



Macro Economische Verkenning 2023

Uitgelicht



Dalende investeringen

→ pagina 17

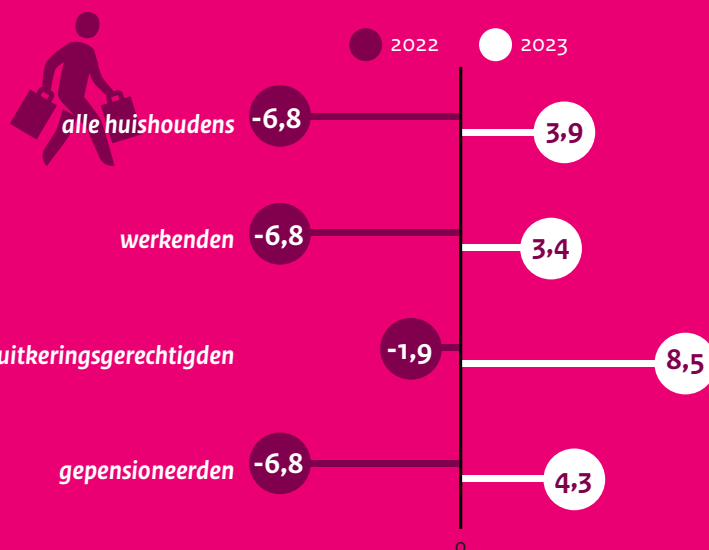


Onzekerheid energie en inflatie

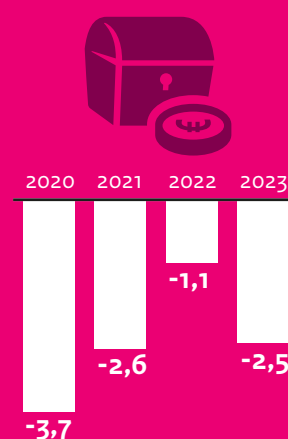
→ pagina 10

Volgend jaar leidt het nieuwe beleid in de Miljoenennota tot meer koopkracht en hogere economische groei, ten koste van het overheidssaldo

Ontwikkeling statische koopkracht, mediaan per inkomensbron in %



Overheidssaldo in % bbp

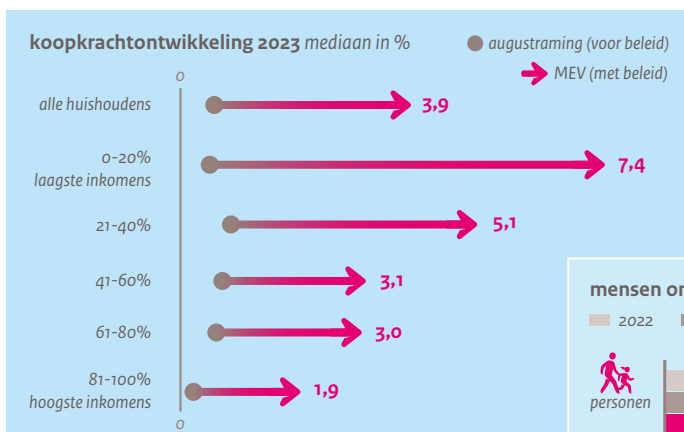


Het aantal mensen dat onder de armoedegrens leeft neemt af in 2023, evenals het aantal mensen dat risico loopt op betalingsproblemen → pagina 12



CPB-cijfers Prinsjesdag 2022

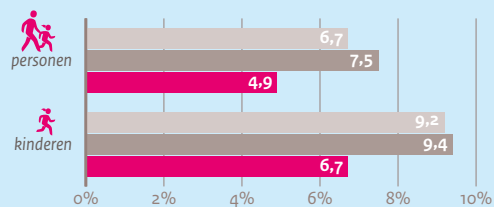
Het krachtige herstel na de coronacrisis kantelt door oplopende inflatie. Beleid leidt volgend jaar tot verbetering van het koopkrachtbeeld en economische groei, ten koste van het begrotingsaldo



← In doorsnee neemt de koopkracht dit jaar af met 6,8%. Nieuw beleid in de Miljoenennota leidt in 2023 tot sterker herstel dan de verwachting was in augustus. Wel zijn de maatregelen grotendeels tijdelijk

mensen onder de armoedegrens (€1533 p.m.) in 2023

■ 2022 ■ 2023 zonder beleid ■ 2023 inclusief beleid



stresstest kosten levensonderhoud



540.000 huishoudens kunnen in 2023 door hoge energieprijzen mogelijk hun vaste lasten niet betalen ...



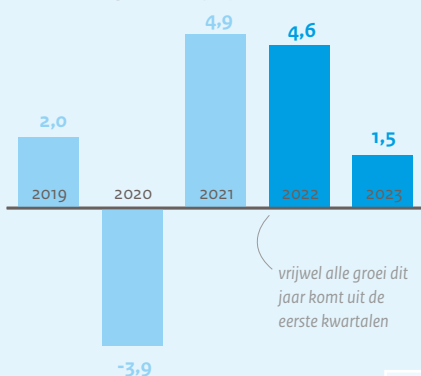
... daar komen er 300.000 bij in een donker scenario



in augustus ging het, zonder donker scenario, om 1.000.000 huishoudens

↗ Naast de koopkracht is de ontwikkeling van het aantal mensen onder de armoedegrens in beeld gebracht. Op verzoek van de Tweede Kamer is tevens opnieuw een stresstest uitgevoerd naar de kosten van levensonderhoud

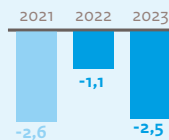
economische groei in % per jaar



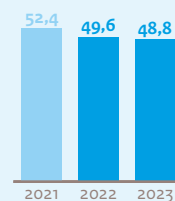
↑ De economische groei valt terug. Het bbp groeit volgend jaar door hogere overheidsbestedingen, uitvoer en meer uitgaven door huishoudens

↓ De overheidsfinanciën profiteren van winstbelasting en hogere gasbaten. Extra geld voor koopkracht leidt in 2023 tot een groter tekort. Door inflatie daalt de schuldquote

begrotingsaldo in % bbp



staatschuld in % bbp



inflatie in %



← Als de energiecrisis niet verder escaleert, daalt de inflatie in 2023

Inzicht in de gevolgen van een andere ontwikkeling van energieprijzen → onzekerheid, pagina 10

1 De economie in 2022 en 2023

De besluitvorming in de Miljoenennota leidt ten opzichte van de augustusraming (cMEV) tot een verbetering van het koopkrachtbeeld en de armoederaming, dit gaat ten koste van het overheidssaldo.

De consumptie van huishoudens neemt daardoor volgend jaar toe, wat ook zorgt voor een hogere economische groei. Het EMU-saldo komt 1,4% bbp lager uit dan in de cMEV. De koopkracht voor de laagste inkomens verbetert het meest, hierdoor belanden ook minder mensen in armoede dan in de cMEV werd geraamd. De armoede-indicator, die in 2022 oploopt, daalt in 2023 weer tot 4,9% van de bevolking. Een update van de stresstest “Kosten van levensonderhoud” laat zien dat in de basisraming 540 duizend huishoudens een risico lopen op betalingsproblemen bij gelijkblijvend energiegebruik. In een scenario met hogere gasprijzen stijgt dit tot 860 duizend huishoudens.

Uitgaand van de marktverwachtingen van eind juli, daalt de inflatie (cpi) van 9,9% dit jaar naar 2,6% komend jaar. Hoewel de inflatie enigszins verbreedt naar andere componenten zoals voedsel, blijft de inflatie eerst en vooral gedreven door de energieprijzen, in het bijzonder die van gas. Deze raming is gebaseerd op marktverwachtingen van de gasprijs. In die verwachtingen daalt de prijs volgend jaar licht, maar blijft deze nog steeds ruim boven het niveau van de afgelopen jaren liggen.¹ De geraamde inflatie ligt in 2023 lager dan in de cMEV als gevolg van de lagere energiebelasting en de lagere brandstofaccijnzen. De ontwikkeling van de gasprijs blijft uiteraard zeer onzeker. Om die reden zijn in deze raming onzekerheidsvarianten opgenomen met een lagere en hogere gasprijs. In de variant met lagere gasprijs bedraagt de inflatie in 2023 0,7%. Met een hogere gasprijs is de inflatie dit jaar aanzienlijk hoger en bedraagt deze in 2023 5,5% (zie sectie ‘Onzekerheidsvarianten gasprijs’ en de samenvattende tabel 1.1).

Tabel 1.1 Basisraming en varianten, 2021-2023

	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
	basisraming			variant laag		variant hoog	
Nationale consumentenprijsindex (cpi, %)	2,7	9,9	2,6	9,4	0,7	11,7	5,5
Bruto binnenlands product (bbp, economische groei, %)	4,9	4,6	1,5	4,6	1,9	4,5	0,6
Koopkracht ; statisch ; mediaan alle huishoudens (%)	0,3	-6,8	3,9	-6,4	5,8	-8,2	1,1
Personen in armoede (niveau in %) (a)	5,7	6,7	4,9	6,5	4,3	7,2	5,7
Werkloze beroepsbevolking (niveau in %)	4,2	3,4	3,9	3,4	3,8	3,5	4,0

(a) De ratio van het aantal personen in huishoudens onder de armoedegrens en het totaal aantal personen. Het niet-veel-maar-toereikend criterium van het Sociaal en Cultureel Planbureau is als armoedegrens gehanteerd.

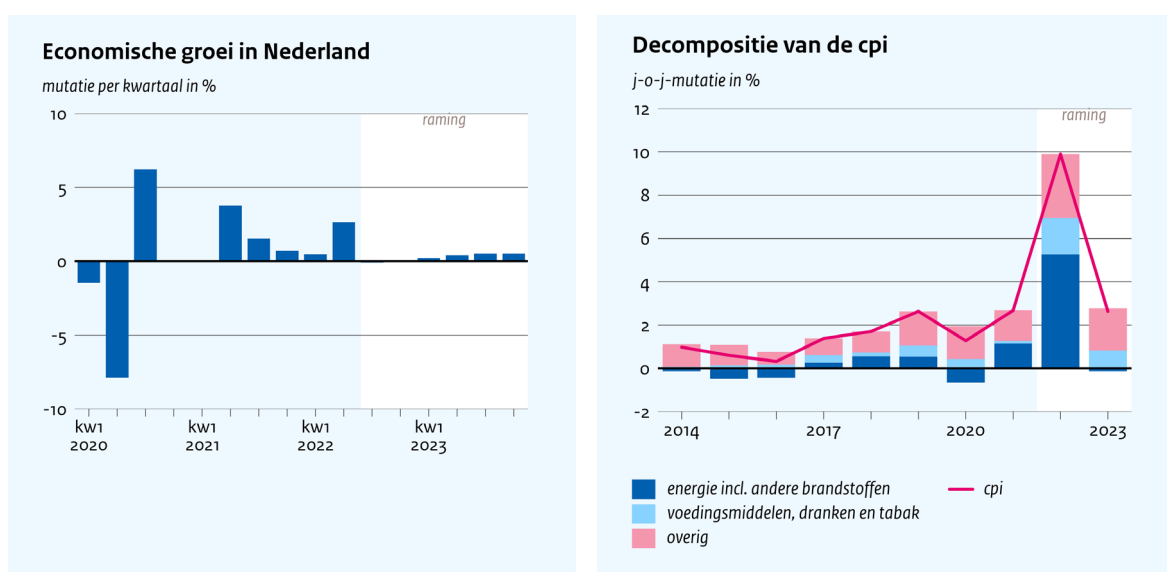
Na sterk herstel uit de coronacrisis valt de groei nu terug doordat inflatie de huishoudbestedingen onder druk zet. De Nederlandse economie is sterk hersteld uit de coronacrisis gekomen. De hoge groei tot en met het afgelopen kwartaal geeft voor 2022 nog een hoog groeicijfer van 4,6%, maar onderliggend is het beeld aan het kantelen. De oorlog in Oekraïne en de verstoringen door de coronacrisis hebben geleid tot een scherp opgelopen inflatie. Vooral de zeer snel gestegen energieprijzen raken een groeiend aantal huishoudens in de portemonnee nu steeds meer energiecontracten worden aangepast. Hierdoor komt de consumptiegroei de komende kwartalen tot stilstand. De inflatie en de daarmee gepaard gaande onzekerheid, en ook de

