

Analyse

De bijdrage van winsten en lonen aan de Nederlandse inflatie

Gerbert Hebbink en Bahar Öztürk

Mei 2023

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEM

De bijdrage van winsten en lonen aan de Nederlandse inflatie

©2023 De Nederlandsche Bank n.v.

Auteurs: Gerbert Hebbink en Bahar Öztürk.

Met de serie 'DNB Analyse' beoogt De Nederlandsche Bank inzicht te verschaffen in de analyses die DNB ten behoeve van actuele beleidsvraagstukken uitvoert. De tot uitdrukking gebrachte zienswijzen zijn voor rekening van de auteurs en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de officiële standpunten van De Nederlandsche Bank. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook en evenmin in een retrieval system opgeslagen worden, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van De Nederlandsche Bank.

De Nederlandsche Bank n.v.

Postbus 98 1000 AB

Amsterdam

Internet: www.dnb.nl

Email: info@dnb.nl

1. Inleiding en kernpunten

Er is veel aandacht voor de bijdrage van winsten en lonen aan inflatie. In deze analyse kijken we hoe de winsten en lonen in de periode tot eind 2022 hebben bijgedragen aan de binnenlandse prijsdruk.¹ Daarbij kijken we voor de totale economie niet alleen naar brutowinsten (zoals bijvoorbeeld in dit [ECB-blog](#)), maar onderscheiden we binnen de brutowinst ook de bijdragen van afschrijvingen en het gemengd inkomen van zelfstandigen. Daarnaast kwantificeren we de bijdrage van brutowinst (gedefinieerd als toegevoegde waarde minus loonkosten)² en loonkosten aan de prijsstijging per bedrijfstak, voor zover dat mogelijk is met de beschikbare data. Met dezelfde data kunnen we ook de ontwikkeling van de winstmarge laten zien. Deze statistische decomposities laten zien uit welke componenten de deflator van de toegevoegde waarde is opgebouwd; zonder iets te zeggen over de onderliggende economische factoren.

Onze conclusies zijn:

- De bijdrage van de brutowinst aan de binnenlandse prijsdruk steeg in de tweede helft van 2022, was in het derde kwartaal bijna net zo groot als de bijdrage van loonkosten en in het vierde kwartaal ruim twee keer zo groot als de bijdrage van loonkosten.³
- Het beeld dat brutowinst een grote bijdrage levert aan de inflatie berust vooral op het vierde kwartaal van 2022. Er is daarbij significante heterogeniteit tussen bedrijfstakken.
- De nettowinstbijdrage is in 2022K4 ongeveer de helft van de brutowinstbijdrage. De rest bestaat uit de bijdragen van afschrijvingen en gemengd inkomen. Dit laatste is het inkomen van zelfstandigen, met zowel een loon- als een winstcomponent.
- De bijdrage van de brutowinst (incl. belastingsaldo) aan de binnenlandse prijsdruk is in 2022K4 geconcentreerd in de bedrijfstakken delfstoffenwinning en energievoorziening.⁴
- De winstmarge is een veel gebruikte indicator voor de betekenis van winsten voor de binnenlandse prijsdruk. In 2022K4 en in de voorafgaande zes kwartalen groeide de winstmarge, na een even lange periode van krimp. Ook dit duidt erop dat de brutowinst sneller is gegroeid dan de loonkosten.

¹ Deze analyse vormt achtergrondinformatie voor de [bijdrage van DNB](#) aan het rondetafelgesprek met de Vaste Kamercommissie Sociale Zaken over winsten en lonen (24 mei 2023). Bron van alle gebruikte data is [CBS Statline](#).

² Voor de totale economie is brutowinst gelijk aan het bruto exploitatieoverschot, d.w.z. inclusief afschrijvingen en gemengd inkomen van zelfstandigen. Omdat dit per bedrijfstak per kwartaal niet beschikbaar is, benaderen we de brutowinst *per bedrijfstak* als de toegevoegde waarde minus de beloning van werknemers. Deze maatstaf is inclusief het saldo van niet-productgebonden belastingen en subsidies.

