en K. Zigova (2021) *Central exams and adult skills: evidence from PIAAC*. ROA Research Memorandum, 2021/1.

Publicatiebias

De effectiviteit van economische sancties hangt minder af van de diplomatieke en handelsrelatie met het beoogde land en de duur van de sanctie dan eerder werd gedacht. Tot deze conclusie komen Demena et al. na een metastudie van 36 onderzoeken. Er blijkt een sterke publicatiebias aanwezig te zijn, waardoor de effecten overschat worden. Opvallend genoeg neemt de omvang van de publicatiebias met de tijd toe. Vooral studies van een enkele auteur zijn onderhevig aan deze bias. Het onderzoek wijst daarnaast niet uit dat peer-review een significant effect heeft op het verminderen of verergeren van een publicatiebias.

Demena, B., G. Benalcazar Jativa, A.S. Reta et al. (2021) *Does research on economic sanctions suffer from publication bias? A meta-analysis*. ISS Working Paper 674.



Bouwvoor

Zowel de inrichting van de stad als de snelheid waarmee steden groeien, verandert weinig door de tijd heen. Ondanks dat de stedelijke groeisnelheid niet aan snelle verandering onderhevig is, is het voor investeerders toch het beste om te wachten met bouwen tot een moment waarop de stedelijke groeisnelheid laag is. Lange en Teulings laten met behulp van een theoretisch

Gepaste sancties

De consensus over welke sanctie er gepast is bij het overschrijden van sociale normen verschilt per land. Daar waar de cultuur hiërarchisch, ongeëmancipeerd en collectivistisch is, wordt een directe verbale of fysieke confrontatie en het buitensluiten als sanctie geaccepteerd, terwijl roddelen als minder passend wordt gezien. In geëmancipeerde en individualistische landen met minder hiërarchie wordt roddelen juist als gepast beschouwd, terwijl directe



uitzichten

groeimodel zien dat de investeerders kunnen profiteren van de positieve toekomstverwachtingen als ze bouwen in tijden van lage groei.

Lange, R.-J. en C.N. Teulings (2021) *The option value of vacant land: don't build when demand for housing is booming*. Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2021-022/IV.

confrontatie of buitensluiten minder acceptabel is. Tot deze conclusie komen Eriksson et al. op basis van enquêtes in 57 landen. Ondanks dat de verschillen in voorkeur voor sancties tussen landen uiteenlopen, bestaat er weinig onenigheid over welk gedrag norm-overschrijdend is.

Eriksson, K., P. Strimling, M. Gelfand et al. (2021) Perceptions of the appropriate response to norm violation in 57 societies. *Nature Communications*, 12(1), 1–11.

Ecosystemen voor ondernemers

Volgens sommige economen kunnen ondernemingen alleen in een gebied floreren indien er aldaar een groot aantal onderling afhankelijke factoren en actoren aanwezig is, terwijl andere economen stellen dat er verschillende manieren zijn waarop een gebied voor ondernemers aantrekkelijk kan zijn. Schrijvers et al. laten met behulp van een *Qualitative Comparative Analysis* zien dat er verschillende variaties mogelijk zijn voor een succesvol ondernemers-ecosysteem, maar dat er binnen elke variatie wel steeds bepaalde onderdelen van belang zijn.

Schrijvers, M., E. Stam en N. Bosma (2021) *Figuring it out: configurations of high-performing entrepreneurial ecosystems in Europe*. U.S.E. Research Institute Working Paper, 21-05.

Doelen stellen

Studenten die aan het begin van hun studie voor zichzelf doelen vaststellen, halen meer studiepunten en schrijven zich minder vaak uit. Dat concluderen Dekker et al. uit een experiment waarbij studenten zichzelf doelen stelden. De doelensessie duurde twee uur, maar leverde circa 2,5 studiepunten (70 uur) op, en verlaagde de kans op uitschrijven met zes procentpunt. Een doelensessie voor nieuwe studenten is dus wat betreft de opleiding een rendabele investering, en voor de student een prettige manier om de overstap te vergemakkelijken van middelbaar naar hoger onderwijs.

Dekker, I., M.C. Schippers en E. van Schooten (2021) *Reflective goal-setting improves academic performance in teacher and business education: a large-scale field experiment*. Paper te vinden op repub.eur.nl.

Platooning

Vrachtwagenchauffeurs vrezen voor hun werkplezier en salaris vanwege *platooning* (in konvooi rijden) – een techniek waarbij een reeks vrachtwagens via een computersysteem automatisch de voorste vrachtwagen volgt. Tot deze conclusie komen Bhoopalram et al. aan de hand van gesprekken met 25 Nederlandse chauffeurs. Chauffeurs verwachten dat hun gevoel van autonomie zal afnemen, en daarmee hun werkplezier. Verder vrezen ze dat bij meer automatisering hun werk minder gewaardeerd zal worden, waardoor hun salaris achteruit zou kunnen gaan. Chauffeurs in Nederland maken zich minder zorgen, omdat de schaalvoorwaarden binnen ons land beperkt zijn en de technologie dus minder zinvol is.

Kishore Bhoopalram, A., R. van den Berg, N.A.H. Agatz en C.G. Chorus (2021). *The long road to automated trucking: Insights from driver focus groups*. Paper te vinden op repub.eur.nl.



Sterftecijfer corona

Met behulp van een paneldataset met data uit 44 landen bepalen Camehl en Rieth hoe het sterftecijfer door corona beïnvloed wordt door diverse gebeurtenissen. Een toenemende overdraagbaarheid, bijvoorbeeld middels een *super-spread event*, zorgt voor een stijging van het sterftecijfer met vijftien procent. Een toename in mobiliteit zorgt voor een stijging van vier procent. Inperkingsbeleid van de overheid, zoals het sluiten van scholen, resulteert in een daling van het sterftecijfer met twintig procent.

Camehl, A. en M. Rieth (2021) *Disentangling Covid-19, economic mobility, and containment policy shocks*. Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2021-018/VI.

Modern monetair trauma

‘Rrrrrt!’ In deze coronacrisis draait de geldpers met een historisch hoog tempo. Klassieke economen, geschoold in de gedachte dat de centrale bank de prijsstabiliteit dient te bewaken, en dat al te kwistig monetair beleid tot windhandel en uiteindelijk tranen leidt, zien het met lede ogen aan. Zij vrezen een ‘modern monetair trauma’.

Andere economen daarentegen wijzen op de onderuitputting in de economie (Storm, 2021), op de door het crisisbeleid voorkomen crisis (Grandia et al., 2020), of constateren simpelweg dat er een enorme financieringsbehoefte is wat betreft de te maken transitie die nog op til staan (De Muijnck et al., 2020). Zij vrezen juist een modern monetair trauma bij een te beperkt gebruik van de geldpers.

Wat daarbij echter ontbreekt, is een politieke en economische visie op de geldpers. De Moderne Monetaire Theorie (MMT), die populair is geworden na het boek van Stephanie Kelton (2020), biedt zo’n visie – en dit themanummer gaat erover of die visie de impasse zal kunnen oplossen.

De Moderne Monetaire Theorie doet het daarbij een stuk beter als politiek project dan als economische theorie. De MMT legt de vinger op de zere plek, en stelt onomwonden dat de scheiding tussen monetair en budgettair beleid bedacht is, aldus Alfred Kleinknecht in deze ESB. Haal je de scheiding weg, dan volstaat een beroep op de beperkte budgettaire ruimte niet langer om investeringen tegen te houden, maar zullen tegenstanders een ingewikkelder welvaartsmaximalisatie-argument uit de kast moeten halen. Voor wie baangaranties, belastingen

op kapitaal en een ruimer budgettair beleid aansprekend vindt, zo betogen Huub Meijers, Joan Muysken en Tom van Veen, is de MMT dan ook een waardevolle toevoeging.

Economisch heeft de theorie echter weinig om het lijf. In zijn bijdrage laat Bas Jacobs zien dat prominente MMT-claims tegenstrijdigheden bevatten, én dat op dit punt de MMT-adviezen bij de nul-ondergrens van de rente behoorlijk lijken op de mainstreaminzichten. Nahom Ghebrihiwet, Fons van Overbeek en Olaf Sleijpen van De Nederlandsche Bank maken dit punt ook, en zien daarom weinig heil in een substantiële aanpassing van de instituties die het huidige budgettaire en monetaire systeem schragen.

Het simpelweg afwijzen van de MMT is echter te makkelijk. De theorie heeft de wind in de rug, aangezien velen een andere verhouding tussen monetair en budgettair beleid wel zien zitten. De MMT biedt pasklare antwoorden en kan volgens Klaas van Egmond en Bert de Vries aldus als het vervolg gezien worden van de discussie van een paar jaar geleden over een publieke geldschepping.

Die pasklare antwoorden mogen dan onvoldoende doortimmerd zijn, ze zijn wel implementeerbaar. En omdat er volgens Jens van ’t Klooster weinig is dat het bestuur van de Europese Centrale Bank kan tegenhouden als men het roer daar om wil gooien, doet deze ideeënstrijd er zeker toe. Voor je het weet heb je dan een echt modern monetair trauma!

Literatuur

Grandia, R., S. Kho en Y. Mudde (2020) Kredietsteun ECB helpt om de coronaklap op te vangen. *ESB*, 105(4789), 432–434.

Kelton, S. (2020) *The deficit myth: Modern Monetary Theory and the birth of the people’s economy*. New York: Public Affairs.

Muijnck, S. de, R. van Tilburg en J. Lukkezen (2020) Voor Nederlandse economen gaat bij investeren groen en sociaal boven productiviteit. *ESB*, 105(4790), 480–483.

Storm, S. (2021) Afnemende groei gevolg van lage bestedingen. *ESB*, 106(4795S), 74–77.

Column: Er is geen alternatief voor MMT

KLAAS VAN EGMOND EN BERT DE VRIES

167

De alternatieve beleidsagenda van MMT

HUUB MEIJERS, JOAN MUYSKEN EN TOM VAN VEEN

168

Herontdekking van de geldpers vereist nieuwe visie op staatsschuld

JENS VAN ’T KLOOSTER

171

MMT moet scherpere grenzen aan monetaire financiering stellen

ALFRED KLEINKNECHT

174

MMT biedt geen oplossingen

NAHOM GHEBRIHIWET, FONS VAN OVERBEEK, OLAF SLEIJPEN

177

MMT door de lens van het IS-LM-model

BAS JACOBS

180

JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur

lukkezen@economie.nl



Er is geen alternatief voor MMT

De financiële crisis en de coronacrisis hebben de Moderne Monetaire Theorie (MMT) doen opleven. De theorie mag dan modern zijn, maar nieuw is ze niet. De MMT is samengesteld uit de eerdere ideeën van onder meer Keynes en de post-keynesianen, van Minsky met zijn hypothese over financiële instabiliteit, en van Godley die consistente *stock-flow*-modellen ontwikkelde. Nog verder teruggaand wordt er gerefereerd aan de *Chicago school* van de jaren twintig, en met name aan de chartalist Knapp, die terugkeert naar Aristoteles met de stelling ‘dat geld niet uit de natuur maar uit de wet voortkomt’. De overheid mag en moet de geldhoeveelheid sturen door een combinatie van geldschepping en belastingheffing.

De MMT is daarmee in de kern een variant van een publiek geldstelsel. De theorie bepleit een andere rolverdeling tussen private banken en de publieke overheid. Met in de jaren tachtig en negentig de gelijktijdige opkomst van het girale betalingsverkeer en de liberalisering van het financiële bestel, is de geldschepping bijna volledig in handen gekomen van private banken. In het Verdrag van Maastricht is in 1992 vastgelegd dat de Europese Centrale Bank geen geld meer mag scheppen ten behoeve van de staatskas van Europese centrale of nationale overheden. Het geld wordt voortaan ‘uit het niets’ gecreëerd door banken die leningen verstrekken, bijvoorbeeld hypotheek.

Doordat banken, met het oog op hun private winst, de praktisch ongelimiteerde hoeveelheid geld op het verkeerde moment (procyclisch) creëren, is het systeem instabiel geworden. Het gevolg daarvan was de crisis van 2008, de grootste economische crisis sinds de jaren dertig.

De MMT presenteert zich als veelbelovend alternatief voor het huidige instabiele bestel. Anders dan bij geldschepping door private banken is de publieke sturing in de MMT gericht op het maatschappelijk belang. Om dat te bereiken stuurt de overheid, door middel van de geldschepping en belastingheffing, direct de hoeveelheid geld aan in het financiële systeem. Zolang de inflatie niet te zeer oploopt, kan er meer geld in het systeem worden gebracht. De combinatie van geldschepping en belastingheffing biedt de mogelijkheid om maatschappelijke doelen na te streven, bijvoorbeeld wat betreft de arm-rijkverhoudingen. Het is wat Abraham Lincoln ‘het grootste richtinggevend vermogen van de overheid’ noemde.

Met een dergelijke publieke geldschepping zou de overheid het



KLAAS VAN EGMOND

Hoogleraar aan de Universiteit Utrecht (UU) en lid van het Sustainable Finance Lab (SFL)



BERT DE VRIES

Hoogleraar aan de UU en lid van het SFL

geld voor de coronasteun zelf kunnen creëren, in plaats van het te lenen op de financiële markten. Terugbetaling door latere generaties zou dan niet of maar beperkt nodig zijn. Dat kan een monetaire hervorming langs MMT-lijnen nu wenselijk maken.

De veranderingen die de MMT voorstelt, zijn bovendien te overzien. Zo beschrijft de theorie het proces van geldschepping op het niveau van de publieke overheid op precies dezelfde manier als die nu op het niveau van de private banken plaatsvindt. In beide gevallen gaat het om het scheppen en in omloop brengen van nieuw geld, dat later weer terugkeert naar de bron en daar komt te vervallen. Wat betreft banken gaat het om het terugbetalen van leningen, inclusief rente, en in het geval van de overheid om gehele of gedeeltelijke terugbetaling via belastingheffing.

De MMT gaat ook uit van hetzelfde proces van waardecreatie. Het blijft de ambitie van de MMT om de factor kapitaal zo optimaal mogelijk in te zetten ten opzichte van de andere productiefactoren arbeid, grondstoffen en technologie. De echte beperking bij waardecreatie is, ook in de optiek van de MMT, de productiecapaciteit van die andere fysieke productiefactoren van de reële economie.

Een financieel bestel op MMT-basis lijkt in theorie goed te kunnen werken. Een simulatie van de monetaire hervorming op basis van de MMT, in een door Godley geïnspireerd

stelsel-dynamisch stock-flow-model, laat zien dat de gewenste prijsstabiliteit bereikt kan worden, terwijl tevens de werkgelegenheid op een vrij hoog niveau wordt gehouden (Van Egmond en De Vries, 2020).

Een niet onbelangrijk neveneffect van zo'n monetaire hervorming is bovendien dat het systeem nu niet meer procyclisch door private banken, maar anticyclisch door de overheid wordt aangestuurd – en dat het daardoor stabiliseert. Dat is belangrijk aangezien de stabiliteit van het huidige bestel naar verwachting zal afnemen nu, wat betreft milieu, ruimte en grondstoffen, de grenzen aan de fysieke groei in zicht komen. We zullen zo'n stabielere MMT-bestel dus nog hard nodig hebben – want een alternatief is er niet.

Literatuur

Egmond, N.D. van, en B.J.M. de Vries (2020) Modelling the dynamics of the financial-economic system; exploring the 'debt-free money' alternative. *Journal of Banking, Finance and Sustainable Development*. 1(1), 169–180. Te vinden op www.klaasvanegmond.nl.

De alternatieve beleidsagenda van MMT

Het terugdringen van overheidsschulden door hogere belastingen en lagere tekorten domineert de beleidsagenda's in Nederland en de rest van Europa. In de beleidsagenda van de Moderne Monetaire Theorie verschuift de aandacht naar volledige benutting van de productiecapaciteit en de werkgelegenheid, samen met een beperkte inflatie.

IN HET KORT

- Begrotingsnormen moet men afleiden van het particuliere spaaroverschot en het gewenste saldo op de lopende rekening
- Een baangarantie voor iedereen, tegen het minimumloon, is een goede automatische stabilisator.
- Internationale onevenwichtigheden kunnen worden vermindert door loonstijgingen en verhoging van de winstbelasting.

HUUB MEIJERS

Universitair
hoofddocent aan de
Universiteit
Maastricht (UM)

JOAN MUYSKEN

Emeritus-hoogleraar
aan de UM

TOM VAN VEEN

Emeritus-hoogleraar
aan de UM en aan
de Nyenrode
Business Universiteit

In hun *ESB*-artikel dat een aantal maanden geleden is verschenen pleiten De Haan en Hoogduin (2020) voor de herinstructie van duidelijke normen voor het begrotingsbeleid. Het saldo op de overheidsbegroting moet in hun gedachte worden afgestemd op het verloop van de staatsschuld. Zonder fatsoenlijke begrotingsnormen zal de staatsschuld te sterk oplopen, wat tot zowel financiële als geloofwaardigheidsproblemen voor een land kan leiden. De kredietbeoordelaars straffen hoge staatsschulden hard af.

Met deze gedachtegang vertegenwoordigen De Haan en Hoogduin het mainstream denken over macro-economie. Maar deze gedachtegang roept verschillende vragen op. Wanneer is een staatsschuld 'hoog' te noemen? Is dat boven de negentig procent van het nationale inkomen? Of wellicht boven de zestig procent? En er is de vraag welke norm voor het begrotingstekort de juiste is: is dit één procent van het bruto binnenlands product (bbp) (De Haan en Hoogduin) of drie procent (norm Economische Monetaire Unie (EMU))? Nog belangrijker is echter de vraag of de schuld- en tekortnormen door deze verhoudingen moeten worden bepaald.

Wij beargumenteren, gebaseerd op inzichten uit de Moderne Monetaire Theorie (MMT), dat in een economie met een lage inflatie en waarin er geen sprake is van volledige werkgelegenheid, op financiële verhoudingen gebaseerde normen voor tekorten en schulden niet erg relevant zijn. Een economie heeft immers niet enkel een financiële sector. Normen voor het begrotingstekort moeten primair

gebaseerd zijn op volledige benutting van de reële capaciteit in een economie, samen met een beperkte inflatie.

In dit artikel breiden wij ons eerdere overzicht van de MMT (Meijers et al., 2020) uit met een beleidsagenda die daarbij past. Vooraf moet worden onderkend dat de MMT uitgaat van een soevereine overheid met een eigen munt. De wisselkoers is flexibel, zodat een land naar eigen inzicht monetair beleid kan voeren. Dit geldt niet voor Nederland als lid van de EMU. Dit betekent dat de beleidsoptie monetaire financiering van tekorten op EMU-niveau zal moeten worden geregeld. Wij gaan er bij de bespreking van de MMT van uit dat dit mogelijk is.

Begrotingssaldo als sluitpost

In de MMT wordt de begrotingsnormering afgeleid van een op volle capaciteit draaiende economie. Vanuit de macro-economie weten we dat het particuliere spaaroverschot, het begrotingssaldo en het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans tezamen per definitie optellen tot 0. De samenhang tussen de saldi wordt uitvoerig besproken in zowel Mitchell et al. (2019) als Kelton (2020) – beide publicaties baseren zich hierbij op Godley (1999). De essentie is dat de binnenlandse private sector niet systematisch meer kan uitgeven dan hij verdient, aangezien het vermogen van de private sector om schulden te maken beperkt is. Als de private sector een spaaroverschot heeft en de betalingsbalans in evenwicht is, dan moet de overheid een begrotingstekort hebben.

Bij een betalingsbalansoverschot kan de overheid een lager tekort hebben of ook een overschot. Maar niet elk land kan een exportoverschot hebben – het aanhouden van hoge exportoverschotten leidt tot onevenwichtigheden in de wereldeconomie en dus ook in de eurozone. Vandaar dat er moet worden gestreefd naar een gewenst saldo op de lopende rekening, bepaald door structurele kapitaaloverdrachten.

Het na te streven begrotingssaldo moet dan als sluitpost worden afgeleid van een gewenst saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans en het particuliere spaaroverschot. Deze wijze van normeren is niet nieuw. Immers, in de jaren zestig van de vorige eeuw heeft de toenmalige minister van Financiën, Zijlstra, dezelfde normering ontwikkeld in het kader van het structurele begrotingsbeleid. Dit beleid volgt uit relaties die gelden voor de reële sector van de economie.

Merkwaardig genoeg lijkt de belangrijke samenhang tussen de overheidssector, de private sector en het buitenland geen rol meer te spelen in de discussies over het feitelijke en het gewenste begrotingsbeleid. Ook De Haan en Hoogduin (2020) besteden geen enkele aandacht aan deze

samenhang in hun voorstel over begrotingsnormering. Zij richten zich puur op de financiële kant van begrotingstekorten. In het mainstream denken, zoals in De Haan en Hoogduin (2020), moeten overheidsuitgaven worden gefinancierd door belastingheffing of door leningen. De MMT stelt dit ter discussie.

Belastingen hebben een stabilisatiefunctie

In een economie die niet op volle capaciteit draait, en met een lage inflatie, is belastingheffing niet nodig om overheidsuitgaven te financieren (Meijers et al., 2020). Net als de begrotingsnormen, moet belastingheffing in dienst staan van de bezetting van de productiecapaciteit.

Naast een instrument om herverdeling van inkomens te bewerkstelligen, en het gebruik van bepaalde goederen en diensten te ontmoedigen of te bevorderen, is belastingheffing belangrijk om de private bestedingen terug te kunnen dringen als er bestedingsinflatie dreigt (Mitchell et al., 2019; Kelton, 2020).

Als de economie volledige werkgelegenheid kent moeten de bestedingen worden afgeremd, door de belastingen te verhogen. Andersom moeten belastingen worden verlaagd in tijden van onderbesteding. Dit beleid versterkt de (automatische) stabilisatiefunctie die belastingen nu al hebben. Willen we op deze wijze de stabilisatiefunctie van de belastingen versterken, dan moet het belastingsysteem flexibeler worden dan nu het geval is.

Inflatie kan ook andere oorzaken hebben dan de bestedingen, bijvoorbeeld een stijging van energieprijzen. In dat geval leidt inflatie tot een strijd om schaarse middelen, waarbij er een rol is weggelegd voor de overheid om te interveniëren door bijvoorbeeld loon- of prijsmaatregelen te treffen (Mitchell et al., 2019).

Geen taboe op monetaire financiering

De MMT stelt ook de vraag of het wel noodzakelijk is om overheidsuitgaven te financieren met leningen, zoals in het mainstream denken wordt betoogd, en of dit effectief is in een economie met onderbesteding en een lage inflatie. Na de crisis van 2008 is het antwoord al gegeven: nee, grootschalige uitgave van overheidsobligaties is niet effectief in zo'n situatie. Dit ging immers gepaard met oplopende staatsschulden, vertrouwenscrises, en uiteindelijk massale opkoopprogramma's van de centrale banken en een ongekend lage rente.

De lage rente heeft niet geleid tot meer consumptie en investeringen, met als resultaat dat het geld grotendeels in de financiële sector is gebleven. Het gevolg is stijgende prijzen van financiële activa en van vastgoed, terwijl er nauwelijks een effect was in de reële sfeer. Daarnaast zijn de belastingen in een aantal landen fors verhoogd in een poging om de staatsschulden terug te brengen.

Monetaire financiering van de hogere overheidsbestedingen tijdens de crisis van 2008 had deze negatieve effecten kunnen voorkomen. En ook tijdens de coronacrisis kan monetaire financiering nuttig zijn (kader 1).

Monetaire financiering staat echter niet meer op de beleidsagenda's. Vanuit de politieke economie is er kritiek op het monetair financieren van overheidsuitgaven, omdat het politiek opportunistisch gedrag in de hand zou werken.

Ook zou monetaire financiering enkel leiden tot inflatie.

Om politiek opportunistisch gedrag en ongewenste inflatie in de kiem te smoren, stelt de MMT voor om een onafhankelijke commissie in te stellen die richtlijnen opstelt aangaande wanneer, hoeveel, en op welke wijze overheidsuitgaven monetair gefinancierd mogen worden. Diezelfde commissie heeft ook een sterk toezichhoudende taak, om ervoor te zorgen dat de overheid niet gaat 'strooien met geld' (Kelton, 2020). In Nederland zou deze rol kunnen worden vervuld door het Centraal Planbureau, al dan niet in samenwerking met de Studiegroep Begrotingsruimte en de Rekenkamer.

De MMT beweert overigens niet dat geld gratis is, maar dat monetair beleid in samenhang met begrotingsbeleid gevoerd moet worden om volledige werkgelegenheid te bereiken. En monetaire financiering is daarbij een beleids optie.

Baangarantie voor iedereen

Een alternatief voor de overheidsuitgaven dat veel minder gevoelig is voor politiek opportuun gedrag dan monetaire financiering, en dat een veel krachtiger instrument is om altijd voor volledige werkgelegenheid te kunnen zorgen, is de baangarantie.

Met alleen belastingheffing als automatische stabilisator is niet altijd volledige werkgelegenheid te bereiken (Mitchell et al., 2019; Kelton, 2020). In aanvulling daarop moet daarom de overheid garanderen dat iedereen die een baan wil hebben die kan krijgen, zij het tegen het minimumloon. De extra banen die hiervoor nodig zijn, worden dus geschapen in de collectieve sector, en staan bijvoorbeeld ook open voor mensen die werkloos zijn, maar nu geen uitkering hebben. Om in termen van Lerner (1951) te spreken, de overheid treedt op als *employer of the last resort*.

De beloning bij de baangarantie moet gelijk zijn aan het minimumloon. Dat is om te bevorderen dat wanneer de economie aantrekt werknemers die dat kunnen, zullen doorstromen naar andere banen binnen de economie – waardoor inflatiedruk wordt vermeden. Bij een aantrekkende economie zal de beloning van arbeid stijgen. Dit leidt tot uitstroom uit de baangarantie, waardoor er vacatures zullen worden vervuld. Daarnaast zorgt het minimumloon ervoor dat een baangarantie betaalbaar is en niet leidt tot verdringing op de arbeidsmarkt. Wel moet het minimumloon zodanig zijn dat mensen daar fatsoenlijk van kunnen leven. Om verschillende redenen, zonder directe referentie aan de MMT, is de baangarantie-gedachte inmiddels overgenomen door onder anderen Atkinson (2015) en Banerjee en Duflo (2019).

Een baangarantieplan maakt het overbodig om werkloosheid te zien als een middel om inflatie te bestrijden, zoals dit tot uitdrukking komt in het begrip 'natuurlijke werkloosheid' of de *non-accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU). De inflatieneutrale werkloosheid bij een baangarantie zal om ten minste twee redenen lager uitvallen dan de NAIRU. Ten eerste is er door baangarantie minder langdurige werkloosheid (en bijstand) die een zelf-versterkend effect heeft (hysteresis); en ten tweede zijn er inherent aan de baangarantie meer mogelijkheden tot omscholing en mogelijkheden om de overgang naar een andere baan te faciliteren. Baangarantie zorgt er dus voor

dat mensen beter beschikbaar blijven voor de arbeidsmarkt dan in geval van (al dan niet langdurige) werkloosheid.

Er zijn nog vele praktische vragen te beantwoorden rond het invoeren van een baangarantie. Op dit moment vinden er de nodige experimenten plaats. Dankbaar en Muysken (2019) en Mosselman en Muysken (2020) geven een uitgebreid overzicht voor de Nederlandse situatie.

Minder onevenwichtigheden in de eurozone

De MMT benadrukt dat begrotingsnormen moeten worden afgeleid van de samenhangen tussen de saldi van de verschillende sectoren in de reële economie. Het veronachtzamen van deze samenhangen heeft grote gevolgen gehad voor de eurozone.

Het op lage begrotingstekorten en via loonmatiging, op de export gerichte beleid in Noord-Europa heeft sterk bijgedragen aan de hoge staatsschuld van de Zuid-Europese landen en aan de relatief lage schuld in Noord-Europese landen. De laatste hebben immers een groot structureel betalingsbalansoverschot. In Nederland is bijvoorbeeld het gemiddelde saldo op de lopende rekening over de afgelopen twintig jaar +7,5 procent van het bbp, per jaar. Dat is cumulatief over die twintig jaar ongeveer gelijk aan 1,5 maal het nationale inkomen! Dat betekent dat elders systematisch tekorten op de lopende rekening moeten zijn opgetreden – dit was het geval in de Zuid-Europese landen die daarmee ons spaaroverschot absorbeerden. Het is dan ook onmogelijk om de hoge staatsschuld in Zuid-Europa, die voortvloeit uit hoge begrotingstekorten, los te zien van de betalingsbalansoverschotten die Nederland en Duitsland sinds jaar en dag kennen.

Het in evenwicht brengen van de economie in de eurozone vraagt om een aanpassing van de particuliere spaaroverschotten in Noord-Europa, bijvoorbeeld met hulp van loonsverhogingen en een hogere winstbelasting.

Loonsverhoging

Loonsverhoging zorgt ervoor dat enerzijds de bestedingen worden gestimuleerd, en anderzijds de exporten duurder worden, en draagt zo bij aan het terugdringen van het betalingsbalansoverschot. Voor Nederland is loonsverhoging al regelmatig bepleit door de president van de Nederlandsche Bank en de minister-president.

Hogere winstbelastingen

Het loonaandeel in de Nederlandse economie is de afgelopen drie decennia gedaald; de keerzijde is een stijgend winstaandeel. Daarnaast zijn vanaf de jaren negentig de bedrijfsbesparingen gestegen. De netto-besparingen van de bedrijven overtreffen die van de gezinnen. Netto-bedrijfsbesparingen vormen ongeveer zestig procent van het particuliere spaaroverschot.

De stijging van de bedrijfsbesparingen valt samen met een daling van de winstbelasting die over deze periode heeft plaatsgevonden. Het aandeel van de netto-winstbelasting (na aftrek van subsidies) in het totaal van de directe belastingen is gedaald van dertig procent in het midden van de jaren negentig, tot twintig procent in de afgelopen jaren (volgens cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek). Hogere winstbelastingen zullen een deel van de bedrijfs

besparingen afromen, en daarmee het particuliere spaaroverschot verminderen.

Tot slot

MMT streeft naar volledige benutting van de productiecapaciteit en de werkgelegenheid, samen met een beperkte inflatie. Een beleidsagenda die daarbij past bevat onder meer de mogelijkheid van monetaire financiering van tekorten, baangaranties als automatische stabilisator van werkgelegenheid en loonstijgingen en een verhoogde winstbelasting om de internationale onevenwichtigheden te verminderen.

Soms wekken MMT-publicisten ongewild de indruk dat alle 'leuke dingen' nu wel kunnen worden gefinancierd, dankzij de monetaire financiering; door tegenstanders aangeduid als de *Magic Money Tree*. Daarom willen wij hier benadrukken dat monetair financieren enkel een serieuze optie is bij onderbezetting en bij lage inflatie. Als dat het geval is, biedt de MMT een aantrekkelijke alternatieve beleidsagenda die het overwegen waard is. Met heldere kaders en met een onafhankelijke toezichhouder kan worden voorkomen dat er voor politici geen enkele rem meer zit op monetaire financiering, zeker als dit gepaard gaat met het instellen van de baangarantie als automatische stabilisator van de werkgelegenheid.

Literatuur

- Atkinson, T.B. (2015) *Inequality: what can be done?* Boston: Harvard University Press.
- Banerjee, A.V. en E. Duflo (2019) *Good economics for hard times*. Londen: Penguin.
- Dankbaar, B. en J. Muysken (2019) Op weg naar een baangarantie voor iedereen. In: M. Somers (red.), *Fundamente: sociale zekerheid in onzekere tijden*. Antwerpen: Minerva, p. 262–277.
- De Grauwe, P. en S. Diessner (2020) *What price to pay for monetary financing of budget deficits in the euro area?* Artikel op voxu.org, 18 juni.
- Godley, W. (1999) *Seven unsustainable processes: medium-term prospects and policies for the United States and the world*. Levy Economics Institute Special Report, januari. Te vinden op www.levyinstitute.org.
- Haan, J. de, en L. Hoogduin (2020) Verstandig begrotingsbeleid vraagt om Zalmnorm en tekortregel. *ESB*, 105(4790), 484–487.
- Kelton, S. (2020) *The deficit myth*. Londen: John Murray Press.
- Lerner, A.P. (1951) *Economics of employment*. New York: McGraw-Hill.
- Meijers, H., J. Muysken en T. van Veen (2020) Betere macro-economie met Moderne Monetaire Theorie. *ESB*, 105 (4791), 521–523.
- Mitchell, W., L.R. Wray en M. Watts (2019) *Macroeconomics*. Londen: Macmillan Education.
- Mosselman, C.A. en J. Muysken (2020) *Melkertbanen: lessen voor de baangarantie*. Groningen: Hanzehogeschool.