¹ De economische data zijn in deze raming niet geactualiseerd sinds de cMEV, voor de gasprijzen betekent dit dat is uitgegaan van de marktverwachting eind juli. Beleidsmaatregelen die zijn aangeleverd tot 7 september zijn verwerkt.

renteverhogingen door centrale banken om de inflatie te beteugelen, remmen wereldwijd de economische groei. In de onzekerheidsvariant met hogere gasprijs is er een milde technische recessie (minimaal 2 kwartalen krimp).

Het bbp groeit komend jaar met 1,5% in een duidelijk lager tempo. De koopkrachtmaatregelen uit de Miljoenennota hebben een positief effect op de ontwikkeling van de consumptie, die daardoor – anders dan in het cMEV-beeld – positief is. Ook de uitgaven van de overheid dragen bij aan de groei, ondanks het feit dat het CPB raamt dat een substantieel deel van de geplande intensivering niet kan worden gerealiseerd door aanbodproblemen en krapte op de arbeidsmarkt. Ook de uitvoer zorgt nog voor groei. In de onzekerheidsvariant met lagere gasprijs is de bbp-groei in 2023 1,9%, bij hogere gasprijs is de groei in 2023 0,6%.

Figuur 1.1 Economische groei vlakt af door hoge inflatie



Bron: CBS en CPB ([link](#))

De verslechterde economische vooruitzichten in binnen- en buitenland maken bedrijven terughoudend om te investeren. Investeringsgroei het komende jaar nauwelijks. Dit past in een wereldwijde trend van dalende investeringsquotes. De oorzaken hiervan worden maar deels begrepen, maar het toenemende belang van immateriële investeringen kan een rol spelen. In de sectie “Van machines naar marketing” wordt hierop nader ingegaan.

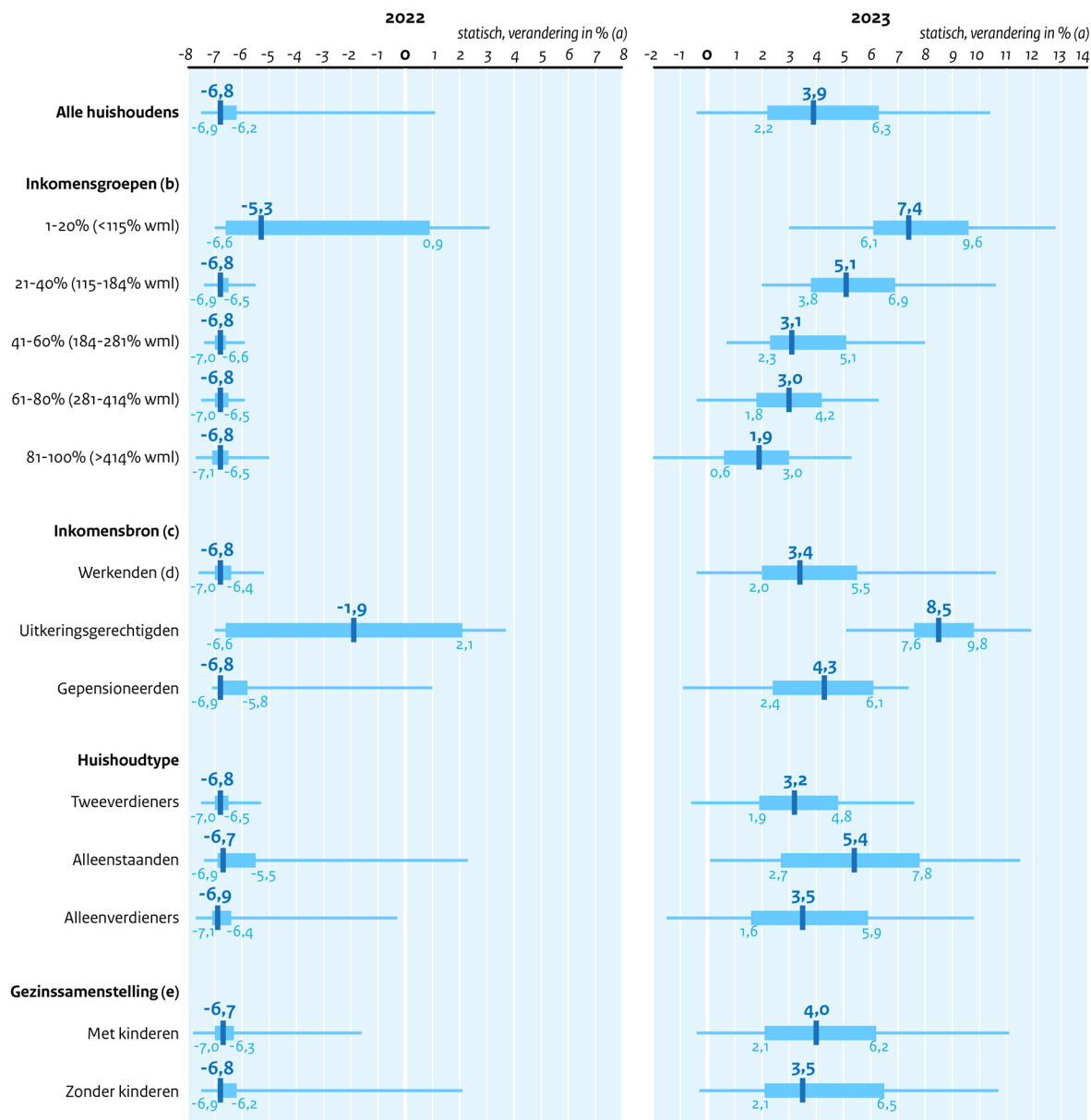
Ondanks de krappe arbeidsmarkt nemen de lonen opvallend weinig toe. De arbeidsmarkt blijft krap: tegenover het matigende effect van de afkoelende economie staat een groeiende vraag naar arbeidskrachten in de collectieve sector. De verhoging van het wettelijk minimumloon (wml) heeft een licht opwaarts effect op de loongroei, mede door doorwerking in de iets hogere loonschalen. Op korte termijn is er geen effect op de werkgelegenheid verondersteld; op middellange termijn is een beperkt neerwaarts effect te verwachten.² De werkloosheid loopt licht op tot 3,9% in 2023. Uit de tot nog toe afgesloten cao's valt geen substantiële versnelling in de loongroei waar te nemen, ondanks de krapte en de gunstige positie van met name de op export gerichte sectoren. Relatief gunstige winstcijfers in het bedrijfsleven en een dalende arbeidsinkomensquote (aiq) in 2023 suggereren ruimte voor loongroei, hoewel dit per sector en bedrijf sterk zal verschillen. In de onzekerheidsvarianten is geen directe reactie van de lonen op de veranderde prijzen verondersteld, omdat deze in ieder geval op korte termijn niet sterk zullen reageren op een ander inflatiecijfer.

² Van Essen, Van Sonsbeek en Rabaté (2020), Effecten verhogen minimumloon ([link](#)).

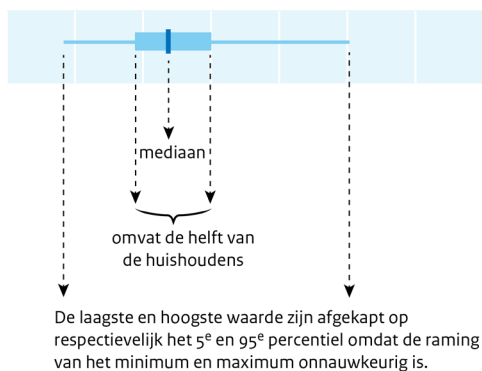
Tabel 1.2 Kerngegevens voor Nederland, 2018-2023

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	mutaties per jaar in %					
Internationale economie						
Relevant wereldhandelsvolume goederen en diensten	3,8	4,1	-9,1	8,4	4,9	2,9
Concurrentenprijs (a)	-1,6	3,5	0,3	6,1	9,7	3,2
Olieprijs (dollars per vat)	70,9	64,3	41,8	70,7	105,3	89,7
Eurokoers (dollar per euro)	1,18	1,12	1,14	1,18	1,06	1,02
Lange rente Nederland (niveau in %)	0,6	-0,1	-0,4	-0,3	1,1	1,6
Bruto binnenlands product (bbp, economische groei)						
Bruto binnenlands product (bbp, economische groei)	2,4	2,0	-3,9	4,9	4,6	1,5
Consumptie huishoudens	2,2	0,9	-6,4	3,6	5,7	1,8
Consumptie overheid	1,7	2,8	1,6	5,2	1,7	3,2
Investerings (inclusief voorraden)	3,9	7,7	-6,3	2,9	2,5	1,2
Uitvoer van goederen en diensten	4,3	2,0	-4,3	5,2	4,0	3,2
Invoer van goederen en diensten	4,7	3,2	-4,8	4,0	2,8	3,9
Prijzen, lonen, koopkracht en armoede						
Prijs bruto binnenlands product	2,4	3,0	1,9	2,5	4,2	4,9
Uitvoerprijs goederen en diensten	2,1	0,4	-2,9	8,3	16,6	2,9
Invoerprijs goederen en diensten	2,2	-0,2	-3,6	10,2	22,1	2,6
Inflatie, nationale consumentenprijsindex (cpi)	1,7	2,6	1,3	2,7	9,9	2,6
Inflatie, geharmoniseerde consumentenprijsindex (hicp)	1,6	2,7	1,1	2,8	11,4	2,5
Loonvoet bedrijven (per uur) (c)	1,9	2,6	7,9	0,1	2,4	4,6
Cao-loon bedrijven	2,0	2,4	2,8	2,2	2,9	3,7
Koopkracht, statisch, mediaan alle huishoudens	0,0	1,1	2,6	0,3	-6,8	3,9
Personen in armoede (niveau in %) (d)	5,9	6,0	5,6	5,7	6,7	4,9
Arbeidsmarkt						
Beroepsbevolking	1,2	1,5	0,4	0,9	1,7	1,4
Werkzame beroepsbevolking	2,2	2,0	0,0	1,5	2,5	1,0
Werkloze beroepsbevolking (in duizend personen)	459	423	465	408	340	385
Werkloze beroepsbevolking (niveau in % beroepsbevolking)	4,9	4,4	4,9	4,2	3,4	3,9
Werkgelegenheid (in uren)	2,7	2,6	-2,8	3,3	5,2	0,5
Overig						
Arbeidsinkomensquote (niveau in %)	73,6	73,9	76,3	74,5	75,0	73,3
Arbeidsproductiviteit bedrijven (per uur)	-0,2	-0,5	-1,5	2,5	-0,4	1,1
Individuele spaarquote (in % beschikbaar inkomen) (b)	4,0	5,2	12,8	11,5	6,2	5,7
Saldo lopende rekening (niveau in % bbp)	10,8	9,0	7,1	9,0	7,2	6,8
	niveau in % bbp					
Collectieve sector						
EMU-saldo	1,5	1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-2,5
EMU-schuld (ultimo jaar)	52,4	48,5	54,7	52,4	49,6	48,8
Collectieve lasten	38,8	39,3	39,9	39,7	39,2	38,2
Bruto collectieve uitgaven	42,8	42,5	48,2	47,0	45,7	45,7
<p>(a) Goederen en diensten, exclusief grond- en brandstoffen.</p> <p>(b) Niveau; beschikbaar gezinsinkomen is inclusief collectieve besparingen.</p> <p>(c) De loonkostensubsidie NOW, en de continuïteitsbijdrage in de zorg, hebben een opwaarts effect op de loonvoetmutatie bedrijven in 2020 van 3,3%-punt en een neerwaarts effect van 2%-punt in 2021 en 1,2%-punt in 2022.</p> <p>(d) De ratio van het aantal personen in huishoudens onder de armoedegrens en het totaal aantal personen. Het niet-veel-maar-toereikend criterium van het Sociaal en Cultureel Planbureau is als armoedegrens gehanteerd.</p>						

