

# Optimale Belastingen op Kapitaalinkomens: Inzichten uit Economische Onderzoek

Kevin Spiritus<sup>a</sup>

Onze samenleving is rijker dan ooit. We leven langer gezond, en we hebben toegang tot goederen en diensten waar we 20 jaar geleden niet van durfden dromen. Technologische vooruitgang en globalisering creëren een ongeziene welvaart. Maar op individueel niveau zijn er winnaars en verliezers.

Het grote vraagstuk is dan ook hoe we al het goede verdelen. Welke lonen geven we aan verpleegkundigen, politieagenten en leerkrachten? Als we langer leven, wie betaalt er dan voor de pensioenen? Wie krijgt toegang tot de nieuwste medische technologieën, en wie betaalt daarvoor de rekening? De overheidsfinanciën en de sociale zekerheid staan onder druk.

We geven om een rechtvaardige verdeling van de lasten: we vinden dat de sterkste schouders het meest moeten bijdragen. Zelfs de voorstellen van de meest rechtse politieke partijen, die een vlaktaks voorstellen met enkele sociale correcties, zijn per definitie progressief. De sociale zekerheid wordt vandaag vooral gefinancierd vanuit lasten op arbeid. Door de toegenomen vermogensconcentratie klinkt de vraag naar een lastenverschuiving naar kapitaal.

Economen hebben maar weinig te zeggen over de rechtvaardigheid van een gegeven inkomensverdediging. Dit is een vraag voor filosofen en voor het publieke debat. Wel bestuderen economen de gevolgen van ongelijkheid. Ongelijke inkomens en opleidingsniveaus leiden bijvoorbeeld tot ongelijke gezondheidsuitkomsten en grote verschillen in mortaliteit.<sup>1</sup> We weten daarenboven dat als ongelijkheid leidt tot hogere groei, dat deze vooral ten goede komt aan de rijksten.<sup>2</sup> Inclusieve groei vergt een gelijkere inkomensverdeling en een gelijkere toegang tot onderwijs en gezondheidszorg. We weten ook dat de rijksten meer politieke macht hebben, en dat ze die macht gebruiken om hun positie te verstevigen.<sup>3</sup> Bij de rest van de bevolking zorgt het gebrek aan perspectieven voor politieke onrust. Een te hoge ongelijkheid vormt een bedreiging voor de democratie.

In dit hoofdstuk ga ik voorbij aan de redenen om te herverdelen. Ik stel ook niet de vraag hoeveel we moeten herverdelen. Ik focus op de vraag hoe we de nodige middelen ophalen, met de gewenste verdelingseffecten, op een zo efficiënt mogelijke manier. Hoe doen we dat met een minimale verstoring van investeringen en van de arbeidsmarkt? Wat is een optimale verdeling van de lasten tussen arbeid en kapitaal?

De rest van deze tekst is georganiseerd als volgt. In sectie 1 leg ik uit wat we bedoelen met het begrip “kapitaalinkomen”. In sectie 2 beschrijf ik de methoden die we gebruiken in de optimale belastingtheorie. Hoe houden we rekening met maatschappelijke voorkeuren voor herverdeling? Hoe integreren we de economische kosten van belastingen? En hoe robuust zijn onze aanbevelingen? In sectie 3 bespreek ik

---

<sup>a</sup> Assistant Professor aan Erasmus Universiteit Rotterdam, Candidate Fellow aan Tinbergen Institute en geaffilieerd onderzoeker aan KU Leuven. E-mail: [spiritus@ese.eur.nl](mailto:spiritus@ese.eur.nl) Ik ben dankbaar aan André Decoster en Christian Valenduc voor commentaren op een eerdere versie van dit hoofdstuk, en aan BELSPO en FWO voor ondersteuning van mijn onderzoek.

enkele klassieke resultaten uit de optimale belastingtheorie. Men kan aantonen dat als voldaan is aan enkele zeer sterke aannamen, het beter is om kapitaal niet te belasten. Sommige commentatoren gebruiken deze resultaten om te pleiten voor lagere lasten op kapitaal. In sectie 4 toon ik dat modernere modellen reden geven tot een substantiële last op kapitaal. De nulresultaten in de klassieke literatuur dienen vooral als referentiepunt, om te begrijpen waarom en hoe we kapitaal wél moeten belasten. Deze laatste vraag behandel ik in sectie 5: hoe ziet een optimale belastingmix eruit tussen arbeid en kapitaal? Ik pleit voor een belasting op alle buitengewone kapitaalinkomens, aan hetzelfde tarief als arbeid. Hierbij wordt geen onderscheid gemaakt tussen mogelijke bronnen van kapitaalinkomen. Op die manier minimaliseren we de economische schade, en wordt het moeilijker om belastingen te ontwijken. Dit systeem wordt vandaag al gebruikt in Scandinavische landen. Ik besluit in sectie 6.

## **1 Wat zijn kapitaalinkomens?**

Met kapitaalinkomens verwijzen we naar inkomens die gezinnen halen uit hun spaargeld. Gezinnen houden een deel van hun budget aan de kant en beleggen het in een spaarrekening, in vastgoed, in een bedrijf, of in andere instrumenten. Rekening houdend met het risico dat ze nemen, verwachten ze daarvoor een beloning.

Kapitaalinkomens komen in verschillende vormen. Voorbeelden zijn interesten, dividenden, huurinkomsten en meerwaarden. Sommige kapitaalinkomens zijn impliciet, zoals de consumptiewaarde van de eigen woning. Tenzij anders vermeld schrijf ik over kapitaalinkomens in het algemeen, zonder onderscheid tussen de verschillende vormen.

Bemerk dat schenkingen en erfenissen economisch gezien geen kapitaalinkomens zijn. Dit zijn transfers. Bij schenkingen en erfenissen ontvangt men een bedrag zonder een tegenoverstaande economische inspanning. De discussie richt zich dan op de afweging tussen gelijke kansen voor potentiële ontvangers (bv. welke morele verdienste heeft men aan een erfenis?), en het beslissingsrecht van de schenkers over hun nalatenschap. Ik laat dit interessante onderwerp grotendeels buiten beschouwing.

Kapitaalinkomsten bestaan, vanuit economisch oogpunt, uit drie componenten. Ten eerste worden mensen beloond voor het feit dat ze hun consumptie uitstellen. De middelen die niet worden geconsumeerd, worden elders in de economie gebruikt voor investeringen. De beloning die mensen ontvangen voor hun geduld, noemen we het “risico-vrije” kapitaalinkomen. Ten tweede verwachten mensen een beloning voor het risico dat ze nemen. Hoe groter het risico, hoe hoger de risicopremie. Het uiteindelijke kapitaalinkomen hangt dan af van de opbrengst van de investering, en dus van de realisatie van het risico. Het rendement kan hoger of lager uitvallen dan verwacht.<sup>4</sup> Ten slotte zijn er kapitaalinkomens waar geen economische inspanning tegenover staat. We spreken over “economische renten”. Voorbeelden zijn opbrengsten door monopoliekracht, en waardeverhogingen van bouwgrond door de aanleg van openbare voorzieningen.

Als ik schrijf over een kapitaalbelasting, dan bedoel ik een belasting op inkomsten uit kapitaal. Als ik schrijf over een vermogensbelasting, dan bedoel ik een belasting op de totale waarde van het kapitaal dat men bezit, ongeacht de werkelijke inkomsten. Vaak zijn beide belastingen equivalent. Bij een interest van 10% bijvoorbeeld, is een kapitaalbelasting van 50% equivalent aan een vermogensbelasting van 5%. Het verschil tussen een kapitaalbelasting en een vermogensbelasting wordt belangrijk als de inkomsten niet op voorhand duidelijk zijn, of als verschillende gezinnen verschillende rendementen halen.

Een vennootschapsbelasting tenslotte wordt betaald door bedrijven, als voorafname op een latere kapitaalbelasting voor de eigenaars. In een internationale context leidt het ontwerp van een vennootschapsbelasting tot een aantal complicaties. Het volstaat mij hier te stellen dat bij het ontwerp van een belasting op kapitaalinkomens, een vrijstelling kan worden gegeven voor werkelijk betaalde vennootschapsbelastingen. Op deze manier neutraliseert men inspanningen om vennootschapsbelastingen te ontwijken.