Herontdekking van de geldpers vereist nieuwe visie op staatsschuld

Na de coronacrisis zou, volgens de gangbare visie, de rol van de overheid snel beperkt moeten worden. Maar de opkoopoperaties van de Europese Centrale Bank maken juist een verdere verruiming mogelijk. Wat is nu, na de herontdekking van de monetaire financiering, verstandig beleid?

IN HET KORT

- Europese verdragen beschouwen overheidsschuld als die van een huishouden, maar dat model is niet langer van toepassing
- Door het open mandaat van de Europese Centrale Bank is zowel verdere verruiming als afbouw van het opkoopbeleid mogelijk.
- Verstandig beleid vergt nieuwe ideeën en het opgeven van simplistische modellen.

JENS VAN 'T KLOOSTER

Postdoc aan de KU Leuven en Universiteit van Amsterdam

De pandemie heeft een gat geslagen in de overheidshuishouding. In 2020 neemt de Nederlandse staatsschuld toe met rond de 55 miljard euro (Rijksoverheid, 2020). De manier waarop we naar de overheid kijken, is van belang voor de beoordeling van deze schuldenlast. Daarom betoog ik dat er een nieuwe visie op staatschulden nodig is om het begrotingsbeleid de komende jaren vorm te geven, en zo een constitutionele crisis te voorkomen.

Drie visies op staatsschulden

De economie is complex. Modellen en analogieën helpen economen en politici om met die complexiteit om te gaan. Daarin wordt de overheid afwisselend als een huishouden, een bedrijf of een geldpers voorgesteld. Maar iedere voorstelling suggereert een andere reactie op de pandemieschulden – zie tabel 1 voor een overzicht.

De overheid als huishouden

Politici, zoals recent nog minister van Financiën Wobke Hoekstra, beschouwen de overheid graag als een huishouden. Hoekstra gebruikte dit beeld tijdens de verkiezingen al om te waarschuwen voor toekomstige bezuinigingen: “Eerlijk is eerlijk – elke euro die je leent, moet je een keer terugbetalen.” Nederland staat volgens de redenering van Hoekstra voor een deprimerende keuze: of de toekomstige

belastinginkomsten moeten fors omhoog, of de publieke uitgaven moeten zo snel mogelijk omlaag.

Dit beeld van de overheid als huishouden heeft een lange geschiedenis. Zo stelde de Schotse filosoof David Hume in zijn essay *Of public credit* uit 1752 dat er geen fundamenteel verschil was tussen de overheid en een huishouden: “Als de fondsen van de eerste groter zijn, dan zijn ook de nodige uitgaven proportioneel groter; als de middelen [van de staat] veel meer zouden zijn, dan zijn ze nog niet oneindig; en als de tijdsspanne ervan over een langere periode berekend dient te worden dan die van een enkel leven, of zelfs van een hele familie, dan moet de staat ook principes oarmen die omvangrijk, duurzaam en gul zijn, passend bij de gehele duur van zijn bestaan.” (Hume, 1994, p. 167).

In het model van het huishouden worden staatsschulden voorgesteld als een soort consumptief krediet. Net als bij huishoudens, wordt er geld geleend voor de uitgaven van vandaag. Dat moet met de toekomstige inkomsten weer worden terugbetaald. In het geval van de overheid is dat door de belastingen. Als de schulden te hoog zijn, gaat de staat failliet. Vanuit dit perspectief is de beste staatsschuld geen staatsschuld; als het mogelijk is kun je net als een huishouden lenen, maar het is beter om dat te vermijden. Hume kiest hierbij een sterke formulering: “either the nation must destroy public credit, or public credit will destroy the nation” (Hume, 1994, p. 174).

Vanuit deze visie zijn de pandemieschulden dus een ramp, want die schulden moeten nog decennialang worden terugbetaald. Deze visie vormt de achtergrond van Hoekstra's bezuinigingsdrift. Een goede econoom begrijpt echter dat het hier niet gaat om een ijzeren consequentie, maar om een politieke keuze.

De overheid als bedrijf

Een alternatief model stelt de overheid voor als een bedrijf: de BV Nederland. In deze visie zijn de pandemieschulden investeringen om het toekomstig verdienvermogen van Nederland te kunnen behouden.

Het verschil met een huishouden is dat een bedrijf doorgaans niet leent voor consumptie, maar om te investeren. Als die investeringen iets opleveren, kan het daarmee de schulden afbetalen. Toegepast op overheden laat het model van de overheid als bedrijf zien dat overheidsuitgaven ook toekomstige inkomsten kunnen genereren. Want als de economie groeit dan neemt ook de belasting toe, en

Drie visies op staatsschuld

TABEL 1

	Staatshuishouden	BV Nederland	De geldpers
Overheid	als huishouden dat geld leent voor consumptie	als bedrijf dat geld leent om te investeren	als drukpers die nieuw geld in omloop brengt
Schulden	worden terugbetaald door minder consumptie in de toekomst	worden terugbetaald door economische groei	kunnen steeds weer worden verlengd of afbetaald met nieuw geld
Afbetalen	met belastingen	met belastingen	is niet nodig
Begroting	bij voorkeur lage uitgaven, en niet hoger dan de inkomsten	uitgaven investeren om economie te laten groeien	uitgaven zinvol gebruiken om economische doelen na te streven

ESB

ECB-aankopen en overheidstekorten in 2020

TABEL 2

	Geschat begrotingstekort in miljarden euro's	Aankoop staatsschuld door ECB via PSPP en PEPP in miljarden euro's	Aandeel monetaire financiering
België	50	36	72
Duitsland	200	227	114
Estland	1,6	0,5	30
Spanje	134	117	87
Frankrijk	236	186	79
Griekenland	11	18	156
Ierland	24	16	68
Italië	176	175	99
Nederland	56	43	76
Portugal	14	21	144
Slovenië	3,9	4,3	109
Eurogebied totaal	981	901	92

Noot: Weergaven voor een selectie van landen. PEPP is het Pandemic emergency purchase programme en PSPP is het Public sector purchase programme.

Data: Europese Commissie (2020) en ECB | ESB

dus het vermogen om schulden terug te betalen. Schulden moeten, hoe dan ook, eens worden terugbetaald. Bedrijven kunnen daarom beter een beetje te weinig lenen dan te veel. Anders zal op enig moment de geldkraan dichtgaan.

Vanuit dit tweede model is de vraag lastiger te beantwoorden of de overheid in 2020 te veel geleend heeft. Je kunt in dit model immers ook onvoldoende lenen en een permanent verlies aan economische capaciteit, en daardoor aan belastingopbrengsten ondergaan. Wel blijft in dit model economische groei doorslaggevend; investeringen moeten op termijn immers worden terugverdiend door toekomstige belastinginkomsten.

De overheid als geldpers

De afgelopen jaren is er steeds meer aandacht voor een derde model, namelijk dat van de overheid als geldpers. In 2020 zette de Europese Centrale Bank (ECB) de geldpers aan om de overheidstekorten op te vangen. De ECB kocht voor 43 miljard euro aan Nederlandse staatsschulden op. Een groot deel van de Nederlandse rekening voor de pan-

demie staat nu dus op de balans van de ECB. Tabel 2 toont dat er voor Duitsland en Griekenland zelfs meer dan 100 procent van de nieuwe schulden werd aangekocht. Zolang het ECB dit beleid voortzet, kunnen lidstaten vrijwel onbegrensd geld uitgeven. Zonder de geldpers is 2020 dus niet goed te begrijpen.

Voorstanders van de Moderne Monetaire Theorie (MMT) zeggen al jaren onomwonden: de staat kan altijd meer geld printen (Lerner, 1947; Wray, 1998) en in haar recente boek *The deficit myth* schrijft Stephanie Kelton: "De federale overheid is in niets zoals huishoudens en bedrijven. Dat is omdat Uncle Sam iets heeft dat wij allemaal niet hebben – het vermogen om de dollar uit te geven. Uncle Sam hoeft niet eerst dollars te verdienen voordat hij die kan uitgeven. (...) Als overheden hun budget beheren zoals in een huishouden gebeurt, dan missen ze kansen om via de macht van hun soevereine munt het leven van burgers te verbeteren." (Kelton, 2020, p. 15)

Hoewel Kelton schrijft over de Verenigde Staten, is de kern van haar boodschap algemener. Als de overheid zelf de munt uitgeeft waarmee het de uitgaven betaalt, dan is haar vermogen om geld uit te geven in principe onbegrensd. De belangrijkste uitdaging is dus om het geld zinvol te besteden.

Een correcte, maar toch mogelijk contra-intuïtieve implicatie van die boodschap is dat publieke uitgaven in principe belastingen noch schulden vereisen. Belastingen vervullen natuurlijk wel een belangrijke macro-economische rol, want ze kunnen een herverdelende functie hebben en ze helpen ook om inflatie tegen te gaan. Daarmee gaan ze mogelijke negatieve gevolgen van te hoge overheidsuitgaven tegen, maar zonder belasting waren de uitgaven zelf ook mogelijk geweest. Die stelling is bevreemdend als we de overheid beschouwen als een huishouden of bedrijf, maar vormt de kern van het model van de overheid als geldpers. Er kunnen dus weliswaar goede redenen zijn om te lenen, maar de overheid als geldpers hoeft voor uitgaven niet per se zelf te lenen.

ECB financiert de pandemieschulden

Het *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP) is een schuldenopkoopprogramma van de ECB met een voorlopige omvang van 1.850 miljard euro. Het programma heeft wezenlijke kenmerken van wat de MMT voorschrijft. Als de ECB financiële titels koopt, geeft ze daarvoor nieuw geld uit in de vorm van centralebanktegoeden. De ECB heeft dit jaar dus veel nieuw geld uitgegeven, voor een belangrijk deel voor het opkopen van staatsschulden.

Als lidstaten rente betalen op de staatsschulden die bij de ECB geparkeerd zijn, ontvangen ze die rente indirect weer terug als dividend. In de praktijk krijgen de lidstaten dus geld. Centrale bankiers zullen dat woord liever niet gebruiken, maar het gaat hier wel degelijk om een vorm van monetaire financiering (Draghi, 2020).

Wat betreft de pandemie stelt een blik op de geldpers gerust. De staatsschuld is weliswaar gestegen, maar hoeft niet per se hoeven te worden terugbetaald – zeker niet al in 2021. Het helpt ook om het gemak te begrijpen waarmee Nederland zich de afgelopen jaren via kapitaalmarkten heeft kunnen financieren. Dat komt niet doordat de publieke schulden zo laag zijn of omdat de economie zo

productief is, maar omdat de ECB een groot deel van de nieuwe schulden heeft opgekocht.

De PEPP volgt op een turbulente geschiedenis. Tijdens de financiële crisis vanaf 2008 zag de ECB lange tijd af van directe monetaire steun aan de lidstaten – de Bank of England kocht in dezelfde periode Britse staatschulden voor twintig procent van het bruto nationaal product. Die afzijdige houding veranderde pas met Draghi's beroemde 'whatever it takes' in de zomer van 2012. De afwezigheid van de geldpers had de crisis uit de hand doen lopen.

Bij het begin van de pandemie dreigt de geschiedenis zich te herhalen. Op 12 maart 2020 stelde Christine Lagarde, president van de ECB, nog onomwonden: "we are not here to close spreads". Vrij vertaald: 'het is niet onze taak om te zorgen dat staatsschulden betaalbaar blijven'. De markten reageerden opnieuw heftig. Een week later kondigde de ECB het PEPP aan, waarna de Europese geldpers een van de ongeroemde helden van het pandemiejaar werd.

Mandaat ECB te open

Dat het PEPP een MMT-programma voor de eurozone zou zijn, is duidelijk een simplificatie. De Europese lidstaten hebben met de invoering van de euro geen eigen geldpers meer. In Artikel 123 verbiedt het Verdrag van Maastricht uit 1992 zowel de EU als de afzonderlijke lidstaten om zonder tussenpersoon tegoeden van de ECB te ontvangen. Dit zogenaamde 'verbod op monetaire financiering' betekent dat overheden dus ofwel belasting moeten heffen, ofwel schulden moeten uitgeven om ECB-tegoeden te krijgen. In die zin gaat het Verdrag uit van overheden die zich, net als huishoudens en bedrijven, privaat financieren.

Artikel 123 staat wel het opkopen van staatsschulden in kapitaalmarkten toe. Als lidstaten schulden verkopen aan investeerders mag de ECB die vervolgens van hen via betaling overnemen – een omstreven 'geitenpaadje' dat de afgelopen jaren druk bewandeld is (De Boer en Van 't Klooster, 2020).

Hoewel de ECB nu duidelijk de weg van monetaire financiering is ingeslagen, beschouwen de Europese verdragen overheidsschulden nog steeds net als die van een huishouden. De bestaande regels bieden daarom weinig richtlijnen voor hoe de geldpers te gebruiken.

De raad van bestuur van de ECB kan op elk moment besluiten om het opkoopprogramma af te bouwen. Dan gaan de rentes weer omhoog, en zijn de lidstaten aan de grillen van de markt overgeleverd – en gaan staten weer terug in het keurslijf van het huishoudboekje. De ECB kan het programma echter ook eindeloos hernieuwen. Herziening van het Stabiliteits- en Groeipact is wenselijk nu publieke schulden de facto grotendeels gemonetariseerd zijn.

Het ECB-mandaat zegt niets over de nieuwe keuzes waar de ECB voor staat, en is dus ook aan herziening toe (De Boer en Van 't Klooster, 2020). Daarvoor is er geen verdragswijziging nodig. Artikel 125(2) van het Verdrag staat de lidstaten toe om, na consultatie van de Commissie en het Europees Parlement, verboden vormen van monetaire financiering te definiëren. Zo kan er – als het ons Europeanen lukt daarover overeenstemming te bereiken – onderscheid worden gemaakt tussen een zinvol en een onwenselijk gebruik van de geldpers.

Toekomst

Hoe nu verder? Er is jammer genoeg geen simpel antwoord op de vraag wat goed budgettair beleid is. Het model van het huishouden en het bedrijf gaan uit van een beperkt budget, terwijl we weten dat die beperking zelf een beleidskeuze is. Ook politici die zeggen: "we kunnen nu veel uitgeven want de rente is laag" draaien de boel om. De ECB kiest voor die lage rente omdat ze uitgaven wil aanmoedigen. Het monetaire beleid bepaalt of schulden 'houdbaar' zijn. De vraag waar de EU nu voor staat is hoe dat monetaire beleid te gebruiken.

Het model van de geldpers zegt weinig over wat verstandige uitgaven zijn om voor te lenen dan wel om er geld voor te drukken. MMT-aanhangers hebben, in tegenstelling tot wat hun critici soms beweren, veel aandacht voor het inflatierisico. Juist daarvoor ontbreekt echter vooralsnog een adequate economische theorie (Tarullo, 2017). Inflatie is op dit moment ook niet de grootste zorg. Kwartaal na kwartaal stelt de ECB haar inflatieverwachtingen naar beneden bij (Darvas, 2018). Tegelijkertijd weet niemand nog hoe de ambitieuze klimaatdoelen van het Akkoord van Parijs gerealiseerd moeten worden. Het is onwaarschijnlijk dat een simpel model hiervoor het juiste staatsschuldenniveau weet te vinden. Veeleer lijkt het verstandig om eerst na te denken wat de juiste klimaatstrategie is en daar dan vervolgens de financiering op te ijken.

Modellen zijn waardevol omdat ze de complexiteit van de economie reduceren, maar het is ook mogelijk om te veel vanuit een model te denken. Zo zijn modellen dus net als de geldpers: wel nuttig, maar pas op voor overmatig gebruik.

Literatuur

- Boer, N. de, en J. van 't Klooster (2020) The ECB, the courts and the issue of democratic legitimacy after Weiss. *Common Market Law Review*, 57(6), 1689–1724.
- Darvas, Z. (2018) *Forecast errors and monetary policy normalisation in the euro area*. Bruegel Policy Contribution, 24.
- Draghi, M. (2020) Draghi: we face a war against coronavirus and must mobilise accordingly. *Financial Times*, 25 maart.
- Hume, D. (1994) *Hume: Political essays* (K. Haakonssen, red.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Kelton, S. (2020) *The deficit myth: Modern Monetary Theory and the birth of the people's economy*. New York: Public Affairs.
- Lerner, A.P. (1947) Money as a creature of the state. *The American Economic Review*, 37(2), 312–317.
- Rijksoverheid (2020) *Najaarsnota 2020*. Kamerbrief van de Minister van Financiën, 35650(1).
- Tarullo, D.K. (2017) *Monetary policy without a working theory of inflation*. Hutchins Center Working Paper, 33. Brookings Institution.
- Wray, L.R. (1998) *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Cheltenham: Edward Elgar.

MMT moet scherpere grenzen aan monetaire financiering stellen

Moderne Monetaire Theorie (MMT) heeft de Eurozone minder te bieden dan MMT-geschriften op het eerste gezicht suggereren. Maar MMT biedt wel meer dan de aanhangers van bezuinigingen lief is.

IN HET KORT

- MMT in de huidige vorm heeft te zwakke waarborgen tegen excessieve monetaire financiering en hoge inflatie.
- Het ECB-opkoopbeleid is in feite een toepassing van MMT en maakt de schuldhoudbaarheid tot een onbeduidend probleem.
- MMT schept ruimte voor de noodzakelijke normatieve politieke discussies omtrent overheidsuitgaven.

ALFRED KLEINKNECHT

Emeritus hoogleraar economie en gasthoogleraar aan de Kwansai Gakuin University, Japan

De Moderne Monetaire Theorie (MMT) is onderdeel van een bredere stroming van hernieuwd keynesiaans denken. Het is wel een extreme variant die zelfs onder (post-)keynesianen kritiek ontvangt (Epstein, 2019; Lavoie, 2013; Palley, 2020).

De MMT zegt in haar kern: een land met een nationale munt, een eigen centrale bank, een flexibele wisselkoers, en zonder aanzienlijke schulden in buitenlandse valuta kan nooit failliet gaan. Als er extra geld nodig is, dan kan dat gewoon ‘bijgedrukt’ worden – of beter: geproduceerd met wat klikken op toetsenborden bij de centrale banken. Zolang er in een economie sprake is van onbenutte productiecapaciteit (een outputgap) is het inflatiegevaar gering, en kun je gerust monetair financieren (Kelton, 2020).

Zeker nu de overheidsuitgaven in coronatijd flink oplopen, zijn de verlokkingen van de MMT groot. Maar zoals iedere theorie, kent ook de MMT haar mogelijkheden én beperkingen. Wat zijn die?

De verlokking van de MMT

MMT-aanhangers doen beweringen die in de literatuur van het keynesiaanse tijdperk deels al bekend waren, maar tijdens de aanbod-theoretische revolutie sinds de late jaren zeventig grotendeels zijn vergeten. Vooral de volgende vier punten verdienen het om (opnieuw) onder de aandacht te worden gebracht.

Ten eerste gaat het *mainstream discourse* ervan uit dat overheden, net als bedrijven of huishoudens, op den

duur niet méér kunnen uitgeven dan er binnenkomt. De MMT stelt daarentegen dat overheden via hun centrale banken over een geldpers beschikken, en dus nooit failliet kunnen gaan. In de eurozone is dit principe op een indirecte manier in de praktijk gebracht door het opkopen van staatsobligaties, waardoor de angst voor een staatsbankroet is geweken, getuige de extreem lage rentevoeten op staatsschuld papier.

Ten tweede is het idee passé dat de overheid, door te lenen op de kapitaalmarkt, de rente opjaagt, zodat overheidsuitgaven particuliere uitgaven verdringen (*crowding out*). De belangrijkste reden is dat centrale banken op de rentevoet sturen, en vervolgens de bij deze rentevoet passende geldhoeveelheid scheppen. Bovendien mag de overheid volgens de MMT alleen via de begroting stimuleren in perioden met een outputgap. Zij leent dus in perioden waarin het particuliere bedrijfsleven juist te veel spaart.

Ten derde vereffenen landen als de Verenigde Staten met langdurige importoverschotten deze via de kapitaalbalans, en dan vooral via uitgifte van schuldtitels. Het groeiende bezit van Amerikaans schuld papier door buitenlanders wordt in de publieke opinie soms verkocht als een urgent vijf-voor-twaalf-probleem: “*We live on other countries’ creditcards!*” Bovendien kosten importoverschotten banen. Uit MMT-oogpunt is allebei geen probleem, althans voor de VS. Als andere landen via agressief exportbeleid effectieve vraag (en daarmee banen) in de VS ‘stelen’, dan kan dat gecompenseerd worden door extra vraag te creëren – via de geldpers. Bovendien staan de schulden van de VS uit in dollars, en kunnen dus met dollars (desnoods vers van de geldpers) afbetaald worden.

Ten vierde is de staatsschuld voor het nageslacht géén last. De staat heeft naast schulden ook bezittingen. Slechts indien de schulden hoger zijn dan de bezittingen, is er mogelijk last voor toekomstige generaties. Staatsschuld wordt echter pas een echte last indien toekomstige generaties deze willen aflossen, hetgeen dan via negatieve multiplicatoren tot verlies aan economische groei leidt.

De MMT stelt dat aflossen niet hoeft. Wat telt zijn de *rentelasten* op de staatsschuld. Deze nemen af wanneer centrale banken staatsobligaties opkopen via de secundaire markt – en dat gebeurt momenteel volop. Volgens de Nederlandsche Bank en de Rijksoverheid is er per januari 2021 al bijna een kwart (119 miljard) van de voor 2021 geprojec-



teerde Nederlandse overheidsschuld van 502 miljard ingekocht door De Nederlandsche Bank (DNB). En omdat de staat de enige aandeelhouder van DNB is, is de overheid dit stuk staatsschuld de facto aan zichzelf verschuldigd. De rentebetalingen van de staat aan DNB verhogen de winst van DNB. En DNB maakt aan het einde van het boekjaar haar winsten over naar het Ministerie van Financiën. Financiën betaalt dus feitelijk de rente aan zichzelf.

Wat het vierde punt betreft, inflatiegevaar, is de opkoop van staatsschuld door de Japanse centrale bank een goed voorbeeld. Een vrij groot stuk van de (hoge) Japanse staatsschuld (bijna 240 procent van het bruto binnenlands product, aanzienlijk hoger dan Griekenland!) is op die manier elegant weggewerkt (Koshima, 2019). De opkoopprogramma's vergroten wel de geldhoeveelheid. Echter, er zijn vooralsnog weinig aanwijzingen dat dit de consumentenprijsinflatie aanwakkert (Geels, 2021). Er is wel wat inflatie bij vermogenstitels, maar dit valt ook met andere instrumenten te bestrijden. Bovendien zou de centrale bank overvloedige liquiditeit kunnen verminderen met behulp van verhoogde reservevereisten.

Het opkopen van staatsobligaties heeft als bijkomend voordeel dat het vertrouwen schept, want de bezitters van staatsobligaties krijgen keurig hun geld terug. Dat dit geld niet met bloed, zweet en tranen is verdiend, maar door de centrale bank met wat muisklikken is geschapen, doet er voor de ontvangers niet toe. Als de obligatiehouders beseffen dat centrale banken in principe bereid zijn om problematische staatsschuld op te kopen, dan voorkomt dat onnodige nervositeit en kunnen de risicopremies omlaag.

Bedenkingen bij de MMT

Helaas valt er ook het nodige aan te merken op de MMT. De aanhangers van deze theorie beklemtonen zelf dat monetaire financiering van overheidsuitgaven alleen verantwoord is indien (en zo lang als) er sprake is van braakliggende productiecapaciteit en werkloosheid (de outputgap). Zodra de economie op volle capaciteit draait moet de monetaire financiering stoppen, omdat anders de inflatie wordt opgejaagd. Maar kan de overheid dan wel zomaar stoppen met stimuleren als de conjunctuur aantrekt? Ik heb hierbij een aantal bedenkingen.

Aard van de overheidsuitgaven

De noodzaak om bij afwezigheid van een outputgap met monetaire financiering te stoppen, legt een belangrijke beperking op die door de MMT'ers onvoldoende wordt waargenomen. Zo noemt Kelton (2020) voor de VS een hele reeks problemen die volgens haar dankzij de geldpers vrij eenvoudig opgelost kunnen worden: krakkemikige pensioenen, 21 procent van de kinderen beneden de armoedegrens, miljoenen mensen zonder ziekteverzekering, stagnerende inkomens, et cetera. Maar men kan geen permanente uitgavenverplichtingen (zoals voor gezondheidszorg) monetair financieren, aangezien deze niet zomaar zijn stop te zetten als de outputgap verdwijnt.

Dit vraagt impliciet om herbezinning op de oude (veelal vergeten) *Gouden Regel* van de openbare financiën: financier langdurige consumptieve verplichtingen met langdurige inkomsten. De geldpers (of *deficit spending*) mag wel gebruikt worden voor investeringen, zoals een dijkophoging of een hogesnelheidslijn. Bij een onverwachts oplopende inflatie kunnen dergelijke uitgaven getemporiseerd worden.

MMT'ers vertrouwen erop dat in deze situatie de inflatie ook gestopt kan worden door middel van belastingverhogingen. Maar is dit wel een krachtig sturingsinstrument? Palley (2020) verwijst in dit verband naar de *Public Choice*-theorie die niet erg optimistisch is over de bereidheid van politici om belastingen te verhogen, zeker in de aanloop naar verkiezingen.

Vaststellen van de outputgap is lastig

Een ander probleem is dat aanbod- en vraaggeconomen het sterk oneens zijn over de grootte van outputgaps (Heimberger, 2019). Keynesiaanse economen zien overal outputgaps; aanbodeconomen hebben echter een verticale geaggregeerde aanbodcurve in hun hoofd zitten – deze impliceert dat de economie haast altijd dicht bij haar volledige capaciteit zit. Hierover is binnen afzienbare tijd geen consensus te verwachten. We missen dus een eenduidig en breed gedragen criterium voor het al of niet stoppen van de geldpers. Dat wekt onder critici de angst voor misbruik en hoge inflatie (Summers, 2019).

Ontbrekende politieke waarborgen

De MMT zou sterker staan door voor heldere wettelijke waarborgen te pleiten, waarmee misbruik van de geldpers

voorkomen zou kunnen worden. Aangezien er over de outputgaps geen consensus bestaat, verdient het aanbeveling om dan als alternatief de inflatievoet te gebruiken. Het zou al helpen als men iets explicieter was over de maximaal aanvaardbare inflatievoet onder een MMT-regime. Twee procent? Drie procent? Of meer?

De MMT zet aan tot discussie over de aard en omvang van overheidsuitgaven

En men zou bijvoorbeeld de mogelijkheden voor monetaire financiering door de wet kunnen binden aan de hoogte van de inflatievoet. Bijvoorbeeld: bij meer dan drie procent inflatie is monetaire financiering ten principale verboden. Bij lagere inflatievoeten mag het wel, maar men kan bijvoorbeeld de relatieve volumes van monetaire financiering afhankelijk maken van inflatiepercentages dan wel deflatiepercentages (die door een politiek *onafhankelijk* statistisch bureau gemeten worden).

Een andere waarborg zou kunnen zijn dat instanties zoals het Centraal Planbureau (of wellicht de Raad van State of de Rekenkamer) de inflatie-impact van extra overheidsuitgaven beoordelen, en dat negatieve adviezen vanuit deze instanties zwaar wegen (en bijvoorbeeld met slechts twee derde meerderheden in het parlement overruled mogen worden). Meijers et al. (2021) werken dat uit in dit themanummer. Zonder sterke (wettelijke) waarborgen is de verzekering dat de geldpers bij een oplopende inflatie stopt niet geloofwaardig.

Overige bedenkingen

Ten slotte zijn er nog twee andere punten van kritiek die door keynesiaanse economen (zoals Palley, 2020) naar voren zijn gebracht.

Ten eerste is er een onvermijdelijk conflict tussen volledige werkgelegenheid en prijsstabiliteit, langs de logica van de Phillipscurve: al lang voordat er een werkloosheid van nul is bereikt, gaat de (verwachte) inflatie omhoog. MMT-aanhangers lijken zich van dit probleem niet erg bewust te zijn en dromen van een werkloosheid van (nagenoeg) nul, met beperkte inflatie (Kelton, 2020).

Ten tweede zegt de MMT (ondanks haar naam) weinig over monetaire theorie. MMT-aanhangers suggereren dat de Federal Reserve de rentevoet op de lange termijn gewoon op nul kan zetten (Forstater en Mosler, 2005). Daarmee geeft men monetaire instrumenten voor inflatiebestrijding uit handen. Een rentevoet van nul procent in laag- én hoogconjunctuur kan makkelijk procyclisch uitpakken. Zo leidt een stijgende inflatie in de hoogconjunctuur, bij een nominale rentevoet van nul, tot *negatieve* reële rentevoeten, terwijl het tegendeel gewenst is. Omgekeerd stijgt in de laagconjunctuur bij deflatie de reële rente, het-

geen de inzinking bevordert. Overigens kan een rentevoet van nul ook versturende effecten hebben op de internationale financiële markten (Epstein, 2019).

Beleidsrelevantie

De MMT-discussie kan relevant worden als straks de coronacrisis voorbij is en de aanhangers van *Austerity* erop hameren dat het huishoudboekje weer 'op orde' moet. Bezuinigingen kunnen de eurozone veroordelen tot een jarenlange lage groei, maar de MMT vertelt dat dit onnodig is. Als men vindt dat de staatschuld te hoog is, laat dan (naar Japans voorbeeld) de centrale bank staatsobligaties kopen.

Volgens de MMT moeten economen ook geen tijd meer verspillen met analyses van de houdbaarheid van overheidsfinanciën. Die zijn niet alleen overbodig, ze kunnen ook de politiek op het verkeerde been zetten. Het kan immers, in principe, gebeuren dat houdbaarheidsanalyses aangeven dat er nog ruimte is voor extra uitgaven, terwijl deze uitgaven bij een geringe outputgap de inflatie opjagen. Andersom kan uit houdbaarheidsanalyses blijken dat er geen ruimte meer is voor extra uitgaven, terwijl een bestedingsimpuls dringend gewenst is omdat een outputgap met deflatie dreigt (Kelton 2020). Economen kunnen dus beter de outputgaps dan de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de gaten houden.

Ten slotte een meevaller: als de houdbaarheid van overheidsfinanciën geen probleem is, dan kunnen economische discussies eerlijker en oprechter worden. Indien men bijvoorbeeld in het rechter politieke spectrum vindt dat sociale voorzieningen te genereus zijn, dan moet men daar eerlijk voor uitkomen. Men kan zich niet meer verschuilen achter het argument dat er (helaas!) bezuinigd moet worden. De MMT zet ertoe aan dat politieke discussies over de echte (normatieve) inhoud gaan, bijvoorbeeld over de aard en omvang van overheidsuitgaven. En niet over een pseudo-probleem: het koude kunstje van de betaalbaarheid.

Literatuur

- Epstein, G. (2019) *The institutional, empirical and policy limits of 'Modern Money Theory'*. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst. Working Paper, 481.
- Forstater, M. en W. Mosler (2005) *The natural rate of interest is zero*. *Journal of Economic Issues*, 39(2), 535–542.
- Geels, H. (2021) *Schijnverband tussen ruim monetair beleid ECB en inflatie*. Artikel op www.mejudice.nl, 28 januari.
- Heimberger, P. (2019) *Welche Rolle spielt der 'Outputlücken-Nonsense?'* Artikel op makronom.de, 6 juni.
- Kelton, S. (2020) *The deficit myth: Modern Monetary Theory and the birth of the people's economy*. Londen: John Murray Press.
- Koshima, Y. (2019) *Japan's public sector balance sheet*. IMF Working Paper, 19/212.
- Lavoie, M. (2013) *The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: a friendly critique*. *Journal of Economic Issues*, 47(1), 1–32.
- Meijers, H., J. Muysken en T. van Veen (2021) *De alternatieve beleidsagenda van de Moderne Monetaire Theorie*. *ESB*, 106(4796), 168–170.
- Palley, T. (2020) *What's wrong with Modern Money Theory: macro and political economic restraints on deficit-financed fiscal policy*. *Review of Keynesian Economics*, 8(4), 472–493.
- Summers, L. (2019) *The left's embrace of modern monetary theory is a recipe for disaster*. *The Washington Post*, 5 maart.