Figuur 1.2 Ontwikkeling statistische koopkracht



Hoe af te lezen?



Bron: CPB ([link](#))

Een mediaan is de middelste waarde van een verdeling van cijfers, geordend van laag naar hoog. Een mediane koopkrachtontwikkeling van 1,3% voor alle huishoudens betekent dat de helft van de huishoudens een koopkrachtontwikkeling van 1,3% of lager heeft, en de andere helft 1,3% of hoger. Voor de helft van de huishoudens valt de koopkrachtontwikkeling binnen het blauwe balkje, met een kwart boven en een kwart onder de mediaan. De andere helft van de huishoudens heeft een koopkrachtontwikkeling die hier buiten valt. De staarten van de boxplot laten de laagste en hoogste koopkrachtontwikkeling zien.

- (a) Exclusief incidentele inkomensveranderingen.
- (b) Bruto inkomen uit arbeid of uitkering op huishoudniveau; het bruto minimumloon (wml) is in 2022 ongeveer 22.558 euro. De inkomensgroepen zijn verdeeld in vijf groepen van gelijke grootte in oplopende volgorde van inkomen, ieder 20% van alle huishoudens.
- (c) De indeling naar inkomensbron is op basis van de hoogste inkomensbron op huishoudniveau, waarbij een huishouden waarvan hoofd of partner winstinkomen heeft, bij werkenden wordt ingedeeld. Huishoudens met vroegpensioen of studiefinanciering als hoogste inkomensbron zijn uitgezonderd.
- (d) Bij werkenden wordt geen rekening gehouden met incidentele verandering van het loon, zoals het ontvangen of wegvallen van bonussen.
- (e) De indeling naar gezinssamenstelling is op basis van de aanwezigheid van kinderen tot achttien jaar en is exclusief huishoudens van gepensioneerden.

De koopkracht gaat dit jaar onderuit, volgend jaar zorgt het beleid uit de Miljoenennota deels voor herstel. De combinatie van hoge inflatie en gematigde loonstijging leidt tot een forse daling van de koopkracht van in doorsnee 6,8% in 2022. In 2023 stijgt de koopkracht in doorsnee met 3,9%. Dit is aanzienlijk hoger dan in de cMEV, dit is dus het gevolg van het beleidspakket in de Miljoenennota. Daarbij kan worden aangetekend dat de maatregelen grotendeels tijdelijk zijn. Indien de energieprijzen ook na 2023 hoog blijven, zal de koopkracht bij ongewijzigd beleid weer dalen. De uiteenlopende koopkrachtcijfers voor 2022 en 2023 kunnen het beste in samenhang worden bekeken, omdat er grote verschillen zijn in het moment waarop huishoudens met de inflatie worden geconfronteerd. De koopkrachtcijfers weerspiegelen de prijsontwikkelingen in nieuwe energiecontracten, waardoor de ervaren inflatie voor sommige huishoudens juist volgend jaar hoger uitvalt als ze dan pas met de verhoging worden geconfronteerd.

De lage inkomens profiteren het meest van het beleid, maar deze groep heeft ook het meest last van de inflatie. In 2022 vormt de groep huishoudens met een inkomen tot 120% van het sociaal minimum een uitzondering op het negatieve koopkrachtbeeld, doordat ze de energietoeslag van 1300 euro ontvangen. Uitsplitsing van de koopkrachtontwikkeling naar inkomen (figuur 1.2) laat zien dat de effecten van het beleidspakket het grootst zijn bij lagere inkomens. Daarbij dient bedacht te worden dat de geraamde koopkrachtontwikkeling geen rekening houdt met verschillen in energieverbruik. Er is aanzienlijke inflatieongelijkheid: hoe lager het inkomen, des te hoger is gemiddeld de ervaren inflatie.

De onzekerheidsvarianten van de gasprijs laten zien dat de koopkracht ook aanzienlijk positiever of negatiever kan uitpakken. Een hogere inflatie werkt rechtstreeks door in het koopkrachtbeeld, in de variant met een lagere gasprijs is de koopkracht in 2022 in doorsnee -6,4% en in 2023 5,8%. In de variant met een hogere gasprijs is dat in 2022 in doorsnee -8,2% en in 2023 1,1%.

Het CPB publiceert voor het eerst een raming van de ontwikkeling van de armoede. Dit past in het streven van het kabinet om meer indicatoren van brede welvaart op te nemen in de begrotingscyclus. De armoede-indicator laat zien hoeveel mensen een inkomen hebben beneden de armoedegrens (het benodigde budget om aan de basisbehoeften te kunnen voldoen). Daarnaast wordt apart in beeld gebracht hoeveel kinderen in armoede leven. Het CPB hanteert de definitie “niet-veel-maar-toereikend” van armoede van het Sociaal en Cultureel Planbureau³, waarop ook de kabinetsdoelstellingen zijn gebaseerd. De sectie “Armoede en energiekosten” gaat nader in op de armoederaming.

De raming laat zien dat de armoede door de hoge inflatie in 2022 snel is toegenomen, maar als gevolg van het tijdelijke beleid in 2023 aanzienlijk lager uitkomt. Door de hoge inflatie stijgt het benodigde budget voor de basisbehoeften snel. Als gevolg hiervan loopt het aandeel van de bevolking in armoede op tot 6,7% in 2022, voor kinderen is dat zelfs 9,2%. Net als bij de koopkrachtplaatjes geldt wel de kanttekening dat niet alle huishoudens al in 2022 met de prijsstijging worden geconfronteerd. Het beleid uit de Miljoenennota (onder andere de energietoeslag van 1300 euro en de verhoging van het wml en daaraan gekoppelde uitkeringen) zorgt in 2023 voor een scherpe daling van de armoede naar 4,9% van de bevolking en 6,7% van de kinderen. Ook hier geldt de kanttekening dat een groot deel van het beleid tijdelijk is; indien de energieprijzen ook na 2023 hoog blijven, zal de armoede bij ongewijzigd beleid weer oplopen.

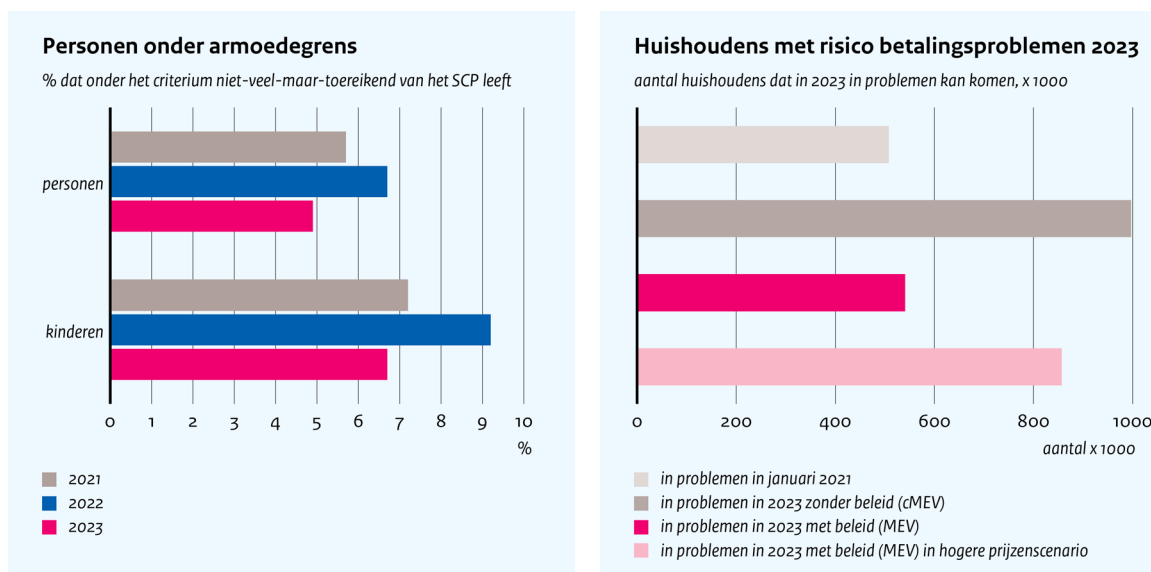
Een stresstest laat zien dat 540 duizend huishoudens risico lopen om de vaste en noodzakelijke lasten niet meer te kunnen betalen, bij een hogere gasprijs loopt dit op tot 860 duizend.⁴ Het CPB heeft op verzoek van de Tweede Kamer een nieuwe stresstest “Kosten van levensonderhoud” uitgevoerd. De stresstest

³ Zie voor discussie SCP en CPB (2020), Kansrijk Armoedebeleid ([link](#)).

