

## Piketty's toverformule

Nico Wilterdink

Thomas Piketty (2014) *Capital in the Twenty-First Century* (vertaald door Arthur Goldhammer; oorspronkelijke Franse titel: *Le capital au XXI siècle*, 2013). Cambridge/London: The Belknap Press of Harvard University Press. 685 pagina's, € 33,99, ISBN 9780674430006. (Nederlandse vertaling: *Kapitaal in de 21ste eeuw*. Amsterdam: Bezige Bij, 2014.)

Dat Thomas Piketty's *Capital in the Twenty-First Century* (in de Engelse vertaling) dit jaar is uitgegroeid tot een wereldwijde hype, is zowel opmerkelijk als verheugend te noemen. Opmerkelijk, omdat deze dikke en doorwrochte, met veel cijfers gelardeerde studie van langetermijntwikkelingen in de inkomens- en vermogensverhoudingen van een aantal westerse landen toch niet direct geëigend lijkt zijn om aan te slaan bij een breed publiek. Maar het is ook verheugend, want het is inderdaad – ik volg hier de mening van velen – een belangrijk en imponerend boek. Het combineert een buitengewoon grote reikwijdte met kwantitatieve precisie, het is prettig en helder geschreven, het is, als we verschillende economen mogen geloven, een mijlpaal in de economische wetenschap, en bovendien een mooi voorbeeld van wat geëngageerde wetenschap kan inhouden.

Er is nog een specifieke reden te noemen waarom het verheugend is dat dit boek zo'n opgang heeft gemaakt. Piketty maakt van meet af aan duidelijk dat hij niets moet hebben van de vooral in de Verenigde Staten dominante richting in de economische wetenschap, waarin de constructie van wiskundige modellen die ver afstaan van de empirische werkelijkheid het meeste telt: 'To put it bluntly, the discipline of economics has yet to get over its childish passion for mathematics and for purely theoretical and often highly ideological speculation, at the expense of historical research and collaboration with the other social sciences' (p. 32). Zelf vat hij de economie op – het blijkt uit dit citaat – als een empirische sociale wetenschap, die zich niet hooghartig afsluit van de andere sociale wetenschappen maar daar integendeel mee samenwerkt. Zijn afkeer van de wiskundige en 'puur theoretische' economie bracht hem er zelfs toe om na een jarenlang verblijf aan Amerikaanse universiteiten terug te keren naar Frankrijk, waar hij zijn ideeën over interdisciplinaire samenwerking beter gestalte kon geven. Dat de golf van aandacht voor het boek vooral in gang is gezet door juichende kritieken van een aantal invloedrijke economen in Amerika, wijst er overigens op dat de economie-

sche wetenschap in dat land misschien toch minder gesloten en dogmatisch is dan Piketty suggereert.<sup>1</sup> Ook dat is verheugend.

Een van de aantrekkelijkheden van het boek is dat het een krachtige centrale stelling bevat, die zich in één zin laat samenvatten. Die staat al meteen op de eerste bladzij: *'When the rate of return on capital exceeds the rate of growth of output and income, as it did in the nineteenth century and seems quite likely to do again in the twenty-first, capitalism automatically generates arbitrary and unsustainable inequalities that radically undermine the meritocratic values on which democratic societies are based.'*

In deze ene zin ligt zo'n beetje het hele exposé van dit boek besloten. Er wordt mee aangegeven dat het kapitalisme een 'automatische' tendens tot toename van ongelijkheid vertoont, die voortvloeit uit het gegeven dat het rendement op kapitaal doorgaans hoger ligt dan de groei van het nationaal inkomen. Alleen in periodes van uitzonderlijke instabiliteit (oorlogen, crises) ligt die verhouding anders en kan de ongelijkheid afnemen, zoals in Europa in en rond de beide wereldoorlogen het geval was. Sinds het laatste kwart van de twintigste eeuw is de meer gebruikelijke situatie echter teruggekeerd en heeft de langetermijntendens van toename van ongelijkheid zich hernomen. De ongelijkheid die uit dit automatische proces voortvloeit, is evenwel 'willekeurig en onhoudbaar'. Doelgerichte politieke maatregelen zijn dan ook geboden om het te keren.

Het is een uitdagende stelling die Piketty presenteert, een radicale omkering van de lange tijd in de economie en de sociologie gangbare these dat met voortgaande modernisering en industrialisering de ongelijkheid wetmatig zou verminderen. Economen verwezen hierbij doorgaans naar de Kuznets-curve, die aangeeft dat in de eerste fasen van industrialisering de inkomensongelijkheid toeneemt maar daarna door egalisering van de lonen kleiner wordt. Inmiddels is genoegzaam gebleken dat dat niet opgaat: in vrijwel alle welvarende landen zijn de inkomensverschillen de afgelopen dertig tot veertig jaar aanmerkelijk toegenomen. Piketty is natuurlijk lang niet de eerste die dat opmerkt en er een verklaring voor probeert te geven. Maar niet eerder is die recente ontwikkeling in zo'n omvattend en voor verschillende landen uitgewerkt langetermijnperspectief geplaatst. En waar de meeste economen de toename van inkomensverschillen herleiden tot die in de arbeidsinkomens, legt Piketty de nadruk op kapitaalbezit en kapitaalinkomens als bron van toenemende ongelijkheid. Op goede gronden, lijkt mij, maar dat wil niet zeggen dat ik overtuigd ben van de juistheid van zijn stelling. Alvorens mijn bezwaren hiertegen uiteen te zetten, zal ik nader ingaan op de feitelijke ontwikkelingen die hij in dit boek presenteert.