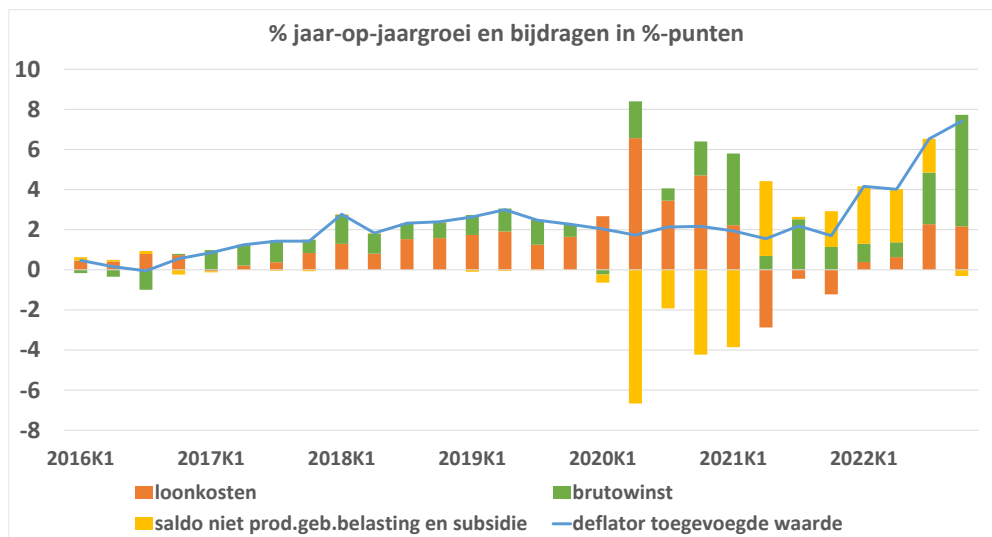
³ Zoals gebruikelijk gaat het bij *bijdragen om bijdragen per eenheid product*. Voor de leesbaarheid is dat niet steeds toegevoegd.

⁴ Inclusief waterbedrijven. Dit zijn bijdragen aan de (mutatie van de) bijbehorende deflator, die zonder die bedrijfstakken ook lager ligt.

2. De bijdrage van winst en loon aan prijsstijgingen

Statistisch kan inflatie op meerdere manieren worden opgedeeld in componenten. In deze analyse meten we inflatie via de deflator (d.w.z. prijs) van de toegevoegde waarde, wat als de binnenlands gecreëerde inflatie kan worden beschouwd. De inflatie die voor consumenten geldt (doorgaans gemeten via de HICP) kan hier van afwijken, vooral door de inflatiebijdrage van importgoederen (zoals energie). De binnenlandse inflatie splitsen we hier in de bijdrage van (1) de beloning van werknemers, (2) de brutowinst en (3) het saldo van niet-productgebonden belastingen en subsidies.⁵ Figuur 1 laat zien dat de bijdrage van de brutowinst in het vierde kwartaal van 2022 sterk opliep (jaar-op-jaarmutatie). Bij deze uitsplitsing op macro-economisch niveau zijn enkele kanttekeningen te maken.