⁴ Deze analyse volgt de methodiek van Schulenberg en Vlekke, 2022, Stresstest kosten van levensonderhoud. Zie de sectie “Armoede en energiekosten” voor meer toelichting.

heeft overeenkomsten met de armoederaming, maar verschilt doordat wordt uitgegaan van de daadwerkelijke lasten van huishoudens. De armoedegrens is een budget waarmee een huishouden in principe zou moeten kunnen rondkomen. De stresstest kijkt daarentegen naar wie – gegeven de huidige lasten – op korte termijn in de problemen kan komen. Er zijn twee varianten doorgerekend: de basisraming en de variant met hogere gasprijs. De stresstest laat zien dat het beleid uit de Miljoenennota het aantal huishoudens met betalingsproblemen ten opzichte van de cMEV bijna halveert: van 1,0 miljoen naar 540 duizend. Bij de hogere gasprijs loopt dit op tot 860 duizend huishoudens. De stresstest gaat uit van een statische situatie, of huishoudens daadwerkelijk in betalingsproblemen komen is afhankelijk van hun aanpassingsvermogen: voor sommige huishoudens zal het mogelijk zijn energie te besparen, extra inkomen te genereren of spaargeld aan te spreken.

Figuur 1.3 Armoederaming en stresstest kosten levensonderhoud



Bron: CBS, CPB en SCP ([link](#))

De stresstest laat zien dat het tijdelijk beleid effectief is in het voorkomen van betalingsproblemen als gevolg van een laag inkomen, maar niet als gevolg van een hoog energieverbruik. Een uitsplitsing naar inkomen en inkomensbron laat zien dat de financieel kwetsbare huishoudens als gevolg van het beleid relatief minder vaak tot de laagste inkomens behoren en/of een uitkering ontvangen. Dit is consistent met het beeld uit de armoederaming. Het beleid zorgt voor een (deels tijdelijke) inkomensstroom aan de onderkant, waardoor de kwetsbaarheid daar afneemt. Daar staat tegenover dat huishoudens met een hoog energieverbruik kwetsbaarder zijn geworden door de hoge prijzen. Dit impliceert dat eventueel aanvullend beleid om kwetsbaarheid te verminderen, idealiter aangrijpt bij de energierekening: door versnelde verduurzaming, of gerichte compensatie op de energierekening.⁵

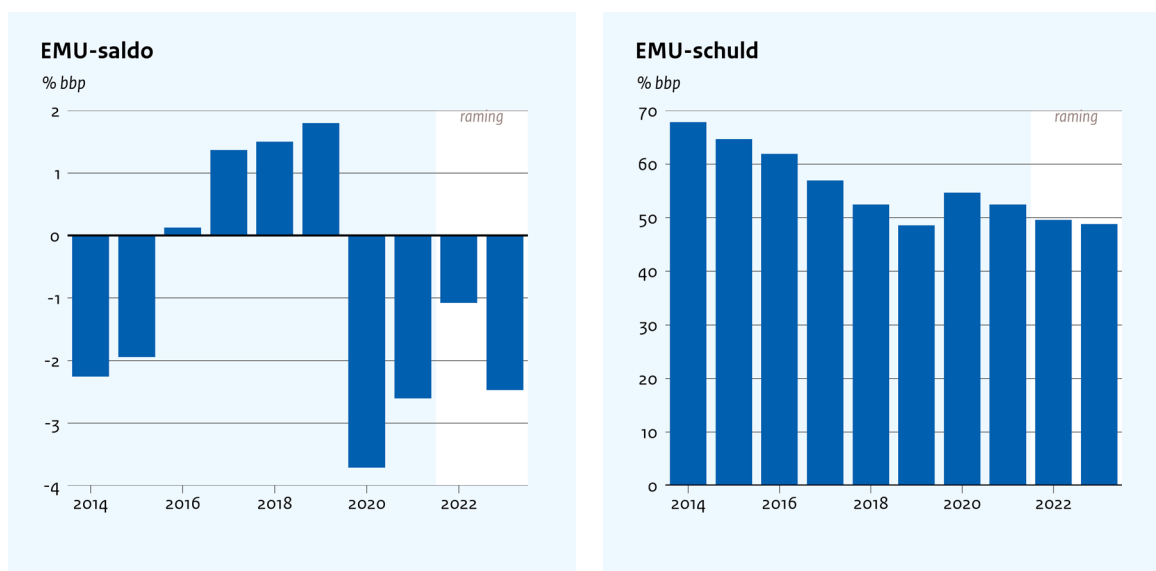
De overheidsfinanciën profiteren in 2022 van tijdelijke factoren; ten opzichte van de cMEV is het tekort in 2023 duidelijk hoger door de maatregelen in de Miljoenennota. De overheidsinkomsten profiteren na het herstel uit de coronacrisis van extra inkomsten uit de winstbelasting. Daarnaast leidt de hoge gasprijs ook tot fors hogere gasbaten. Door de krappe arbeidsmarkt lukt het niet om alle geplande intensiveringen te doen, de overheidsuitgaven stijgen daarom minder dan begroot. Onder invloed van deze ontwikkelingen verbetert het EMU-saldo tot -1,1% bbp in 2022. In 2023 loopt het tekort weer op tot 2,5% bbp, een verslechtering van 1,4% bbp ten opzichte van het beeld in de cMEV als gevolg van de besluitvorming van het kabinet in augustus. Het

⁵ Aangezien de vormgeving en uitvoerbaarheid van een sociaal energietarief nog onbekend is, is het hiervoor gereserveerde bedrag conform het uitgangspunt van het ministerie van Financiën verwerkt als een generieke verlaging van de energiebelasting.

structurele tekort bedraagt in 2023 -3,0% bbp. De schuldquote daalt, mede als gevolg van de inflatie (het 'noemereffect'), naar 49% bbp in 2023.

De naleving van begrotingsregels is op dit moment gebrekkig, terwijl een ordentelijk begrotingsproces ook in bijzondere tijden van belang is. Er worden sinds 2020 uitzonderingen gemaakt op de begrotingsregels, initieel als gevolg van de coronacrisis en de daarbij behorende onzekerheden. Daarmee lijkt echter een patroon ingezet dat zich lastig laat doorbreken. Het is op zichzelf begrijpelijk dat in crisissituaties het volgen van de begrotingsregels niet de eerste prioriteit heeft. Zo is er, in deze buitengewone omstandigheden, een goede casus te maken om de hogere gasbaten in te zetten voor lastenverlichting. Uitzonderingen op de regels zouden echter wel duidelijk gemotiveerd moeten worden – ze dienen immers de regel te bevestigen. Dat is niet steeds het geval, het is op dit moment voor het CPB zelfs onmogelijk om een volledig overzicht te krijgen en een analyse te maken van alle plafondaanpassingen en kadercorrecties die het kabinet gemaakt heeft. Zonder bindende begrotingsregels is het voor beleidsmakers lastig om een integrale afweging te maken, de overheidsuitgaven te beheersen, de stabilisatiefunctie te vervullen en een doelmatige allocatie te bereiken.

Figuur 1.4 EMU-saldo verslechtert door koopkrachtpakket, EMU-schuld daalt door hoger nominaal bbp (noemereffect)



Bron: CBS en CPB ([link](#))

De onzekerheid over de economische ontwikkeling is nog altijd zeer groot. Het verloop van de oorlog in Oekraïne en de Russische energiepolicies hebben niet alleen gevolgen voor de gasprijs, de onzekerheid heeft via vertrouwenseffecten ook invloed op de beslissingen van huishoudens en bedrijven. Er zijn ook andere risico's: er is nog altijd de dreiging van een nieuwe coronagolf, ook bestaat het risico dat centrale banken er niet in slagen de inflatie te beteugelen, dan wel dat ze nog harder moeten ingrijpen om inflatieverwachtingen niet te zeer te laten toenemen. Oplopende renteversillen in het eurogebied kunnen eveneens tot spanningen leiden. Gezien deze risico's en gegeven de zeer gematigde groei valt zeker niet uit te sluiten dat er zich enkele kwartalen van negatieve groei voordoen (een technische recessie), zoals de variant met hoge gasprijs laat zien. De betekenis daarvan dient overigens niet overschat te worden, de krappe arbeidsmarkt maakt een snelle oploop van de werkloosheid bijvoorbeeld onwaarschijnlijk. Een opwaartse onzekerheid bij de raming is – naast een beëindiging van de oorlog en daling van de energieprijzen – dat de consumptie hoger kan uitvallen als huishoudens het tijdens corona opgebouwde spaargeld uitgeven.

2 Onzekerheidsvarianten gasprijs

Dit hoofdstuk beschrijft twee onzekerheidsvarianten die de gevoeligheid van de inflatie, koopkracht, armoede en economische groei voor het verloop van de gasprijs laten zien. De gasprijs in de basisraming is gebaseerd op marktverwachtingen voor de gasprijs van eind juli. Bij een hogere gasprijs wordt de koopkrachtklap groter, raken meer mensen in armoede en zal de economische groei verder verslechteren. Als de gasprijs sneller daalt, draagt dit juist bij aan het herstel volgend jaar: de koopkracht groeit meer dan in de basisraming en het aantal personen in armoede neemt sterker af. Hogere consumptie stuwt ook de economische groei op.

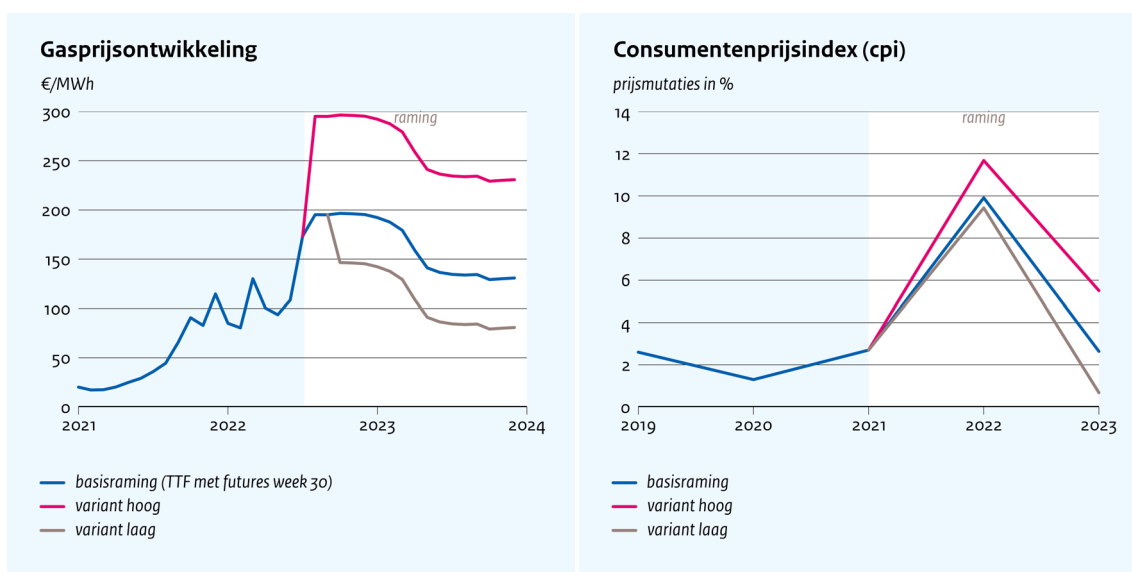
Tabel 2.1 Basisraming en varianten, 2021-2023

	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
	basisraming			variant laag		variant hoog	
Nationale consumentenprijsindex (cpi, %)	2,7	9,9	2,6	9,4	0,7	11,7	5,5
Bruto binnenlands product (bbp, economische groei, %)	4,9	4,6	1,5	4,6	1,9	4,5	0,6
Consumptie huishoudens (volume in %)	3,6	5,7	1,8	5,8	2,7	5,6	0,0
Investerings (inclusief voorraden, volume in %)	2,9	2,5	1,2	2,5	1,8	2,4	0,1
Uitvoer van goederen en diensten (volume in %)	5,2	4,0	3,2	4,0	3,3	3,9	3,0
Koopkracht ; statisch ; mediaan alle huishoudens (%)	0,3	-6,8	3,9	-6,4	5,8	-8,2	1,1
Personen in armoede (niveau in %) (a)	5,7	6,7	4,9	6,5	4,3	7,2	5,7
Werkloze beroepsbevolking (niveau in %)	4,2	3,4	3,9	3,4	3,8	3,5	4,0

(a) De ratio van het aantal personen in huishoudens onder de armoedegrens en het totaal aantal personen. Het niet-veel-maar-toereikend criterium van het Sociaal en Cultureel Planbureau is als armoedegrens gehanteerd.

