

## 1.1 Beschouwing

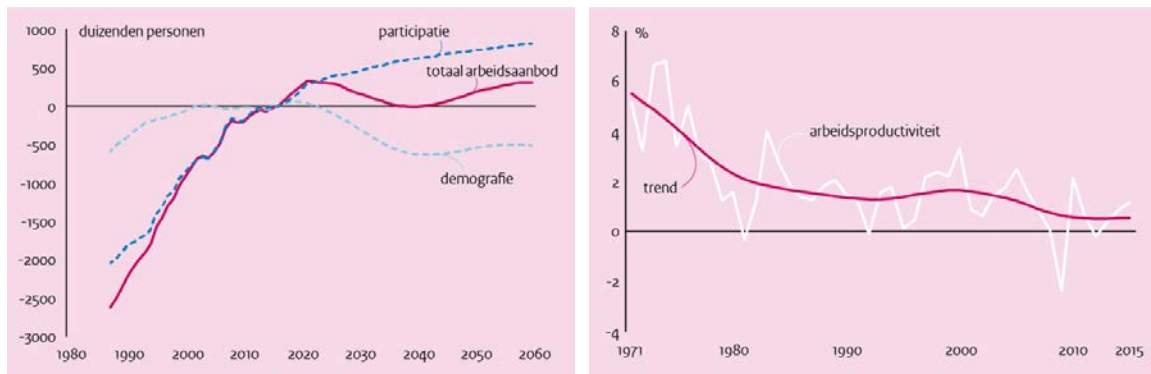
### Those were the days

Al drie jaar een groei van een procent of 2. Is dit goed nieuws of slecht nieuws? Voor de grote recessie kende Nederland een lange periode van gemiddeld hogere economische groei, met in de dertig jaren voorafgaand aan de grote recessie een gemiddelde groei van 2½% en pieken richting 5%. De economische groei was hoog, het vanuit individueel perspectief interessantere inkomen per hoofd van de bevolking steeg eveneens, zij het minder, met zo'n 1¾% per jaar. Nu ons land de recessie definitief achter zich laat, komt de vraag op of oude tijden gaan herleven. Of moeten we rekening houden met structureel lagere groei? En wat betekent dit dan? Is het vooral van belang te bezien hoe het inkomen per hoofd van de bevolking zich ontwikkelt, of roept het enkele feit dat de economische groei zich dichterbij de nul gaat bevinden nog nieuwe vragen op? Wat als een getal beginnend met een 1 *the new normal* wordt voor de economische groei?

Door vergrijzing en lagere groei van de participatiegraad staat de groei van de beroepsbevolking – en daarmee op termijn ook de groei van de werkgelegenheid – onder druk. De groei van de bevolking in de werkzame leeftijd neemt af en wordt de komende decennia vooral op peil gehouden door een geleidelijke verhoging van de pensioenleeftijd. Figuur 1.5 links laat zien hoe het arbeidsaanbod in het verleden is toegenomen door zowel demografie (grotere beroepsbevolking) als participatie, maar in de komende decennia alleen nog zal groeien door hogere participatie bij een dalende omvang van het aantal personen in de werkzame leeftijd. De groei van arbeidsparticipatie door vrouwen zal in de komende jaren afzakken. De CPB-vergrijzingsstudie uit 2014 gaat dan ook uit van een gemiddeld stabiele beroepsbevolking – met een stijging tot 2025 en een daling erna – in de periode tot 2040. De toename van de werkgelegenheid in uren blijft hierbij achter door een gemiddeld kortere werkweek. In de toekomst zal de beroepsbevolking min of meer stabiel zijn; de tijden van een werkgelegenheids groei van meer dan 1% liggen straks achter ons. Voor economische groei zijn we dan dus afhankelijk van een toename van de productiviteit. De groei van het inkomen per hoofd profiteert daarnaast nog van een lichte toename van de participatiegraad.