1 De eerste van deze recensenten was waarschijnlijk Branko Milanovic, econoom van de Wereldbank, die al in oktober 2013, ruim voor het verschijnen van de Engelse vertaling, een uitvoerige en buitengewoon lovende beschouwing over het boek online zette. Deze verscheen in 2014 onder de titel 'The Return of "Patrimonial Capitalism": A Review of Thomas Piketty's *Capital in the Twenty-First Century*' in de *Journal of Economic Literature* (Milanovic 2014). Paul Krugman (2014) schreef een kortere maar even enthousiaste bespreking: 'Why We're in a New Gilded Age', in de *New York Review of Books*.

## Een langetermijnperspectief

*Capital in the Twenty-First Century* is in de eerste plaats een grondige en veelomvattende empirische studie, resultaat van jarenlang kwantitatief onderzoek waarin enorme hoeveelheden gegevens geduldig zijn verzameld, geordend en bewerkt. Eerder schreef Piketty een omvangrijke studie over de ontwikkeling van de Franse topinkomens in de twintigste eeuw (*Les hauts revenus en France au XXe siècle*, 2001), daarna verlegde hij zijn aandacht naar andere landen, waaronder de Verenigde Staten. Met collega-onderzoekers publiceerde hij een reeks artikelen en papers die aan de hand van spectaculaire U-curves lieten zien hoe de inkomensongelijkheid in dat land, afgemeten aan het aandeel van topinkomens in het totaal van alle inkomens, vanaf de jaren twintig van de twintigste eeuw eerst was gedaald en vervolgens vanaf het midden van de jaren zeventig weer sterk was gestegen – zo had het aandeel van de 1% hoogste inkomens in Amerika volgens hun schatting in 2007 het historische record van 23,5% bereikt (Atkinson, Piketty en Saez 2011: 6-7). Zulke gegevens drongen door tot een breed publiek en vormden een inspiratiebron voor de *Occupy*-beweging, die zich namens 99% van de bevolking keerde tegen de zelfverrijking van deze 1%. Het is dan ook niet verwonderlijk dat Piketty's internationale roem begonnen is in de Verenigde Staten, het land waar (van de welvarende landen tenminste) de verscherping van de ongelijkheid de afgelopen decennia het openlijkst en met het meeste succes is nagestreefd, maar ook de felste kritiek heeft opgeroepen.

## Kapitaal, inkomen en de 'wetten van het kapitalisme'

Conform Piketty's uitgangspunt begint dit boek niet met de verdeling van inkomens en vermogens tussen individuen of huishoudens, maar – na een inleidend deel over de begrippen inkomen en kapitaal en de uiteenlopende economische groei in verschillende delen van de wereld – met de dynamiek van de *capital/income ratio*, de verhouding tussen de grootheden nationaal kapitaal of vermogen en nationaal inkomen of product. Die verhouding is medebepalend voor het aandeel van de kapitaalinkomens in het nationaal inkomen en daarmee – gegeven het feit dat kapitaalbezit altijd zeer ongelijk verdeeld is – voor de ongelijkheid van inkomens. Piketty drukt dit uit in een formule, die hij nogal pontificaal benoemt als 'de eerste fundamentele wet van het kapitalisme':  $\alpha = r \times \beta$ , waarin  $\alpha$  het aandeel van de kapitaalinkomens in het nationaal inkomen is,  $r$  het rendement op kapitaal en  $\beta$  het quotiënt van nationaal vermogen en nationaal inkomen.

Aan de hand van grafieken geeft Piketty aan dat deze  $\beta$  in Groot-Brittannië en Frankrijk in de achttiende en negentiende eeuw steeds om en nabij de 7 lag, vanaf de Eerste Wereldoorlog scherp daalde tot tussen de 2 en 3 rond 1950 en daarna weer steeg tot meer dan 5 in 2010. De wereldoorlogen, de Depressie van de jaren dertig en de dekolonisatie brachten in deze landen groot kapitaalverlies, waarna in de stabielere verhoudingen vanaf de jaren vijftig het nationaal vermogen ten opzichte van het nationaal inkomen weer groeide. Vergelijkbare ontwikkelingen deden zich in Duitsland sinds 1870 voor. In de Verenigde Staten was de kapitaal-

inkomensverhouding in de twintigste eeuw minder instabiel, maar ook hier daalde die in de jaren dertig en veertig (Depressie en Tweede Wereldoorlog) en steeg ze in de jaren daarna. In alle geïndustrialiseerde landen waarvoor Piketty cijfers heeft verzameld (behalve de genoemde ook Japan, Canada, Australië, Italië) vindt hij een stijging in deze verhouding in de laatste veertig jaar.