Vanwege de grote onzekerheid over het verloop van de energieprijzen is doorgerekend wat het betekent voor de inflatie, koopkracht, armoede en economische groei als de energieprijzen zich anders ontwikkelen dan in de basisraming. De gasprijs in de basisraming is gebaseerd op de futures (Dutch TTF) van week 30 (25-29 juli jl.). In twee varianten laten we zien wat het betekent als deze hoger of lager uitvalt. Figuur 2.1, links, toont het verloop van de gasprijs in de twee varianten en in de basisraming. In de lage variant ligt de gasprijs vanaf het vierde kwartaal van 2022 vijftig euro onder de basisraming. De inflatie (cpi) komt dan in 2022 uit op 9,4% en in 2023 op 0,7% (figuur 2.1, rechts). In de hoge variant is de gasprijs vanaf het derde kwartaal van 2022 juist honderd euro hoger dan in de basisraming. Deze hogere energieprijzen leiden tot een inflatie van 11,7% in 2022; in 2023 bedraagt deze 5,5%. De loonstijging is in deze varianten gelijk verondersteld aan die in de basisraming omdat deze in ieder geval op korte termijn niet sterk zal reageren op een ander inflatiecijfer. In beide varianten en de basisraming is het augustusbeleid op dezelfde manier meegenomen.

Figuur 2.1 Gasprijs in basisraming en varianten, cpi in basisraming en varianten



Bron: CPB ([link](#))

Hogere dan wel lagere inflatie beïnvloedt de koopkracht en, met name via de consumptie van huishoudens, ook de bbp-groei. In de lage variant verbetert de koopkracht van huishoudens ten opzichte van de basisraming: vooral in 2023 zal het herstel met 5,8% wat forsler zijn. Ook ligt het aandeel personen in armoede (4,3%) lager dan in de basisraming. Hierdoor stijgt de consumptie en komt de bbp-groei in 2022 en 2023 hoger uit. In de hoge variant daalt de koopkracht nog sterker dan in de basisraming: in 2022 met -8,2% en het herstel van 2023 vermindert tot 1,1%. Het aandeel personen in armoede stijgt naar 5,7% in 2023. Omdat huishoudens minder te besteden hebben, groeit de consumptie in 2023 niet meer en zwakt de bbp-groei af naar 0,6%. De oploopt van de werkloosheid blijft beperkt: op jaarbasis komt het werkloosheidspercentage uit op 4,0%, wat 0,1%-punt hoger is dan in de basisraming.

3 Armoede en energiekosten

Het CPB neemt voortaan in de ramingen een indicator op voor armoede. Armoede is een belangrijke dimensie van brede welvaart, en het kabinet heeft doelstellingen geformuleerd voor het terugdringen van armoede. Uit de nieuwe armoederaming blijkt dat de kosten van basisbehoeften snel oplopen door de stijging van de energierekening. In 2022 valt daardoor 6,7% van de bevolking onder de armoedegrens. Het in de Miljoenennota aangekondigde (deels tijdelijke) beleid zorgt voor een hoger beschikbaar inkomen aan de onderkant, waardoor de armoede in 2023 daalt tot 4,9%, duidelijk onder het niveau van 2021. Een update van de stresstest “Kosten van levensonderhoud” laat zien dat dit beleid ook voorkomt dat het aantal huishoudens met risico op betalingsproblemen sterk oploopt. Onderliggend is zichtbaar dat de kwetsbaarheid als gevolg van een laag inkomen is afgenomen als gevolg van het tijdelijk beleid, daar staat tegenover dat de kwetsbaarheid als gevolg van een hoge energierekening is toegenomen. In een scenario met een nog hogere gasprijs stijgt het aantal huishoudens in betalingsproblemen voor hun vaste en noodzakelijke lasten van 540.000 naar 860.000.

Armoede is bepalend voor de kwaliteit van leven, de introductie van een armoederaming past in de ambitie om te sturen op brede welvaart. Geld maakt niet gelukkig, maar het omgekeerde is wel waar: gebrek aan geld is een bron van sociaal-maatschappelijke problemen, zoals sociaal isolement en schade aan de lichamelijke en geestelijke gezondheid.⁶ Recent CPB-onderzoek laat bijvoorbeeld zien dat er een sterke samenhang is tussen problematische schulden en mentale gezondheid.⁷ Armoede veroorzaakt ook kansongelijkheid, en kan worden doorgegeven aan volgende generaties: kinderen die in armoede opgroeien hebben als volwassene een grotere kans om ook (met hun kinderen) in armoede te leven. Armoedebestrijding is een speerpunt in nationaal en internationaal beleid. Om deze redenen maakt een armoede-indicator onderdeel uit van de brede welvaartsmonitor van het CBS.⁸ Om armoede niet alleen te meten, maar er ook op te sturen, is het van belang om de ontwikkeling ervan ook te ramen en de effecten van beleid te kwantificeren.

De armoederaming is gebaseerd op het ‘niet-veel-maar-toereikend’-criterium van het SCP. Armoede is geen statisch begrip: naarmate een samenleving rijker wordt, verschuift de norm van wat we als arm beschouwen. Er zijn verschillende definities van armoede mogelijk; voor de armoede-indicator in de MEV heeft het CPB ervoor gekozen aan te sluiten bij de definitie van ‘niet-veel-maar-toereikend’ van het SCP. Deze indicator is gebaseerd op referentiebudgetten voor verschillende bestedingscategorieën. De kabinetsdoelstellingen voor armoedereductie zijn ook op deze definitie gebaseerd.⁹ Voorbeelden van andere definities zijn de armoedegrens van Eurostat (60% van het mediane inkomen in een land) en de lage-inkomensgrens van het CBS (het bijstandsniveau van 1979, geïndexeerd met de inflatie). Er is geen objectief ‘beste’ maatstaf voor armoede, en doorgaans zullen de indicatoren jaar-op-jaar dezelfde kant op wijzen.¹⁰

Het niet-veel-maar-toereikendcriterium van het SCP wordt periodiek herijkt, en tussentijds geïndexeerd. De referentiebudgetten zijn door het SCP in samenwerking met Nibud vastgesteld en worden periodiek herijkt, de laatste keer in 2017. Om rekening te houden met prijsstijgingen en veranderingen in gebruik wordt het criterium jaarlijks nominaal geïndexeerd op basis van de inflatie (cpi) en reëel geïndexeerd op basis van de stijging van het vijfjaarsgemiddelde van uitgaven per huishouden aan energie, water, voeding, kleding, wonen

⁶ Er is brede internationale literatuur op dit terrein, zie voor een bespreking CPB en SCP, 2020, Kansrijk armoedebeleid, Centraal Planbureau & Sociaal en Cultureel Planbureau, Den Haag.

⁷ CPB, 2021, When financials get tough, life gets rough?

⁸ CBS, 2019, Monitor Brede Welvaart & Sustainable Development Goals 2019. Den Haag, Centraal Bureau voor de Statistiek.

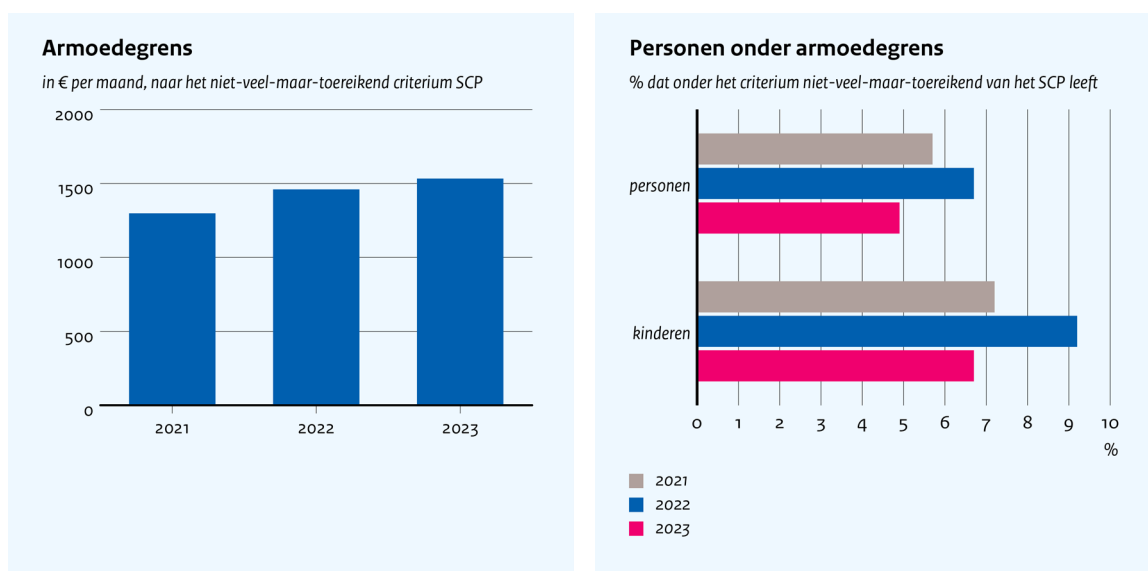
⁹ De doelstelling is halvering (ten opzichte van 2015) van de kinderarmoede in de komende kabinetsperiode en van de algemene armoede in 2030, zie: Rijksoverheid, 2021. Coalitieakkoord 2021: Omzien naar elkaar, vooruitkijken naar de toekomst, Den Haag.

¹⁰ Overigens is recent de Commissie Sociaal Minimum ingesteld, die onderzoek doet naar een definitie van het sociaal minimum. Wanneer dit traject tot een nieuwe breed gedragen armoedegrens leidt, zal het CPB daar indien mogelijk naar overstappen.

en huishouding. In 2020 lag het criterium op 1245 euro per maand voor een alleenwonende, in de raming stijgt dat tot 1533 euro in 2023. Omdat de inflatie-ongelijkheid door de hoge energieprijzen en de snelle consumptiegroei na de coronacrisis de indexatie op dit moment compliceren, is ook een gevoeligheidsanalyse gemaakt, die voor deze factoren corrigeert.¹¹ De armoedegrens bedraagt dan 1514 euro in 2023, de gevoeligheid is dus per saldo beperkt.

