



TPEdigitaal
Jaargang 7 nr. 2 speciale uitgave
April 2013

Thema: Afscheid Coen Teulings

Inleiding: Teulings als Hayekiaan?	1
<i>Edwin van de Haar</i>	
Coen Teulings en het Nederlandse macro-economische beleid	7
<i>Bas Jacobs</i>	
Marktordening en het CPB van Coen Teulings	16
<i>Barbara Baarsma</i>	
Financiële sector - wat weten we?	23
<i>Arnoud Boot</i>	
I still haven't found what I'm looking for: Op zoek in de stad	30
<i>Pieter Gautier</i>	
Teulings en de hervorming van de woningmarkt	35
<i>Johan Conijn</i>	
Kosten-batenanalyse onder Teulings	41
<i>Carl Koopmans</i>	
Hoge hekken, betere burens: over eigendom en risicovolle pensioenen ...	47
<i>Lans Bovenberg</i>	
Naar een modernere arbeidsmarkt	54
<i>Bas van der Klaauw</i>	
Activerend arbeidsmarktbeleid: een beknopte handleiding	60
<i>Pierre Koning</i>	
Belasting en financiële stabiliteit	67
<i>Ruud de Mooij</i>	

TPEdigitaal is een uitgave van de Stichting TPEdigitaal te Amsterdam.
ISSN: 1875-8797

Colofon

Dit themanummer van TPEdigitaal is gemaakt in nauwe samenwerking met het Centraal Planbureau ter gelegenheid van het afscheid van directeur CPB Coen Teulings. Dank gaat daarbij in het bijzonder uit naar Edwin van de Haar en Dick Morks van het CPB; dankzij hen is dit nummer in gedrukte vorm verschenen.

Het tijdschrift TPEdigitaal verschijnt vier maal per jaar en wordt uitgegeven door de onafhankelijke stichting TPEdigitaal te Amsterdam onder ISSN 1875-8797.

Redactie

dr. M. de Graaf - Zijl

dr. D.A. Hollanders

drs. A. Houkes

drs. J.F.M. de Jong

prof. dr. P.W.C. Koning

dr. A.M. Onderstal

dr. L.A.W. Tieben

Redactieadres

redactie/tpedigitaal.nl (NB, u dient zelf de schuine streep te vervangen door een apenstaartje in het adresveld van uw e-mailprogramma)

Wetenschappelijke adviesraad

dr. P.A. Boot

prof. dr. H.P. van Dalen

prof. dr. P.A. Gautier

dr. G.M.M. Gelauff

prof. dr. L.H. Hoogduin

Bureauredactie

J.L. Verbruggen

Uitgever

Stichting TPEdigitaal

p/a Amstelveenseweg 1056

1081 JV Amsterdam

Inleiding: Teulings als Hayekiaan?

Edwin van de Haar

Ter gelegenheid van het afscheid van Coen Teulings als directeur van het Centraal Planbureau (CPB) hebben de redactie van TPEdigitaal, de auteurs en enkele medewerkers van het CPB een themanummer samengesteld, dat op 25 april aan Teulings werd aangeboden tijdens zijn afscheidsseminar 'Should We Stay or Should We Go. On the Future of Europe and the Eurozone'. De bijdragen pogen onder andere de wetenschappelijke veelzijdigheid van de econoom Teulings te weerspiegelen.

Economie is een sociale wetenschap, waarin het menselijk handelen centraal staat. De vraag naar de capaciteiten en beperkingen van de mens is derhalve van groot belang. Dat het mensbeeld in de economie niet onomstreden is, blijkt uit de discussie over gedrageconomie die onder anderen door Nobelprijswinnaar Kahneman is geïnitieerd. Bij wijze van inleiding wordt getracht licht te werpen op Teulings' mensbeeld, in bijzonder hoe dit zich verhoudt tot het mensbeeld van een andere Nobelprijswinnaar in de economie die hij naar eigen zeggen bewondert, namelijk Friedrich Hayek.

1 Afscheid van een bijzondere directeur

Een veelzijdige econoom, anders valt Coen Teulings niet te karakteriseren. Teulings was de afgelopen zeven jaar zonder twijfel de oppereconoom van het CPB. Hij is dat niet alleen in hiërarchische zin, maar vooral omdat hij op veel deelgebieden van de economie in discussies met de experts vaak de beslissende vraag of kanttekening plaatst. Van grondprijzen tot Eurocrisis, van belastingpolitiek tot pensioenen: Coen discussieerde en publiceerde erover. Hij is daarbij altijd op zoek naar een diepere verklaring, immer bereid tot uitwisseling van wetenschappelijke argumenten, zowel in Nederland als in het buitenland. En als hij van een bepaald vakgebied geen kennis had, zoals tot 2008 de financiële markten, dan maakte hij het zich snel eigen. Als CPB'er verloor hij daarbij nooit de maatschappelijke context of de beleidsmatige relevantie uit het oog.

Coen's brede belangstelling en kennis blijken ook uit de bijdragen aan dit themanummer dat speciaal ter gelegenheid van zijn afscheid is samengesteld. Namens het CPB wil ik de redactie van TPEdigitaal hartelijk danken voor het enthousiasme waarmee zij dit idee omarmde. Die dank geldt natuurlijk speciaal de groep eminente auteurs, die allen bereid waren om onder grote tijdsdruk een bijdrage te leveren. Dit themanummer is qua onderwerpen veelzijdig en intellectueel stimulerend. Het

is bedoeld als een passend, want inhoudelijk, saluut aan Coen, de man die van zichzelf zegt bij voorkeur over economie te praten!

2 Teulings en Hayek

In zeven jaar CPB-directeurschap is in de media het dominante beeld ontstaan van Teulings als de eigenwijze, prominente wetenschapper, die wars van politieke gevoeligheden de laatste stand van zaken verkondigt uit de economische wetenschap (zie bijvoorbeeld Meeus 2012; Willems 2013; Steinglass 2013). Dat is inderdaad een belangrijk deel van het verhaal, maar lang niet het enige. Hoewel hij het in de marge van interviews en gesprekken wel aangeeft, is bijvoorbeeld onderbelicht gebleven dat Coen een bewonderaar is van de Oostenrijkse klassiek-liberale¹ econoom Friedrich Hayek (1899-1992). Dat is opmerkelijk, want Hayek was juist groot tegenstander van centrale planning, het socialisme in al zijn verschijningsvormen en het type economische wetenschap met macromodellen dat op het CPB volop wordt bedreven. Hoewel Teulings verleden jaar in een interview nog eens nadrukkelijk afstand nam van het idee van CPB-oprichter Tinbergen, dat je met economische planning de problemen van de wereld zou kunnen oplossen (Verzeijderd, 2012), lijkt de tegenstelling tussen deze Hayek en Teulings alsnog groot. Het roept de vraag op of er van deze bewondering iets terug te vinden is in het denken van Teulings.

White (2012) stelt dat het grote en centrale strijdpunt in de geschiedenis van het publieke, economische debat is welke institutie de economie in belangrijkste mate zou moeten aansturen: de markt of de staat. Dit is natuurlijk geen zwart-wit tegenstelling, maar de contouren van dit debat zijn gemakkelijk te ontwaren. Hayek stond vanaf de jaren twintig ferm aan de kant van de markt. Zijn tegenspelers waren Keynes en andere collectivisten, waaronder zeker ook Tinbergen en zijn hedendaagse volgelingen. Deels is de tegenstelling ook methodologisch. Waar Hayek economische wetenschap vooral als een ‘talige’ bezigheid zag, heeft de economie zich sinds de jaren veertig overwegend in kwantitatieve richting ontwikkeld. Centraal staan de modelmatige en wiskundige aanpak, onder (soms simultane) aannames van rationele nutsmaximaliserende actoren, en markten die richting evenwicht tenderen (Morgan 2012, pp.378-412). Dit biedt een goede maat voor een vergelijking tussen Hayek en Teulings.

3 Mensbeeld

Hayek heeft, net zoals zijn leermeesters Ludwig von Mises, Adam Smith en David Hume, een realistisch mensbeeld. De mens wordt gestuurd door een combinatie van emotie en ratio, maar geen van beide is bepalend voor het menselijk gedrag.

¹ Voor de belangrijkste onderverdelingen in de liberale politieke filosofie, zie Van de Haar (2011).

Dit betekent dat Hayek niet vertrouwt op de almacht van de menselijke ratio. Niet dat hij het idee van menselijke rationaliteit verwerpt; het gebruik van het verstand is zijns inziens onmisbaar voor de mens en maakt vooruitgang en ontwikkeling mogelijk. Maar Hayek gelooft niet dat de ratio in staat is dusdanig veel informatie te verwerven of te verwerken, dat overwegend rationeel gedrag mogelijk is. Het is onmogelijk de rol van de emoties uit het menselijk handelen te dringen. Hayek verwerpt dus de centrale aanname onder economen van het rationele, nutsmaximaliserende individu. Voor hem doet dit de veelzijdigheid van de mens en de complexiteit van de moderne samenleving onrecht aan (Van de Haar 2009, pp.20-23) en is het niet behulpzaam bij het verklaren van economische ontwikkelingen. Hoewel de discussie over de menselijke natuur teruggaat tot de antieke denkers en bijvoorbeeld centraal stond in 18^e eeuwse Verlichting (zie Berry 1986), heeft het debat de laatste jaren weer vernieuwde prominentie gekregen, bijvoorbeeld door het werk van Steven Pinker (2002). In de economische wetenschap heeft Daniel Kahneman met *Thinking, fast and slow* (2011) een belangrijke stimulans geleverd. In dit recente werk wordt het realistische Hayekiaanse mensbeeld grosso modo bevestigd.

Hayek paste zijn mensbeeld ook onverkort toe in zijn economische werk. In zijn belangrijke artikel *The Use of Knowledge in Society* dat in 1945 in de *American Economic Review* verscheen, is het centrale argument dat ieder individu slechts partiële en imperfecte kennis heeft. Bij gebrek aan kennis over alle relevante informatie van een product of dienst werkt het prijsmechanisme als centraal informatiepunt voor individuen op een bepaalde markt. Via vrije prijsvorming ontstaat een zekere mate van coördinatie en efficiënte inzet van de diverse productiemiddelen (Hayek 1948, pp. 77-91).

Teulings en zijn medeauteurs halen het artikel van Hayek met grote instemming aan in *De Cirkel van Goede Intenties* (Teulings, Bovenberg en Van Dalen 2005, pp. 39, 42, 76). Recent ging Teulings uitgebreider in op het punt van de menselijke rationaliteit. Ook hij denkt niet dat de mens overwegend rationeel is. Wel merkt hij op dat rationeel gedrag soms perfect doelmatig kan zijn, niet in de laatste plaats op de financiële markten, waar kuddegedrag en het meeliften op de kennis van anderen noodzakelijk is (Teulings 2012). In deze lijn passen ook meer algemene uitspraken, met name over de te grote broek die intellectuelen en wetenschappers aantrekken bij het becommentariëren van actuele gebeurtenissen zonder acht te slaan op (het ontbreken van) feiten, of wanneer zij zich ten onrechte laten voorstaan op hun vermeende superieure kennis of inzichten (Teulings 2011; Thomas en Zonderop 2011). Dit was ook een van Hayek's stokpaardjes (Hayek, 1966, 178-194). Er kan dus voorzichtig worden gesteld dat Teulings inderdaad Hayek's mensbeeld deelt. De vraag is echter of dat ook geldt voor die andere pijler van de moderne modelgerichte economie, het evenwichtdenken?

4 Op weg naar Wenen?

Naar eigen zeggen verloor Hayek zijn prominente positie onder economen door de publicatie van het op het algemene publiek gerichte en politieke boek *The Road to Serfdom* (1945), maar vooral doordat hij geen geloof had in macro-economie en econometrie. Dit plaatste hem ook op afstand van de Chicago School, hoewel hij zijn hele leven bevriend was met Milton Friedman en zij beiden prominente publieke vertolkers waren van het klassiek-liberalisme (Hayek 1994, pp. 143-144). Het evenwichtdenken en de daaruit ontwikkelde (macro-)methodologie met geaggregeerde grootheden is wat de Oostenrijkers en de Chicago School van elkaar scheidt, ondanks hun gedeelde uitgangspunt dat alleen de vrije markt het juiste economische ordeningsprincipe is (Callahan 2004, pp. 95-99; Cubeddu 1993, p. 127; White 2012, pp. 93-95, 313).

Dit is ook het grote verschil tussen Teulings en Hayek. De favoriete econoom van Teulings is namelijk Ken Arrow (Banning 2010) en Arrow is juist de grote man van het evenwichtdenken en *welfare economics*. Dit laatste zet Arrow op afstand van Friedman en andere vrijemarkteconomen (Pennington 2011, p. 17), alhoewel zij weer wel, net als Hayek, Smith's theorie van de onzichtbare hand beschouwen als 'de meest belangrijke intellectuele bijdrage van het economisch denken aan het algemene inzicht in sociale processen' (Skousen 2005, p. 253).

Teulings bepleit het gebruik van kleinere modellen dan de grote macro-economische modellen die op het CPB in gebruik zijn. Maar hij neemt zeker geen afstand van het gebruik van modellen als zodanig, noch van het evenwichtdenken (Elbourne en Teulings 2011²; Gautier en Teulings 2012; Teulings en Zubanov 2011).

Op basis van deze korte, vergelijkende exercitie kan dus gesteld worden dat Teulings hoogstens een halve Hayekiaan is. Op de weg van Amsterdam naar Wenen is hij halverwege. Dat hij ooit het eindpunt zal halen lijkt overigens onwaarschijnlijk. Daarvoor zou hij namelijk wel erg veel van zijn methodologische overtuigingen overboord moeten gooien. Over het halverwege halt houden zou Hayek overigens niet verbaasd zijn geweest. In een toespraak getiteld *On Being an Economist* (Hayek 1991, p. 35) stelde hij namelijk al vast: "The economist's lot, however, is to study a field in which, almost more than any other, human folly displays itself".....

Auteur

Dr. Edwin van de Haar (e-mail: E.R.van.de.Haar@cpb.nl) is politicoloog, en directiesecretaris en hoofd communicatie van het CPB.

² In dit paper wordt bijvoorbeeld de output-gap geanalyseerd, een term die nauw samenhangt met het idee van economisch evenwicht.

Literatuur

- Berry, Christopher, 1986, *Human Nature*, Basingstoke: Macmillan.
- Banning, Cees, 2010, Met beide poten stevig in de polder, *NRC Handelsblad*, 20 en 21 november 2010.
- Callahan, Gene, 2004, *Economics for Real People. An Introduction to the Austrian School*, second edition, Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Cubeddu, Raimondo, 1993, *The Philosophy of the Austrian School*, London: Routledge.
- Elbourne, Adam en Coen Teulings, 2011, The Potential of a Small Model, CPB Discussion Paper 193.
- Gautier, Pieter en Coen Teulings, 2012, Sorting and the Output Loss Due to Search Frictions, CPB Discussion Paper 206.
- Haar, Edwin van de, 2009, *Classical Liberalism and International Relations Theory. Hume, Smith, Mises and Hayek*, New York: Palgrave Macmillan.
- Haar, Edwin van de, 2011, *Bemind maar Onbekend. De Politieke Filosofie van het Liberalisme*, Soesterberg: Aspekt.
- Hayek, Friedrich, 1948, *Individualism and Economic Order*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Hayek, Friedrich, 1967, *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, New York: Simon and Schuster.
- Hayek, Friedrich, 1991, *The Trend of Economic Thinking. Essays on Political Economists and Economic History*, The Collected Works of F.A. Hayek, Volume III, edited by W.W. Bartley III and Stephen Kresge, Chicago: The University Of Chicago Press.
- Hayek, Friedrich, 1994, *Hayek on Hayek. An Autobiographical Dialogue*, edited by Stephen Kresge and Leif Wenar, Chicago: The University of Chicago Press.
- Kahneman, Daniel, 2011, *Thinking, fast and slow*, New York: Allen Lane.
- Meeus, Tom-Jan, 2012, Een Irritante Adviseur die graag een beetje elitair blijft, *NRC Handelsblad*, 16 en 17 juni 2012.
- Morgan, Mary S., 2012, *The World in the Model. How Economists Work and Think*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Pennington, Mark, 2011, *Robust Political Economy. Classical Liberalism and the Future of Public Policy*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Pinker, Steven, 2002, *The Blank Slate. The Modern Denial of Human Nature*, New York: Penguin Books.
- Skousen, Mark, 2005, *Vienna & Chicago. Friends or Foes? A Tale of Two Schools of Free-Market Economics*, Washington, D.C.: Regnery.
- Steinglass, Matt, 2013, Dutch Start to Decry Austerity, *Financial Times*, 1 april.
- Teulings, Coen, Lans Bovenberg en Harry van Dalen, 2005, *De Cirkel van Goede Intenties. De Economie van het Publieke Belang*, Amsterdam: Amsterdam University Press.
- Teulings, Coen en Nick Zubanov, 2011, Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses, CPB Discussion Paper 131.
- Teulings, Coen, 2011, Tatoeages overall- dat zijn zij, *NRC Handelsblad*, 1 en 2 oktober.
- Teulings, Coen, 2012, Markt en Staat, lezing voor Holland Financial Centre en Duisenberg School of Finance, Amsterdam, 6 juni (zie www.cpb.nl).
- Thomas, Casper en Yvonne Zonderop, 2011, Geloof mij nu maar, De planbureaudirecteuren over de wetenschap, *De Groene Amsterdammer*, 14 juli.
- White, Lawrence H., 2012, *The Clash of Economic Ideas. The Great Policy Debates and Experiments of the Last Hundred Years*, Cambridge: Cambridge University Press.

Willems, Leon, 2013, Planbureaudirecteur Teulings trekt op geheel eigen wijze deur achter zich dicht, *Financieele Dagblad*, 16 maart.

‘Ik ben van nature geen zwartkijker. Portret van Coen Teulings’, 2012, *Verzekerd!*, nummer 4.

Coen Teulings en het Nederlandse macro-economische beleid

Bas Jacobs

In 2008 werd Nederland getroffen door de bankencrisis, die uit Amerika overwaaide, en daarna door de eurocrisis.¹ Door specifiek Nederlandse problemen in de woningmarkt, bij de pensioenen en bij banken gaat Nederland door de zwaarste economische crisis sinds de jaren 80 en misschien wel de jaren 30 van de vorige eeuw. Coen Teulings heeft, als dat maar enigszins mogelijk was, geprobeerd het macro-economisch beleid bij te sturen. Zijn opvattingen waren wetenschappelijk gefundeerd en hij schuwde de controverse niet. Desondanks is hij in Den Haag een eenzame bezuinigings scepticus geworden.

1 De ‘analyse’ in de MEV en CEP

Met Teulings is een nieuwe wind gaan waaien aan de Van Stolkweg in Den Haag. Onder Teulings lezen we sinds maart 2008 voor het eerst onder het kopje ‘analyse’ in hoofdstuk 1 van het Centraal Economisch Plan of de Macro Economische Verkenning de beleidsanalyse van Teulings zelf. Natuurlijk zullen deze stukken ook de goedkeuring van de overige leden van de CPB-directie hebben, maar deze analyses bevatten onmiskenbaar de signatuur van Teulings. Die ‘analyse’-stukjes zijn een opmerkelijke wending ten opzichte van het tijdperk van Henk Don, de voorganger van Coen Teulings. Onder leiding van Teulings is het CPB veel nadrukkelijker concrete beleidsadviezen gaan geven op bepaalde terreinen, zoals onder andere het begrotingsbeleid. Zijn analysestukjes leiden aanhoudend tot politieke stekeligheden. Teulings waarschuwde bijvoorbeeld in 2008 (MEV 2008) om de gestegen olieprijs niet te compenseren en vooral ver van een loon-prijs-spiraal vandaan te blijven. Helaas verscheen deze MEV op de dag nadat Lehman Brothers viel en kon deze direct na publicatie in de papierversnipperaar.

Reeds in maart 2009, nadat de eerste stof van de ineenstorting van Lehman Brothers en alles wat daarna kwam, was neergedaald, wijst Teulings in het Centraal Economisch Plan op tamelijk profetische wijze de weg die moet worden bewandeld om uit de crisis te komen (CEP 2009). Hij bepleit allereerst beleid om Keynesiaanse vraaguitval te dempen en dat dit vooral internationaal gecoördineerd moet

¹ Zie voor goede en uitgebreide beschrijvingen van de Eurocrisis ook Van Ewijk en Teulings (2009) en Teulings et al. (2011). Overigens zijn deze publiksboeken over de crisis een bijzondere verandering geweest in de wijze waarop het CPB met het grote publiek communiceert.

geschieden. Dit zal een steeds terugkerend thema worden in Teulings' latere beschouwingen. Ook waarschuwt Teulings voor de nadelen van al te sterke loonmatiging in een economie met vraaguitval. Tevens stelde hij toen al zaken voor die later bekend zouden worden onder de noemer bankenunie: Europees banktoezicht, sanering en herkapitalisatie van het bankwezen, en het delen van de kosten van bankreddingen.

In september 2009 wijst Teulings op de permanente schade die de klap van 2008-2009 zal geven aan de Nederlandse economie (MEV 2009). Toen waren er allerlei verwoede discussies gaande onder economen of de terugval tijdelijk zou zijn of permanent zou worden. Teulings schatte een permanent bbp-verlies van zo'n 9 procent van het bbp. Inmiddels is dat waarschijnlijk opgelopen tot zo'n 13 procent. Teulings geeft ook dan al aan dat de overheid vroeger of later de tering naar de nering zal moeten zetten, maar dat het goed is dat de overheid tijdens de grootste crisis in decennia de automatische stabilisatoren volledig laat werken. Te snel inzetten op begrotingsconsolidatie kan tot grote economische schade leiden. Hij wijst op het belang van structurele hervormingen die op korte termijn minder schade opleveren, maar wel op lange termijn de overheidsfinanciën borgen en de economie versterken. Ook dit zal een rode draad blijken te worden in Teulings' directeurschap. Het door Teulings telkenmale aangehaalde voorbeeld is de verhoging van de AOW-leeftijd. Ook wijst Teulings op de nadelige gevolgen van lastenverzwaringen. Die leiden niet alleen op korte termijn tot extra vraaguitval, maar ook tot permanente economische schade. Teulings merkt op dat de sanering van het Europese bankwezen te veel achterblijft ten opzichte van Amerika. Ook vermoedt hij begin 2009 dat de crisis nog lang zal nadreunen, inderdaad.