MMT biedt geen oplossingen

De Moderne Monetaire Theorie (MMT) wint aan populariteit omdat deze oplossingen voorstelt voor zorgen omtrent achterblijvende bestedingen en hoge publieke schuld niveaus. Maar houden de MMT-oplossingen wel voldoende rekening met de beperkingen van monetaire financiering?

IN HET KORT

- De MMT pleit ervoor dat budgettair beleid het prijsniveau dient te bepalen en monetair beleid het schuld niveau moet beheersen.
- Een andere rolverdeling verandert echter niets aan de reële budgetrestricties van de overheid en de centrale bank.
- De MMT is ook niet nodig voor een grotere rol van het begrotingsbeleid in de macro-economische beleidsmix.

NAHOM GHEBRIHIWET
Beleidsmedewerker
bij De Nederlandsche Bank
(DNB)

FONS VAN OVERBEEK
Beleidsmedewerker
bij DNB

OLAF SLEIJPEN
Directeur van DNB

Macro-economisch beleid ziet zich voor grote uitdagingen gesteld. Rentes bevinden zich al geruime tijd op of rond de effectieve ondergrens, terwijl de inflatie achterblijft. Tegelijkertijd zijn er zorgen over de houdbaarheid van de publieke schuld niveaus, terwijl er nog steeds steunmaatregelen nodig zijn om de economische gevolgen van de COVID-19-crisis op te vangen.

De interacties tussen budgettair en monetair beleid zijn daarbij complexer en genuanceerder dan initieel gedacht. Toen begin jaren negentig de EU Verdragsteksten werden overeengekomen die als grondslag dienen voor de Economische en Monetaire Unie (EMU), was het idee vooral dat decentraal budgettair beleid het gezamenlijke monetaire beleid niet in de weg mocht zitten. De tucht van de markt zou ervoor moeten zorgen dat landen onder druk worden gezet om prudent beleid te voeren. Bovendien zijn er later in het Stabiliteits- en Groeipact nadere afspraken gemaakt over de maximale schulden en maximale tekorten. Deze afspraken moesten ervoor zorgen dat monetaire beleidsmakers in staat zouden zijn om onafhankelijk het inflatiestreven te halen.

De ervaringen tijdens en na de financiële crisis hebben aangetoond dat niet alleen te expansief, maar ook te krap budgettair beleid het monetaire beleid kan tegenwerken. Wanneer budgettair beleid te krap is bij beleidsrentes op of rond de effectieve ondergrens, kan dit het inflatiestreven verder buiten beeld plaatsen, omdat het traditionele monetaire instrumentarium lastig voldoende inflatoire druk kan genereren om op de middellange termijn het inflatiestreven

beneden, maar dichtbij de twee procent te halen. Figuur 1 illustreert dat. In de jaren na de schulden crisis is bij een negatieve outputgap het monetaire beleid sterk verruimd, hetgeen blijkt uit de gedaalde en laagblijvende schaduwrente (een indicator voor de hoogte van de korte rente in afwezigheid van de effectieve ondergrens), terwijl er een fikse budgettaire consolidatie gaande was.

De nieuwe realiteit van lage rentes, achterblijvende bestedingen en een aanhoudend lage inflatie leidt tot een zoektocht naar nieuwe oplossingen. MMT claimt daarbij het ei van Columbus te hebben gevonden. Is dat zo?

Moderne Monetaire Theorie

De MMT stelt dat begrotingsbeleid in het huidige raamwerk structureel te restrictief is, omdat dit gefinancierd wordt met schuld, en daarover moet rente worden betaald. Dit maakt tekorten kostbaar. De MMT meent een oplossing te bieden die tekorten minder duur of zelfs kosteloos zou maken. Binnen het MMT-raamwerk bankiert de overheid direct en uitsluitend bij de centrale bank, waardoor alle overheidsuitgaven de facto neerkomen op geldcreatie. Een begrotingstekort leidt in tegenstelling tot in conventionele theorieën, ceteris paribus, tot een dalende rente omdat de geldhoeveelheid stijgt (Bell, 1998). De overheid dient onder de MMT vervolgens het geldscheppend vermogen te gebruiken om volledige werkgelegenheid te garanderen.

Daarnaast stelt de MMT dat belastingen kunnen worden gebruikt om de inflatie te drukken wanneer deze onverhoopt toch uit de hand dreigt te lopen. Door belastingen te verhogen verkleint de overheid immers de geldhoeveelheid.

Effectief bepleit de MMT dus het omkeren van de rollen van budgettaire en monetaire autoriteiten; budgettair beleid moet worden gebruikt om het prijsniveau te bepalen, en monetair beleid om het schuld niveau te beheersen. Dit impliceert een structurele stelselwijziging omdat het botst met de Europese verdragen alsmede met de gangbare economische theorie.

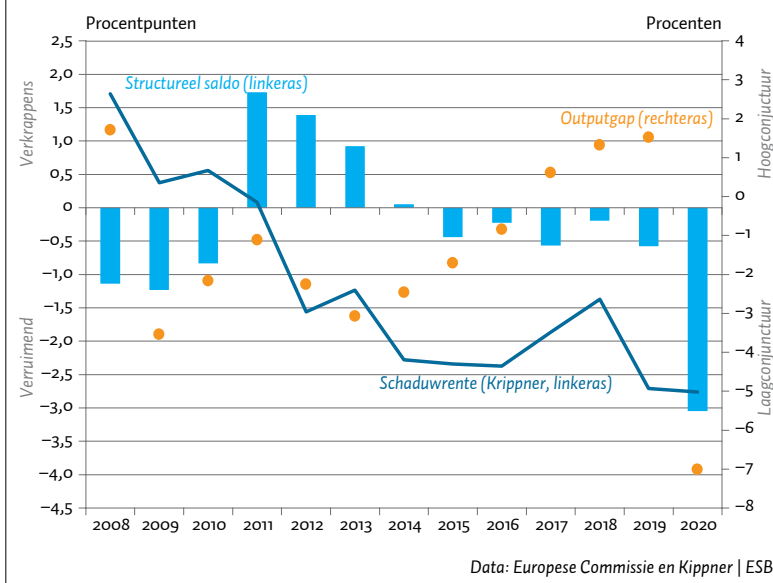
MMT biedt geen soelaas

Het MMT-raamwerk kent een aantal essentiële weeffouten en biedt bovendien geen oplossing voor de beleidsvraagstukken van dit moment. Om dit te illustreren is het nuttig om te bezien hoe de MMT probeert bij te dragen aan betere beleidsuitkomsten. De eerste denkrichting is dat de MMT leidt tot efficiëntere schulduitgifte, waardoor de budgettaire ruimte om bestedingen te stimuleren toe-



Stand van de conjunctuur, het begrotingsbeleid en het monetaire beleid

FIGUUR 1



neemt. De tweede denkrichting is dat de budgettaire autoriteit beter is geëquipeerd om prijsstabiliteit te bereiken dan de centrale bank.

Vergroten van de budgettaire beleidsruimte

De hypothese dat de budgettaire ruimte kan toenemen als begrotingstekorten door de centrale bank worden gefinancierd, wordt door verschillende factoren ingeperkt. Het uitgangspunt is dat ook de financieringsruimte van de centrale bank beperkt is. De budgetrestrictie waar centrale banken mee te maken hebben, wordt gevormd door de toekomstige centralebankwinsten (*seigniorage*). Hoewel de centrale bank in nominale termen een oneindige winst kan maken, is de reële waarde van deze winsten beperkt. Een centrale bank heeft immers maar een beperkte invloed op de vraag naar geld.

Door anders naar monetair beleid te kijken, wat de MMT doet, verandert deze budgetrestrictie uiteraard niet. Dat betekent dat er binnen de budgetrestrictie van de centrale bank naar meer ruimte voor budgettaire beleid gezocht moet worden. De mogelijkheden daarvoor zijn echter aan beperkingen onderhevig.

In de eerste plaats wordt de winstgevendheid van de centrale bank beperkt door de hoeveelheid fysiek geld in omloop. Schattingen uit een tijd waarin fysiek geld nog een veel belangrijkere rol speelde, tonen aan dat aan het begin van de twintigste eeuw de maximale opbrengsten ongeveer drie procent van het bruto binnenlands product waren (Cagan, 1956). In de huidige economie waarin creditcards, debitcards en internetbankieren de rol van fysiek geld verdringen, zijn deze opbrengsten veel lager. En hoewel in de toekomst digitaal centralebankgeld de ruimte voor centrale banken kan vergroten, is dit nu nog toekomstmuziek. Daarbij zal ook deze opbrengst altijd begrensd blijven. De vraag die de MMT moet beantwoorden, is of en in welke mate mensen fysiek geld willen aanhouden.

Een mogelijk tweede manier om centralebankwinsten te vergroten ten gunste van de budgettaire ruimte zou het uitgeven van extra rentedragende centralebankreserves zijn. Dit is bijvoorbeeld wat centrale banken op dit moment feitelijk al doen met de diverse aankoopprogramma's. Wanneer overheid en centrale bank als één entiteit worden gezien, zijn rentedragende centralebankreserves eigenlijk een vorm van kortlopende staatsschuld. De aankopen van obligaties verkorten dus de looptijd van het in de markt aanwezige schuld papier, maar zijn niet gratis: er wordt immers rente over betaald. Momenteel is de rente negatief, maar deze kan in de toekomst stijgen en boven de nul procent uitkomen.

De door de MMT voorgestelde routes om de beleidsruimte te vergroten, zijn onderhevig aan limieten. Handvatten om deze beleidsruimte op effectieve wijze te verhogen, biedt de MMT niet.

Overheid als hoedster van prijsstabiliteit

Ook de hypothese van de MMT dat de overheid beter in staat is dan de centrale bank om prijsstabiliteit te garanderen, is betwistbaar. Want waarom zouden politici de economie afremmen wanneer deze oververhit dreigt te raken? Het is immers voor politici onaantrekkelijk om op korte termijn politieke onkosten te maken (in de vorm van belastingverhogingen of het stopzetten van de geldcreatie) om op de lange termijn baten te realiseren (in de vorm van prijsstabiliteit).

Zodra mensen en bedrijven begrijpen dat politici niet op korte termijn ingrijpen, zullen ze hun (inflatie)verwachtingen hierop aanpassen. De effectiviteit van verruimend beleid neemt door de aangepaste verwachtingen af. Monetair beleid dat gebonden is aan vooraf vastgestelde regels voorkomt deze aanpassing van de verwachtingen, en leidt zodoende tot betere uitkomsten (Barro en Gordon, 1983).

Een aantal historische episodes van hoge inflatie heeft juist ten grondslag gelegen aan de praktijk om centrale banken onafhankelijk te maken (Dall'Orto Mas et al., 2020). De MMT-aanhangers brengen hierbij zelf geen argumenten naar voren die deze opgedane inzichten uitdagen. Ook deze argumentatielijn biedt dus weinig aanknopingspunten om een stelselwijziging aantrekkelijk te maken, terwijl de potentiële kosten en risico's omvangrijk zijn.

Handelingsperspectieven binnen kaders

Omdat de MMT geen soelaas biedt, rest de vraag of een effectieve coördinatie tussen monetair en budgettair beleid binnen de huidige taakverdeling tussen centrale bank en overheid tot stand gebracht kan worden. In het bijzonder moet daarbij voorkomen worden dat monetaire verruiming gepaard gaat met sterke budgettaire consolidatie.

Positief is in dit verband dat de beleidsreactie op de coronacrisis aanmerkelijk sneller en eenduidiger is geweest dan beleidsreacties bij eerdere crises. Monetair en budgettair beleid werken op dit moment, meer dan in het verleden het geval was, dezelfde richting op. Het is, vooruitkijkend, van belang dat de afbouw van macro-economische steunmaatregelen in vergelijkbare samenhang plaatsvindt zodra het herstel uit de coronacrisis voldoende gevorderd is. Het is daarom belangrijk om effectieve beleidscoördinatie beter te verankeren in het institutionele kader van de EMU. Een les hierbij is dat het niet alleen belangrijk is om de begrotingstekorten te maximaliseren, waar de regels nu op zijn ingericht. De op stapel staande evaluatie van de Europese begrotingsregels biedt hier mogelijk een goede kans toe.

Deze samenhangende benadering van het macro-economisch beleid past overigens bij wat historisch is aangeduid als 'gematigd monetarisme'. Dat is een term die vaak gebruikt wordt om de beleidspraktijk te omschrijven van het Nederlandse monetaire beleid na de Tweede Wereldoorlog tot aan de oprichting van de EMU. In het gematigd monetarisme was er naast de toen geldende opvattingen over de rol van geld in de economie, ook nadrukkelijk plaats voor de rol van het budgettaire beleid en de loonvorming bij prijsstabiliteit. Tegelijkertijd werden de gescheiden verantwoordelijkheden van beleidsterreinen gerespecteerd. Zo bezien is er dus weinig nieuws onder de zon; deze gedachte moet alleen nieuw leven worden ingeblazen.

Conclusie

Als iets te mooi klinkt om waar te zijn, is dat vaak ook zo. Bij de MMT ligt dat niet anders. MMT kent omvangrijke risico's. Het is voor politici namelijk onaantrekkelijk om op korte termijn politieke kosten te maken om op lange termijn baten te realiseren (Svensson, 1995). De MMT heeft hierop geen antwoord. Daarnaast zijn de door de MMT voorgestelde routes om de beleidsruimte te vergroten onderhevig aan limieten en biedt de MMT geen handvatten om deze beleidsruimte op effectieve wijze te verhogen.

Er zijn evenwel goede argumenten voor een (structureel) grotere rol voor budgettair beleid binnen de macro-economische beleidsmix, zeker onder de huidige omstandigheden. Maar hiervoor is monetaire financiering zoals voorgesteld door de MMT niet nodig. In de huidige lagere omgeving kan dit al relatief pijnloos.

Monetair en budgettair beleid moeten beter op elkaar afgestemd worden

Wel is het nodig om het monetaire en budgettaire beleid in de EMU beter op elkaar af te stemmen (Lagarde, 2020). Met de opgedane inzichten uit het recente verleden op het netvlies is het ook niet verwonderlijk dat er in de nu lopende strategische evaluatie van de ECB een aparte 'werkstroom' gewijd wordt aan monetair-budgettaire interacties. Echter, hoewel er bij de strategieherziening geen middel onbeproefd zal worden gelaten, achten we een rol voor de MMT in de nieuwe strategie van de ECB zowel onwenselijk als onwaarschijnlijk.

Literatuur

- Barro, R.J. en D.B. Gordon (1983) Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–121.
- Bell, S. (1998) *Can taxes and bonds finance government spending?* Levy Economics Institute Working Paper, 244.
- Cagan, P. (1956) The monetary dynamics of hyperinflation. In: M. Friedman (red.), *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Dall'Orto Mas, R., B. Vonessen, C. Fehlker en K. Arnold (2020) *The case for central bank independence*. ECB Occasional Paper, 248.
- Lagarde, C. (2020) *The monetary policy strategy review: some preliminary considerations*. Presentatie op de conferentie ECB and Its Watchers XXI. 30 september, Frankfurt am Main. Te vinden op www.ecb.europa.eu.
- Svensson, L.E.O. (1995) *Optimal inflation targets, 'conservative' central banks, and linear inflation contracts*. NBER Working Paper, 5251.

MMT door de lens van het IS-LM-model

Een formele, modelmatige uitwerking van Moderne Monetaire Theorie ontbreekt, waardoor deze theorie niet wordt begrepen en er spraakverwarring ontstaat. Ook is de toepassing van deze theorie in beleid en onderwijs problematisch. Analyse van een drietal belangrijke MMT-claims met het IS-LM-model toont dit aan.

IN HET KORT

- Het is onduidelijk waarom in MMT de rentes altijd dalen bij een monetair gefinancierde verhoging van de overheidsuitgaven.
- MMT is geen theorie van grotere begrotingstekorten, maar van kleinere begrotingstekorten.
- Bij de ondergrens op de rente is MMT niet goed te onderscheiden van het standaard IS-LM-model.

BAS JACOBS

Hoogleraar aan de Erasmus Universiteit Rotterdam

Moderne Monetaire Theorie (Modern Monetary Theory, MMT) is een theorie van overheidsfinanciën (Kelton, 2020; Mitchell et al., 2019; Wray, 2012). Ze stelt dat een overheid met een eigen munt geen financiële beperkingen kent en al haar uitgaven altijd monetair kan financieren. De enige beperking aan het gebruik van monetaire financiering is oplopende inflatie, maar dat kan worden voorkomen door de belastingen te verhogen.

MMT krijgt enerzijds steeds grotere politieke en maatschappelijke invloed, maar leidt anderzijds ook tot een alsmaar grotere spraakverwarring over wat de theorie precies inhoudt. MMT is een intellectuele incarnatie van Lerner's theorie van 'functionele financiering' (Lerner, 1943), die stelt dat het budgettaire en monetaire beleid alleen moet worden beoordeeld op het realiseren van volledige bezetting en werkgelegenheid.

Artikelen over MMT kunnen in de meeste vooraanstaande economietijdschriften niet worden aangetroffen, op een kritische bespreking van Mankiw (2020) na. MMT'ers schrijven vooral voor eigen parochie in heterodoxe tijdschriften. Het vinnige debat tussen mainstream-economen en MMT'ers vindt vooral via blogs, opinie-artikelen en werkdocumenten plaats.

Een groot probleem is dat MMT'ers vooralsnog weigeren om hun verstrekkende claims te onderbouwen met economische modellen. Verschillende economen interpreteren de MMT als het IS-LM-model (*Investments-Saving* en *Liquidity preference-Money supply*) met een horizontale LM-curve ('liquiditeitsval') en een verticale IS-curve, zodat de bestedingen niet afhangen van de rente (DeLong, 2019;

Jayadev en Mason, 2018; Rowe, 2011; Wren-Lewis, 2016). Maar iedere econoom die probeert MMT te analyseren met concepten uit de mainstream-economie krijgt het verwijt de theorie niet te hebben begrepen (Kelton, 2019; Wray, 2021).

Zolang een modelmatige onderbouwing van MMT ontbreekt, kunnen studenten, beleidsmakers en docenten economie niet op een logisch-consistente wijze inzicht krijgen in de wonderlijke economie van MMT. Dat inzicht is voor een goed begrip wel noodzakelijk. In dit artikel worden daarom met het IS-LM-model drie prominente MMT-claims geanalyseerd, namelijk dat rentes altijd dalen na een monetair gefinancierde begrotingsexpansie, hoe toepassing van MMT-beleidsprincipes inflatie kan voorkomen, en dat MMT breekt met de inzichten van de mainstream-economie, en daarmee zorgt voor een 'copernicaanse wending' in het macro-economische denken (Kelton, 2020).

IS-LM-model

Om de diverse claims van MMT te begrijpen, analyseert dit artikel een vereenvoudigd, lineair IS-LM-model voor een gesloten economie (Hicks, 1937; Keynes, 1936). Het inkomen of bruto binnenlands product (bbp) is gelijk aan Y . De nominale rente is i . Het prijspeil is P en is op korte termijn constant.

De consumptie is een lineaire functie $C = C_0 + c(Y - T) - ai$. C_0 is de autonome consumptie en T zijn de belastingen. De consumptie stijgt als het netto besteedbaar inkomen $Y - T$ stijgt en daalt als de rente stijgt. c is de marginale consumptiequote, en ligt tussen nul en één ($0 < c < 1$). $a > 0$ is de rentegevoeligheid van de consumptie. De investeringen $I = I_0 - bi$ dalen als de rente stijgt. I_0 zijn de autonome investeringen, en $b > 0$ is de rentegevoeligheid van de investeringen. De overheidsuitgaven G zijn autonoom. De IS-curve geeft de combinaties van het inkomen en de rente, waarbij de goederenmarkt in evenwicht is:

$$Y = m(C_0 + I_0 + G - cT) - fi. \quad (1)$$

De bestedingsmultiplier is gelijk aan $\partial Y / \partial G = m \equiv 1 / (1 - c) > 1$. De belastingmultiplier is gelijk aan $\partial Y / \partial T = -cm = -c / (1 - c) < 0$. Verder meet $f \equiv (a + b) / (1 - c)$ de rentegevoeligheid van de geaggregeerde vraag.

Evenwicht op de geldmarkt wordt beschreven door de LM-curve, en wordt bepaald door de gelijkheid van de reële geldvraag L en het reële geldaanbod M/P . Het nominale geldaanbod M wordt bepaald door de centrale bank. De reële geldvraag is een lineaire functie van het inkomen en de rente: $L = gY - hi$. De geldvraag neemt toe als het inko-

In de online-appendix bij dit artikel worden de gemaakte claims analytisch afgeleid.

men stijgt, en daalt als de rente stijgt ($g > 0$ en $h > 0$). De LM-curve geeft de combinaties van het inkomen en de rente, waarbij de geldmarkt in evenwicht is:

$$M/P = gY - hi. \quad (2)$$

Effect overheidsuitgaven op rente ambigu

Een belangrijke claim van MMT is dat een toename van de overheidsuitgaven altijd leidt tot een lagere rente (Kelton, 2020, p. 120) en daarmee private consumptie en investeringen aanmoedigt in plaats van verdringt, zoals in de mainstream economische theorie.

In het IS-LM-model is het duidelijk dat een toename van de overheidsuitgaven nooit leidt tot een lagere rente indien die wordt gefinancierd door grotere begrotingstekorten, zie figuur 1. Hogere overheidsuitgaven leiden tot een verschuiving van de IS-curve naar rechts van IS_0 naar IS_1 . Echter, de inkomensstijging leidt ook tot een hogere geldvraag waardoor de rente stijgt. Een deel van de hogere overheidsuitgaven wordt aldus verdrongen door een lagere consumptie en investeringen (verschuiving over de IS_1 -curve naar links). Verdringingseffecten zijn groter als de rentegevoeligheid van de bestedingen f groter wordt. Hogere overheidsuitgaven leiden op de korte termijn dus altijd tot een stijging van het inkomen (van Y_0 naar Y_1) en een stijging van de rente (van i_0 naar i_1).

In MMT worden hogere overheidsuitgaven altijd monetair gefinancierd. Er gebeuren dan twee dingen: de IS-curve verschuift naar rechts van IS_0 naar IS_1 , zoals ook het geval zou zijn bij budgettaire financiering. Maar daarnaast schuift ook de LM-curve naar rechts vanwege de monetaire expansie van LM_0 naar LM_1 , zie wederom figuur 1. Een monetair gefinancierde verhoging van de overheidsuitgaven leidt daarom altijd tot een stijging van het inkomen (van Y_0 naar Y_2), maar heeft een ambigu effect op de rente; i_2 kan namelijk zowel boven als onder i_0 liggen.

Alleen als de stijging van de geldvraag kleiner is dan de toename van het geldaanbod daalt de rente. MMT claimt echter dat de rente altijd daalt na een monetair gefinancierde verhoging van de uitgaven. Dit is daarom niet zonder meer juist in het IS-LM-model. Figuur 1 toont het geval waarbij de rente nog altijd stijgt.

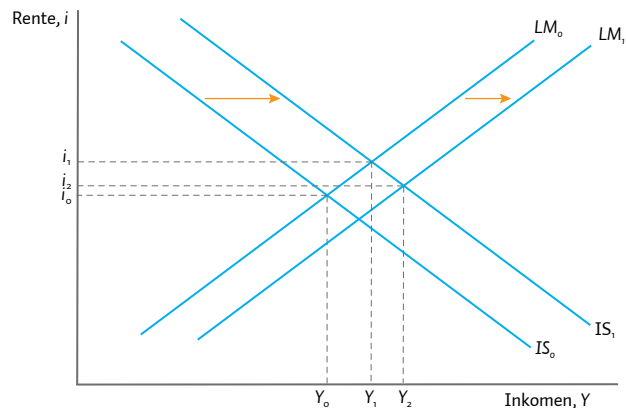
MMT'ers stellen ook dat verdringing van consumptie of investeringen niet optreedt bij een hogere rente (Kelton, 2020). Dit wordt in de context van het IS-LM-model meestal geïnterpreteerd als een verticale IS-curve ($f=0$) (DeLong, 2019; Jayadev en Mason, 2018; Rowe, 2011; Wren-Lewis, 2016). In dat geval reageren consumptie noch investeringen op de rente. Of de IS-curve dalend of verticaal is, maakt echter niet uit voor het effect op de rente. Dat wordt alleen bepaald door het effect van monetair gefinancierde overheidsuitgaven op de geldvraag en het geldaanbod. De stelling dat de rente zal dalen na een monetair gefinancierde uitgavenverhoging omdat de bestedingen niet zouden reageren op de rente, is daarom onjuist in het IS-LM-model.

Belastingen om inflatie te voorkomen

MMT bepleit verhoging van de belastingen om stijgende inflatie te voorkomen als de overheid haar hogere uitgaven monetair financiert. Maar hoeveel moet de belasting dan

Budgettaire en monetair gefinancierde verhoging overheidsuitgaven

FIGUUR 1



ESB

toenemen, en wat gebeurt er vervolgens met het begrotingstekort?

Om inflatie te analyseren, kan het IS-LM-model worden uitgebreid met een Phillipscurve of een geaggregeerde aanbodcurve (Mankiw, 2019). Deze geeft het verband tussen het prijspeil P , het potentiële inkomen Y^* , en het prijspeil bij volledige bezetting P^* (als $Y = Y^*$):

$$Y = Y^* + \alpha(P - P^*). \quad (3)$$

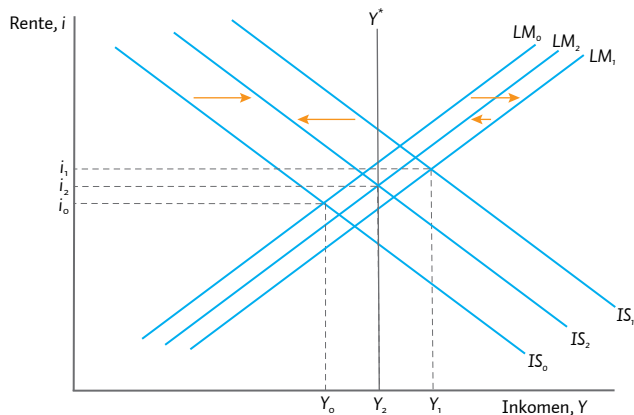
$\alpha > 0$ is de coëfficiënt die de prijs- en loonflexibiliteit in de economie meet. Hoe lager α , hoe flexibeler de economie.

Stel dat in de situatie voor de budgettaire expansie de economie met onderbesteding kampt en het inkomen onder het potentiële inkomen ligt ($Y < Y^*$). De overheid verhoogt haar uitgaven ($dG > 0$) en financiert deze monetair ($dG = dM$). Het doel van MMT is om te zorgen dat de outputgap zich uiteindelijk precies sluit ($dY = Y^* - Y$) om zodoende volledige bezetting en werkgelegenheid te realiseren. De prijzen zullen door deze inkomensstijging ook stijgen. Een prijsstijging bij onderbesteding is niet een probleem, zolang de prijzen lager blijven dan het prijspeil bij volledige bezetting ($P < P^*$). In MMT moet belastingverhoging voorkomen dat de begrotingsimpuls overbesteding veroorzaakt ($Y > Y^*$), en het prijspeil hoger wordt dan het prijspeil bij volledige bezetting ($P > P^*$). De geaggregeerde aanbodcurve impliceert dat de prijsstijging bij sluiting van de outputgap gelijk is aan (minus) de outputgap gedeeld door α ($dP = P^* - P = (Y^* - Y)/\alpha$).

Samenvattend: beginnend vanuit een situatie met onderbesteding (een negatieve outputgap $Y < Y^*$), leidt een toename van de overheidsuitgaven ($dG > 0$) tot drie effecten op de macro-economie: ten eerste een toename van de bestedingen omdat de overheidsuitgaven toenemen; ten tweede een toename van de geldhoeveelheid omdat de hogere uitgaven monetair worden gefinancierd ($dG = dM > 0$); en ten derde een verandering van de belastingen (dT) zodanig dat de outputgap wordt gesloten ($dY = Y^* - Y$) en de prijzen op het langetermijnprijspeil komen te liggen ($dP = (Y^* - Y)/\alpha$). Om het effect van al deze gelijktijdige beleidswijzigingen te kunnen begrijpen is een model nodig; er veranderen simultaan drie beleidsvariabelen en drie uitkomstvariabelen.

Monetair gefinancierde verhoging overheidsuitgaven bij gelijktijdige belastingverhoging

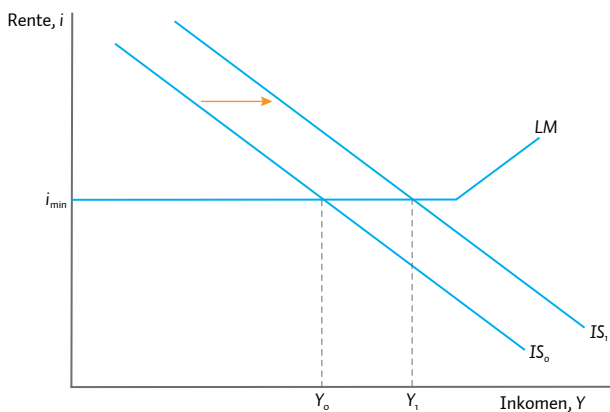
FIGUUR 2



ESB

Budgettaire of monetair gefinancierde verhoging overheidsuitgaven bij de ondergrens op de rente

FIGUUR 3



ESB

Figuur 2 toont grafisch wat er gebeurt als de belastingen moeten stijgen om overbesteding door hogere overheidsuitgaven die monetair worden gefinancierd te voorkomen. De uitgavenverhoging leidt tot een verschuiving van de IS-curve naar rechts van IS_0 naar IS_1 en de monetaire expansie leidt tot een verschuiving van de LM-curve naar rechts van LM_0 naar LM_1 , net zoals in figuur 1. Door de stijging van het inkomen naar het potentiële inkomen stijgt het prijspeil van P naar P' . Dit zorgt voor een daling van het reële geldaanbod en een verschuiving van de LM-curve van LM_1 naar LM_2 , hetgeen een drukkend effect heeft op het inkomen. Als de twee stimulansen van budgettaire en monetaire verruiming te sterk zijn, en het inkomen boven het potentiële inkomen terechtkomt, dan worden de belastingen verhoogd om te zorgen dat de economie wordt afgeremd zodat uiteindelijk het potentiële inkomen wordt bereikt zonder te hoge inflatie. De belastingverhoging leidt in dit geval tot een verschuiving van de IS-curve terug naar links, van IS_1 naar IS_2 , waar het potentiële inkomen wordt bereikt ($Y_2 = Y^*$). Alle begrotingsstimulansen die zouden leiden tot oververhitting worden daarom (perfect) verdrongen door hogere belastingen.

Ook hier kan de rente zowel stijgen als dalen: enerzijds leidt een monetaire expansie ($dM > 0$) tot een lagere rente.

Anderzijds leiden het stimuleren van de economie ($dY > 0$) en de hogere prijzen ($dP > 0$) tot een hogere rente. Op voorhand is niet duidelijk welk effect sterker is. En ook hier hangt dit effect niet af van de rentegevoeligheid van de bestedingen (helling IS-curve).

De mate waarin de belastingen moeten stijgen om te zorgen dat de economie precies op het potentiële inkomen eindigt, is niet makkelijk te bepalen. Het hangt af van de mate van onderbesteding in de initiële situatie ($Y < Y^*$), de kracht van de bestedingsimpuls (dG) en de parameters van het IS-LM-model. Precieze uitspraken over het effect van een begrotingsimpuls op de hoogte van belastingen en het begrotingstekort zijn echter in twee speciale gevallen mogelijk.