De armoederaming gebruikt deels dezelfde informatie als de koopkrachtraming, en biedt daarop aanvullend inzicht. Het CPB raamt het aantal huishoudens en personen beneden de armoedegrens met behulp van het micro-simulatiemodel MIMOSI¹², dat ook gebruikt wordt voor het ramen van de koopkrachtcijfers. Waar de koopkrachtplaatjes een relatieve blik op de inkomensverdeling geven door jaar-op-jaar mutaties van verschillende groepen te vergelijken, geeft de armoederaming een absolute blik op de inkomensverdeling: hoeveel huishoudens hebben een inkomen beneden de armoedegrens? Anders dan de statische koopkrachtberekeningen (waarbij veranderingen in huishoudsamenstelling, arbeidsparticipatie en dergelijke worden genegeerd) wordt in de armoede-indicator wel gecorrigeerd voor demografie en bepaalde macro-economische ontwikkelingen, zoals een verandering in werkloosheid.

Figuur 3.1 Armoedegrens loopt in 2023 verder op, maar armoedepercentage daalt



Bron: CPB en SCP ([link](#))

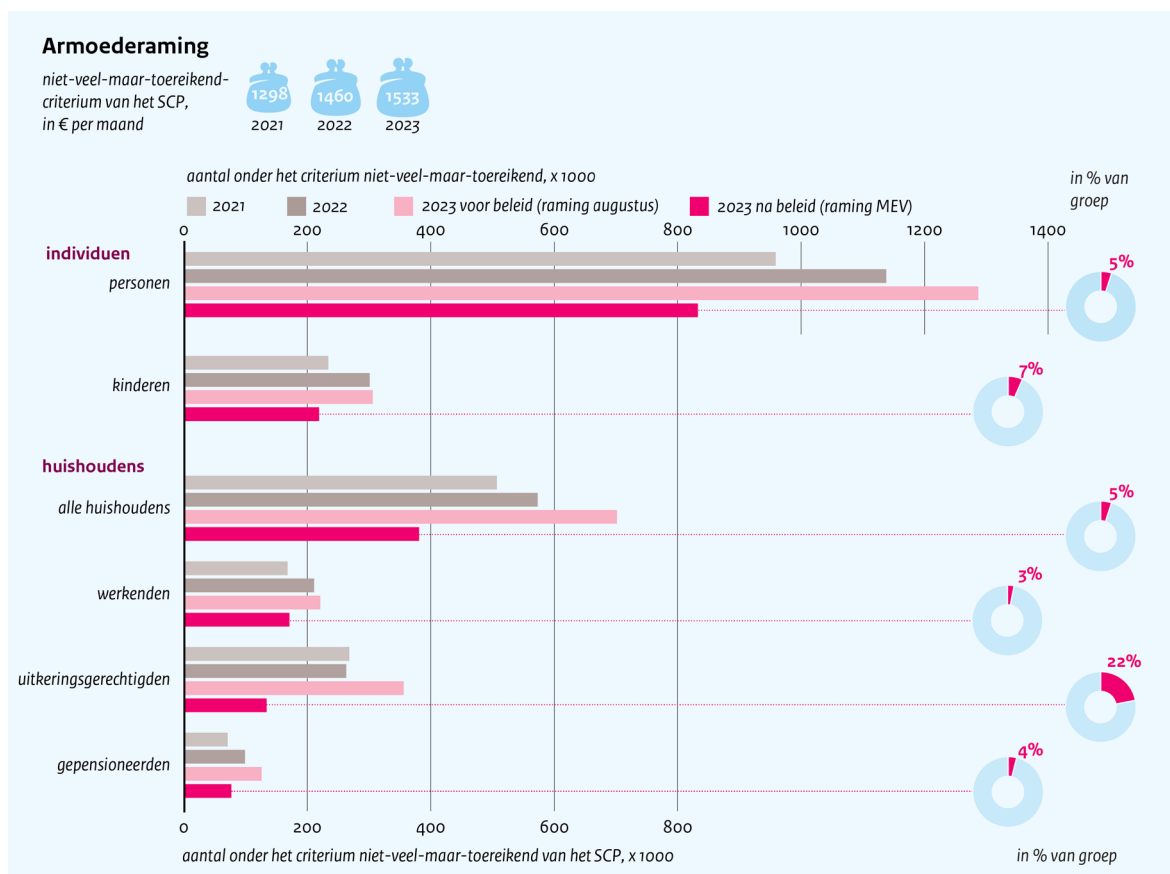
De raming laat zien dat de armoede in Nederland in 2022 oploopt. De hoge inflatie maakt het moeilijk om rond te komen. De inkomens stijgen wel (onder andere door de energietoeslag van 1300 euro), maar de uitgaven aan basisbehoeften stijgen nog sneller. Als gevolg hiervan worden veel huishoudens 'ingehaald' door de armoedegrens: de armoede stijgt in personen tot 6,7% in 2022, het aandeel kinderen dat in armoede leeft is zelfs 9,2%. In de gevoeligheidsanalyse is dat respectievelijk 7,3% en 9,1%.

¹¹ Doordat energie voor lage inkomens een relatief groter aandeel heeft in het bestedingspatroon, stijgt het budgetaandeel van energie voor lage inkomens harder dan voor het gemiddelde huishouden. Daarnaast is voor het gemiddelde huishouden de consumptie na de coronacrisis zeer sterk gestegen. Het is aannemelijk dat dit in veel mindere mate geldt voor huishoudens aan de onderkant, die zich geen 'inhaalconsumptie' hebben kunnen veroorloven. De eerste factor suggereert een te lage indexatie van de armoedegrens, de tweede factor kan juist een te hoge indexatie geven. In de gevoeligheidsanalyse is de inflatie gecorrigeerd voor de aandelen van de verschillende categorieën in het referentiebudget (energie, voedsel, etc.) en is de consumptiegroei op een historisch gemiddelde geprikt. Overigens maakt ook de inkomensafhankelijke huurverlaging een verschil in de nominale inflatiecomponenten van de gevoeligheidsanalyse in 2023.

¹² Zie Koot et al (2016): CPB-achtergronddocument MIMOSI ([link](#)).

Het kabinetsbeleid leidt tot een snelle daling van de armoede in 2023, dit is deels het gevolg van tijdelijk beleid. Het in de Miljoenennota aangekondigde kabinetsbeleid (onder andere de verlenging van de energietoeslag van 1300 euro, de verhoging van toeslagen en het wml en daaraan gekoppelde uitkeringen) zorgt voor een forse inkomensstijging aan de onderkant. Als gevolg hiervan daalt het armoedepercentage in 2023 scherp naar 4,9% van de bevolking en 6,7% van de kinderen. In de gevoeligheidsanalyse is dit nog iets lager, respectievelijk 4,6% en 6,0%. Kanttekening hierbij is dat een deel van het beleid tijdelijk is. Indien de energieprijzen ook na 2023 hoog blijven, zal de armoede bij ongewijzigd beleid weer stijgen.

Figuur 3.2 Armoededaling in 2023 het grootst onder uitkeringsgerechtigden



Bron: CPB en SCP ([link](#))

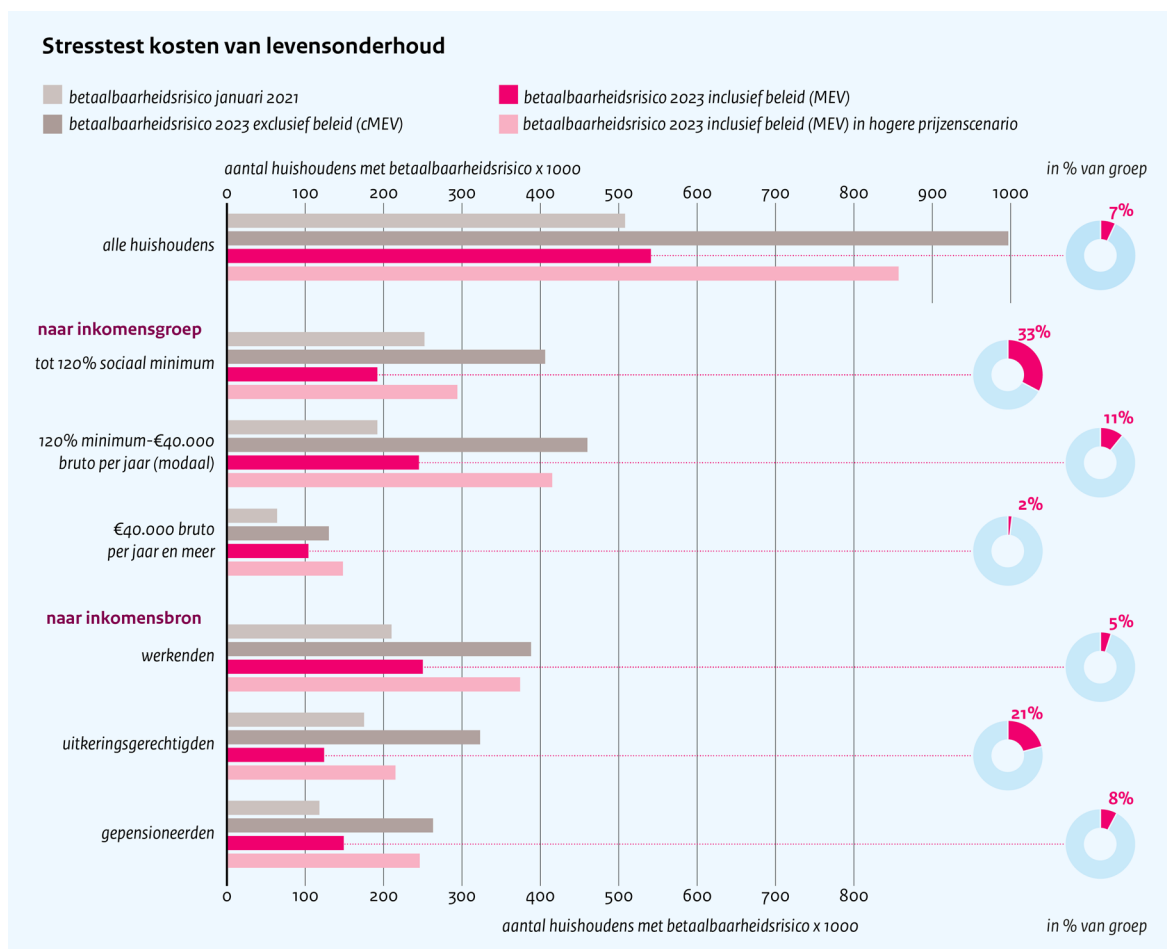
Het armoedepercentage neemt in 2023 het sterkst af onder uitkeringsgerechtigden, ook ten opzichte van 2021 zitten in deze groep duidelijk minder mensen onder de armoedegrens. Een onderverdeling naar inkomensbron van de hoofdkostwinner in figuur 3.2 geeft inzicht in onderliggende verschuivingen. Voor de groepen werkenden en gepensioneerden ligt het armoedepercentage in 2023 in de buurt van het niveau van 2021. Onder uitkeringsgerechtigden is er geen stijging in 2022 (bijstandsgerechtigden krijgen de energietoeslag van 1300 euro), in 2023 halveert de armoede in deze groep ten opzichte van het niveau van 2021 en 2022. Ook hier geldt de kanttekening dat dit deels het gevolg is van tijdelijk beleid.