In maart 2010 lijkt de Nederlandse economie in rustiger vaarwater te zijn gekomen (CEP 2010). Terugkijkend op de vorige decennia constateert Teulings dat tijdens de 'grote matiging' in de jaren 90 en 00 de kiemen werden gezaaid voor de crisis: de grote hefboom van financiële instellingen en het verdwijnen van risicopremies op financiële markten. Hij bepleit daarom kleinere hefbomen in financiële instellingen, wat neerkomt op hogere kapitaaleisen. Maar hij stelt ook geloofwaardige crisisresolutieregimes voor. Teulings stelt weer droogjes vast dat er weinig vooruitgang wordt geboekt op dit terrein. Ook wijst hij op de excessieve prikkels voor schuldfinanciering via de hypotheekrenteaftrek en de renteaftrek in de vennootschapsbelasting. Teulings bepleit ook een vorm van verdergaande budgettaire solidariteit in het eurosysteem om zo de muntunie en de bankenunie financieel te borgen.

In september 2010 haalt Teulings de '10 geboden van Blanchard', chefecoom van het IMF, aan om de overheidsfinanciën te saneren (MEV 2010). Teulings blijft hameren op internationale coördinatie van het begrotingsbeleid, het niet te snel inzetten van tekortreductie, het voorkomen van aanbodschaade (bijvoorbeeld via belastingverhogingen) en het aanpakken van vergrijzingsgevoelige uitgaven (pensioen, zorg). Teulings maakt voor het eerst het economisch volstrekt logische, maar politiek kennelijk controversiële, punt dat aanpassing van de concurrentiepositie van de crisislanden in met name Zuid-Europa betekent dat de concurrentiepo-

sitie van de kernlanden verslechtert ten opzichte van de crisislanden. De macro-economische onevenwichtigheden binnen de eurozone zullen anders namelijk niet verdwijnen.

In maart 2011 lijkt de Nederlandse economie redelijk te herstellen. Teulings stelt vast dat weliswaar de groei permanent lager is geworden, maar dat de eerdere CPB-ramingen voor de werkloosheid gelukkig niet bewaarheid zijn geworden (CEP 2011). Het begrotingstekort zou volgens de optimistische ramingen al in 2012 onder de 3-procentgrens van het Verdrag van Maastricht duiken. Teulings betoogt dat de schuldencrisis alleen in Griekenland zijn oorsprong vindt bij de overheid, maar dat in Ierland, Portugal en Spanje het probleem in excessieve private kredietverlening zat. Daarmee probeert hij het in Nederland erg populaire schuld-en-boeteverhaal te ontcrachten. Teulings bespreekt ook expliciet de noodzaak van een hogere inflatie dan 2 procent in de kernlanden, om de uiteengelopen concurrentieposities in de eurozone te laten convergeren. Door deflatoire vraaguitval is de inflatie in de perifere landen veel lager dan 2 procent. Tot slot wijst Teulings erop dat Nederland geconfronteerd zal worden met de kosten van land- en bankreddieingen, maar ook met hoge kosten als landen en banken juist niet worden gered.

In september 2011 is de eurocrisis volledig opgelaaaid (MEV 2011). De rentes op staatsobligaties en bankpapier in de perifere landen bereiken records. Op 7 september 2011 schrijven Rutte en De Jager een bizar stuk in de *Financial Times* dat landen die zich niet aan de regels houden uit de euro gezet moeten worden (Rutte en De Jager 2011). Teulings wijst op de enorme kosten van een opbreken van de euro. De Griekse schuld is dan weliswaar geherstructureerd, maar Teulings twijfelt eraan of die operatie wel tot een feitelijke schuldverlichting voor Griekenland heeft geleid. Teulings rept ook weer over de noodzaak van een verslechtering van de concurrentiepositie van kernlanden ten opzichte van de periferie, bijvoorbeeld als perifere landen hun productiviteit verhogen via hervormingen van arbeids- en productmarkten. Ook benadrukt hij nogmaals het belang van temporisering in het op orde brengen van de overheidsfinanciën, structurele hervormingen, internationale coördinatie in het begrotingsbeleid en het belang van verdere Europese integratie. Opvallend is dat Teulings ineens gaat verwijzen naar de Grote Depressie en dat we de fouten uit de Grote Depressie niet moeten gaan herhalen.

In maart 2012 zit Nederland opnieuw in een recessie (CEP 2012). Teulings neemt nu voor het eerst expliciet stelling dat de groei moet worden bevorderd, juist ook om de staatsfinanciën in het gareel te houden. Nogmaals bepleit hij de verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 jaar en de hervorming van de hypotheekrenteaftrek, het ontslagrecht en de WW-duur. Nog een keer benadrukt Teulings het belang van temporisering van begrotingsconsolidatie, onder voorwaarde dat de begroting op lange termijn op orde wordt gebracht met hervormingen.

Op 27 februari 2012 zorgt Teulings – samen met Jean Pisani- Ferry – bovendien voor enige consternatie met een ingezonden stuk in de *Financial Times* (Pisani-Ferry en Teulings 2012). Ze waarschuwen dat de eurozone weer de recessie in-duikt. Om nog grotere economische problemen te voorkomen, adviseren zij de 3-procentnorm in de kernlanden los te laten en te volstaan met een minimum aan te-

kortreductie in de perifere landen. Daarnaast wijzen ze erop dat tekortreductie op zeer korte termijn alleen maar mogelijk is met op termijn economisch schadelijke belastingverhogingen. Natuurlijk wordt weer gewezen op het belang van structurele hervormingen. Ook zeggen ze dat het gevaarlijk kan zijn om al te hard te bezuinigen als de private sector de balansen herstelt.

In Nederland werd deze actie niet bijster op prijs gesteld. Rutte voerde de Cats-huisonderhandelingen met Verhagen en Wilders. Deze onderhandelingen klapten en luidden het einde in van Rutte-I. In het Lenteakkoord, dat daarna in grote haast in elkaar werd geknutseld, werd precies datgene besloten waartegen Pisani-Ferry en Teulings hadden gewaarschuwd: 9 miljard belastingverhoging (voornamelijk via de btw) en 2 miljard bezuinigingen.

Een andere opvallende interventie van Teulings komen we in juni van 2012 tegen. De Studiegroep Begrotingsruimte adviseert om maar liefst 20 miljard aan tekortreductie te doen in de aanstaande kabinetsperiode, om in 2017 zo uit te komen op structureel begrotingsevenwicht (Studiegroep Begrotingsruimte 2012). Teulings is in zijn hoedanigheid als CPB-directeur ook lid van de studiegroep en hij kon de belangrijkste conclusie – de tekortreductie van 20 miljard – niet onderschrijven. Hij laat een voetnoot in het rapport opnemen (voetnoot 32) waarin hij betoogt dat 15 miljard tekortreductie voldoende is en dat de overige 5 miljard gemakkelijk gevonden kan worden via langetermijnhervormingen, bijvoorbeeld bij de hypotheekrenteaftrek. Het merkwaardige is hier niet dat Teulings tegengas geeft, maar dat wat de Studiegroep Begrotingsruimte verstandig acht, mijlenver afstaat van wat door macro-economen wereldwijd verstandig begrotingsbeleid wordt genoemd.

Teulings begint de MEV van september 2012 optimistisch. De eerste stappen naar een bankenunie worden eindelijk gezet. Er lijkt een ontspanning op te treden in het financiële stelsel door de LTRO, de aanstaande sanering van het Spaanse bankwezen, en Draghi's aankondiging van de OMT. Teulings wijst op de mogelijke vermenging die zal optreden tussen het monetaire en budgettaire beleid door de OMT, maar relativeert dit ook. Landen moeten zich namelijk eerst onder een programma van de trojka laten plaatsen voordat de ECB steunacties onderneemt. Toch laat Teulings niet alleen hier, maar ook in het boek over de Eurocrisis (Teulings et al. 2011), lichtjes doorschemeren dat het waarschijnlijk onvermijdelijk is – hoe lelijk ook – dat de ECB wordt ingezet om de financiële markten te stabiliseren, aangezien het de europolitici niet lukt om voldoende budgettaire middelen vrij te spelen voor de noodfondsen. Teulings blijft consequent en onvermoeibaar waarschuwen voor het begrotingspad dat de Nederlandse beleidsmakers bewandelen. De economie is inmiddels steeds dieper in de dubbeldip aan het wegzakken. Teulings verwijst in bedekte termen naar de spaarparadox van Keynes. Niet alle sectoren kunnen tegelijkertijd gaan sparen zonder daling van het inkomen. Opnieuw neemt Teulings een voor Nederlandse beleidsmakers netelige positie in door te betogen dat hervormingen en begrotingsconsolidatie substituten zijn en geen complementen; als er veel wordt hervormd dan is het niet zo verstandig om hard te bezuinigen op korte termijn. Als de hypotheekrenteaftrek wordt hervormd slaan de voordelen daarvan neer bij toekomstige generaties. De kosten worden gedragen

door de huidige generaties. Als de overheid nu ook nog eens de begrotingsteugels aanhaalt, dan worden bestaande generaties dubbel geraakt met alle macro-economische consequenties van dien. Hij zal dit pleidooi later herhalen op de economenwebsite VOX (Teulings 2012).

In maart 2013 presenteert Teulings zijn laatste analyse in het Centraal Economisch Plan. Hij vertrekt niet zonder nog eenmaal heel erg duidelijk te maken dat Nederland niet op het juiste pad zit met het begrotingsbeleid. Uitgebreid haalt hij in zijn analyse alle relevante wetenschappelijke literatuur aan dat de begrotingsmultipliers nu veel groter zijn dan in normale tijden. De centrale bank kan de schade van bezuinigingen niet beperken, omdat de beleidsrente (bijna) op nul staat. De Nederlandse economie zit in een balansrecessie met financiële problemen bij huizen, pensioenen en banken. Al te harde begrotingssanering frustreert het balansherstel. Daarnaast ontkracht Teulings het verhaal dat begrotingsmultipliers in kleine economieën heel veel kleiner zouden zijn dan in grote economieën. Hij betoogt dat Nederland niet snel het vertrouwen van de financiële markten zal verspelen, mede dankzij de omvangrijke pensioenvermogens. Echter, dat kan wel gebeuren als de Nederlandse economie niet meer groeit en blijft kampen met dalende huizenprijzen. Ook opvallend: Teulings suggereert voor het eerst dat bezuinigingen misschien wel helemaal niet in staat zijn om het begrotingstekort terug te dringen onder de huidige economische omstandigheden. Als begrotingstekorten permanente schade in de economie veroorzaken ('hysteresis') dan ondermijnt ook dat de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn. Het lukt de Nederlandse overheid inderdaad nauwelijks om met een gigantische tekortreductie van zo'n 8 procent bbp in de periode 2011-2017 het feitelijke begrotingstekort substantieel te verminderen.

2 Het eenzame leven van een bezuinigings scepticus

Tijdens Teulings' directeurschap is een aantal van zijn adviezen gerealiseerd. Hoe beslissend zijn rol hierbij is geweest, zullen we nooit precies kunnen vaststellen. Het zijn de verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 jaar, de ingrepen in de hypotheekrenteaftrek en het begin van een bankenunie. Maar ontegenzeggelijk is van veel meer adviezen van Teulings weinig tot niets terecht gekomen: internationale begrotingscoördinatie, beperking van lastenverzwaring, banksaneringen en bankherkapitalisaties, grotere budgettaire armslag voor het Europese project, verslechtering van de concurrentiepositie van de kernlanden ten opzichte van de periferie en niet te veel loonmatiging. Bovendien blijkt geen enkele politieke partij tijdens de verkiezingen van 2012 Teulings' advies op te volgen dat tegelijkertijd hervormen en de begroting saneren minder verstandig is (CPB 2012).

Geheel in lijn met zijn ijzeren consistentie van de afgelopen jaren zei Teulings bij de presentatie van zijn laatste CEP dat aanvullende bezuinigingspakketten onnodig waren en dat het belangrijker was vooral de hervormingen door te zetten in arbeidsmarkt, huizenmarkt, gezondheidszorg en pensioenen. Jeroen Dijsselbloem,

de minister van Financiën, zette Teulings direct weg met de kwalificatie dat dit een ‘politiek oordeel’ was. Lodewijk Asscher, vicepremier en minister van Sociale Zaken, zei dat de regering zal vasthouden, ook in 2014, aan de 3-procentnorm. En dat gebeurde na Teulings’ allerlaatste klaroenstoot in het CEP om de politiek nog eenmaal op economische gronden te overtuigen van een andere begrotingskoers.

Op 1 april 2013, en dat is geen grap, schrijft Nobelprijswinnaar Paul Krugman over ‘het eenzame leven van een bezuinigingsscepticus’. Hij citeert Coen Teulings uit de *Financial Times* (2013): “Het onvermogen van de Nederlandse overheid om de schadelijke effecten van een streng begrotingsbeleid te onderkennen, ondanks de opeenhoping van het wetenschappelijke bewijs daarvoor, is een geval van ‘cognitieve dissonantie. ...Al het bewijs wijst erop dat de kosten van begrotingssanereringen momenteel groot zijn, want de werkloosheid stijgt, er is een financiële crisis en de nulgrens op de ECB-rente is nagenoeg bereikt.”

Krugman (2013) concludeert zelf: “Ondanks dat ik hier al jaren over schrijf, ben ik nog steeds verbaasd, niet alleen over de wijze waarop politici alle basale macro-economie uit het raam hebben gegooid, maar ook over de totale eensgezindheid waarmee de bezuinigingen worden omarmd. De critici waren tenslotte bepaald niet onzichtbaar of onhoorbaar; hoe konden al die serieuze mensen er zo zeker van zijn dat prominente macro-economen het allemaal bij het verkeerde eind hadden en dat bureaucraten zonder enige voorspellende reputatie het bij het rechte einde hadden?”

Ik denk dat Krugman hiermee onbedoeld een rake typering geeft van het debat dat in Nederland jarenlang is gevoerd over de gewenste tekortreductie van de overheid. Onder aanvoering van Teulings heeft het CPB stelselmatig gewezen op de noodzaak van begrotingsconsolidatie, maar ook op de gevaren om dat al te snel te doen. Teulings heeft gedaan wat een CPB-directeur behoort te doen: op basis van de meest recente, academisch meest vergevorderde inzichten de consequenties van het macro-economische en budgettaire beleid analyseren. Teulings representeerde daarin de hoofdstroom van de academische macro-economen.

Maar de begrotingsadviezen van Teulings zijn stelselmatig in de wind geslagen, zo hebben we kunnen constateren. Rutte-II heeft de stand van de schatkist inmiddels tot ultieme indicator van de economische toestand van het land verheven. De economische gevolgen ondervinden we aan den lijve: een vrijwel continue recessie sinds 2010, die mogelijk tot in 2014 zal aanhouden, exploderende werkloosheidscijfers, recordaantallen bedrijfsfaillissementen, dalende huizenprijzen, banken met nog grotere problemen en een koopkrachtdaling die zeker vijf jaar aanhoudt. Zeker, niet al die economische uitkomsten zijn het gevolg van het gevoerde beleid in Den Haag. Daar loopt ook de eurocrisis dwars doorheen. Bovendien is na de uitbundige schuldopbouw tot aan 2008 een correctie noodzakelijk en zullen we een periode met minder groei gaan doormaken. Echter, het gevoerde begrotingsbeleid heeft de Nederlandse economie ontegenzeggelijk onnodige economische schade berokkend.

3 Waarom luisterde Den Haag niet?

In zijn laatste CEP sluit Teulings af met een reflectie op waarom beleidsmakers niet naar economen (lees Teulings) luisteren. Teulings zelf denkt dat economen nog niet de goede oplossing hebben gevonden om in goede tijden de begroting wél op orde te krijgen, waardoor het moeilijk is beleidsmakers te overtuigen om nu de teugels wat te laten vieren. Maar ook: beleidsmakers kunnen ten onrechte menen dat nu een herhaling van de jaren tachtig speelt, terwijl een balansrecessie met vraaguitval echt iets heel anders is. Kiezers zouden daarnaast nu politici afstraffen die niet bezuinigen; immers, als de kiezer de broekriem aan moet halen, dan moet Den Haag dat ook. Ook is er in tijden van crisis meer gevoel van urgentie en draagvlak voor bezuinigingen. Tot slot, Europa zou verdeeld zijn over de te varen economische koers en de rol van de begrotingspolitiek daarin. Al deze argumenten hebben hun merites, maar ik ben niet volledig overtuigd. Er zijn minimaal drie aanvullende verklaringen, die Teulings niet noemt.

Ten eerste: hoe geloofwaardig zijn alle waarschuwingen geweest als de CPB-ramingen en -modellen juist steeds weer aantoonde dat sterke begrotingsconsolidatie slechts kleine, negatieve effecten hebben op de economie? Dat was zo bij de doorrekening van de verkiezingsprogramma's, en bij de doorrekening van het regeerakkoord bleek dat de economische groei per jaar met maar 0,2 procent lager zou uitvallen door het pakket van Rutte-II. Men kan het beleidsmakers en politici vervolgens niet kwalijk nemen dat ze er hard in zijn gegaan met begrotingsconsolidatie. Hadden ze de economische gevolgen beter kunnen overzien, dan hadden ze waarschijnlijk andere, betere keuzes gemaakt. Na jarenlang veel te optimistische ramingen te hebben gepubliceerd, geeft Teulings in zijn laatste CEP-analyse zelf ruiterlijk toe dat de gehanteerde CPB-modellen de nadelige effecten van bezuinigingen en lastenverzwaringen stelselmatig hebben onderschat. En Teulings had daar als directeur zelf iets aan kunnen doen.

Ten tweede: Uit het voorgaande bleek dat Teulings keer op keer de controverse opzocht en de zaken op scherp zette. Tegen de achtergrond van een volstrekt beleidsresistent Den Haag is dat goed te begrijpen. Maar Teulings was daarom wellicht ook niet altijd even geliefd bij de Nederlandse politici en beleidsmakers.

De derde verklaring geeft Teulings eigenlijk zelf in zijn *Financial Times* interview. Beleidsmakers in Den Haag, zowel politici, als ambtenaren, laten zich soms gewoon niet (langer) leiden door economische argumenten, om welke goede of slechte reden dan ook. Denk bijvoorbeeld ook aan het feit dat de Nederlandse overheid in Europa zo hard heeft lopen tamboereren op de 3-procentnorm dat ze nu geen politiek gezichtsverlies wil incasseren met een hoger begrotingstekort, ook al is de schade voor de economie groot.

Tot slot, Teulings heeft gedurende zijn carrière laten zien over een grote lenigheid van geest te beschikken, gezien alle paden die hij heeft bewandeld en functies die hij heeft bekleed. Hij kan als geen ander buiten de gevestigde kaders denken, vaak met geniale ingevingen. Dit maakt hem misschien voor buitenstaanders ongrijpbaar, maar het tekent de ultieme wetenschapper die Teulings altijd is geweest

en is gebleven, ook als CPB-directeur. Velen zullen hem in die functie gaan missen. Maar we komen de kleurrijke Teulings ongetwijfeld weer tegen op andere plaatsen in het Nederlandse economische debat.

Auteur

Bas Jacobs is hoogleraar Economie en overheidsfinanciën. Adres: Erasmus School of Economics, kamer H9-33, Erasmus Universiteit Rotterdam, Postbus 1738, 3000 DR, Rotterdam. Tel: 010 - 408 1441. E-mail: bjacobs@ese.eur.nl.

WWW: www.people.few.eur.nl/bjacobs.

Literatuur

- CEP, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, *Centraal Economisch Plan 2009 t/m 2013*, Den Haag: CPB.
- CPB, 2012, *Keuzes in Kaart 2013-2017*, Den Haag: CPB.
- Ewijk, C. van, en C. Teulings, 2009, *De Grote Recessie*, Amsterdam: Balans.
- Financial Times, 2013, Dutch Consensus for Austerity Starts to Crack, 31 maart.
- Krugman, P., 2013, Very Ernstig People, *New York Times Blog*, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/04/01/very-ernstig-people/>
- MEV, 2009, 2010, 2011, 2012, *Macro Economische Verkenning 2010 t/m 2013*, Den Haag: CPB.
- Pisani-Ferry, J. en C. Teulings, 2012, Eurozone Countries Must not be Forced to Meet Deficit Targets, *Financial Times*, 27 februari.
- Rutte, M. en J-K de Jager, 2011, Expulsion from the Eurozone has to be the Final Penalty, *Financial Times*, 7 september.
- Studiegroep Begrotingsruimte, 2012, Gezonde Overheidsfinanciën als Basis voor Stabiliteit en Vertrouwen, 14^e Rapport, Den Haag: ministerie van Financiën.
- Teulings, C., M. Bijlsma, G. Gelauff, A. Lejour en M. Roscam Abbing, 2011, *Europa in Crisis*, Amsterdam: Balans.
- Teulings, C., 2012, Fiscal Consolidation and Reforms: Substitutes, not Complements, www.voxeu.org, 13 september.

Marktordening en het CPB van Coen Teulings

Barbara Baarsma

Na een kalm begin is de turbulentie na september 2008 ongekend groot. Tegen die achtergrond is er minder aandacht voor marktordening en des te meer voor macro-economie en finance. Die verschuiving wordt ook zichtbaar in het aantal publicaties, al blijft het aantal publicaties op het gebied van marktordening hoog. De crisis raakt ook het budget van het CPB en daarom moeten er keuzes worden gemaakt, ten koste van o.a. marktordeningsonderzoek. Behalve het maken van keuzes is het ook noodzakelijk om de onafhankelijkheid beter te borgen en dat kan door het CPB om te vormen tot zbo. De zbo-status betekent niet dat het CPB politiek gaat bedrijven, maar het betekent wel dat een CPB-directeur bij zijn aanstelling geen zwijgadvisie meer krijgt.

Na een kalm begin...

Als Coen Teulings op 1 mei 2006 overstapt van SEO Economisch Onderzoek naar het CPB is het demissionaire kabinet Balkenende II nog aan de macht. Balkenende II viel over de rol van minister Verdonk in de paspoortkwestie Ayaan Hirsi Ali. In tegenstelling tot de politieke instabiliteit is de economische omgeving waarin het CPB dan opereert kalm. Balkenende III treedt aan in juli 2006 en is een overgangskabinet, dat als voornaamste taken heeft het uitschrijven van vervroegde verkiezingen en het indienen van de begroting voor 2007. Balkenende IV start in februari 2007.¹

...is de turbulentie na september 2008 ongekend groot.

Anderhalf jaar later valt *Lehman Brothers* om, het begin van een mondiale financiële crisis. Deze financiële crisis gaat in 2011 via een schuldencrisis over in een eurocrisis. Sinds medio 2011 zit Nederland in een economische recessie. Na september 2008 is het kortom gedaan met de relatieve rust voor het CPB.

Ook de CPB-modellen hadden de crisis niet voorspeld en binnen het CPB wordt alles op alles gezet om de kennis over financiële markten in relatie tot macro-economische ontwikkelingen in rap tempo te vergroten. Het kabinet Rutte I, dat het voortijdig vertrokken kabinet Balkenende IV opvolgt, zit van oktober 2010 tot april 2012. Het kabinet valt als na zeven weken de besprekingen op het Catshuis over het terugdringen van het begrotingstekort –dat sterk is gestegen als gevolg van

¹ In februari 2010 valt ook dit kabinet, dit keer naar aanleiding van de militaire missie in Uruzgan.

bankreddieën en economische krimp – mislukken. De economische crisis beïnvloedt vanaf nu ook sterk de politieke verhoudingen.

