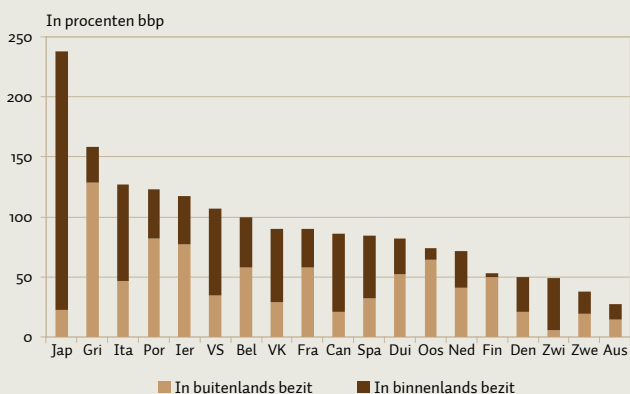


## Economische vooruitzichten en deflatiebestrijding in Japan INTERNATIONAAL

De vooruitzichten van de Japanse economie op de korte termijn zijn verbeterd sinds Shinzo Abe in het najaar van 2012 als premier is aangesteld. Dit komt doordat de overheid de economie via budgettaire, monetaire en structurele maatregelen tracht te stimuleren. De begrotingsmaatregelen omvatten een stimuleringspakket met een omvang van 10 biljoen Japanse yen, ofwel circa 2,2 procent van het bbp. Ten aanzien van het monetair beleid heeft de Japanse centrale bank de inflatiedoelstelling verhoogd van 1 naar 2 procent, wat ze tracht te bereiken door de geldbasis binnen twee jaar te verdubbelen. Daarnaast zal de centrale bank staatsobligaties met een langere looptijd aankopen om zo de staatsrente naar beneden te drukken. Merk op dat de balans van de Japanse centrale bank (in april 2013 goed voor 37 procent van het bbp) nu al een van de grootste is in de geïndustrialiseerde wereld. Wat betreft structurele hervormingen om het groeipotentieel te verhogen blijft de regering tot nog toe erg vaag. Het is te vroeg om te beoordelen of het programma erin slaagt om in Japan de economische groei te verhogen en het probleem van chronische deflatie te beëindigen. De maatregelen hebben de markten echter wel positief gestemd, vooral na de sterke groei in het eerste kwartaal van 2013 van 0,9 procent kwartaal op kwartaal. Zo is de Japanse beurs hard gestegen. De Nikkei 225 is tussen het begin van het jaar en 22 mei 2013 met 46 procent toegenomen. In dezelfde periode is de yen op een handelsgewogen basis met 15 procent gedeprimeerd. Deze verbetering in de Japanse prijsconcurrentiepositie is gunstig voor exporteurs. Ongeacht dit positieve financiële en economische nieuws zal de regering ervoor moeten zorgen dat de houdbaarheid van de staatsschuld op lange

termijn gewaarborgd is. De overheid zal moeten aangeven hoe ze van plan is de begroting te consolideren als ze de schuld ratio (figuur) wil laten afnemen. Voor de duidelijkheid, het risico van een schulden crisis op de korte termijn is niet hoog, gezien het grote aandeel van binnenlandse beleggers in de overheidsschuld. Meer dan 90 procent van de uitstaande overheidsschuld is in binnenlandse handen. ■ **SHAHIN KAMALODIN** (RABOBANK)

