



FOTO KEES VAN DE VEEN

Loonmatiging

is nu niet het juiste antwoord op inflatie

Het zijn de te grote overheidsbestedingen die in Nederland de prijzen opdrijven, schrijven *Arnoud Boot* en *Sweder van Wijnbergen*. Laat minister Heinen (Financiën, VVD) de teugels aantrekken.

Begin januari maakte het CBS bekend dat de inflatie in Nederland over heel 2024 3,3 procent was. Dat hoge inflatiecijfer maakt duidelijk dat voor de Nederlandse economie rustige tijden nog niet zijn aangebroken; de inflatie ligt ruim boven het gemiddelde voor de eurozone (2,2 procent). Traditioneel volgt dan al sinds de eeuwen de roep om loonmatiging. Dat is deze keer de verkeerde reactie.

Nederland heeft een goede uitgangspositie: de werkloosheid loopt nauwelijks op, het overheidstekort is ogenschijnlijk laag en de overheidsschuld is, uitgedrukt als percentage van het bruto binnenlands product (bbp), lager dan ooit. Ook heeft de koopkracht zich hersteld van de Covid-19-perikelen. Vergeleken met de jaren zeventig van de vorige eeuw, toen er stagflatie was (ook hoge inflatie, maar toen samen met hoge werkloosheid), is de situatie nu veel beter.

Toch zijn de waarschuwingen niet van de lucht. De Europese Commissie wees in november op de onhoudbaarheid van onze overheidsfinanciën, minister Eelco Heinen van Financiën (VVD) wil de hand op de knip houden en president van De Nederlandsche Bank (DNB) Klaas Knot waarschuwt dat te hoge loonstijgingen de inflatie zouden kunnen aanwakkeren. Die roep om loonmatiging, het antwoord van de jaren tachtig op de stagflatie van de zeventiger jaren, is deze keer niet het juiste antwoord.

In een evenwichtig groeiende economie mogen lonen structureel harder stijgen dan prijzen - zolang dat verschil de productiviteitsgroei (de toename van de geproduceerde waarde per gewerkt uur) niet te boven gaat is er niks aan de hand. Zo krijgen werknemers hun deel van die productiviteitsgroei.

Maar de Nederlandse economie groeit niet evenwichtig. De arbeidsmarkt is buitengewoon krap: het aantal openstaande vacatures is enorm hoog. Dit zet een opwaartse druk op de

lonen. De loonstijging komt dan uit boven de prijsinflatie (de lonen zouden altijd in ieder geval de stijgende prijzen moeten volgen) plus de productiviteitsgroei. Maar zo werken markten: als iets schaars wordt, dan gaat de relatieve prijs omhoog, in dit geval het reële loon.

Natuurlijk waarschuwt DNB-president Klaas Knot voor het risico van een loonprijspiraal: stijgende lonen die de prijzen laten oplopen, die weer de lonen omhoog jagen, en zo verder. Daar zijn centrale bankiers voor, altijd in de positie van inflatie-haviken.

Maar als er echt te veel *wage-push*-inflatie zou zijn (die loonprijspiraal), dan hadden we nu een stijgende werkloosheid en een olopend aandeel van arbeid in het nationaal inkomen moeten zien, en die zijn er geen van beide. In tegendeel, de krapte op de arbeidsmarkt lijkt structureel, terwijl het aandeel van de factor arbeid in het nationale inkomen teruggevallen is tot onder haar historische laagtepunt van de jaren voor de financiële crisis van 2008. Wat de verklaring ook moge

zijn, het past niet in een verhaal van escalerende loondruk.

Als stijgende lonen ons niet helpen bij het verklaren van de relatief hoge inflatie in Nederland ten opzichte van de rest van de eurozone, wat dan wel? Voor een alternatieve verklaring voor de inflatie is een andere invalshoek nodig.

Macro-economen zijn opgegroeid in het academische economische model van één land met een eigen centrale bank en eigen monetair beleid, en in zo'n omgeving is te hoge inflatie simpelweg een indicatie van te expansief monetair beleid (een beleid van lage rentetarieven en vergroting van de geldhoeveelheid). Maar dat is niet onze situatie: Nederland heeft geen eigen monetair beleid, noch een eigen valuta (koers). Monetair beleid en de gevolgen daarvan voor de euro zijn de verantwoordelijkheid van de Europese Centrale Bank (ECB). Haar rentebeleid wordt afgestemd op de eurozone als geheel, en daarin heeft Nederland maar een klein gewicht.

Inflatieverschillen binnen een mone-

taire unie vereisen een andere interpretatie van te hoge inflatie in een individueel land (zoals nu Nederland). De koers van de euro is voor elk euroland een gegeven; en bij een gegeven wisselkoers betekent een hogere inflatie in Nederland dat we duurder worden ten opzichte van de andere eurolanden. Dat wijst niet op verkeerd monetair beleid - dat hebben we niet meer - maar op een te expansief begrotingsbeleid van de Nederlandse overheid: die geeft te veel uit. De vraag wordt te veel gestimuleerd, en dat laat de prijzen in Nederland stijgen.

Een tijdelijk omhoog schieten van de inflatie is misschien geen ramp, maar de komende jaren dreigt het erger te worden. De onderuitputting aan de uitgavenkant (wat inhoudt dat de overheid het bedrag dat het begroot heeft niet volledig kan uitgeven) heeft dit jaar nog een rem gezet op de bestedingen. Samen met belastingmeevallers - een echo van het ongebruikelijk snelle economische herstel na de corona-jaren - heeft dat het onderliggende overheidstekort gemaskeerd. Maar structureel is het tekort wel te groot, wat leidt tot te veel druk op de bestedingen.

Loonstijgingen zijn momenteel gewoon een marktreactie op de krappe arbeidsmarkt. Dat tegenhouden leidt alleen maar tot nog meer overspanning op de arbeidsmarkt. Loonstijging matigen is symptoombestrijding. Nederland is geen lagelonenland.

De bal ligt dan ook bij het kabinet. Minister van Financiën Heinen moet de komende jaren strakker aan de teugels trekken als hij de bovengemiddelde inflatie tot staan wil brengen of om wil keren. En doe dat niet door uitgaven terug te snoeien die toekomstige productiviteit bevorderen; daarmee verschuif je de problemen alleen maar naar de toekomst in plaats van ze op te lossen - we moeten blijven investeren in de toekomst. Heinen kan zijn peilen beter richten op consumptieve overheidsuitgaven of op de wirwar van ineffektieve subsidies en aftrekposten die ons belastingstelsel vervuilen.

Arnoud Boot is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam.
Sweder van Wijnbergen is hoogleraar economie aan de Universiteit van Amsterdam.