Tegen die achtergrond minder aandacht voor marktordening.

Reeds voor de crisis waren marktordening en marktwerking politiek en maatschappelijk gezien steeds minder populair. Sinds Paars II neemt de populariteit van marktwerking af. Tegenstanders van marktwerking geven de markt de schuld van ongerechtvaardigde verrijking, overdreven bureaucratisering, ondeugdelijke dienstverlening en ongunstige arbeidsvoorwaarden. Het zakelijke argument achter deze vaak wat emotionele uitspraken is dat de markt tot maatschappelijk ongewenste resultaten kan leiden.

Een andere, meer zakelijke reden voor de tanende populariteit van marktwerking heeft ook te maken met de al te één-dimensionale benadering van de markt ten tijde van Paars. Lange tijd was de gedachte dat het vrijlaten van markten kon, zolang de mededingingsautoriteit de concurrentieverhoudingen maar scherp hield. Marktfalen is echter meeromvattend dan alleen marktmacht. Marktwerkingsbeleid dient gebaseerd te zijn op een analyse van publieke belangen. Die analyse start bij de markt en onderzoekt waar de markt uit de bocht vliegt. Daar kan dan een rol voor de overheid liggen. Ten tijde van Paars is te vaak nagelaten de publieke belangen te identificeren in termen van marktfalen.

Een voorbeeld uit een rapport waaraan Coen Teulings bij SEO meewerkte, verduidelijkt dit: bij de taximarkt is voornoemde analyse niet gemaakt, zodat geen rekening is gehouden met het beperkte vermogen van de taximarkt om kwaliteit te borgen (Poort et al. 2005).

...en des te meer voor macro-economie en finance.

Het CPB doet uiteraard niet mee aan politieke en maatschappelijke modegrillen en blijft marktwerking beschouwen als een neutraal ordeningsinstrument. Wel heeft de crisis geleid tot een verschuiving van de marktvraag naar CPB-producten van micro- naar macro-economie, van marktordening naar macro-economische instabiliteiten en finance.

Die verschuiving ook zichtbaar in het aantal publicaties...

In de zeven jaar dat Coen Teulings directeur was van het CPB publiceerde de organisatie via zijn website 843 Discussion papers, boeken, policy brieven en andere documenten, 200 meer dan tijdens het 12-jarige directeurschap van Henk Don.² De meeste van deze 843 publicaties vallen in de categorie ‘scenario’s en ramingen’, ‘overheid’ en ‘internationale economie’ (elk zo’n 11-13 procent van de publicaties).³

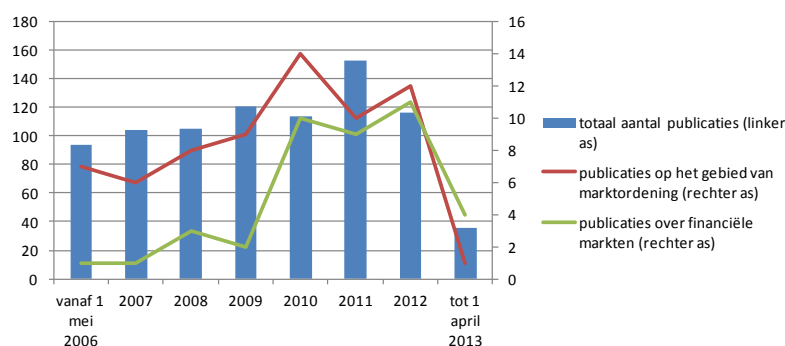
² Dit is gemeten door het aantal op de website van het CPB gepubliceerde documenten te tellen tussen 1 mei 2006 en 1 april 2013.

³ Sommige publicaties vallen in meer dan één categorie, waardoor het aantal publicaties per categorie tussen 1 mei 2006 en 1 april 2013 optelt tot meer dan 843, namelijk 1.082. De in de tekst genoemde percentages zijn berekend over dit laatste aantal.

...al blijft het aantal publicaties over marktordening hoog.

Iets meer dan 6 procent van de CPB-publicaties valt in de categorie marktordening. Figuur 1 laat het aantal publicaties tussen 1 mei 2006 en 1 april 2013 zien. In 2010 verschijnen opvallend veel publicaties op het gebied van marktordening (14). Nog opvallender is de sterke stijging van het aantal publicaties over financiële markten (van 2 naar 10). Indien het beeld tot 1 april 2013 representatief is voor de rest van het jaar en de aantallen uit de figuur geëxtrapoleerd worden, dan ligt het aantal publicaties met 144 wat boven het aantal in voorgaande jaren, terwijl het aantal publicaties op het gebied van marktordening met 4 achterblijft en over financiële markten met 16 juist omhoog schiet.

Figuur 1 Het aantal publicaties op het gebied van marktordening is en blijft hoog



Bron: bewerkingen op basis van www.cpb.nl/publicaties.

De crisis raakt ook het budget van het CPB...

Nu de economie krimpt en er ook binnen de overheid minder te besteden is, daalt het budget dat het ministerie van Economische Zaken beschikbaar stelt voor het CPB. Waren de apparaatsuitgaven in 2009 nog 14,6 miljoen euro⁴, na 2015 is daar 12 miljoen euro van over.⁵ Omdat het takenpakket niet wordt beperkt, is het daarom zaak om keuzes te maken over wat buiten de kerntaken – waaronder het *Centraal Economisch Plan*, de *Macro-Economische Verkenningen*, beleidsevaluatie en MKBA's van grote (infrastructurele) projecten – valt. Bij verkiezingen stelt het CPB de *Middellangetermijnverkenning* (MLT) op en rekt verkiezingsprogramma's door en na de verkiezingen analyseert het CPB (delen van) het coalitieakkoord. Dat laatste heeft in de zeven jaar dat Coen Teulings aan het roer stond – vanwege de vele verkiezingen in die periode – veel tijd gekost. Na Balkenende II waren er vier verkiezingen en dus evenzoveel *Keuzes in Kaart* en andere doorrekeningen.

⁴ Tweede Kamer, vergaderjaar 2010–2011, 32 500 XIII, nr. 2, p. 84.

⁵ Tweede Kamer, vergaderjaar 2012–2013, 33 400 XIII, nr. 2, p. 129.

...en daarom moeten er keuzes worden gemaakt.

De beleidsgeoriënteerde toetsing die recent is uitgevoerd door een commissie onder leiding van Jean Frijns concludeerde ook al dat het bij afnemende budgetten uit de lengte of de breedte moet komen (Commissie Beleidsgerichte Toetsing CPB, 2013). Dus of meer budget (wat er hoogstwaarschijnlijk niet inzit) of minder doen. Een van de kandidaat-onderwerpen om af te stoten, is het marktordeningsonderzoek. Anno 2013 faalt de markt niet meer bij het voortbrengen van gedegen marktordeningsonderzoek. Er zijn genoeg private onderzoeksbureaus die dit gat kunnen vullen. Hetzelfde geldt voor een deel van het onderzoek op het gebied van milieu, de arbeidsmarkt en onderwijs en voor het uitvoeren van MKBA's. Wel kan er bij grote projecten een rol voor het CPB zijn bij het geven van een *second opinion* op MKBA's die door private bureaus worden uitgevoerd.

Behalve het maken van keuzes is het ook noodzakelijk om de onafhankelijkheid beter te borgen...

De kracht van het CPB is de onafhankelijkheid van het instituut. Het gaat daarbij zowel om onafhankelijkheid van de markt als van de politiek. Dat eerste is gewaarborgd doordat het CPB budget –via het ministerie van Economische Zaken – wordt gefinancierd uit de algemene middelen. Het CPB mag maximaal 20 procent van zijn budget met externe opdrachten financieren, niet voor private klanten maar wel voor lokale en nationale overheden, Europese instellingen of internationale gouvernementele organisaties.⁶

Daar waar de onafhankelijkheid van de markt formeel is geregeld, geldt dat niet voor de onafhankelijkheid van de politiek. In de wet van 21 april 1947, houdende de voorbereiding van de vaststelling van een Centraal Economisch Plan, waarmee het CPB zijn wettelijke basis verkreeg, staat niets over onafhankelijkheid van de politiek. Wel is er recent een aanwijzing van kracht geworden waarin staat dat een bewindspersoon geen aanwijzingen mag geven wat betreft de te hanteren onderzoeksmethoden en de inhoud van rapportages (zie onderstaande tekstkader). Hoe breed het begrip 'rapportages' daarbij mag worden opgevat is niet duidelijk. Vallen persberichten en presentaties eronder? En interviews of opiniestukken in de krant?

Aanwijzing 4 van de Aanwijzingen voor de Planbureaus⁷

"Een minister of staatssecretaris geeft het planbureau geen aanwijzingen over de door het planbureau te hanteren onderzoeksmethoden of over de inhoud van de rapportages van het planbureau.

Toelichting: Planbureaus hebben enerzijds een onafhankelijke wetenschappelijke positie en functioneren anderzijds als overheidsorganisatie. Planbureaus vallen onder het gezagsbereik en de verantwoordelijkheid van de eerst verantwoordelijke minister. Dit betekent dat de eerst verantwoordelijke minister de beleidsmatige en beheersmatige

⁶ Uiteraard mag het CPB daarbij niet concurreren met private onderzoeksbureaus.

⁷ Het betreft het Centraal Planbureau, Planbureau voor de Leefomgeving of Sociaal en Cultureel Planbureau.

ge (met name de financiële en personele aspecten) zeggenschap over de verantwoordelijkheid voor het planbureau heeft. Planbureaus kunnen in meer of mindere mate tevens onder het gezagsbereik van een andere minister of staatssecretaris komen te vallen, indien zij opdrachten voor hen uitvoeren of indien zij jaarlijks een vast budget van hen ontvangen. Het is evenwel essentieel dat de planbureaus wetenschappelijk onafhankelijk kunnen functioneren. Daarom is in aanwijzing 4 bepaald, dat ministers en staatssecretarissen zich dienen te onthouden van het geven van aanwijzingen over de onderzoeksmethoden en over de inhoud van de rapportages van het planbureau. Het begrip ‘rapportages’ dient ruim te worden opgevat.”

Bron: Staatscourant, nr. 3200, 21 februari 2012.

...en dat kan door het CPB om te vormen tot zbo.

Het klopt dat het CPB *de facto* inhoudelijk onafhankelijk kan opereren van de politiek. Toch lijkt het mij beter om dit formeel te regelen door het CPB om te vormen tot een zelfstandig bestuursorgaan (zbo). Dat is een bestuursorgaan van de centrale overheid dat bij of krachtens de wet met openbaar gezag is bekleed en dat niet hiërarchisch ondergeschikt is aan de minister. Dat betekent dat de onafhankelijke positie van het CPB formeel zou zijn geregeld doordat ten minste de directie een zelfstandig bestuursorgaan is (klein zbo). Er kan ook gekozen worden voor een groot zbo. Waarom zijn – bijvoorbeeld – het CBS, de Autoriteit Markt en Consument (de voormalige NMa) en de Onderzoeksraad Voor Veiligheid wel een zbo en het CPB niet? Ik weet het niet en zie eigenlijk geen nadelen maar wel voordelen van een zbo-status van het CPB.

Zbo-status betekent niet dat het CPB politiek gaat bedrijven...

Let wel, het omvormen van het CPB tot een zbo betekent niet dat het CPB politiek zou moeten gaan bedrijven. De rolverdeling blijft duidelijk: het CPB levert de feiten aan en de politiek kiest. Het CPB levert ramingen, doorrekeningen en evaluaties van beleid(-svoornemens), op grond waarvan de politiek het beleid kan baseren.

...maar geen zwijgadvies meer voor een CPB-directeur.

Toen in februari 2006 bekend werd dat Coen Teulings directeur van het CPB zou worden, kreeg hij van verschillende kanten ongevraagd advies, waaronder van Ed Groot, toen nog columnist bij het *Financieele Dagblad*:

“Is het wel een goed idee om na de ingetogen Henk Don een uitgesproken Teulings als CPB directeur te kiezen? Met Coen Teulings krijgt het CPB een nieuwe directeur die zijn sporen in de wetenschap en in het economische debat heeft verdiend. De kunst van het zwijgen wordt nu zijn grootste uitdaging.”

En ook Frank Kalshoven, columnist bij de Volkskrant en lid van de Commissie Frijns die onlangs de beleidsgeoriënteerde toetsing van het CPB uitvoerde, schreef iets soortgelijks:

“Zalm, Brinkhorst en De Vries maakten elk op een eigen manier duidelijk dat de overtuigingskracht van het CPB in Den Haag voor een deel voortkomt uit de kleurloosheid van de directeur. Teulings zal moeten leren kleurloos te zijn (of in elk geval te doen alsof).”

Als het CPB toen al een zbo-status had gehad zou de aankomende directeur geen zwijgadvis hebben gehad. Gelukkig heeft Coen Teulings zich niet aan de adviezen gehouden en heeft hij zich uitgesproken als dat nodig en nuttig was.

Auteur

Barbara Baarsma (e-mail: b.baarsma@seo.nl) is algemeen directeur van SEO Economisch Onderzoek, bijzonder hoogleraar Marktwerking- en mededingingseconomie aan de UvA, Kroonlid bij de SER en commissaris bij verschillende organisaties.

Literatuur

- Commissie Beleidsgerichte Toetsing CPB, 2013, Uit de lengte of uit de breedte?, CPB, februari 2013.
- Groot, E., 2006, Zwijgen is nu goud voor Teulings, *Het Financieele Dagblad*, 11 februari 2006.
- Kalshoven, F., 2006, Henk Don maakt van 'grijze muis' - terecht - een eretitel, *de Volkskrant*, 11 februari 2006, p. 7.
- Poort, J., B. Baarsma en C. Teulings, 2005, Marktwerving op de rit, Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.

Financiële sector – wat weten we?

Arnoud Boot

De financiële sector lijkt de laatste decennia door grote verwevenheid en complexiteit instabieler geworden. Deze instabiliteit is een belangrijke oorzaak geweest van de huidige crisis. Macro-economische instabiliteit en de profilering van financiële markten spelen een belangrijke rol. Deze bijdrage vergelijkt de huidige crisis met die van de jaren 20 en 30. Ook toen was er sprake van macro-economische instabiliteit en technologische ontwikkelingen die tot financiële instabiliteit leidden. Uiteindelijk werd hard ingegrepen in de structuur van het bankwezen. Hoe het gaat aflopen met de huidige crisis is onzeker. De complexiteit en onzekerheid rond de financiële sector is groot. Dat maakt dat het ontwerpen van een nieuwe blauwdruk voor de financiële sector buitengewoon ingewikkeld.

1 Inleiding

Het huidige financiële systeem is uitermate fragiel en complex. Banken en andere financiële instellingen zijn op allerlei manieren met elkaar verbonden. De complexiteit is groot. Dit komt onder andere omdat financiële markten banken de gelegenheid bieden om in recordtijd hun risicoprofiel te veranderen of anderszins in te spelen op iedere kans die voorbijkomt. Door de opkomst van internet en andere ICT-mogelijkheden kunnen markten een steeds belangrijkere rol vervullen. Dit voordeel is tegelijk een nadeel. Opportunisme heeft (nog) meer kans gekregen en toezichhouders lopen snel achter de feiten aan.

Ook de eurocrisis is voor een groot deel een crisis van het financieel systeem. Overheden kunnen banken – en daarmee het financieel systeem – onderuit halen, maar banken kunnen ook overheden onderuit halen (zie IJsland en Ierland). En banken kunnen door verwevenheden over de grens ook grote schade elders veroorzaken. De discussie over de bankenunie in de eurozone – om beter grip te krijgen over het euro-financieel systeem – is dan ook niet verrassend.

Hoewel er al veel geschreven is over wat te doen met de financiële sector,¹ een echt vertrouwen in een oplossing is er (nog) niet. Wellicht kunnen we hierbij iets leren van de vorige grote crisis van 1929.

¹ Zie bijvoorbeeld Boot en Dijkstra (2011) en de referenties daarin.

2 Historisch perspectief

De financiële crisis die in volle hevigheid woedt vanaf 2008, lijkt in meerdere opzichten op de crisis van 1929 (of preciezer: de crisis van de jaren 20 en 30 uit de vorige eeuw). De jaren 20 waren met name voor Amerika euforische jaren, totdat de beurscrash van 1929 daar een abrupt einde aan maakte. Deze episode doet denken aan de achter ons liggende jaren 90. Net als in de jaren 90 onderging de maatschappij in de jaren 20 grote veranderingen. In de jaren 90 werden deze veranderingen veroorzaakt door de sterk groeiende mogelijkheden die informatietechnologie en andere ICT-mogelijkheden ons bieden. In de jaren 20 veranderde de toepassing van elektriciteit de wereld.

De economie realiseerde in beide decennia grote productiviteitsstijgingen en hoge werkgelegenheid, in combinatie met lage inflatie. Het meest opvallende zijn ongetwijfeld de extreem hoge rendementen op de effectenbeurs in beide decennia. Zowel van 1923 tot 1929, als van 1994 tot 2000 steeg de beurs met 17 procent per jaar na inflatie.

De euforie ging hand in hand met excessen. Zo was in de jaren 20 en in de jaren 90 sprake van (naar later bleek) veel te hoge investeringen in het ‘nieuwe’; de grote investeringen in telecom eind jaren 90 zijn illustratief. In zo’n klimaat worden aandelenkoersen opgestuwd, iedereen wil meedoen, het feest moet vooral doorgaan – waarbij manipulatie niet wordt geschuwd. Dit leidde tot piramideachtige beleggingen in aandelen, net voor de beurscrash van 1929, en tot boekhoudschandalen rond 2000 (Enron, Ahold, etc.). Aan beide periodes van euforie kwam een abrupt einde. In de laatste crisis leek het eerst nog goed te gaan. De euforie van de jaren 90 leidde weliswaar tot een zeer zware correctie op de beurs, maar de koersval van begin jaren 2000 had in eerste instantie een beperkt negatief effect op de economie als geheel en op financiële instellingen in het bijzonder. We vergaten het zelfs. De euforie keerde in de loop van 2003 terug en via hoge bestedingen, veel lenen en weinig sparen (althans in de westerse wereld) ontstonden nieuwe luchtballonnen op aandelenbeurzen en woningmarkten. De financiële crisis die in 2007/8 de kop op stak, heeft hieraan een abrupt einde gemaakt. Rondom dit einde vond ook weer de bijna te verwachten manipulatie plaats (zie bijvoorbeeld het beleggingsschandaal rond Madoff).²

Rol van banken. Een belangrijke andere overeenkomst met 1929 is dat de huidige crisis verergert (of zelfs veroorzaakt wordt) door banken. In 1929 waren banken spinnen in het web van de beurshausse, via leningen betrokken bij de financiering van aandelenportefeuilles, en raakten dus prompt in financiële moeilijkheden toen de beurskoersen kelderden. Natuurlijk, er waren meer oorzaken voor het massaal falen van banken toen. Zo kenden banken in die jaren ook geen betrouwbare verzekering van deposito’s en waren bankruns onvermijdelijk. Ook was de Amerikaanse

² Dit schandaal betreft een beleggingsfonds van ongeveer 50 miljard dollar, dat schijnbaar in een soort piramidespel verloren is gegaan. De alom gerespecteerde financier, en oud voorzitter van de Amerikaanse Nasdaq beurs, Bernard Madoff, is hiervoor veroordeeld.

centrale bank tijdens de crisis van 1929 terughoudend met het verschaffen van liquiditeit. Milton Friedman zag dit als de grootste fout van de centrale banken in de vorige eeuw en als de voornaamste oorzaak van de diepte van de crisis van de jaren 30 (zie ook Eichengreen 2008).

Bij de koersval van 2001 en in de huidige financiële crisis is lering getrokken uit deze les. Het monetair beleid is ruim: de geldhoeveelheid werd (en wordt) op peil gehouden. Agressieve liquiditeitsinjecties aan individuele banken moeten er daarnaast voor zorgen dat iedereen toegang heeft tot genoeg ‘smeerolie’, en niet ten onder gaat aan een gebrekkige toegang tot liquide middelen. Hoewel met deze liquiditeitsinjecties de fout van 1929 is vermeden, heeft het verstrekken van onbeperkte liquiditeiten ook risico’s. Zo kunnen door de injecties zwakke spelers overleven, en als een soort ‘zombiebanken’ de oplossing van de crisis vertragen en zelfs verergeren. Dit gebeurde bijvoorbeeld in Japan in de jaren 90 waar banken in deplorabele staat jaren hebben kunnen ‘doorrommelen’ en daarmee economisch herstel bemoeilijkten.

Bij de Zweedse bankcrisis van begin jaren 90 werkte deze strategie wel. Deze crisis kon snel worden opgelost, omdat de Zweedse overheid de zieke banken meteen overnam en reorganiseerde. De huidige crisis – en al helemaal in de eurozone-context – is echter aanzienlijk complexer.³ Een veel grotere schaal van de betrokken instellingen, vele grensoverschrijdende vertakkingen en betrokkenheid van zeer diverse en met elkaar verweven financiële instellingen, zorgen voor deze complexiteit. De complexiteit van vandaag maakt het ook moeilijk om zich voor te stellen dat in 1933 de toenmalige president Franklin D. Roosevelt een algemene sluiting van alle banken afdwong om vervolgens na het passeren van noodwetgeving solvabele instellingen weer toe te staan de deuren te openen.

Macro-economische instabiliteit. Het historische plaatje zou niet compleet zijn als de grote internationale macro-economische instabiliteit van zowel de jaren 30 als nu zou worden genegeerd. Hoewel de wereldeconomie toen veel minder verweven was, waren Amerika en Europa na de Eerste Wereldoorlog wel degelijk verweven. De Europese landen waren door de Eerste Wereldoorlog verzwakt. Duitsland en het Verenigd Koninkrijk waren sterk afhankelijk van export, en dus kwetsbaar. Bovendien zorgde de gouden standaard voor relatief vaste wisselkoersen, en deze prijsden het Verenigd Koninkrijk uit de markt. Duitsland zat met zijn opgelegde torenhoge herstelbetalingen, dus bleef Amerika over als de internationale financier en dat maakte de wereld sterk gevoelig voor de crisis die op donderdag 24 oktober 1929 uitbrak.