## **2 Optimale belastingtheorie**

Het studiegebied “optimale belastingen” bevindt zich op de grens tussen filosofie en economie. Economen kunnen ons niet vertellen wat de doelstellingen zijn van een “goed” belastingsysteem. We vertrekken van de doelstellingen die ons worden aangereikt door de samenleving. Economen kunnen bijvoorbeeld niet “neutraal” stellen dat de belastingdruk moeten stijgen of dalen. We kunnen ook niet zomaar beweren dat de overheid te klein of te groot is, of dat erfenissen op een ander niveau moeten worden belast. Deze vragen zijn politiek van aard: de samenleving moet beslissen welk belang het hecht aan herverdeling, en wat de taken zijn van de overheid.

Dat betekent niet dat economen helemaal niets te zeggen hebben. Er zijn veel manieren om geld op te halen of om te herverdelen, en de ene manier is schadelijker voor de economie dan de andere. Belastingeconomen gaan op zoek naar de optimale structuur van het belastingsysteem. Ze gebruiken daarvoor hun kennis over de werking van de economie. De optimale belastingstructuur genereert de nodige inkomsten en bereikt de gewenste herverdeling, met minimale economische schade. Dit onderzoek leidt tot een aantal principes voor een economisch verantwoord belastingsysteem. Economen doen daarenboven metingen van de economische ongelijkheid en van de economische kosten van belastingen. Aan de hand daarvan krijgen we een idee van de optimale progressie van de belastingen, en van de optimale lastendeling tussen arbeid en kapitaal.

Laat ons beginnen met de economische kosten van belastingen. Het optimale belastingstelsel moet rekening houden met de fiscale draagkracht van de gezinnen. Het probleem is dat fiscale draagkracht zich niet gemakkelijk laat meten. Als we inkomen belasten, dan zijn mensen minder geneigd om geld te verdienen. Heeft iemand die er bewust voor kiest om minder geld te verdienen, werkelijk een lagere fiscale draagkracht? We stoten hier ook op de grenzen van de persoonlijke levenssfeer en van de mogelijkheden voor discriminatie. We weten bijvoorbeeld dat geslacht, fysieke aantrekkelijkheid, en de thuissituatie als kind een belangrijk effect hebben op de verdien capaciteit. Toch kunnen we hier geen rekening mee houden in het belastingsysteem. De overheid is genoodzaakt om belastingen te heffen op basis van inkomens en consumptie, hoe imperfect deze informatie ook is.<sup>5</sup>

Het probleem met belastingen op inkomen en consumptie is dat ze economische schade veroorzaken. Stel bijvoorbeeld dat er een proportionele belasting is op het arbeidsinkomen. Werknemers krijgen dan een lager loon dan wat wordt betaald door hun werkgevers. Werknemers zouden bereid zijn om meer arbeid te leveren als ze het gehele loon zouden ontvangen dat door de werkgevers wordt betaald. Werkgevers zouden bereid zijn om meer mensen in dienst te nemen als ze slechts het bedrag moesten betalen dat hun werknemers ontvangen. Iets soortgelijk gebeurt bij een belasting op kapitaalinkomens. Een kapitaalbelasting zorgt ervoor dat het nettorendement voor spaarders lager is dan de rente die wordt betaald door investeerders. Een inkomstenbelasting zorgt er dus voor dat economische activiteit die anders wel zou plaatsvinden, niet langer plaatsvindt. De economische kost hiervan is aanzienlijk.

We staan dus voor een afweging tussen enerzijds de waarde die we hechten aan herverdeling, en anderzijds de economische kost van progressieve belastingen. Het voordeel van herverdeling drukken we uit aan de hand van "sociale welvaartsgewichten". Stel, de overheid wil één euro ophalen. Als we geven om herverdeling, dan is de kost van die euro in de ogen van de samenleving hoger als hij komt van een armer gezin. Sociale welvaartsgewichten worden zó gekozen dat ze onze maatschappelijke voorkeuren zo goed mogelijk bevatten.

Op basis van economische theorie valt er weinig te zeggen over de juiste toekenning van de sociale welvaartsgewichten. Traditioneel werden de welvaartsgewichten gebaseerd op een filosofisch denkkader, het utilitarisme. De overheid maximaliseert daarbij een som van individueel bereikte niveaus van 'welzijn', waarbij meer gewicht wordt toegekend aan de armen dan aan de rijken. Dit beperkte denkkader maakte de optimale belastingtheorie vatbaar voor kritiek, bijvoorbeeld dat te weinig aandacht werd gehecht aan individuele verantwoordelijkheid. De huidige, modernere benadering maakt het mogelijk om bredere sociale doelstellingen te integreren.<sup>6</sup> De aanbevelingen van de optimale belastingtheorie blijken opvallend robuust te zijn voor veranderingen in de sociale doelstellingen.

De volgende taak is het kwantificeren van de economische kosten van belastingen. Daarvoor maken economen een wiskundig model van onze economie. We maken veronderstellingen over de structuur van de markt, en over het gedrag van de gezinnen en van de bedrijven. Deze veronderstellingen worden empirisch getoetst. Deze oefening leidt tot wiskundige formules die de optimale belastingstructuur beschrijven. Deze formules hangen af van de verdeling van de inkomens in de markt, de maatschappelijke voorkeuren voor herverdeling, en van de mate waarin mensen reageren op belastingen.

Als de marktinkomens ongelijk verdeeld zijn, dan zijn de optimale belastingtarieven hoger. Ook als de overheid een sterkere voorkeur heeft voor herverdeling, zijn de optimale tarieven hoger. Dit moet worden afgewogen tegen de economische kost van belastingen. Hoe sterker mensen hun gedrag aanpassen, hoe groter het economische verlies. Zelfs bij een extreme voorkeur om de armen te helpen, zal men nog niet helemaal gelijk willen verdelen. Men kan de armen immers beter helpen, als anderen voldoende gemotiveerd zijn om te werken en belastingen te betalen.

Bemerk dat de gedragsreacties op belastingen en de ongelijkheid van de bruto-inkomens niet buiten de controle van de overheid staan. De mate waarin mensen reageren op belastingen hangt bijvoorbeeld af van de legale ontwikkelingsmogelijkheden, en van de mate waarin de overheid illegale belastingontduiking opspoort. Een klassiek argument tegen kapitaalbelastingen, dat het kapitaal naar het buitenland vlucht als je het belast, verliest aan geldigheid met het toenemende gebruik van elektronische betalingen en met de uitwisseling van informatie tussen belastingdiensten in verschillende landen.<sup>7</sup> De overheid heeft ook invloed op de verdeling van de bruto-inkomens, bijvoorbeeld via het loonbeleid, de organisatie van het sociaal overleg en het mededingingsrecht.<sup>8</sup>

### **3 Beter geen belastingen op kapitaal?**

We weten nu dat het optimale belastingstelsel wordt bepaald door een afweging tussen rechtvaardigheid en efficiëntie. Laat ons dit nu toepassen op de optimale belasting van kapitaalinkomens.

Een eerste principe is dat we kapitaalbelastingen nooit afzonderlijk mogen bestuderen. De overheid heeft heel wat instrumenten ter beschikking om te herverdelen, en we moeten kijken naar een optimale mix

tussen deze instrumenten. We mogen de mogelijkheid niet uitsluiten dat we efficiënter kunnen herverdelen zonder lasten op kapitaal.

Laten we beginnen met een aantal sterke aannames. Veronderstel dat alle gezinnen starten zonder vermogen, en dat ze aan het begin van hun leven enkel inkomen halen uit arbeid. De gezinnen bepalen hoeveel ze onmiddellijk consumeren en hoeveel ze sparen. Veronderstel ook dat gezinnen enkel verschillen in hun capaciteit om arbeidsinkomens te vergaren. Sommige mensen moeten minder inspanning doen om een bepaald inkomen uit arbeid te halen dan anderen, bijvoorbeeld door verschillen in aangeboren talenten. Alle individuen hebben dezelfde neiging om te werken en te sparen (ze zijn even werkzaam en geduldig). Veronderstel bovendien dat het vergaarde vermogen geen effect heeft op het aantal gewerkte uren of op de pensioenbeslissing. Veronderstel ook dat iedereen hetzelfde rendement haalt uit hun spaargeld, onafhankelijk van het gespaarde bedrag en zonder risico. Met deze veronderstellingen hebben gezinnen met hetzelfde beschikbare inkomen, steeds de neiging om evenveel te sparen, en ze halen ze hetzelfde inkomen uit hun vermogen.

Deze lange reeks veronderstellingen is duidelijk onrealistisch. Ze leidt evenwel tot een duidelijke aanbeveling voor het belastingsysteem. Later kijken we wat er gebeurt als we deze veronderstellingen loslaten. Deze manier van werken leidt op een overzichtelijke manier tot beleidsaanbevelingen.