Om deze tendens te verklaren voert Piketty 'de tweede fundamentele wet van het kapitalisme' op, die bestaat in de formule  $\beta = s/g$ . In woorden: de verhouding van nationaal vermogen en nationaal inkomen ( $\beta$ ) wordt bepaald door het quotiënt van de spaarquote ( $s$ ) en de groei van het nationaal inkomen ( $g$ ). Anders dan de eerste 'wet', die een simpele identiteit inhoudt, gaat deze tweede alleen bij benadering op, als  $s$  en  $g$  door de jaren heen over een lange periode constant blijven en als bovendien veranderingen in de prijzen van kapitaalgoederen parallel lopen met die in consumptiegoederen. Dat zijn weinig realistische aannames, maar Piketty acht de formule toch bruikbaar voor het verklaren van de stijging van de kapitaal-inkomensverhouding sinds de jaren zeventig: die is deels te herleiden tot de daling van de economische groei in alle welvarende landen bij blijvend hoge besparingen. Een andere factor is de sterke groei van huizenprijzen en aandelenkoersen, die samenhang met politieke deregulering. Door privatiseringsoperaties sinds de jaren tachtig is daarenboven het netto staatsvermogen – de waarde van staatsbezittingen minus de staatsschuld – in de onderzochte landen teruggebracht tot ongeveer nul, waardoor het nationaal vermogen vrijwel geheel in privéhanden is gekomen.

Deze heterogene verklaring roept verschillende vragen op. Ten eerste, kapitaalsaccumulatie en inkomensgroei staan natuurlijk niet los van elkaar; besparingen leiden via investeringen tot zowel uitbreiding van kapitaal als productie- en inkomensgroei. De vraag is dan waarom eenzelfde niveau van besparingen vanaf de jaren zeventig kennelijk minder groei bracht dan in de decennia daarvoor. Ten tweede, de groei van het nationaal vermogen – afgemeten aan de marktwaarde van de goederen waaruit het is opgebouwd – betreft niet alleen een reële uitbreiding van de kapitaalgoederenvoorraad, maar ook, en soms vooral, een stijging van de prijzen van kapitaalgoederen ten opzichte van die van consumptiegoederen. Deze prijzen worden onder andere bepaald door rendementen en daarop gebaseerde verwachtingen van toekomstig rendement. Hogere winsten en winstuitkeringen stuwden de koersen van aandelen op en vergroten zo het nationaal vermogen – en drukken daarmee weer het rendement (als vermogenswinsten daar niet toe gerekend worden). De vraag is dan wat bepalend is voor wat. Anders dan Piketty met zijn eerste 'fundamentele wet' suggereert, ontwikkelt de verhouding tussen nationaal vermogen en nationaal inkomen zich niet onafhankelijk van veranderingen in het aandeel van het kapitaalinkomen in het nationaal inkomen, die met verschillende maatschappelijke (politieke, culturele, technologische) veranderingen in verband kunnen worden gebracht. Ik kom daar nog op terug.

Het aandeel van het kapitaalinkomen in het nationaal inkomen is volgens de eerste formule niet alleen afhankelijk van de relatieve omvang van het nationale kapitaalbezit, maar ook van het rendement op kapitaal. Naar gangbaar economisch inzicht is er tussen die twee variabelen een negatief verband: groeiende beschikbaarheid van kapitaal maakt dit minder schaars en drukt zo de rendemen-

ten. In theorie is het zelfs mogelijk dat de uitbreiding van kapitaal de rendementen zozeer naar beneden haalt dat het aandeel van de kapitaalinkomens hierdoor juist gaat dalen, en sommige economen hebben geopperd dat die ontwikkeling zich ook feitelijk heeft voorgedaan.<sup>2</sup> Piketty bespreekt de verschillende theoretische mogelijkheden en geeft een empirisch antwoord: uit zijn bevindingen blijkt dat bij groeiende relatieve omvang van het kapitaal het gemiddelde rendement weliswaar daalde (en omgekeerd steeg bij krimpende omvang van het kapitaal), maar niet zodanig dat hierdoor het positieve effect van deze groei op de kapitaalinkomens teniet werd gedaan. Met andere woorden, fluctuaties in de relatieve kapitaalinkomens corresponderen met die in de relatieve omvang van het nationaal vermogen, al zijn ze door de tegengestelde werking van veranderingen in kapitaalsrendement minder uitgesproken. Dat houdt in dat het aandeel van de kapitaalinkomens in het nationaal inkomen in alle bestudeerde welvarende landen na 1980 is toegenomen, met als gevolg een toename van de inkomens- en vermogensongelijkheid.

### **Ongelijkheid van inkomens en vermogens**

Hoe de ongelijkheid van inkomens en vermogens op langere en kortere termijn precies is veranderd, is het onderwerp van het volgende deel van de studie. Zoals te verwachten, blijken veranderingen in de inkomensongelijkheid min of meer parallel te lopen met die in de relatieve omvang van de kapitaalinkomens (hoe groter die omvang, des te groter de ongelijkheid), maar dat is toch niet het enige. Van belang voor veranderingen in de inkomensongelijkheid zijn ook veranderingen in de verdeling van de arbeidsinkomens. Beide bronnen van inkomensongelijkheid blijken in het algemeen gelijk op te lopen: als de kapitaalinkomens groeien neemt ook de ongelijkheid in arbeidsinkomens toe, zoals in de afgelopen drie decennia het geval is geweest. Het effect van die laatste verandering op de totale inkomensongelijkheid was in feite groter dan dat van de eerste, althans in de Angelsaksische landen en vooral de Verenigde Staten, waar de beloningen in de toppen van het bedrijfsleven explodeerden terwijl de lonen van de meeste werknemers stagneerden. Waarom gebeurde dat? Of meer in het algemeen, waarom nam overal, maar in sterk variërende mate, de ongelijkheid van arbeidsinkomens toe? Deel van het antwoord kan volgens Piketty worden gevonden in verschuivingen in vraag en aanbod op de arbeidsmarkt, bepaald door technologische ontwikkelingen en investeringen in het onderwijs. Maar dit gangbare economische model kan lang niet alles verklaren en zeker niet de explosieve groei van de topinkomens. Die weerspiegelen, meent Piketty, veranderingen in sociale normen omtrent wat als wenselijke, normale, acceptabele beloningen van topmanagers worden beschouwd, en de verklaring daarvan ligt eerder op de weg van disciplines als 'sociologie, psychologie, culturele en politieke geschiedenis' dan de economie (p. 335). Het is jammer dat Piketty het hierbij laat en zelf geen poging doet om

