

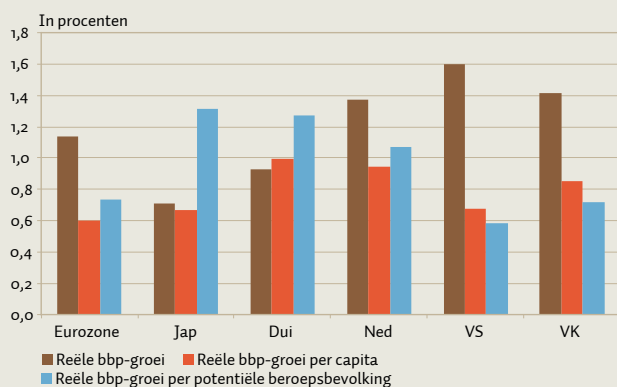
Structureel lagere groei Nederland

INTERNATIONAAL

Sommige economen vrezen een 'Japans scenario' in de eurozone, gekenmerkt door deflatie en een zeer lage rente, als gevolg van de financiële crisis. Inderdaad kent Japan vergeleken met andere ontwikkelde economieën een relatief lage reële groei in de periode 2000–2010 van circa 0,7 procent per jaar. Een van de oorzaken van een structureel lagere groei is achterblijvende bevolkingsgroei. Als hiervoor wordt gecorrigeerd door te kijken naar de bbp-groei per hoofd, dan verandert het beeld: Japan doet het over de laatste tien jaar gezien dan beter dan het gemiddelde van de eurozone (EA) en bijna zo goed als de Verenigde Staten (figuur). Als wordt gekeken naar de groei verdeeld over de potentiële beroepsbevolking – iedereen van 15 tot 65 jaar – dan wordt duidelijk dat de negatieve invloed van de vergrijzing een dominant effect heeft op de groei in Japan: het land kent een relatief oude beroepsbevolking, maar heeft de hoogste bbp-groei per hoofd van de potentiële beroepsbevolking. Hieruit kan worden afgeleid dat de stijging van de arbeidsparticipatie in combinatie met die van de arbeidsproductiviteit in Japan sterk is in vergelijking met de overige landen. Met name de reële bbp-groei van de Verenigde Staten is laag als deze gecorrigeerd wordt voor de potentiële beroepsbevolking. Wat betekent dit voor Nederland? In de periode 2000–2010 was de gemiddelde reële bbp-groei in Nederland hoger dan in Japan, maar de reële bbp-groei gecorrigeerd voor de verschillen in ontwikkeling van de potentiële beroepsbevolking blijft achter. Dit is zorgelijk omdat de gevolgen van de vergrijzing in Nederland, die nog lang niet op het hoogtepunt zijn, de groei op middellange termijn zullen drukken. Hierdoor zal het nog meer moeite kosten om uit de huidige schuldpo-

sitie te groeien. Om het structurele groeivermogen te verbeteren, moet de Nederlandse beroepsbevolking daarom productiever worden en meer participeren. Maar zelfs als dit lukt, moet Nederland rekening houden met een langere periode van beperkte groei, zo leert het voorbeeld van Japan. Het is van belang de overheidsuitgaven hier structureel op aan te passen. ■ **DORIEEN VERBEEK** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Reële bbp-groei gecorrigeerd voor de factor demografie, gemiddelde over 2000–2010