De financiële crisis van vandaag is automatisch een internationale crisis vanwege de verwevenheid in het financiële systeem. Maar ook de grote internationale kapitaalstromen door de lage besparingen in de VS (met dito betalingsbalanstekort) en de extreem hoge besparingen in bijvoorbeeld China, versterken de verweven-

³ Een ander groot verschil met de huidige eurocrisis is dat Zweden kon profiteren van aantrekkende groei in het buitenland. De huidige problemen zijn ingewikkelder omdat veel landen – met name in de eurozone – gelijktijdig in de problemen zitten.

heid en maken het financiële stelsel steeds belangrijker. De grote internationale kapitaalstromen die samenhangen met de grote tekorten in de VS en overschotten in China, betekenen ook dat China haar overvloed aan dollars moet beleggen in het land van herkomst, de VS. China heeft dit massaal gedaan in Amerikaans staatspapier. De lage rente die door deze overvloed werd afgedwongen, heeft ongetwijfeld verdere problemen veroorzaakt. Voor Amerikanen werd lenen goedkoper, dus konden men zich in de schulden blijven steken met dito grotere tekorten, en beleggers zochten naar extra rendement in de lage-renteomgeving. Deze zoektocht naar rendement leidde tot extra risico en dus tot riskantere beleggingen. Macroeconomische instabiliteit heeft dus grote consequenties voor het gedrag van individuen: in dit geval nodigde het uit tot meer lenen en meer risico nemen.

Ook is er – waarschijnlijk terecht – gewezen op het ruime Amerikaanse monetaire beleid na de beurscorrectie van 2002. Dit beleid heeft bijgedragen aan de zeer lage rentes, die vervolgens het leengedrag hebben aangemoedigd en daarmee hebben bijgedragen aan het ontstaan van nieuwe luchtballonnen op de woningmarkt en de aandelenmarkt in de periode vóór 2008. Ik zie de jaren 90 samen met de groei-jaren vóór 2008 dan ook als een euforische periode vergelijkbaar met de euforie van de jaren 20. De beurscorrectie van 2002 was een tijdelijke opleving waarmee we de aankomende crisis nog even hebben kunnen verdoezelen, maar die in 2008 toch geïnterpreteerd kon worden als een vroeg signaal voor een fundamentele onevenwichtigheid.

3 Informatietechnologie en financiële innovaties

De instabiliteit van de huidige financiële sector is een belangrijke oorzaak geweest van de crisis. Een van de oorzaken van deze instabiliteit ligt in de verregaande mogelijkheden die ICT de financiële sector biedt. ICT heeft over de afgelopen twintig jaar een grote invloed gehad op de financiële sector. Het heeft met name geleid tot het steeds belangrijker worden van financiële markten. Banken konden bijvoorbeeld steeds sneller hun risicoprofiel aanpassen.

Hierdoor werden financiële instellingen steeds gevoeliger voor modeverschijnselen. Als een bepaalde activiteit in de financiële markten populair wordt, kan een bank daar snel op inspelen. Het probleem is echter dat de banken er allemaal tegelijk op inspelen. En dat is precies wat systeemrisico is in het financiële systeem. Systeemrisico is niet dat één bank te ver is doorgeschoten, maar dat banken gezamenlijk verkeerd zitten.

Hiermee zijn we aangekomen bij de kern van wat ICT mogelijk maakt: een grote mate van veranderbaarheid, waardoor het inspelen op modeverschijnselen de overhand heeft gekregen en iedereen dezelfde kant op rent. Dit systeemrisico maakt het financiële systeem buitengewoon instabiel. Deze ‘flitsende’ financiële wereld is waar we mee te maken hebben.

Financiële innovaties hebben hierbij een belangrijke rol gespeeld. De toename in vertiteling ('securitisatie')⁴ – één van de belangrijkste financiële innovaties van de afgelopen decennia – heeft gezorgd dat banken meer dan voorheen verbonden zijn geraakt met de financiële markten. Dergelijke financiële innovaties zorgen voor een grotere verhandelbaarheid van activa van de bank in de financiële markten en daarmee voor de genoemde toegenomen veranderbaarheid van de balans van de bank. Het voordeel van een grotere veranderbaarheid is dat ze extra mogelijkheden creëert. De schaduwzijde is dat een dergelijke extra mogelijkheid aanleiding geeft tot impulsiever gedrag van banken. De bancaire sector wordt dan blootgesteld aan de *snelle cycli* van financiële markten. Shleifer en Vishny (2010) laten zien dat in goede economische tijden banken geneigd zijn meer te vertitelen en in slechte tijden minder. Dit zorgt er niet alleen voor dat banken sterker afhankelijk worden van economische cycli, maar dat zij deze cycli zelf ook weer versterken.

Financiële innovaties, zoals de genoemde vertiteling, hebben niet alleen de bankbalans snel veranderbaar gemaakt, maar ook de onderlinge verbindingen in het financiële systeem vergroot. Risico's worden doorverkocht aan andere spelers in de financiële sector. Via de financiële markten raakt hierdoor alles met elkaar verbonden en de complexiteit stijgt.

Dat maakt toezicht zeer ingewikkeld. De toezichthouder moet nu een steeds complexer bewegend doel in de gaten houden. De discussie over noodzakelijke structuurveranderingen in het bankwezen is mede hierdoor geïnspireerd.⁵

4 Besluit

De historische analogie geeft enig gevoel voor de grote veranderingen waaraan de maatschappij en daarmee ook de financiële sector onderhevig zijn. Het vinden van een nieuw evenwicht zal tijd kosten. De financiële sector zelf is in beweging.

Fundamentele veranderingen in de wereldeconomie en ontwikkelingen op het gebied van ICT hebben de financiële sector fundamenteel veranderd. Financiële innovaties en de hieraan ten grondslag liggende ontwikkeling van ICT hebben niet alleen geleid tot een grotere onderlinge verwevenheid van banken en tot een grotere gevoeligheid voor de financiële markten, maar ook tot een veranderbaarheid en wispelturigheid die grote beheersbaarheidsproblemen hebben veroorzaakt. Als gevolg hiervan is de financiële sector als geheel meer cyclisch, systeemgevoelig

⁴ Vertiteling is een financiële techniek waarbij activa worden samengevoegd en verkocht als verhandelbare effecten.

⁵ Overigens is het interessant om de reactie van beleidsmakers en toezichthouders te interpreteren na de beurscorrectie van 2002. Banken kwamen toen niet in moeilijkheden. Beleidsmakers en toezichthouders waren geneigd dit te interpreteren als fundamenteel goed nieuws voor de stabiliteit van het bankwezen. Schijnbaar zorgden vertiteling en andere financiële innovaties er voor dat risico van de bankbalans verdween en 'optimaal' werd verspreid in de financiële markt en in de economie in het algemeen en banken zouden hierdoor aan stabiliteit hebben gewonnen. Deze consensus lijkt nogal naïef met de kennis van vandaag.

(kuddegedrag) en instabiel geworden. De grillen van de financiële markten krijgen meer en meer de overhand.

De uitdaging waarvoor wij staan, is te komen tot begrip over hoe en met welke maatregelen de stabiliteit van de financiële sector zo goed mogelijk kan worden geborgd. Hoewel ik in deze bijdrage niet ben ingegaan op de vele hervormingsvoorstellen en andere nieuw voorgestelde (en al ingevoerde) maatregelen, moet één ding duidelijk zijn: bescheidenheid is vooralsnog het sleutelwoord. De complexiteit en onzekerheid over hoe de financiële sector zich gaat ontwikkelen, zijn groot. Dit maakt het komen tot een nieuwe blauwdruk voor de financiële sector buitengewoon ingewikkeld.

Auteur

Arnoud Boot (e-mail: A.W.A.Boot@uva.nl) is hoogleraar Corporate Finance en Financial en co-director van het Amsterdam Center for Law & Economics aan de Universiteit van Amsterdam. Hij is tevens voorzitter van de Bankraad (DNB); lid van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) en Kroonlid van de Sociaal Economische Raad (SER). Voorheen was hij verbonden aan de J.L. Kellogg Graduate School of Management van Northwestern University in Chicago. Arnoud Boot is lid van de Koninklijke Nederlandse Akademie voor Wetenschappen (KNAW).

Literatuur

- Boot, A.W.A., en M. Dijkstra, 2011, *Financiële sector in crisis*, Preadvies voor de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, p. 105-142.
- Eichengreen, B. J., 2008, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton: Princeton University Press.
- Shleifer, A., en R. W. Vishny, 2010, Unstable Banking, *Journal of Financial Economics*, vol. 97(3): 306-18.

I still haven't found what I'm looking for: Op zoek in de stad

Pieter Gautier

Door hun bevolkingsdichtheid en -omvang vind je in steden sneller een geschikte baan, partner en allerlei goederen en diensten. In dit artikel ga ik in op de implicaties hiervan voor de samenstelling van steden. Tot slot betoog ik dat verstoringen op de woningmarkt de rol van de stad, als regio die zich specialiseert in lage zoekfricties, frustreren.

1 Inleiding

In 2011 bedroeg de werkloosheid in Amsterdam 7,1%, terwijl die in Apeldoorn slechts 4,2% was. Eind 2012 lag de werkloosheid in Amsterdam 0,9 procentpunt hoger dan een jaar eerder, terwijl de werkloosheid in Apeldoorn gelijk bleef. Van de Amsterdammers is 55% alleenstaand, in Apeldoorn woont minder dan een kwart van de bevolking alleen (CBS en Ruimtelijk Planbureau 2005). Kortom, als werkloze of single kun je beter naar Apeldoorn trekken dan naar Amsterdam, zou je zeggen.

Deze bevindingen lijken in te gaan tegen de claim van Gautier et al. (2004) en Gautier en Teulings (2009), die stellen dat alles wat je zoekt sneller te vinden is in grote dichtbevolkte gebieden dan in relatief dunbevolkte gebieden. Maar als we even pauzeren en nadenken, dan zijn bovenstaande feiten helemaal niet zo verassend. Juist omdat de fricties en transactiekosten laag zijn in de stad, trekken alleenstaanden en werklozen daarheen. Zij zijn immers degenen die het meeste profiteren van geringe zoekfricties en vele contacten. We gaan nog een stap verder en gaan na welke werklozen en welke alleenstaanden het meeste profiteren van een leven in de stad. Dat blijken degenen te zijn voor wie de markt het dunst is. Op de arbeidsmarkt gaat het dan om topwetenschappers, advocaten en bestuurders, maar ook om laagopgeleide schoonmakers en hamburgerflippers. Op de huwelijksmarkt zijn het de power singles en de extravagante types die naar de stad trekken.

Deze ideeën en overwegingen dragen bij aan de beantwoording van de grote vraag: waarom willen mensen eigenlijk wonen in gebieden waar relatief weinig ruimte en veel vervuiling is? In de literatuur vinden we verschillende antwoorden op deze vraag, waarvan de belangrijkste de rol van kennis-spillovers (zie bijvoorbeeld Glaeser (1999)) of transportkosten (Fujita et al. 1999) onderstrepen. Uit Gau-

tier en Teulings (2004, 2009) blijkt dat we steden ook kunnen zien als gebieden die zich specialiseren in lage zoekfricties.

In deze bijdrage ga ik eerst in op de rol van de stad als arbeidsmarkt, in sectie 3 staat vervolgens de stad als huwelijksmarkt centraal. Sectie 4 bevat conclusies en een les voor beleidsmakers.

2 Welke werknemers trekken naar de stad?

Zoekfricties manifesteren zich op drie manieren: (i) werkloosheid en vacatures bestaan naast elkaar; (ii) bij benadering identieke werknemers verdienen verschillende lonen; (iii) niet alle werkenden zitten op hun optimale baan (*mismatch*). Gautier en Teulings (2013) schatten dat zonder zoekfricties de productie 10-17% hoger zou zijn.

In de inleiding betoogde ik al dat de hogere werkloosheid in de steden niet het gevolg is van grotere zoekfricties. De causaliteit is omgekeerd: werklozen trekken juist naar de stad, omdat de zoekfricties daar geringer zijn. In Gautier en Teulings (2009) laten we zien dat de bedrijven en werknemers die het meeste van lage zoekfricties profiteren, er ook het meeste voor over hebben om zich in de stad te vestigen. Wat voor bedrijven en werknemers zijn dat? Een goed voorbeeld is de petrochemische industrie. Die heeft niet alleen behoefte aan schaarse hoogopgeleide werknemers, zoals managers en ingenieurs, maar ook aan fabrieksarbeiders en monteurs. In dichtbevolkte gebieden gaat het zoeken naar werknemers met verschillende vaardigheden sneller. Voor werknemers geldt dat de ‘extremen’ (zowel aan de top als aan de onderkant) relatief veel profiteren van dichtbevolkte gebieden, omdat de arbeidsmarkt elders te dun voor hen is. De data bevestigen dit beeld. Als je een groot, dichtbevolkt gebied als Boston vergelijkt met een kleiner, dunbevolkt gebied als Charleston (Virginia), dan blijkt de standaarddeviatie van menselijk kapitaal in Boston 16% hoger te liggen. We zien bovendien dat het gemiddelde niveau van menselijk kapitaal hoger is in steden. Ook dat is consistent met het idee dat steden gebieden zijn met lagere zoekfricties. Als het voor complexe activiteiten, zoals nanotechnologie of hersenchirurgie, relatief belangrijk is om de juiste persoon op de juiste baan te hebben, zul je zien dat juist die activiteiten vooral in grote steden worden aangeboden.

3 De stad als huwelijksmarkt

Net als op de arbeidsmarkt zijn op de huwelijksmarkt marktpartijen (‘vraag en aanbod’) op zoek naar een langetermijnrelatie. Met name singles profiteren van dichtbevolkte gebieden en zijn daarom bereid om hogere woningprijzen te accepteren. Zodra een partner gevonden is, verdwijnen de baten echter, maar blijven de kosten bestaan. Gehuwden hebben daarom een prikkel om de stad te verlaten. Het initiële voordeel dat steden aan alleenstaanden biedt – toegang tot een grote markt – leidt er vervolgens toe dat het extra aantrekkelijk wordt om clubs, bars, bioscopen en al-

lerlei andere diensten aan te bieden waar vooral singles gebruik van maken. De aanwezigheid van al deze voorzieningen zorgt vervolgens weer tot een verdere instroom van singles.

Sommige alleenstaanden profiteren meer van de stad dan andere. Volgens de evenwichtszoektheorie zullen vooral de meest aantrekkelijke alleenstaanden naar de stad trekken (Gautier et al. 2004). Zij profiteren namelijk het meest van de dichtheid van de stad, die hen in staat stelt om kieskeuriger te zijn dan op het platteland. De mooiste vrouw hoeft zich geen zorgen te maken of een aanzoek geweigerd wordt en profiteert altijd van een zo groot mogelijke keuze. Omdat alle mannen met haar willen trouwen, zijn voor haar de 'opportunity kosten' van het single zijn ook het hoogst. De meest gewilde single is dan ook bereid veel te betalen om te wonen in een gebied waar zij veel potentiële partners tegenkomt.

Gautier, Svarer en Teulings (2004) hebben deze voorspellingen getoetst aan de hand van een unieke Deense dataset. In deze dataset wordt een cohort alleenstaanden tussen de 15 en 30 jaar gedurende 15 jaar gevolgd, waarbij ook alle informatie van eventuele partners bijgehouden wordt. Alleenstaanden blijken inderdaad verhoudingsgewijs vaak van het platteland naar de stad te trekken, gehuwden leggen vaak de tegengestelde route af. Deze uitkomst is robuust. Ze geldt ook voor de subpopulatie die nooit kinderen neemt en wordt niet veroorzaakt door de aanwezigheid van universiteiten in steden. Deze patronen kunnen niet alleen worden verklaard door fricties op de arbeidsmarkt. Als de arbeidsmarkt de drijvende kracht zou zijn, zouden gehuwden ook naar de stad willen trekken; zeker de 'power couples' aangezien die twee schaarse topbanen moeten zoeken. Maar dit is niet wat we vinden. Ten opzichte van de power singles hebben de power couples een grotere kans de stad te verlaten en een kleinere kans om naar de stad te trekken. Tot slot vinden we dat koppels die naar het platteland trekken en scheiden, daarna juist relatief vaak terugkeren naar de stad. Als hun belangrijkste motivatie om naar het platteland te gaan was dat ze wilden gaan wandelen en vissen, zouden ze daar ook na hun scheiding blijven.¹

Hoe zit het dan met dunbevolkte gebieden, zoals Beverly Hills, waar veel aantrekkelijke singles wonen, of Cape Cod, waar veel homo's heen trekken? Ook de uitgangssituatie blijkt van belang te zijn. Voor een alleenstaande geldt dat de kans op een goede match gelijk is aan: (i) de hoeveelheid potentiële partners die ze ontmoet maal (ii) de kans dat de match voor beide partijen acceptabel is. Voor een aantrekkelijke alleenstaande in Beverly Hills geldt weliswaar dat (i) relatief klein is, maar daar staat tegenover dat (ii) relatief groot is. Dus kan het 'Beverly Hills-evenwicht' blijven bestaan: het is gegeven de samenstelling voor een individuele vrijgezel niet optimaal om te verhuizen. Hetzelfde geldt voor het 'Cape Cod-evenwicht'. Meestal is het optimaal voor homo's om naar de stad te trekken, omdat op het platteland de markt te dun is. Maar er kunnen lokale 'Cape Cod-evenwichten' zijn, waarbij mensen met gelijke voorkeuren zichzelf selecteren in

¹ Gautier et al. (2009) laten zien dat de scheidingskans ook hoger is in de stad, maar dit komt voornamelijk door het feit dat de stabiele relaties naar het platteland trekken.

een bepaalde regio. Die zelfselectie kan in de praktijk op basis van allerlei karakteristieke plaatsvinden, zeker in een groot land als de VS. Zo zijn er progressieve plaatsen als Austin (Texas) en Berkeley (Californië) en conservatieve plaatsen als Plano (Texas) en Orange County (Californië). Voor de werking van de huwelijksmarkt is dit gunstig, aangezien het de kans vergroot dat een contact tot een goede match leidt.

Tot slot de rol van de huwelijksmarkt bij de explosieve stijging van Chinese huizenprijzen. Een recent artikel in de *New York Times* van 10 maart 2013 illustreert de goede onderhandelingspositie van vrijgezelle vrouwen in China.² Door de eenkindpolitiek zijn er per 100 vrouwen namelijk 118 mannen beschikbaar. Voor veel vrouwen is vermogen belangrijk, maar aan een rijke man die niets deelt heb je ook weinig. Daarom is de belangrijkste eis die vrouwen aan een man stellen, dat hij een eigen appartement in de stad bezit. Het artikel beschrijft de zoektocht van een moeder naar een partner voor haar zoon: “Ms. Yu doesn’t tell her son about the parents who scoff when they find out he has no property and no Beijing residency permit.” Met een eigen appartement deel je automatisch nut met je partner. Met alleen een dikke bankrekening is dat niet het geval. Dit heeft er waarschijnlijk toe bijgedragen dat de huizenprijzen in de Chinese steden sterk zijn gestegen.

4 Conclusie en beleidsimplicatie

De stad, als gebied met geringe zoekfricties, vervult een belangrijke rol op de arbeids- en huwelijksmarkt. De geringe zoekfricties zorgen ervoor dat de groepen die er het meest van profiteren – bedrijven, werknemers, vrijgezellen – naar de stad trekken. In Nederland wordt deze zelfselectie echter sterk verstoord door het woningmarktbeleid. Door de impliciete en expliciete huursubsidies en het gerantsoeneerde aanbod van huurwoningen, blijven mensen vaak veel te lang wonen in kleine woningen in het centrum van de stad. Terwijl deze woningen juist bij uitstek geschikt zijn voor starters die willen profiteren van de voordelen die de stad biedt op de arbeids- en huwelijksmarkt. Iemand die voor 400 euro per maand in de Amsterdamse Jordaan woont, zal niet snel een baan in Rotterdam aanvaarden. Omdat verstoringen op de huizenmarkt ook doorwerken op andere markten, met name de arbeids- en de huwelijksmarkt, is het belangrijk om deze verstoringen zoveel mogelijk op te heffen. De meest recente beleidsvoorstellen gaan gelukkig in de goede richting.

Auteur

Pieter Gautier (p.a.gautier@vu.nl) is hoogleraar Economie aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

² New York Times, The Price of Marriage in China, 10 maart 2013.

Literatuur

- CBS en Ruimtelijk Planbureau, 2005, Regionale huishoudensprognose 2005-2025.
- Fujita, M., P. Krugman en A.J. Venables, 1999, *The Spatial Economy*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Gautier, P.A., M. Svarer en C.N. Teulings, 2004, Marriage and the city, *Journal of Urban Economics*, vol. 67(2): 206-18.
- Gautier, P.A. en C.N. Teulings, 2009, Search and the City, *Regional Science and Urban Economics*, vol. 39(3): 251-65.
- Gautier, P.A., M. Svarer en C.N. Teulings, 2009, Sin City? Why is the divorce rate higher in urban areas? *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 111(30): 439-56.
- Gautier, P.A. en C.N. Teulings, 2013, Sorting and the output loss due to search frictions, mimeo VU.
- Glaeser, E.L., 1999, Learning in cities, *Journal of Urban Economics*, vol. 46(2): 254-77.

Teulings en de hervorming van de woningmarkt

Johan Conijn

Voordat Coen Teulings aantrad als directeur van het CPB was de woningmarkt een politiek vergeten hervormingsdossier. Nu hij afscheid neemt staat de woningmarkt centraal in de beleidsdiscussies. Het CPB en ook Coen Teulings persoonlijk hebben hieraan een belangrijke bijdrage geleverd. Twee van deze bijdragen (het zijn er meer) beschrijf ik in dit artikel. Ten eerste: onder Teulings heeft het CPB het woningmarktmodel ontwikkeld. Dit model heeft een zeer grote bijdrage geleverd aan het feit dat de hervorming van de Nederlandse woningmarkt nu eindelijk begonnen is. Het model is het kompas gebleken waarop de hervorming koerst. Ten tweede is de belangstelling voor het functioneren van de woningcorporaties met de komst van Teulings bij het CPB sterk toegenomen. Vooral in interviews en lezingen stelt Teulings zich op als een scherp criticus van het corporatiebestel. Zijn voorstel corporaties te splitsen in vastgoedondernemers en vermogenseigenaren is weliswaar nog niet doorgevoerd, maar Teulings ideeën klinken al wel door in zowel de recente aanbevelingen van de Commissie Hoekstra, als in de politieke reactie daarop.

1 Inleiding

Bij het vertrek van Henk Don, de voorganger van Coen Teulings, had Don het eind 2005 over “de woningmarkt: het vergeten hervormingsdossier” (Don 2005: 1). We leefden toen nog in de hoogtijdagen van de koopsector. De financiële en economische crisis moest nog komen. Wat betreft de onderzoekswereld bevatte de prikkelende uitspraak van Don wel enige overdrijving. Velen waarschuwden al voor de onevenwichtigheden op de Nederlandse woningmarkt. De constatering had meer betrekking op de politieke beleidsagenda. Ondertussen is er veel veranderd. De woningmarkt staat centraal in de beleidsdiscussies. Uiteraard is dit mede het gevolg van de malaise op de koopwoningmarkt, maar ook is er een scherper beeld ontstaan van de noodzaak om de woningmarkt te hervormen.