2 In Nederland deden de economen J. Pen en J. Tinbergen (1977) dat, zonder deugdelijke bewijsvoering, in hun optimistisch getoonzette boek *Naar een rechtvaardiger inkomensverdeling*.

vanuit een bredere interdisciplinaire blik en met behulp van al verricht sociaalwetenschappelijk onderzoek een aanzet tot een verklaring te geven.

Ten slotte richt Piketty het vizier op de vermogensongelijkheid, die altijd en overal veel groter is dan de inkomensongelijkheid en die bovendien speciale aandacht verdient omdat vermogens een bron zijn van 'unearned income', inkomen dat niet voortkomt uit arbeidsprestaties en niet gerechtvaardigd kan worden als een beloning voor verdiensten, zeker niet voor zover het gaat om geërfd vermogen. De langetermijnveranderingen die Piketty op basis van belastingstatistieken (van vooral nalatenschappen) waarneemt, lopen in grote trekken parallel met die in de inkomensverhoudingen: in de negentiende eeuw een tendens van toename van een al zeer grote ongelijkheid, in de periode van 1910 tot 1970/1980 vermindering van ongelijkheid, daarna weer enige toename, zonder dat de mate van concentratie van voor de Eerste Wereldoorlog voorlopig is bereikt. Deze trends gelden voor zowel de Europese landen (Frankrijk, Groot-Brittannië, Zweden) als de Verenigde Staten, waar de ongelijkheid in de negentiende eeuw lager lag maar toen meer steeg en vervolgens in de jaren 1910-1970 minder daalde, zodat de vermogensongelijkheid daar nu, net als de inkomensongelijkheid, groter is dan in Europa.

### De centrale stelling

Om deze trends te verklaren komt Piketty met de wetmatigheid die hij al op de eerste bladzij van zijn boek formuleerde: waar het rendement op kapitaal ( $r$ ) de groei van het totale inkomen ( $g$ ) significant en aanhoudend overtreft, neemt de ongelijkheid steeds verder toe – tenminste tot een punt waarop deze op een zeer hoog niveau stabiliseert. Dat was in de geschiedenis vrijwel voortdurend het geval, vanaf de Oudheid tot en met de negentiende eeuw; de economische groei per jaar varieerde van nul tot hooguit één of twee procent, het rendement op kapitaal lag doorgaans hoger dan vier procent. Alleen in de twintigste eeuw, 'voor het eerst in de geschiedenis' (p. 356), kwam het netto rendement op kapitaal een tijdlang lager dan de procentuele inkomensgroei te liggen, vanwege kapitaalvernietiging en kapitaalverlies door oorlog, crisis en inflatie, invoering van forse belastingen op kapitaal en kapitaalinkomen (eveneens door oorlog en crisis ingegeven) en uitzonderlijk snelle economische groei in de eerste drie decennia na de Tweede Wereldoorlog. Die periode is nu voorbij: het rendement op kapitaal overtreft weer ruimschoots de inkomensgroei, en dus is het te verwachten – tenzij hiertegen politieke maatregelen worden genomen – dat de al ingezette toename van ongelijkheid zich zal voortzetten tot een niveau dat dat van de *Belle Époque* zal evenaren of overtreffen. Daarbij komt dat met de toename van de vermogensongelijkheid ook de betekenis van geërfd vermogen ten opzichte van door eigen besparingen verworven vermogen toeneemt, een trend die eveneens in de laatste decennia al zichtbaar is. Zo zal de samenleving steeds meer worden gedomineerd door een klasse van rijken die hun welstand van generatie op generatie kunnen doorgeven zonder daar enige inspanning voor te hoeven leveren. Zo ondermijnt de toename van ongelijkheid, om de geciteerde zin van de eerste bladzij weer aan

te halen, 'de meritocratische waarden waarop democratische samenlevingen zijn gebaseerd'.

Piketty voert vele gegevens aan die aannemelijk maken dat de trend van toenemende ongelijkheid in industrielanden zich voorlopig zal voortzetten, en terecht legt hij daarbij de nadruk op de cruciale betekenis van het in zowel de economie als de sociologie sterk veronachtzaamde aspect van het erfbare privébezit. Maar zijn redenering heeft mij niet overtuigd. Terwijl hij veel oog heeft voor historische gebeurtenissen en veranderende politieke en institutionele condities als (mede)bepalend voor de economische verhoudingen, en collega-economen bekritiseert om hun abstracte, van de werkelijkheid losgezongen modellen, brengt hij zelf de veranderingen in de economische ongelijkheid tenslotte terug tot een vaste wetmatigheid, samengevat in de toverformule  $r > g$ . En waar hij in het algemeen heel helder schrijft en argumenteert, blijft zijn betoog ter ondersteuning van deze wetmatigheid onvolledig en (voor mij) op diverse punten onduidelijk.