Stel dus dat aan bovenstaande veronderstellingen is voldaan. Dan vloeien alle verschillen in kapitaalinkomens voort uit verschillen in arbeidsinkomens. Als gevolg hiervan kan iedere herverdeling die kan worden bekomen door het belasten van inkomsten uit kapitaal, ook worden verkregen door het belasten van inkomsten uit arbeid.

Bemerk vervolgens dat gezinnen werken omdat ze willen consumeren. Als ze beslissen om meer te werken, dan maken ze een afweging tussen de inspanning die dat vergt, en de bijkomende consumptie die daar tegenover staat. Een belasting op arbeidsinkomen vermindert de koopkracht, en beïnvloedt dus de beslissing om te werken. Het klinkt dan ook aantrekkelijk om de belastingdruk ter verschuiven van inkomen uit arbeid naar inkomen uit kapitaal. Herinner echter dat, met de veronderstellingen die we maakten, alle kapitaalinkomens van een gezin voortvloeien uit hun vroegere arbeidsinkomen. Of we nu belasting heffen op arbeidsinkomen of op kapitaalinkomen, uiteindelijk vermindert de koopkracht van het arbeidsinkomen op dezelfde manier. Een belasting op kapitaalinkomen verstoort de beslissing om te werken net zozeer als een belasting op arbeidsinkomen.

Hier stopt het echter niet. Een belasting op kapitaalinkomen heeft, vergeleken met een belasting op inkomen uit arbeid, nog een bijkomend nadeel. Een kapitaalbelasting verstoort immers ook de keuze tussen onmiddellijke consumptie en consumptie in de toekomst. Een belasting op kapitaalinkomen vermindert het nettorendement op sparen. Hierdoor zullen gezinnen minder sparen en wordt er minder geïnvesteerd.

Samengevat volgt uit onze veronderstellingen dat een kapitaalbelasting de beslissing om te werken op dezelfde manier verstoort als een belasting op arbeidsinkomen, en dat beide belastingen dezelfde niveaus van herverdeling teweegbrengen, maar dat een belasting op kapitaalinkomen de spaarbeslissing van de gezinnen verstoort terwijl een arbeidsbelasting dat niet doet. Het volgt dat een overheid die een gegeven inkomen wil ophalen en een gegeven herverdeling wil bereiken met minimale economische kosten, inkomsten uit kapitaal niet mag belasten. Dit is een zeer opvallende conclusie.<sup>9</sup>

Het feit dat het kapitaalinkomen niet mag worden belast als voldaan is aan de gegeven veronderstellingen, is ontdekt door Atkinson en Stiglitz (1976).<sup>10</sup> Toegegeven, de veronderstellingen zijn zeer sterk. Toch verwerpt deze *Atkinson-Stiglitz stelling* zeer duidelijk de notie dat de inkomens uit arbeid en kapitaal gelijk moeten worden belast. De verklaring dat "een euro is een euro", is een inhoudsloze tautologie. Normale kapitaalinkomens moeten wel degelijk minder worden belast dan inkomens uit arbeid.

#### 4 Redenen om kapitaalinkomens te belasten

Soms wordt beweerd dat kapitaalbelastingen een dubbele belasting vormen. De Atkinson-Stiglitz stelling lijkt deze bewering te bevestigen. Toch is dit een foute redenering. Stel immers dat de overheid de kapitaalbelastingen verhoogt. Aangezien ze een gegeven bedrag wil ophalen, kan ze daarna de lasten op arbeid laten dalen. Het dubbele-belasting argument houdt dus weinig steek. De ultieme vraag is welke mix van belastinginstrumenten de doelstellingen van de overheid bereikt met een minimale economische kost.

De veronderstellingen aan de basis van de Atkinson-Stiglitz stelling zijn erg onrealistisch. Zelfs de auteurs Tony Atkinson en Joseph Stiglitz blijven uitdrukkelijk voorstander van een kapitaalbelasting.<sup>11</sup> Toch is de stelling van Atkinson en Stiglitz een van de belangrijkste resultaten in de optimale belastingliteratuur. De stelling dient als een referentiepunt: als we weten wanneer we kapitaalinkomens niet mogen belasten, dan hebben we een uitgangspunt om te onderzoeken wanneer en hoe we kapitaalinkomens wél moeten belasten.

Het boek "De Prijs van Gelijkheid" van Bas Jacobs (2015) geeft een goed overzicht van de redenen om inkomens uit kapitaal te belasten. Deze redenen worden ruwweg ingedeeld in twee categorieën. De eerste categorie geeft efficiëntieredenen om kapitaal te belasten. Er zijn een aantal redenen waarom een verschuiving naar lasten op kapitaal, de verstoringen op de arbeidsmarkt zou kunnen verminderen. De tweede categorie geeft verdelingsargumenten om kapitaalinkomens te belasten. Onder bepaalde omstandigheden geeft een kapitaalbelasting bijkomende mogelijkheden om te herverdelen van rijkere naar armere gezinnen.

##### 4.1 Efficiëntieredenen om kapitaalinkomens te belasten

Een klassiek argument voor kapitaalbelastingen is dat deze toestaan om de verstoring veroorzaakt door arbeidsbelastingen te verminderen. We zagen echter dat die redenering niet noodzakelijk correct is. Een kapitaalbelasting vermindert immers evengoed de koopkracht van het arbeidsinkomen. Als voldaan is aan de veronderstellingen van de Atkinson-Stiglitz stelling, dan heeft een kapitaalbelasting niets bij te dragen aan een efficiënt belastingstelsel. Verlaten we echter het strenge kader van de Atkinson-Stiglitz stelling, dan kan een belastingverschuiving van arbeid naar kapitaal wél bijdragen tot een efficiënter belastingstelsel. Ik geef hier een aantal redenen waarom dit het geval is.

Tot nu veronderstelden we dat gezinnen hun toekomstige consumptie verhogen door te sparen. Gezinnen kunnen echter ook investeren in hun *menselijk kapitaal*. Ze doen dit door trainingen en opleidingen te volgen, en door inspanningen te leveren die hun carrière vooruithelpen. Als we arbeidsinkomsten progressief belasten en kapitaalinkomsten ongemoeid laten, dan zullen gezinnen minder investeren in hun menselijk kapitaal. Ze zullen in de plaats daarvan meer sparen om hun toekomstige levensstandaard te verhogen. Onderzoek door Jacobs en Bovenberg (2010) toont aan dat de beste manier om deze verstoringen te verminderen, een combinatie is van onderwijssubsidies en een kapitaalbelasting. Dit

vermindert de versturende werking van de arbeidsbelasting, en gezinnen investeren meer in hun vaardigheden en hun carrière.

Een kapitaalbelasting kan de verstoringen in de arbeidsmarkt ook verminderen door mensen aan te moedigen om meer te werken aan het einde van hun loopbaan, en door hen aan te zetten om later op pensioen te gaan.<sup>12</sup> Herinner dat een van de aannames van de Atkinson-Stiglitz stelling was dat het vermogen van een gezin geen invloed heeft op het aantal gewerkte uren. Onderzoek toont echter aan dat personen met meer vermogen de neiging hebben minder te werken<sup>13</sup> en eerder met pensioen gaan,<sup>14</sup> zeker als arbeidsinkomsten progressief worden belast. Door de belasting op kapitaalinkomsten te verhogen en de belasting op arbeidsinkomsten te verlagen, worden gezinnen aangemoedigd om meer te werken.<sup>15</sup> Zeker in een land als België, waar we ons zorgen maken over de effectieve pensioenleeftijd, is een belasting op kapitaalinkomens een goed idee.

Een gerelateerd punt volgt uit het feit dat als kapitaalmarkten niet goed werken, gezinnen de neiging krijgen om te veel te sparen. Er zijn een aantal manieren waarop kapitaalmarkten falen. Het kan bijvoorbeeld moeilijk zijn om geld te lenen om periodes van tegenslag te overbruggen. Banken weten immers niet of en wanneer de gezinnen hun problemen zullen overwinnen. Mensen beseffen dit, en ze zullen uit voorzorg meer gaan sparen.<sup>16</sup> Dit is rationeel vanuit individueel oogpunt, maar op het niveau van de samenleving wordt er te veel gespaard. Bovendien zorgen de te hoge spaargelden ervoor dat mensen gemiddeld minder werken aan het einde van hun loopbaan en dat ze eerder met pensioen gaan.<sup>17</sup> Een belasting op kapitaalinkomsten kan aan dit probleem verhelpen, door inkomens te herverdelen naar mensen met een beperkte leencapaciteit.