Bron: Eurostat; Wereldbank

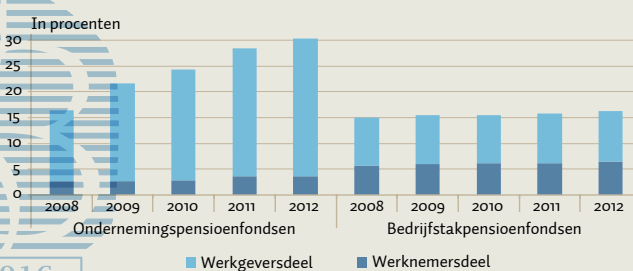
Pensioenpremies lopen op

MONETAIR

Pensioenpremies zijn sinds de kredietcrisis toegenomen, zo blijkt uit een jaarlijkse enquête van De Nederlandsche Bank onder 25 grote pensioenfondsen. De stijging van de premies is vooral toe te schrijven aan de verslechterde financiële positie van pensioenfondsen. Zo heeft de situatie op de financiële markten gezorgd voor lagere rendementen en leidde de lage rente tot een toename van de verplichtingen. Hogere pensioenpremies zijn in deze omstandigheden noodzakelijk. Vooral bij ondernemingspensioenfondsen is de toename van de pensioenpremie fors geweest. Deze steeg van 16,5 procent van het salaris in 2008 naar 30,3 procent van het salaris in 2012. De werkgever heeft bij de ondernemingspensioenfondsen het grootste deel van deze stijging op zich genomen: de werkgeverspremie is namelijk verdubbeld en kwam uit op 26,6 procent van het salaris, terwijl de werknemerspremie licht steeg van 2,6 naar 3,7 procent. Vooral tussen 2008 en 2009 was de toename van de pensioenpremie bij ondernemingspensioenfondsen aanzienlijk. Het premieverloop bij bedrijfstakpensioenfondsen laat een veel gematigder beeld zien. Bij deze fondsen steeg de premie van 15,0 procent van het salaris in 2008 naar 16,2 procent van het salaris in 2012. De werkgeverspremie bedraagt in 2012 9,8 procent van het salaris, terwijl de werknemerspremie 6,4 procent bedraagt. De stijging is evenredig verdeeld over de werkgevers en werknemers. Een belangrijk verschil tussen pensioenpremies bij ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen zit dus in de werkgeverspremie. Deze is bij ondernemingspensioenfondsen hoger en in de afgelopen jaren sterker gestegen dan bij bedrijfstakpensioenfondsen.

Dit verschil in premieniveau vloeit vooral voort uit het type regeling dat ze uitvoeren. Zo komen eindloonregelingen enkel nog voor bij ondernemingspensioenfondsen. Ook is er bij ondernemingspensioenfondsen veel vaker sprake van onvoorwaardelijke toeslagverlening, waarbij de pensioenrechten en -uitkeringen altijd stijgen met de lonen of prijzen. Omdat deze regelingen duurder zijn, is een hoger premieniveau noodzakelijk. Vanwege het huidige hoge niveau van de pensioenpremies kan de premie niet altijd meer ingezet worden om de financiële situatie van een fonds te verbeteren. Hierdoor hebben meerdere pensioenfondsen dit jaar extra maatregelen hebben moeten nemen, zoals het aankondigen van een voorgenomen korting. ■ **LISANNE MAAS** (DNB)

Pensioenpremie als aandeel van het salaris



Bron: DNB

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Instroom obligatiefondsen en vertrouwen beleggers

FINANCIËLE MARKTEN

Wanneer het vertrouwen van professionele beleggers in goede rendementen op lange termijn afneemt, kiezen zij er vaak voor om te gaan beleggen in veiligere beleggingscategorieën. Dit kan door bijvoorbeeld aandelen uit hun portefeuilles te verkopen en (staats)obligaties aan te kopen. Deze bieden over het algemeen een lager rendement maar meer stabiliteit. In de figuur is het vertrouwen van institutionele beleggers wereldwijd vergeleken met de in- en uitstroom in obligatiefondsen in Nederland. Deze stromen zijn gemeten als verandering in de relatieve bijdrage aan het totaal vermogen van alle beleggingsfondsen, en komen zowel uit Nederland zelf als uit het buitenland. Het vertrouwen van institutionele beleggers wordt gemeten door te kijken hoeveel risicovolle beleggingen beleggers in hun portefeuille hebben opgenomen. Hierbij wordt aangenomen dat hoe meer risicovolle beleggingen iemand in portefeuille heeft, hoe meer vertrouwen er in de toekomst is.

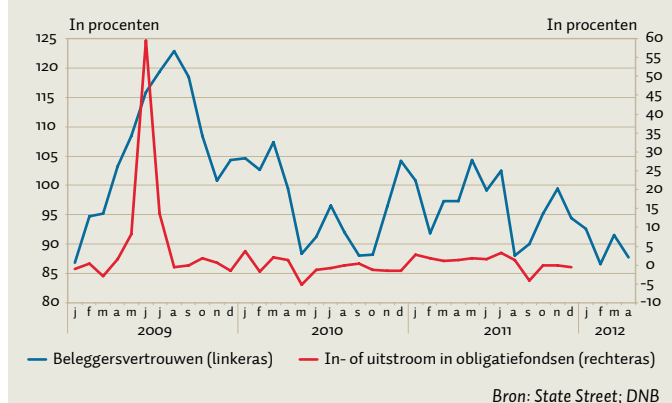
In Nederland zijn de grootste institutionele beleggers de pensioenfondsen. Zij beleggen, naast rechtstreekse beleggingen, ook een deel van hun vermogen in obligatiefondsen, maar hebben voor het voldoen aan hun toekomstige verplichtingen over het algemeen een hoger rendement nodig dan veilige obligaties bieden. Dit hogere rendement proberen zij te realiseren door te beleggen in aandelen.