Onzekere factoren in de groei van de beroepsbevolking zijn migratie, participatie van vrouwen en ouderen en het werken in deeltijd. Een positieve netto instroom van migranten kan in de komende decennia bijdragen aan een groei van de beroepsbevolking. Meer migratie kan daarmee de economische groei stimuleren, maar zal een onzeker effect hebben op het inkomen per hoofd van de bevolking. Een factor die daar wel aan bijdraagt, is de participatiegraad van vrouwen en ouderen. Naar verwachting zal de stijging van de participatie van vrouwen afvlakken en achterblijven bij die van mannen. De participatie van ouderen zal mede onder invloed van verhoging van de pensioenleeftijd toenemen. Ook een kleinere afname van het gemiddeld aantal gewerkte uren draagt bij aan een toename van het inkomen per hoofd van de bevolking.

**Figuur 1.5 Arbeidsaanbod komende decennia stabiel (links) en afnemende trendgroei arbeidsproductiviteit (rechts)**



Bron: CBS, OESO, eigen berekeningen.

In de toekomst zal de economische groei waarschijnlijk vooral komen vanuit de arbeidsproductiviteit. De recente CPB Notitie van Grabska e.a. (2017)<sup>1</sup> laat zien dat de groei van de arbeidsproductiviteit in Nederland vanaf de jaren zeventig geleidelijk is gedaald en na een opvallende hobbeld rond 2000 verder vertraagde (zie figuur 1.5, rechts). De hobbeld en de vertraging daarna worden niet alleen veroorzaakt door conjuncturele factoren, zoals de conjunctuurcycli, de grote recessie en de bankencrises, maar lijken sterk samen te hangen met de ICT-revolutie. Naar de toekomst toe zal de productiviteitsgroei niet zozeer komen van conjunctureel herstel, maar zal technologische ontwikkeling bepalend zijn. Zonder nieuwe grote technologische doorbraken zal de productiviteitsgroei uitkomen op 1 à 1,5% per jaar – of misschien zelfs verder dalen.<sup>2</sup> Niet niets, maar ook geen herleving van de tijden van weleer. Gecombineerd met een min of meer stabiele beroepsbevolking leidt dit tot de conclusie dat een getal beginnend met een 1 ‘*the new normal*’ is voor de economische groei.

Net als bij de arbeidsmarktparticipatie is ook bij de productiviteitsgroei sprake van onzekere factoren, zoals nieuwe technologische ontwikkelingen, het rendement op onderwijs, fysieke investeringen, en de effectuering van structurele hervormingen. Een positief geluid komt hierbij van Acemoglu en Restrepo (2017) die wijzen op de kansen van robotisering in landen waarin arbeid schaars maar kapitaal ruimschoots aanwezig is. Anderen wijzen echter op de nadelige gevolgen van vergrijzing op de productiviteitsgroei en constateren dat de winst van een steeds beter opgeleide beroepsbevolking een natuurlijke begrenzing kent.

Maar ook als de productiviteitsgroei zich gemiddeld ontwikkelt bij een stabiele bevolkingsgroei, zal de potentiële economische groei de komende decennia onder druk staan. Dit heeft een aantal mogelijke implicaties. Als gevolg van lagere gemiddelde groei kunnen recessies vaker voorkomen en langer duren, met mogelijk nadelige gevolgen voor de groei op langere termijn. Verder gaat lagere structurele groei gepaard met lagere reële rente, wordt herverdelen lastiger en blijft ook de overheidsbegroting niet buiten schot.