Het CPB heeft in het beleidsdebat van de afgelopen jaren een grote rol gespeeld. Hieraan heeft Teulings persoonlijk ook een belangrijke bijdrage geleverd. In dit artikel wil ik met name op twee onderwerpen ingaan, te weten het woningmarktmodel van het CPB, en de corporatiesector.

2 Woningmarktmodel

Reeds tijdens het directeurschap van Don was het CPB begonnen met de ontwikkeling van wat later het woningmarktmodel zou worden. In 2006 werd het onderzoek naar het functioneren van de koopsector gepubliceerd (Koning et al. 2006). Vanuit de gebruikskostenbenadering werd de omvang van de fiscale subsidiëring in de koopsector berekend. Vraag en aanbod naar woondiensten in de koopsector werden gemodelleerd. Hiermee kwam een model beschikbaar waarmee de effecten van met name fiscale beleidsvarianten konden worden doorgerekend. In 2008 was het model voor de huursector klaar (Romijn en Besseling 2008). Dit model sloot aan bij dat van de koopsector. Deze aansluiting was onder meer nodig om de vraag naar woondiensten te kunnen bepalen, omdat door de regulering in de huursector de vraagcurve in de huursector niet waarneembaar was (en is). Verder werd de omvang van de impliciete subsidies berekend die het gevolg was van de huurprijsregulering in het algemeen en het huurprijsbeleid van woningcorporaties in het bijzonder. Beide partiële modellen werden in 2010 samengevoegd tot een integraal woningmarktmodel (Donders et al. 2010). Hiermee had het CPB een model tot zijn beschikking waarmee het een actieve rol kon spelen in de beleidsdiscussies over de hervorming van de Nederlandse woningmarkt. Door zelf hervormingsvarianten door te rekenen, gaf het CPB ook mede richting aan het debat. Zoals Teulings zelf in het voorwoord bij de publicatie van het integrale woningmarktmodel aangaf: “De gekozen hervormingsopties dienen om te illustreren op welke manier het woonbeleid verbeterd kan worden, wat de gevolgen daarvan zijn en welke afwijkingen daarbij een rol spelen” (Donders et al. 2010: 5).

Het woningmarktmodel heeft vervolgens een belangrijke rol gespeeld bij het inzichtelijk maken van de gevolgen van hervormingsvoorstellen. Dat is onder meer het geval in het rapport van de CSED van de SER, waarin Teulings een belangrijke rol speelde (CSED 2010). De CSED adviseerde hierin om zowel in de koop- als in de huursector de subsidiëring volledig te beëindigen, met alleen een woontoeslag voor lagere inkomens. Ook bij de Brede Her-overweging die eind 2009 werd gestart, speelde het woningmarktmodel een belangrijke rol. De verschillende werkgroepen dienden bezuinigingsvarianten te ontwikkelen. Bij de werkgroep Wonen stond de hervorming van de woningmarkt centraal (Wergroep Wonen 2010). Door te hervormen en daarmee minder te subsidiëren konden vanzelf ook de gewenste bezuinigingen worden gerealiseerd. De beleidsvarianten, van zowel het CSED-rapport als van de werkgroep Wonen, werden met het woningmarktmodel van het CPB doorgerekend. Via de betrokkenheid van het CSED-rapport en de werkgroep Wonen van de Brede Her-overwegingen, had het woningmarktmodel meteen een vliegende start. Nadien is het regelmatig gebruikt, onder meer bij de doorrekening van verkiezingsprogramma's en achtereenvolgende regeerakkoorden. Daar was ook alle reden toe, omdat de woningmarkt geen vergeten dossier meer was. Politieke partijen, de een meer dan de ander, deden uiteenlopende voorstellen om de woningmarkt te hervormen. Het CPB kon met zijn model vaststellen in wel-

ke mate de voorstellen bijdroegen aan de hervorming van de woningmarkt en gaf daarmee ook richting aan het hervormingsproces.

Het woningmarktmodel van het CPB laat zich het best typeren als een langetermijnstructuurmodel. Het geeft inzicht in de langetermijneffecten van beleidsmaatregelen op het functioneren van de woningmarkt. Het is ook een bijzonder elegant model dat in Nederland zijn gelijke niet kent. Dat wil niet zeggen dat de uitkomsten van het model allemaal even plausibel zijn. Zo is een belangrijke uitkomst van het model dat prijsstijgingen in de huursector tot meer vraag leiden. De reden voor dit ongebruikelijke effect is dat veel huurders door de huurprijsregulering gerantsoeneerd zijn en meer woondiensten in de huursector zullen vragen als het aanbod wordt verruimd. Dit effect zal zeker optreden bij een deel van de huurders, maar er zal ook vraaguitval zijn bij huurders voor wie dit niet geldt. Ander onderzoek laat zien dat de vraag in de huursector juist daalt bij prijsstijgingen (Conijn en Schilder 2012). Verder is het model ook minder geschikt om de kortetermijngevolgen van beleidsvoorstellen door te rekenen en rekening te houden met de conjunctuur. Dit bleek bij het laatste regeerakkoord waar het ging om de extra huurinkomsten die het voorgenomen huurbeleid zouden opleveren (CPB 2012: 25). De berekening van het CPB was veel te optimistisch (Blok 2012).

Ondanks de kanttekeningen die erbij geplaatst kunnen worden, is toch het overheersende beeld dat het woningmarktmodel van het CPB een zeer grote bijdrage heeft geleverd aan het feit dat de hervorming van de Nederlandse woningmarkt nu eindelijk begonnen is. De hervorming heeft in zekere zin de wind tegen met de financieel-economische crisis, maar zonder die crisis was zij er wellicht helemaal niet van gekomen. Het woningmarktmodel van het CPB heeft het kompas geleverd waarop de hervorming koerst.

3 Woningcorporaties

Binnen de Nederlandse woningmarkt vormen de woningcorporaties een belangrijke categorie aanbieders. Globaal een derde van het totale woningaanbod en bijna 85% van het aanbod in de huursector is afkomstig van woningcorporaties. Het Centraal Fonds Volkshuisvesting schat het eigen vermogen tegen marktwaarde in verhuurde staat van alle woningcorporaties samen op € 171 miljard (CFV 2012: 42). Het functioneren van de corporaties mag zich al langer in de belangstelling van het CPB verheugen. Zo was er in 2002 een interessant rapport over de mogelijkheden om de effectiviteit en efficiëntie van woningcorporaties te verbeteren (Hakfoort et al. 2002). Met de komst van Teulings bij het CPB is die belangstelling sterk toegenomen. Vooral in interviews en lezingen heeft Teulings zich doen kennen als een scherp criticus van het corporatiebestel. “Misstanden dreigen bij woningcorporaties; CPB-directeur Teulings bepleit hervormingen” kopte *Het Financieele Dagblad* op 11 juni 2007. Een citaat uit dat artikel: “Er is een bodemloze schatkist ontstaan, waardoor één partij [JC: de corporaties] eindeloos voor Sinterklaas kan spelen.” Teulings constateert bij woningcorporaties ‘vermogen in de dode hand’

waarvoor geen rendementseis geldt. Verder is er geen adequate besturingsstructuur tussen markt en overheid waarmee de effectieve en efficiënte besteding van de beschikbare middelen zou kunnen worden geborgd. Er is sprake van een ‘verdwijndriehoek’ van zeggenschap, omdat corporaties geen tucht van de markt voelen, geen politieke sturing krijgen en geen of slechts een zwakke toezichthouder hebben (Koning en Van Leuvensteijn 2010). Deze grote, betrekkelijk ongecontroleerde vrijheid om naar eigen inzicht financiële middelen in te zetten, is marktversturend ten opzichte van andere verhuurders. Het is tevens een voedingsbodem voor de excessen waarmee corporaties te vaak in de schijnwerpers zijn komen te staan. Teulings heeft zich al snel voorstander betoond voor de splitsingsvariant.¹ In het advies van de CSED, waarvan Teulings deel uitmaakte, komt de splitsingsvariant in een op dat onderdeel verdeeld advies weer terug (CSED 2010: 62 e.v.). Een deel van de CSED, waaronder Teulings, bepleitte een splitsing van de corporatie in een vastgoedondernemer die in principe marktconform het vastgoed exploiteert, en een vermogenseigenaar die het rendement kan besteden aan maatschappelijk gewenste doelen. “De oorspronkelijke woningcorporatie (...) wordt hiermee een (beleggings)fonds en vermogensbeheerder, die louter nog de aandelen bezit in de nv/bv [JC: de entiteit die het vastgoed exploiteert]. (...) Overeenkomstig het uitgangspunt van het BBSH² wordt het rendement besteed ten bate van de volkshuisvesting (...), conform richtlijnen van het parlement.” (CSED 2010: 64). Een radicale oplossing, waarbij de uitoefening van de publieke taak van de woningcorporatie afgesplitst wordt van het exploiteren van het vastgoed.

De analyse van Teulings klinkt door in recente aanbevelingen om de verschillende rollen van een woningcorporatie beter te onderscheiden (Conijn 2011). De Commissie Hoekstra, die zich heeft gebogen over het toezicht op corporaties, bepleit ook een duidelijk onderscheid tussen vastgoedexploitatie en de maatschappelijke rol (Commissie Hoekstra 2012). Ook in de reactie van minister Blok op het advies van de Commissie Hoekstra komt dit thema terug, waarin Blok aangeeft het wenselijk te vinden dat er een transparant onderscheid komt “tussen het rendement dat ze [JC: de corporaties] behalen op hun vastgoed door bedrijfsmatig effectief en efficiënt te opereren en de maatschappelijke aanwending daarvan” (Blok 2013: 5). Hiermee is (nog) geen sprake van een juridische splitsing zoals Teulings voorstelde, maar de essentie van de gedachtelijn is dezelfde. De komende tijd zullen daadwerkelijk de stappen moeten worden gezet om ook de woningcorporaties te hervormen.

¹ De gedachte om corporaties te splitsen was overigens niet nieuw. In 2000 was er het Vastgoedfonds Lieven de Key, dat functioneerde als de vermogensbeheerder van verschillende aangesloten corporaties die belast waren met de vastgoedexploitatie.

² Besluit beheer sociale huursector.

4 Tot slot

Met deze twee invalshoeken is geen volledig beeld gegeven van de bijdragen die Teulings aan het onderzoek en het debat over de woningmarkt heeft geleverd. Niet onvermeld mag blijven een rapport over de wijze waarop de publieke belangen op de woningmarkt geborgd kunnen worden (Hof et al. 2006). Met dit rapport, waarvoor de basis was gelegd voordat Teulings directeur van het CPB werd, heeft Teulings de welvaarttheoretische grondslag gelegd voor de hervorming van de Nederlandse woningmarkt. Centraal staat in deze bijdrage de grote rol die Teulings en het CPB de afgelopen jaren hebben gespeeld bij de noodzakelijke hervorming van de woningmarkt. Zonder zijn inbreng zou ‘het vergeten hervormingsdossier’ niet zo stevig zijn opgepakt.

Auteur

Johan Conijn is buitengewoon hoogleraar Woningmarkt aan de Universiteit van Amsterdam en verbonden aan de Amsterdam School of Real Estate.

Literatuur

- Blok, Stef, Beleidsreactie op rapport Commissie Hoekstra, Tweede Kamer, 26 maart 2013.
- Blok, Stef, Effecten huurbeleid kabinet: verschillen analyse CPB, Tweede Kamer, 10 december 2012.
- CFV, 2012, Sectorbeeld realisaties woningcorporaties; verslagjaar 2011, CFV, november 2012.
- Conijn, Johan, Corporaties op een kruispunt, ASRE, Vastgoedlezing 22, december 2011.
- Conijn, Johan, en Frans Schilder, De vraag naar woondiensten en de betaalbaarheid in de huursector, ASRE, december 2012.
- Commissie Hoekstra, 2012, Commissie Kaderstelling en Toezicht Woningcorporaties, Eindrapportage, december 2012.
- CSED, 2010, Naar een integrale hervorming van de woningmarkt, SER, april 2010.
- CPB, 2012, Actualisatie analyse economische effecten financieel kader Regeerakkoord, CPB Notitie, 12 november 2012.
- Don, Henk, 2005, De Woningmarkt: Het vergeten hervormingsdossier, *CPB Nieuwsbrief*, december 2005.
- Donders, Jan, Machiel van Dijk en Gerbert Romijn, 2010, *Hervorming van het Nederlandse woonbeleid*, CPB Bijzondere Publicatie 84, april 2010.
- Hakfoort, Jacco, Michiel van Leuvensteijn en Gusta Renes, 2002, Woningcorporaties: prikkels voor effectiviteit en efficiëntie, CPB Bijzondere Publicatie 27, mei 2002.
- Hof, Bert, Carl Koopmans en Coen Teulings, 2006, Een nieuw fundament. Borging van publieke belangen op de woningmarkt, SEO, mei 2006.
- Koning, Martin, Rafael Saitua en Jos Ebregt, 2006, Woningmarkteffecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woning, CPB Document 128, september 2006.
- Koning, Pierre en Michiel van Leuvensteijn, 2010, De woningcorporaties uit de verdwijndriehoek, CPB Document 202, maart 2010.
- Romijn, Gerbert, en Paul Besseling, 2008, Economische effecten van regulering en subsidiëring van de huurwoningmarkt, CPB Document 165, mei 2008.
- Werkgroep Wonen, 2010, Rapport brede heroverwegingen, deel 4 Wonen, Inspectie der Rijksfinanciën, april 2010.

Kosten-batenanalyse onder Teulings

Carl Koopmans

In de afgelopen jaren is het CPB zich intensief met kosten-batenanalyses blijven bezighouden. Dit heeft megalomane plannen voorkomen, zoals een verhoging van het IJsselmeerpeil met anderhalve meter en de IJmeerlijn tussen Almere en Amsterdam. Onder impuls van directeur Coen Teulings heeft de studie 'Stad en land' een betere basis gelegd onder analyses van de woningmarkt.

1 Inleiding

Sinds het jaar 2000 heeft het CPB grote investeringsplannen beoordeeld op basis van maatschappelijke kosten-batenanalyse (MKBA). Dit artikel beschrijft kort hoe deze rol is vervuld tijdens het directeurschap van Coen Teulings (2006-2013) en hoe zijn activiteiten zich verhouden tot, dan wel hebben bijgedragen aan, MKBA's. Sectie 2 schetst hoe kosten-batenanalyse aansluit bij een analyse van publieke belangen, een terrein waarop Teulings belangrijk werk heeft verricht. Vervolgens gaat Sectie 3 in op enkele verbeteringen van de MKBA methodiek waar hij aanzetten toe heeft gegeven. Daarna laat Sectie 4 zien welke impact MKBA's van het CPB de afgelopen jaren hebben gehad op beleidskeuzes. Ten slotte volgen de conclusies.

2 Publieke belangen en MKBA

De studie 'De calculus van het publieke belang' (Teulings et al. 2003) laat zien welke economische motieven er voor een overheid kunnen zijn om in te grijpen op een markt. Het kan bijvoorbeeld gaan om milieueffecten, marktmacht of asymmetrische informatie. Dergelijke marktimperfecties ('marktfalen') leiden tot welvaartsverlies in vergelijking met een efficiënt werkende markt. Een analyse van publieke belangen is daarom een noodzakelijke stap in een economische beoordeling van overheidsbeleid. Bij het toetsen van beleidsplannen kijkt het CPB daarom vaak eerst naar de economische legitimiteit.

Maar ook als ingrijpen economisch legitiem is, kan het toch leiden tot welvaartsverlies (Baarsma et al. 2010). Zo kunnen de kosten van investering in een wegverbreding hoger zijn dan de economische waarde van de tijdswinst die ermee

wordt bereikt. Als overheidsbeleid per saldo tot welvaartverlies leidt, wordt dit aangeduid als ‘overheidsfalen’. Een MKBA vormt een toets op overheidsfalen.¹ Een voorbeeld van de gecombineerde toepassing van economische analyse van publieke belangen en MKBA is te vinden in Teulings en Koopmans (2004), waarin vanuit beide invalshoeken vraagtekens worden geplaatst bij de Betuwelijn en de HSL-Zuid.

Een integrale economische analyse is dus een ‘tweetrapsraket’: eerst een toets of het beleid aansluit bij publieke belangen en dan een MKBA. Het CPB houdt zich met beide stappen bezig; dat is onder Teulings niet veranderd. In zijn onderzoek vóór zijn CPB tijd spelen publieke belangen een grotere rol dan MKBA, maar dat heeft de aandacht van het CPB voor MKBA’s niet verminderd. Volgens de ‘revealed preference’ benadering betekent dit dat Teulings veel belang hecht aan MKBA’s. En uit het vervolg van dit artikel blijkt dat hij zich ook op dat terrein niet onbetuigd heeft gelaten.

3 Verbeteringen in de MKBA-methodiek

De wijze waarop MKBA’s voor grote transportprojecten in Nederland worden uitgevoerd is vastgelegd in Eijgenraam et al. (2000). Voor het CPB is een belangrijke rol weggelegd, want MKBA’s die niet door het CPB worden uitgevoerd moeten door het CPB worden getoetst. *De facto* geeft het CPB dus bij alle grote transportprojecten een oordeel over de kosten en baten. Inmiddels zijn ook MKBA’s uitgevoerd op uiteenlopende andere terreinen. Enkele voorbeelden zijn waterveiligheid (Deltares 2011), kinderopvang (Kok et al. 2011) en het WK voetbal (De Nooij et al. 2010). Ook bij deze MKBA’s vormt Eijgenraam et al. (2000) de basis, maar de methode wordt dan aangepast aan de betreffende markten. In deze sectie worden twee verbeteringen van de MKBA-methodiek beschreven waar Teulings respectievelijk het CPB bij betrokken zijn².

Kosten-batenanalyse wordt vaak gezien als een ‘scherprechter’ of als een manier om goede projecten ‘af te schieten’ (Savelberg et al. 2009). Op dit punt suggererden Teulings et al. (2003) een belangrijke verbetering. Zij schrijven: *“Kosten-batenanalyse is niet een mechanische beslissingsmethode. De merites van kosten-batenanalyse moeten juist gezocht worden in de discipline die het teweegbrengt en in het structureren van het debat. [...] Het identificeert de groepen belanghebbenden, zodat zij aan tafel kunnen worden gebracht om tot een wederzijds voordelige ruil te komen.”* Deze belangrijke observatie heeft nog weinig vervolg gekregen. In de richtlijnen staat weliswaar dat verdelingseffecten in kaart moeten worden gebracht (V&W 2004), maar in de praktijk beperkt zich dit tot beknopte informatie in de MKBA, zonder dat dit wordt gebruikt om belanghebbenden tot overeenstemming te laten komen. Dit hangt mogelijk samen met het late stadium waarin

¹ Daarnaast toetst het CPB veelal ook of het beleid effectief is in termen van beleidsdoelen.

² Vele andere mogelijke verbeteringen vallen buiten de scope van dit artikel. Zie bijvoorbeeld Koopmans (2011); Savelberg et al. (2009).

MKBA's vaak worden uitgevoerd. Er bestaat dan vaak al overeenstemming tussen een belangrijk deel van de belanghebbenden; zij menen dat het daarom een goed project is (Savelberg et al. 2009). De MKBA kan dan in hun ogen slechts afbreuk doen aan de waardevolle consensus. Overigens zit de belastingbetaler bij dit soort 'consensus' meestal niet aan tafel; diens belang komt pas in de MKBA ten volle naar voren.

In de CPB-studie 'Stad en land' (De Groot et al. 2010) laat Teulings samen met drie andere auteurs zien hoe belangrijk de locatie is voor de waarde van woningen en grond. Er zijn grote waardeverschillen tussen grote steden en perifere locaties. Deze verschillen komen voort uit de bereikbaarheid van banen en (hoogwaardige) voorzieningen. De beste manier om dergelijke voorzieningen te financieren is via een belasting op de grondwaarde. De studie laat ook zien dat grond- en woningprijzen een uitstekende basis vormen voor MKBA's van woningbouw en dat verstedelijking aanzienlijke agglomeratiebaten kan opleveren. Een voorbeeld: de omzetting van een centraal gelegen bedrijventerrein in een woonwijk. Dit levert niet alleen baten op voor de eigenaren van de betreffende grond, maar ook agglomeratiebaten in de vorm van stijging van de waarde van andere woningen in de stad. Het ruimtelijke ordeningsbeleid wordt in deze MKBA ingevuld alsof het overeenkomt met de effecten van een heffing op het bebouwen van open ruimte. Een dergelijke 'Pigou-viaanse' heffing (Pigou 1932) leidt tot een efficiënt gebruik van grond, mits de hoogte van de heffing de externe kosten van het gebruik van open ruimte weerspiegelt. In werkelijkheid bestaat ruimtelijke ordening echter uit verbodsbepalingen: op agrarische locaties is verstedelijking meestal niet toegestaan maar soms wel. Dit is een vorm van rantsoenering van grond die niet tot efficiëntie leidt. Wellicht had de studie op dit punt dichterbij de praktijk kunnen staan. Het totaalbeeld is echter dat 'Stad en land' niet alleen een boeiend beeld geeft van de economie van ruimtegebruik, maar ook een basis biedt voor het meenemen van agglomeratiebaten in MKBA's. Overigens laat Teulings zich ook in de komende tijd op dit terrein niet onbetuigd. Hij werkt bijvoorbeeld aan een paper waarin de effecten van transportinvesteringen op grondprijzen worden geanalyseerd in een ruimtelijk algemeen evenwichtsmodel.

4 Impact van kosten-batenanalyse en het CPB

Kosten-batenanalyses waarbij het CPB betrokken was hadden in de periode 1999-2009 grote impact op besluitvorming over grote transportprojecten (Koopmans 2010). In deze sectie herhaal ik deze 'impactanalyse' voor de 'periode Teulings' (2006-2013). Tevens wordt de analyse uitgebreid met geselecteerde kosten-batenanalyses op andere terreinen dan transport. Uit Tabel 1 blijkt dat de conclusie dat het CPB grote invloed heeft ook geldt voor deze verzameling projecten.

Tabel 1 Geselecteerde MKBA's met CPB betrokkenheid, 2006-2013

Voorgesteld beleid	Jaar	CPB-oordeel	Besluit
IJmeerlijn Afsluitdijk	2006, 2009 2012	Sterk onrendabel Kleine investeringen rendabel, grote in- vesteringen niet	Uitstel Kleine investeringen
Peilverhoging IJsselmeer	2012	Meestijgen met zee- spiegel niet kosten- effectief	Geen stijging met anderhalve meter
Second opinions van het CPB			
Zuiderzeelijn	2006	Sterk onrendabel	Afstel
A6/A9: aanpassing snelwegen	2006	Rendabel	Aanleg
A6/A9: nieuwe snelweg	2006	Onrendabel	Afstel
Kilometerprijs	2006-2008	Rendabel	Afstel
Woningbouw in tuinbouwge- bieden	2011	Bollenstreek renda- bel; Westland on- rendabel	Afstel of uitstel
Olympische Spelen	2011	Waarschijnlijk nega- tief	Afstel
Offshore windenergie	2011	Sterk onrendabel	Alleen 'proeftuinen'
Zuidas Amsterdam	2012	Wegverbreding ren- dabel, ondertunne- ling niet	Aanleg
Zeesluis IJmuiden	2012	Neutraal, uitstellen	Aanleg met vertra- ging

Bron: diverse CPB publicaties op www.cpb.nl; I&M (2012a, 2012b).