Om te beginnen moet worden opgemerkt dat Piketty de reikwijdte van zijn theorie – nog afgezien van de juistheid ervan – veel te veel oprekt door haar zo ongeveer op de hele geschiedenis van de mensheid van toepassing te verklaren. De notie van een in een getal uit te drukken 'kapitaalsrendement' veronderstelt echter condities die in de meeste samenlevingen in het verleden ontbraken: een geldeconomie en een markt van verhandelbare kapitaalgoederen. Waar bijvoorbeeld in de Europese middeleeuwen grond niet verhandelbaar was, had het geen marktwaarde en kon dus ook niet het 'rendement' ervan worden vastgesteld. Ook in veel hedendaagse samenlevingen zijn kapitaalgoederen slechts beperkt verhandelbaar. Hoewel Piketty regelmatig spreekt van 'het kapitalisme', is dit voor hem geen historisch specifieke categorie met onderscheidende kenmerken (eigendomsrecht, geldeconomie, institutionele scheiding van markt en staat etc.) maar staat het impliciet voor de natuurlijke economische orde – daarin wijkt hij niet af van wat in de economische wetenschap gangbaar is.

Belangrijker nog is echter de vraag wat de gronden zijn voor de geponeerde wetmatigheid in de samenlevingen waarover dit boek voornamelijk gaat, de westerse, kapitalistische natiestaten sinds het begin van de negentiende eeuw. Het voornaamste argument lijkt de veronderstelling te zijn dat het *rendement op kapitaal* de basis is van de *accumulatie van kapitaal*: hoe hoger het rendement in verhouding tot de algehele inkomensgroei, des te meer het gezamenlijke vermogen van de kapitaalbezitters zal toenemen ten opzichte van het nationaal inkomen, dus hoe groter het overwicht van de kapitaalbezitters in de nationale economie zal worden. Verondersteld wordt daarbij dat de kapitaalbezitters tenminste een groot deel van het inkomen uit hun bezit besparen en herbeleggen. Als die veronderstelling opgaat – wat niet zonder meer het geval hoeft te zijn – volgt daar echter nog niet uit dat de vermogensverdeling schever wordt: wanneer de rendementen en de spaarquotes voor verschillende vermogenscategorieën gelijk zijn (of, met andere woorden, niet correleren met de hoogte van het vermogen), verandert de vermogensongelijkheid niet.

Mijn voornaamste bezwaar tegen Piketty's formule is echter het volledig veronachtzamen van een andere bron van vermogensvorming: besparingen uit arbeidsinkomen. Die vormen een potentiële basis van vermindering van vermo-

gensongelijkheid, ook als het rendement op kapitaal veel hoger ligt dan de inkomensgroei. Stel dat (ik geef me nu over aan het bij economen geliefde modelmatige denken dat ook Piketty niet schuwt) het nationaal vermogen vijf maal het nationaal inkomen bedraagt en geheel in handen is van tien procent van de bevolking. Als het rendement op kapitaal vier procent bedraagt, zullen deze kapitaalbezitters er een inkomen aan ontlenen dat twintig procent van het nationaal inkomen vormt (zoals is af te leiden uit Piketty's 'eerste fundamentele wet'). Stel nu verder dat iedereen, niet-werkende bezitters en werkende niet-bezitters, tien procent van zijn inkomen spaart, terwijl de inkomensgroei nul is: dan zal na een jaar een tiende deel van het nationaal inkomen aan het nationaal vermogen zijn toegevoegd, waarvan 20% door de bezitters en 80% door de niet-bezitters. Het aandeel van de 10% kapitaalbezitters in het nationaal vermogen daalt dan van 100 naar 98,4%, dat van de overige 90% stijgt van 0 naar 1,6%: een klein maar onmiskenbaar begin van vermindering van de vermogensongelijkheid (en indirect van de inkomensongelijkheid), die zich in de jaren daarna onder dezelfde condities zal voortzetten. Een groot verschil tussen  $r$  en  $g$  hoeft dus niet te leiden tot toename van de ongelijkheid, maar kan samengaan met verkleining daarvan.

Dit is natuurlijk een fictief voorbeeld, dat niettemin wel iets zegt over feitelijke ontwikkelingen. Vooral in de jaren zestig en zeventig van de vorige eeuw vormden besparingen uit arbeidsinkomens een belangrijke bron van nieuwe kleine vermogens – in de vorm van spaartegoeden, eigen woningen en ook aanspraken op pensioenen en levensverzekeringen – die bijdroegen aan vermindering van de vermogensongelijkheid. Algemeen gesproken: het gegeven dat het arbeidsinkomen in verhouding tot het vermogen gemiddeld hoger is naarmate het vermogen kleiner is, is op zichzelf een factor van vermindering van ongelijkheid, en wel des te meer naarmate het totaal van de arbeidsinkomens groter is ten opzichte van het totaal van de kapitaalinkomens (Wilterdink 1994: 69-71; Atkinson en Harrison 1978: 227-231). Daar staan algemene factoren tegenover die bijdragen tot toename van de vermogensongelijkheid: inkomen en vermogen correleren positief, ontvangers van hogere inkomens sparen gemiddeld een groter deel van hun inkomen, en bezitters van grote vermogens realiseren doorgaans hogere rendementen.