Als gevolg van de lagere groei zullen recessies – bij gelijke fluctuaties van de economische groei – vaker voorkomen, de nulgrens zal vaker in beeld komen. Fluctuaties zijn van alle tijden. Ook in tijden waarin de potentiële groei gemiddeld hoog is, komen ‘magere jaren’ voor. Zo is het in de afgelopen vijf decennia acht keer voorgekomen dat de groei 1,5%-punt lager is geweest dan het 10-jarig gemiddelde. En een magere groei van 1%-punt onder het gemiddelde komt twee keer per decennium voor. Twee jaren van krimp in een decennium, dat kennen we van de grote recessie, maar niet van de periode daarvoor. Toch kan dit het nieuwe normaal zijn, als de gemiddelde groei niet boven de 1 à 1,5% per jaar uitkomt. Een nuancering is hierbij op z’n plaats: gegeven dat de bevolking nauwelijks zal groeien en mogelijk krimpt, zijn de gevolgen van een recessie voor het inkomen per hoofd minder groot dan in het verleden.

Recessies zullen niet alleen vaker voorkomen, maar ook langer duren. Aannemende dat de risico’s en daarmee de omvang en duur van negatieve schokken net zo groot zijn als in het verleden, dan nog zal de economie gedurende een langere periode krimpen. In de jaren tachtig duurde het slechts een jaar voordat de economie – na twee jaren recessie – weer terug was op het oude niveau. Bij een lagere gemiddelde groei zal het in de toekomst een aantal jaren duren voordat de economie na een recessie weer herstelt en terug op het oude niveau zal zijn.

---

<sup>1</sup> CPB, 2017, Productivity Slowdown, Evidence for the Netherlands, CPB Notitie 9 maart 2017.

<sup>2</sup> CPB, 2015, *Toekomstverkenning Welvaart en Leefomgeving* (WLO) 2015.

Er zijn aanwijzingen dat recessies gepaard gaan met lagere structurele groei.<sup>3</sup> Dit geldt niet alleen voor financiële crises, maar voor 70% van de recessies. Waarbij het de vraag is of het voor alle landen – en Nederland in het bijzonder – in gelijke mate geldt.<sup>4</sup> De causaliteit kan echter twee kanten op gaan. De ene verklaring hiervoor is hysteresis: tijdelijke schokken hebben permanente gevolgen. Dit kan komen doordat werknemers te lang buiten het arbeidsproces zijn en daarmee een deel van hun relevante kennis en ervaring verliezen. Het kan zijn dat in perioden van lage groei de investeringen laag zijn en daarmee de ontwikkeling van nieuwe technologie vertraagd wordt. Wat het verhaal achter hysteresis ook is, de consequentie is dat het voorkomen van recessies of het stimuleren van snel herstel een blijvend positief effect op de economie heeft. Maar ook het omgekeerde kan gelden waarbij ongunstige vooruitzichten voor de structurele groei aanleiding geven tot lage investeringen en een geringe arbeidsvraag door bedrijven en tot extra besparingen en minder bestedingen door consumenten en daarmee een recessie inluiden. Voor beleid betekent dit dat tijdelijk stimuleren geen permanente gevolgen heeft, maar dat daarentegen verhoging van de potentiële groei op korte termijn al zichtbare positieve effecten kan hebben.

Zeker op de langere termijn gaat lagere groei hand in hand met een lagere reële rente. In combinatie met een gematigde inflatiedoelstelling zal ook de nominale rente gemiddeld genomen lager zijn – zodat bij een nieuwe recessie de *zero-lower-bound* eerder bindend zal zijn. Onder die condities wordt bijsturing van de economie via monetair beleid lastiger. Een tweede gevolg van de lage rente is dat beleggers harder op zoek gaan naar rendement en daarbij bereid zijn om meer risico te nemen. Dit kan nadelige gevolgen hebben voor de stabiliteit van de economie. Tenslotte is een lage rente nadelig voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen, met gevolgen voor premies en uitkeringen.

Lage groei heeft gevolgen voor herverdeling: als de koek minder snel groeit, is het lastiger om de koopkracht voor iedereen op peil te houden. Als de productiviteitsgroei en de loongroei lager zijn, pakken ook de koopkrachtcijfers ongunstiger uit. Dit geldt zeker in recessiejaren. Maar ook bij een gematigd positieve groei zal het lastiger zijn om de koopkracht van alle inkomensgroepen te laten verbeteren. Bovendien noopt de verslechtering van de dekkingsgraad van pensioenfondsen door een lagere rente tot hogere premies en/of soberder uitkeringen. Dit raakt aan de koopkracht van werkenden en gepensioneerden.

