

# NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

Piet Rietman, Jan-Paul van de Kerke, Philip Bokeloh

## De week van arbeid en kapitaal, centrale banken en faillissementen

- ▶ **Arbeid verliest het van kapitaal**
- ▶ **Gereedskapskist centrale banken definitief uitgebreid**
- ▶ **Is de bodem van de faillissementen bereikt?**

### Arbeid verliest het van kapitaal

Afgelopen zondag was het eerste deel van 'Scheefgroei in de polder' te zien. Dit tv-programma is gebaseerd op het populaire boek 'Fantomgroei', waarvan wij de auteurs eerder interviewden [in deze podcast](#). Centrale stelling van schrijvers Sander Heijne en Henrik Noten is dat de economische groei niet goed verdeeld wordt. 2021 is hét jaar om het over kapitaal en arbeid te hebben, al was het maar door de plek die arbeid inneemt in de economische cyclus. Door vertraging in het systeem – ontslagrecht, looptijd van cao's, ww – is een crisis eerst vooral voelbaar bij bedrijven en in de overheidsfinanciën. Daarna is pas een groot deel van de huishoudens aan de beurt. In 2020 kromp het bbp, terwijl het reëel besteedbaar inkomen van huishoudens steeg. We verwachten dat in 2021 het bbp groeit, terwijl het reëel besteedbaar inkomen daalt.

Op basis van alleen het reëel besteedbaar inkomen, zoals [vandaag door het CBS gepubliceerd](#), is niet te duiden hoe het met huishoudens gaat. Ten eerste is de standaarddefinitie van reëel besteedbaar inkomen (die wij ook hanteren) niet gecorrigeerd voor het aantal gewerkte uren. Dit neemt toe. Als huishoudens zo meer inkomen genereren, gaat het dan goed met ze omdat er meer geld binnenkomt? Of gaat het slecht omdat ze genoodzaakt zijn om minder tijd aan opvoeding, huishouding en opleidingen te besteden? Ten tweede laat het reëel besteedbaar inkomen alleen zien hoe huishoudens, met al hun soorten inkomsten, ervoor staan ten opzichte van vorig jaar. Het laat op geen enkele manier zien hoe de factor arbeid ervoor staat ten opzichte van de factor kapitaal.

De arbeidsinkomensquote (AIQ) geeft op dit punt een beter beeld. De AIQ is de verhouding van inkomsten uit arbeid versus de inkomsten uit kapitaal (winst, rente, huur, pacht). Dit is alleen geen eenduidig percentage. [Al sinds 1977 is er discussie](#) over de definitie, actualiteit en interpretatie van de AIQ. Het [CPB paste in 2017](#) nog haar methode aan en rekende vijf varianten door die maar liefst acht procentpunt uit elkaar lagen. De nu gehanteerde variant ziet het inkomen van ondernemers voor een deel als 'inkomen uit arbeid', wat als bezwaar heeft dat dit deel niet precies te berekenen is. Een mogelijk alternatief is de loonquote, dat het arbeidsinkomen van ondernemers niet meeneemt.

In dit woud van definities blijft overeind dat het inkomen uit arbeid al vier decennia terrein verliest aan het inkomen uit kapitaal. Naast maatschappelijke risico's zoals armoede, vervreemding en polarisering brengt dit economische gevolgen met zich mee zoals een zwakkere consumptie en groei dan anders het geval zou zijn. Bovendien – zo is de aanname achter onze prognoses van loon, pensioen en sociale zekerheid – is

scheefgroei een zichzelf versnellend proces. Hogere kapitaalinkomsten bieden macht en middelen om kapitaalinkomsten nóg verder te vergroten (bijvoorbeeld lobbyen, belastingontwijking, offshoring). Lagere arbeidsinkomsten verzwakken de positie van huishoudens waardoor hun arbeidsinkomsten nog verder stagneren (bijvoorbeeld door uit geldnood akkoord te gaan met slechte arbeidsvoorwaarden).