Het CPB heeft op verzoek van de Tweede Kamer¹³ een nieuwe stresstest uitgevoerd om te analyseren hoeveel huishoudens op korte termijn risico lopen om de vaste en noodzakelijke lasten niet meer te kunnen betalen. Deze analyse volgt de methodiek van de stresstest “Kosten van levensonderhoud” die het

¹³ Zie brief P. Hasekamp d.d. 26 augustus ([link](#)).

CPB eerder dit jaar publiceerde.¹⁴ De stresstest heeft overeenkomsten met de armoederaming, maar verschilt ook op belangrijke punten. In de stresstest is het basisbehoeftebudget¹⁵ van het SCP als uitgangspunt genomen voor de vaste en noodzakelijke lasten, maar is uitgegaan van de daadwerkelijke lasten van huishoudens op basis van gegevens over huur en energie-uitgaven op individueel huishoudniveau. De armoedegrens is een budget waarmee een huishouden in principe zou moeten kunnen rondkomen. De stresstest kijkt daarentegen naar wie – gegeven de huidige lasten – op korte termijn in de problemen kan komen; verhuizen of energie besparen zijn immers vaak niet direct mogelijk. Voor de stresstest zijn twee scenario's doorgerekend: de basisraming uit de MEV, en de onzekerheidsvariant met een hogere gasprijs. Het beleid uit de Miljoenennota is hierin verwerkt, het beleidseffect (verschil tussen cMEV en MEV) is apart zichtbaar gemaakt.

Figuur 3.3 Kwetsbaarheid halveert in basisraming door tijdelijk beleid



Bron: CPB ([link](#))

De stresstest laat zien dat in de basisraming 540 duizend huishoudens zonder aanpassingen in betalingsproblemen kunnen komen. De stresstest gaat uit van een statische situatie, of huishoudens daadwerkelijk in betalingsproblemen komen is afhankelijk van hun aanpassingsvermogen: voor sommige

¹⁴ Schulenberg en Vlekke, 2022. Deze nieuwe stresstest gaat voor de geschatte maandelijkse vaste en noodzakelijke lasten uit van het geraamde gemiddelde prijsniveau in 2023. In de eerdere stresstest is uitgegaan van het prijsniveau van december 2023, maar gebruik hiervan leidt mogelijk tot een onderschatting van de betalingsproblematiek, aangezien in de raming de energieprijzen in de loop van 2023 zullen dalen.

¹⁵ Dit is een soberder definitie dan het niet-veel-maar-toereikendcriterium, het verschil is onder meer sociale participatie (o.a. verjaardag, vakantie en uitgaan).

huishoudens zal het mogelijk zijn energie te besparen, extra inkomen te genereren of spaargeld aan te spreken. Het aantal huishoudens dat risico loopt is niet veel hoger dan de uitgangssituatie in 2021, voorafgaand aan de enorme stijging van de energieprijzen. Dat de stijging zo beperkt is, is het gevolg van het beleid uit de Miljoenennota, op basis van de cijfers uit de cMEV (zonder aanvullend beleid) ging het nog om 1 miljoen huishoudens. Daarmee lag het cMEV-beeld in de buurt van het donkere scenario uit de eerdere stresstest. Aangezien het beleid deels tijdelijk is, geldt ook hier de kanttekening dat het beeld bij aanhoudend hoge energieprijzen na 2023 duidelijk verslechtert.

Onderliggend is zichtbaar dat de kwetsbaarheid als gevolg van een laag inkomen is afgenomen als gevolg van het tijdelijk beleid, daar staat tegenover dat de kwetsbaarheid als gevolg van een hoge energierekening is toegenomen. Een uitsplitsing naar inkomen en inkomensbron laat zien dat de kwetsbare huishoudens minder vaak tot de laagste inkomens behoren en/of een uitkering ontvangen. Dit is consistent met het beeld uit de armoederaming. Het beleid zorgt voor een inkomenstoename aan de onderkant, waardoor de kwetsbaarheid daar afneemt. Daar staat tegenover dat huishoudens met een hoog energieverbruik kwetsbaarder zijn door de hoge prijzen. Dit impliceert ook dat eventueel aanvullend beleid om kwetsbaarheid te verminderen, idealiter aangrijpt bij de energierekening: door versnelde verduurzaming, of gerichte compensatie op de energierekening.¹⁶

In een scenario met een hogere gasprijs neemt het aantal huishoudens met risico op betalingsproblemen toe met ruim 300 duizend. Om een indruk te geven van de gevolgen van een nog hogere gasprijs is ook de onzekerheidsvariant met hogere gasprijs doorgerekend (zie “Onzekerheidsvarianten gasprijs” voor meer informatie). In dit scenario lopen 860 duizend huishoudens risico op betalingsproblemen. De groep met een inkomen van 120% van het sociaal minimum tot modaal is het sterkst vertegenwoordigd in deze toename.

¹⁶ Aangezien de vormgeving en uitvoerbaarheid van een sociaal energietarief nog onbekend is, is het hiervoor gereserveerde bedrag conform het uitgangspunt van het ministerie van Financiën verwerkt als een generieke verlaging van de energiebelasting.

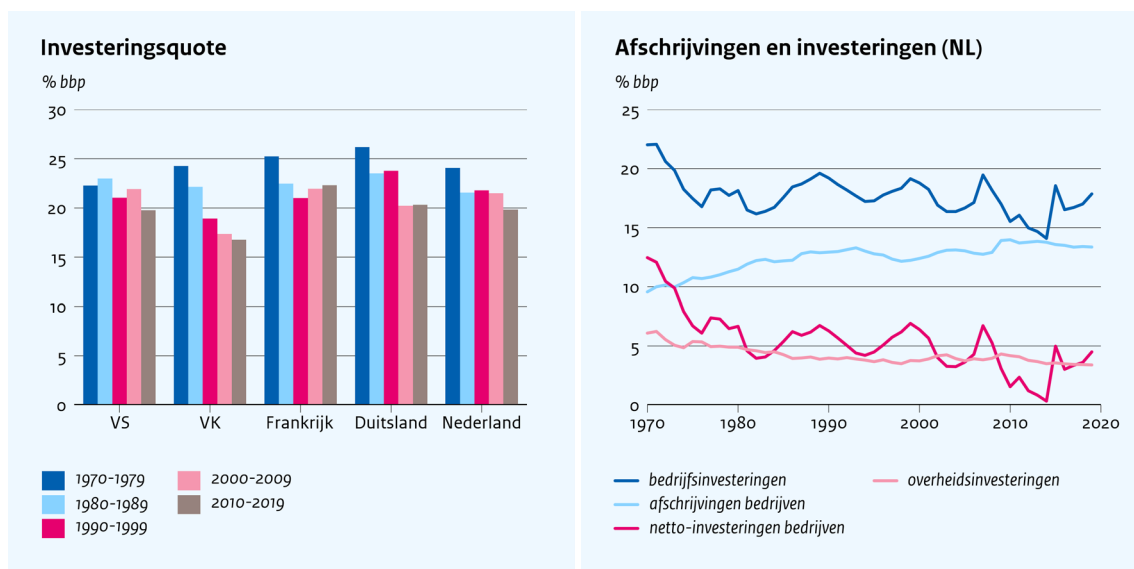
4 Van machines naar marketing

Het is voor economen al tijden een puzzel dat de investeringen niet toenemen -de investeringsquote is zelfs gedaald- terwijl de rente een stuk lager is dan in de jaren zeventig en tachtig van de vorige eeuw. Tegelijkertijd is de aard van de investeringen veranderd: bedrijven investeren steeds meer in immateriële activa, zoals databases, productonderzoek en marketing, en minder in fysieke kapitaalgoederen. Deze schuif kan voor een deel verklaren waarom de investeringsquote is gedaald en waarom de investeringen minder sterk reageren op productie en rente dan voorheen.

Investeringsquote in Nederland en andere westerse economieën vertonen een dalende trend. Figuur 4.1, links, toont de investeringsquote (aandeel van bruto-investeringen in het bbp) in Nederland en de vier grootste westerse economieën. Ten opzichte van de jaren zeventig is deze in alle landen gedaald, hoewel de mate waarin verschilt. Een dalende quote kan gezien worden als een probleem, omdat investeringen nodig zijn om de productiecapaciteit van een land te behouden en/of te vergroten. De grootste daling zien we in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. In Nederland lag de investeringsquote tussen 2010-2019 gemiddeld 4,2%-punt lager dan in de periode 1970-1979. Het belangrijkste hiervoor is de daling van bedrijfsinvesteringen, hoewel ook overheidsinvesteringen als aandeel van het bbp licht zijn afgenomen (figuur 4.1, rechts). Tegelijkertijd is de volatiliteit in de jaar-op-jaargroei van de investeringen toegenomen, in 2015 bijvoorbeeld groeiden de bruto-investeringen van bedrijven en huishoudens met 35%.

De dalende investeringsquote is opvallend gegeven de dalende rente en stijgende afschrijvingen. Een lagere rente maakt het goedkoper om geld te lenen voor investeringen en wordt in de economische theorie als een aanjager van investeringen gezien. De afschrijvingen zijn als percentage van het bbp juist gestegen (zie figuur 4.1, rechts). Voor de investeringsquote kijken we naar bruto-investeringen, dat zijn de investeringen inclusief afschrijvingen. Maar voor de ontwikkeling van de kapitaalgoederenvoorraad, en dus de productiecapaciteit van een land, zijn de netto-investeringen, exclusief afschrijvingen, van belang. Om deze gelijk te houden, zijn juist hogere bruto-investeringen nodig wanneer de afschrijvingen toenemen. Netto dalen de investeringen dus ook nog sterker dan bruto (figuur 4.1, rechts). Al deze informatie roept de vraag op: snappen we de investeringen nog?

Figuur 4.1 Investeringsquote daalt in westerse economieën terwijl afschrijvingen als % bbp toenemen



Bron: OESO, CBS (eigen bewerking) ([link](#))

De aard van de economie, en daarmee het type bedrijfsinvesteringen, is drastisch veranderd. In 1970 werd de top-10 grootste bedrijven in de VS gedomineerd door reuzen in de auto- en olie-industrie. Zij investeerden vooral in *tangibles*, materiële activa in het Nederlands. In 2020 zijn deze bedrijven allemaal uit de top verdwenen; Microsoft, Apple, Amazon en Alphabet (moederbedrijf van Google) voeren de lijst nu aan. Er is één ding dat deze bedrijven zeker gemeen hebben: ze hebben hun succes grotendeels te danken aan *intangibles*, immateriële activa. In Nederland zijn de techreuzen iets minder dominant, maar zien we ook een verschuiving: de industriële overheersing aan de top heeft plaatsgemaakt voor techbedrijven, retailers en bedrijven actief in de dienstensector.