Een andere manier waarop kapitaalmarkten falen, is dat mensen zich niet helemaal kunnen verzekeren tegen tegenslag. De reden is opnieuw onvolledige informatie. Verzekeringsmaatschappijen kennen bijvoorbeeld niet de werkelijke gezondheidsrisico's van hun klanten. Ze weten ook niet welke klanten werkelijk niet in staat zijn om te werken. De verzekeringsmaatschappijen hebben geen andere keuze dan gemiddelde tarieven te hanteren voor grote groepen van hun cliënteel. Hierdoor haken mensen met een laag risico af, omdat de tarieven voor hen te hoog zijn. Omdat mensen met een hoger risico overblijven, stijgen de tarieven verder. Het resultaat is ofwel dat de verzekeringspremies te hoog zijn, ofwel, als dit proces zich verderzet, verdwijnt de verzekeringsmarkt volledig.<sup>18</sup> Private verzekeringsbedrijven zullen bijvoorbeeld nooit een werkloosheidsverzekering aanbieden. De overheid corrigeert voor dit falen, enerzijds door bepaalde verzekeringen verplicht te maken, en anderzijds door de inrichting van een sociale zekerheid. Het probleem is dat ook de overheid niet beschikt over perfecte informatie. Zelfs al kan de overheid dieper doordringen in de persoonlijke levenssfeer dan een particulier verzekeringsbedrijf, dan nog weet het niet helemaal zeker wie echt niet kan werken. Hierdoor kan ook de overheid niet alle risico's helemaal verzekeren. Het ontbreken van een volledige verzekering zorgt er opnieuw voor dat gezinnen de neiging hebben om, vanuit sociaal oogpunt, te veel te gaan sparen.<sup>19</sup> Dit heeft opnieuw als gevolg dat mensen minder werken en dat ze sneller met pensioen gaan. Een belasting op kapitaalinkomsten helpt opnieuw om deze verstoringen te verminderen.<sup>20</sup>

Een belasting op kapitaalinkomens kan ook helpen om belastingontwijking tegen te gaan.<sup>21</sup> Stel immers dat enkel inkomen uit arbeid zou worden belast. Er zou dan een sterke stimulans bestaan voor bedrijfsleiders en kaderleden om een eenmansbedrijf op te richten en hun salarissen aan deze onderneming te laten betalen.<sup>22</sup> Door aan zichzelf via dit bedrijf dividenden toe te kennen in plaats van een loon, ontwijken ze dan iedere belasting. De enige manier om de integriteit van het belastingstelsel te

waarborgen, is ervoor te zorgen dat de kapitaalinkomsten niet veel lager worden belast dan arbeidsinkomsten.<sup>23</sup> Bemerkt: dit is een sterk argument tegen een duale inkomstenbelasting met veel lagere tarieven op kapitaal dan op arbeid.

Verder zijn niet alle kapitaalopbrengsten beloningen voor het geduld van spaarders, of voor de risico's die investeerders nemen. Economische renten zijn inkomsten die "onverdiend" zijn. Een belangrijk voorbeeld zijn monopolierenten, die voortvloeien uit het misbruik van marktmacht door bedrijven. Recent onderzoek toont aan dat het belang van marktmacht en economische renten de afgelopen decennia sterk is toegenomen, ten koste van het arbeidsaandeel in het nationaal inkomen.<sup>24</sup> Idealiter zou de overheid dergelijke onverdiende inkomens volledig wegbelasten, zonder de economie te schaden. Het probleem is dat het voor de overheid onmogelijk is om onverdiende renten te onderscheiden van andere inkomens. Het beste wat de overheid kan doen, naast het beperken van marktmacht met andere beleidsinspanningen, is een belasting heffen op kapitaalinkomsten.<sup>25</sup> Een ander klassiek voorbeeld van een onverdiende rente die reden geeft tot een positieve kapitaalbelasting, is een waardevermindering van vastgoed bv. na de aanleg van een park in de buurt.

#### *4.2 Verdelingsredenen om kapitaalinkomens te belasten*

Naast de talrijke efficiëntieredenen om kapitaalinkomsten te belasten, laten kapitaalbelastingen ook toe om inkomens te verdelen op een manier die niet mogelijk is met een belasting op inkomens uit arbeid. Als voldaan is aan de voorwaarden van de Atkinson-Stiglitz stelling, dat komt iedere ongelijkheid in kapitaalinkomsten voort uit ongelijkheden in het arbeidsinkomen. Dit is uiteraard geen correcte weergave van de werkelijkheid. In deze sectie bespreek ik redenen waarom gezinnen met vergelijkbare arbeidsinkomens toch verschillende kapitaalinkomens kunnen hebben.

Een reden waarom individuen met vergelijkbare arbeidsinkomens toch verschillende kapitaalinkomens hebben, is dat sommige mensen beter in staat zijn om kapitaalinkomsten te verdienen. Er zijn bijvoorbeeld grote verschillen tussen mensen in financiële vaardigheden, en heel wat gezinnen maken belangrijke fouten bij het beleggen van hun spaargeld.<sup>26</sup> Verder is het zo dat de vaardigheid van de bedrijfsvoerder een belangrijke invloed heeft op de winstgevendheid van een onderneming.<sup>27</sup> Er bestaat bewijs dat sinds het begin van de 21<sup>ste</sup> eeuw, particuliere bedrijven een hoger rendement halen dan bedrijven die genoteerd zijn aan op de beurs.<sup>28</sup> Er is een groeiende literatuur die aantoont dat verschillen in financiële vaardigheden, een belangrijke rol spelen bij het verklaren van de toenemende ongelijkheid van de rendementen die gezinnen halen op hun spaargeld.<sup>29</sup> In mijn eigen onderzoek met Gerritsen, Jacobs en Rusu (2015) laten we zien dat wanneer mensen met verschillende vaardigheden een verschillend rendement halen, de overheid effectiever kan herverdelen en dat het de verstoringen van het arbeidsaanbod kan verminderen, door ook kapitaalinkomsten te belasten.

Een andere reden waarom individuen met vergelijkbare arbeidsinkomens verschillende kapitaalinkomens hebben, is geluk. Sommige mensen hebben meer geluk op de kapitaalmarkt dan anderen. In principe volstaat het voor beleggers om hun portfolio's te diversifiëren om het risico te beperken. Dit gebeurt echter niet altijd. Een belangrijke reden hiervoor is het bestaan van bedrijven waarvan de aandelen niet worden verhandeld, zoals familiebedrijven. Er is een wereldwijde daling in het aantal beursgenoteerde bedrijven.<sup>30</sup> Uit onderzoek van FBN Belgium blijkt dat 75% van de Belgische bedrijven beheerd wordt door families en dat zij 33% van het Belgische bbp genereren.<sup>31</sup> Het inkomensrisico van particuliere bedrijven wordt meestal gedragen door de eigenaars. Door informatiebeperkingen is het onmogelijk om dit risico te verzekeren. Een belasting op kapitaalinkomsten vermindert dan het risico voor de

investeerders: de belastingbijdragen zijn immers lager in slechte tijden en hoger in goede tijden.<sup>32</sup> In de volgende sectie geef ik aan hoe men dit op een correcte manier kan implementeren.

Uit empirische gegevens blijkt dat individuen met een hogere verdien capaciteit voor arbeidsinkomen, met een gegeven beschikbaar inkomen, ook meer geneigd zijn om te sparen.<sup>33</sup> Het feit dat sommige mensen geduldiger zijn dan anderen, is op zichzelf misschien geen reden om de kapitaalinkomsten te belasten, maar het feit dat mensen met een hogere verdien capaciteit gemiddeld ook meer geduld hebben, geeft de overheid bijkomende informatie, die zij kan gebruiken om middelen effectiever te herverdelen.<sup>34</sup>

Een gerelateerd gegeven is dat gezinnen met een hogere verdien capaciteit gemiddeld ook grotere erfenissen ontvangen.<sup>35</sup> Aangezien nalatenschappen niet volledig worden belast, geven kapitaalinkomens opnieuw informatie over de fiscale draagkracht van de gezinnen. Met een kapitaalbelasting gebruikt de overheid deze informatie om effectiever te herverdelen.<sup>36</sup> Recent onderzoek geeft bovendien aan dat het belasten van erfenissen het arbeidsaanbod van de erfgenamen verhoogt.<sup>37</sup>

We zagen in deze sectie heel wat theoretische redenen om kapitaalinkomens te belasten. Een aantal ervan zijn stevig verankerd in empirisch bewijs. Voor andere redenen, hoewel ze empirisch plausibel zijn, is verder onderzoek nodig om de kwantitatieve relevantie in te schatten. We hebben zeker meer empirisch onderzoek nodig voor België. Bij elkaar genomen echter volgt uit het empirische en het theoretische onderzoek naar optimale belastingen, dat een substantiële belasting op kapitaalinkomens optimaal zou zijn.