De AIQ kan in juli weer berekend worden op basis van de Nationale Rekeningen. De stijging die dan waarschijnlijk zichtbaar wordt - omdat in 2020 de inkomens stegen terwijl het bbp kromp – is de uitzondering die de trend bevestigt. (Piet Rietman)

### **Gereedchapskist centrale banken definitief uitgebreid**

Omdat overheden tijdens de financiële crisis collectief besloten te bezuinigen, rustte de taak om de economie te stimuleren volledig op de schouders van de centrale banken. Die verlaagden hun officiële beleidsrentetarieven om zo de rentes op de geldmarkt (markt voor leningen met een korte looptijd) en de daaraan gelieerde rentes op de kapitaalmarkt (markt voor leningen met een lange looptijd) naar beneden te sturen. Daarbij moesten centrale banken telkens verder gaan om de economie te stimuleren, want de neutrale rente (het renteniveau dat de economie stimuleert noch afremt) is door structurele veranderingen in de economie aanmerkelijk gedaald.

Uiteindelijk stuitten centrale banken op de nulgrens en moesten zij beslissen of ze de beleidsrentes nog verder zouden verlagen. Geen makkelijke besluit, want dit was onontgonnen terrein. De gevolgen van een negatieve rente voor de economie en de financiële sector waren nog volkomen onduidelijk. Wat als geld in sokken zou verdwijnen en de winstmarges van banken verder onder druk zouden komen te staan? Zou dat niet juist tot minder kredietverlening en hogere financieringslasten kunnen leiden? Zouden de voordelen van negatieve beleidsrentes wel opwegen tegen de nadelen ervan? De centrale banken waren er niet gerust op. Toch besloten vanaf 2012 enkele centrale banken tot verdere verlagingen over te gaan.

Inmiddels is er zoveel ervaring opgedaan met negatieve beleidsrentes dat het [IMF](#) kans zag de balans op te maken. De gevreesde nadelen hebben zich volgens het IMF hooguit beperkt voorgedaan. Bedrijven en gezinnen stapten niet massaal op contanten over en banken bleven winstgevend, al is het niet zeker of dit op langere termijn ook zo blijft. Negatieve rentes blijken bovendien effectief. De financieringslasten daalden min of meer evenredig met conventionele renteaanpassingen boven de nulgrens. Per saldo hebben de renteverlagingen geleid tot extra kredietverlening, meer economische activiteit en een hogere inflatie. Deze uitkomsten betekenen dat centrale banken definitief een nieuw instrument aan hun gereedchapskist kunnen toevoegen: een negatief beleidsrentetarief. Dit nieuwe instrument biedt wellicht zelfs meer mogelijkheden dan eerder gedacht. De ondergrens werd eerder geschat op -0,5% tot -0,75%. Nu zijn er aanwijzingen dat een beleidsrente van -2% ook nog zou kunnen werken, zij het alleen in noodgevallen. Als dit klopt, is het nieuwe instrument nog steeds inzetbaar door de ECB, dat momenteel een depositorentetarief van -0,5% hanteert.

Het is goed te weten dat de ECB, na alle maatregelen die zij heeft doorgevoerd, nog altijd ammunitie heeft voor eventuele tegenvallers. Dit ontslaat overheden er echter niet van om ook hun steentje bij te dragen. Anders dan in de nasleep van de financiële crisis dienen ook zij de activiteit te ondersteunen. Een goede samenwerking tussen monetair en begrotingsbeleid blijft onontbeerlijk om de economie weer goed op de rails te krijgen. (Philip Bokeloh)