Figuur 1. Inflatie en bijdragen van beloning, winst en belastingsaldo



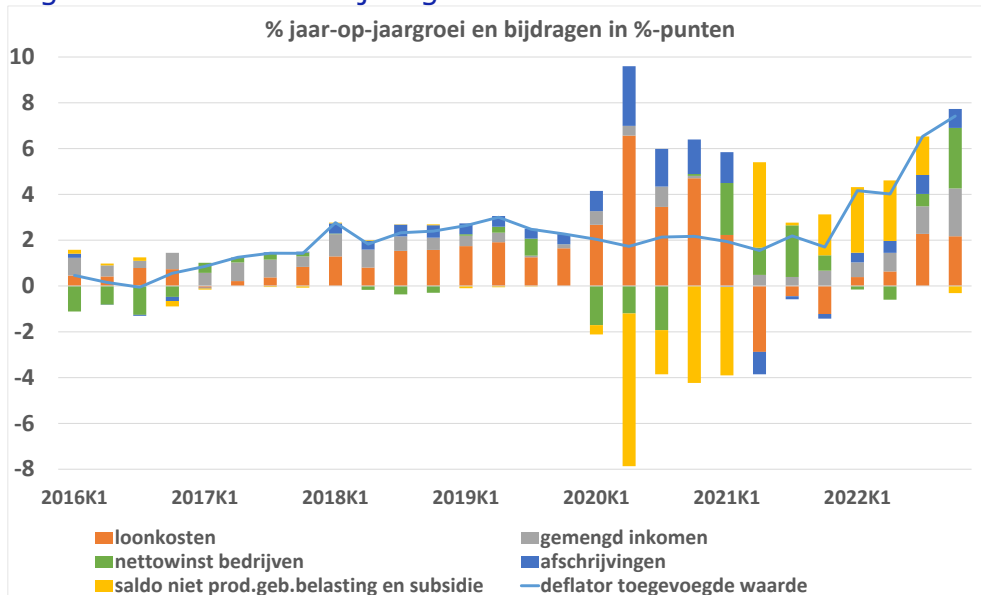
⁵ Alle drie componenten zijn gemeten per eenheid product. Beloning is inclusief de sociale premies die werkgevers betalen. Brutowinst is gedefinieerd als het bruto exploitatieoverschot. Niet-productgebonden belastingen en subsidies zijn bijvoorbeeld onroerende zaakbelasting, reinigingsrechten en rioolrechten betaald door producenten. Ook landbouwsubsidies vallen hieronder. De bijdragen van dit saldo waren tijdens en kort na de coronaperiode uitzonderlijk groot, zowel negatief als positief, vermoedelijk vanwege belastinguitstel en extra subsidies. Over de periode 2020-2022 middelen de bijdragen vrijwel uit tot nul.

2.1. Brutowinst vs. nettowinst, afschrijvingen en gemengd inkomen

Ten eerste, het begrip brutowinst is macro-economisch gedefinieerd. Voor brutowinst gebruiken we het bruto exploitatieoverschot, dat wil zeggen de productiewaarde verminderd met de beloningen en het intermediair verbruik (waaronder de rentelasten⁶). De brutowinst kan worden onderverdeeld in afschrijvingen, nettowinst van bedrijven, en nettowinst van zelfstandigen.⁷ Dit laatste is gemengd inkomen, dat zowel een loon- als een winstcomponent bevat (de onderlinge verdeling daarvan is niet bekend). Het betekent dat een deel van de brutowinst in Figuur 1 ook een looncomponent bevat. Dat geldt voor alle zelfstandigen, maar is relevanter geworden door de flexibilisering van de arbeidsmarkt, denk bijvoorbeeld aan de inkomens van (“ingehuurde”) zelfstandigen in de zorg of de bouw.

Figuur 2 bouwt voort op Figuur 1, door de brutowinst verder uit te splitsen naar nettowinst (bedrijven), afschrijvingen, en gemengd inkomen. (De blauwe lijn met de groei van de deflator toegevoegde waarde is hetzelfde als in Figuur 1). Hieruit blijkt dat in 2022K4 de nettowinstbijdrage van bedrijven ongeveer de helft is van de brutowinstbijdrage. De rest bestaat uit gemengd inkomen en afschrijvingen. De bijdrage van afschrijvingen aan inflatie was zowel in 2021 als 2022 klein.

Figuur 2. Inflatie en bijdragen in meer detail



⁶ Het macro-economische begrip rente hoeft niet met het bedrijfseconomische begrip overeen te komen. Het verbruik van bankdiensten valt in de nationale rekeningen onder intermediair verbruik en het in deze analyse gehanteerde winstbegrip is dus al verminderd met de rentelasten van bedrijven. Naarmate bedrijven in werkelijkheid een hogere rente op het geïnvesteerde vermogen (eigen of vreemd) betalen drukt dit op de nettowinst, net zoals dat geldt voor bijvoorbeeld dividenduitkeringen.