Ten eerste, als er geen onderbesteding is ($Y = Y^*$) wanneer de monetair gefinancierde begrotingsimpuls wordt gegeven ($dM = dG > 0$). Het verhogen van de overheidsbestedingen in een conjunctureel neutrale situatie leidt altijd tot hogere belastingen en kleinere overheidstekorten. Door de begrotingsimpuls stijgt het inkomen via hogere bestedingen. De monetaire impuls doet dat ook: via een lagere rente nemen de bestedingen toe. Echter, als het inkomen zou gaan stijgen, dan wordt de outputgap positief ($Y > Y^*$) en stijgen de prijzen tot boven het structurele prijspeil ($P > P'$). Om dit te voorkomen verhoogt de overheid de belastingen. Het inkomen en de prijzen blijven vervolgens op het (structurele) niveau van de beginsituatie.

Ten tweede, als de rentegevoeligheid van de bestedingen nul is ($f = 0$). Dit lijkt vanuit MMT-perspectief een weinig controversiële aanname (Kelton, 2020; Mitchell et al., 2019; Wray, 2012). Het begrotingstekort blijft dan ongewijzigd ($d(G - T) = 0$) als de bestedingsimpuls van de overheid precies even groot is als de onderbesteding. De stijging van de belastingen is dan gelijk aan de stijging van de overheidsuitgaven ($dT = dG$). Zolang de overheid zorgt dat de onderbesteding precies verdwijnt, dan zal het begrotingstekort niet toenemen. Maar als de begrotingsimpuls groter is dan de onderbesteding, zoals in figuur 2 is aangenomen, dan moet volgens MMT het begrotingstekort wederom afnemen om stijgende inflatie te voorkomen.

Deze twee belangrijke speciale gevallen laten zien dat MMT geen theorie is van grotere begrotingstekorten, maar van kleinere begrotingstekorten. Alleen als de rentegevoeligheid van de bestedingen aanzienlijk zou zijn, dan kan een theoretische casus worden afgeleid waaronder de begrotingstekorten eventueel zouden kunnen toenemen. Maar deze casus lijken MMT'ers zelf weinig aannemelijk te vinden.

MMT gelijk aan Keynes

De economie bevindt zich al jaren in de keynesiaanse liquiditeitsval, waarin de ondergrens op de beleidsrente van de centrale bank is bereikt. Hoe verhouden de claims van MMT zich tot het IS-LM-model in de liquiditeitsval? Laat de effectieve ondergrens op de rente gelijk zijn aan i_{\min} . De LM-curve wordt dan horizontaal. Feitelijk wordt bij de ondergrens op de rente de interestgevoeligheid van de geldvraag oneindig groot ($h = \infty$). Figuur 3 toont deze situatie grafisch. Net als in figuren 1 en 2 neemt de vraag toe door de hogere overheidsuitgaven, waardoor de IS-curve verschuift van IS_0 naar IS_1 . Maar bij een horizontale LM-curve treedt er geen verdringing meer op van de

bestedingsimpuls. Het inkomen zal daarom met de multiplier m toenemen voor iedere euro waarmee de overheid haar bestedingen verhoogt. De rente zal niet veranderen en op de ondergrens blijven. De MMT-claim dat hogere overheidsuitgaven altijd leiden tot een lagere rente is bij de effectieve ondergrens triviaal onjuist, want deze kan niet verder dalen. Maar in de liquiditeitsval is de MMT-claim correct dat hogere tekorten niet tot verdringing leiden van de bestedingen via een hogere rente. Bovendien heeft MMT gelijk dat monetaire financiering bij de ondergrens geen probleem is. Het doet er bij de ondergrens namelijk niet toe of de begrotingsstimulus budgettair of monetair wordt gefinancierd. Bij een rente van nul zijn contanten en staatsobligaties perfect inwisselbaar geworden. De effecten op het inkomen en de rente zijn in beide gevallen identiek.

Ook bij de ondergrens op de rente kan het nodig zijn om de belastingen aan te passen bij een toename van de overheidsuitgaven, om te zorgen dat er overbesteding zou ontstaan en zo te voorkomen dat de inflatie zou oplopen, ongeacht of de overheidsuitgaven monetair of budgettair worden gefinancierd. De analyse van de belastingen en het begrotingstekort in de liquiditeitsval is analytisch identiek aan het tweede speciale geval waarin de rentegevoeligheid van de bestedingen nul is. Als de bestedingsimpuls van de overheid precies even groot is als de outputgap ($dG = dY = (Y - Y^*)$), dan blijft het begrotingstekort ongewijzigd ($d(G - T) = 0$), en nemen de belastingen evenveel toe als de uitgaven ($dT = dG$). Wanneer de begrotingsimpuls echter leidt tot overbesteding (een positieve outputgap), dan moet het begrotingstekort kleiner worden. Dus ook bij de ondergrens op de rente is MMT een theorie van kleinere en niet van grotere overheidstekorten.

Discussie

Onder normale omstandigheden leiden monetair gefinancierde overheidsuitgaven niet altijd tot een lagere rente, zoals MMT'ers beweren. De rente zal alleen dalen als de geldvraag minder hard stijgt (vanwege de budgettaire expansie) dan het geldaanbod (vanwege de monetaire expansie), of als belastingverhogingen worden ingezet om oplopende inflatie te beteugelen. Bovendien wordt het effect op de rente niet bepaald door de rentegevoeligheid van de vraag (helling IS-curve), dus of er verdringing van overheidsbestedingen optreedt. MMT stelt hogere belastingen voor om te voorkomen dat de inflatie stijgt bij een monetair gefinancierde budgettaire expansie. Als monetair gefinancierde begrotingsimpuls zorgen voor overbesteding, dan leidt dat typisch tot kleinere overheidstekorten wanneer belastingen toenemen om de inflatie te beteugelen.

In de liquiditeitsval, bij de ondergrens op de rente, is MMT en haar beleidsadvies nauwelijks te onderscheiden van de standaard keynesiaanse economie. Een standaardinzicht is dat het conventionele monetaire beleid niet meer kan worden gebruikt om de conjunctuur te stabiliseren, en dat het begrotingsbeleid dit dan moet doen. Ook een standaardinzicht is dat op de ondergrens begrotingsstimulansen niet tot meer inflatie leiden en dat monetaire financiering inwisselbaar is voor schuldfinanciering.

De analyse van MMT met het IS-LM-model, uitgebreid met een geaggregeerde aanbodcurve, leidt tot een

aantal verrassende inzichten. Zouden die inzichten ook overeind blijven in meer gesofisticeerde modellen, zoals in gangbare nieuw-keynesiaanse modellen met een Taylorregel voor het monetaire beleid (Woodford, 2003)? Alleen toekomstig onderzoek kan dat uitwijzen. Het is echter minder aannemelijk dat een vooruitkijkende geaggregeerde vraagcurve op basis van Calvo-prijzetting of een microgefundeerde IS-curve op basis van de Euler-vergelijking tot fundamenteel andere inzichten zullen leiden. De analyse van monetaire financiering wordt echter gecompliceerder. De centrale bank kan namelijk niet simultaan zowel de evenwichtsprijs (rente) als de evenwicht(s)hoeveelheid op de geldmarkt bepalen, zoals MMT'ers lijken te suggereren (Kelton, 2020).

Tot slot, op de lange termijn, als lonen en prijzen volledig flexibel zijn, is geld neutraal en kan zowel budgettair als monetair beleid het inkomensniveau niet permanent verhogen. Het inkomen wordt op lange termijn vooral bepaald door het aanbod in de economie. Monetaire financiering kan dan geen substantiële bijdrage leveren aan de financiering van de overheid. MMT wekt echter sterk de suggestie dat geld op de lange termijn niet neutraal is, en het blijft onduidelijk waarom haar aanhangers dat vinden.

MMT maakt allerlei claims die of niet duidelijk of niet nieuw zijn. Het standaard IS-LM-model in de liquiditeitsval geeft al een jaar of tachtig, sinds Keynes (1936), dezelfde inzichten. MMT sticht vooral verwarring met het omdraaien van de rollen van monetair en budgettair beleid. Monetair beleid wordt ingezet voor de financiering van de overheid en budgettair beleid om de conjunctuur te stabiliseren. In tegenstelling tot pleidooien van MMT'ers voor veel grotere begrotingstekorten, is MMT paradoxaal genoeg vooral een theorie van de kleinere begrotingstekorten.

Literatuur

- DeLong, B. (2019) *Why people hate MMT?* Grasping Reality, blog, 27 maart. Te vinden op www.bradford-delong.com.
- Hicks, J.R. (1937) Mr. Keynes and the 'classics': a suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147–159.
- Jayadev, A. en J.W. Mason (2018) *Mainstream macroeconomics and Modern Monetary Theory: what really divides them?* John Jay College, Department of Economics Working Paper, 2018-8. Te vinden op newserver.jjay.cuny.edu.
- Kelton, S. (2019) *Paul Krugman asked me about Modern Monetary Theory. Here are 4 answers.* Te vinden op stephaniekelton.com.
- Kelton, S. (2020) *The deficit myth*. Londen: John Murray.
- Keynes, J.M. (1936) *The general theory of employment, interest and money*. Londen: Macmillan.
- Lerner, A.P. (1943) Functional finance and the federal debt. *Social Research*, 10(1), 38–51.
- Mankiw, N.G. (2019) *Macroeconomics*. Tiende editie. New York: MacMillan.
- Mankiw, N.G. (2020) A skeptic's guide to Modern Monetary Theory. *The American Economic Review – Papers and Proceedings*, 110, 141–144.
- Mitchell, W., L.R. Wray en M. Watts (2019) *Macroeconomics*. Londen: Red Globe Press.
- Rowe, N. (2011) *Reverse-engineering the MMT model*. Worthwhile Canadian Initiative, blog, 15 april.
- Woodford, M. (2003) *Interest and prices*. Princeton: Princeton University Press.
- Wray, L.R. (2012) *Modern Monetary Theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. Londen: Palgrave MacMillan.
- Wray, L.R. (2021) *Diverse blogs op neweconomicperspectives.org*.
- Wren-Lewis, S. (2016) *MMT and mainstream macro*. Blog op mainlymacro.blogspot.com, 22 maart.



Duiding krimp als record is voorbarig door coronacorrecties CBS

BAREND ABELN

Promovendus aan de Rijksuniversiteit Groningen (RUG)

JAN JACOBS

Universitair hoofd-
docent aan de RUG

De kop in het *NRC* van 17 februari – “De economische krimp door Covid verslaat de Grote Depressie én de kredietcrisis” – is prematuur. Immers, de voor seizoenseffecten gecorrigeerde waarde van het bruto binnenlands product (bbp) zal nog worden bijgesteld en vanwege de aard van die bijstellingen is die revisie waarschijnlijk positief.

Seizoenscorrectie

Seizoenscorrectie is het corrigeren van maand- of kwartaalcijfers voor jaarlijks terugkerende patronen, om zo de onderliggende ontwikkeling zichtbaarder te krijgen. Voorbeelden van zulke patronen zijn feestdagen, vakantie-uitkeringen en temperatuurschommelingen. Door cijfers voor dergelijke patronen op te schonen, kan een omslag in de ontwikkeling beter worden vastgesteld.

Eurostat (2020) adviseert in een methodologische notitie om de coronacrisis als uitbijter te beschouwen. Hierdoor blijven de trend, de cyclische component en het seizoenseffect tijdens de COVID-19-crisis ongewijzigd. In feite veronderstelt men hiermee dat de coronacrisis geen structurele effecten zal hebben op de seizoenscorrectie tijdens de crisis, en ook dat de trend plus de cyclische component zich niet aanpast gedurende de crisisperiode.

Sinds Eurostat (2020) past het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) uitbijtercorrectie toe voor crisisobservaties en stelt dat de geobserveerde waarde in iedere periode gelijk is aan de trend plus de cyclische component plus het seizoenseffect plus de COVID-19-dummy. Deze laatste neemt alleen tijdens de coronacrisis waarden ongelijk nul aan. Vanwege het gebruik van de dummy blijven de trend, de cyclische component en het seizoenseffect ongewijzigd tijdens de COVID-19-crisis.

Het kan echter best zo zijn dat de seizoenscomponent in het tweede kwartaal van 2020 is veranderd, of dat een deel van de schok direct structurele veranderingen in de economie heeft teweeggebracht.

Achteraf zullen waarschijnlijk de cijfers worden gecorrigeerd. De impact van de coronacrisis zal naar verwachting kleiner blijken, omdat een deel van de crisis niet langer aan de dummy, maar aan de trend/cyclus of seizoenscomponent zal worden toegeschreven. Hierdoor zal het uiteindelijk gerapporteerde bbp-cijfer stijgen.

Het kan beter

Correctie achteraf is wat we in Abeln en Jacobs (2019) “bbp van gisteren kan morgen alsnog tegenvallen” hebben genoemd. Het X13-filter, dat het CBS gebruikt en waarop in de coronacrisis uitbijtercorrectie wordt toegepast, is de internationale standaard – en inderdaad de beste keuze als het oké is om met terugwerkende kracht historische statistieken te herzien.

Het alternatieve CAMPLET-filter is echter beter als correctie met terugwerkende kracht ongewenst is (Barend et al., 2019). Figuur 1 toont dat de ontwikkeling van de voor het seizoen gecorrigeerde waarde van het bbp over de laatste twee jaren, met uitbijtercorrectie vanuit het CBS, nauwelijks te onderscheiden is van de reallimereeks uit het CAMPLET-filter. Bij het behandelen van de COVID-19-data als uitbijters in het X13-filter is er echter nog een flinke herziening te verwachten, maar bij CAMPLET niet.

Dan nog een terzijde: het CBS gebruikt in zijn persberichten van 16 februari voor een seizoenscorrectie van de consumptie een andere methode – jaarlijkse verschillen – dan voor het bbp. Het gevolg hiervan is dat het niet goed mogelijk is om een consumptievergelijking op basis van binnenlandse consumptie en het bbp te schatten. Hierdoor zijn de uitkomsten (de elasticiteiten) niet meer te interpreteren – laat staan dat het goed te ramen is door bijvoorbeeld het Centraal Planbureau wat de effecten van beleidspakketten zijn!

Tot slot

De duiding als recordkrimp is voorbarig. We zien de politieke debatten na deze opwaartse herziening in de komende jaren daarom al voor ons: “De crisis was veel minder diep dan de toenmalige regering ons voorspiegelde. Dus zijn al die omvangrijke steunmaatregelen wel nodig geweest?”

Literatuur

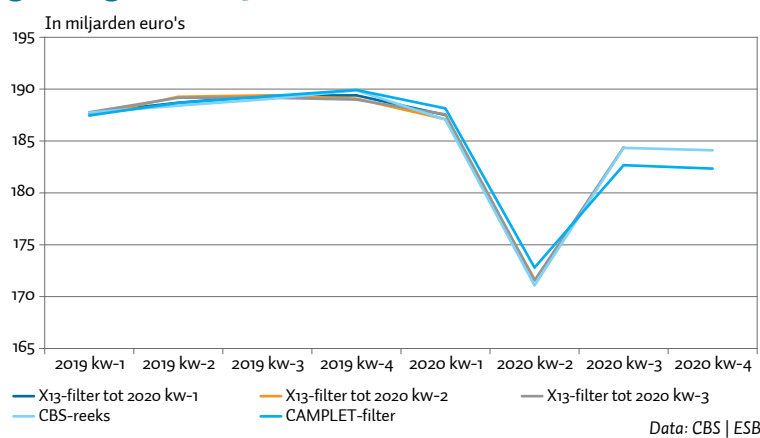
Abeln, B. en J. Jacobs (2019) Bbp-groei van gisteren kan morgen alsnog tegenvallen. *ESB*, 104(4778), 481.

Abeln, B., J.P.A.M. Jacobs en P. Ouweland (2019) CAMPLET: seasonal adjustment without revisions. *Journal of Business Cycle Research*, 15, 73–95

Eurostat (2020) *Methodological note: Guidance on treatment of COVID-19-crisis effects on data*. Europese Commissie, 26 maart. Te vinden op ec.europa.eu.

De ontwikkeling van het voor het seizoen gecorrigeerde bbp over 2019 en 2020

FIGUUR 1



CBS-duiding ‘recordkrimp’ is onwetenschappelijk

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) noemde 2020 bij herhaling een rampjaar, en spreekt van de grootste krimp ooit gemeten. Zijn die classificaties terecht?

IN HET KORT

- De flashramingen kennen omvangrijke meetfouten en zijn niet te vergelijken met de definitieve ramingen.
- Een alternatieve brede indicator laat zien dat 2020 slecht jaar was, maar vergeleken met de naoorlogse periode geen ramp.

PETER VAN BERGEIJK
Hoogleraar aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam

In het afgelopen decennium is het CBS een steeds grotere rol gaan spelen als vertaler van de droge cijfers naar aansprekende krantenkoppen. De statistiek is daardoor zichtbaarder en mogelijk toegankelijker geworden, maar bij de popularisering van de statistiek worden er onverantwoorde concessies gedaan aan de wetenschappelijke kwaliteit. Deze kosten komen duidelijk aan het licht in de rapportage van het economische groeicijfer van 2020, door het CBS aangeduid als “de grootste krimp ooit” (CBS, 2021). Die conclusie valt niet te trekken op basis van huidige inzichten en is waarschijnlijk een overdrijving.

Meetfouten

Het opstellen van de Nationale Rekeningen is geen wetenschap maar een kunde. Het CBS hanteert natuurlijk de meest geavanceerde wetenschappelijke technieken en inzichten, maar moet zich in eerste instantie noodgedwongen behelpen met meer raming en inschatting dan ze zouden willen. De flashraming die 45 dagen na het afsluiten van het kwartaal of jaar wordt opgesteld, is gebaseerd op veel minder harde gegevens dan de definitieve jaarraming die twee en een half jaar na een boekjaar wordt opgesteld.

De meetfout die in figuur 1 wordt geïllustreerd, belooft over de laatste twee decennia gemiddeld $-0,34$ procentpunt (periode 2001–2017; er is nog geen definitieve jaarraming voor 2018 en later). Over 2001–2017 komt de meetfout, volgens de definitieve jaarraming, neer op een kwart tot een derde van de gemiddelde groeivoet. Geelhoed en Van Sinderen (1993), en ook Van Bergeijk (2010), rapporteren voor eerdere perioden meetfouten met een vergelijkbare orde van grootte.

Al met al onderschat de flashraming de economische groei gemiddeld met een vijfde tot een derde. Het CBS zal deze mate van onnauwkeurigheid moeten gaan rapporteren als bijsluiter bij de flashramingen. Overigens vergeten

vrijwel alle overheden (Manski, 2015) en internationale instellingen (Van Bergeijk, 2017) de meetfout van de economische groeicijfers te melden.

Appels en peren

Het CBS maakt bovendien een ernstige denkfout door de flashraming voor 2020 te vergelijken met de definitieve raming van de financiële crisis. Dat is een vergelijking tussen een voorlopig cijfer met een beperkte informatiepositie, en een definitief cijfer waarin alle beschikbare informatie is verwerkt.

Kijkt men naar de flashraming voor 2009 ($-4,0$ procent) dan is meteen duidelijk dat de coronacrisis wel een ernstige recessie heeft opgeleverd (de flashraming voor 2020 is $-3,8$ procent), maar naar het zich nu laat aanzien niet de ernstigste in de naoorlogse periode, want dat was de Grote Recessie.

Wat de denkfout verergert, is dat het ramingsproces – net als bij andere statistieken – tijdens de coronacrisis afwijkt, aangezien gedurende een pandemie de gegevensverzameling in gevaar komt en alternatieve statistische benaderingen worden gevolgd, waardoor de nauwkeurigheid en vergelijkbaarheid in gevaar komen (Biancotti et al., 2020; Levi en Lidde; 2020; Tissot en De Beer, 2020; Abeln en Jacobs; 2021). Bovendien vindt er vanwege de lockdown een omvangrijke verschuiving plaats naar thuisproductie die wel meetelt in de Nationale Rekeningen, maar pas veel later via enquëtering boven tafel te krijgen is (Van Bergeijk, 2021). Ook dit is wezenlijk anders dan tijdens de Grote Recessie.

Eendimensionale blik is doodzonde

Juist omdat de gegevensverzameling problematisch is en de meetproblemen omvangrijk zijn, moet er voor de analyse van de economische toestand naar meerdere aspecten worden gekeken. Het interpreteren van de toestand van de economie is een kunde, omdat de informatie van een groot aantal ontwikkelingen in onderlinge samenhang moet worden beoordeeld. Blindvaren op economische groei is daarom een doodzonde.

Het ligt voor de hand dat er naar ten minste vijf aspecten gekeken wordt: groei, inflatie, werkloosheid, lange rente en tekort. Figuur 2 toont bij wijze van vingeroefening een ‘misery index’ in de traditie van Okun en Barro. De gegevens zijn afkomstig uit de *Macro Economische Verkenningen* van het Centraal Planbureau (CPB, 2021), en zijn met uitzondering van het werkloosheidscijfer en de lange rente onderhevig aan revisie – en vanaf 2019 zijn het vanzelfsprekend geen waarnemingen, maar voorspellingen. Deze vijf factoren weeg ik even zwaar. Ik saldeer de percentages

voor bbp-groei, bbp-deflator, werkloosheid, lange rente en tekort op basis van gezond verstand. Hogere groei leidt tot minder ellende, maar hogere inflatie, werkloosheid, lange rente en tekort juist tot meer.

Figuur 2 illustreert dat 2020 inderdaad een zwaar jaar was, maar *overall* genomen minder erg dan de langdurige crisis van de jaren tachtig van de vorige eeuw, en naar zich nu laat aanzien ook met een veel sneller herstel.

Tot besluit

Er is nog veel te weinig transparantie over hoe het CBS de gaten die het afgelopen jaar overal in de Nationale Rekeningen moeten zijn gevallen, heeft opgevuld. Er is te weinig reflectie op het unieke karakter van de statistische gegevensverzameling gedurende een pandemie met intelligente en vollediger lockdowns, en hoe dit de betrouwbaarheid beïnvloedt. Vroege ramingen zijn door het CBS gepresenteerd als definitieve cijfers. Dit staat in schril contrast tot het advies van het IMF (2020): “Complete transparency is critical at all times, but especially during this challenging period.”

“De sterkste krimp ooit door het CBS gemeten”, “inktzwart” en “rampjaar” zetten een toon die het weliswaar goed doet in de media, maar wetenschappelijk verantwoord is het allemaal niet. In de wetenschappelijke literatuur ligt de lat voor een ‘economische ramp’ hoog, namelijk een inkomenskrimp op jaarbasis van meer dan tien procent (Barro en Jin, 2011; Van Bergeijk en Mennen, 2014) – en het Nederlandse pandemiejaar 2020 voldoet daar met –3,8 procent niet aan. In een aantal Europese landen is dat overigens wel het geval.

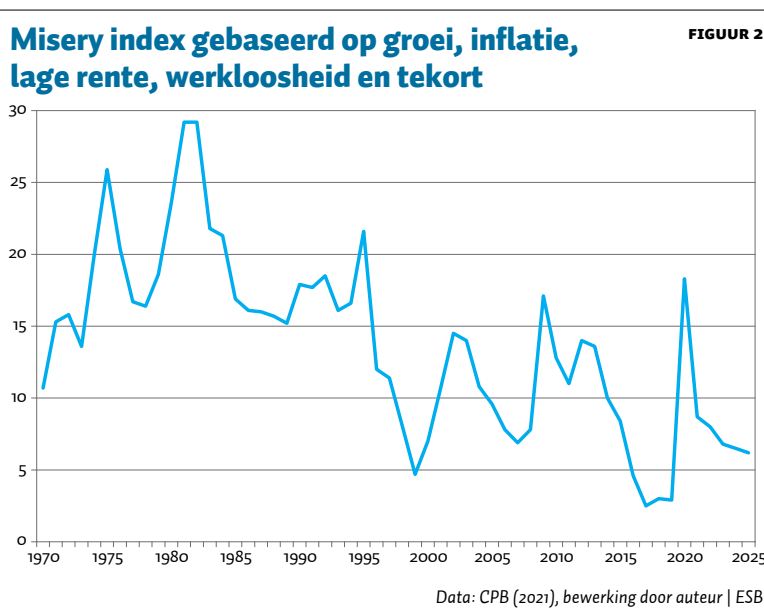
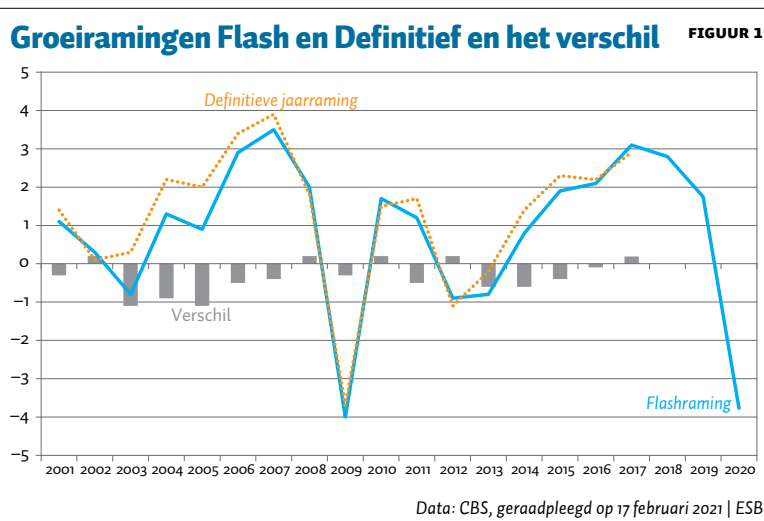
Deze relatieve prestatie van Nederland krijgt extra cachet als we kijken naar de scenario-analyse van een griep-pandemie, van De Nederlandsche Bank uit 2006 (DNB, 2006). In de variant voor een sterke pandemie (en let wel: zonder lockdown) treedt een afwijking van het basispad op met –5,3 procentpunt in het eerste jaar. De Nederlandse economie is dus veel beter blijven functioneren dan verwacht – de toon die het CBS heeft gekozen past niet bij de macro-economische prestatie die in 2020 is geleverd.

De keuzes die het CBS maakt in de communicatie over de corona-economie zijn niet zonder risico’s. Beleidsingrepen kunnen door de pathos en passie van het CBS te zwaar aangezet of verkeerd gericht worden. Het persoptreden geeft aanleiding tot pessimisme, met een negatieve uitstraling op het consumenten- en producentenvertrouwen. Self-fulfilling prophecy’s liggen dan op de loer.

Het vertrouwen in de statistiek is een groot goed; onwetenschappelijke communicatie kan dat ondergraven. Het CBS zou zich moeten beperken tot het presenteren van de gegevens en het uitleggen van de onzekerheden.

Literatuur

- Abeln, B. en J. Jacobs (2021) Duiding krimp als record is voorbarig door coronacorrecties CBS. ESB. Online op 26 maart 2021.
- Barro, R.J. en T. Jin (2011) On the size distribution of macroeconomic disasters. *Econometrica*, 79(5), 1567–1589.
- Bergeijk, P.A.G. van (2010) Meten en nog steeds niks weten. ESB, 95(4590), 463.
- Bergeijk, P.A.G. van (2017) Making data measurement errors transparent: the case of the IMF. *World Economics*, 18(3), 133–154.
- Bergeijk, P.A.G. van (2021) *Pandemic economics*. Cheltenham: Edward Elgar.



Bergeijk, P.A.G. van, en M. Mennen (2014) De economische betekenis van nationale veiligheidsrisico's. *Tijdschrift voor Veiligheid*, 13(2), 35–51.

Biancotti, C., A. Rosolia, G. Veronese et al. (2020) COVID-19 and official statistics: a wake-up call? IMF Paper, 30 oktober.

CBS (2021) *Persconferentie economische groei*. CBS Persbericht, 16 februari.

CPB (2021) *Kerngegevens voor Nederland 1970–2025*. Bijlage 1 bij de Macro Economische Verkenning 2021.

DNB (2006) *Griep-pandemie: potentiële bedreiging voor economie en financieel systeem*. DNB Kwartaalbericht, maart.

Geelhoed, L.A. en J. van Sinderen (1993) National accounts, economic policy: standards and economic policy: some observations. In: W.F.M. de Vries et al. (red.), *The value added of national accounting: commemorating 50 years of national accounts in the Netherlands*. Den Haag: CBS, p. 167–190.

IMF (2020) *Special series on statistical issues in response to COVID-19: data dissemination guidelines*. IMF Publicatie, 18 april.

Levi, M.D. en E.L. Lidde (2020) *Communicating the accuracy and relevance of statistical data during a pandemic: a practitioners' report*. 8th IMF Statistical Forum: Measuring the economics of a pandemic, 17–19 november.

Manski, C.F. (2015) Communicating uncertainty in official economic statistics: an appraisal fifty years after Morgenstern. *Journal of Economic Literature*, 53(3), 631–653.

Tissot, B. en B. de Beer (2020) *Implications of Covid-19 for official statistics: a central banking perspective*. IMF Paper.

Financiële veerkracht zzp'ers in praktijk groter dan vooraf verwacht

Al jaren zijn er zorgen over de beperkte financiële buffers die zelfstandigen zonder personeel lijken te hebben voor als hun ondernemersinkomen zou wegvallen. Maar is hun financiële veerkracht in de praktijk wel zo beperkt als de buffers suggereren? Een analyse van de periode 2011–2016.

IN HET KORT

- Zzp'ers van wie het ondernemersinkomen wegvalt, zijn financieel veerkrachtiger dan vaak gedacht.
- Hun veerkracht schuilt niet slechts in financiële buffers, maar ook in hun vermogen om andere inkomensbronnen aan te boren.
- Deze aanpassingsstrategie maakt zzp'ers zonder financiële buffers echter wel kwetsbaar in tijden van economische krimp.

SILVIA ROSSETTI

Onderzoeker bij Panteia

TON GRIMMIUS

Onderzoeker bij Panteia

MELANIE DE RUITER

Onderzoeker bij Panteia

Het onderzoek waarop dit artikel is gebaseerd (Grimmius et al., 2020) werd mogelijk gemaakt door een subsidie van Instituut Gak

Maatschappelijk zijn er circa de laatste vijftien jaar zorgen omtrent de financiële veerkracht van zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers). Behalve de zorg dat zij en hun huishouden tot armoede zouden vervallen als hun ondernemersinkomen ontbreekt, spelen ook de eventuele maatschappelijke kosten daaromtrent een rol. Immers, zzp'ers die onvoldoende financiële buffers ter beschikking hebben, zullen bij het wegvallen van hun ondernemersinkomen een beroep moeten doen op de bijstand.

De zorgen over de financiële veerkracht van zzp'ers zouden voortkomen uit het feit dat ze veelal over onvoldoende vermogen beschikken, en maar een klein deel van hen een arbeidsongeschiktheidsverzekering heeft afgesloten om het eventuele wegvallen van hun ondernemersinkomen te kunnen opvangen (Berkhout en Euwals, 2016a; 2016b; Buitenhuis, 2020).

Zzp'ers zijn niet verplicht om zich tegen arbeidsongeschiktheid te verzekeren, en kunnen niet zoals werknemers aanspraak maken op sociale verzekeringen wanneer zij (langdurig) ziek, werkloos of arbeidsongeschikt worden (Rossetti en Heeger, 2019). Het percentage zzp'ers dat zich tegen arbeidsongeschiktheid verzekerd heeft, is laag en daalt ook nog eens. In 2016 was negentien procent van de zzp'ers die een hoofdinkomen uit het zzp-schap hadden, verzekerd tegen arbeidsongeschiktheid. In 2011 was dat

nog 23,3 procent (CBS, 2018). In het pensioenakkoord is een verplichte arbeidsongeschiktheidsverzekering afgesproken om ervoor te zorgen dat meer zelfstandigen verzekerd zijn – maar dit zal slechts een beperkt effect hebben op hun financiële veerkracht (kader 1).

Het niet hebben van vermogen en een verzekering betekent echter niet automatisch dat een zzp'er niet financieel veerkrachtig zou zijn na het wegvallen van zijn of haar ondernemersinkomen. Het is bijvoorbeeld denkbaar dat een zzp-huishouden kan terugvallen op het inkomen van de partner van de zzp'er en/of op de bijverdiensten die een zzp'er in loondienst heeft (Berkhout en Euwals, 2016b). Ook is het, in lijn met de *social risks management*-theorie (Holzmann, 2005; Holzmann en Jørgensen, 2001; Schmid, 2005; 2008), mogelijk dat een zzp-huishouden andere inkomensbronnen aanboort zodra of in ieder geval nadat het zzp-inkomen is weggefallen. Zo zou de zzp'er (meer) in loondienst kunnen gaan werken en/of zou diens eventuele partner het persoonlijke inkomen (uit loondienst of ondernemerschap) kunnen doen toenemen. Kortom, de focus van de discussie over de financiële veerkracht van zzp'ers op het al dan niet verzekerd zijn tegen arbeidsongeschiktheid en op de omvang van hun vermogen is te beperkt.