## **5 Hoe kapitaalinkomsten belasten?**

We zagen dat de oudere literatuur die stelt dat we kapitaalinkomsten niet mogen belasten, vooral dient als uitgangspunt voor verder onderzoek. De literatuur van de voorbije decennia vertrekt van realistische veronderstellingen, en geeft heel wat redenen om kapitaalinkomsten wel te belasten. Deze redenen vallen in twee categorieën: ofwel laten ze zien dat kapitaalbelastingen de efficiëntie van het belastingsysteem verhogen, of ze laten zien dat het kapitaalbelastingen kunnen worden gebruikt om gericht te herverdelen dan wat er mogelijk is met alleen de loonbelasting. In ieder geval moeten de voordelen van een verschuiving van de belastingdruk naar het kapitaalinkomen worden afgewogen tegen de verstoringen die in de kapitaalmarkten worden geïntroduceerd. De vraag is nu hoe we de belastingmix op inkomens uit arbeid en uit kapitaal moeten structureren om de economische verliezen te minimaliseren.

Een belangrijk punt is dat een intelligent ontworpen belastingstelsel aanzienlijke inkomsten kan genereren en een aanzienlijke herverdeling kan teweegbrengen, met beperkte economische schade. Een klassiek voorbeeld zijn Scandinavische landen, die hoge belastingtarieven combineren met sterke economische resultaten. Henrik Kleven (2014) wijst op de aanwezigheid van verreikende informatiesporen die het mogelijk maken om belastingontduiking te detecteren, en de aanwezigheid van brede grondslagen die het moeilijk maken om belastingen te ontwijken. Bovendien wijst hij op de aanwezigheid van beleidsmaatregelen die complementair zijn aan werken, zoals kinderopvang, ouderenzorg en ondersteuning van woon-werkverkeer. Daarnaast zijn er hoge onderwijssubsidies, die zoals beschreven complementair zijn met arbeidsaanbod op lange termijn, en die de verstoringen door de arbeidsbelasting verminderen.

Ik zal nu een aantal praktische lessen formuleren, op basis van het beschreven economisch onderzoek, voor een optimale belasting van kapitaalinkomen. Ik zal eerst uitleggen dat het belangrijk is om verschillende bronnen van kapitaalinkomen op dezelfde manier te behandelen. Dit om belastingontwijking te bemoeilijken, en om te voorkomen dat te veel geld wordt geïnvesteerd in minder productieve delen van de economie. Daarna leg ik uit dat het belangrijk is om vooral buitengewone kapitaalinkomens te belasten, met een compensatie voor verliezen. Op deze manier belast men “onverdiende” economische renten, en voorkomt men dat ondernemers het nemen van risico’s gaan vermijden. Deze voorstellen worden ook elders geformuleerd,<sup>38</sup> en werden gedeeltelijk uitgevoerd in Scandinavische landen.

Een eerste, fundamentele regel is dat men alle beleggingsvormen gelijk moet behandelen. Eén reden is dat het anders eenvoudig is om beleggingen om te zetten naar een minder belaste categorie. Bij het ontwerp van de effectentaks was het bijvoorbeeld een erg slecht idee om effecten op naam vrij te stellen: men zet de deur wijd open voor misbruiken. Een andere reden om alle beleggingsvormen op dezelfde manier te belasten, is om te voorkomen dat men investeringsbeslissingen verstoort. Als we bijvoorbeeld vastgoed subsidiëren en andere vormen van kapitaal belasten, dan zullen gezinnen te veel investeren in hun woning. Ze zullen groter wonen dan ze anders zouden verkiezen. Dergelijke verstoringen veroorzaken bubbels in de woningmarkt, ze onttrekken middelen aan meer productieve investeringen en ze schaden de stabiliteit van de financiële sector. Bovendien veroorzaakt de subsidiëring van woonhypotheken een herverdeling van inkomens naar de rijken, waardoor het belastingstelsel minder effectief wordt. We moeten dus alle beleggingsvormen gelijk behandelen, of het nu gaat om bankdeposito's, aandelen in particuliere of beursgenoteerde bedrijven, obligaties, vastgoed, enzovoort.

Daarnaast moeten ook alle soorten kapitaalinkomsten gelijk worden behandeld. Er is bijvoorbeeld geen reden om meerwaarden anders te behandelen dan interesten of dividenden. Nogmaals, het vrijstellen van meerwaarden onttrekt middelen aan investeringen die interesten of dividenden opleveren, en opnieuw is het mogelijk om financiële instrumenten te creëren die andere kapitaalinkomsten vermommen als meerwaarden. Idealiter zouden ook huurprijzen voor woningen en de consumptiewaarde van de eigen woning worden opgenomen in de grondslag van de kapitaalbelasting. Kapitaalkosten, zoals interesten betaald op leningen, moeten dan vanzelfsprekend worden afgetrokken van de grondslag.

Het neutraliteitsbeginsel tussen beleggingsvormen en soorten kapitaalinkomsten indachtig, hoe ziet een belasting op kapitaalinkomsten er dan best uit? Ik formuleer hier een voorstel dat is gebaseerd op de “*Rate of Return Allowance*” – een belasting op “buitengewone” kapitaalinkomsten. De *RRA* werd voor het eerst voorgesteld in de Mirrlees Review (2011), een overzicht van de optimale belastingliteratuur met aanbevelingen voor het Britse belastingstelsel. Verschillende Nobelprijswinnaars schreven mee aan deze aanbeveling. Ik bestudeer dit voorstel formeel in een paper met Robin Boadway (2017).<sup>39</sup> De *Rate of Return Allowance* is al van kracht voor privébedrijven in een aantal Scandinavische landen.<sup>40</sup>

Het principe van de *Rate of Return Allowance* is als volgt. Eerst bepaalt men een “risicovrij rendement” op de totale waarde van het vermogen van de belastingbetaler. Dit risicovrij rendement is gelijk aan een “veilig” rendement, bijvoorbeeld het rendement dat men zou halen als men enkel zou investeren in kortlopende overheidsobligaties. Vervolgens wordt het totale kapitaalinkomen bepaald als de som van de inkomsten van alle beleggingen in bezit van de belastingbetaler. Het verschil tussen het totale kapitaalinkomen en het risicovrije kapitaalinkomen wordt aangeduid als het “buitengewone” rendement. Dit buitengewone rendement bevat risicopremies, realisaties van de risico’s en “onverdiende”

economische renten. Voor de overheid is het onmogelijk om deze bestanddelen van het buitengewone rendement te onderscheiden. Ik zal argumenteren dat het optimaal is om het buitengewone rendement als geheel te belasten.

Het oorspronkelijke voorstel van de Mirrlees-review is om het risicovrije rendement helemaal niet te belasten. Enkel de buitengewone kapitaalinkomsten zouden worden belast. Dit voorstel gaat waarschijnlijk te ver. Bemerkt immers dat een belasting op het risicovrije rendement equivalent is aan een belasting op het vergaarde vermogen (zie sectie 1). We zagen in sectie 4 dat het vergaarde vermogen invloed heeft op het aantal gewerkte uren en op de pensioenbeslissing, en dat het vermogen ons informatie geeft over de verdien capaciteit van een individu. Het blijft dus optimaal om het risicovrije rendement te belasten, zij het aan een lager tarief dan de buitengewone kapitaalinkomsten. Bovendien kan het optimaal zijn om de hoogste vermogens te belasten aan een hoger tarief, als bijvoorbeeld blijkt dat hiermee machtsconcentratie wordt tegengegaan.

De Mirrlees-review stelt dan voor om het buitengewone kapitaalinkomen toe te voegen aan de belastbare basis voor het arbeidsinkomen. Het arbeidsinkomen en het buitengewone kapitaalinkomen zouden dus samen worden belast. Als het totale kapitaalinkomen lager is dan het risicovrije rendement, dan is het buitengewone rendement negatief, en dient dit bedrag te worden afgetrokken van de grondslag voor de belasting voor arbeidsinkomen. Voor dividenden moet de overheid rekening houden met al betaalde vennootschapsbelastingen.