Er zijn dus verschillende krachten van divergentie te noemen, maar die kunnen moeilijk worden teruggebracht tot de formule  $r > g$ . Cruciale factoren ontbreken erin, met name variërende spaarquotes en de verhouding tussen kapitaal- en arbeidsinkomens. Onduidelijk is ook waar een permanente discrepantie tussen rendement en groei volgens Piketty uiteindelijk toe zou leiden. De toename van ongelijkheid als gevolg daarvan gaat niet eindeloos door, suggereert hij, maar mondt uit in een equilibriumongelijkheid waarvan de scherpte een functie is van



de grootte van het verschil tussen  $r$  en  $g$ . Hoe dat verband precies ligt, wordt in het boek echter niet duidelijk gemaakt.<sup>3</sup>

Twijfels aan de geldigheid van de veronderstelde wetmatigheid rijzen ook als men die door middel van vergelijking van recente ontwikkelingen probeert te toetsen. Het land met de grootste toename van ongelijkheid van alle welvarende landen in de afgelopen veertig jaar, de Verenigde Staten, kende in deze periode een grotere economische groei dan Europa of Japan (vanwege een hogere bevolkingsgroei), terwijl het gemiddelde kapitaalsrendement ongeveer gelijk lag. Die toename lag, zoals opgemerkt, vooral bij de arbeidsinkomens, met als opvallendste component de stijging van topinkomens in het bedrijfsleven. Buiten de welvarende landen springt vooral de enorme economische groei van China sinds eind jaren zeventig in het oog. De groeicijfers van dat land hebben de gemiddelde kapitaalsrendementen waarschijnlijk overtroffen, maar dat heeft niet geleid tot vermindering van economische ongelijkheid, integendeel: alle gegevens wijzen erop dat die sterk is toegenomen.

### Ontbrekende pensioenfondsen

Op het empirische vlak is een tekortkoming van Piketty's behandeling van de vermogensverhoudingen dat hij vrijwel niets zegt over pensioenfondsen en andere institutionele beleggers zoals levensverzekeringsmaatschappijen. Hij gaat uit van een tweedeling van publiek vermogen (van de overheid) en privaat vermogen, constateert dat het nationaal vermogen vrijwel geheel in privéhanden is doordat staatsbezittingen en staatsschuld elkaar ongeveer in evenwicht houden, en voegt daaraan toe dat de tussencategorie van collectieve vermogens van bijvoorbeeld stichtingen en verenigingen een te verwaarlozen fractie van het nationaal vermogen uitmaakt. Maar dat laatste gaat niet op als men de pensioenfondsen in beschouwing neemt – zeker niet voor een land dat in dit boek afwezig is: Nederland. In 2010 bedroegen de activa van de pensioenfondsen hier 774,2 miljard euro, wat overeenkomt met meer dan anderhalf keer het nationaal inkomen en bijna twee derde (64%) van het door het CBS geregistreerde totale privévermogen van alle Nederlandse huishoudens. Inmiddels hebben de pensioenbeleggingen de grens van duizend miljard oftewel één biljoen euro gepasseerd. Ook elders vormen de pensioenvermogens een niet te verwaarlozen deel van het nationaal vermogen, al is dit Nederland misschien groter dan waar dan ook. In Frankrijk berusten de pensioenen op een omslagstelsel, in de Angelsaksische landen daarentegen zijn ze weer meer gebaseerd op kapitaalvorming (zoals Piketty ergens zijdelings opmerkt, zonder er nader op in te gaan). Al in 1976 schreef de

3 Piketty verwijst hiervoor alleen naar de 'online technical appendix' bij het boek (p. 364, 614, noot 25). In deze appendix wordt weer verwezen naar een artikel van hem en Gabriel Zucman, 'Wealth and Inheritance in the Long Run', gedateerd 29 juni 2014 (dus ruim na het verschijnen van het boek), waarin een wiskundig verband wordt gelegd tussen  $r - g$  en de grootte van de vermogensongelijkheid volgens de Pareto-coëfficiënt. Ik heb de bewijsvoering niet nagetrokken, maar een probleem lijkt me in elk geval dat de vermogensverdeling – althans in Nederland – niet de regelmaat van een Pareto-verdeling kent.

Amerikaanse managementexpert Peter Drucker over 'pension fund socialism', het fenomeen dat steeds meer vermogen in handen van pensioenfondsen kwam, waardoor een stille vergemeenschappelijking van het bezit van de productiemiddelen plaatsvond. Volgens deze auteur nam het aantal pensioenfondsen in de Verenigde Staten toe van tweeduizend in 1950 tot vijftigduizend in 1972, verdertigvoudigde het gezamenlijke vermogen van deze fondsen in die periode en bezaten deze aan het eind daarvan ongeveer dertig procent van het totale aandelenkapitaal van aan de effectenbeurs van New York genoteerde Amerikaanse ondernemingen (Drucker 1976a; vgl. Drucker 1976b). Een vergelijkbare groei van pensioenvermogen is voor Groot-Brittannië waargenomen (Wilterdink 1984: 264-265<sup>4</sup>). Latere studies concludeerden dat de enorme vermogens waar Amerikaanse pensioeninstellingen over beschikten de beheerders ervan in staat stelden om grote aandelenpakketten in ondernemingen op te kopen en dwingende eisen aan de ondernemingsleiding te stellen ten behoeve van het rendement, daarmee bijdragend aan de toenemende macht van aandeelhouders en het centraal stellen van de *shareholder value* als maatstaf voor het succes van ondernemingen (bijv. Useem 1993; Heilbron, Verheul en Quak 2014: 18). Niets hierover bij Piketty. Wat precies de plaats van pensioenfondsen en andere collectieve fondsen in de vermogensstructuur van verschillende landen is, hoe die zich in de loop van de tijd ontwikkeld heeft en wat de implicaties daarvan zijn voor de vermogensongelijkheid verdient in elk geval nader onderzoek.