In dit artikel gaan we na hoe zzp'ers financieel zouden kunnen reageren wanneer hun ondernemersinkomen daadwerkelijk wegvalt. Daarbij richten we ons op zzp'ers die het belangrijkste deel van hun inkomen verwerven uit het zzp-schap. We gebruiken een speciaal door het Centraal Bureau voor de Statistiek samengesteld databestand, waarin voor het eerst de verschillende inkomens- en vermogensgegevens van zzp'ers zijn samengebracht. Het gaat zowel om directeuren-grotaandeelhouders, zelfstandige ondernemers (zzp'ers die hun ondernemersinkomen als winst uit onderneming opgeven voor de inkomstenbelasting) als om zogeheten 'resultaatgenieters' (zzp'ers die hun ondernemersinkomen als 'overig' inkomen aangeven bij de inkomstenbelasting). Resultaatgenieters zijn voor de inkomstenbelasting geen ondernemers, en doorgaans hebben deze een relatief laag ondernemersinkomen.

Op basis van dit bestand onderzoeken we hoe de zzp'ers van wie in 2012, 2013 of 2014 het ondernemersinkomen wegviel, hierop financieel hebben gereageerd in het jaar waarin dit gebeurde en in de daarop volgende twee jaren.

Financiële buffers

We onderscheiden een zestal mogelijke buffers voor het geval het ondernemersinkomen van een zzp'er wegvalt. Er is sprake van een buffer wanneer deze voorziet in een inkomen op bijstandsniveau (voor ten minste één jaar in het geval van financiële bezittingen en vermogen).

Persoonlijk loon

De eerste buffer is de bijverdienste uit loondienst van een zzp'er. Dit wordt als een buffer opgevat als het loon ten minste zeventig procent bedraagt van het wettelijk minimumloon inclusief vakantiegeld (als benadering voor het bijstandsniveau). Tabel 1 laat zien dat dat persoonlijke loon een buffer is voor slechts drie procent van de zzp'ers jonger dan 65 jaar.

Partnerinkomen

De tweede buffer is het partnerinkomen, voor zover dit honderd procent van het wettelijk minimumloon bedraagt. Twee derde van de zzp'ers heeft een partner met een inkomen waarop men kan terugvallen mocht het ondernemersinkomen wegvallen.

Financiële bezittingen en vermogen

Financiële bezittingen – bestaande uit het relatief snel opneembare deel van het huishoudvermogen – zoals spaartegoeden en effecten vormen de derde buffer. Het totale vermogen van het zzp-huishouden (financiële bezittingen plus eigen woning, bedrijfskapitaal en dergelijke) is de vierde buffer. Financiële bezittingen en vermogen worden als buffer opgevat voor zover ze minimaal zeventig procent van het wettelijk minimumloon op jaarbasis bedragen. Hierdoor kan, na het wegvallen van het ondernemersinkomen, een 'val in de bijstand' nog minimaal een jaar lang worden voorkomen.

Voor ruim de helft van de zzp'ers vormen de financiële bezittingen een buffer, en voor twee derde is dat het vermogen. Het mediane aantal jaren dat de spaartegoeden en het vermogen toereikend zijn voor een bestaan op bijstandsniveau is 1,5 respectievelijk 6,6. Voor een tiende van de zzp'ers zijn de spaartegoeden voldoende, en voor een derde van de zzp'ers is het vermogen voldoende om tot de AOW-leeftijd te voorzien in een 'inkomen' op bijstandsniveau.

Pensioenen en overige uitkeringen

De vijfde buffer wordt gevormd door pensioenen en overige uitkeringen. Acht procent van de zzp'ers beschikt over deze buffer. Hieronder vallen bijvoorbeeld uitkeringen voor (vervroegd) pensioen, uitkeringen op grond van de Ziektewet, en wachtgeld.

Arbeidsongeschiktheidsverzekering

De zesde buffer ten slotte is een arbeidsongeschiktheidsverzekering. Meer dan een kwart (negenentwintig procent) van de zzp'ers heeft zo'n verzekering afgesloten. In vergelijking met andere studies is dit percentage aan de hoge kant. Dat komt omdat dit artikel zich beperkt tot zzp'ers die hun hoofdinkomen uit het zzp-schap verwerven. Van alle zzp'ers in het onderzoeksbestand is twintig procent (2013) verzekerd tegen arbeidsongeschiktheid.

Financiële buffers van zzp'ers jonger dan 65 jaar, 2013 (N = 793-337)

TABEL 1

	Aantal zzp'ers	Percentage van totale aantal zzp'ers
Persoonlijk loon $\geq 70\%$ minimumloon	23.237	2,9%
Partnerinkomen $\geq 100\%$ minimumloon	511.214	64,4%
Financiële bezittingen		
a. $\geq 70\%$ minimumloon incl. vakantiegeld (≥ 1 jaar)	454.100	58,0%
b. Voldoende om tot en met het 64e levensjaar te voorzien in 70% minimumloon	86.821	11,1%
Vermogen		
a. $\geq 70\%$ minimumloon incl. vakantiegeld (≥ 1 jaar)	535.427	67,5%
b. Voldoende om tot en met het 64e levensjaar te voorzien in 70% minimumloon	267.740	33,7%
Pensioenen en overige uitkeringen	62.627	7,9%
Arbeidsongeschiktheidsverzekering	230.018	29,0%

Data: CBS | ESB

Verplichte verzekering

KADER 1

Bij het in 2019 afgesloten pensioenakkoord zijn kabinet, werkgevers- en werknemersorganisaties overeengekomen om een arbeidsongeschiktheidsverzekering voor zzp'ers verplicht te stellen. Een dergelijke verzekering draagt echter beperkt bij aan hun financiële veerkracht (Berkhout en Euwals, 2016a). In de eerste plaats biedt deze geen soelaas tegen inkomensderving als gevolg van vraaguitval. In de periode 2012–2014 ging slechts een tiende van de gevallen waarin van zzp'ers (met een hoofdinkomen uit het zzp-schap) het ondernemersinkomen wegviel, gepaard met een sterke stijging van de ziektekosten van het huishouden (Grimmius et al.,

2020). Alleen in deze gevallen zou mogelijk – voor zover deze ziektekosten het gevolg waren van ziekte van de zzp'er zelf – een arbeidsongeschiktheidsverzekering een financiële buffer geweest kunnen zijn. In de tweede plaats krijgt de verplichte arbeidsongeschiktheidsverzekering, volgens een voorstel van de Stichting van de Arbeid (2020), een eigenrisicoperiode. Verzekerden kunnen in dit voorstel kiezen voor een eigen risico van zes maanden tot twee jaar. Ook de momenteel beschikbare private verzekeringen kennen een dergelijk eigen risico. Dit betekent dat een zzp'er die eigenrisicoperiode moet zien te overbruggen.

Clusters van financiële buffers

Veelal beschikken zzp'ers niet slechts over één, maar over een combinatie van financiële buffers. Door middel van een clusteranalyse zijn er zeven groepen van zzp'ers vastgesteld met kenmerkende combinaties van financiële buffers. Tabel 2 geeft de resultaten voor 2013. Een clusteranalyse van de gegevens uit de jaren 2011 en 2012 levert vergelijkbare clusters op.

Bijna een vijfde van de zzp'ers jonger dan 65 jaar heeft geen enkele van de hierboven vermelde financiële buffers, die ten minste een jaar lang zouden kunnen voorzien in een 'inkomen' op bijstandsniveau (cluster 1). Het gaat hier relatief vaak om alleenstaande jonge mannen met een lage of middelbare opleiding en met weinig ervaring als zzp'er.

Een kwart van de zzp'ers heeft alleen het partnerinkomen om op terug te vallen, mocht het ondernemersinkomen wegvallen (cluster 2). In deze cluster bevinden zich relatief veel vrouwelijke resultaatgenieters die niet economisch zelfstandig zijn.

In cluster 3 met een zesde van de zzp'ers, heeft iedereen een arbeidsongeschiktheidsverzekering en nog eens ruim de helft een partnerinkomen. Behalve dat ze in de helft van de gevallen een partner hebben, lijken de zzp'ers in deze cluster sterk op die in cluster 1.

Clusters van zzp'ers naar kenmerkende financiële buffers (2013)

TABEL 2

Cluster in	Aandeel totaal aantal zzp'ers	Kenmerkende buffers'	Typerende kenmerken zzp'ers
1. Zzp'ers zonder buffer	17,9%	Geen buffers (100%)	Mannen, Jonger dan 35 jaar, Lager en middelbaar opgeleid, Eenpersoonshuishoudens, Eenouderhuishoudens, Winstaanvaarders, Minder dan twee jaar ervaring als zzp'er, Bouwnijverheid
2. Zzp'ers met partnerinkomen als buffer	26,8%	Partnerinkomen (100%)	Niet-economisch zelfstandigen, Vrouwen, Paren met kinderen, Resultaatgenieters
3. Zzp'ers met een arbeidsongeschiktheids- verzekering (AOV) en partnerinkomen	15,8%	AOV (100%) Partnerinkomen (56%)	Economisch zelfstandigen, Mannen, Laag opgeleiden, Paren met kinderen, Winstaanvaarders, Minder dan twee jaar ervaring als zzp'er, Bouwnijverheid
4. Zzp'ers met meerdere buffers, waaronder een aanzienlijk vermogen	14,3%	Partnerinkomen (65%) AOV (52%) Pensioen/andere uitk. (30%) Persoonlijk loon (16%) Vermogen (62%)	Economisch zelfstandigen, Mannen, 45 jaar en ouder, Paren met kinderen
5. Vermogende zzp'ers met partnerinkomen	17,8%	Vermogen (100%) Partnerinkomen (78%)	45 jaar en ouder, Paren zonder kinderen, Landbouw, Bosbouw, Visserij
6. Vermogende zzp'ers met financiële bezittingen en partnerinkomen	6,7%	Financiële bezittingen (100%) Vermogen (100%) Partnerinkomen (82%)	55 jaar en ouder, Paren zonder kinderen, Landbouw, Bosbouw, Visserij
7. Zeer vermogende zzp'ers met financiële bezittingen en (hoog) partnerinkomen	0,8%	Vermogen (100%) Financiële bezittingen (74%) Partnerinkomen (92%)	45 jaar en ouder, Directeuren-groootaandeelhouders, Paren zonder kinderen, Financiële dienstverlening

¹ De getallen tussen haakjes geven het aandeel zzp'ers in de cluster dat over de buffer beschikt

ESB

Bepaling bijstand

KADER 2

Wanneer een zelfstandig ondernemer voor haar/zijn levensonderhoud een beroep doet op het Besluit bijstandverlening zelfstandigen (Bbz), dan wordt de uitkering bij toekenning als lening verstrekt. Achteraf wordt er op basis van het bedrijfsresultaat, eventuele andere inkomsten, vermogen en de geldende bijstandsnorm bepaald of deze lening al dan niet zal worden omgezet in een schenking. In het onderzoeks-

bestand is slechts aangegeven of er al dan niet sprake is van bijstand. Het uitgekeerde bedrag en de aard van de uitkering (schenking of lening) zijn niet bekend. Omdat wij alleen geïnteresseerd zijn in bijstandsuitkeringen in de vorm van een schenking, nemen we alleen de bijstandsuitkeringen van de zzp'ers mee bij wie we zien dat het gestandaardiseerd besteedbaar inkomen lager is dan de bijstandsnorm.

In de clusters 4 t/m 7 gaat het vooral om oudere zzp'ers. In cluster 4, met ongeveer een zesde van de zzp'ers, is er sprake van meerdere financiële buffers, waaronder ook aanzienlijk vermogen. Het mediane vermogen van deze cluster maakt negentien jaar lang een bestaan op bijstandsniveau mogelijk. In de clusters 5, 6 en 7, tezamen goed voor een kwart van de zzp'ers, zijn het vermogen en het partnerinkomen de veelvuldig voorkomende buffers. In cluster 5 is het mediane vermogen voldoende om 35 jaar te leven op bijstandsniveau. In de clusters 6 en 7 is deze periode nog aanzienlijk langer (Grimmius et al., 2020). Voor de zzp'ers in cluster 6 en de kleine cluster 7 vormen de financiële bezittingen een veelal voldoende buffer voor een wegvallend ondernemersinkomen. In cluster 6 zijn de mediane financiële bezittingen goed voor een bestaan op bijstandsniveau van negentien jaar.

Gebruik buffers in praktijk

Gegeven het gebrek aan financiële buffers in met name cluster 1 en in mindere mate in cluster 2 en 3, zou je verwachten dat een groot deel van deze zzp'ers in de bijstand zou belanden bij het wegvallen van het ondernemersinkomen. Dit valt in de praktijk echter mee, zo blijkt wanneer we kijken naar wat er gebeurt als het ondernemersinkomen wegvalt.

Van alle zzp'ers van wie het ondernemersinkomen in de periode 2012–2014 wegviel, bevond twee procent zich in het jaar na het wegvallen van het inkomen in de bijstand (kader 2). Twee jaar na het wegvallen had nog één procent van hen bijstand.

Ook van de zzp'ers zonder enige financiële buffer (cluster 1) die hun ondernemersinkomen zagen wegvallen, belandde 'slechts' zeven procent in de bijstand. Dit percentage daalde naar drie in het tweede jaar nadat het ondernemersinkomen wegviel. Bij de clusters 2, 3 en 4 kwam een of twee procent na het wegvallen van het ondernemersinkomen in de bijstand, maar bij de clusters 5, 6 en 7 gold dat voor bijna niemand (afgerond nul procent).

Figuur 1 geeft een verklaring voor de beperkte bijstandsval van zzp'ers zonder of met weinig financiële buffers (clusters 1, 2 en 3) na het wegvallen van het ondernemersinkomen. In deze grafieken is voor die drie clusters de gemiddelde inkomens- en vermogensontwikkeling weergegeven van zzp-huishoudens waarvan in de periode 2012–2014 het zzp-inkomen verloren ging of negatief werd.

In cluster 1, waar er voorafgaand aan het wegvallen van het ondernemersinkomen geen financiële buffer voorhanden was, blijkt dit wegvallen gepaard te gaan met een sterke stijging van het gemiddelde loon van de zzp'er en van het partnerinkomen. Hierdoor stijgt ondanks het wegvallen van het ondernemersinkomen het huishoudinkomen sterk, en wordt er in de jaren na het wegvallen van het ondernemersinkomen vermogen opgebouwd.

In cluster 3 (zzp'ers met slechts een arbeidsongeschiktheidsverzekering en voor de helft een partnerinkomen als financiële buffer) zien we een in hoge mate vergelijkbaar patroon. Het huishoudinkomen daalt als gevolg van het wegvallen van het ondernemersinkomen sterk, maar herstelt zich in de daarop volgende jaren vanwege de sterk toegenomen looninkomsten van de zzp'er en een lichte verhoging van het partnerinkomen.

In cluster 2 (zzp'ers met slechts een partnerinkomen als financiële buffer) is er, voorafgaand aan het wegvallen van het ondernemersinkomen, sprake van een relatief hoog gemiddeld partnerinkomen en een laag gemiddeld ondernemersinkomen. Door een stijging van de gemiddelde persoonlijke looninkomsten van de zzp'er blijft het gemiddelde huishoudinkomen vrijwel in stand, ondanks het wegvallen van het ondernemersinkomen en een lichte daling van het gemiddelde partnerinkomen. Verder valt in de grafieken het lichte herstel op van het gemiddelde ondernemersinkomen.

In de clusters 4 t/m 7 vangen zzp'ers het wegvallen van het zzp-inkomen vooral op door in te teren op hun vermogen (Grimmius et al., 2020). Ook in deze clusters doet zich na de daling een licht herstel van het ondernemersinkomen voor.

Conclusie

De financiële veerkracht van zzp'ers na het wegvallen van hun ondernemersinkomen is groter dan zou worden verwacht op basis van de financiële buffers waarover ze vooraf beschikken. Bijna een vijfde van de zzp'ers jonger dan 65 jaar heeft geen enkele buffer waarmee ze het wegvallen van het ondernemersinkomen voor ten minste een jaar kunnen opvangen tot op bijstandsniveau.

Toch blijkt dat 'slechts' zeven procent van hen in de bijstand belandt als het ondernemersinkomen wegvalt. Dit komt omdat ze tegelijk met het wegvallen van het ondernemersinkomen, of kort daarna, andere inkomensbronnen aanboren. De voornaamste nieuwe bronnen zijn een verhoging van de persoonlijke inkomsten uit loondienst en een verhoging van het partnerinkomen.

Zo'n 'ex-post'-strategie heeft voordelen in het heden: door geen financiële buffers op te bouwen of een arbeidsongeschiktheidsverzekering af te sluiten zijn er meer middelen beschikbaar voor consumptie of investeringen in het bedrijf.

De strategie is echter risicovol in het geval van ernstige en blijvende arbeidsongeschiktheid, en ook in tijden van algehele economische krimp (zoals bij de huidige coronacrisis) waardoor het een stuk lastiger is om het ondernemersvermogen te herstellen of om een alternatief te vinden qua verhoogde loon- en/of partnerinkomsten.

Met name zzp'ers zonder financiële buffers en zzp'ers met als buffer alleen een arbeidsongeschiktheidsverzekering – tezamen ongeveer een kwart van alle zzp'ers – lopen risico bij een dalende conjunctuur.

Literatuur

Berkhout, E. en R. Euwals (2016a) *Zelfstandigen en arbeidsongeschiktheid*. CPB Policy Brief, 2016/11.

Berkhout, E. en R. Euwals (2016b) *Zelfstandigen en hun alternatieven voor sociale zekerheid*. CPB Achtergronddocument, 31 oktober.

Buitenhuis, M. (2020) *Zelfstandigen met weinig vermogen vaak ook niet verzekerd*. ESB 105(4782), 74–76.

CBS (2018) *Minder zzp'ers verzekerd tegen arbeidsongeschiktheid*. CBS Nieuwsbericht, 25 mei.

Grimmius, T., S. Rossetti, M. de Ruiter en P. Vroonhof (2020) *Inkomensalternatieven van zelfstandigen zonder personeel*. Panteia Rapport, 10 juni. Te vinden op www.panteia.nl.

Holzmann, R. (2005) Risk and vulnerability: the forward-looking role of social protection in a globalizing world. In: P. Mosley en E. Dowler (red.), *Poverty and exclusion in North and South*. Abingdon: Routledge, p. 59–92.

Holzmann, R. en S. Jørgensen (2001) Social risk management: a new conceptual framework for social protection, and beyond. *International Tax and Public Finance*, 8(4), 529–556.

Rossetti, S. en S.E. Heeger (2019) The collective risk management of solo self-employed in the Netherlands. *Journal of Poverty and Social Justice*, 27(2), 253–277.

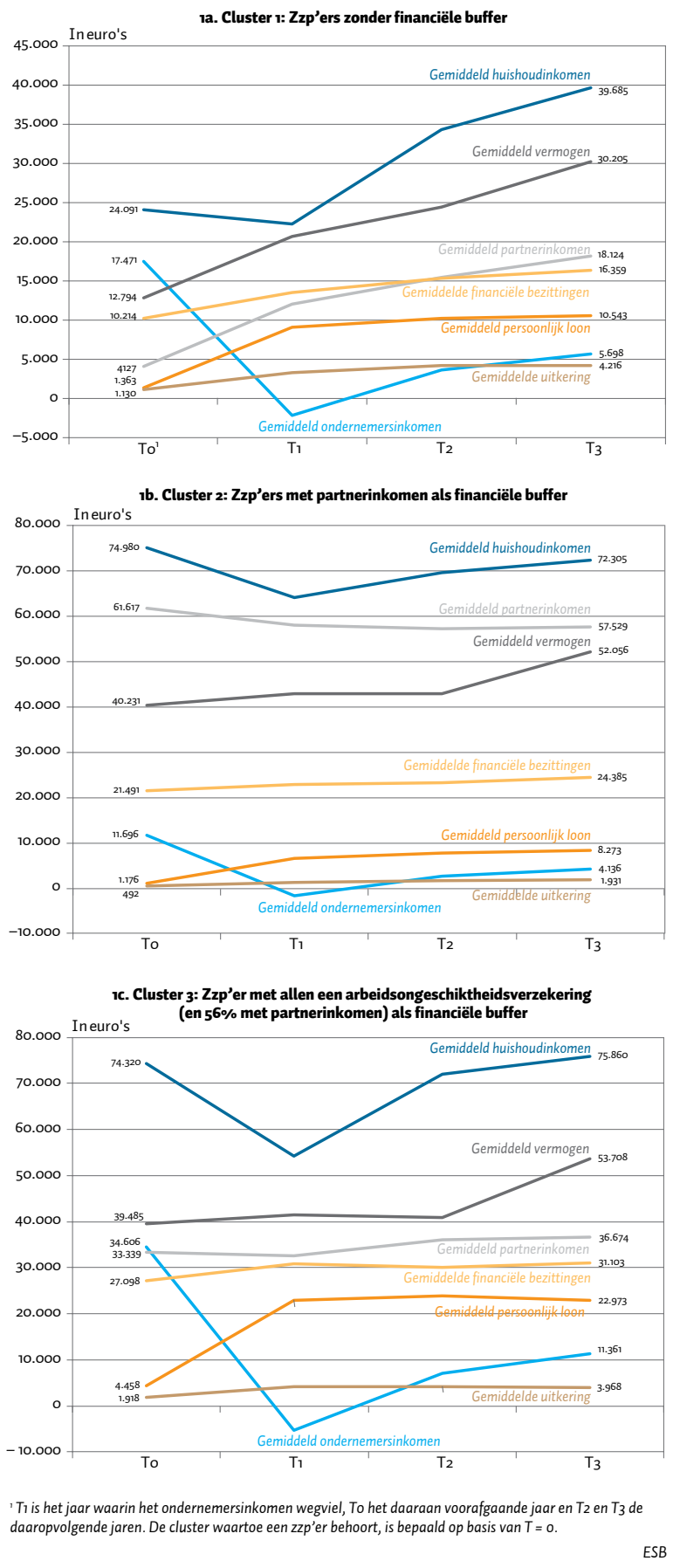
Schmid, G. (2005) Social risk management through transitional labour markets. *Socio-Economic Review*, 4(1), 1–33.

Schmid, G. (2008) Sharing risks: on social risk management and the governance of labour market transitions. In: R. Rogowski (red.), *The European social model and transitional labour markets: law and policy*. Aldershot: Ashgate, p. 29–60.

Stichting van de Arbeid (2020) *Keuze voor zekerheid. Zelfstandigen standaard verzekerd tegen langdurig inkomensverlies door arbeidsongeschiktheid*. Publicatie te vinden op stvd.nl

Inkomens- en financiële reserves van huishouden na wegvallen van het ondernemersinkomen, 2012–2014

FIGUUR 1



ESB

Budgetten hebben grenzen, dus politiek moet kiezen

Sinds de uitbraak van de coronapandemie trekt het kabinet tientallen miljarden euro's uit voor het bestrijden van de pandemie en de economische crisis. Samen met de lage rente is hierdoor een gevoel aan het ontstaan van onbeperkte budgettaire mogelijkheden. Dit gevoel is echter niet terecht.

IN HET KORT

- In crisistijd bezuinigen is niet verstandig, het is beter om de economie te stabiliseren via een tijdelijke inzet van overheidsgeld.
- Maar nu structureel de uitgaven verhogen of de lasten verlagen is ook onverstandig; dan zijn er later weer bezuinigingen nodig.
- Niet alles kan tegelijk, de politiek moet kiezen tussen plannen.

YURI VAN LOON

Beleidsmedewerker bij het Ministerie van Financiën (MinFin)

KARLIJN KERSTEN

Secretaris van de Studiegroep Begrotingsruimte (SBR) en beleidsmedewerker bij MinFin

NIELS MUSELAERS

Secretaris van de SBR en beleidsmedewerker bij MinFin

De huidige economische crisis is een crisis als geen ander. Immers, voor het eerst heeft de overheid delen van de economie moeten sluiten om de coronapandemie in te dammen. Ter bestrijding van de crisis die daaruit voortvloeit, wordt er veel geld uitgegeven. In totaal heeft de crisisbestrijding nu al ruim 70 miljard euro gekost (Ministerie van Financiën, 2021). Met de inzet van deze middelen wil het kabinet de ondernemers door de crisis heen helpen, en ervoor zorgen dat zo veel mogelijk mensen hun baan kunnen behouden.

We geven nu tijdelijk veel meer uit dan er binnenkomt, en daarom loopt de overheidsschuld in rap tempo op. Tijdens de financiële crisis was dat op een zeker moment aanleiding om over te gaan tot bezuinigen. De huidige consensus onder economen is nu dat dit niet verstandig is (ING, 2020). Maar wat is dan wel verstandig begrotingsbeleid? En wat kunnen we hierbij nog verder leren van het begrotingsbeleid tijdens de vorige crisis?

Vergelijkbare uitgangsposities, grote schokken

Bij het uitbreken van zowel de coronacrisis als de financiële crisis was de Nederlandse uitgangspositie wat betreft de economie en de overheidsfinanciën goed. De overheidsschuld en overheidsbalans waren in beide gevallen gezond, de economische groei solide en de werkloosheid historisch laag. Hierdoor had Nederland in beide crises aanvankelijk veel begrotingsruimte om effectieve maatregelen te nemen.

Die ruimte is dan ook gebruikt – in beide crises zijn de collectieve uitgaven aanzienlijk gestegen (deels veroorzaakt door het 'noemereffect') ten opzichte van de collectieve lasten (figuur 1). Met als gevolg een flinke verslechtering van het begrotingsaldo en een snel oplopende overheidsschuld.

Na de financiële crisis zijn, vanaf 2010, de netto collectieve uitgaven (als percentage van het bruto binnenlands product, bbp) weer gedaald door afnemende socialezekerheidsuitgaven en bezuinigingen. Tegelijkertijd stegen de collectieve lasten, vooral door ingezette lastenverzwaringen. Toch bevinden, ondanks de bezuinigingen en lastenverzwaringen, zowel de collectieve lasten als de collectieve uitgaven zich sindsdien op een hoger niveau dan voor de financiële crisis. Het Centraal Planbureau (CPB) verwacht dat ook na de coronacrisis de collectieve uitgaven zich op een hoger niveau zullen stabiliseren dan voor de crisis (CPB, 2020a).

Eerste fase financiële crisis

Toen met de val van Lehman Brothers, in september 2008, de financiële crisis oversloeg naar Europa, ging dit gepaard met een enorme schok. Er werden banken genationaliseerd en ondersteund, en er werden garanties afgegeven op bancaire leningen om het financiële systeem in stand te houden. De crisis was de omvangrijkste sinds de jaren dertig, en het effect van de financiële crisis op het vertrouwen was groot. De reële economie werd al snel geraakt.

Om de financiële crisis te bestrijden werd er – naast de grote maatregelen in de financiële sector – in 2009 en 2010 voor zes miljard euro aan extra uitgaven gedaan, met als doel behoud van werkgelegenheid. Het kabinet liet daarnaast de zogenoemde automatische stabilisatoren hun werk doen: men nam geen saldo-verbeterende maatregelen om verminderde belastingontvangsten en oplopende WW- en bijstandsuitgaven te compenseren. Verder werden via de Crisis- en herstelwet publieke investeringen naar voren gehaald om de economie een impuls te geven. Zo werd in het krimpjaar 2009 de economische dreun gedempt en de outputgap verkleind. Men sprak over de terugkeer van het anticyclische keynesiaanse begrotingsbeleid (Financial Times, 2009).

Het schuldniveau steeg in één jaar van 43 procent naar 54,7 procent van het bbp (figuur 1). Met het oog op de lange termijn zette het kabinet-Balkenende IV, met brede steun van de Tweede Kamer, al in 2009 in op structuurversterkende hervormingen en het gezond houden van de overheidsfinanciën. Taboes – zoals het verhogen van de AOW en het hervormen van de hypotheekrenteaf trek – werden ter discussie gesteld. Zowel in de maatschappij als in de politiek nam het draagvlak voor dit soort maatregelen toe – mede ingegeven door het negatieve saldo en de snel oplopende schuld. Vanwege de voortijdige val van Balkenende IV en Rutte I werden de hervormingen uiteindelijk pas later ingevoerd, toen de druk om te bezuinigen al was toegenomen vanwege de Europese schuldencrisis (vanaf 2012).

Tweede fase financiële crisis

Nadat in de eerste fase van de crisis de begroting was ingezet als schokdemper, ontstond er vanaf 2010 twijfel of men op deze weg wel kon doorgaan. De snelheid waarmee de overheidsschuld in verschillende eurozonelanden steeg en de bijkomende marktspeculaties over schuldhoudbaarheid, brachten de Europese Centrale Bank in 2010 tot een oproep om te stoppen met fiscale stimuleringsmaatregelen (Trichet, 2010). In het politieke debat bleken politici beducht te zijn dat Nederland zijn kredietwaardigheid zou gaan verliezen. De druk om snel de overheidsfinanciën te verbeteren nam hierdoor verder toe.

De kabinetten-Rutte I en II legden vervolgens de nadruk op het op orde brengen van de overheidsfinanciën. In totaal is er in de periode 2011–2017 voor 46 miljard euro aan tekort-reducerende maatregelen genomen: 30 miljard euro aan bezuinigingen en 16 miljard euro aan lastenverzwaringen (Suyker, 2016). De bezuinigingen en lastenverzwaringen die vanaf 2011 in een kort tijdbestek zijn doorgevoerd, hebben mogelijk een negatief effect gehad op het fragiele economische herstel (Van Es et al., 2016).

Tegelijkertijd werden er structuurversterkende en houdbaarheidsverbeterende hervormingen ingezet om op lange termijn de gezondheid van de economie en overheidsfinanciën veilig te stellen. Ook zijn er allerlei hervormingen ingezet op het gebied van de zorg, de woningmarkt, de pensioenen en de arbeidsmarkt. Deze hervormingen hebben er dan ook aan bijgedragen dat de overheidsschuld na de crisis flink afnam. En nu kunnen we deze buffer inzetten bij het bestrijden van de coronacrisis.

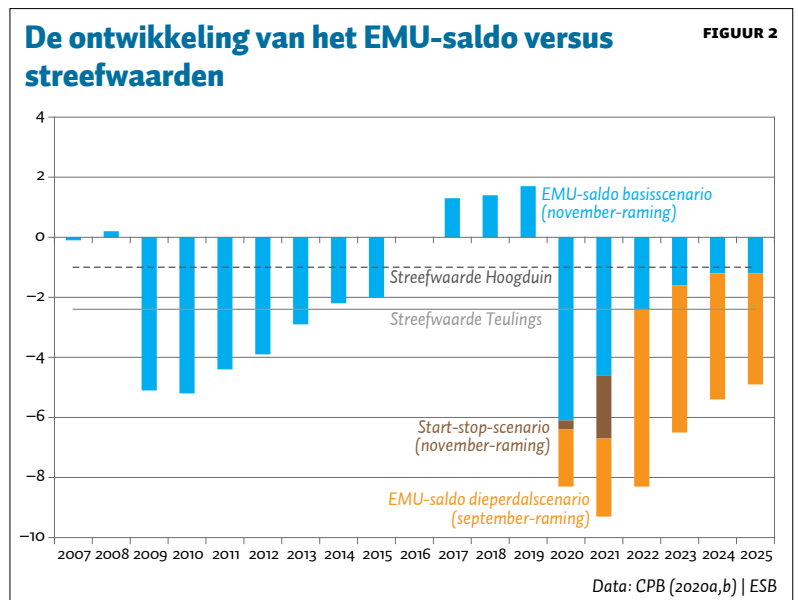
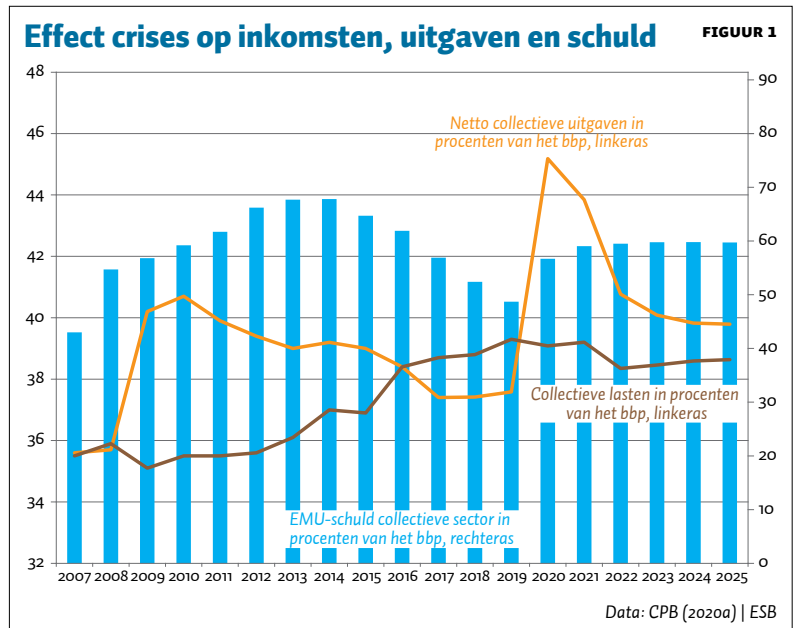
Begrotingsbeleid in de coronacrisis

De huidige crisis is van nog grotere omvang dan de financiële crisis, en heeft aanzienlijk meer effect op onze persoonlijke levens doordat het kabinet – om de pandemie te bestrijden – verregaande maatregelen heeft moeten nemen. Om het effect van de contactbeperkende maatregelen, zoals de lockdown, op de economie te verzachten, neemt het kabinet uiteenlopende economische crisismaatregelen.