*Als aanlegbesluit wordt hier beschouwd het aankondigen van financiering en planologische mede-
werking door het Rijk.

Negatieve CPB-oordelen leiden doorgaans tot uitstel of afstel; positieve oordelen meestal tot een aanlegbesluit. Er zijn een paar uitzonderingen. Allereerst de kilo-
meterprijs, die ondanks een positief CPB-oordeel niet is ingevoerd.³

Bij de Zuidas in Amsterdam is positief besloten over een project dat slechts ge-
deeltelijk rendabel is. En tot woningbouw in de Bollenstreek in plaats van in Alme-
re is vooralsnog niet besloten.

5 Conclusies

Onder leiding van Coen Teulings is het CPB zeer actief bezig geweest met
MKBA's. De impact daarvan op besluitvorming over grote beleidsplannen was
groot. Daarnaast heeft Teulings de weg gewezen naar belangrijke verbeteringen
van de MKBA aanpak: vanaf het begin van de projectontwikkeling een MKBA

³ In de ruim twintigjarige geschiedenis van 'rekeningrijden' is dit onderwerp meerdere malen ver-
dwenen van de politieke agenda en vervolgens weer teruggekomen. Het is mogelijk dat deze cyclus
zich nogmaals herhaalt.

uitvoeren met betrokkenheid van *stakeholders*; en het volledig meenemen van agglomeratiebaten in stedelijke gebieden.

Auteur

Carl Koopmans (c.koopmans@seo.nl) is onderzoeksdirecteur bij SEO Economisch Onderzoek en hoogleraar Beleidsevaluatie aan de Vrije Universiteit Amsterdam. Hij werkte van 1995 tot 2002 bij het CPB. Van 1985 tot 1988 en van 2004 tot 2006 was hij collega van Coen Teulings bij SEO Economisch Onderzoek.

Literatuur

- Baarsma, B., C. Koopmans en J. Theeuwes, 2010, *Beleidseconomie. Een rationele onderbouwing van overheidsingrijpen*, Amsterdam University Press.
- Deltares, 2011, Maatschappelijke kosten-batenanalyse Waterveiligheid 21e eeuw, Delft: Deltares.
- Eijgenraam, C.J.J., C.C. Koopmans, P.J.G. Tang en A.C.P. Verster, 2000, *Evaluatie van infrastructuurprojecten; Leidraad voor kosten-batenanalyse*, Den Haag: Sdu.
- Groot, H. de, G. Marlet, C. Teulings en W. Vermeulen, 2010, *Stad en land*, Bijzondere Publicatie 89, Den Haag: Centraal Planbureau.
- I&M, 2012a, MIRT Projectenboek, Den Haag: ministerie van Infrastructuur en Milieu.
- I&M, 2012b, Deltaprogramma 2013, Den Haag: ministerie van Infrastructuur en Milieu.
- Kok, L., C. Koopmans, C. Berden en R. Dosker, 2011, De waarde van kinderopvang, rapport 2011-29, Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.
- Koopmans, C., 2010, Kosten en baten van het Centraal Planbureau: verleden, heden en toekomst, *TPEdigitaal*, vol.4(3):19-30.
- Koopmans, C., 2011, Van zacht naar hard: milieueffecten in kosten-batenanalyses, *TPEdigitaal*, vol. 5(1): 15-26.
- Nooij, M. de, M. van den Berg en C. Koopmans, 2010, Brood of spelen? Kosten-batenanalyse van het WK Voetbal in Nederland, *TPEdigitaal*, vol. 4(3): 79-100 (tevens verschenen in Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde, Jaarboek 2011).
- Pigou, A.C., 1932, *The Economics of welfare*, London: MacMillan and Co., 4e druk.
- Savelberg, F., A. 't Hoen en C. Koopmans, 2009, Visie en MKBA beide nodig bij investeringsbesluiten, *Tijdschrift Vervoerswetenschap*, vol. 45(juni).
- Teulings, C., A.L. Bovenberg en H.P. van Dalen, 2003, De calculus van het publieke belang, Den Haag: ministerie van Economische Zaken en ministerie van Financiën.
- Teulings, C.N. en C.C. Koopmans, 2004, Rendement en publieke belangen: de besluitvorming bij de Betuweroute en HSL-Zuid, Rapport 786, Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.
- V&W, 2004, Verdeling van Effecten Infrastructuurprojecten - Aanvulling op de Leidraad OEI, Den Haag: ministerie van Verkeer en Waterstaat.

Hoge hekken, betere buren: over eigendom en risicovolle pensioenen

Lans Bovenberg

Teulings heeft gepleit voor beter geborgde eigendomsrechten in aanvullende pensioenen door de introductie van generatierekeningen, waarin elke generatie een eigen beleggingsrekening heeft (zie Teulings 2005). Tegelijkertijd is Teulings een verklaard voorstander van risicodragende pensioenen (zie Van Ewijk en Teulings 2011).

1 Inleiding

Deze bijdrage gaat in op het verzoenen van individuele eigendomsrechten en een risicovol pensioen. Het bespreekt allereerst hoe aanvullende pensioenen in het verleden individuele eigendomsrechten en het nemen van risico verzoenden en waarom deze oplossing niet goed meer functioneert. Vervolgens wordt onderzocht in hoeverre de hervorming van de aanvullende pensioenen, zoals voorgesteld in het pensioenakkoord, slaagt in het creëren van veilige eigendomsrechten voor risicodragende pensioenen. Ten slotte wordt aandacht besteed aan verdergaande hervormingen in de richting van een pensioen op basis van generatierekeningen zoals geschetst in Teulings en De Vries (2006).

2 Huidige pensioencontracten

Veilige nominale aanspraken bij risicovolle beleggingen vereisen risicodragend kapitaal... De individuele eigendomsrechten in het huidige nominale pensioencontract zijn de nominale aanspraken. Deze aanspraken kunnen alleen in het uiterste geval worden verlaagd. Veilige nominale aanspraken met een hoge zekerheidsgraad konden in het verleden worden verzoend met risicovol beleggingsbeleid, omdat pensioenfondsen over voldoende risicodragend kapitaal beschikten om pensioendeelnemers te beschermen tegen beleggingsrisico's. Fondsen hadden immers buffers. Bovendien hadden ze de mogelijkheid premies te verhogen als beleggingsopbrengsten onverhoopt tegenvielen. Beide vormen van risicodragend kapitaal zijn nu bij veel fondsen verdwenen.

... zodat eigendomsrechten ouderen niet langer zijn geborgd. Door het ontbreken van risicodragend kapitaal staan stabiele eigendomsrechten en risicodragend beleggen op gespannen voet. Bij de huidige lage dekkingsgraden zorgt een risicovoller beleggingsmix voor een aanzienlijke herverdeling van marktwaarde van oude naar jonge generaties (CPB 2012). Dit komt door het asymmetrische karakter van het pensioencontract: tegenvallers resulteren als gevolg van korte hersteltermijnen direct in forse kortingen, terwijl meevallers vooral neerslaan in hogere buffers. Ouderen dragen zo wel de lasten, maar plukken nauwelijks de vruchten van meer risico.

Overheid moet hogere zekerheidsgraad vragen voor nominale aanspraken...

Het borgen van de eigendomsrechten van gepensioneerden in de huidige pensioencontracten vraagt een aanzienlijk hogere zekerheidsgraad van de nominale aanspraken. De overheid moet niet langer toestaan dat fondsen zonder voldoende risicodragend kapitaal eigendomsrechten definiëren als nominale aanspraken als ze hun beleggingsbeleid niet richten op het garanderen van nominale aanspraken.

... waardoor pensioenfondsen gestimuleerd worden in te varen in zacht contract. Pensioenfondsen met onvoldoende risicodragend kapitaal zouden gedwongen moeten worden te kiezen: óf ze nemen risico terug in het beleggingsbeleid óf ze passen hun verplichtingen aan door in te varen in een expliciet voorwaardelijk pensioencontract waarin het verlagen van nominale uitkeringen niet langer het laatste redmiddel (het zogenaamde *ultimum remedium*) is. Het terugnemen van risico doet de ambitie van een geïndexeerd pensioen voor werkenden achter de horizon verdwijnen. Dat individuele eigendomsrechten, gedefinieerd als nominale aanspraken, niet meer te verzoenen zijn met het nemen van beleggingsrisico in het belang van werkenden, is de meest fundamentele reden voor het invaren van oude pensioenrechten in het nieuwe ‘zachte’ pensioencontract waarin het korten op nominale aanspraken niet langer het laatste redmiddel is.

3 Pensioenakkoord

Individuele eigendomsrechten zijn in de zachte pensioencontracten, zoals voorgesteld in het pensioenakkoord, beter geborgd vanwege een aantal redenen.

Complete contracten... In de eerste plaats worden neerwaartse risico's van tevoren expliciet toebedeeld en gecommuniceerd aan deelnemers in complete contracten. De risico's die het fonds neemt, hebben een expliciete eigenaar. Dit verbetert de transparantie en herkapitaliseert de fondsen.

...met symmetrische aanpassingen voorkomen conflicten over beleggingsbeleid,... In de tweede plaats liggen individuele eigendomsrechten eenduidig vast door een symmetrisch rendementsaanpassingsmechanisme. De hersteltermijn van

meevallers is gelijk aan de hersteltermijn voor tegenvallers: de deelnemers die de potentiële tegenvallers bij een risicovoller beleggingsbeleid dragen profiteren ook van de potentiële meevallers. Het beleggingsbeleid kan de huidige marktwaarde van individuele aanspraken daardoor niet langer uithollen.

...eliminieren arbitrage door inconsistente waardering... De complete symmetrische contracten vereenvoudigen het waarden van voorwaardelijke pensioenrechten (Bovenberg et al. 2012). De marktwaarde van de pensioenuitkeringen komt overeen met de overdrachtswaarde als deelnemers hun rechten overdragen aan een ander pensioenfonds. Dit voorkomt overdrachtsarbitrage. De marktconsistente waardering maakt het verder beter mogelijk om de kostendeekkende premie zo te bepalen dat de marktwaarde van bestaande aanspraken niet wordt aangetast door een te goedkope inkoop van nieuwe rechten.

...en zorgen voor impliciete leeftijdsdifferentiatie door uitsmeren van schokken... Het nieuwe voorwaardelijke contract biedt ook meer mogelijkheden om maatwerk te leveren voor wat betreft de risicovoorkeuren van de verschillende generaties. Schokken worden geleidelijk doorgegeven aan gepensioneerden en degenen die bijna met pensioen zijn, maar jongere generaties krijgen pas een uitkering als de schokken geheel zijn verwerkt. Deze vorm van risicodifferentiatie komt tegemoet aan de verschillende risicohouding van ouderen en werkenden.

...maar vereisen wel invaren omdat korten niet meer laatste redmiddel is. Het geleidelijk doorgeven van schokken door deze uit te smeren, vereist het opgeven van het nominaal korten van aanspraken als *ultimum remedium*. Als fondsen schokken geleidelijk doorgegeven dan moeten ze eerder kunnen beginnen met het nominaal verlagen van uitkeringen om te voorkomen dat lasten te veel worden doorgeschoven naar jongeren. Invaren in een nieuw contract, waarin het korten van nominale aanspraken niet langer het laatste redmiddel is, is dus onontkoombaar.

4 Reële versus nominale contracten

Binnen de voorwaardelijke contracten kunnen we onderscheid maken tussen zachte *nominale*¹ en zachte *reële* contracten. In nominale contracten is de waardering net als in het huidige Financiële Toetsingskader (FTK) gebaseerd op de nominale risicovrije rente en in reële contracten op deze nominale risicovrije rente plus een horizonafhankelijke risico-opslag minus een indexatie afslag.

Het verschil tussen het zachte reële en het zachte nominale contract betreft het delen tussen generaties van veranderingen in verwachte toekomstige rendementen

¹ Merk op dat het zachte nominale contract verschilt van het nominale contract uit de hoofdlijnennotitie van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van mei 2012. Het zachte nominale contract kent geen ('naamloze') risicobuffers, maar wel een symmetrisch aanpassingsmechanisme in plaats van complexe niet-lineaire staffels.

en inflatieverwachtingen. Dalende verwachte toekomstige rendementen resulteren in verschuiving van marktwaarde van oud naar jong, omdat dalende verwachte rendementen pensioen vooral voor jongeren (die een lange beleggingshorizon hebben) duurder maken. Het nominale contract kijkt bij het bepalen van toekomstige rendementen alleen naar de nominale risicovrije rente, terwijl het reële contract ook risicopremies en inflatieverwachtingen meeneemt.

Reël contract kent uitgebreidere risicodeling... Het reële contract deelt in tegenstelling tot het nominale contract ook in veranderingen in inflatieverwachtingen en risicopremies tussen generaties, omdat het reële contract bij het inschatten van toekomstige rendementen ook rekening houdt met mogelijke veranderingen in inflatieverwachtingen en risicopremies. Deze beide grootheden zijn relevant voor de kosten van een gegeven ‘zachte’ pensioenambitie (de huidige waarde van toekomstige verplichtingen), dat bestaat uit zowel de verwachte reële uitkering als de spreiding daaromheen.

...zonder beleggingsspagaat... De betere risicodeling voorkomt een beleggingsspagaat bij het afdekken van het risico van veranderende toekomstige rendementen. Om grote schokken in de dekkingsgraad en daarmee de uitkeringen van ouderen te voorkomen, is het in het zachte nominale contract in het belang van ouderen om het nominale renterisico geheel af te dekken. Het nadeel van deze afdekking van het nominale renterisico is echter dat het fonds niet profiteert van een stijgende nominale rentestand als de inflatieverwachtingen stijgen. Jongeren lopen hierdoor een groter inflatierisico.

...en minder procyclische sturing. Een ander voordeel van reële contracten is dat ze minder procyclisch sturen, omdat de discontovoet minder sterk varieert. De inflatieverwachtingen en horizonafhankelijke risicopremies zullen de discontovoet namelijk meestal stabiliseren. In een laagconjunctuur met lage nominale rentes is de inflatie-afslag immers vaak laag, terwijl de risico-opslag juist hoog is. In een hoogconjunctuur geldt meestal precies het omgekeerde.

Risico-opslag en inflatie-afslag in reël contract kwetsbaar voor politiek risico... Door rekening te houden met inflatieverwachtingen en risicopremies biedt de intergenerationele risicodeling in het reële contract meerwaarde ten opzichte van financiële markten, waarin deze risicofactoren nauwelijks of niet verhandeld worden. Maar deze meerwaarde is ook direct de zwakte van het reële contract. De waarde van de verhandelde risicofactoren kan immers niet objectief worden afgelezen uit deze markt. Dat resulteert in politiek risico.

...en vereisen marktwaardeslot... Dit politieke risico kan worden beperkt door een zogenaamd marktwaardeslot bij discretionaire veranderingen in de manier waarop risicopremies en inflatieverwachtingen worden bepaald. Dit marktwaardeslot houdt in dat de waarde van de verplichtingen per horizon niet verandert als de manier wordt gewijzigd waarop de risicopremies en de inflatieverwachtingen wor-

den bepaald. Een andere berekeningswijze heeft dan alleen consequenties voor de risico's waaraan de deelnemer blootstaat en daarmee voor de samenstelling van de virtuele beleggingspot van elke generatie, maar niet voor de waarde van deze generatierekening.

5 Verdergaande hervormingen

Betere afstemming beleggingen op individuele omstandigheden. Het pensioenakkoord is een stap op weg naar verdergaande pensioenhervormingen. De restrictie dat de procentuele jaarlijkse op- en afslagen voor alle deelnemers dezelfde zijn, beperkt de verschillen in risicoblootstelling. Bij een aanpassingsmechanisme waarin schokken binnen tien jaar verwerkt zijn, staan alle werknemers die verder dan tien jaar van hun pensionering verwijderd zijn op dezelfde manier bloot aan huidige risico's. Daarin wijkt het pensioenakkoord nadrukkelijk af van het model geschetst in Teulings en De Vries (2006).

Actuarieel faire pensioenopbouw per generatie. In Teulings en De Vries (2006) spoort de marktwaarde die elke generatie opbouwt met de premies die elke generatie inlegt. Dit elimineert de huidige doorsneesystematiek in de pensioenopbouw. Een flexibeler arbeidsmarkt, waarin werknemerschap en zelfstandig ondernemerschap steeds meer uitwisselbaar worden, vereist dat we afscheid nemen van deze doorsneesystematiek. Zo worden pensioenrechten beter overdraagbaar tussen de tweede en de derde pijler en zijn eigendomsrechten beter geborgd. Met actuarieel neutrale premies kunnen pensioenen en voorzorgbesparingen verder worden geïntegreerd door premiebetalingen individueel af te stemmen op de arbeidsmarkt- en woningmarktgeschiedenis van deelnemers (zie Teulings 2010).

Creëer inflatiegerelateerde verhandelbare financiële titels. Generatierekeningen kunnen objectiever en transparanter worden gewaardeerd als inflatierisico verhandeld wordt op liquide financiële markten. Het maakt transparantere generatierekeningen met vooral verhandelbare financiële vermogenstitels beter mogelijk. In de uitkeringsfase zullen de individuele rekeningen overigens onderdeel zijn van een verzekeringscontract waarin idiosyncratisch langleven-risico wordt gedeeld en systematisch lang-leven-risico wordt verhandeld tussen cohorten binnen het fonds. Generatierekeningen bestaan dus niet slechts uit verhandelbare financiële vermogenstitels maar ook uit vaak weinig transparante verzekeringscontracten tussen de verschillende generaties ('solidariteit') met de daarbij horende geldstromen tussen de generatierekeningen.

6 Conclusies

Het aanvullende pensioenstelsel staat voor de uitdaging om individuele eigendomsrechten op risicodragende pensioenen beter te beschermen. Dit is essentieel voor het vertrouwen in het pensioenstelsel en het voorkomen van generatieconflicten over de verdeling van pensioenvermogen. Ook in het pensioenstelsel geldt: hoge hekken, betere buren.

Een belangrijke reden waarom deelnemers hechten aan onvoorwaardelijke aanspraken is dat deze aanspraken de individuele eigendomsrechten definiëren in het huidige pensioenstelsel. Het blijven gebruiken van nominale annuïteiten als individuele eigendomsrechten vereist dat de overheid de zekerheidsmaat van deze aanspraken aanzienlijk verhoogt. Pensioenfondsen zonder buffers kunnen dan echter te weinig beleggingsrisico nemen in het belang van werkenden. Evenwichtig belangen behartigen vereist dan ook dat pensioenrechten van werkenden worden ingevaren in zachte pensioencontracten waarin nominale kortingen niet langer het laatste redmiddel zijn.

Het borgen van eigendomsrechten in zachte pensioencontracten vereist een marktwaardeslot bij het veranderen van het pensioencontract, of bij het discretionair aanpassen van de discontocurve. Individuele eigendomsrechten zijn dan niet langer gebaseerd op een toekomstige nominale annuïteit, maar op de huidige marktwaarde van de in het vooruitzicht gestelde pensioenuitkeringen. Dit komt dicht in de buurt van de door Teulings bepleitte generatierekeningen. Verdergaande hervormingen zijn echter gewenst om eigendomsrechten op risicovolle pensioenen nog beter te borgen en het aanvullende pensioenstelsel dichter te brengen bij het door Teulings geschetste toekomstbeeld.

Auteur

Lans Bovenberg (e-mail: a.l.bovenberg@uvt.nl) is hoogleraar Algemene Economie aan de Universiteit van Tilburg. Hij dankt Roel Mehlkopf, Theo Nijman en Bas Werker voor waardevolle opmerkingen.

Literatuur

- Bovenberg, A.L., T. Nijman en B. Werker, 2012, Voorwaardelijke pensioenaanspraken: over waarderen, beschermen, communiceren, Netspar Occasional Paper, april 2012.
- Centraal Planbureau, 2012, Generatie effecten pensioenakkoord, CPB Notitie, 30 mei 2012.
- Ewijk, C. van, en C. Teulings, 2011, Nieuw pensioencontract onvermijdelijk, CPB Policy Brief 1011/01.
- Teulings, C.N., 2005, Verdeel het vermogen nú: generatierekening overbrugt tegenstellingen, *Pensioen, Bestuur & Management*, vol. 2(2): 6-7.
- Teulings, C.N., 2010, How to Share Our Risks Efficiently? Principles for Optimal Social Insurance and Pension Provision, *De Economist*, vol. 158(1): 1-21.
- Teulings, C.N. en C.G. de Vries, 2006, General accounting, solidarity and pension losses, *De Economist*, vol. 154(1): 63-83.

Naar een modernere arbeidsmarkt

Bas van der Klaauw

De arbeidsmarkt is de afgelopen twee decennia sterk veranderd. De instituties hebben die veranderingen niet bij kunnen houden. Ze ontmoedigen mobiliteit. In dit licht bezien is verkorting van de maximale WW-duur minder urgent dan het aanpassen van het ontslagrecht. Arbeidsmarkthervormingen moeten zich richten op instituties die nu mobiliteit ontmoedigen en bedrijven ervan weerhouden werknemers in dienst te nemen.

1 Inleiding

Publicaties in internationale tijdschriften van Coen Teulings liggen grotendeels op het gebied van arbeidseconomie. Er zijn in Nederland weinig economen die kunnen tippen aan de kwaliteit van Coens publicaties. Internationaal wordt hij gezien als een van de beste arbeidseconomen. Toch heeft Coen zich als directeur van het Centraal Planbureau relatief weinig beziggehouden met arbeidseconomie. Misschien omdat de Nederlandse arbeidsmarkt er bij zijn aantreden in 2006 goed voor stond en volgens de statistieken relatief goed door de eerste jaren van de crisis heen is gekomen.

Momenteel is de situatie minder rooskleurig. Sinds anderhalf jaar loopt het werkloosheidspercentage steeds sneller op. Voor alle leeftijdsgroepen geldt dat het moeilijker wordt om werk te vinden. Jongeren die van school komen, hebben meer tijd nodig om een eerste baan te vinden, die bovendien vaak niet op hun eigen niveau is. Ouderen die hun baan verliezen, zitten steeds vaker voor langere tijd in een uitkeringssituatie.

In het regeerakkoord van vorig jaar zijn enkele maatregelen genoemd die direct betrekking hebben op de arbeidsmarkt. De ontslagprocedure zou worden aangepast en de WW zou per juli 2014 worden versoerd. Gezien de huidige stand van de arbeidsmarkt staan beide voornemens op losse schroeven. Ze zijn inzet geworden van het overleg tussen de sociale partners. Het Centraal Planbureau heeft zich recentelijk uitgelaten over het ontslagrecht, maar heeft echter weinig gezegd over de wenselijkheid van aanpassingen aan de WW. In deze bijdrage zal ik hier dan ook meer licht op laten schijnen.