⁷ De nettowinst van zelfstandigen is gedefinieerd als het netto exploitatieoverschot van de sector huishoudens, dat zowel een loon- als een winstcomponent heeft. Bedrijven zijn statistisch nog op te splitsen in financiële instellingen en niet-financiële vennootschappen. Dit verandert weinig aan het beeld. De bijdrage van de nettowinst van financiële instellingen aan de inflatie is in de laatste drie jaren klein en licht negatief.

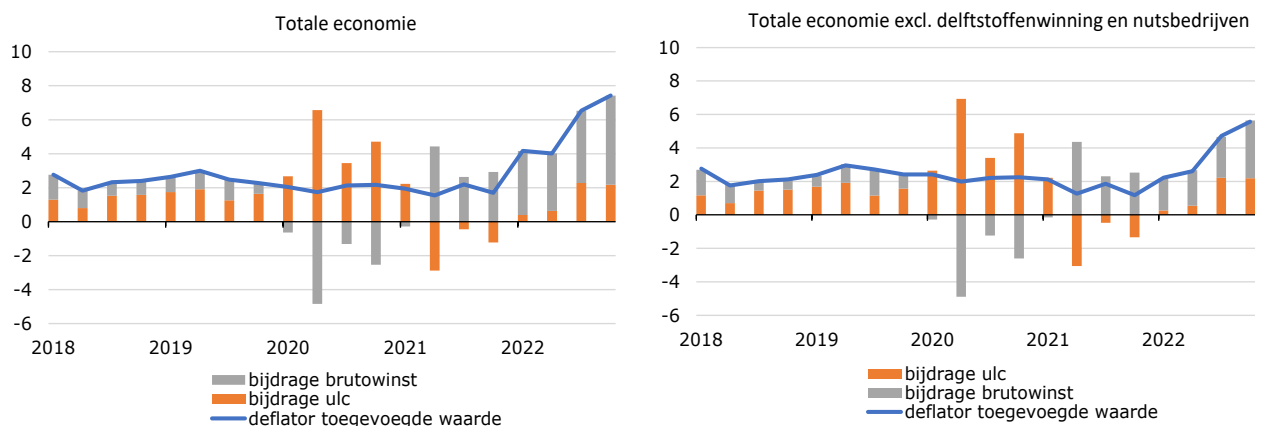
2.2. Deflator en bijdragen per eenheid product – verschillen tussen bedrijfstakken

Ten tweede verhult een macro-analyse de verschillen tussen bedrijfstakken. Dit blijkt als we voor de bedrijfstakken waarvoor deze data beschikbaar zijn vergelijkbare decomposities maken als hierboven. Deze decomposities zijn vanwege databeperkingen minder gedetailleerd dan Figuur 1, omdat het saldo van niet-productgebonden belastingen en subsidies niet is af te zonderen van de bijdrage van de brutowinst.

Allereerst kijken we naar de bedrijfstakken delfstoffenwinning en energievoorziening, waar de recente energieprijsstijging een belangrijke rol heeft gespeeld. Daarvoor maken we de genoemde decompositie in brutowinst en lonen, zowel voor de totale economie, als voor het totaal exclusief deze bedrijfstakken (incl. de bedrijfstak waterbeheer).⁸ Uit het verschil tussen onderstaande Figuur 3 a en b blijkt dat delfstoffen, energie en water vooral in de vier laatste kwartalen een opwaarts effect hebben op de totale inflatie. De bijdrage van de lonen (*ulc*, ofwel loonkosten per eenheid product) is in beide figuren vrijwel gelijk, maar de bijdrage van de brutowinst (incl. belastingsaldo) neemt fors af als de genoemde bedrijfstakken niet meetellen. Zonder deze bedrijfstakken blijft de bijdrage van de brutowinst (incl. belastingsaldo) in dat kwartaal wel positief en iets groter dan de bijdrage van de loonkosten.⁹