Meer nog dan in de vorige crisis heeft het kabinet aan het begin van deze crisis een stabiliserend begrotingsbeleid gevoerd. De automatische stabilisatoren doen hun werk, en in aanvulling daarop heeft het kabinet ook discretionaire maatregelen genomen, zoals de *Tijdelijke noodmaatregel overbrugging voor werkbehoud* (NOW) en de *Tijdelijke overbruggingsregeling zelfstandig ondernemers* (TOZO).

Stabilisatie van de economie staat in deze fase van de crisis voorop. Er is snel en grootschalig ingegrepen om aldus zo veel mogelijk ondersteuning te bieden aan ondernemers en huishoudens. Dit gaat per definitie ten koste van de beheersing van de overheidsuitgaven.

Doordat er nu – in tegenstelling tot wat gebruikelijk is – geen afweging gemaakt hoeft te worden tussen de verschillende uitgaven, krijgt men het gevoel van onbeperkte budgettaire mogelijkheden. Daarbij ontstaat de verleiding om ook geld uit te trekken voor problemen – of wensen – die niets met de coronacrisis te maken hebben. De uitdaging is om die verleiding zo veel mogelijk te weerstaan. Elke euro die we nu ondoelmatig uitgeven, kunnen we immers



niet meer uitgeven aan nieuwe (spoor)wegen, de energietransitie of andere dingen die Nederland mooier maken.

Begrotingsbeleid voor de toekomst

De vraag is hoe de economie zich de komende jaren zal gaan ontwikkelen, en op welk structureel begrotingssaldo Nederland zich na deze crisis zal bevinden. Het CPB voorspelt op dit moment een saldo van –1,2 procent van het bbp in 2025 in het basisscenario, en van –3,7 procent in het zogenoemde ‘dieperdalsscenario’ (CPB, 2020b), zie figuur 2. De overheidsschuld passeert volgens de laatste inschattingen al dit jaar de zestig procent van het bbp (Ministerie van Financiën, 2021).

Een andere belangrijke indicator, het houdbaarheids-saldo, wordt door het CPB geraamd op –2,4 procent van het bbp. Dit houdbaarheidstekort geeft aan dat de toekomstige generaties niet van dezelfde collectieve voorzieningen kunnen genieten als de huidige generatie, zonder dat de belastingen verhoogd worden. Om voor dezelfde voorzieningen in aanmerkingen te komen, zouden – theoretisch

– de belastingtarieven met 2,4 procent van het bbp moeten worden verhoogd.

Bij deze cijfers is er nog geen rekening gehouden met de economische effecten van de huidige lockdown, en dus blijven ze omgeven door onzekerheid. De cijfers laten niettemin zien dat er een reëel risico is dat de inkomsten en uitgaven blijvend uit balans kunnen raken, en dat toekomstige generaties mogelijk zullen blijven zitten met een rekening. Vanwege dit risico en de onzekerheid over de economische ontwikkelingen is het advies aan de formerende partijen om per saldo de uitgaven niet te verhogen en de belastingen niet te verlagen (SBR, 2020). Dat wel doen zou op de lange termijn een eventuele budgettaire opgave immers alleen maar vergroten, met pijnlijke bezuinigingen en/of lastenverzwaringen in de toekomst als gevolg.

Gewenst schuldniveau

Op de korte termijn is sturen op een gewenst schuldniveau onverstandig. Wanneer de economie in rustiger vaarwater is gekomen, zal het duidelijk worden wat de precieze budgettaire gevolgen van de coronacrisis zijn en dan kan er worden bekeken of de schuld zich naar een aanvaardbaar en wenselijk niveau beweegt.

Wat dat wenselijke niveau dan is, daar lopen de meningen onder economen over uiteen. De economen die inschatten dat de rente langdurig laag zal blijven, vinden een hogere schuld een minder groot probleem dan de economen die de kans reëel achten dat de rente op termijn weer gaat stijgen.

Helder is dat een begrotingsevenwicht niet noodzakelijk is – want omdat de economie groeit en er inflatie is, mag ook de schuld nominaal jaar op jaar ietsje groeien. De Haan en Hoogduin (2020) houden daarom een pleidooi voor een structureel begrotingssaldo van –1 procent van het bbp. Teulings (2020) acht ook hogere schuld niveaus aanvaardbaar, en noemt een schuldniveau van tachtig procent van het bbp. De schuld stabiliseert op dat niveau bij een structureel begrotingssaldo van –2,4 procent van het bbp.

Met een kwinkslag zou je kunnen zeggen dat de onzekerheid in de economie groter is dan de onenigheid tussen Nederlandse economen. Immers, in de meeste positieve economische scenario's is er volgens De Haan en Hoogduin zelfs budgettaire ruimte, en in de meest pikzwarte scenario's kan ook Teulings op de lange termijn moeilijk om bezuinigingen heen.

Keuzes maken dus

De huidige en vorige crisis hebben meer overeenkomsten dan in eerste instantie werd gedacht. In de eerste fase van de vorige crisis hebben we geleerd dat de overheid een belangrijke rol speelt bij het stabiliseren van de economie. Dat gebeurt automatisch via het trendmatige begrotingsbeleid, en discretionaire crisismaatregelen zijn daar in uitzonderlijke crises een belangrijke aanvulling op. In de tweede fase van de financiële crisis verslechterde de gezondheid van de overheidsfinanciën snel, en is er – in strijd met het idee van stabilisatie – alsnog bezuinigd.

Die bezuinigingen in de tweede fase hebben het herstel van de economie mogelijk belemmerd. Het advies is daarom om in het komende regeerakkoord niet te bezuinigen en geen belastingen te verhogen. Anders zou de eco-

nomie – die nu al onder haar kunnen presteert – verder worden afgeremd, en zou de crisis zich mogelijk nog verder verdiepen (SBR, 2020).

Doordat er nu met discretionair crisisbeleid wordt gestabiliseerd en het kabinet terecht niet bezuinigt, ontstaat er het gevoel van onbeperkte budgettaire mogelijkheden. 'Meer geld' lijkt soms de oplossing te zijn voor elk probleem. Een aandachtspunt is om kritisch te blijven kijken naar de uitgaven: zijn ze echt nodig om de crisis te bestrijden en zijn ze doelmatig? Zo kan er worden voorkomen dat de schuld (en daarmee de rekening voor de volgende generaties) onnodig oploopt – en zo is er dus een rem op ondoelmatig of zelfs overbodig beleid.

Voor goed begrotingsbeleid is het cruciaal om duidelijk onderscheid te maken tussen enerzijds tijdelijk crisisbeleid, en anderzijds structureel beleid dat ook relevant zal zijn na afloop van de crisis. Waar bij tijdelijke crisisuitgaven geldt dat het kabinet hiervoor de buffer kan aanspreken, geldt bij structurele uitgaven dat men deze moet kunnen betalen uit de structurele inkomsten. Als dat niet lukt dan stijgt de overheidsschuld jaar-in-jaar-uit, en stapelen de rekeningen voor volgende generaties zich op.

Over die structurele plannen zal het zo dadelijk aan de formatietafel gaan. Het advies aan formerende partijen is om per saldo de uitgaven niet te verhogen of de belastingen te verlagen ten koste van het begrotingssaldo (SBR, 2020). Zoals we ook bij de vorige crisis zagen, is er een reëel risico dat de inkomsten en uitgaven in deze crisis blijvend uit balans zullen raken. Door nu geen extra budgettaire ruimte te nemen, vermindert bovendien de kans dat we – net als bij de vorige crisis – in de tweede fase van de crisis alsnog tot bezuinigingen genoodzaakt worden. Wat betreft hun plannen voor de toekomst zullen politici dus keuzes moeten blijven maken.

Dat verschillende plannen dadelijk aan de formatietafel met elkaar zullen gaan concurreren, is alleen maar goed. Dat draagt er immers toe bij dat de beste plannen – die het meest toevoegen aan onze welvaart in brede zin – het gaan halen, ten koste van de minder goede plannen.

Literatuur

CPB (2020a) *Actualisatie verkenning middellangetermijn 2022–2025*. CPB Raming, november.

CPB (2020b) *Actualisatie middellangetermijnverkenning 2022–2025*. CPB Raming, september.

Es, F. van, J. Lukkezen en I. van Tilburg (2016) *De impact van de overheid op de economie tijdens de grote recessie*. CPB Achtergronddocument, 2 mei.

Financial Times (2009) *The undeniable shift to Keynes*. *Financial Times*, 29 december.

Haan, J. de, en L. Hoogduin (2020) *Verstandig begrotingsbeleid vraagt om Zalmnorm en tekortregel*. ESB, 105(4790), 484–487.

ING (2020) *Het zekere voor het onzekere: overheidsschuld staat verdere steun aan economie toe*. ING Economisch Bureau, september.

Ministerie van Financiën (2021) *Overzicht budgettaire besluitvorming na Najaarsnota*. Tweede Kamer, Kamerstuk 35570(56).

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

Suyker, W. (2016) *Tekortreducerende maatregelen 2011–2017*. CPB Achtergronddocument, september.

Teulings, C. (2020) *De private sector verlangt een hogere staatsschuld en dat levert ook nog wat op*. ESB, 105(4788), 364–367.

Trichet, J.-C. (2010) *Stimulate no more – it is now time for all to tighten*. *Financial Times*, 22 juli.

Inkomen moeders halveert bijna na komst kinderen

Mannen verdienen in Nederland gemiddeld meer dan vrouwen en vaak wordt dat toegewezen aan de geboorte van kinderen. Welke invloed heeft het krijgen van kinderen op het inkomen?

IN HET KORT

- Het inkomen van Nederlandse moeders daalt gemiddeld 46 procent na de geboorte van een kind, dat van vaders daalt niet.
- De daling is minder sterk bij hoogopgeleide moeders, vrouw-vrouwkoppels en werknemers in de (semi)publieke sector.
- De grootste bijdrage aan de daling komt doordat het aantal gewerkte uren van moeders afneemt.

YVONNE ADEMA

Wetenschappelijk medewerker bij het Centraal Planbureau (CPB)

SIMON RABATÉ

Wetenschappelijk medewerker bij het CPB

SARA RELLSTAB

Post-doc aan de Università della Svizzera Italiana, Lugano; promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam (EUR)

Het Ministerie van OCW heeft het onderliggende onderzoek gefinancierd

Ondanks dat de arbeidsparticipatie van vrouwen in Nederland hoog is, is het verschil in inkomen tussen mannen en vrouwen een van de grootste in de OESO-landen (OESO, 2019). Een mogelijke verklaring voor deze paradox is dat veel vrouwen in deeltijd werken, vooral na de geboorte van het eerste kind. In dit artikel onderzoeken we het effect van de geboorte van een kind op het inkomen van vrouwen en mannen, de zogenaamde *child penalty*.

De *child penalty* is het effect van de komst van kinderen op het inkomen van moeders en vaders, ten opzichte van het inkomen dat ze naar verwachting zouden hebben gehad als ze geen kinderen hadden gekregen. Het hebben van een lager inkomen na het krijgen van kinderen hoeft uiteraard geen *penalty* (straf) te zijn. *Child penalty* is echter een gebruikelijke term binnen de economische wetenschappelijke literatuur. De term omschrijft de effecten van de komst van kinderen op het inkomen, onafhankelijk van wat de onderliggende reden is van de daling in inkomen.

Dit artikel bouwt voort op Adema et al. (2019) en Rellstab (2020). Ten opzichte van deze studies bepalen we in dit artikel ook de *child penalty* voor verschillende subgroepen van de bevolking.

Methode

We volgen de aanpak van Kleven et al. (2019a) en gebruiken een *event-study*-methode om de *child penalty* in te schatten. Mensen die kinderen krijgen, verschillen van hen die geen kinderen krijgen. Dit betekent dat we niet zomaar het inkomen van mensen met kinderen kunnen vergelijken met het inkomen van mensen zonder kinderen om het effect van het krijgen van kinderen te analyseren. Bij de *event-study*-methode kijken we daarom naar het moment waarop ouders

een kind krijgen. De gedachte is dat als het krijgen van kinderen tot een aanzienlijke inkomensverlaging leidt, en als er op dat moment geen veranderingen in andere inkomensdeterminanten zijn, dat we dan de discontinuïteit in het inkomen kunnen toeschrijven aan de komst van het kind.

Deze schatting voeren we voor beide ouders afzonderlijk uit, en daarbij kijken we naar de ontwikkeling qua inkomen en andere arbeidsmarktuitkomsten na het krijgen van een kind. We nemen drie jaar voor de geboorte van het kind als referentiepunt, omdat de data anticipatie-effecten laten zien vóór de geboorte van het kind, en corrigeren voor tijd en leeftijd met *dummy*'s.

Met de resultaten van de schatting berekenen we vervolgens de *child penalty* van moeders en vaders, en het verschil tussen die twee *child penalty*'s. Dat laatste geeft inzicht in hoe verschillend de inkomens van mannen en vrouwen zich ontwikkelen na het krijgen van een kind.

Data

Omdat we observaties van zowel de jaren voor als na de geboorte nodig hebben, stelt het schatten van de *child penalty* behoorlijk wat eisen aan de data. We richten ons op ouders die we gedurende twaalf jaar continu observeren. Omdat onze belangrijkste variabelen beschikbaar zijn van 2001 tot 2016, selecteren we ouders die een eerste kind hebben gekregen tussen 2005 en 2009, en die toen tussen de 25 en de 45 jaar oud waren. Onze populatie omvat 1.125.750 ouders.

De *child penalty* in Nederland

Figuur 1 presenteert de resultaten voor vier verschillende arbeidsmarktuitkomsten: het inkomen (linksboven) en de onderdelen participatie, gewerkte uren en het uurloon.

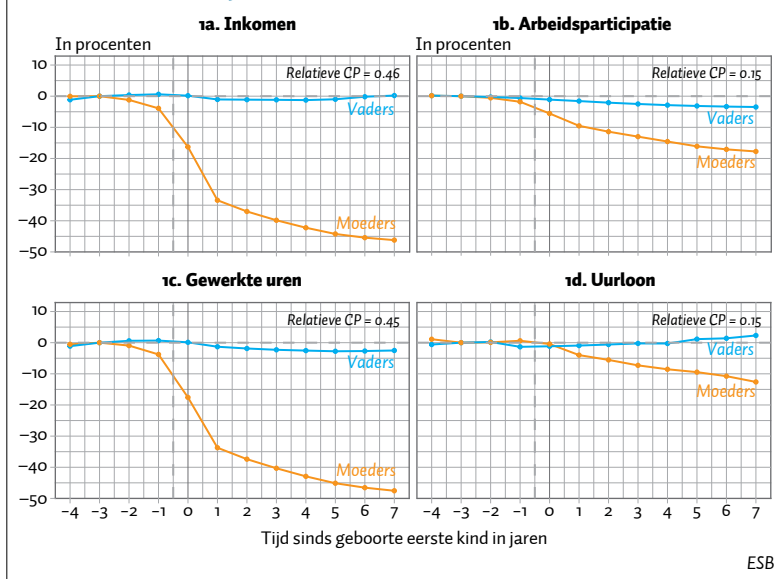
Het gemiddelde inkomen van vrouwen daalt sterk in de eerste twee jaar na de geboorte van het eerste kind, en wordt in de eerste zeven jaar na de geboorte niet kleiner. De geschatte *child penalty* op het inkomen is na zeven jaar gelijk aan 46 procent voor moeders en 0 procent voor vaders. Dit betekent dat het inkomen van moeders gemiddeld met 46 procent daalt na de komst van een kind, ten opzichte van het inkomen dat ze naar verwachting zouden hebben gehad als ze geen kinderen hadden gekregen. Het inkomen van vaders wordt niet beïnvloed door de geboorte van een kind. De 46 procent is een wat groter effect dan de 39 procent van Adema et al. (2019), die net andere gegevens gebruikt, en vergelijkbaar met dat van Rellstab (2020).

Ten opzichte van andere landen is de *child penalty* in Nederland relatief hoog. Kleven et al. (2019b) berekenen de relatieve *child penalty* voor verschillende landen (Dene-



De child penalty in Nederland

FIGUUR 1

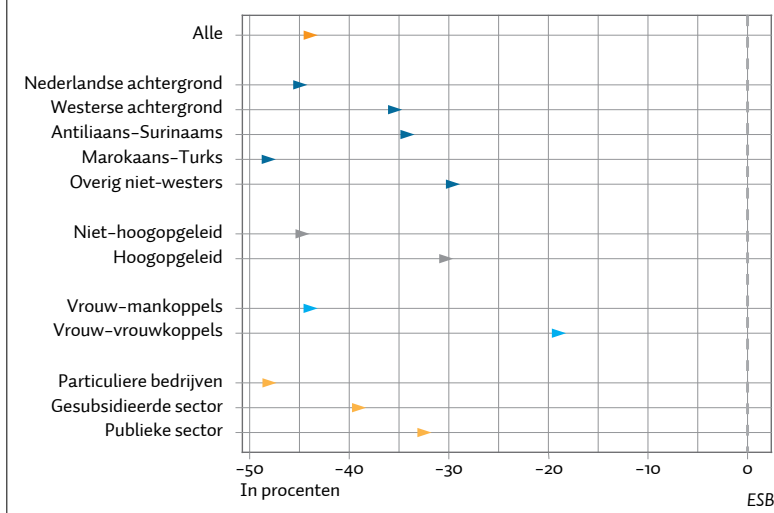


marken, Zweden, Duitsland, Oostenrijk, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten) en vinden dat de relatieve child penalty varieert tussen 21 procent voor Denemarken en 61 procent voor Duitsland. Met de geschatte 46 procent staat Nederland op plek vijf, boven Oostenrijk en Duitsland waar de child penalty hoger is, maar onder Denemarken, Zweden, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk waar deze lager is.

De inkomensdaling kan komen doordat vrouwen die een eerste kind krijgen minder gaan werken, minder uren gaan werken of minder gaan verdienen (figuur 1). In Nederland blijkt vooral de daling van het aantal gewerkte uren belangrijk (de getoonde afname omvat ook vrouwen die hun gewerkte uren naar nul terugbrengen). De daling van de arbeidsparticipatie en het uurloon zijn relatief beperkt ten opzichte van de daling in uren. Interessant is dat Kleven et al. (2019a) concluderen dat in Denemarken alle drie de marges ongeveer een gelijke rol spelen. Een eventuele verklaring voor deze bevindingen aangaande Nederland zijn de mogelijkheden tot deeltijdwerk, en het feit dat deeltijdwerk hier veel voorkomt (IBO deeltijdwerk, 2019).

Child penalty voor moeders per subgroep

FIGUUR 2



Heterogeniteit in child penalty

De child penalty verschilt tussen de groepen als gevolg van meerdere factoren, zoals de verschillen in sociaal-economische achtergrond of gendernormen. We behandelen enkele verschillen tussen subgroepen die kunnen wijzen op de rol van sociaal-economische achtergrond en gendernormen. Deze verschillen zijn vooral beschrijvend en kunnen niet als causaal worden geïnterpreteerd. Dit omdat de diverse dimensies waar we afzonderlijk naar kijken met elkaar gecorreleerd zijn (bijvoorbeeld migratieachtergrond en onderwijsniveau), en omdat er sprake kan zijn van omgekeerde causaliteit – sommige van de onderzochte dimensies kunnen een gevolg zijn van de geboorte van een kind (bijvoorbeeld de keuze voor de sector waarin iemand werkt).

Figuur 2 toont de child penalty voor moeders wat betreft verschillende subgroepen van de bevolking. Ten

eerste verschilt de child penalty naar migratieachtergrond. Vrouwen zonder migratieachtergrond en vrouwen met een Marokkaanse of Turkse migratieachtergrond hebben een veel hogere child penalty dan de andere groepen.

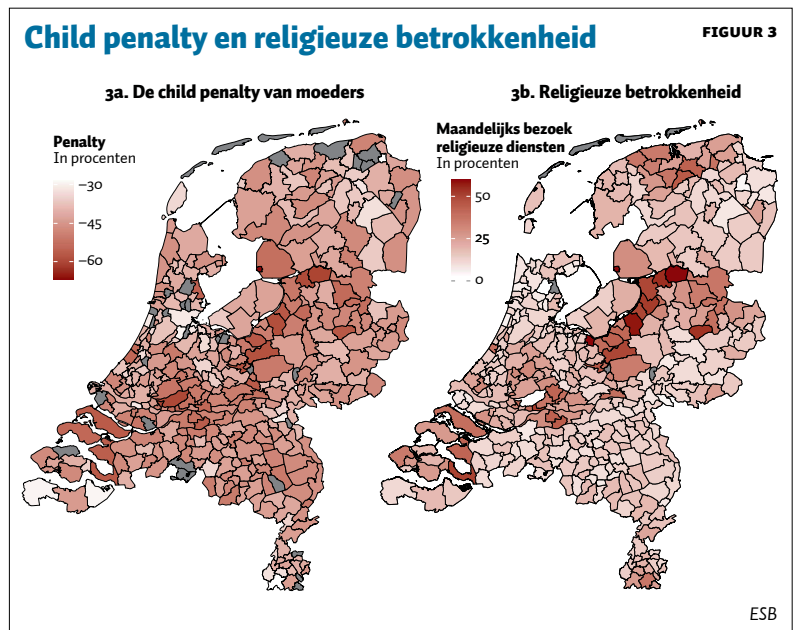
Ten tweede is de child penalty voor hoogopgeleide moeders veel lager. Ook vrouw-vrouwkoppels hebben een lagere child penalty. Mogelijk is dit het gevolg van een databeperking; ons is namelijk niet bekend welke vrouw de biologische moeder is, al laten Stückradt et al. (2020) zien dat de daling van het inkomen na de geboorte van een kind ook voor de biologische moeders in vrouw-vrouwkoppels minder sterk is dan voor de moeders in vrouw-mankoppels.

Ten derde zien we dat de child penalty kleiner is voor werknemers in de (semi)publieke sector. Dit kan komen door de kenmerken van mensen die in die sectoren werken, maar ook door gezinsvriendelijkere werkomgevingen, zowel wat betreft gendernormen als regelingen (zoals de vergoeding bij ouderschapsverlof).

Ten slotte toont figuur 3 de geografische variatie van de child penalty. De linkerfiguur laat de child penalty van moeders per gemeente zien, en de rechterfiguur toont het aandeel mensen die minstens één keer per maand een religieuze dienst bezoeken als indicator van religieuze betrokkenheid (Schmeets, 2016). Er is een duidelijke positieve correlatie te zien tussen de hoogte van de child penalty en religieuze betrokkenheid. Dit kan door meerdere factoren veroorzaakt worden. Een mogelijke interpretatie is dat religieuze betrokkenheid vaak samengaat met traditionelere gendernormen en dat dat effect heeft op de child penalty.

Conclusie

De child penalty voor Nederlandse moeders is aanzienlijk. Dat werpt de vraag op of de mogelijkheid van deeltijdwerk en gendernormen een *opstuwend* effect hebben op de hoogte van de child penalty. Daarnaast kan ook overheidsbeleid effect hebben op de child penalty. Andresen en Nix (2020) laten bijvoorbeeld zien dat de uitbreiding van het kinderopvangbeleid in Noorwegen samenging met een lagere child penalty. Kleven et al. (2020) vinden echter geen effect van een grote uitbreiding van de kinderopvang in Oostenrijk op de child penalty. Het is daarom belangrijk hier in de Nederlandse context naar te kijken.



Literatuur

- Adema, Y., K. Folmer, S. Rabaté et al. (2019) *Arbeidsparticipatie, gewerkte uren en economische zelfstandigheid van vrouwen*. CPB Notitie, september.
- Andresen, M.E. en E. Nix (2020) *What causes the child penalty? Evidence from same sex couples and policy reforms*. Statistics Norway Discussion Paper, 902. Te vinden op www.econstor.eu.
- IBO Deeltijdwerk (2019) *De(el)tijd zal het leren: van analyse naar beleid over deeltijd*. Ministerie van Financiën, Rapport, september. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- Kleven, H., C. Landais en J.E. Sjøgaard (2019a) *Children and gender inequality: evidence from Denmark*. *American Economic Journal: Applied Economics*, 11(4), 181–209.
- Kleven, H., C. Landais, J. Posch, et al. (2020) *Do family policies reduce gender inequality? Evidence from 60 years of policy experimentation*. NBER working paper 28082.
- Kleven, H., C. Landais, J. Posch et al. (2019b) *Child penalties across countries: evidence and explanations*. *AEA Papers and Proceedings*, 109, 122–126.
- OESO (2019) *Part-time and partly equal: gender and work in the Netherlands*. Parijs: OECD Publishing.
- Rellstab, S. (2020) *Can gender norms explain the child penalty*. In: *Balancing paid work and unpaid care over the lifecycle*. Proefschrift. Erasmus School of Economics, Erasmus Universiteit, hoofdstuk 3.
- Schmeets, H. (2016) *De religieuze kaart van Nederland, 2010–2015*. CBS Paper, december.
- Stückradt, K., R. van Gaalen en E. Jaspers (2020) *Lesbische ouders maken vaker beide carrière*. ESB Kort, 13 augustus.

Verbied zelfbevoordeling door machtige platform-bedrijven bij voorbaat

Op internet zijn er verschillende machtige bedrijven bezig met anticompetitief gedrag door hun eigen diensten binnen hun ecosystemen actief te bevoordelen, waarbij de schade achteraf vaak moeilijk te repareren is. In aanvulling op het bestaande mededingingstoezicht is er extra regelgeving nodig die al bij voorbaat bepaalde discriminerende gedragingen op internet verbiedt.

IN HET KORT

- Machtige online-platforms kunnen hun producten of diensten zo bevoordelen dat de mededinging tegengewerkt wordt.
- Het huidige mededingingstoezicht kan dergelijk marktmisbruik alleen achteraf bestraffen, wat vaak te laat komt.
- Een toezichthouder moet de bevoegdheid krijgen om dergelijke schadelijke verticale discriminatie vooraf te verbieden.

SOPHIE WIEDIJK

Beleidsmedewerker bij het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK)

GELIJN WERNER

Beleidsstrateeg bij EZK

Op internet zijn de afgelopen kwarteeuw vele platforms ontstaan: infrastructuren die waarde creëren door het faciliteren van interacties en transacties tussen derden (Frischmann, 2012; Parker et al., 2016). Op sommige platforms, zoals Amazon Marketplace en bol.com, verhandelen derden fysieke goederen. Op andere platforms wisselen derden digitale goederen uit – zoals apps (in Google Play en de App Store van Apple), content (bijvoorbeeld op Facebook en YouTube) en advertenties (met name bij Google en Facebook). En bij weer andere platforms, zoals die van Airbnb, Werkspot en Thuisbezorgd.nl, vindt onder andere handel in diensten plaats.

Sommige van deze platformbedrijven zijn erg succesvol en hebben marktmacht. Ze kunnen als private marktmeesters voorwaarden stellen wat betreft de toegang tot het platform (Werner en De Bijl, 2019). Zo kunnen economisch gezien aanbieders van apps niet om de appstores van Google en Apple heen, om alle afnemers te kunnen bereiken (ACM, 2019a).

De meest succesvolle platformbedrijven worden bovendien gekenmerkt door verticale integratie. Ze beheeren niet alleen platformmarkten, maar bieden hierop ook zelf goederen of diensten aan. Zo verkoopt Amazon ook zelf goederen op *Amazon Marketplace*, en bieden Apple en Google ook zelf apps aan die concurreren met de apps van

derden die ook in hun appstores worden verkocht. Verticale integratie kan voor gebruikers voordelen hebben. Denk aan het grotere gebruiksgemak bij de koppeling van eigen diensten, of aan de grotere zekerheid over de geleverde kwaliteit en veiligheid van diensten.

Maar de combinatie van verticale integratie en marktmacht kan ook een risico met zich meebrengen op schadelijke verticale discriminatie. Dat gebeurt als de platformeigenaar zijn positie misbruikt door mededingingsbeperkende bevoordeling van eigen goederen of diensten ten opzichte van die van concurrenten (Fumagalli et al., 2018). Dit mededingingsrisico houdt beleidsmakers en toezichthouders in Nederland en Europa al enige jaren bezig. Zowel nationaal als Europees hebben mededingingstoezichthouders steeds meer aandacht voor verticale discriminatie op internet (kader 1).

In aanvulling op het bestaande mededingingstoezicht is er naar ons idee echter een rol weggelegd voor beleidsmakers om regels te introduceren die bepaalde vormen van verticale discriminatie *bij voorbaat* verbieden. Het poortwachtersinstrument dat door de Europese Commissie verkend wordt – in navolging van onder meer voorstellen van het Nederlandse kabinet voor Europees beleid ter bevordering van mededinging op internet – biedt hiervoor een uitgelezen kans (Tweede Kamer, 2019; 2020; EC, 2020b).

Risicofactoren

Verticale discriminatie kan een mededingingsrisico vormen, maar alleen onder bepaalde voorwaarden. Analyses vanuit de naoorlogse *Chicago school* suggereren dat bedrijven in de regel geen prikkels hebben tot schadelijke verticale discriminatie. Ongeacht hun marktmacht, zouden ze baat hebben bij voldoende upstream- en downstreamconcurrentie, omdat ze, via lagere prijzen en hogere kwaliteit, meer gebruikers kunnen aantrekken om waarde aan te ontlenuen (Hovenkamp, 2014). En voor zover ze alsnog upstream of downstream eigen producten of diensten bevoordelen, kan dat efficiënt zijn door onder andere synergievoordelen of gebruikersgemakken. De toegevoegde waarde van platforms bestaat bijvoorbeeld vaak uit het rangschikken en ordenen van de grote hoeveelheid producten, diensten en informatie online.

Er zijn echter verschillende factoren die het risico op schadelijke verticale discriminatie kunnen vergroten. Ten eerste moet er sprake zijn van een hoge mate van feitelijke

verticale integratie – of van de mogelijkheid om dit in de nabije toekomst te realiseren. Pas als een bedrijf op twee verbonden markten tegelijk actief is of kan zijn, dan kan het gelegenheid krijgen om een positie op de ene markt te gebruiken teneinde een positie op de andere markt te versterken. Denk aan een supermarkt die zelf ook huismerken verkoopt, een haventerminal met eigen binnenvaarddiensten, of een besturingssysteem met eigen apps die daarop standaard geïnstalleerd zijn.

Ten tweede moet er sprake zijn van een aanzienlijke mate van marktmacht. Zonder marktmacht heeft een bedrijf geen prikkels of gelegenheid tot verticale discriminatie in het nadeel van gebruikers, aangezien gediscrimineerde partijen die niet afhankelijk van het bedrijf zijn dan kunnen overstappen naar een concurrent. Merken kunnen in dat geval terecht in andere supermarkten, binnenvaarders in andere terminals, en apps in andere appstores.