Het beeld dat Piketty van langetermijntwikkelingen in de economische ongelijkheid geeft is, kortom, ondanks de veelheid van gepresenteerde gegevens verre van volledig. Niet alleen blijven pensioenen buiten beschouwing, weinig wordt ook gezegd over de ontwikkeling van de verzorgingsstaat. Meer aandacht daarvoor zou het sombere perspectief van een dreigende terugkeer naar de verhoudingen van voor de Eerste Wereldoorlog met hun scherpe contrasten tussen arm en rijk, op z'n minst relativeren. Een hoge concentratie van vermogen bij een kleine bovenlaag is minder alarmerend in een samenleving waarin gegarandeerde uitkeringen en voorzieningen enige materiële zekerheid verschaffen (waardoor ze in zekere zin een functioneel equivalent vormen voor privévermogen), dan in een samenleving waarin deze arrangementen nog goeddeels ontbreken.

## De verklaring

Terug naar de verklaring van de beschreven trends. Piketty ziet in de ontwikkelingen van de afgelopen dertig tot veertig jaar een terugkeer naar niet alleen de economische verhoudingen van voor 1914, maar ook de fundamentele krachten die daaraan ten grondslag liggen: de aan het kapitalisme inherente tendens tot groeiende (of zich op een zeer hoog niveau continuerende) ongelijkheid, slechts onderbroken door de schokgolven van een uitzonderlijk turbulente periode. Deze omkering van de these die modernisering verbindt met democratisering en egali-

4 De groei van pensioenfondsen en andere 'semi-privévermogens' in Nederland in de periode 1920-1980 wordt op pp. 117-130 van deze studie beschreven.

sering lijkt mij al te radicaal, en minstens zo eenzijdig als haar tegenhanger. In alle industrielanden deden zich vanaf de negentiende eeuw ontwikkelingen voor die begrepen kunnen worden als indicaties van vermindering van machtsverschillen tussen sociale klassen – uitbreiding van het kiesrecht en versterking van parlementaire macht, vorming, groei en toenemende erkenning van vakbonden en politieke massapartijen, uitbreiding van de overheidszorg en overheidsregulering in de sferen van arbeid, onderwijs en gezondheid, beginnende sociale wetgeving. Dat deze ontwikkelingen in de meeste industrielanden tot 1914 nog niet doorwerkten in een meetbare vermindering van de inkomensverschillen (in het economisch meest ontwikkelde land, Groot-Brittannië, gebeurde dat overigens al wel) wil niet zeggen dat ze niet van belang waren voor de klassenongelijkheid en evenmin dat die vermindering in de jaren daarna zonder de turbulenties van oorlog, crisis, dekolonisatie en wederopbouw helemaal niet zou zijn opgetreden. Dat laatste blijft speculatie. Onmiskenbaar hadden de beide wereldoorlogen een egaliserend, klassenverschillen doorbrekend effect, doordat verschillende bevolkingsgroepen meer op elkaar betrokken en meer van elkaar afhankelijk raakten. Maar ook in de decennia daarvoor groeiden de onderlinge afhankelijkheden tussen groepen binnen staatsverband, mede door de toenemende concurrentiestrijd tussen natiestaten, die uitmondde in de Eerste Wereldoorlog.

Hiermee wil gezegd zijn dat de vermindering van inkomens- en vermogensongelijkheid die gedurende het grootste deel van de twintigste eeuw binnen westerse staten plaatsvond, minder toevallig en meer gestructureerd was dan Piketty suggereert. En omgekeerd is de recente tendens van toenemende ongelijkheid minder wetmatig, minder gedetermineerd door de verhouding tussen enkele economische variabelen dan zijn theorie impliceert. Beide trends zijn vatbaar voor sociaalwetenschappelijke verklaringen die verder gaan dan toeval en historische contingentie. Geen van beide is te herleiden tot een vaste wetmatigheid, een formule los van tijd en plaats.

Hoe zou de omslag van nivellering naar denivellering sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw dan wel moeten worden verklaard? Cruciaal daarin is in elk geval de gesignaleerde verschuiving van arbeids- naar kapitaalinkomens, waar de gemeten toename van de *capital/income ratio* eerder een gevolg dan oorzaak van is, en waar ook de groei van de ongelijkheid in arbeidsinkomens, speciaal de sterke stijging van topmanagementinkomens, mee samenhangt. Deze verschuiving kan geïnterpreteerd worden als weerspiegeling van veranderingen in de machts- en afhankelijkheidsverhoudingen tussen kapitaal (concreter: bezitters en beheerders van ondernemingen en financiële vermogens), arbeid (vakbonden) en nationale overheden. Eerder heb ik deze veranderingen in verband gebracht met mondialiseringsprocessen, waardoor bedrijven en kapitaalbezitters minder afhankelijk werden van regulerende overheden en georganiseerde werknemers (Wilterdink 1993; 1998; 1999). Daarnaast (maar niet los daarvan) kan gewezen worden op doelgerichte hervormingen ten gunste van bedrijven en kapitaalbezitters die vooral in Angelsaksische landen werden doorgevoerd en elders tot op zekere hoogte navolging vonden. Het gaat om een complex van veranderingen die met elkaar het kader vormen waarin de beschreven toename van economische ongelijkheid kan worden geplaatst – de flexibilisering en toenemende verplaatsbaar-