Figuur 3 a/b. Bijdragen aan inflatie: de invloed van delfstoffen en energie

% jaar-op-jaargroei en bijdragen in %-punten



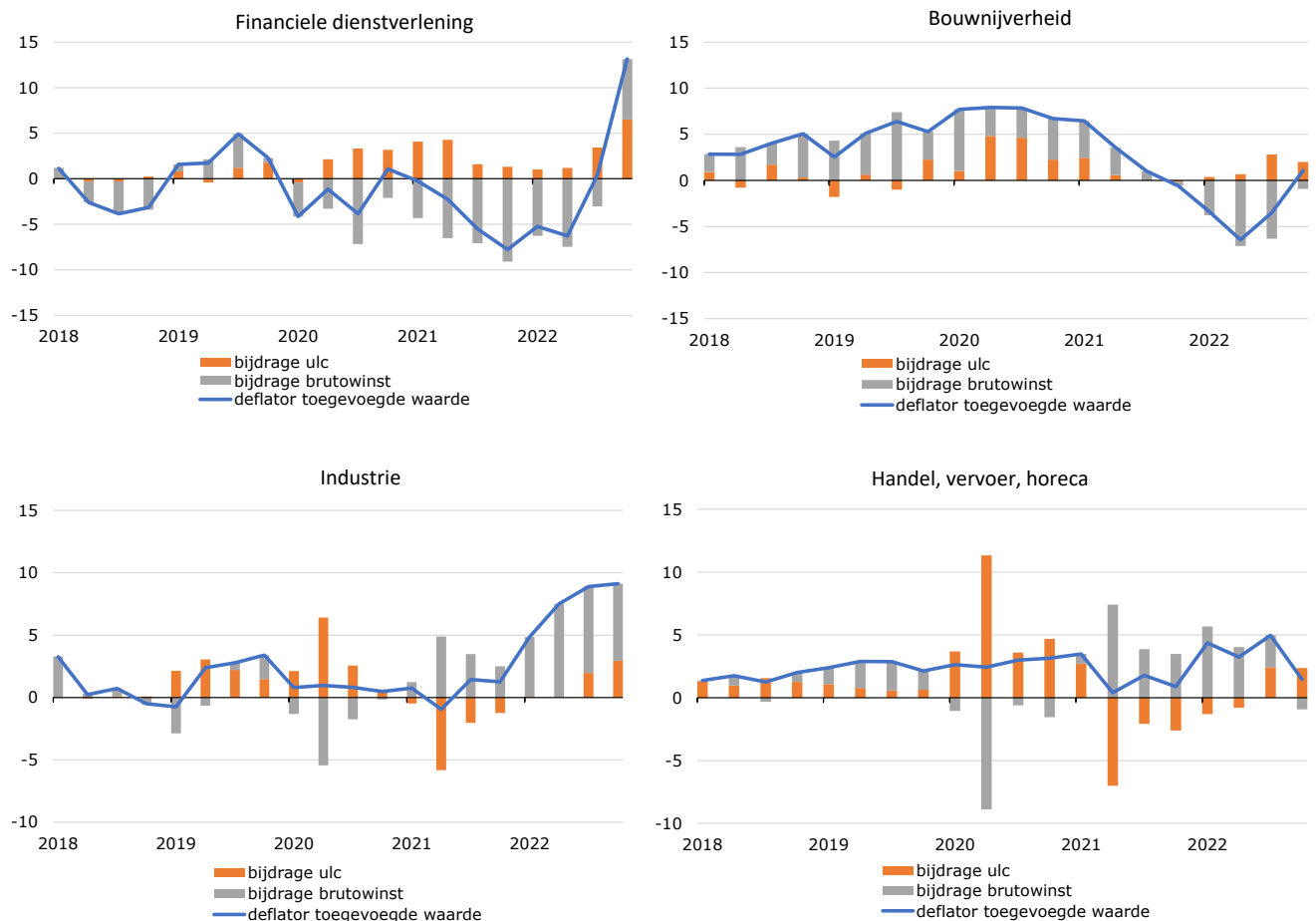
⁸ Voor deze bedrijfstakken zijn de benodigde data niet direct beschikbaar. In plaats daarvan is het totaal verminderd met de bedrijfstakken B t/m E (waarvan alleen de som beschikbaar is), en vermeerderd met de bedrijfstak C (industrie). Het verschil bestaat dan uit de bedrijfstakken B (delfstoffenwinning), D (energievoorziening) en E (waterbedrijven en afvalbeheer).