Een derde risicofactor is de schaal van de markt waarop discriminatie plaatsvindt. Hoe grootschaliger die markt, des te schadelijker de verticale discriminatie kan zijn, omdat de getroffen stroom van opbrengsten voor concurrerende aanbieders groter is. Bevoordeling van huismerken, binnenvaarddiensten en apps kan bijvoorbeeld schadelijker zijn naarmate de relevante markten voor supermarkten, haventerminals en besturingssystemen/appstores groter zijn.

Een vierde risicofactor is de betwistbaarheid van de gedomineerde markt: is deze markt wel voldoende toegankelijk voor uitdagers? Een machtige partij op een bepaalde markt kan baat hebben bij verticale discriminatie in een verbonden markt, als het hiermee de kans kleiner zou kunnen maken op een succesvolle toetreding tot de gedomineerde markt in de toekomst (Fumagalli et al., 2018). Partijen die om de app-markt concurreren, zouden bijvoorbeeld verticaal kunnen discrimineren ter voorkoming dat partijen op de app-markt ook om de app-markt gaan concurreren.

Een vijfde risicofactor is ondoorzichtigheid. Verstoringen van de verticale discriminatie is ook zonder een aanzienlijke hoeveelheid marktmacht beter mogelijk wanneer er relatief veel informatie-asymmetrie is. Een bedrijf kan namelijk meer prikkels hebben om verticaal te discrimineren naarmate het voor gebruikers moeilijker is om waar te nemen of hier daadwerkelijk sprake van is, zodat ze minder snel zullen overstappen wanneer voor hen de discriminatie schadelijk wordt.

Afgaande op de risicofactoren, zien we bij internetplatforms een verhoogd risico op schadelijke verticale discriminatie. In ieder geval is er, bij elk van de internetbedrijven in de top tien van 's werelds hoogst gewaardeerde beursgenoteerde bedrijven – Amazon, Apple, Facebook, Google, Microsoft, Alibaba en Tencent (Statista, 2020) – sprake van bedrijven die ecosystemen beheren met veel geïntegreerde diensten. Telkens gaat het daarbij om ten minste één kern-

Recente en lopende mededingingsonderzoeken naar platformpraktijken

KADER 1

Europese mededingingsonderzoeken bij Amazon, Apple, Google en Facebook illustreren het verhoogde risico op anticompetitieve, verticale discriminatie bij platformbedrijven.

Amazon

De Europese Commissie heeft Amazon in november een bezwaarschrift gestuurd vanwege misbruik van zijn machtspositie. Het gaat om het combineren op zijn marktplaatsen van verkopersdata om zo te achterhalen welke producten het meest winstgevend zijn. Vervolgens biedt Amazon die producten zelf aan. Amazon krijgt de gelegenheid om zich te verdedigen, daarna zal de Commissie uitspraak doen of het inderdaad ging om oneigenlijke bevoordeling. De Commissie heeft tegelijkertijd aangekondigd een tweede onderzoek te zullen instellen naar de regels die Amazon aan verkopers oplegt, om in de Buy Box te tonen voor verkoop onder het merk Prime. De Commissie zal gaan onderzoeken of die regels misbruikt worden om zowel Amazons eigen producten te bevoordelen als die van verkopers die gebruikmaken van Amazons logistieke diensten (EC, 2019; 2020e).

iOS App Store

De muziekstreamingdienst Spotify beticht Apple van discriminatie wat betreft de voorwaarden die het bedrijf stelt aan app-aanbieders die van de iOS App Store gebruikmaken, om zo de eigen diensten een voordeel te geven. Spotify wijst hierbij op de commissie die app-aanbieders aan Apple moeten betalen op straffe van verwijdering uit de App Store, terwijl die commissie niet betaald hoeft te worden voor de apps van Apple zelf. Naar aanleiding van klachten zoals deze, is er door de ACM een marktstudie naar

appstores uitgevoerd, die geleid heeft tot een mededingingsonderzoek naar Apple (ACM, 2019b).

Later volgde ook nog de Europese Commissie met twee onderzoeken naar Apple, één over de App Store en één over de betaaldienst Apple Pay (EC, 2020a). Tegelijkertijd onderzoekt de Autoriteit Consument & Markt in Nederland misbruik door Apple van zijn positie met de App Store door de zelfbevoordeling van de eigen apps (ACM, 2019b).

Android

Een voorbeeld wat betreft misbruik van een machtspositie op het raakvlak van besturingssystemen en appstores is de recordboete (4,3 miljard euro) die de Europese Commissie in 2018 aan Google gaf in de Android-zaak (EC, 2018).

Deze zaak betrof drie soorten beperkingen die Google oplegde aan de producenten van Android-toestellen en netwerkoperatoren, om te zorgen dat er zo veel mogelijk verkeer via die toestellen naar Google Search gaat. Google verplichtte fabrikanten om de apps voor Search en Chrome vooraf te installeren, als voorwaarde om een licentie in de Play Store te kunnen krijgen. Google betaalde een aantal grote fabrikanten en mobiele netwerkoperatoren, zodat die uitsluitend Search op Googles-toestellen zouden voorinstalleren en niet op andere zoekmachines. En Google belette fabrikanten die Google-apps wilden voorinstalleren om apparaten te verkopen die draaiden op Android-forks (alternatieve Android-versies die niet door Google zijn goedgekeurd).

Diem en Novi (voorheen libra en Calibra)

Facebook heeft het plan om een digitale munt (diem, eerder libra geheten) en bijhorende portemonnee

(Novi, eerder Calibra geheten) in te voeren. De diem zou een munt zijn die meebeweegt met de schommelingen in bestaande analoge valuta. Hiermee zouden gebruikers van de berichtendiensten van Facebook rechtstreeks betalingen kunnen doen. Hoewel de diem nog niet is ingevoerd, doet de Europese Commissie verkennend onderzoek naar de mogelijke mededingingsbeperkende effecten van deze verticale integratie. De Commissie maakt zich zorgen omdat Facebook zijn data over consumentgedrag zou kunnen inzetten bij het project, om op die manier een oneigenlijk concurrentievoordeel te verkrijgen (Competition Policy International, 2020). Facebook zelf stelt dat het platform het diemnetwerk niet zal gaan controleren, en geen toegang zal hebben tot de financiële data van Novi.

Stemassistenten

Een groeiende markt is die voor *personal voice assistants*, oftewel 'persoonlijke stemgestuurde assistenten'. Op deze markt concurreren de grootste platforms momenteel hevige met elkaar om de favoriet te kunnen worden. Denk aan Google Home, Amazons Alexa of Apple's Siri. Tegelijkertijd is het niet onaannemelijk dat zich hierbij verticale discriminatie kan voordoen. Al deze grote en machtige platformbedrijven bieden een ecosysteem van diensten aan, die beter geïntegreerd kunnen zijn met de eigen stemgestuurde assistenten dan met de concurrerende. Dit kan op zich efficiëntievoordelen hebben via de geboden interoperabiliteit, maar ook een *lock-in* creëren naarmate de assistent ervaringsgewijs beter leert om de gebruiker te bedienen. De Europese Commissie is in 2020 een sectoronderzoek begonnen naar deze markt (EC, 2020c).

Aanvullende Europese regulering

KADER 2

De Europese Commissie oriënteert zich ook op aanvullende regulering. Op 12 juli 2020 is de Europese verordening *Platform-to-Business* (P2B) in werking getreden, die naast regels voor geschillenbeslechting bovendien transparantievereisten bevat over algemene voorwaarden en de volgorde van zoekresultaten. Deze vereisten verplichten platforms om transparant te

zijn over de volgorde van de zoekresultaten, over het besluit om een ondernemer van een platform te verwijderen, en over de behandeling van eigen producten ten opzichte van de producten die andere ondernemers op het platform aanbieden. Dit kan helpen om de informatie-asymmetrie te verkleinen, en dus om versturende verticale discriminatie tegen te gaan.

markt – zoals die voor sociale media of app-winkels – waarin het bedrijf mogelijk aanzienlijke marktmacht heeft en er afhankelijkheid ontstaat voor gebruikers. De kernmarkt en de hieraan gerelateerde markten zijn mondiaal en groot-schalig. Daarbij lijkt de uitdaging steeds groter te worden om de positie van deze platformbedrijven in hun kernmarkten te betwisten, aangezien, vanwege een mix van schaalvoordelen, netwerkeffecten en datagestuurde leereffecten, de drempels voor effectieve toetreding toenemen – en eventueel worden versterkt door anticompetitief gedrag.

Ingrijpen via toezicht heeft voordelen

Er kan op basis van het mededingingsrecht worden opgetreden tegen anticompetitieve discriminatie door bedrijven met een economische machtspositie. Op Europees niveau is dat het geval met artikel 102 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VwEU), en nationaal met artikel 24 van de Mededingingswet, die beide het misbruik betreffen van een economische machtspositie. De Europese Commissie heeft dit verbod al toegepast op platformmarkten, zoals in 2004 reeds het geval was bij Microsoft en zijn machtsmisbruik in de markt voor PC-besturingssystemen (EC, 2004).

Ingrijpen via het mededingingstoezicht heeft verschillende voordelen. Discretionair ingrijpen via dit toezicht is flexibel inzetbaar en geeft daardoor de mogelijkheid om maatwerk te bieden in sectoren met veel heterogeniteit en dynamiek. Een besluit is veel nauwer toegesneden op het specifieke geval dan bepaalde gedragsregels vooraf dat zouden zijn, waarvan de reikwijdte – in termen van sectoren, bedrijven of gedragingen – in de praktijk altijd te smal of te breed is. Discretionair ingrijpen kan bovendien ingrijpen voorkomen bij gedrag dat *niet* schadelijk is.

Er is meer nodig dan toezicht

Enkel mededingingsrecht biedt echter een onvoldoende basis om op internet verticale discriminatie effectief te bestrijden. Met aanvullende regels kan de overheid bepaalde marktgedragingen al bij voorbaat verbieden. De Europese Commissie oriënteert zich al op dergelijke aanvullende regulering (kader 2). En wat betreft ondoorzichtigheid als een specifieke risicofactor doet de Europese Commissie dit al met de nieuwe verordening *Platform-to-business*, die voor nagenoeg alle platforms geldt. In aanvulling daarop kan de overheid, via aanvullende regels, principes opstellen aangaande wat bepaalde partijen met bijzonder veel marktmacht wat betreft concurrentie wel en niet mogen en moeten doen.

Een eerste argument om de verticale discriminatie bij specifieke platforms – voor zover die hoog scoren wat betreft de geschetste risicofactoren – aanvullend te reguleren, is dat het vaak beter is om schadelijke verticale discriminatie te voorkomen dan om ze te genezen. Er kan snel een onomkeerbare *directe* schade ontstaan doordat verticale discriminatie diensten die (minstens) gelijkwaardig zijn van de markt kan verdringen. Er kan daarnaast *indirecte* schade ontstaan doordat concurrerende diensten, gedurende de periode van benadeling, minder profiteren van de vaak datagestuurde leereffecten die het gebruik van een digitale dienst meebrengt. De benadeelde diensten hebben bijvoorbeeld minder goed geleerd om af te stemmen op de voorkeuren van afnemers.

Ingrijpen achteraf bij de benadeling van relevante diensten kan dergelijke schade niet repareren – de bevoordeelde dienst is dan zélf al relevanter geworden. De schade kan bovendien bijzonder groot zijn door de gigantische, mondiale omvang die internetmarkten kunnen hebben.

Ten tweede biedt een aanvullende regelgeving gelegenheid om beter aan te sluiten op het feitelijke karakter van bepaalde digitale platforms. In de praktijk kunnen sommige van deze bedrijven niet beschouwd worden als één enkele partij met één enkele dienst in één enkele markt, maar als ecosystemen van geïntegreerde diensten in uiteenlopende markten. Sanctionering van een enkele gedraging bij een van de diensten is daardoor al gauw ineffectief. Platformbedrijven met dergelijke ecosystemen kunnen namelijk, conform de zogenoemde *Wet van Baxter* (*Baxter's Law*), het discriminerende gedrag verplaatsen naar een andere laag van de waardeketen, bijvoorbeeld van de appstore naar het besturingssysteem. Ook kan een bedrijf de vorm van de verticale discriminatie mogelijk aanpassen. Zo mag Google in principe Google Shopping niet langer bevoorstellen in de niet-gesponsorde zoekresultaten van Google Search, en moet het bedrijf nu op dezelfde manier als de concurrenten meebieden op veilingen om posities te verwerven binnen de gesponsorde zoekresultaten (EC, 2017). Maar de vraag is wat er hiermee effectief aan het concurrentieproces verandert, gelet op het feit dat veilinguitgaven voor Google Shopping elders in de organisatie veilinginkomsten zijn.

Poortwachtersinstrument

Aanvullende regulering lijkt dus wenselijk. Dat kan bijvoorbeeld door een toezichthouder de bevoegdheid te geven om schadelijke verticale discriminatie vooraf te verbieden. De Europese Commissie heeft ter bevordering van mededinging een zogeheten *poortwachtersinstrument* voorgesteld (EC, 2020b; 2020d). Dit is in lijn met de beleidsinzet van het Nederlands kabinet (Tweede Kamer, 2019). Het instrument beoogt een Europese toezichthouder in staat te stellen om vooraf in te kunnen grijpen bij bepaalde platforms die als 'poortwachters' worden aangemerkt. Dat zijn platforms die dermate machtig zijn dat ze nauwelijks meer kunnen worden uitgedaagd, en waar de gebruikers nagenoeg niet omheen kunnen als ze op online-markten actief willen worden.

Dit poortwachtersinstrument zou van toepassing kunnen zijn op verscheidene vormen van anticompetitief gedrag, maar bij uitstek ook op de hier beschreven

'anticompetitieve verticale discriminatie' (Rijksoverheid, 2020). Het instrument helpt niet alleen om de onomkeerbare schade van een bepaalde verticale discriminatie te voorkomen. Maar verder helpt het ook te verhinderen dat bedrijven binnen hun ecosystemen makkelijk kunnen overstappen naar een vergelijkbare maar net iets andere verticale discriminatie.

Met het poortwachtersinstrument zou een toezichthouder op Europees niveau, op basis van de geschetste risicofactoren, kunnen bepalen of een bepaald platform een poortwachterspositie heeft (Rijksoverheid, 2020). Vervolgens zou het instrument een zeker gedrag kunnen beperken, bijvoorbeeld door het verbieden van een bepaalde versturende eigen bevoordeling, tenzij het platform kan aantonen dat efficiëntievoordelen hierbij een rechtvaardiging zijn.

Ook zou het instrument kunnen helpen om verplichte toegang bij een platformbedrijf af te dwingen wat betreft aanbieders op het platform, beperkt tot bepaalde data, gebruikers of infrastructuur. Zo zou een toezichthouder, op basis van de poortwachtersstatus van een platform, kunnen overwegen om een platformbedrijf te verplichten proactief keuze-opties aan te bieden tussen de eigen en andere diensten. Om innovatieprocessen van platformbedrijven niet onnodig te verstoren, dient de toegangsverplichting alleen betrekking te hebben op diensten en inputs die voor andere marktpartijen noodzakelijk zijn om op gelijke voet te kunnen concurreren, en waartoe zij redelijkerwijs op geen andere manier even efficiënt toegang zouden kunnen krijgen.

Conclusies

Op internet geldt een verhoogd risico op concurrentieverstorende, verticale discriminatie door platformbedrijven. Het huidige mededingingstoezicht is een geschikt kanaal om dit risico te aan te pakken, getuige ook de vele mededingingszaken die de Europese Commissie heeft lopen met betrekking tot internetbedrijven. De combinatie van de zogeheten poortwachterspositie van bepaalde internetplatforms en het verhoogde risico op verticale discriminatie rond deze platforms rechtvaardigt echter een aanvullende regulering.

Aanvullende regelgeving is er eerder bij om in te grijpen dan het mededingingsrecht, en zou bepaald anticompetitief gedrag kunnen voorkomen voordat de schade aan het concurrentieproces onomkeerbaar is. En mits zorgvuldig en flexibel vormgegeven, kan aanvullende regelgeving ook beter aansluiten op het ecosysteemkarakter van bepaalde internetbedrijven, waarbij door verschillende markten heen het gedrag en de toegang vanuit mededingingsoogpunt aanpassing kan behoeven. De Europese Commissie werkt aan een reguleringsinstrument voor platforms met een poortwachterspositie (EC, 2020b; 2020d). Hierbij zou er ook invulling gegeven moeten worden aan preventie van versturende verticale discriminatie.

Literatuur

- ACM (2019a) *Market study into mobile app stores*. Autoriteit Consument & Markt, Rapport, 11 april.
- ACM (2019b) *ACM start onderzoek misbruik machtspositie Apple in App Store*. Autoriteit Consument & Markt, Nieuwsbericht, 11 april.
- Competition Policy International (2020) *Vestager fears libra's 'closed financial system'*. Nieuwsbericht op [competitionpolicyinternational.com](https://www.competitionpolicyinternational.com), 21 april.
- EC (2004) *Commission Decision of 24.03.2004 relating to a proceeding under Article 82 of the EC Treaty (Case COMP/C-3/37.792 Microsoft)*. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2017) *Samenvatting van het besluit van de Commissie van 27 juni 2017 inzake een procedure op grond van artikel 102 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en artikel 54 van de EER-overeenkomst (Zaak AT.39740 – Google Search (Shopping))*. Te vinden op eur-lex.europa.eu.
- EC (2018) *Commission Decision of 18.7.2018 relating to a proceeding under Article 102 of the Treaty and Article 54 of the EEA Agreement (AT.40099 – Google Android)*. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2019) *Antitrust: Commission opens investigation into possible anti-competitive conduct of Amazon*. Persbericht, 17 juli. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2020a) *Antitrust: Commission opens investigations into Apple's App Store rules*. Persbericht, 16 juni. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2020b) *Digital Services Act package – ex ante regulatory instrument of very large online platforms acting as gatekeepers*. Initiatief. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2020c) *Sector inquiry into consumer internet of things*. Mededeling, 17 juli. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2020d) *De digitale toekomst van Europa vormgeven*. Mededeling, 19 februari. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- EC (2020e) *Antitrust: Commission sends Statement of Objections to Amazon for the use of non-public independent seller data and opens second investigation into its e-commerce business practices*. Persbericht, 10 november. Europese Commissie. Te vinden op ec.europa.eu.
- Frischmann, B.M. (2012) *Infrastructure: the social value of shared resources*. Oxford: Oxford University Press.
- Fumagalli, C., M. Motta en C. Calcagno (2018) *Exclusionary practices: the economics of monopolisation and abuse of dominance*. Cambridge, VK: Cambridge University Press.
- Hovenkamp, H. (2014) *Robert Bork and vertical integration: leverage, foreclosure, and efficiency*. *Antitrust Law Journal*, 79(3), 983–1001.
- Parker, G.G., M.W. Van Alstyne en S.P. Choudary (2016) *Platform revolution*. New York: W.W. Norton & Company Inc.
- Rijksoverheid (2020) *Considerations of France and the Netherlands regarding intervention on platforms with a gatekeeper position*. EZK, Non-paper, 15 oktober. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- Statista (2020) *Top companies in the world by market value in 2019*. Te vinden op www.statista.com.
- Tweede Kamer (2019) *Toekomstbestendigheid van het mededingingsinstrumentarium in relatie tot online platforms*. Kamerbrief, 27879(71). Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- Tweede Kamer (2020) *Voortgang modernisering van het mededingingsinstrumentarium in relatie tot digitalisering en online platforms*. Kamerbrief, 35134(13). Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- Werner, G.J. en P. de Bijl (2019) *Platformbedrijven als marktmeesters*. *TPE-digitaal*, 13(2), 33–49.

Nieuwe aanpak maakt sociale winst en waarde zichtbaar

De coronacrisis heeft de schaduwzijden blootgelegd van de verzakelijking van de publieke dienstverlening in de laatste decennia. Hoe kunnen overheidsorganisaties de hervonden kracht verankeren en hun publieke waarde ook na de crisis blijven aantonen?

IN HET KORT

- Maatschappelijke kosten-batenanalyses schieten te kort bij het analyseren van een breder publiekewaarde-begrip.
- De focus op de financiële kosten en baten leidt snel tot kosten-beheersing in plaats van maatschappelijke waarde-productie.
- Het *Social Profit Canvas* biedt een alternatieve aanpak, met meer oog voor sociale winst en waarde.

MARC VERMEULEN

Hoogleraar aan Tilburg University en partner bij V-square

ANKE VROOMEN

Partner en onderzoeker bij V-square

Tijdens de coronacrisis heeft de publieke sector aangetoond van vitaal belang te zijn voor de samenleving. Na de eerste chaos blijft de situatie complex, en wordt er een algemeen beroep gedaan op inzet en innovativiteit in het belang van de samenleving. De roep neemt toe dat het 'anders' moet.

Voor de publieke sector ligt er een kans om de gevonden kracht en waarde te verankeren. Tegelijkertijd nopen de snel oplopende overheidsuitgaven en economische krimp tot nieuwe keuzes. De vraag is op basis waarvan die keuzes gemaakt gaan worden.

In de publieke sector is, als gevolg van de *new public management*-aanpak, het begrip 'waarde' sterk geëconomiseerd, met een eenzijdige focus op financiële kosten en te weinig aandacht voor niet-financiële baten. Er wordt veel verwacht van maatschappelijke kosten-batenanalyses (MKBA) als een keuze- en verantwoordingsinstrument (Koopmans et al., 2016).

In dit artikel betogen we dat maatschappelijke kosten-batenanalyses weliswaar een stap vooruit zijn naar een betere onderbouwing, maar tegelijkertijd toch onvolledig, eenzijdig en weinig betrouwbaar. Na een uitgebreide kritiek op de huidige MKBA-aanpak schetsen we een andere, meer evenwichtige aanpak die organisaties kunnen volgen om hun activiteiten te focussen en om de impact ervan te kunnen vaststellen.

Het einde van New Public Management

De zoektocht naar een gebalanceerd ingerichte verzorgingsstaat manifesteert zich op veel verschillende terreinen die door de COVID-19-crisis nog eens extra reliëf kregen. Hoeveel gezondheidszorg mag economische groei kosten? Is er sprake van moderne vormen van uitbuiting, zoals koeriers die aan huis bezorgen om het ons gemakkelijker te maken? Wat zijn onmisbare beroepen – en wat willen we de uitvoerders hiervan bieden in termen van beloning maar meer nog qua respect (applaus) of handelingsvrijheid?

Het valt op dat, van links tot rechts, de scherpe verzakelijking van de publieke dienstverlening verlaten wordt. Het *New Public Management*, waarbij de dynamiek van het bedrijfsleven aan de publieke dienstverlening wordt opgelegd, blijkt fundamenteel niet te kloppen. Het helpt niet bij het optimaal inrichten van zorg of onderwijs. Verregaande privatisering van medicijnontwikkeling en een doorgeschooten efficiency bij de bepaling van het aantal intensievecarebedden bleek bij de pandemie al een probleem te zijn.

Op microniveau komen leraren, hulpverleners en verpleegkundigen in de knel bij een al te bedrijfsmatige besturing van hun school, buurthuis of ziekenhuis. De bedoeling raakt buiten beeld (Hart, 2012), het verzoenen van beleidseisen met de realiteit van de balie (Zacka, 2017) wordt steeds lastiger, en dat kan leiden tot de vervreemding van medewerkers in het publieke domein (Tummers, 2019).

Op macroniveau is het probleem van het verzakelijken van de publieke dienstverlening dat de waarden die kennelijk niet betaald kunnen worden in een te sterk economisch/financieel discours (Mazzucato, 2018), ondergesneeuwd raken. De commissie-Stiglitz-Sen-Fitoussi (Stiglitz et al., 2009) wees al op de noodzaak om naar beleid te kijken vanuit een breder welvaartsbegrip. Recenter is dit vertaald in een pleidooi om in het politieke discours, naast de traditionele aan het bruto nationaal product (bnp) gereleerde maten, ook duurzaamheids-, verdelings- en inclusievraagstukken mee te nemen bij de beleidsafwegingen (Stiglitz et al., 2018).

MKBA als tekortschietend panacee

De kritiek op de benadering van het bnp, als leidend principe in de samenlevingsontwikkeling, is ook van toepassing op het gebruik van MKBA's op het niveau van publieke interventies en organisaties. De MKBA-aanpak, waaraan

ESB in oktober 2014 een dossier wijdde, is populair geworden als een direct gevolg van de verzakelijking van de publieke sector (ESB, 2014).

Er is al geruime tijd kritiek op de te eenzijdige benadering van MKBA's (Gibbon en Dey, 2011; Luke et al., 2013; Cordery en Sinclair, 2013; Vik, 2017; Hervieux en Voltan, 2019; Vermeulen en Vroomen, 2019). Dergelijke instrumenten om prestaties te meten zijn gericht op resultaten. Bij een zakelijke interventie is dat makkelijk: het resultaat wordt gemeten in winst of verlies, uitgedrukt in geld. Echter, het kenmerkende verschil tussen *for-profit*- en *not-for-profit*-organisaties is dat de eerste de financiële waarde moeten optimaliseren zonder maatschappelijke waarde te vernietigen, en dat de tweede maatschappelijke waarde moeten optimaliseren zonder financiële verliezen te lijden (ergo: verspilling van belastinggeld).

Het is lastig om in de not-for-profit-sector op een valide manier financiële waarde toe te kennen aan sociale en publieke doelen. Cordery en Sinclair (2013) geven als voorbeeld de werkloosheidsbestrijding. Het is geen probleem om de vermindering van werkloosheidsuitkeringen uit te rekenen, maar het is vrijwel onmogelijk om een prijs te bepalen voor het gevoel van eigenwaarde en de sociale inclusie. Laat staan voor de effecten op langere termijn voor gezin, familie en omgeving – zoals huiselijk geweld, de stabiliteit van de omgeving van kinderen, gezondheid – en dus voor het gebruik van gezondheidszorg en de woonomgeving. Dergelijke maatschappelijke effecten vormen de complexe werkelijkheid van de publieke sector.

Een eerste beperking bij het gebruik van MKBA's voor het bepalen van publieke waarden en sociale winst is dat deze opbrengsten niet beprijsd kunnen worden, zoals Mazzucato (2018) aangeeft. In de recente coronadiscussie blijkt weer hoe ingewikkeld het is om gezondheid en levenskwaliteit af te wegen tegen financiële verliezen in bijvoorbeeld de horeca.

De tweede belangrijke beperking van MKBA's is dat juist publieke waarden een breed spectrum raken van levensgebieden. Behalve dat er aan opbrengsten geen prijs gehangen kan worden (*hoeveel*), is het ook niet duidelijk *wie* die prijs *wanneer* incasseert.

Het gaat over schuldenproblematiek, en hangt samen met welzijn, gezondheid, onderwijs en huisvesting. Het precies bepalen (laat staan het berekenen) van waar die waarde landt, is een probleem dat steeds opnieuw terugkomt, en het is ondoenlijk om dat op een eenduidige manier vast te stellen. Bedrag en ontvanger zijn dus onbepaald. Het toch uitdrukken ervan in euro's duidt dan eerder op '*mental laziness*' (Fleurbay en Blanchet, 2013).

Een derde bezwaar is dat, als er al waardebepalingen vastgesteld worden, het vaak niet herleidbaar is hóé dat precies gebeurt. Onderliggende aannames zijn niet eenduidig en herhaalbaar. Koopmans et al. (2016) bieden weliswaar een goed doordacht stappenplan, maar per stap moeten er allerlei keuzes gemaakt worden, waarbij het erop lijkt dat dit telkens opnieuw gebeurt, en elke keer weer net even anders. De kerngedachte was nu juist dat, door waarden in prijzen uit te drukken, ze onderling beter vergelijkbaar werden. Maar met verschillende onvergelijkbare MKBA's is het de vraag wat je überhaupt aan de uitkomst hebt.

Het vierde kritiekpunt op het gebruik van MKBA's is dat er een doelverplaatsing door dreigt: kostenbeheersing wordt dominantier dan maatschappelijke waarde-productie. De kostenkant is veel beter zichtbaar te maken; men weet wat uren kosten, wat materiaal kost, et cetera. Als het gaat om een zakelijke investering is deze gericht op het terugverdienen door middel van winst. Zo levert een investering in een machine waarmee er sneller gewerkt kan worden zijn geld wel op. Die rekensom is snel gemaakt. Maar dat is in het publieke domein niet het geval. De baten-kant is nauwelijks in een bedrag te duiden, waardoor bij de besluitvorming informatie over kosten veel harder en sterker is dan informatie over opbrengsten.

Van links tot rechts wordt de scherpe verzakelijking van de publieke dienstverlening verlaten

Op maatschappelijk niveau is een louter financiële weergave een gevaarlijke reductie van een complexe werkelijkheid. Immers: *what gets measured, gets done*. Door de vermeende meetbaarheid trekt de aandacht van publieke en non-profit-dienstverlening daar naartoe.

Bij beleidsvorming is er behoefte aan samenvattende, concrete uitspraken over wat de opbrengst zal zijn. En daarin ligt de verleiding van MKBA's. Zij leveren een samenvattende redenering van kosten en opbrengsten: tel-op, trek-af – en dan komt er een getal uit rollen met een bandbreedte. Cordery en Sinclair (2013) stellen echter dat dit géén samenvatting van de complexe werkelijkheid is, maar een reductie. In een samenvatting probeer je het hele beeld kernachtig weer te geven, maar bij een reductie verdwijnen er onderdelen. In de redenering valt er van alles weg omdat het niet in geld uitgedrukt kan worden, en dus niet past in het plaatje. Daarmee blijven die onderdelen buiten discussie, terwijl ze er wel degelijk toe doen.

Naar een nieuwe aanpak

Om publieke waarde goed voor het voetlicht te brengen, is er een benadering nodig die de niet-financiële én financiële waarden van publieke interventies evenwichtig naast elkaar zet. Een gebalanceerde afweging die recht doet aan de niet-economische opbrengsten, maar tegelijkertijd wel oog heeft voor de impact.

Cordery en Sinclair (2013) noemen als alternatief voor de financieel/economisch ingestoken waarderingsmethoden een aanpak die organisaties dwingt om duidelijk te zijn welke impact ze op welke manier realiseren, en dit te doen binnen 'een arena' van betrokkenen.

Voor een meer gebalanceerde aanpak kan er worden aangesloten bij het werk van de Harvard-politicoloog Mark Moore. In 1995 beschreef hij in zijn boek *Creating public value* een nieuwe manier van denken over publieke waar-

De public value scorecard

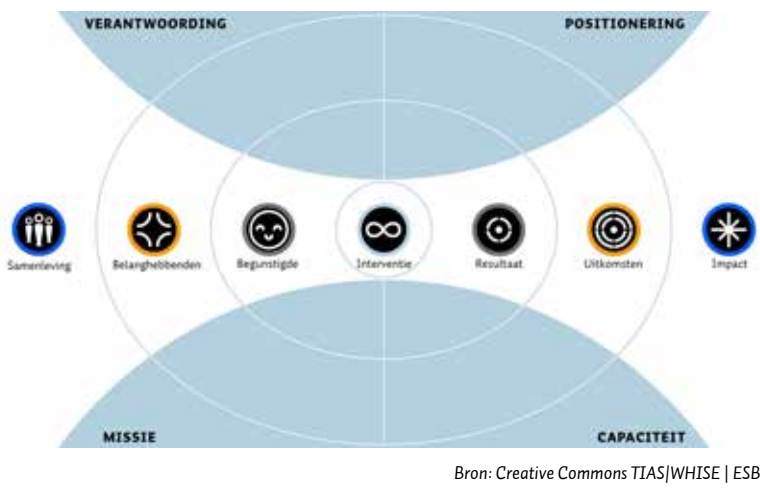
TABEL 1

Gebruik van collectieve middelen, en de kosten daarvan	Realisatie van collectief gewaardeerde sociale opbrengsten
Financiële kosten	Mate van realisatie van de organisatiemissie
Direct voor primaire proces	Resultaten/output
Indirect (organisatie)	Outcome
Onbedoelde negatieve bijwerkingen	Onverwachte positieve bijwerkingen
	Tevredenheid van cliënt
	Tevredenheid van burger
	Tevredenheid van overige formeel betrokkenen (<i>obligatees</i>)
Sociale kosten van inzet van overheidsmacht of -gezag	Rechtmatigheid en rechtvaardigheid
	Voor de individuele cliënt
	Voor de samenleving als geheel

Bron: Moore (2013) | ESB

Social Profit Canvas

FIGUUR 1



Bron: Creative Commons TIAS|WHISE | ESB

den, die vooral ook het falen van de New Public Management-aanpak duidelijk maakte (Moore, 1995). Hij ontwikkelde een theorie waarmee de waarde van publiek handelen verantwoord kon worden.