Dit voorstel heeft een aantal voordelen. Ten eerste respecteert het de neutraliteitsbeginsels tussen beleggingsvormen en tussen soorten kapitaalinkomen. Op die manier vermijdt men verstoringen van de beleggersportfolio's, en wordt het moeilijker om belastingen te ontwijken. Daarnaast realiseert het voorstel de vormen van herverdeling beschreven in sectie 4.2, en belast men het "onverdiende" deel van de kapitaalinkomsten.

Door toe te laten dat negatieve buitengewone inkomens worden afgetrokken van de belastinggrondslag, neemt de overheid deel in het investeringsrisico van de gezinnen. Eerder dan investeringen te ontmoedigen, verhoogt de belasting op buitengewone kapitaalinkomsten dus de prikkels om te investeren door het risico voor de individuele belegger te verminderen. De overheid wordt als het ware het een stille vennoot in elke belegging. De tegenslag van de ene belegger wordt gecompenseerd door de voorspoed van een andere. De overheid is gemiddeld in staat om een positief inkomen te halen uit de belasting op buitengewone kapitaalinkomsten, omdat het ook de risicopremies en de economische renten belast.

Het RRA-voorstel vereist het bestaan van een vermogensregister. Het bestaan van een dergelijk register vergroot het informatiespoor in het belastingstelsel en maakt het moeilijker om kapitaalbelastingen en successierechten illegaal te ontduiken. Sommige politici stellen dat een dergelijk register een schending vormt van de privacy. Dit is natuurlijk een politieke overweging, waar ik niet tegen kan argumenteren als econoom. Ik kan enkel opmerken dat huiseigenaren en werknemers niet genieten van een soortgelijke bescherming, en dat andere landen wel een vermogensregister hebben. Bovendien is het bestaan van een vermogensregister in de feiten dichterbij dan ooit, door de uitwisseling van gegevens tussen belastingdiensten, de invoering van de effectenbelasting en met de invoering van een gegevensbank met alle financiële transacties.

Een nadeel van de belasting op buitengewone kapitaalinkomsten is dat de overheidsfinanciën volatieler kunnen worden. De overheid neemt immers een deel van het risico over van de gezinnen. Dit is niet noodzakelijk een probleem. Dit beleid is immers contracyclisch: in tijden van economische tegenslag betaalt men minder belastingen. Dit verzwakt de gevolgen van een economische crisis. Vanuit economisch perspectief is het een goed idee als de overheid schulden gebruikt om moeilijker periodes te overbruggen. De toegenomen volatiliteit wordt maar een probleem als de overheid niet in staat of niet bereid is om de volatiliteit van haar inkomsten te spreiden over de tijd. Als dit het geval is, dan moet de overheid de voordelen van een belasting op buitengewone rendementen afwegen tegen de volatiliteit van de belastinginkomsten. Dit betekent geenszins we buitengewone kapitaalinkomsten niet mogen belasten.

Dan is er het probleem van illiquide investeringen. Voor liquide investeringen is het eenvoudig om de marktwaarde en dus het risicovrije rendement te bepalen. Gezinnen kunnen verschuldigde belastingen betalen door een deel van hun liquide beleggingen te verkopen. Voor illiquide beleggingen liggen de zaken anders. Niet alleen is het voor deze beleggingen moeilijk om de marktwaarde te bepalen. Eigenaars van illiquide beleggingen kunnen ook in financiële problemen komen als ze plots een grote som aan belastingen moeten betalen. Daarom is het goed om toe te laten dat belastingen op inkomsten en meerwaarden uit illiquide beleggingen pas worden betaald wanneer deze inkomsten worden gerealiseerd. Soms wordt beweerd dat dit zou leiden tot lock-in-effecten, waarbij de realisatie van kapitaalinkomsten voor onbepaalde tijd zou worden uitgesteld om belasting te voorkomen. Dit klopt echter niet. De overheid moet interesten heffen op uitgestelde belastingbetalingen, over de gehele periode van de waardetoeename. Zo verdwijnt de stimulans om financiële handelingen uit te stellen om fiscale redenen. Als het precieze tijdstip van de kapitaalinkomsten onbekend is, dan moet de overheid veronderstellen dat kapitaalinkomsten lineair zijn geaccumuleerd sinds de aankoopdatum, en interesten vragen voor de uitgestelde betalingen.

Ten slotte kan het feit dat men negatieve buitengewone kapitaalinkomsten kan aftrekken van de grondslag van de inkomstenbelasting, leiden tot een negatieve grondslag. Om misbruik te voorkomen, kan men eisen dat de grondslag positief is, en zou men kunnen toelaten dat negatieve inkomsten met interest worden overgeheveld naar de volgende jaren om daar te worden verrekend.

Wat is ten slotte het optimale tarief op de buitengewone kapitaalopbrengsten? Er bestaat grote onzekerheid over de parameters die het optimale belastingtarief bepalen. De meeste simulaties laten zien dat een belasting van 30-35% op het totale kapitaalinkomen waarschijnlijk optimaal zou zijn. Onderzoek toont aan dat het risicovrije rendement gemiddeld minder dan een derde van het totale kapitaalinkomen uitmaakt.<sup>41</sup> Vanuit onze huidige kennis, is het waarschijnlijk een goede inschatting om buitengewone kapitaalinkomsten te belasten aan hetzelfde percentage als het arbeidsinkomen, zoals ook wordt aanbevolen door de Mirrlees Review. Een bijkomend voordeel is dat men hierdoor de stimulans verwijderd om inkomens uit arbeid te vermommen als kapitaalinkomsten.

## **6 Besluit**

Het belangrijkste doel van optimale belastingtheorie is om erachter te komen hoe de overheid haar doelstellingen kan bereiken met minimale economische verstoringen. De basisprincipes van optimale belastingen blijken opmerkelijk robuust te zijn, ongeacht hoeveel inkomsten de overheid wil verzamelen, of hoeveel het geeft om herverdeling. Uit de literatuur blijkt dat het wel degelijke optimaal is om kapitaalinkomsten te belasten, zowel om efficiëntieredenen als om verdelingsredenen. Vanuit de huidige stand van het onderzoek, is het beste voorstel dat we kunnen formuleren als volgt. Het zou optimaal zijn

om het risicovrije rendement te belasten aan een lager tarief, eventueel met een vrijstelling voor de laagste inkomens. Daarnaast zou het optimaal zijn om het buitengewone rendement te belasten aan hetzelfde tarief als inkomens uit arbeid. Om belastingontwijking en verstoringen van investeringsbeslissingen tegen te gaan, moet het belastingsysteem neutraal zijn ten aanzien van de verschillende beleggingsvormen en moet het neutraal zijn ten aanzien van soorten kapitaalinkomsten.

Een aantal belangrijke onderwerpen kwamen niet aan bod. De wereldeconomie staat voor grote uitdagingen. Globalisering en de toenemende automatisering van het productieproces hebben gevolgen die we nog niet goed begrijpen. De arbeidsmarkt geraakt steeds meer gepolariseerd,<sup>42</sup> de marktconcentratie neemt toe in arbeids- en productmarkten,<sup>43</sup> en westerse landen worden geplaagd door toenemende ongelijkheid tussen de regio's.<sup>44</sup> Het onderzoek naar deze fenomenen bevindt nog in een beschrijvende fase: we hebben nog geen goede narratief over de oorzaken en de interacties tussen deze processen, laat staan dat we een gepaste beleidsreactie kunnen formuleren. De gevolgen leiden evenwel tot politieke onrust en machtsconcentratie, en bedreigen zo de stabiliteit van onze democratie. In de huidige context lijkt het verstandig om verdelingsmotieven voldoende te laten doorwegen bij het instellen van de belastingtarieven, en om de aan de fiscus voldoende middelen en controlebevoegdheden te geven.

Daarnaast is het belangrijk dat onderzoekers toegang krijgen tot betere gegevensbanken. We weten bijvoorbeeld te weinig over de vermogensverdeling in ons land. Een vermogensregister is daarbij een belangrijke stap. Zonder informatie is het moeilijk om beleidsmakers te adviseren.

---

<sup>1</sup> Currie en Schwandt (2016a,b), Currie et al. (2018)

<sup>2</sup> Van der Weide en Milanovic (2018)

<sup>3</sup> Freeland (2012)

<sup>4</sup> De risico-vrije interest en de risicopremie worden bepaald door de wetten van vraag en aanbod: hoeveel spaarders zijn er, en hoeveel vraag is er naar kapitaal?