heid van bedrijven, de explosieve groei van internationale kapitaalstromen, de verzwakking van vakbonden, de migratiebewegingen die de etnisch-culturele verscheidenheid binnen natiestaten doen toenemen, de aanhoudende druk op nationale overheden tot bezuiniging, belastingverlaging en deregulering, de groeiende macht van financiële conglomeraten, de toenemende nadruk van ondernemingen op winstgevendheid op korte termijn en aandeelhouderswaarde. Piketty geeft zelf hier en daar slechts hints naar deze veranderingen en houdt zich in het algemeen verre van een analyse in termen van machts- en afhankelijkheidsverhoudingen. Maar met zijn boek heeft hij een veelheid aan gegevens, observaties en inzichten aangedragen om een verklaring langs deze lijnen uit te diepen en te specificeren.

Ten slotte nog enkele opmerkingen over de maatregelen die Piketty voorstelt om de trend van toenemende ongelijkheid te keren of tenminste binnen de perken te houden. Hij bepleit vooral belastingmaatregelen die hoge inkomens en grote vermogens treffen, in het bijzonder het invoeren van een progressieve belasting op grote vermogens in internationaal, zelfs mondiaal verband: een mooi maar volstrekt utopisch plan, zoals hij zelf toegeeft.<sup>5</sup> Realistischer is zijn pleidooi om tenminste binnen EU-verband tot gemeenschappelijke belastingtarieven op bijvoorbeeld ondernemingswinsten te komen en daarmee negatieve belastingconcurrentie tussen Europese landen tegen te gaan. Wat echter vooral treft is zijn nadruk op het *tegengaan* van de 'automatische' accumulatie van kapitaal bij rijke families (het drukken van het netto rendement in de formule  $r > g$ ), terwijl het *bevorderen* van persoonlijke of collectieve vermogensvorming bij niet-vermogenen zelfs niet als mogelijkheid worden genoemd. Dat zou bijvoorbeeld de vorm kunnen aannemen van uitbreiding van door kapitaal gedekte pensioenen, winstdelingsregelingen voor werknemers, of selectieve uitbreiding van overheidsbezit. Opnieuw blijkt dat Piketty uitgaat van een eenvoudige tweedeling van privaat en publiek bezit, met veronachtzaming van tussenvormen, en aan publiek bezit nauwelijks betekenis toekent: het private karakter van kapitaalbezit is voor hem een gegeven. Hoe kritisch en prikkelend de auteur ook is, een meer kritisch-gedistantieerde benadering op dit punt had het betoog in het slotdeel van dit boek zowel breder als scherper kunnen maken.

## Literatuur

- Atkinson, A.B. en A.J. Harrison (1978) *Distribution of Personal Wealth in Britain*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Atkinson, A.B., T. Piketty en E. Saez (2011) Top Incomes in the Long Run of History. *Journal of Economic Literature*, 49(1): 3-71.
- Drucker, P. (1976a) Pension Fund 'Socialism'. *The Public Interest*, 42: 3-46.
- Drucker, P. (1976b) *The Unseen Revolution*. New York: Harper & Row.
- Galbraith, J.K. (2014) *Kapital for the Twenty-First Century?* *Dissent*, Spring: 77-82.

5 Recensenten hebben hier ook op gewezen. Zie de kritische bespreking van James K. Galbraith (2014), 'Kapital for the Twenty-First Century?'

- Heilbron, J., J. Verheul en S. Quak (2014) The origins and early diffusion of 'shareholder value' in the United States. *Theory and Society*, 43(1): 1-22.
- Krugman, P. (2014) Why We're in a New Gilded Age. *New York Review of Books*, 8 mei: 15-18.
- Milanovic, B. (2014) The Return of 'Patrimonial Capitalism': A Review of Thomas Piketty's *Capital in the Twenty-First Century*. *Journal of Economic Literature*, 52(2): 519-534.
- Pen, J. en J. Tinbergen (1977) *Naar een rechtvaardiger inkomensverdeling*. Amsterdam/Brussel: Elsevier.
- Useem, M. (1993) Shareholder Power and the Struggle for Corporate Control. In: R. Swedberg (ed.) *Explorations in Economic Sociology*. New York: Russell Sage Foundation, 308-344.
- Wilterdink, N. (1984) *Vermogensverhoudingen in Nederland*. Amsterdam: Arbeiderspers.
- Wilterdink, N. (1993) Ongelijkheid en interdependentie. Ontwikkelingen in welstandsverhoudingen. *Amsterdams Sociologisch Tijdschrift*, 20(2): 3-42.
- Wilterdink, N. (1994) Lange-termijntontwikkelingen in de Nederlandse vermogensverhoudingen. In: H. Flap en M.H.D. van Leeuwen (red.) *Op lange termijn. Verklaringen van trends in de geschiedenis van samenlevingen*. Hilversum: Verloren, 61-76.
- Wilterdink, N. (1998) De schuld van het kapitaal. Marx en de mondialisering. *Amsterdams Sociologisch Tijdschrift*, 25(2): 185-195.
- Wilterdink, N. (1999) Ongelijke inkomens: verklaringen voor de toename van inkomensongelijkheid in Nederland en andere landen. In: J. Godschalk (red.) *Die tijd komt nooit meer terug. De arbeidsmarkt aan het eind van de eeuw*. Amsterdam: Het Spinhuis, 47-80.