Moore gebruikt drie met elkaar verbonden elementen: *kernlogica* gaat over de essentie van de opdracht en hoe die goed uit te voeren; *legitimiteit & steun* heeft te maken met draagvlak in politiek en samenleving; en *inrichting & uitvoering* gaat over de optimale aanpak in concrete organisaties. Verandert er iets in het maatschappelijke draagvlak, dan heeft dat gevolgen voor de kernlogica en/of de organisatorische aanpak. Maakt daarentegen nieuwe technologie andere aanpakken mogelijk, dan ontstaan er legitimiteitsvragen.

In 2013 verfijnde Moore zijn benadering en ontwikkelde hij de zogenaamde *public value scorecard*. Dit nieuwe model (tabel 1) was gebaseerd op de *balanced scorecard* van zijn Harvard-collega's Kaplan en Norton (1996), een kosten-bateninstrument ontwikkeld om de waarde van een bedrijf vast te stellen.

Echter, ook de scorecard van Moore blijkt niet alle antwoorden te kunnen geven op hoe je publieke waarde in

beeld kunt brengen en impact zichtbaar kunt maken. Het blijft een methode die vooral van bovenaf kijkt, waardoor het geen model is waarmee professionals praktisch kunnen werken.

Het Social Profit Canvas

Omdat er juist nu behoefte is om de waarde van de publieke sector voor het voetlicht te brengen en te verankeren in praktijk en beleid, hebben we recent een model ontwikkeld dat alle relevante aspecten onderzoekt, en daarmee een positief antwoord geeft op de vraag: 'kun je publieke waarde in beeld brengen, en kun je impact zichtbaar maken?' (Vermeulen en Vroomen, 2019). Dit model biedt professionals ook de ruimte om actief betrokken te zijn.

Een belangrijke inspiratiebron daarvoor vormde het *Business Model Canvas* van Osterwalder en Pigneur (2010), dat in één oogopslag, transparant en eenvoudig, de essentie van een onderneming zichtbaar maakt.

Social profit is de winst en waarde die publieke organisaties leveren aan de samenleving. Het *Social Profit Canvas* is daarom een methode die de sociale winst en waarde in beeld brengt door de interventie te analyseren vanuit diverse invalshoeken.

In figuur 1 zien we in het midden, als onderdeel van een centrale as, de interventie. Aan de linkerkant bevindt zich de sociale arena. Gezien vanuit de interventie allereerst de rechtstreeks begunstigde, daarna de belanghebbenden, en uiteindelijk de samenleving als geheel. Aan de rechterkant bevindt zich de 'effectenstraat'. Gezien vanuit de interventie eerst het directe resultaat, daarna de uitkomsten op langere termijn, en uiteindelijk de impact op systeemniveau. Voor elke stap is er een vraag ontwikkeld, en daarbij wordt er van binnen naar buiten gewerkt – van resultaten voor de begunstigde naar uitkomsten voor de belanghebbenden, en uiteindelijk naar impact voor de samenleving. Door gezamenlijk antwoorden te zoeken, wordt de publieke waarde duidelijk.

Het model gaat nog een paar stappen verder. Zowel aan de bovenkant als aan de onderkant overlapt een halve cirkel de diverse lagen. Dit onderdeel van het Canvas is bedoeld om de balans te vinden tussen organisatie en maatschappelijke omgeving (politiek).

De cirkel aan de bovenkant heeft betrekking op legitimiteit en steun, zoals we dat ook van Moore kennen. Links de relatie van de sociale arena (begunstigde, belanghebbenden, samenleving) tot de verantwoording, en rechts de relatie van de 'effectenstraat' (resultaat, uitkomst, impact) tot positionering. Het gaat daarbij om vragen als 'wie geeft er toestemming, bij wie moet men zich verantwoorden, en waar is er draagvlak voor de interventie?'

De cirkel aan de onderkant heeft betrekking op de organisatorische capaciteit. Links de relatie van de sociale arena tot de missie, en rechts de relatie van de 'effectenstraat' tot de capaciteit. Het gaat daarbij om vragen als 'hoe past dit in onze missie, wat hebben we nodig, hoe gaan we het organiseren?'

Gebruik

Het Canvas behelst elf concrete vragen (Vermeulen en Vroomen, 2019). Het is daarmee makkelijk bruikbaar en

Voorbeeld van toepassing van het Social Profit Canvas

KADER 1

In een orthopedagogisch dagcentrum komen kinderen met (ernstige) meervoudige beperkingen, die vrijstelling krijgen van onderwijs. Er waren aanwijzingen dat enkele kinderen zich binnen het speciaal onderwijs (tot op zekere hoogte) zouden kunnen ontwikkelen. Inmiddels gaan er zes kinderen enkele dagdelen naar het speciaal onderwijs.

Het Canvas is gebruikt om gezamenlijk de ontstane situatie te toetsen vanuit de kernvraag 'wat is de interventie?' Een ingewikkelde vraag voor de medewerkers, omdat er nooit een groter plan aan hun werkwijze ten grondslag heeft gelegen.

Stapsgewijs werden de diverse lagen afgepeld, te beginnen met de begunstigde, zijnde het kind met (ernstige) meervoudige beperkingen, en de resultaten aangaande dit kind. Wat wilde men bereiken en

hoe kon men dat verantwoorden? Dit werd gedaan vanuit drie scenario's waarbij er twee extremen tegenover de eigen aanpak gezet zijn: het resultaat van de gekozen werkwijze (gedeeltelijk onderwijs, rest in zorg), het resultaat als het kind volledig zou deelnemen aan het speciaal onderwijs, en resultaat als het kind helemaal in de zorg zou blijven.

De volgende stap betrof de belanghebbenden en uitkomsten. Het Canvas is geen invuloefening, en het team heeft meerdere sessies nodig gehad om inzicht te krijgen in hun situatie. Door tijdens deze sessies de buitenringen van het Canvas (verantwoording, missie, capaciteit en positionering) mee te nemen, werd de interactie tussen de organisatie en de buitenwereld duidelijk, en daarmee ook de verantwoordings- en financieringsvraag.

Qua financiering werd het duidelijk dat er een budgetoverheveling nodig is van zorg naar onderwijs. Een ingewikkelde kwestie, niet in de laatste plaats omdat de financiering voor speciaal onderwijs in de regio versneld aan z'n plafond zou raken als deze kinderen als leerlingen behandeld gingen worden. Daar staat tegenover dat het onthouden van deze mogelijkheid als een schending van artikel 23 van het Kinderrechtenverdrag van de VN gezien kan worden. Legitimiteit en bekostiging botsen hier flink.

Met het verkregen inzicht heeft het team een grondige onderbouwing die hen steunt bij het uitvoeren van hun werk, en waarmee ze zich naar betrokkenen en belanghebbenden toe kunnen verantwoorden.

breed inzetbaar. Op de werkvloer kan het team de methode gebruiken om te onderzoeken of een plan goed doordacht is. Stapsgewijs wordt er inzicht verkregen in alle aspecten, en wordt het duidelijk of deze voldoende zijn onderbouwd en of er geen belangrijke onderdelen vergeten zijn.

Op het niveau van de organisatie kan met behulp van de methode inzicht verkregen worden in verantwoordingsaspecten, projectstructuren en dergelijke. En ook op het niveau van bestuur en beleid kunnen stapsgewijs alle vragen rond een organisatie-specifieke interventie onderzocht worden.

Bovendien kan de methode de interventie op meerdere momenten analyseren: in het ontwikkelproces om de haalbaarheid te bepalen, tijdens de uitvoering om te kijken of er verbeterpunten zijn zodat er op tijd bijgesteld kan worden, en uiteindelijk als evaluatie-instrument. Door nog eens stapsgewijs naar het proces te kijken, wordt het duidelijk of de interventie geslaagd is en kunnen er lessen getrokken worden uit onderdelen die niet aan de verwachting voldeden.

De nieuwe methode wordt inmiddels in diverse pilots – onder andere in de jeugdzorg, bij de politie, de brandweer en in het onderwijs – toegepast, op het niveau van zowel professionals, de organisatie als (de politieke besluitvorming in) de samenleving (zie voor een voorbeeld kader 1).

Tot besluit

MKBA's leveren een bijdrage aan het inzichtelijk maken van publieke waarde door de aandacht op financiën te richten, maar blijven daarin dan hangen en bieden aldus een te beperkt en mogelijk misleidend perspectief op de kwaliteit van de publieke dienstverlening. Het Social Profit Canvas helpt om tot een scherpere doordenking te komen van interventies in de publieke omgeving, en daar draagvlak voor te genereren.

Het Canvas is niet reductionistisch, maar transparant en discursief. Waarde ontstaat *in the eye of the beholder*, het is met andere woorden een sociale constructie. Het Canvas doet recht aan de benodigde veelvormigheid van die sociale constructie, meer dan de eendimensionale benadering van euro's dat doet. Hoe ontstaat impact en voor wie, welke stappen zijn van belang? Daarbij komen ook kosten en baten in beeld: is het waard om deze inspanning te plegen?

Wat is de sociale opbrengst? Welke eisen stelt dit aan de organisatie, en ook aan de omgeving waaraan verantwoording afgelegd moet worden?

De eerste ervaringen in de praktijk laten zien dat het Canvas partijen helpt om veel duidelijker te worden over de wederzijdse verwachtingen. In een marktcontext vormt geld de taal waarin verwachtingen uitgedrukt worden. In een niet-markt-context missen we die universele maat en moeten we het hebben van heldere redeneringen.

Literatuur

- Cordery, C. en R. Sinclair (2013) Measuring performance in the third sector. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 10(3/4), 196–212.
- ESB (2014) MKBA: maatwerk in gebruik. ESB, 99(46965).
- Fleurbaey, M. en D. Blanchet (2013) *Beyond GDP: measuring welfare and assessing sustainability*. Oxford: Oxford University Press.
- Gibbon, J. en C. Dey (2011) Developments in social impact measurement in the third sector: Scaling up or dumbing down? *Social and Environmental Accountability Journal*, 31(1), 63–72.
- Hart, W. (2012) *Verdraaide organisaties*. Deventer: Kluwer.
- Hervieux, C. en A. Voltan (2019) Toward a systems approach to social impact assessment. *Social Enterprise Journal*, 15(2), 264–286.
- Kaplan, R. en D. Norton (1996) Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard Business Review*, 85(7), 76.
- Koopmans, C., A. Heyma, B. Hof et al. (2016) *Werkwijzer voor kosten-batenanalyse in het sociale domein: hoofdrapport*. SEO-rapport 2016-11A.
- Luke, B.G., J. Barraket en R. Eversole (2013) Measurement as legitimacy versus legitimacy of measures: performance evaluation of social enterprise. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 10(3/4), 234–258.
- Mazzucato, M. (2018) *De waarde van alles*. Amsterdam: NieuwAmsterdam.
- Moore, M.H. (1995) *Creating public value*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Moore, M.H. (2013) *Recognizing public value*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Osterwalder, A. en Y. Pigneur (2010) *Business model generation: a handbook for visionaries, game changers and challengers*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Stiglitz, J.E., A. Sen en J.P. Fitoussi (2009) *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Parijs: Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress.
- Stiglitz, J., J. Fitoussi en M. Durand (2018) *Beyond GDP: measuring what counts for economic and social performance*. Parijs: OECD Publishing.
- Tummers, L. (2019) *Naar gedragen gedragsverandering: passende interventies in publiek management*. Oratie, Universiteit Utrecht. Te vinden op www.uu.nl.
- Vermeulen, M. en A. Vroomen (2019) *Social Profit Canvas: vertrekpunt voor sociale winst en waarde*. 's-Hertogenbosch: WHISE.
- Vik, P. (2017) What's so social about social return on investment? A critique of quantitative social accounting approaches drawing on experiences of international microfinance. *Social and Environmental Accountability Journal*, 37(1), 6–17.
- Zacka, B. (2017) *When the state meets the street: pPublic service and moral agency*. Cambridge, MA: Harvard University Press.



Minder geleerd in het basisonderwijs door eerste schoolsluiting

De (gedeeltelijke) schoolsluiting in het basisonderwijs vanwege de coronacrisis in de tweede helft van het schooljaar 2019/20 heeft ertoe geleid dat leerlingen veel minder leerprogressie hebben doorgehaald dan in de jaren ervoor. Dat zien we op basis van gegevens van ongeveer 1.200 scholen en ongeveer 100.000 unieke leerlingen per jaar, verzameld in het kader van het LVS-project van het Nationaal Cohortonderzoek Onderwijs (NCO). De figuur laat de landelijk gemiddelde leerprogressie zien op de Cito-vaardigheidsscores van leerlingen in groep 4 tot en met groep 7, waarbij wordt gekeken naar het verschil tussen de middentoets en de eindtoets in eenzelfde schooljaar. De periode vóór COVID-19 is het gemiddelde van de schooljaren 2017/2018 en 2018/2019.

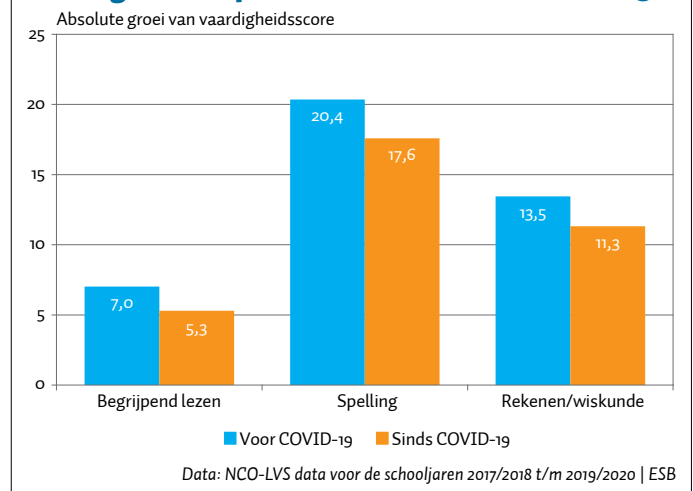
De leerprogressie is door de schoolsluitingen in het voorjaar van 2020 het meest afgenomen voor begrijpend lezen (gemiddeld 25 procent lagere leerprogressie dan eerdere schooljaren), gevolgd door spelling en rekenen/wiskunde (ongeveer 15 procent lager). Dit komt voor begrijpend lezen ongeveer overeen met een periode van vijf schoolweken waarin niets is geleerd, en voor spelling en rekenen/wiskunde met een periode van drie schoolweken.

De figuur laat zien dat scholen een enorm belangrijke rol spelen in de leerprogressie van leerlingen, en dat afstandsonderwijs of volledig digitaal onderwijs, voor zover dat tijdens de eerste schoolsluiting heeft plaatsgevonden, de rol van de docent en de school zeker niet kan vervangen. Dit lijkt met name het geval bij vaardigheden die minder makkelijk te automatiseren zijn, zoals begrijpend lezen.

De vertraging in leerprogressie heeft mogelijk grote gevolgen voor het vervolg

van de schoolloopbaan van deze leerlingen en daarmee voor hun arbeidsmarktoekomst. Wel stelt de overheid via het Nationaal Programma Onderwijs middelen beschikbaar om opgelopen vertraging in de leerprogressie te beperken en idealiter volledig in te halen, wat de negatieve gevolgen op de lange termijn hopelijk beperkt. ■ **Carla Haelermans** (ROA)

Leergroei in vaardigheidsscores van basisschoolleerlingen in de periode vóór en sinds COVID-19



Emissiereductie financiële sector aanzienlijk kleiner na correcties

Relatieve CO₂-indicatoren worden vaak gebruikt om te bepalen of de financiële sector via zijn beleggingen bijdraagt aan de doelen van het Parijse klimaatverdrag, en om aan klimaat gerelateerde transitierisico's van financiële instellingen in te schatten. Daarbij wordt de CO₂-uitstoot gewogen naar omzet, oftewel 'tonnen CO₂-equivalenten/miljoen euro omzet'. Door te wegen naar omzet wordt de economische waarde van een bedrijfsproces gekoppeld aan de klimaatimpact die het veroorzaakt, en kunnen beleggingsportefeuilles van verschillende financiële instellingen beter met elkaar vergeleken worden.

Die weging naar omzet betekent echter ook dat inflatie en wisselkoersschommelingen van invloed kunnen zijn op de resultaten. Zo heeft inflatie een opwaarts effect op omzet, waardoor de CO₂-indicator lager uitkomt. Als een beleggingsportefeuille bovendien meerdere valuta's bevat, dan kunnen wisselkoersschommelingen de relatieve CO₂-indicator beïnvloeden, nog zonder dat er sprake is van een wijziging in de CO₂-uitstoot.

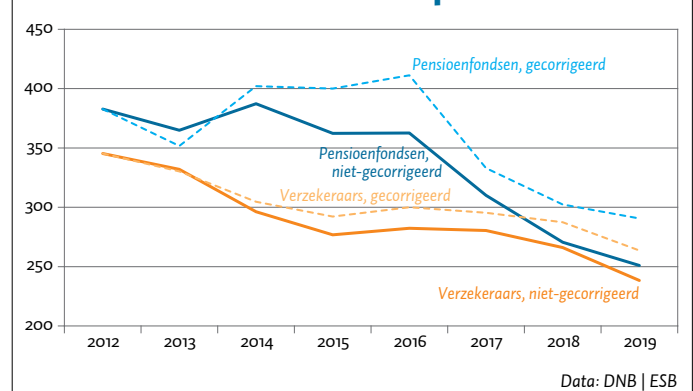
De figuur geeft de Weighted Average Carbon Intensity weer voor de portfolio's van beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties van Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars, inclusief de beleggingen via Nederlandse beleggingsinstellingen. Deze relatieve CO₂-indicator daalde voor Nederlandse pensioenfondsen met 34,5 procent in de periode 2012–2019. Maar als we vervolgens corrigeren voor inflatie en wisselkoersschommelingen (met 2012 als basisjaar) is de daling veel beperkter, namelijk 24,1 procent. Aangezien de pensioenfondsen grotendeels in dollars beleggen, zijn de verschillen voornamelijk te verklaren door de wisselkoersschommelingen tussen de dollar en de euro. Bij de verzekeraars

was de niet-gecorrigeerde daling 31,0 procent, en na correctie was dat 23,7 procent. De verzekeraars beleggen grotendeels in euro's waardoor de wisselkoerseffecten hier minder uitgesproken zijn en de verschillen vooral toe te schrijven zijn aan de inflatiecorrectie.

Het meenemen van inflatie en wisselkoerseffecten is dus van belang. Samen met bijvoorbeeld het Network for Greening the Financial System en de Europese Centrale Bank zet De Nederlandsche Bank zich in voor robuuste en internationaal beter vergelijkbare meetmethoden.

■ **Artjom Janssen, Justin Dijk en Patty Duijn** (DNB)

Weighted Average Carbon Intensity van Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen



Risico banken toegenomen door uitstel van betalingen

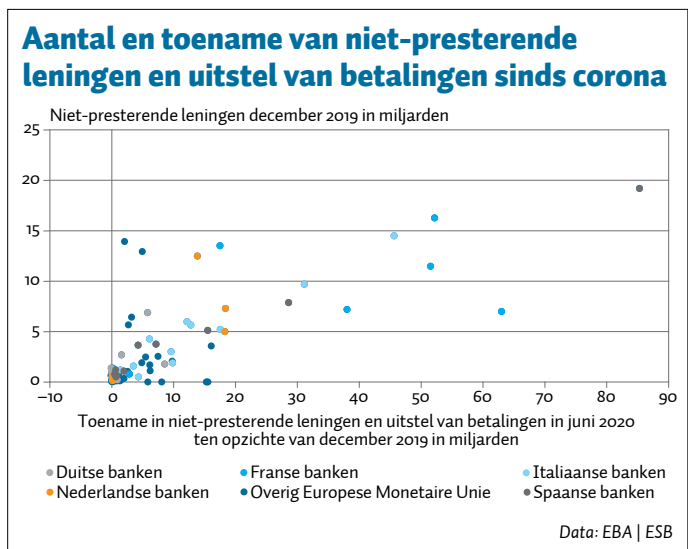
De coronacrisis raakt banken in het eurogebied via verschillende kanalen en maakt ze kwetsbaar. Drie van deze kanalen vormen samen de zogenoemde Corporate-Bank-Sovereign Nexus. In de eerste plaats kunnen banken zelf in de problemen komen via bijvoorbeeld verliezen op de beleggingsportefeuille. Ten tweede kunnen banken verliezen lijden doordat bedrijven uitstaande leningen niet kunnen terugbetalen – de niet-presterende leningen. Ten derde kunnen banken

via mogelijke afschrijvingen op de blootstelling aan de eigen overheid (bijvoorbeeld staatsobligaties) in de problemen raken. Deze drie kanalen staan met elkaar in verbinding, en zo kunnen problemen bij de ene bank (of overheid) overslaan naar andere banken (of overheden).

De figuur toont ontwikkelingen in niet-presterende leningen (kanaal 2) tussen december 2019 en juni 2020, plus het uitstel van betalingen (moratoria) als gevolg van corona ten opzichte van het niveau in december 2019. Uitstel van betalingen kan een voorteken zijn dat leningen uiteindelijk niet-presterend worden. Zolang de steunmaatregelen aanblijven, is het echter onduidelijk in hoeverre het uitstel van betalingen uiteindelijk niet-presterende leningen worden.

Bij sommige banken is een aanzienlijke toename in niet-presterende leningen en uitstel van betalingen waarneembaar. Vooral bij Franse, Italiaanse en Spaanse banken is een sterke toename te zien, maar ook de drie grote Nederlandse banken vallen op. Deze toename wordt voornamelijk veroorzaakt door het uitstel van betalingen en is met name groot bij banken met een historisch hoog aantal niet-presterende leningen.

De toename in de blootstelling aan de eigen overheid (kanaal 3, niet in de figuur) ten opzichte van het niveau in december 2019 is voor de meeste banken beperkt. Toch zien we een stijging bij dezelfde groep Franse, Italiaanse en Spaanse banken als bij de niet-presterende leningen in de figuur. Voor deze banken is de mogelijke kettingreactie tussen de overheid en banken een groter risico geworden. Ze lopen meer risico via ten minste twee kanalen van de Corporate-Bank-Sovereign Nexus. Over kanaal 1 hebben wij geen informatie. ■ **Beau Soederhuizen en Rutger Teulings** (CPB)



Instroom van werknemers uit nieuwe EU-lidstaten sterk toegenomen

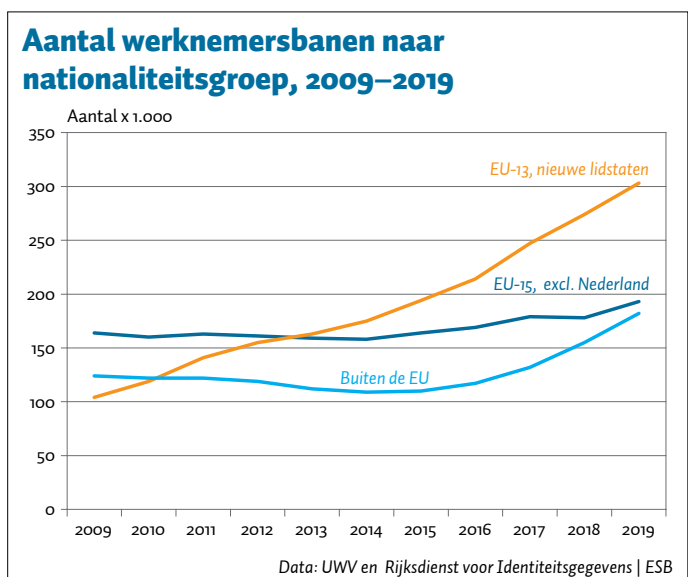
De Nederlandse arbeidsmarkt heeft in de periode 2009–2019 een sterker internationaal karakter gekregen. Het aantal kennismigranten, buitenlandse uitzendwerkers en werkende studenten uit het buitenland zit in een stijgende lijn. Dit is te merken op de werkvloer, maar er zijn ook specifieke gevolgen voor overheidsdiensten die een taak hebben op het terrein van de arbeidsmarkt en loonbelasting. De nationa-

liteit speelt vaak direct of indirect een rol bij het stelsel van werkvergunningen en – iets minder bekend – bij het toepassen van de juiste heffingskortingen in de inkomstenbelasting. Hierbij wordt een groepsindeling gehanteerd die in grote lijnen de relevante regelgeving en internationale verdragen volgt.

In de periode 2009–2019 steeg het totale aantal banen van werknemers van 7,8 miljoen naar 8,5 miljoen, oftewel met bijna negen procent. Deze ontwikkeling verschilt per nationaliteitsgroep. Binnen de groep van werknemers met een Nederlandse nationaliteit steeg het aantal banen met 366.000, een toename van vijf procent. Bij de banen van werknemers met een niet-Nederlandse nationaliteit was de relatieve toename hoger.

Het meest opvallend is de groei van het aantal banen van personen met een nationaliteit van de nieuwe lidstaten van de Europese Unie (toegetreten na 1 januari 1995). Bij deze groep steeg het aantal banen van 104.000 naar 303.000, een toename van 191 procent (figuur). Ook nam het aantal banen van werknemers met een nationaliteit van buiten de EU toe met 58.000, oftewel met 47 procent. Het aantal banen van werknemers met een nationaliteit van een van de landen die op 1 januari 1995 de EU vormden, exclusief Nederland, steeg met 29.000, een toename van achttien procent.

De instroom lijkt niet te leiden tot verdringing van Nederlandse werknemers. In de periode 2013–2019 werd de spanning op de Nederlandse arbeidsmarkt steeds groter. Dat blijkt uit een stijging van het aantal vacatures per honderd werklozen van 14 naar 90. ■ **Jos Klaus** (CBS)



‘Mijn handen jeukten te veel’

In het februari-nummer publiceerde ESB een overzicht van alle verkiesbare economen. Eelco Heinen (VVD) was een van hen, en is nu nieuw in de Tweede Kamer. We spraken met hem over zijn nieuwe baan.

Waarom heb je de stap van de ambtenarij naar de politiek gezet?

“Als econoom ben je heel veel bezig met theorie en modellen, en dat is natuurlijk superinteressant. Je blijft alleen wel altijd aan de zijlijn staan. Nadat je een advies uitbrengt, geef je de zaak uit handen aan politici, die er vervolgens draagvlak voor moeten vinden. Die politieke dynamiek vind ik ook superinteressant. Het advies is pas het begin, daarna komt het proces van een meerderheid vinden. Ik wilde mijn advies zelf met passie verdedigen en in praktijk brengen. Als ambtenaar jeukten mijn handen te veel.”

In ons vorige nummer pleitte Herman Wijffels voor een open regeerakkoord. Zijn regeerakkoorden te veel dichtgetimmerd?

“Nee helemaal niet – een dik regeerakkoord past nu eenmaal bij de complexiteit van de vraagstukken. Juist als het uitgebreid is, kan er een goede discussie over worden gevoerd en is er effectieve oppositie mogelijk. Denk bijvoorbeeld aan de afschaffing van de dividendbelasting. Mijn partij wilde dat, het stond in het regeerakkoord, maar de oppositie heeft het van tafel gekregen. Het regeerakkoord is dus geen pakket met wetten met een nietje erdoorheen. Het is meer een optelsom van doelen die je met elkaar nastreeft, en die later in overleg met de Kamer worden uitgewerkt. Als oppositie kun je dan altijd nog een beter idee indienen, of een plan anders aanpakken.”



EELCO HEINEN

Lid van de Tweede Kamer namens de VVD

Wat zou je de komende jaren zelf graag aanpakken?

“Ik heb net mijn portefeuille van financiën en de euro, dus nu ben ik me nog in alles aan het inlezen en inwerken. Ook is natuurlijk het regeerakkoord er nog niet. Na de zomer zal ik een beter inzicht hebben in wat ik in het regeerakkoord mis en zou kunnen toevoegen. Natuurlijk zijn er wel wat dingen waar ik het niet helemaal mee eens ben. Voor economen is dat vaak moeilijk te begrijpen, maar in de politiek worden economische belangen afgewogen tegen ethische, morele en ideologische belangen, die niet te berekenen zijn. In *ESB* zou ik dat graag eens zeggen: niet de hele wereld is in economische modellen samen te vatten. Soms is de wereld irrationeel – en dat is helemaal prima.”

Lees je zelf *ESB*?

“Nou, sterker nog – toen ik als medewerker kwam solliciteren bij de VVD was de eerste vraag ‘wat lees je zoal?’ Toen ik ‘de *ESB*’ zei kreeg

ik als antwoord ‘ooh, als je *ESB* leest dan ben je aangenomen!’ In Den Haag is het een goed gelezen blad, met leuke beleidsdiscussies. Ik krijg het nu nog trouw in mijn postvakje, maar het afgelopen jaar ben ik er niet vaak aan toegekomen om het ook te lezen.”

De VVD blijft echter ondervertegenwoordigd in ESB. Kun jij daar verandering in brengen?

“Ja, dat verbaasde me wel. Jan Middendorp en Roald van der Linde hebben natuurlijk wel voor *ESB* geschreven, maar die staan nu niet op de lijst. Ik begrijp in ieder geval je oproep. Ik zie het als een uitdaging. Maar, *be careful what you wish for!*”

THIJS BUSSCHOTS

Redactiemedewerker

Gekozen economen

Van de 34 mensen op de ESB-economenkieslijst zijn er 22 verkozen. ESB feliciteert alle verkozenen van harte. Overzicht per partij met voorkeursstemmen.

VVD			GroenLinks		
3	Sophie Hermans	24.115	5	Senna Maatoug	19.392
7	Mark Harbers	4.438	6	Bart Snels	2.969
12	Eelco Heinen	679	SP		
13	Queeny Rajkowski	3.246	2	Renske Leijten	143.924
15	Zohair el Yassini	1.401	3	Mahir Alkaya	4.470
19	Daniel Koerhuis	2.194	5	Maarten Hijink	1.489
25	Jacqueline van den Hil	3.543	PvdA		
30	Ruben Brekelmans	1.539	3	Henk Nijboer	23.512
CDA					
2	Pieter Omtzigt	342.472	2	Carola Schouten	47.008
7	Mona Keijzer	18.031	FvD		
8	Agnes Mulder	5.607	3	Olaf Ephraim	989
D66					
7	Steven van Weyenberg	2.392			
12	Hans Vijlbrief	948			
14	Joost Sneller	932			

Colofon

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

Redactie

Jasper Lukkezen (hoofdredacteur), Robert Kleinknecht, Yrla van de Ven, Daan de Leeuw, 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 Staaathuishoudkunde is houder van de merknaam ESB
Afbeeldingen: Roger Klaassen;
iStock / Lekkyjustdoit, Redlinevector, Nuthawut

Somsuk, tekinturkdogan, pidjoe, banusevim, Angelina Bambina, andrewgenn, Sjo, AzmanL.

Publiceren

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

Abonneren

U kunt een abonnement online afsluiten op www.esb.nu/service/abonneren

Adverteren

Neem contact op met Thomas Timmermans, thomas.timmermans@fdmediagroep.nl of 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

Verschijningsdata ESB:

14 mei, 10 jun., 15 jul., 12 aug., 16 sept., 14 okt., 18 nov., 23 dec.





NEW PAPER SESSIONS

Georganiseerd door de Universiteit Leiden
18 juni, 13-18 uur via Zoom of op de campus Den Haag

Presenteer je nieuwe paper en ontvang waardevolle feedback tijdens de
New Paper Sessions 2021. Beginnende onderzoekers worden
in het bijzonder aangemoedigd om zich aan te melden:
www.esb.nu/nps

Call for papers

Voor de komende **ESB-**
nummers werkt de redactie
aan de volgende thema's.
Doet u mee? Bijdragen kan
via het schrijven van een
artikel.

Deadlines en stijlregels:
www.esb.nu/call-for-papers

Mei: *Vaardigheden op de arbeidsmarkt*

Juni: *Arbeid en activering*

Juli: *Europese Green Deal*

Daarna: *Sturen op welvaart (dossier)*





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