2 Hervormen van WW

De vorige grootschalige hervorming van de WW vond plaats in oktober 2006, het jaar dat Teulings startte als directeur van het Centraal Planbureau. Deze hervorming geeft interessant inzicht in hoe arbeidsmarktuitskomsten veranderen als gevolg van aanpassingen van de WW. Het theoretische kader dat het beste past om de gevolgen van hervorming van de WW te duiden, is die van zogenoemde baanzoekmodellen, die in veel vormen in de economische literatuur opduiken.

Volgens het standaard baanzoekmodel kiezen werklozen elke periode vacatures waarop zij solliciteren. Elke sollicitatie kan resulteren in een baanaanbieding. De werkloze bepaalt of hij deze baanaanbieding accepteert op basis van de kenmerken van deze baan en zijn arbeidsmarktperspectieven. Een genereuze uitkering verlaagt de noodzaak om snel een baan te accepteren, waardoor werklozen selectiever worden over welke banen acceptabel zijn. Ze gaan minder vaak solliciteren.

De toetsbare voorspellingen van het baanzoekmodel zijn dan ook dat genereuzere uitkeringen tot gevolg hebben dat werklozen er langer over doen om werk te vinden, maar ook dat de kwaliteit van de gevonden baan verbetert. Minder duidelijk is welk van deze twee effecten domineert op lange termijn. Is het voor de langetermijnperspectieven belangrijk een werkloze zo snel mogelijk weer aan het werk te krijgen, of is juist de kwaliteit van de match tussen vacature en werknemer belangrijk voor duurzame werkhervatting? Teulings (1995) publiceerde in de *Journal of Political Economy* al over het belang van een goede match tussen werknemer en baan. Hij heeft daarna nog regelmatig gepubliceerd over dit onderwerp.

De hervorming van de WW in oktober 2006 vormt een interessant natuurlijk experiment om empirisch te onderzoeken wat de gevolgen zijn van het beperken van de maximale duur van het WW-recht. In De Groot en Van der Klaauw (2012) bespreken we de gevolgen van het beperken van de maximale WW-duur. Hiervoor gebruiken we administratieve gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek met bijna één miljoen werkloosheidsperiodes, die begonnen tussen juli 2004 en december 2008.

Het interessante van de hervorming van oktober 2006 is dat er groepen WW'ers zijn wier recht op een uitkering niet veranderde, terwijl er ook groepen zijn wier maximale WW-duur afnam of juist toenam. De groepen WW'ers waarvoor het WW-recht niet veranderde door de hervorming, gebruiken we om zogenoemde kalendertijdeffecten in de arbeidsmarktuitskomsten te identificeren; hiermee houden we rekening met het belang van de conjunctuur. Dit stelt ons in staat om een *difference-in-differences model* te gebruiken, waarmee we veranderingen in de baanzoekduur vergelijken tussen de groepen. Zo bepalen we de effecten van de maximale duur van de WW-uitkering op de baanzoekduur.

Tabel 1 Geschatte reductie in duur tot werkhervatting

	Oorspronkelijke maximale WW-duur	
	12 maanden	24 maanden
Verkorting van maximale WW-duur		
3 maanden	8 dagen	3 dagen
6 maanden	13 dagen	6 dagen
12 maanden		6 dagen

De resultaten laten zien dat het verkorten van de maximale WW-duur een significant positief effect heeft op de werkhervattingskans (zie Tabel 1). Dit is in overeenstemming met de voorspelling van het baanzoekmodel. Als de maximale WW-duur wordt verkort van 12 naar 9 maanden, dan vindt de werkloze gemiddeld 8 dagen eerder werk. Dit is ongeveer 2 procent van het gemiddelde aantal dagen dat nodig is om werk te vinden. Er zijn verder twee dingen die opvallen. Ten eerste, hoe groter de reductie van de maximale WW-duur, hoe groter het effect op de snelheid van werkhervatting is, zowel in absolute als relatieve termen. En ten tweede, hoe langer de oorspronkelijke maximale WW-duur is, hoe kleiner het effect is van een beperking hiervan. Dat laatste is niet zo vreemd, omdat de meeste mensen met een lange maximale WW-duur werk hebben gevonden voordat zij in de buurt komen van het aflopen van hun recht op een WW-uitkering.

De tweede voorspelling van het baanzoekmodel is dat de kwaliteit van de gevonden baan lager zal zijn als de maximale WW-duur verkort wordt. Het probleem is dat de kwaliteit van een baan niet direct meetbaar is. Hoogstens kan worden gekeken naar een aantal uitkomstmaten dat mogelijk gerelateerd is aan kwaliteit. Wij kijken naar inkomen en gewerkte uren, maar we zouden ook kunnen kijken naar aansluiting bij het opleidingsniveau en of het gaat om een tijdelijke of vaste baan.

Onze schattingsresultaten laten zien dat het loon in de eerstvolgende baan na de uitkering significant lager is als de maximale WW-duur is verkort. De grootte van het effect is beperkt. Het beperken van de maximale WW-duur met drie maanden, verlaagt het loon gemiddeld met slechts 0,15 procent. En deze reductie in maximale WW-duur verkleint de werktijd in de eerste baan met ongeveer 1 minuut. Als we veronderstellen dat de kwaliteit van een baan positief gerelateerd is aan het loon en het aantal gewerkte uren, dan onderschrijven deze resultaten ook de tweede veronderstelling van het baanzoekmodel, al zijn de effecten van de maximale WW-duur op baankenmerken erg klein. Het lijkt erop dat werklozen niet dusdanig selectief zijn bij het zoeken naar werk dat het van invloed is op het soort baan dat zij vinden. Dat zien we ook als we kijken naar de langetermijneffecten. Het beperken van de maximale WW-duur met drie maanden reduceert het totale inkomen gedurende deze periode met ongeveer een half procent en het effect op het aantal gewerkte uren is klein.

3 Noodzaak tot hervormen

De arbeidsmarkt is de afgelopen twee decennia sterk veranderd. De mobiliteit van werknemers is toegenomen. Steeds minder mensen werken hun hele carrière bij hetzelfde bedrijf. Steeds meer mensen hebben geen standaard dienstverband, bijvoorbeeld omdat ze zzp'er zijn, een nulurencontract hebben, of langdurig uitzendwerk doen. Deze werksituaties zijn regelmatig het gevolg van het feit dat werknemers geen normaal dienstverband kunnen krijgen. De instituties hebben de veranderingen op de arbeidsmarkt niet bij kunnen houden en ontmoedigen mobiliteit. Het pensioenstelsel heeft nog steeds moeite met mensen die van baan veranderen en al helemaal als zij naar een werkgever in een andere sector gaan. En een werknemer die van werkgever verandert verliest ontslagbescherming, omdat deze werknemer bij zijn nieuwe bedrijf als laatste aangenomen is.

Er is een belangrijke taak weggelegd voor arbeidsmarkteconomen om na te denken over hoe instituties er uit moeten komen te zien, zodanig dat ze beter aansluiten bij de huidige en toekomstige arbeidsmarkt. Mobiliteit moet niet langer ontmoedigd worden, omdat mobiliteit ervoor zorgt dat werknemers (snel) bij de meest productieve bedrijven terechtkomen. En dat stimuleert innovatie. Daarnaast moeten de instituties zodanig ingericht worden dat zoveel mogelijk werknemers toegang hebben tot de pensioenfondsen en gedekt worden door sociale zekerheid in het geval van inkomensverlies. De laatste jaren is het aantal werknemers dat voor beide niet in aanmerking komt snel gestegen. Bedrijven zijn de laatste jaren steeds meer op zoek gegaan naar flexibele arbeid, wat aangeeft dat zij het risico van een vaste aanstelling te groot vinden.

Niet alleen mogelijke ontslagkosten van werknemers vormen voor een bedrijf een risico bij het aannemen van vast personeel, maar bedrijven hebben bijvoorbeeld ook grote financiële kosten bij ziekte van werknemers. De overheid heeft veel risico's afgewenteld op bedrijven waarvoor verzekeren kostbaar is. Twee jaar loon betalen bij ziekte is in internationaal perspectief erg lang. Bedrijven hebben hierop gereageerd door minder werknemers in vaste dienst te nemen. Dit is door de crisis versterkt. Het sociale probleem hiervan is dat er een soort tweedeling op de arbeidsmarkt is ontstaan tussen enerzijds werknemers met vaste contracten en anderzijds mensen die weinig zekerheden hebben.

De beleidsrelevante vragen zijn daarom of twee jaar doorbetalen bij ziekte niet te veel is, in welke mate premiedifferentiatie bij sociale zekerheid wenselijk is, hoe het pensioenstelsel en de ontslagbescherming eruit moeten komen te zien en wat er met de WW moet gebeuren. Het aanpassen van de WW lijkt mij het minst urgent. Ten eerste omdat tijdens een recessie *moral hazard* problemen op de arbeidsmarkt waarschijnlijk relatief klein zijn. Dat zou er ook voor pleiten om na te denken of de maximale WW-duur niet afhankelijk van de conjunctuur gemaakt moet worden; dat zorgt voor de juiste prikkels. In een periode dat werklozen relatief gemakkelijk werk kunnen vinden, hoeft de verzekering tegen inkomensverlies dan niet heel uitgebreid te zijn. En ten tweede omdat het aan te raden is om eerst de andere institu-

ties te hervormen, zodanig dat werknemers die te lijden krijgen onder deze hervormingen voldoende verzekerd zijn tegen inkomensverlies.

Instituten moeten het in dienst nemen van werknemers niet ontmoedigen en mobiliteit op de arbeidsmarkt niet in de weg staan. Samen met Pieter Gautier en Bas ter Weel heb ik recentelijk in het NRC een suggestie gedaan voor aanpassingen van het ontslagstelsel (Gautier et al. 2013). Ons idee was om ontslag procedureel eenvoudig te maken, maar bedrijven geld in een fonds te laten storten bij ontslag. Dat geld kan vervolgens worden gebruikt om loonkostensubsidies te geven aan bedrijven die werklozen in vaste dienst nemen. Bedrijven die willen groeien worden zo gesubsidieerd, wat hen zal stimuleren om meer werknemers in vaste dienst te nemen. Dit impliceert dat ontslagbescherming gelijkgetrokken wordt tussen werknemers. Degenen die recentelijk in vaste dienst genomen zijn, hebben gelijke rechten en staan niet meer automatisch vooraan in de rij bij ontslag. Daarnaast moeten werknemers die van baan veranderen, idealiter bij hetzelfde pensioenfonds kunnen blijven en moeten pensioenfonds ook toegankelijk worden voor bijvoorbeeld zzp'ers en andere groepen werknemers voor wie pensioensparen nu lastig is.

Auteur

Bas van der Klaauw (e-mail: b.vander.klaauw@vu.nl) is hoogleraar Beleidsevaluatie aan de Vrije Universiteit.

Literatuur

- Gautier, P., B. van der Klaauw en B. ter Weel, 2013, Versoepel juist bij werkloosheid de ontslagregels, *NRC*, 7 maart 2013.
- Groot, N. de en B. van der Klaauw, 2012, The effect of the maximum period of UI benefits on the unemployment spell and job quality, presentatie Vrije Universiteit.
- Teulings, C.N., 1995, The wage distribution in a model of the assignment of skills to jobs, *Journal of Political Economy*, vol. 103(2): 180-215.

Activerend arbeidsmarktbeleid: een beknopte handleiding

Pierre Koning

Activerend arbeidsmarktbeleid omvat een divers palet aan instrumenten, die elk op verschillende wijze op hun merites dienen te worden gezien. Voor beleidsmakers maakt dit het leven niet eenvoudig; zij zitten namelijk met de vraag welk instrument voor welke werkloze passend is. Gevolg is dat – zeker in het verleden – gesubsidieerde arbeid, loonkostensubsidies, scholing en bemiddeling allen onvoldoende selectief en gericht zijn ingezet. Hoog tijd dus voor een integraal raamwerk voor activerend arbeidsmarktbeleid, waarin de verschillende instrumenten tegen elkaar kunnen worden afgewogen.

1 Inleiding

Economische wetenschappers en beleidsmakers verschillen nogal eens van inzicht over het nut en de noodzaak van activerend arbeidsmarktbeleid voor werklozen. Het verwijt aan het adres van economen is die van een te beperkte blik, namelijk op alleen de meetbare effecten – snelle plaatsing in reguliere arbeid. Beleidsmakers en uitvoerders verlangen een breder verhaal, met aandacht voor de maatschappelijke baten van werk en de lange termijneffecten. Liefst zou dit verhaal ook ruimte moeten bieden aan de rechtvaardigheid die uitgaat van een stelsel; cliënten mogen niet terzijde worden geschoven louter en alleen omwille van doelmatigheidsoverwegingen.

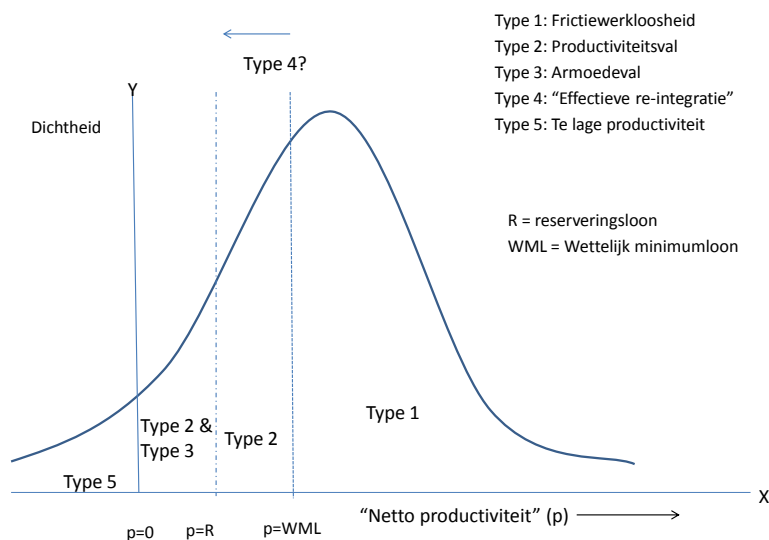
Met dit in het achterhoofd besloten Coen Teulings, Gerard van den Berg en ik in 2003 de handschoen op de pakken door een eerste blauwdruk te ontwikkelen van een maatschappelijke kosten-batenanalyse (MKBA) van arbeidsmarktbeleid (Koning et al. 2003). Dit bleek geen eenvoudige opgave, met als belangrijkste reden dat activerend arbeidsmarktbeleid verschillende vormen kent. Een *one size fits all* MKBA is daarom niet mogelijk. Hoewel steeds sprake is van één en dezelfde doelstelling – extra banen aan de onderkant – omvat activerend arbeidsmarktbeleid vier verschillende hoofdvormen: (i) scholing en training; (ii) arbeidsbemiddeling; (iii) loonkostensubsidies; en (iv) gesubsidieerde arbeid (Instroom-Doorstroom (ID) banen en de Sociale Werkvoorziening). In onze analyse beperkten we ons destijds tot een MKBA van scholing en training van werklozen. Hiermee effenden we het pad voor enkele MKBA's die later zijn uitgevoerd (zie o.a. Kok et al. 2006).

Wat bleef en blijft knagen is niet alleen de vraag naar MKBA's voor de andere vormen van arbeidsmarktbeleid, maar vooral ook de allesomvattende vraag *welk instrument we voor welk type werklozen moeten inzetten*. Vreemd genoeg zegt de economische literatuur hier weinig over. Er is geen standaard keuzemodel dat hier uitkomst biedt voor beleidsmakers. Gevolg is dat evaluaties van instrumenten slechts partieel zijn en meestal geen alternatieven bieden. Met dit artikel probeer ik dan ook in deze leemte te voorzien. Gelet op de beschikbare ruimte zal de opzet wel bescheiden en nogal gestileerd zijn: een korte gebruikershandleiding, zogezegd.

2 Typologie van werkloosheid en activerend arbeidsmarktbeleid

Het behoeft weinig betoog dat de oorzaak van werkloosheid sturend zou moeten zijn voor de inzet van het type arbeidsmarktinstrument. Meestal geldt daarbij de 'afstand tot de arbeidsmarkt' als leidend criterium. Hoe groter deze afstand, hoe zwaarder het instrument. 'Afstand' betreft doorgaans echter een tamelijk ongedefinieerd en daardoor nauwelijks hanteerbaar begrip. Figuur 1 tracht hier om die reden enige ordening aan te brengen, en wel door uit te gaan van de productiviteit van een werkloze. In deze figuur geldt als veronderstelling dat het reserveringsloon (R) van de werkzoekende met een lage productiviteit onder het Wettelijk minimumloon (WML) ligt.¹

Figuur 1 Productiviteit en typologie van werkloosheid



¹ Merk op dat het reserveringsloon breed is gedefinieerd, namelijk als de som van de waarde van een uitkering en andere voorzieningen, de geldelijke waarde van vrije tijd en informele arbeid, en de kosten om een baan te aanvaarden (kleding, reiskosten, etc.).

Met andere woorden: werklozen willen wel, maar kunnen niet werken (i.e. de ‘productiviteitsval’).

Zoals in het navolgende zal blijken resulteert Figuur 1 in vijf relevante combinaties (‘Typen’) van werkloosheid en bijpassende vormen van arbeidsmarktbeleid.²

Frictiewerkloosheid. Zoals Figuur 1 aangeeft hebben *Type 1 werklozen* voldoende productiviteit – hoger dan het WML – om op termijn een baan te kunnen vinden. Aldus is sprake van frictiewerkloosheid: het duurt enige tijd voordat vraag en aanbod elkaar vinden, er zijn geen structurele belemmeringen. Voor beleidsmakers is het de vraag of dit proces van *matching* tot ongewenste uitkomsten leidt, bijvoorbeeld als werklozen en vacatures elkaar niet snel genoeg vinden – en daarom de overheid iets recht zou moeten zetten. Kijken we naar de economische literatuur, dan wijst deze nauwelijks in die richting: zoeken is een productieve bezigheid die leidt tot betere matches, en dat mag dan ook tijd kosten (Gautier en Van der Klaauw 2011). Ook kan het subsidiëren van zoekactiviteiten tot overmatige verdringing van werklozen leiden, zodat de totale maatschappelijke baten ervan beperkt zijn. Tot slot is het twijfelachtig of de overheid de wijsheid in pacht heeft om de bemiddelingsmarkt beter te laten werken (Vollaard en Koning 2000).

Productiviteitsval en armoedeval. Het argument voor overheidsingrijpen is veel sterker wanneer werklozen niet productief genoeg zijn (de productiviteitsval) en dus het gevaar van structurele werkloosheid bestaat (*Type 2 werklozen*). Het antwoord lijkt dan ook even eenvoudig als doeltreffend: zet loonkostensubsidies in ter aanvulling van de productiviteit tot aan (of iets boven) het WML-niveau. Dit is in essentie ook de gedachte achter de inzet van loondispensaties, een belangrijk onderdeel van de Participatiewet die in 2014 start. Op korte termijn kunnen loonkostensubsidies weliswaar tot verdringing leiden, maar uiteindelijk is sprake van absorptie in het arbeidsaanbod.

De meeste lezers zullen echter al aanvoelen dat dit een iets te eenvoudige voorstelling van zaken is. Ten eerste: hoe moeten we de baten en kosten van loonkostensubsidies beoordelen? Zoals nu gesteld lijkt sprake van een *free lunch* – loonkostensubsidies zijn goed voor iedereen – maar dit is niet het geval. Hoger in het loongebouw zullen werknemers de loonkostensubsidies moeten opbrengen; hier zal ook het ontmoedigende arbeidsaanbodeffect van een hogere marginale druk neerslaan. Loonkostensubsidies zijn niet anders dan iedere (andere) vorm van fiscaal

² Vergelijken we de navolgende indeling van werklozen en arbeidsmarktbeleid met die van Edzes (2011), dan valt op dat bij de laatste ook sprake is van werkloosheid door vraaguitval als aparte, extra categorie. Binnen het bestek van dit artikel laten we dit echter achterwege. Argument is dat de effecten van vraaguitval neerkomen op een verschuiving van de productiviteitsverdeling in Figuur 1 naar links. Immers, door vraaguitval zullen prijzen en daardoor de (geldelijke waarde van) productiviteit over de gehele linie afnemen.

Verder heeft de indeling ook overeenkomsten met de analyse van Groot (2009), die vier groepen langdurig werklozen onderscheidt. Ook zij gaat uit van een categorie met een ‘negatieve verdien capaciteit’ en werklozen die niet in staat zijn eigenstandig het WML te verdienen.

beleid aan de onderkant, met alle afwegingen rond *equity* en *efficiency* die daarbij spelen.

De tweede vraag over het nut van loonkostensubsidies richt zich directer op Figuur 1: is deze wel representatief voor de situatie op de Nederlandse arbeidsmarkt? De figuur suggereert namelijk dat de armoedeval – ‘werklozen willen niet werken’ – geen wezenlijke betekenis heeft. Zo hebben *Type 3 werklozen* weliswaar een reserveringsloon dat hoger ligt dan hun productiviteit, maar zal alleen een loonkostensubsidie werk op WML-niveau mogelijk maken. Deze groep valt dus zowel onder de armoede- als productiviteitsval. Zou het reserveringsloon boven het WML liggen, dan is de armoedeval dominant en zijn loonkostensubsidies geen uitkomst. In dat geval zijn sancties – in jargon: passief arbeidsmarktbeleid – het geëigende middel.

Willen we meer weten over het belang van de armoedeval en productiviteitsval, dan is inzicht geboden in de reserveringslonen van werklozen. Jammer genoeg is het om allerlei methodologische redenen niet eenvoudig deze te achterhalen, en zeker niet op grote schaal. Bij gebrek aan deze informatie kunnen de meningen over de armoedeval en productiviteitsval verschillen. Zo stelde het Sociaal en Cultureel Planbureau in de Armoedemonitor 2007 dat de armoedeval nauwelijks nog relevant is (SCP 2007). Immers, kieskeurig gedrag onder werklozen is inmiddels zo goed als onmogelijk, doordat onwilligheid wordt afgestraft door een streng sanctiebeleid. Volgens het Centraal Planbureau (2008) kan dit niet kloppen: als sancties in de praktijk daadwerkelijk worden opgelegd en de hiermee gemoeide uitkeringsverlagingen activerend werken, dan is dit toch juist bewijs voor de armoedeval?

Scholing en training. Ook het tweede aanvalsplan tegen structurele werkloosheid die het gevolg is van de productiviteitsval spreekt voor zich: probeer de productiviteit van werklozen te verhogen. Dit komt neer op scholing, training of sociale activering van werklozen die in Figuur 1 als *Type 4 werklozen* zijn aangegeven. Deze werklozen hebben een productiviteit die dicht onder het WML ligt.