<sup>5</sup> Mankiw en Weinzierl (2010)

<sup>6</sup> Saez en Stantcheva (2016)

<sup>7</sup> Johannesen et al. (2018) tonen dat de uitwisseling van informatie effectief leidt tot hogere belastingopbrengsten.

<sup>8</sup> Zie Atkinson (2015) voor een uitstekend overzicht.

<sup>9</sup> Volgens dezelfde redenering is het beter de inkomstenbelasting progressiever te maken, dan de BTW te verlagen of subsidies toe te kennen voor noodzakelijke goederen. Met een progressievere inkomensbelasting geeft men aan de gezinnen de keuze wat ze doen met hun toegenomen koopkracht, in plaats van hen te duwen in de richting van bepaalde consumptiegoederen.

<sup>10</sup> Er zijn nog publicaties die stellen dat kapitaalinkomens niet mogen worden belast, bv. die van Chamley (1986) en Judd (1985). Straub en Werning (2014) tonen dat de relevantie van deze papers erg beperkt is. Jacobs and Rusu (2017) bewijzen dat de resultaten van Chamley en Judd terug te leiden zijn tot dezelfde argumenten als die van Atkinson en Stiglitz (1976).

<sup>11</sup> Atkinson (2015) en Stiglitz (2012)

<sup>12</sup> Jacobs en Boadway (2014)

<sup>13</sup> Gruber en Wise (1999)

<sup>14</sup> Pirtillä en Suoniemi (2014), Gordon en Kopczuk (2014)

<sup>15</sup> Erosa en Gervais (2002), Conesa et al. (2009), Jacobs en Schindler (2012)

<sup>16</sup> Attanasio en Weber (2010)

<sup>17</sup> Pirtillä en Suoniemi (2014), Gordon en Kopczuk (2014)

<sup>18</sup> Akerlof (1978)

- 
- <sup>19</sup> Een van de redenen waarom de rentetarieven momenteel zo laag zijn, is de instroom van voorzorgsparen door de opkomende middenklasse in landen als China, waar een effectieve sociale zekerheid nog niet bestaat.
- <sup>20</sup> Diamond and Mirrlees (1978, 1986), Jacobs and Schindler (2012), Golosov et al. (2006)
- <sup>21</sup> Diamond and Saez (2011)
- <sup>22</sup> De Mooij and Nicodème (2008)
- <sup>23</sup> Christiansen and Tuomala (2008), Piketty et al. (2014)
- <sup>24</sup> Autor et al. (2017), De Loecker en Eeckhout (2017)
- <sup>25</sup> Correia (1996)
- <sup>26</sup> Choi et al. (2009), Benartzi and Thaler (2001), Calvet et al. (2007, 2009), von Gaudecker (2015)
- <sup>27</sup> Chang et al. (2010), Nguyen et al. (2013)
- <sup>28</sup> Kartashova (2014)
- <sup>29</sup> Fagereng et al. (2016a, 2016b) laten zien dat rijkere gezinnen hogere rendementen halen op hun kapitaal en dat dit verschil niet alleen door risicopremies kan worden verklaard. Ook Benhabib et al. (2016) vinden dat verschillen in rendement niet alleen door risicopremies kunnen worden verklaard. Gabaix et al. (2016) laten zien dat persistente verschillen tussen de rendementen van gezinnen een belangrijke rol spelen om de empirische vermogensverdeling te verklaren.
- <sup>30</sup> The Economist (2017) meldt een afname in de VS van 7.322 publiek genoteerde bedrijven in 1996, tot 3,671 in 2017.
- <sup>31</sup> Lambrecht en Molly (2011)
- <sup>32</sup> Banks en Diamond (2010)
- <sup>33</sup> Banks en Diamond (2010), Pirttilä en Suoniemi (2014), Gordon en Kopzuck (2014)
- <sup>34</sup> Mirrlees (1976), Saez (2002), Diamond en Spinnewijn (2009)
- <sup>35</sup> Piketty (2014)
- <sup>36</sup> Cremer et al. (2001), Piketty en Saez (2013)
- <sup>37</sup> Kindermann et al. (2018)
- <sup>38</sup> Mirrlees Review (2011)
- <sup>39</sup> Schindler (2008) deed een soortgelijk theoretisch onderzoek, waarbij hij verdelingsmotieven van de overheid buiten beschouwing liet.
- <sup>40</sup> Zie ook Sørensen (2005) voor meer informatie over de Rate of Return Allowance.
- <sup>41</sup> Jordà (2017)
- <sup>42</sup> Goos et al. (2009,2014)
- <sup>43</sup> De Loecker en Eeckhout (2017)
- <sup>44</sup> OECD (2016)

## Referenties

### *Literatuurverzichten*

De volgende literatuuroverzichten hebben mij enorm geholpen, zowel bij mijn onderzoek als bij het voorbereiden van dit hoofdstuk.

Minder technisch:

- Jacobs, Bas, "De Prijs van Gelijkheid", derde, geheel herziene druk, Amsterdam: Bert Bakker-Prometheus, 2015.
- Mirrlees, J.; Adam, S.; Besley, T.; Blundell, R.; Bond, S.; Chote, R.; Gammie, M.; Johnson, P.; Myles, G. & Poterba, J. for Fiscal Studies (IFS), I. & Mirrlees, J. A. (Eds.) "Tax By Design: The Mirrlees Review." Oxford University Press, 2011
- Jacobs, Bas, "Fundamentele Herziening van Belastingen op Kapitaalinkomen", Economisch Statistische Berichten, 102, (4753) (2017): 416-419.
- Diamond, P., en Saez, E.. "The case for a progressive tax: from basic research to policy recommendations." Journal of Economic Perspectives 25.4 (2011): 165-90.

Meer technisch:

- Banks, James W., en Peter A. Diamond. "The base for direct taxation." in Mirrlees, James A. "Dimensions of tax design: the Mirrlees Review". Oxford University Press, 2010.
- Boadway, Robin W. "From optimal tax theory to tax policy: retrospective and prospective views". MIT Press, 2012.
- Jacobs, Bas, "From Optimal Tax Theory to Applied Tax Policy", FinanzArchiv, 69, (3) (2013): 338-389.

### *Referenties in de tekst*

- Aiyagari, S. Rao. "Uninsured idiosyncratic risk and aggregate saving." The Quarterly Journal of Economics 109.3 (1994): 659-684.
- Aiyagari, S. Rao. "Optimal capital income taxation with incomplete markets, borrowing constraints, and constant discounting." Journal of political Economy 103.6 (1995): 1158-1175.
- Akerlof, George A. "The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism." Uncertainty in Economics. 1978. 235-251.
- Atkinson, Anthony B. Inequality. Harvard University Press, 2015.
- Atkinson, Anthony Barnes, en Joseph E. Stiglitz. "The design of tax structure: direct versus indirect taxation." Journal of public Economics 6.1-2 (1976): 55-75.
- Attanasio, Orazio P., en Guglielmo Weber. "Consumption and saving: models of intertemporal allocation and their implications for public policy." Journal of Economic literature 48.3 (2010): 693-751.
- Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John Van Reenen. "Concentrating on the Fall of the Labor Share." American Economic Review, 107 (5) (2017): 180-85.
- Benartzi, Shlomo, en Richard H. Thaler. "Naive diversification strategies in defined contribution saving plans." American economic review 91.1 (2001): 79-98.