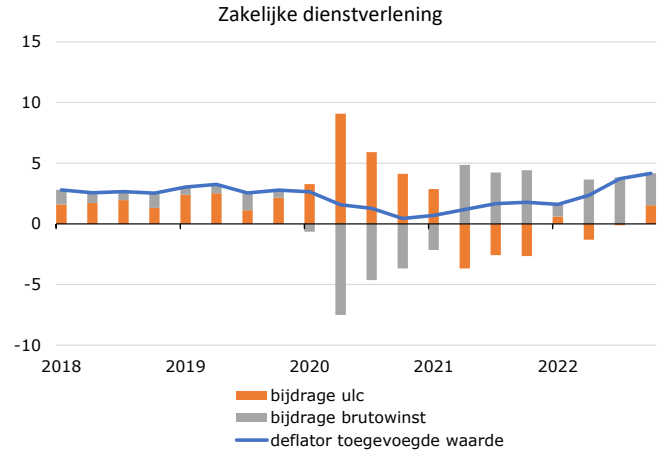
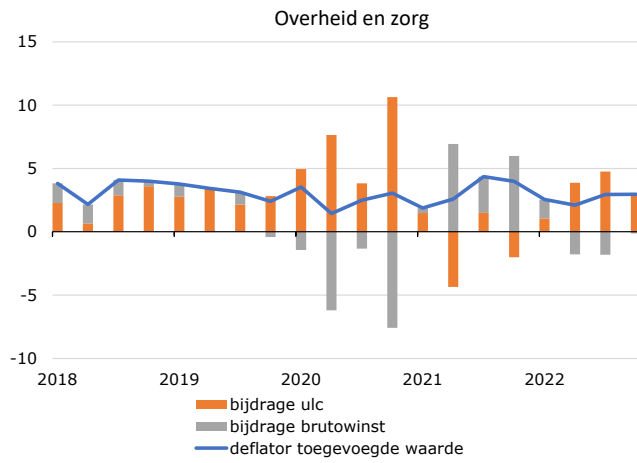
⁹ De bijdrage van niet-productgebonden belastingen en subsidies, die in de berekeningen op bedrijfstakniveau dus in het begrip brutowinst zit, is op macroniveau in het laatste kwartaal vrij klein geworden, na een aantal kwartalen met forse uitschieters (Figuur 2). Daarom is het plausibel dat hier ook op bedrijfstakniveau minder grote effecten van uit gaan en dat de getoonde bijdrage van brutowinst en belasting in het laatste kwartaal grotendeels uit brutowinst bestaat.

Ook voor een aantal andere bedrijfstakken is voldoende informatie beschikbaar om de inflatiebijdragen van brutowinst (incl. belastingsaldo) en lonen te berekenen. Figuur 4 splitst voor de zes grootste bedrijfstakken de deflator toegevoegde waarde uit in de bijdrage van brutowinst (incl. belastingsaldo) en lonen (*ulc*). Achtereenvolgens zijn weergegeven: industrie, bouw, handel vervoer & horeca, financiële diensten, zakelijke diensten, overheid & zorg. Het blijkt dat de inflatiebijdrage van zowel de brutowinst als de loonkosten in de meeste bedrijfstakken recent oploopt. In de industrie en de zakelijke diensten is de bijdrage van de loonkosten relatief klein. Ingezoomd op het vierde kwartaal van 2022K4, zien we dat de inflatiebijdrage van brutowinst in de bouwsector en in de sector handel, vervoer en horeca negatief was.