Over de effectiviteit van scholing voor werklozen is al veel geschreven en veel gezegd (Koning 2012). Meestal is de teneur negatief: de effectiviteit van scholing is laag, moeilijk aantoonbaar of soms zelfs negatief.³ We kunnen het perspectief echter ook omdraaien: gegeven de relatief bescheiden inzet van middelen mag van scholing geen wonderen verwacht worden. Zo is het gebruikelijk dat gemeenten zo’n 5000 euro per re-integratietraject besteden (Kok e.a. 2006). Bij een disconto-voet van 5% per jaar komt dit neer op een minimale verwachte rendementseis van slechts 250 euro extra loon per jaar. Zo bescheiden als de effecten van scholing voor werklozen dus zijn, zoveel selectiviteit is daarom geboden bij de inzet ervan. Uitvoerders zullen in moeten zoomen op werklozen die ‘net dat ene zetje’ nodig hebben om hun weg op de arbeidsmarkt te vinden. Deze werklozen hebben al een

³ Een negatieve effectiviteit laat zich verklaren door stigmatisering en lock-in effecten tijdens de inzet van trajecten (verminderde zoekactiviteiten).

productiviteit dicht bij het WML. In Figuur 1 zien we dan ook hier de *Type 4 werklozen* terug; voor hen kan scholing een probaat middel zijn.⁴

Gesubsidieerde arbeid. De laatste categorie werklozen treffen we aan het uiterste linkerdeel van Figuur 1 (*Type 5 werklozen*). Deze werklozen kunnen alleen met structurele begeleiding aan de slag, en wel zodanig dat de hiermee gemoeide kosten de productiviteit overtreffen. Hechten we waarde aan de arbeidsinzet van deze werklozen, dan zijn hiervoor banen nodig die kunstmatig gecreëerd zijn. Gesubsidieerde arbeid dus. Dit is doorgaans een kostbare aangelegenheid. Bij banen in de Sociale Werkvoorziening gaat het al snel om 27 duizend euro per arbeidsplaats per jaar (ministerie van Financiën 2009).

Het moge duidelijk zijn dat gesubsidieerde arbeid het instrument is waarbij – nog meer dan de andere instrumenten – selectiviteit boven alles gaat. De kosten zijn hoog, dus het gaat echt om een uiterst middel om de minst kansloze werklozen te helpen. Hierbij spelen uitsluitend *equity* overwegingen: het gaat er niet om de arbeidsmarkt beter te laten werken, maar om de morele keuze werk voor de onderkant mogelijk te maken.

3 Besluit

Ik ben me ervan bewust dat deze beknopte handleiding veel nieuwe vragen oproept en soms onvolledig is. Desalniettemin helpt het mijns inziens om tot een integrale afweging te komen van activerend arbeidsmarktbeleid – iets wat tot dusver nog weinig gebruikelijk is. Als vanzelf komen we daarbij uit op twee empirisch getinte vragen die sterk bepalend zijn voor het vermogen van gericht activerend arbeidsmarktbeleid. Ten eerste, wat is belangrijker: de productiviteitsval of de armoedeval? Dit thema is een oude bekende, maar de empirie hierover is nog steeds vrijwel non-existent. Dat is jammer, aangezien die empirie verstrekkende gevolgen heeft voor het type instrument dat nodig is op het niveau van individuele werklozen: loonkostensubsidies of een consistent en dekkend sanctiebeleid.

De tweede vraag is wellicht nog belangrijker: de productiviteit van werknemers is misschien wel sturend voor het juiste type beleid, maar is het überhaupt wel mogelijk de productiviteit goed in te schatten? Deze ambitie is niet veel anders dan die van Tinbergen (1970), die de productiviteit wilde vaststellen om zo tot ‘talentenbelasting’ te komen. Juist economen zijn sceptisch over de mogelijkheden van productiviteitsmeting, en dan met name bij de loonwaardebepaling die nodig zal zijn om de loonkostensubsidies optimaal in te zetten (Goudswaard 2012).⁵ Wordt de productiviteit verkeerd bepaald, dan zijn er twee mogelijke uitkomsten: de cliënt

⁴ Dat dit devies niet altijd gevolgd is, mag blijken uit de Sluitende Aanpak die van 2002 tot 2006 op alle werklozen is ingezet; hierdoor is veel verspilling opgetreden en de gemiddelde effectiviteit onnodig laag gebleven.

⁵ Zie bijvoorbeeld Hulsman (2013) voor een uitvoerige beschrijving van methoden voor loonwaardebepaling voor werklozen.

komt niet aan de slag als de productiviteit te laag wordt ingeschat, of de cliënt was goedkoper aan de slag gekomen als zijn productiviteit te hoog is ingeschat. We kunnen het ook positiever bezien: we zullen er vaak naast zitten, maar het is beter dan eerder beleid. De les uit het verleden is dat gesubsidieerde arbeid, loonkosten-subsidies, scholing en bemiddeling allen onvoldoende selectief zijn ingezet. Er is veel te winnen door per werkloze dat instrument in te zetten dat het best bij zijn situatie past. Ook al blijven we ver verwijderd van een optimaal systeem, veel veranderingen zullen al snel tot een doeltreffender beleid leiden.

Auteur

Pierre Koning (p.w.c.koning@vu.nl) is werkzaam als *Chief Science Officer* bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en als bijzonder hoogleraar Arbeidsmarkt en Sociale Zekerheid aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

Literatuur

- Centraal Planbureau, 2008, Armoedeval heeft wél gedragseffecten, CPB Notitie, 24-1-2008.
- Edzes, A., 2011, Werken naar vermogen. De invloed van gemeenten op de onderkant van de arbeidsmarkt, *TPEdigitaal*, vol. 5(4): 64-81.
- Ewijk, C. van, en C. Teulings, 2009, *De grote recessie, het Centraal Planbureau over de kredietcrisis*, Balans.
- Gautier, P. en B. van der Klaauw, 2012, Labor Market Policy and Participation over the Life Cycle, Netspar Panel Paper 26.
- Goudswaard, K., 2012, Wet ‘Werken naar vermogen’ zal onvoldoende gaan werken, *Me Judice*, 21 maart 2012.
- Groot, I., 2008, Hoe helpen we langdurig werklozen aan een baan?, *TPEdigitaal*, vol.3(2): 67-84.
- Hulsman, T., 2013, Loonwaardebepaling: Balanceren tussen werkgever, werknemer en overheid, in: P. Koning, M. Paantjens, C. Vaal en R. van der Veen: *Investeren in Participeren. Kennis voor de uitvoering van werk en inkomen*, KWI: Den Haag.
- Kok, L., D. Hollanders en P. Hop, 2006, Kosten en baten van re-integratie, SEO rapport 928.
- Koning, P., C.N. Teulings en G.J. van den Berg, 2002, Hoe arbeidsmarktbeleid te waarderen?, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 87(4372): 600-602.
- Ministerie van Financiën, 2009, Op afstand van de arbeidsmarkt. Rapport Brede Heroverwegingen 9.
- Sociaal en Cultureel Planbureau, 2007, Armoedemonitor 2007, Den Haag.
- Tinbergen, J., 1970, Belasting op Bekwaamheid, *Intermediair*, vol. 30(6): 1-3.
- Vollaard, B. en P. Koning, 2000, Arbeidsbemiddeling en -re-integratie van werklozen: Welke rol heeft de overheid te spelen?, CPB Werkdocument 118.

Belasting en financiële stabiliteit

Ruud de Mooij

Belastingstelsels stimuleren vaak schuldfinanciering, zowel bij huishoudens als bedrijven. Dit heeft gevolgen voor de financiële stabiliteit. In dit artikel ga ik in op de ernst van schuldscheefheid en bespreek hoe deze kan worden beperkt. Tevens analyseer ik de rol van specifieke belastingen op de financiële sector

1 Inleiding

Met Coen deel ik de passie voor de rigoureuze theorieën uit de micro-economie; maar ook de nieuwsgierigheid voor het soms ondoorgrondelijke macro. Tijdens zijn bezoek aan Washington in april 2012 spraken we veel over (macro-) fiscaal beleid en presenteerde Coen werk waarin hij vanuit microprincipes optimale begrotingsregels afleidde. Het slaan van zo'n brug van microprincipes naar de macropolitiek is een van de grote uitdagingen na de crisis, ook binnen het IMF, en moet uiteindelijk leiden tot beter beleid. Die uitdaging manifesteert zich in bijzonder in de belastingpolitiek, en dan vooral in de relatie tussen belastingen en financiële stabiliteit. Het CPB – dat binnen het IMF toch al een uitstekende reputatie heeft en als 's werelds 'best-practice' geldt in de beleidsvoorbereiding – draagt ook op dit terrein bij aan kennisvorming en kennisverspreiding, bijvoorbeeld met afzonderlijke onderzoeksprogramma's voor financiële markten en belastingen, én met uitstekende publicaties over de financiële transactiebelasting (CPB 2011). Ik heb Coen altijd proberen te overtuigen van de ernst van de verstoring in de schuldkeuze van bedrijven, en van de mogelijkheden er iets aan te doen door middel van belastingpolitiek. Dit artikel geeft een update van het denken hierover, gebaseerd op recent werk bij het IMF.

2 Schuldscheefheid

Systemen van vennootschapsbelasting (vpb) stimuleren bijna altijd financiering van investeringen met schuld in plaats van eigen vermogen. Dit komt doordat rente aftrekbaar is bij de bepaling van de fiscale winst van bedrijven, maar het rendement op eigen vermogen niet. Deze bevoordeling van schuld voor ondernemingen wordt meestal niet gecompenseerd door persoonlijke belastingen, zeker niet in Nederland waar kapitaalinkomen van personen wordt belast in box 3 of is vrijgesteld (zoals

pensioen-beleggingen). De vpb veroorzaakt dus schuldscheefheid ('*debt bias*'). Er is inmiddels een enorme empirische literatuur die het effect schat van de vpb op de schuldratio van bedrijven. Hieruit blijkt dat, gemiddeld genomen, een 10 procentpunt lager vpb-tarief – een daling van bijvoorbeeld 25 naar 15 procent – de schuldratio van bedrijven (exclusief de financiële sector) met tussen de 1,7 en 2,8 procentpunt vergroot. Er zijn bovendien aanwijzingen dat dit effect in de loop van de tijd groter is geworden (De Mooij 2011).

Schuldscheefheid geldt ook voor banken. Echter, nagenoeg alle literatuur, zowel de theoretische als de empirische, concentreert zich op bedrijven buiten de financiële sector. Dit is opmerkelijk, gelet op het spanningsveld tussen regulering die beoogt de kapitaalratio van banken te verhogen en belastingprikkel die feitelijk het omgekeerde doen. Vanwege regulering zou het effect van belastingen voor banken daarom ook anders kunnen uitpakken dan voor niet-financiële bedrijven. Maar we weten ook dat banken meestal buffers aanhouden en hun eigen vermogen ruim boven de kapitaaleisen zetten. Dit biedt ruimte voor belastingeffecten op schuld. Empirisch onderzoek laat inderdaad zien dat, gemiddeld genomen, banken net zo sterk reageren op een verandering van het vpb-tarief als bedrijven buiten de financiële sector: het langetermijneffect ligt ergens tussen de 0,2 en 0,27. Het betekent bijvoorbeeld dat het volledig neutraliseren van de belastingverstoring bij een vpb-tarief van 25 procent, de kapitaalratio van een bank op lange termijn zou verhogen met gemiddeld 3,75 procent: een stijging met 30 procent ten opzichte van huidige kapitaalratio's (Keen en De Mooij 2012; Gu et al. 2012).

De welvaartskosten van schuldscheefheid in banken zijn potentieel zeer groot. Empirisch blijkt dat grote banken – die doorgaans een relatief lage kapitaalratio kennen in vergelijking met kleine banken – minder sterk reageren op belastingen. Dit is van belang, omdat grote banken het belangrijkste zijn voor de financiële stabiliteit en bovendien een zeer groot deel van alle banktegoeden beheren. Echter, het betekent niet dat schuldscheefheid minder belangrijk is in de bankensector. Integendeel, zelfs kleine effecten op de kapitaalratio van grote systeembanken kunnen een grote invloed hebben op de kans op omvallen en daarmee op de financiële stabiliteit. De welvaartswinst van het wegnemen van schuldscheefheid bij banken kan daarom juist heel groot zijn. In een recent artikel laten we zien dat, onder bepaalde veronderstellingen (bijvoorbeeld dat de gemiddelde schuldratio van banken net zo hoog was als in de crisislanden in 2008), het elimineren van schuldscheefheid het verwachte productieverlies waarmee een financiële crisis gepaard zou gaan, doet afnemen met tussen de 1,1 en 11,9 procent van het bbp (cumulatief over 4 jaar) (De Mooij et al. 2013). In de toekomst moet het belang van dit effect natuurlijk worden gezien in het licht van versterkte kapitaaleisen onder Bazel III.

Een manier om neutraliteit te bewerkstelligen tussen schuld en eigen vermogen is door rente niet langer aftrekbaar te laten zijn voor de vpb. Grondslagverbreding zou bovendien ruimte creëren voor een lager vpb-tarief onder een budgetneutrale hervorming. Echter, dit systeem heeft belangrijke nadelen: (i) het verhoogt de kapitaalkosten van schuldgefinancierde investeringen; (ii) het leidt tot problemen met de belastingheffing van banken, die in feite niet langer worden belast over hun

winst op de rentemarges; (iii) het verstoort internationale financiële transacties. Geen enkel land heeft het daarom ooit aangedurfd de renteaftrek geheel af te schaffen. Beperkingen van de renteaftrek zijn wel populair, vooral om ontwijkgedrag via interne leningen door multinationals te verminderen. Deze beperkingen gaan de schuldscheefheid echter maar gedeeltelijk tegen en creëren bovendien hun eigen problemen.

Een veelbelovende manier om meer neutraliteit te realiseren is om naast de renteaftrek een aftrek te creëren voor eigen vermogen. Deze aftrek is gelijk aan het risicovrije rendement, bijvoorbeeld op overheidsobligaties. De grondslag is de huidige waarde van het eigen vermogen minus deelnemingen in andere bedrijven (om duplicatie van aftrek te voorkomen). De eigenvermogensaftrek heeft diverse aantrekkelijke eigenschappen, naast neutraliteit in de keuze tussen schuld en eigen vermogen. Zo neemt het bijvoorbeeld de versturende werking weg die de vpb nu heeft op investeringen. Inmiddels hebben diverse landen, waaronder België, Brazilië, Italië, Kroatië, Letland en Oostenrijk, ervaring opgedaan met een dergelijk systeem. Het systeem blijkt in de praktijk prima te werken. En, uit empirisch onderzoek blijkt dat de schuldquote van bedrijven inderdaad afneemt. Het IMF adviseert landen daarom vaak een dergelijk systeem in te voeren; in Nederland deed de Studiecommissie Belastingstelsel in 2010 hetzelfde.

Een mogelijk nadeel is dat een eigenvermogensaftrek de vpb-grondslag versmalt, hoewel dit effect kan worden verzacht. Tentatieve berekeningen laten zien dat een vermogensaftrek in ontwikkelde landen de schatkist gemiddeld ongeveer 0,5 procent van het bbp kost (De Mooij 2012). Deze kosten kunnen natuurlijk worden gecompenseerd door andere belastingen te verhogen, of de kosten kunnen lager uitvallen als de hervorming leidt tot meer investeringen. Bij het nadenken over compensatie moet men zich realiseren dat degenen die baat hebben bij de vermogensaftrek waarschijnlijk niet zozeer de aandeelhouders zijn, maar werknemers die hun productiviteit en lonen zien stijgen.

De fiscale kosten kunnen ook worden verkleind door een bijzondere vormgeving van de vermogensaftrek. Daarbij zijn twee alternatieven vooral interessant. De eerste is de vermogensaftrek alleen toe te passen op nieuwe investeringen. De economische voordelen blijven dan bestaan, omdat de vermogensaftrek van toepassing is op alle nieuwe transacties; voor bestaand kapitaal heeft de aftrek immers geen effect meer en is het louter een fiscaal cadeau. Italië heeft in 2012 een dergelijk systeem ingevoerd. De grootste uitdaging is het voorkómen van misbruik door transformatie van oud door nieuw eigen vermogen. In Italië is dit risico beteugeld door adequate anti-misbruikregels. Een tweede alternatief is de vermogensaftrek alleen toe te passen op banken, voor wie de sociale kosten van een te hoge schuldquote waarschijnlijk het grootst zijn. Ook hier geldt dat er bij een sectorspecifieke maatregel het risico bestaat op ontwijkgedrag en misbruik. Maar de bankensector is goed afgebakend en staat onder een bijzonder toezicht, waardoor een speciale fiscale behandeling goed mogelijk is.

3 Belastingen op de financiële sector

Waar schuldfinanciering externe effecten veroorzaakt – zoals in de financiële sector het geval is – kunnen belastingen worden ingezet ter correctie. De grote vraag is of belastingen deze correctie beter kunnen realiseren dan regulering. Naar het antwoord op deze vraag is nog maar weinig onderzoek gedaan (Keen 2011a; 2011b). Wel zijn overheden intussen begonnen met het invoeren van speciale belastingen.

Een studie van het IMF voor de G20 concludeert dat er twee redenen zijn om de financiële sector speciaal te belasten (IMF, 2010; Claessens et al. 2010). De eerste is om externe effecten van excessief risicogedrag aan te pakken. Dat zou bijvoorbeeld kunnen door middel van een bankenheffing. Deze zou moeten worden gekoppeld aan een geloofwaardig en effectief resolutiemechanisme en de opbrengst zou moeten worden gebruikt voor eventuele toekomstige steun aan de sector. De bankenheffing zou worden geheven op alle financiële instellingen, met een vast tarief en op een grondslag die gerelateerd is aan systeemrisico's. Twaalf Europese landen, inclusief Frankrijk, Duitsland, Nederland en het VK, hebben inmiddels een dergelijke belasting ingevoerd, met verschillende tarieven en grondslagen. Er is nog nauwelijks empirisch onderzoek gedaan naar de gevolgen van deze bankenbelastingen.

Een tweede reden om de financiële sector apart te belasten is om de verstoring die het gevolg is van de btw-vrijstelling voor financiële diensten, te mitigeren. De '*Financial Activities Tax*' (FAT) beoogt de toegevoegde waarde van banken te belasten door middel van een aparte heffing op de som van de winst en de loonsom. IJsland, Israël en Quebec hebben belastingen van dit type en Frankrijk en Denemarken hebben imperfecte varianten. Het doel van de FAT is dus het verkleinen van de verstoring, niet het vergroten van de financiële stabiliteit.

In het publieke debat is er veel aandacht voor de financiële transactiebelasting (FTT) als manier om imperfecties in het financiële systeem te pareren. Diverse landen (België, Finland, Frankrijk, Polen, Singapore, Zweden, Zwitserland en het VK) hebben vormen van een FTT en Frankrijk en Italië hebben speciale heffingen ingevoerd op hogefrequentiehandel. In de EU zijn elf landen van plan een gezamenlijke FTT in te voeren in 2014. Nederland behoort niet tot deze groep.

FTT's zijn over het algemeen minder goed gericht dan een bankenheffing of een FAT om verstoringen in de financiële sector te beperken (Matheson 2011). Bijvoorbeeld, het argument dat een FTT kortetermijnhandel kan beperken is niet valide, omdat deze handel niet direct een bedreiging vormt voor de financiële stabiliteit en ook geen rol speelde in de crisis. Er is ook geen duidelijk bewijs dat een FTT prijsschommelingen in de markt tegengaat; de hogere transactiekosten kunnen deze zelfs vergroten. Zelfs met een laag tarief kan een FTT grote verstoringen veroorzaken als gevolg van opeenstapeling van belastingen in de keten van transacties, hogere kapitaalkosten, toenemende ontwijkconstructies en het beperken van mogelijk sociaal zinvolle transacties.

4 Tot slot

Er zijn meer relaties tussen belastingen en financiële stabiliteit dan in dit artikel zijn besproken (IMF 2009). Zo leidt de fiscale behandeling van de eigen woning in veel landen – en zeker in Nederland – tot excessieve schuldfinanciering door huishoudens. Dit maakt hen kwetsbaar voor economische schokken en kan de financiële stabiliteit aantasten. Over dat onderwerp is in Nederland evenwel genoeg geschreven.

Zowel bij de hypotheekrenteaftrek als de vennootschapsbelasting geldt dat een structurele belastingpolitiek neutraliteit ten aanzien van financieringskeuze als uitgangspunt zou moeten hanteren. Dit leidt niet alleen tot een kleiner doodgewicht van het belastingstelsel (en dus welvaartswinst), maar ook tot meer financiële stabiliteit (en daarmee nog meer welvaartswinst). Specifieke belastingen op financiële instellingen kunnen verder de negatieve externe effecten van schuldfinanciering corrigeren.

De financiële crisis heeft economen en beleidsmakers uitgedaagd tot innoveren. We moeten beter begrijpen hoe microgedrag kan leiden tot macroschokken in de financiële sector en de reële economie en hoe instituties en beleid hierop kunnen inspelen. Bij veel vraagstukken – waaronder de rol van belastingen voor de financiële stabiliteit – staat onderzoek nog maar in de kinderschoenen. Ook na het vertrek van Coen is hier een belangrijke taak weggelegd voor het CPB.

Auteur

Ruud de Mooij is *Deputy Division Chief Tax Policy in het Fiscal Affairs Department* van het Internationaal Monetair Fonds. De auteur was van 1995 tot 2010 werkzaam bij het Centraal Planbureau, laatstelijk als hoofd van de Sector Arbeidsmarkt en Welvaartsstaat. Dit artikel weerspiegelt de visie van de auteur en kan niet worden toegeschreven aan het IMF, haar management of bestuur.

Literatuur

- Claessens, S., M. Keen en C. Pazarbasioglu, 2010, Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material.
- CPB, 2011, Evaluatie van de financiële transactiebelasting, CPB Notitie 21 december 2011.
- Gu, G., R. de Mooij en T. Poghosyan, 2012, Taxation and Leverage in International Banking, IMF Working Paper 12/281.
- IMF, 2009, Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy, Policy Paper.
- IMF, 2010, A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector.
- Keen, M. en R. de Mooij, 2012, Debt, Taxes and Banks, IMF Working Paper 12/48.
- Keen, M., 2011a, Rethinking the Taxation of the Financial Sector, *CESifo Economic Studies*, vol. 57(1): 1-24.
- Keen, M., 2011b, The Taxation and Regulation of Banks, IMF Working Paper 11/206.
- Matheson, T., 2011, Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, IMF Working Paper 11/54.
- Mooij, R. de, 2011, The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations, IMF Working Paper 11/95.
- Mooij, R. de, 2012, Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions, *Fiscal Studies*, vol. 33(4): 489-512.
- Mooij, R. de, M. Keen en O. Masanori, 2013, Taxation, Bank Leverage, and Financial Crises, IMF Working Paper 13/48.