De groei van immateriële activa kan mogelijk verklaren waarom de investeringsquote daalt. Immateriële activa worden namelijk niet allemaal goed gemeten en hebben bepaalde kenmerken die leiden tot andere economische mechanismen dan bij fysiek kapitaal het geval is. Dit roept ook de vraag op of de dalende investeringsquote op basis van conventionele data eigenlijk wel een probleem is.

Niet alle immateriële investeringen worden als zodanig in de Nationale rekeningen geregistreerd. Concrete voorbeelden van immateriële activa zijn marketingcampagnes, onderzoek naar nieuwe producten en productiemethoden, het opzetten van een database, maar ook van een nieuwe organisatiestructuur. Dit zien economen als investeringen, omdat de baten van uitgaven eraan zich veelal in de toekomst voltrekken als een bedrijf door deze investeringen meer of efficiënter kan produceren, net zoals bijvoorbeeld met een nieuwe machine. In de economische literatuur worden immateriële activa onderverdeeld in geautomatiseerde informatie (software en databases), innovatief eigendom (R&D, copyright en patenten) en organisatorisch kapitaal (marketing van bijv. merknamen, training van medewerkers en organisatieadvies).¹⁷ De eerste categorie is opgenomen onder investeringen in de Nationale rekeningen, net zoals de investeringen in R&D. De overige onderdelen maken hiervan geen onderdeel uit, en vallen dus onder intermediaire inputs (kosten voor een bedrijf). Juist de investeringen in organisatorisch kapitaal lijken in de Nederlandse economie van belang.¹⁸ Als deze tot de investeringen becijferd zouden worden, zou de investeringsquote automatisch hoger komen te liggen.

Ook in Nederland investeren bedrijven steeds meer in immateriële activa. 30% van de Nederlandse bedrijfsinvesteringen (excl. woningen) bestaat in 2021 uit immateriële activa. In 1996 lag dat aandeel nog op minder dan 20% (figuur 4.2, links). Voor deze cijfers volgen we de Nationale rekeningen, wat betekent dat investeringen in organisatorisch kapitaal en een deel van de investeringen in innovatief eigendom niet meegerekend worden.

Behalve op tastbaarheid verschillen immateriële activa van materiële op een aantal belangrijke kenmerken.¹⁹ Investeringen in immateriële activa kunnen positieve *spillovers* hebben naar andere bedrijven, die de investering zelf niet hebben gedaan. De eigendomsrechten van een idee zijn moeilijker af te bakenen dan van een bestelbus, waardoor andere bedrijven (onderdelen van) dat idee bijvoorbeeld kunnen kopiëren. Dit maakt het voor bedrijven onzeker wat de private baten van hun investering zullen zijn. De spillovers naar andere bedrijven kunnen ook negatief zijn, omdat zij marktaandeel verliezen (*business stealing*). Voor investeringen in R&D laat onderzoek zien dat positieve spillovers overheersen, maar voor bijvoorbeeld investeringen in marketing is dat waarschijnlijk niet het geval.²⁰ De *sunk costs* bij investeringen in immateriële activa zijn vaak groter. Dat zijn kosten die je niet meer ongedaan kunt maken als je van koers wijzigt. Dit komt doordat het vaak moeilijker is de activa weer te verkopen, omdat het vaak om bedrijfsspecifieke kennis gaat. Ook is de waarde van de activa moeilijker te bepalen en onzekerder. Een veelbelovende innovatie bij bedrijf 1

¹⁷ Zie Corrado et al., 2005, [link](#).

¹⁸ Zie Freeman, 2021, [link](#).

¹⁹ Haskel en Westlake, 2018, [link](#).

²⁰ Bloom, Schankerman en Van Reenen, 2013, [link](#).

kan ineens in waarde kelderen als bedrijf 2 met een nog beter idee komt. De *schaalbaarheid* van dit type investeringen is groter dan van materiële investeringen. Vaak kost de ontwikkeling van een idee veel geld (de vaste kosten zijn hoog), maar is het vervolgens goedkoop op grote schaal uit te rollen (de marginale kosten zijn laag).

Deze eigenschappen leiden tot hogere afschrijvingen en een zwakkere relatie tussen immateriële investeringen en de rente. Omdat de waarde van immateriële activa snel kan kelderen, ligt de afschrijvingsvoet hoger dan bij materiële activa en is de afschrijvingsvoet dus ook vooral schever verdeeld tussen bedrijven.²¹ Door economen wordt dat ook wel het *winner takes all*-principe genoemd: de opbrengsten van investeringen zijn scheef verdeeld tussen bedrijven omdat er slechts één investering ‘wint’. Denk aan de dominantie van bijvoorbeeld Airbnb op de markt voor accommodaties en WhatsApp in communicatie. Dit aspect, in combinatie met mogelijk grotere spillovers en hogere sunk costs maken het rendement van investeringen onzekerder waardoor bankleningen een minder gebruikte financieringsbron zijn voor immateriële activa dan voor materiële activa. Het gebrek aan een stevig onderpand speelt hierbij ook een rol.²² Eigen vermogen en (vooral in de VS) *venture capital* worden voor immateriële investeringen relatief meer gebruikt. Omdat immateriële investeringen dus minder vaak met geleend geld worden gefinancierd heeft de rente mogelijk minder effect op de ontwikkeling hiervan, dat laat onderzoek ook zien.^{23,24}

Ook kunnen de grotere schaalbaarheid en spillovers leiden tot minder investeringen. Schaalvoordelen maken dat er minder additionele investeringen nodig zijn om een succesvolle investering uit te rollen.²⁵ Ook kunnen positieve spillovers naar andere bedrijven leiden tot terughoudendheid bij het doen van investeringen.²⁶ Bedrijven kunnen vrezen dat andere bedrijven de vruchten van hun investeringen plukken.

Immateriële activa hebben ook invloed op het verloop van de investeringen op de korte termijn: de conjunctuurgevoeligheid is kleiner, maar de gevoeligheid voor incidentele uitbijters groter.

Investerings in immateriële activa zijn minder cyclisch dan materiële investeringen. Dat betekent dat ze minder sterk samenhangen met de algehele economische groei. In crises zien we dan ook dat de investeringen in materiële activa behoorlijk terugvielen, terwijl de investeringen in immateriële activa doorgroeiden. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat de tijd tussen een investering en de baten ervan vaak veel groter is. Met een nieuwe machine kun je per direct meer produceren; wanneer een bedrijf een nieuw onderzoeksprogramma start is het allereerst onzeker of dat de productiecapaciteit of -efficiëntie gaat vergroten, en duurt het ook langer voordat het effect optreedt. Hierdoor zijn conjuncturele fluctuaties van de vraag minder van belang voor dit type investeringen.^{27,28} De volatiliteit wordt ook verkleind omdat voor bijvoorbeeld R&D lopende uitgaven worden gebruikt als indicator, terwijl bijvoorbeeld bij de aanschaf van een machine de gehele investering op moment van aankoop wordt geboekt. In het eerste geval wordt de investering over een langere periode uitgesmeerd, namelijk zo lang als bijvoorbeeld het onderzoeksteam aan het werk is. Tegelijkertijd zijn statistieken over immateriële investeringen veel gevoeliger voor uitschieters die kunnen samenhangen met het feit dat immateriële activa relatief gemakkelijk internationaal verschoven kunnen worden, bijvoorbeeld om fiscale redenen. De enorme groei in 2015 had bijvoorbeeld te maken met de

²¹ Zie ook Corrado et al., 2021, [link](#).

²² Zie CBS, 2019, [link](#); van Ark e.a., 2009, [link](#); Haskel en Westlake 2018, Bontempi, 2016, [link](#).

²³ Zie Thom-Thysen et al., 2017, [link](#).

²⁴ Andersom zouden immateriële activa ook een factor zijn die bijdraagt aan de lage rente, omdat de vraag naar krediet hierdoor lager ligt (CPB, 2022, [link](#)).

²⁵ Crouzet en Eberly, 2018, [link](#); Orhangazi, 2018, [link](#).

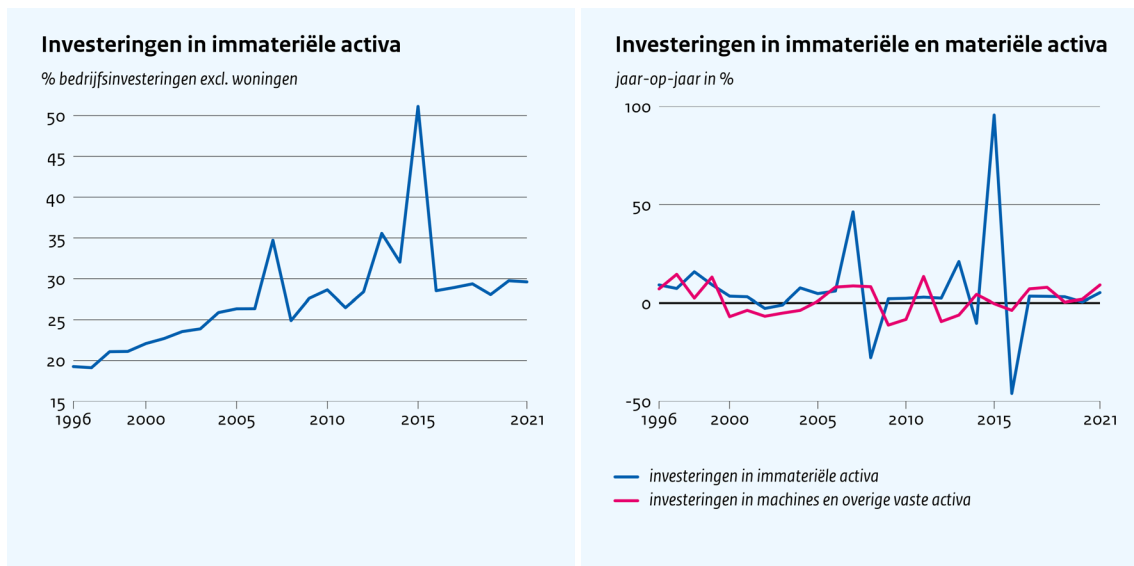
²⁶ Haskel en Westlake, 2018, [link](#).

²⁷ Zie EC, 2016, [link](#).

²⁸ In het vernieuwde Saffier 3.0 is de geschatte accelerator (het effect van huidige bbp-groei op de investeringsgroei) ook kleiner dan in het vorige model.

boeking van royalty's door een grote multinational. Dit soort bewegingen zijn nauwelijks te ramen, zeker omdat ze dus niet samenhangen met bijvoorbeeld recessies.

Figuur 4.2 Investerings in immateriële activa nemen toe, daarmee ook de volatiliteit



Bron: CBS ([link](#))

Op het gebied van investeringen is er dus veel meer veranderd dan de dalende lijnen in figuur 4.1 laten zien. De groei van immateriële activa vormt hier weliswaar een (gedeeltelijke) verklaring voor, maar leidt ook tot een andere economische dynamiek waarin opbrengsten van investeringen schever verdeeld zijn tussen bedrijven en de maatschappelijke baten verschillen tussen typen investeringen. Het antwoord op de vraag “snappen we de investeringen nog?” ligt in een verder doordenken en begrijpen van de invloed van immateriële activa.