Figuur 4 a t/m-f. Bijdragen aan inflatie voor de grootste bedrijfstakken

% jaar-op-jaargroei en bijdragen in %-punten

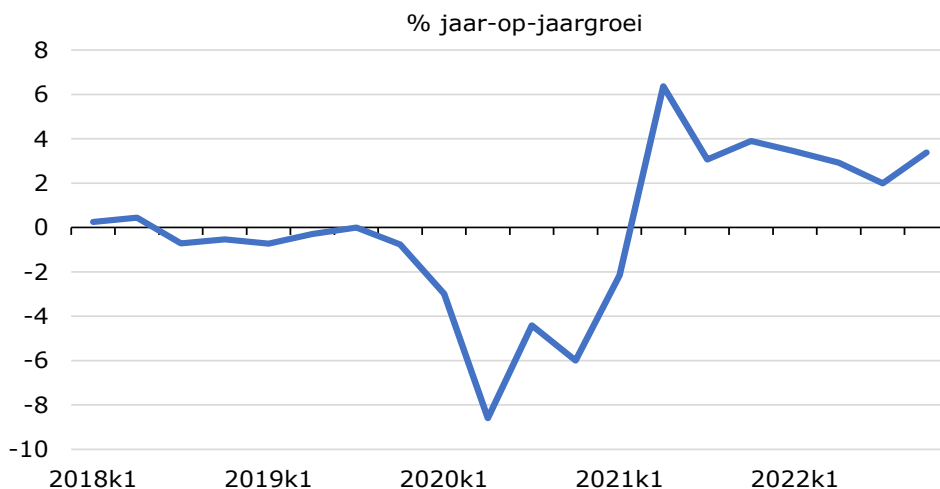




3. Winstmarge als indicator voor de rol van winsten bij prijsdruk

Een alternatieve, op dezelfde data gebaseerde manier om de betekenis van winsten voor de binnenlandse prijsdruk te beschouwen, is gebaseerd op de macro-economische winstmarge. Dit is de verhouding tussen de deflator van de toegevoegde waarde en de loonkosten (per eenheid product). De mutatie daarvan laat de mate zien waarin de prijzen die producenten gemiddeld berekenen voor hun toegevoegde waarde sneller stijgen dan hun loonkosten, en is daarmee een indicator voor de mate waarin brutowinsten meer (of minder) sterk toenemen dan loonkosten. De op deze manier berekende winstmarge zegt overigens niets over de feitelijke marktmacht of concurrentiekracht van bedrijven (en zelfstandigen). Verder geldt ook bij deze indicator dat het gehanteerde winstbegrip de nodige kanttekeningen heeft. Niettemin is het een veel gebruikte maatstaf om de macro-economische verhouding tussen winstgroei en loongroei aan te geven.

Figuur 5. Ontwikkeling winstmarge (totale economie, 2018-2022)



Figuur 5 geeft de ontwikkeling van de winstmarge weer. De sterke fluctuatie daarvan in 2021-22 hangt samen met het introduceren en weer terugdraaien van corona-gerelateerde subsidies en belastingvrijstellingen, die in deze berekening meetellen in de winstmarge. Het effect daarvan valt in het laatste kwartaal van 2022 ongeveer weg. De figuur laat zien dat de prijs van de toegevoegde waarde sinds het tweede kwartaal van 2022 sneller is gestegen dan de loonkosten. Dit betekent dat de brutowinsten sindsdien

sneller groeiden dan de loonkosten (beide per eenheid product).

Onderliggend lijkt dit samen te hangen met, onder andere, de sterk gestegen energieprijzen. Op macro-economisch niveau hebben de afzetprijzen, inclusief de prijzen van onderling verhandelde producten, zich de laatste jaren ontwikkeld als een min of meer vaste opslag op de totale kosten, van arbeid en intermediair verbruik samen (waaronder energie). Dit blijkt uit de ontwikkeling van de totale productiewaarde (output) ten opzichte van de totale inputwaarde (beloning voor arbeid plus intermediair verbruik), in lopende prijzen. De kosten voor intermediair verbruik zijn recent echter sneller gestegen dan de loonkosten. Indien de afzetprijzen in min of meer dezelfde mate veranderen als de kosten, kan dit hebben bijgedragen aan de oplopende winstmarge (prijs toegevoegde waarde ten opzichte van loonkosten) zoals getoond in Figuur 5. Daar hangt dan ook de toenemende bijdrage van brutowinsten aan de inflatie in Figuur 1 mee samen.¹⁰

¹⁰ Zie ook: Banca d'Italia, Occasional Paper No. 770, [The profit share and firm mark-up: how to interpret them](#).