Sinds juli 2010 is er een minder sterke samenhang te zien tussen het vertrouwen van beleggers en de in- of uitstroom in Nederlandse obligatiefondsen. De gebeurtenissen op de kapitaalmarkten binnen de eurozone, maar bijvoorbeeld ook de afwaardering van de kredietstatus van

de Verenigde Staten, kunnen deels de verklaring zijn voor het feit dat de interesse voor obligaties, als veilige belegging, afneemt.

Een reden hiervoor kan zijn dat obligaties door institutionele beleggers veel minder als veilige haven worden gezien. Ook kunnen bepaalde obligatiefondsen minder aantrekkelijk lijken doordat zij een specifiek soort risicovolle obligatie relatief veel in portefeuille hebben. Een andere optie is dat beleggers andere beleggingen, zoals aandelen, toch minder risicovol zijn gaan vinden, bijvoorbeeld door onderwaardering, en besloten hebben om daar toch meer in te gaan beleggen. ■ KRIS MARX (AFM)

Beleggersvertrouwen en obligatiefondsen



Baanonzekerheid toegenomen

ARBEIDSMARKT

De laatste jaren zijn steeds meer werknemers onzeker geworden over het behoud van hun baan. Het aandeel werknemers dat aangeeft risico te lopen zijn of haar baan te verliezen, is in de periode 2007–2011 gestegen van 16,7 naar 22,4 procent.

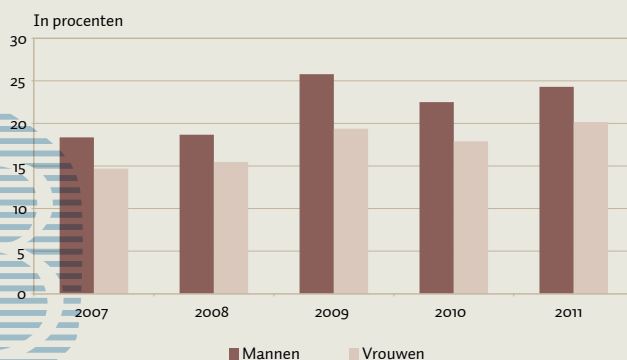
De ontwikkeling van de baanonzekerheid sluit aan bij de ontwikkeling van de werkloosheid. Net als de baanonzekerheid nam ook de werkloosheid flink toe in 2009. Toen de werkloosheid in de loop van 2010 enigszins terugliep, werd ook de stijgende lijn in de baanonzekerheid onderbroken. Vervolgens nam de werkloosheid weer toe in de tweede helft van 2011 en werd ook de baanonzekerheid groter.

Vorig jaar gaf een op de vier mannen aan risico te lopen zijn baan te verliezen. Bij vrouwen was dat een op de vijf. Dat mannen onzekerder zijn over het behoud van hun werk hangt samen met het feit dat relatief veel mannen werkzaam zijn in conjunctuurgevoelige bedrijfstakken, zoals de sector 'Vervoer en opslag'. Ook de relatief sterke toename van de baanonzekerheid bij mannen in 2009 hangt hiermee samen. Verder zijn er verschillen in baanonzekerheid naar leeftijd. Werknemers van 25 jaar en ouder gaven vaker aan risico te lopen hun baan te verliezen dan jongeren van 15 tot 25 jaar.

De afgelopen jaren was de baanonzekerheid het grootst in de financiële sector. In 2011 gaf een derde van de werknemers in deze sector aan risico te lopen zijn of haar baan te verliezen. In de sector 'Informatie en communicatie' was dat 30 procent. Ook in het openbaar bestuur bestaat relatief veel onzekerheid: 28 procent liep naar eigen zeggen risico. Dit hangt waarschijnlijk samen met de recente en aangekondigde bezuinigingen bij de overheid. Ook werknemers in de bedrijfstakken 'Zakelijke dienstverlening', 'Cultuur, sport en recreatie/overige dienstverlening' en 'Vervoer en opslag' geven relatief vaak aan risico te lopen op baanverlies.

■ HENDRIKA LAUTENBACH (CBS) EN LANDO KOPPELS (TNO)

Het aandeel werknemers dat aangeeft risico te lopen op baanverlies



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.