### Overheidsschuld Japan in vierde kwartaal 2012



## Keuze beleggers voor execution only MONETAIR

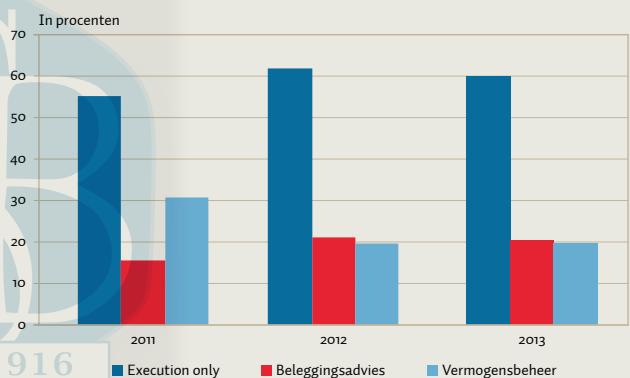
Beleggers kunnen kiezen uit drie typen beleggingsdienstverlening: *execution only*, beleggingsadvies en vermogensbeheer. In *execution only*-dienstverlening bepaalt de consument volledig zelf waarin hij wil beleggen. In beleggingsadvies-dienstverlening krijgt de consument advies van een beleggingsadviseur, maar neemt zelf de beleggingsbeslissing. In vermogensbeheer-dienstverlening neemt een vermogensbeheerder namens de consument de beleggingsbeslissing. De Nederlandse particuliere belegger kiest in een ruime meerderheid van de gevallen (60 procent) voor *execution only*. Dit percentage is de afgelopen drie jaar licht gestegen, zoals de figuur laat zien. De beleggers die niet kiezen voor *execution only*, kiezen in gelijke mate voor beleggingsadviseur (21 procent) en vermogensbeheer (20 procent). Noemenswaardig is de lichte verschuiving van vermogensbeheer-dienstverlening naar beleggingsadvies en *execution only*. Mogelijke redenen zijn kostenoverwegingen en tegenvallende resultaten van vermogensbeheerders.

De beleggers die kiezen voor *execution only*, noemen, naast de voor de hand liggende reden dat ze het liefst zelf keuzes kunnen maken, als redenen kostenoverwegingen en het feit dat ze zelf genoeg kennis en ervaring hebben. Deze redenen zijn begrijpelijk, gegeven de aard van de dienstverlening. Sterker nog, de belegger is in *execution only*-dienstverlening op zichzelf aangewezen en wordt niet geadviseerd door een professional. Dit heeft als voordeel dat de kosten voor de belegger lager zijn, maar betekent wel dat het zelf hebben van genoeg kennis en ervaring een noodzakelijke voorwaarde is om op een verantwoorde wijze te kunnen beleggen.

Beleggers die kiezen voor beleggingsadvies, noemen, naast de voor de

hand liggende reden dat ze liever niet volledig zelf een keuze maken, ook als reden dat beleggingsadvies zekerheid geeft, en dat beleggers willen kunnen sparren over beleggingsbeslissingen met een beleggingsadviseur. Beleggers die kiezen voor vermogensbeheer noemen het hebben van onvoldoende kennis om zelfstandig te beleggen als belangrijkste reden voor hun keuze voor vermogensbeheer. Andere veelgenoemde redenen zijn het gemak en het hebben van onvoldoende tijd om zelfstandig te beleggen. ■ **NICOLE BASTIAANSEN** (AFM)

### Aandelen beleggers naar type dienstverlening



## Pensioenpremies afgelopen decennia sterk gestegen

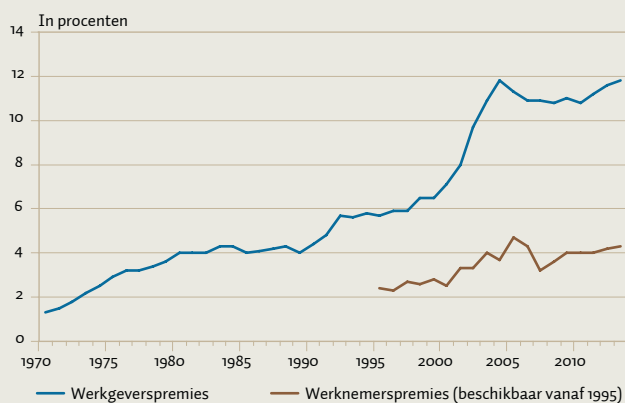
PENSIOENEN

De pensioenpremies zijn de afgelopen decennia sterk gestegen (figuur). De premie, uitgedrukt als percentage van het brutoloon, bedraagt inmiddels zo'n 16 procent. De werkgevers nemen bijna 12 procent voor hun rekening; de werknemers de resterende ruim 4 procent. De stijging van de premie heeft meerdere oorzaken. Ten eerste is de rente de afgelopen decennia sterk gedaald, waardoor pensioenfondsen meer vermogen moeten aanhouden met het oog op toekomstige pensioenuitkeringen.

