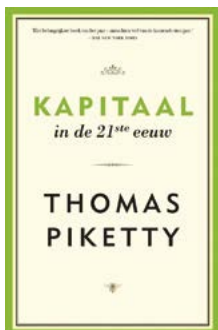


Kapitaal in de 21ste eeuw

Review door Philip Menco



¹ Oorspronkelijke titel: *Le Capital au XXIe siècle*. Nederlandse uitgave De Bezige Bij, Amsterdam 2014, ISBN 978 90 234 9082 1

“Het belangrijkste boek van het jaar – misschien wel van de komende tien jaar” roept de New York Times van de omslag van Thomas Piketty’s *Kapitaal in de 21ste eeuw*. Ook de achterflap staat vol loftuitingen. Ondertussen reist Piketty de wereld over om zijn werk te promoten en wordt hij omarmt door linkse politieke partijen als de nieuwe Karl Marx.

Wie zich de moeite getroost door de, overigens vlot lezende, zevenhonderd pagina’s tekst heen te werken, komt wellicht tot andere conclusies. Dit boek gaat over het verdienstelijke wetenschappelijk onderzoek van Piketty naar de ontwikkeling van de vermogens- en inkomensverdeling in Frankrijk, Engeland en in mindere mate een handvol andere landen. Minder wetenschappelijk is echter de conclusie dat alle concentratie van vermogen schadelijk en maatschappelijk onhoudbaar is. Piketty stelt voor de scheefgroei tegen te gaan met een progressieve vermogensbelasting. Helaas gaat veel overtuigingskracht van zijn argumenten verloren, door een ongefundeerde en onjuiste veronderstelling ten aanzien van het te behalen rendement op vermogen.

Op basis van data over met name Franse en Engelse inkomens- en successierechten heeft Piketty een indrukwekkend aantal tijdreeksen verzameld over de hoeveelheid vermogen en de verdeling daarvan. Vervolgens relateert hij die gegevens aan, ook door hemzelf onbetrouwbaar geachte, berekeningen van het bruto nationaal product in beide landen tussen 1820 en 2010.

Hij concludeert dat in de negentiende eeuw het vermogen geconcentreerd zat bij een kleine elite van landeigenaren en deels werd belegd in staatsleningen. Door vererving en het ontbreken van successierechten bleef de rijkdom in handen van een beperkt aantal rentenierende en dus niet ondernemende families. De economie groeide nauwelijks en er was geen inflatie. Met een door Piketty verondersteld gemiddeld rendement van 5%, kon het vermogen als percentage van de economie in de loop van de eeuw toenemen van circa twee naar zes maal het BNP in 1910. Onder invloed van twee wereldoorlogen en de crisis van de jaren dertig ging echter veel geld verloren. Het vermogen daalde tot circa twee maal het BNP. Sinds de jaren vijftig zit het echter weer in de lift tot zes keer het BNP in 2010. Daarbij is inmiddels wel een grote middenklasse ontstaan met een eigen huis en spaargeld, beide goed voor ongeveer de helft van het totale vermogen. Daarnaast bestudeerde Piketty de met name in de VS steeds schevere inkomensverdeling, die bijdraagt aan de onevenwichtige vermogensverdeling. De ongelijkheid acht hij onhoud-

baar en maatschappelijk schadelijk. Een progressieve vermogensbelasting dient de groei van de excessief rijken te beperken. Daarbij liggen zijn voorgestelde tarieven voor de eerst vijf miljoen euro overigens een stuk lager dan de 1,2% Nederlandse vermogensrendementsheffing. Tevens realiseert hij zich dat de echt vermogenden zich makkelijk aan een dergelijke heffing kunnen onttrekken.

Zo nauwkeurig als Piketty de vermogensontwikkeling heeft bestudeerd, zo ongefundeerd lijkt zijn rendementsaanname op dat vermogen. Door uit te gaan van gemiddeld vijf procent per jaar na inflatie komt hij tot de stelling dat vermogen aanzienlijk sneller groeit dan de economie ($r > g$). Tevens concludeert hij op basis van onderzoek naar Amerikaanse universitaire fondsen dat grote vermogens meer rendement kunnen behalen dan kleine. Die moeten dus extra belast worden.

Hoe realistisch is Piketty’s aanname van het rendement? Laten we eens naar de Verenigde Staten kijken, waar meer uniformiteit op data en valuta gebied bestaat dan in Europa en welk land bovendien uitstekend heeft gepresteerd met zijn financiële markten.

Op basis van de S&P Case Shiller Index komt de gemiddelde reële prijsstijging van woningen – volgens Piketty de helft van de vermogensvorming – uit op 0,6% per jaar sinds de start van deze reeks in 1987 en 1,2% over de afgelopen 15 jaar.

Kijken we naar de financiële markten op langere termijn, dan komt daar evenmin 5% rendement per jaar uit. Een Amerikaan die 70% in de MSCI Total Return World Index in USD had belegd en 30% in van tienjaars US Treasuries zou over de afgelopen 45 jaar na inflatie en 0,5% kosten per jaar gemiddeld 4% verdiend hebben. Dat gaat uit van herbelegging van alle opbrengsten en negeert de in de VS geldende vermogensbelasting. Een 40/60 verdeling had slechts 3,3% opgebracht. Over de afgelopen 25 jaar lag het rendement op gemiddeld 2,7% en over de voorbije 15 jaar op slechts 1,8%, respectievelijk 1,6%. Alleen iemand die op de bodem van de markt in 1980 was ingestapt, had 5,5, respectievelijk 4,4% reële opbrengst gerealiseerd.

Wat Piketty opvallend genoeg niet noemt als verklaring voor de sterk gestegen vermogens, ook uitgedrukt als percentage van het BNP, is dat we in West-Europa en de VS al zeventig jaar in vrede en relatieve voorspoed leven, we met werken en ondernemen kapitaal en pensioen opbouwden, al 33 jaar de inflatie bescheiden blijft en de rente daalt, aandelen tussen 1982 en 2000 sterk stegen, en een groot deel van de onderontwikkelde wereld tot bloei kwam. ■