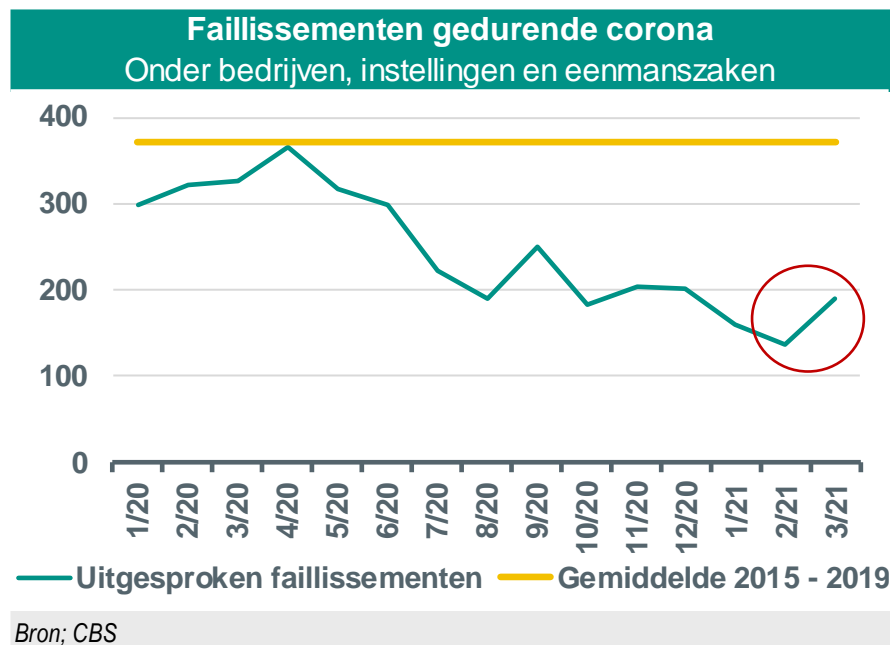
### Is de bodem van de faillissementen bereikt?

Gaan de faillissementen eindelijk oplopen? Het is te hopen van niet maar als maker van economische ramingen kijk je toch met argusogen naar het maandelijkse faillissementscijfer om te zien of de stijging al is ingezet. Gegeven de coronacrisis waren de faillissementscijfers die het CBS de afgelopen maanden publiceerde opmerkelijk. De heersende verwachting was dat er een stijging aan zit te komen, het is enkel de vraag wanneer. In tegenstelling tot deze verwachting daalde het aantal faillissementen sinds maart 2020 juist.

Ook in historisch perspectief is het aantal faillissementen laag. De onderstaande figuur laat de maandelijkse faillissementen zien. Sinds maart 2020 bevinden deze zich ver onder het gemiddelde van 2015 tot 2019. Het lage aantal faillissementen betekent niet dat corona geen effect heeft op het aantal ondernemingen. Vrijwillige [bedrijfsopheffingen](#) namen in 2020 bijvoorbeeld al met 20% toe.

Het faillissementscijfer wat afgelopen maandag [uitkwam](#) kan het begin zijn van de stijging die ons tot nu toe bespaard bleef. In maart noteerde het aantal faillissementen namelijk een fikse stijging (in de figuur hieronder rood omcirkelt). De faillissementscijfers die gecorrigeerd zijn voor het aantal dagen in de maand laten deze stijging ook zien. De toename van maart is daardoor niet enkel toe te schrijven aan een vergelijking met de korte maand februari en kan er op wijzen dat wat betreft faillissementen het tij gaat keren.

We moeten wachten op de cijfers van de komende maanden of de stijging inderdaad aanhoudt. Met deze vraag in het achterhoofd zullen makers van economische ramingen ook die cijfers met argusogen bekijken. (Jan-Paul van de Kerke)



**Team Nederland:****Sandra Phlippen**, Chief Economist [sandra.phlippen@nl.abnamro.com](mailto:sandra.phlippen@nl.abnamro.com)**Philip Bokeloh** Senior econoom woningmarkt, [philip.bokeloh@nl.abnamro.com](mailto:philip.bokeloh@nl.abnamro.com)**Nora Neuteboom**, Senior econoom, [nora.neuteboom@nl.abnamro.com](mailto:nora.neuteboom@nl.abnamro.com)**Piet Rietman**, Econoom, [piet.rietman@nl.abnamro.com](mailto:piet.rietman@nl.abnamro.com)**Jan-Paul van de Kerke**, Econoom, [jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com](mailto:jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com)

## DISCLAIMER

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*