- Benhabib, Jess, Alberto Bisin, en Mi Luo. Wealth distribution and social mobility in the US: A quantitative approach. No. w21721. National Bureau of Economic Research, 2015.
- Calvet, Laurent E., John Y. Campbell, en Paolo Sodini. "Down or out: Assessing the welfare costs of household investment mistakes." *Journal of Political Economy* 115.5 (2007): 707-747.
- Calvet, Laurent E., John Y. Campbell, en Paolo Sodini. "Measuring the financial sophistication of households." *American Economic Review* 99.2 (2009): 393-98.
- Chamley, Christophe. "Optimal taxation of capital income in general equilibrium with infinite lives." *Econometrica: Journal of the Econometric Society* (1986): 607-622.
- Chang, Yuk Ying, Sudipto Dasgupta, en Gilles Hilary. "CEO ability, pay, and firm performance." *Management Science* 56.10 (2010): 1633-1652.
- Choi, James J., David Laibson, en Brigitte C. Madrian. "Why does the law of one price fail? An experiment on index mutual funds." *The Review of Financial Studies* 23.4 (2009): 1405-1432.
- Christiansen, Vidar, en Matti Tuomala. "On taxing capital income with income shifting." *International Tax and Public Finance* 15.4 (2008): 527-545.
- Conesa, Juan Carlos, Sagiri Kitao, en Dirk Krueger. "Taxing capital? Not a bad idea after all!" *American Economic Review* 99.1 (2009): 25-48.
- Correia, Isabel H. "Should capital income be taxed in the steady state?" *Journal of Public Economics* 60.1 (1996): 147-151.
- Cremer, Helmuth, Pierre Pestieau, en Jean-Charles Rochet. "Direct versus indirect taxation: the design of the tax structure revisited." *International Economic Review* 42.3 (2001): 781-800.
- Currie, Janet, and Hannes Schwandt. "Inequality in mortality decreased among the young while increasing for older adults, 1990–2010." *Science* 352.6286 (2016): 708-712.
- Currie, Janet, and Hannes Schwandt. "Mortality inequality: the good news from a county-level approach." *Journal of Economic Perspectives* 30.2 (2016): 29-52.
- Currie, Janet, Hannes Schwandt, and Josselin Thuilliez. *Pauvreté, Égalité, Mortalité: Mortality (In) Equality in France and the United States*. No. w24623. National Bureau of Economic Research, 2018.
- De Loecker, Jan, en Jan Eeckhout. *The rise of market power and the macroeconomic implications*. No. w23687. National Bureau of Economic Research, 2017.
- De Mooij, Ruud A., en Gaëtan Nicodème. "Corporate tax policy and incorporation in the EU." *International Tax and Public Finance* 15.4 (2008): 478-498.
- Diamond, Peter Arthur, en James A. Mirrlees. "A model of social insurance with variable retirement." *Journal of Public Economics* 10.3 (1978): 295-336.
- Diamond, Peter A., en James A. Mirrlees. "Payroll-tax financed social insurance with variable retirement." *The Scandinavian Journal of Economics* (1986): 25-50.
- Diamond, Peter, en Johannes Spinnewijn. "Capital income taxes with heterogeneous discount rates." *American Economic Journal: Economic Policy* 3.4 (2011): 52-76.
- The Economist, April 22<sup>nd</sup> 2017, "Why the decline in the number of listed American firms matters"
- Erosa, Andres, en Martin Gervais. "Optimal taxation in life-cycle economies." *Journal of Economic Theory* 105.2 (2002): 338-369.
- Fagereng, Andreas, et al. "Heterogeneity in returns to wealth and the measurement of wealth inequality." *American Economic Review* 106.5 (2016a): 651-55.

- Fagereng, Andreas, et al. Heterogeneity and persistence in returns to wealth. No. w22822. National Bureau of Economic Research, 2016b.
- Freeland, Chrystia. *Plutocrats: The rise of the new global super-rich and the fall of everyone else*. Penguin, 2012.
- Gabaix, Xavier, et al. "The dynamics of inequality." *Econometrica* 84.6 (2016): 2071-2111.
- Gerritsen, A., Jacobs, B., Rusu, A., Spiritus, K. "Optimal taxation of capital income when individuals have different returns." Erasmus Universiteit Rotterdam (2015).
- Golosov, Mikhail, et al. "New Dynamic Public Finance: A User's Guide." *NBER macroeconomics annual* 21 (2006): 317-387.
- Goos, Maarten, Alan Manning, en Anna Salomons. "Job polarization in Europe." *American economic review* 99.2 (2009): 58-63.
- Goos, Maarten, Alan Manning, en Anna Salomons. "Explaining job polarization: Routine-biased technological change and offshoring." *American Economic Review* 104.8 (2014): 2509-26.
- Gordon, Roger H., en Wojciech Kopczuk. "The choice of the personal income tax base." *Journal of Public Economics* 118 (2014): 97-110.
- Gruber, Jonathan, en David A. Wise, eds. *Social security and retirement around the world*. University of Chicago Press, 1999.
- Jacobs, Bas, en Robin Boadway. "Optimal linear commodity taxation under optimal non-linear income taxation." *Journal of Public Economics* 117 (2014): 201-210.
- Jacobs, Bas, en A. Lans Bovenberg. "Human capital and optimal positive taxation of capital income." *International Tax and Public Finance* 17.5 (2010): 451-478.
- Jacobs, Bas, and Alexandra Victoria Rusu. *Why is the Long-Run Tax on Capital Income Zero? Explaining the Chamley-Judd Result*. No. 17-011/VI. Tinbergen Institute, 2017.
- Jacobs, Bas, en Dirk Schindler. "On the desirability of taxing capital income in optimal social insurance." *Journal of Public Economics* 96.9-10 (2012): 853-868.
- Johannesen, Niels, et al. *Taxing hidden wealth: The consequences of US enforcement initiatives on evasive foreign accounts*. No. w24366. National Bureau of Economic Research, 2018.
- Jordà, Òscar, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, en Alan M. Taylor. *The Rate of Return on Everything, 1870–2015*. No. w24112. National Bureau of Economic Research, 2017.
- Judd, Kenneth L. "Redistributive taxation in a simple perfect foresight model." *Journal of public Economics* 28.1 (1985): 59-83.
- Kartashova, Katya. "Private equity premium puzzle revisited." *American Economic Review* 104.10 (2014): 3297-3334.
- Kindermann, Fabian, Lukas Mayr, en Dominik Sachs. *Inheritance Taxation and Wealth Effects on the Labor Supply of Heirs*. No. w25081. National Bureau of Economic Research, 2018.
- Kleven, Henrik Jacobsen. "How can Scandinavians tax so much?" *Journal of Economic Perspectives* 28.4 (2014): 77-98.
- Lambrecht, Johan, en Vincent Molly. "Het economische belang van familiebedrijven in België." (2011).
- Mankiw, N. Gregory, en Matthew Weinzierl. "The optimal taxation of height: A case study of utilitarian income redistribution." *American Economic Journal: Economic Policy* 2.1 (2010): 155-76.

- Mirrlees, James A. "The optimal structure of incentives and authority within an organization." *The Bell Journal of Economics* (1976): 105-131.
- Nguyen, Bang Dang, en Kasper Meisner Nielsen. "What death can tell: Are executives paid for their contributions to firm value?" (2013).
- OECD (2016), *OECD Regions at a Glance 2016*, OECD Publishing, Paris
- Piketty, Thomas. "Capital in the 21st Century." (2014).
- Piketty, Thomas, en Emmanuel Saez. "A theory of optimal inheritance taxation." *Econometrica* 81.5 (2013): 1851-1886.
- Piketty, Thomas, Emmanuel Saez, en Stefanie Stantcheva. "Optimal taxation of top labor incomes: A tale of three elasticities." *American economic journal: economic policy* 6.1 (2014): 230-71.
- Pirttilä, Jukka, en Ilpo Suoniemi. "Public provision, commodity demand, and hours of work: An empirical analysis." *The Scandinavian Journal of Economics* 116.4 (2014): 1044-1067.
- Saez, Emmanuel. "The desirability of commodity taxation under non-linear income taxation and heterogeneous tastes." *Journal of Public Economics* 83.2 (2002): 217-230.
- Saez, Emmanuel, and Stefanie Stantcheva. "Generalized social marginal welfare weights for optimal tax theory." *American Economic Review* 106.1 (2016): 24-45.
- Schindler, Dirk. "Taxing Risky Capital Income---A Commodity Taxation Approach." *FinanzArchiv: Public Finance Analysis* 64.3 (2008): 311-333.
- Sørensen, Peter Birch. "Neutral taxation of shareholder income." *International Tax and Public Finance* 12.6 (2005): 777-801.
- Spiritus, Kevin, en Robin Boadway. "The Optimal Taxation of Risky Capital Income: The Rate of Return Allowance." (2017).
- Stiglitz, Joseph E. *The price of inequality: How today's divided society endangers our future*. WW Norton & Company, 2012.
- Straub, Ludwig, and Iván Werning. *Positive long run capital taxation: Chamley-Judd revisited*. No. w20441. National Bureau of Economic Research, 2014.
- Van der Weide, Roy, and Branko Milanovic. "Inequality is bad for growth of the poor (but not for that of the rich)." *The World Bank Economic Review* 32.3 (2018): 507-530.
- von Gaudecker, Hans-Martin. "How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice?" *The Journal of finance* 70.2 (2015): 489-507.