Zonder uitputtend te willen zijn, heeft lage groei ten slotte gevolgen voor de begroting van de overheid. Inkomsten van de overheid – in de vorm van belastingen en premies – zullen teruglopen. Voor een deel van de uitgaven geldt dit ook: de overheid profiteert van een lage rente en een lage contractloonstijging. Maar verder geldt dat de overheid de tering naar de nering zal moeten zetten: de overheidsbegroting is en blijft houdbaar onder de veronderstelling dat de groei van de uitgaven in lijn is met de economische groei. Onder de aanname dat inkomsten en uitgaven van de overheid meegroeien met de macro-economische productiviteit geldt zelfs dat lagere productiviteit gunstig is voor de houdbaarheid. Dit wordt ook bevestigd

---

<sup>3</sup> Zie Blanchard, O., G. Lorenzoni en J.P. L'Huillier, 2017, Short-Run Effects of Lower Productivity Growth. A Twist on the Secular Stagnation Hypothesis, NBER Working Paper 23160 en Cerra, V. en S. Sexena, Booms, crises and recoveries, IMF. Opvallend aan dit onderzoek is dat expliciet gekeken wordt naar recessies: de vraag of perioden van hoogconjunctuur ook gevolgd worden door hoge groei wordt niet beantwoord.

<sup>4</sup> CPB 2014, *Roads to Recovery* vinden geen aanwijzingen voor hysteresis in Nederland.

door de houdbaarheidssommen, waarin wordt gezien of de huidige arrangementen kunnen worden doorgegeven naar toekomstige generaties. Maar als bijvoorbeeld de ontwikkeling van nieuwe maar ook duurere behandelingen in de zorg en daarmee betere zorg doorgaat, en daarmee de kostenontwikkeling uit de pas gaat lopen met de rest van de economie, stelt lage groei de politiek opnieuw voor grote uitdagingen. Als laatste heeft lage groei nadelige gevolgen voor de ontwikkeling van de schuldquote: verlaging van de schuldquote kan minder vanuit nominale groei van het bbp (het noemereffect) maar zal meer vanuit een begrotingsoverschot gerealiseerd moeten worden.

Those were the days. Lagere groei is het voorland, niet alleen voor Nederland maar voor veel westerse landen die te maken hebben met de combi van vergrijzing en afnemende productiviteitsgroei. De middelen voor de overheid om de potentiële groei te stimuleren zijn beperkt. Immigratie kan leiden tot hogere groei, maar een stijging van het per capita inkomen is alleen mogelijk bij het aantrekken van bovengemiddeld productieve werkers. Stimulering van de arbeidsparticipatie (met name in uren) kan ook zorgen voor hogere groei van inkomen per capita. Beide keuzes hebben wel implicaties buiten het eng-gedefinieerde economische domein. Migratie roept vraagstukken rond integratie op, verhoging van de arbeidsparticipatie gaat ten koste van vrije tijd, tijd die dan niet meer beschikbaar is voor mantelzorg, vrijwilligerswerk of hobby's. Productiviteitsgroei biedt kansen en bedreigingen voor het klimaat: kansen in termen van nieuwe technologie en bedreiging in termen van een grotere uitstoot. Investeren in mensen, kennis en innovatie en efficiënte faillissementswetgeving kan leiden tot hogere productiviteit, maar effectief beleid op dit gebied is weerbarstig. De kansrijke studies geven inzicht in de mogelijkheden en beperkingen van beleidsinstrumenten om de groei op peil te houden. Daarbij is stimuleren van de groei geen panacee maar vragen de voor- en nadelen om afgewogen keuzes.