Ten tweede is de levensverwachting toegenomen. De resterende levensverwachting bij 65 jaar bedroeg zo'n 15,1 jaar in 1970, nu zo'n 19,6 jaar. Ten derde is de pensioenopbouw verhoogd. De pensioenopbouw was vroeger veelal 1,75 procent, nu gemiddeld 2,05 procent van het pensioengevende loon. Na 40 jaar pensioenopbouw resulteert nu een pensioen van ruim 80 procent van het gemiddelde loon over het werkzame leven. De pensioenfranchise, het deel van het loon waarover geen pensioen wordt opgebouwd vanwege de AOW, was vroeger echter veelal hoger dan nu.

De hogere pensioenpremie werkt niet alleen door in de loonkosten van werkgevers en de koopkracht van werknemers, maar ook in de inkomsten voor de overheid. De pensioenpremies zijn namelijk aftrekbaar, de pensioenuitkeringen zijn belast. Het kabinet is voornemens om de fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremies te beperken tot een opbouw van 1,75 procent per jaar. De aftrekbaarheid van premies voor pensioenopbouw over het inkomen boven 100.000 euro vervalt in dit voorstel. Beide maatregelen bevorderen verlaging van pensioenpremies. Premieverlaging biedt ruimte voor verbetering van de koopkracht, verlaging van de loonkosten en verbetering van de overheidsfinanciën op korte termijn. Hier staan lagere uitkeringen en lagere belastinginkomsten in de toekomst tegenover. Ondanks de voorgenomen versobering van de pensioenopbouw tot 1,75 procent per jaar kunnen werknemers met een inkomen tot 100.000 euro nog steeds een pensioen van ongeveer 80 procent van het gemiddelde loon realiseren. Dit is gunstig in internationaal en in historisch perspectief. ■ **MARCEL LEVER** (CPB)

### Pensioenpremies bedrijven als percentage van het brutoloon



## Aantal langdurig werklozen gestegen tot 162.000

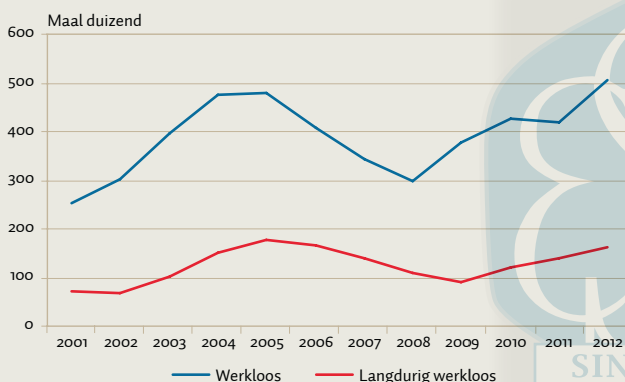
ECONOMIE EN SAMENLEVING

In de afgelopen drie jaar is het aantal langdurig werklozen aanzienlijk toegenomen van 91.000 in 2009 tot 162.000 in 2012. Tot de langdurig werklozen wordt iedereen gerekend die 12 maanden of meer werkloos is. De toename in langdurige werkloosheid volgt op een forse stijging van de werkloosheid in 2009. Als nieuwe werklozen er niet in slagen om binnen een jaar werk te vinden, neemt het jaar erop de langdurige werkloosheid toe.

Ondanks dat de jeugdwerkloosheid vrij hoog is, zijn er maar weinig jongeren langdurig werkloos. In 2012 waren dit er 13.000 van de 108.000 werklozen van 15 tot 25 jaar. Dit aantal is vrijwel vergelijkbaar met eerdere jaren. Bij personen ouder dan 55 jaar heeft er wel een verschuiving plaatsgevonden richting langdurige werkloosheid. Van de ruim 70.000 werkloze 55- tot 65-jarigen in 2012 waren er 40.000 langdurig werkloos. Dit aantal is niet eerder zo hoog geweest. Hier speelt mee dat werkloze ouderen nu meer dan vroeger actief blijven zoeken naar werk op de arbeidsmarkt in plaats van uit te stromen naar inactiviteit. Bij 45- tot 55-jarigen is het aantal langdurig werklozen gestegen van 25.000 in 2009 tot 48.000 in 2012. Dit aantal is wél hoger geweest in eerdere jaren, namelijk 50.000 in 2005 en 52.000 in 2006.

In 2012 waren er 91.000 mannen en 71.000 vrouwen langdurig werkloos. In 2009 waren dit nog respectievelijk 47.000 en 44.000. Dit laat zien dat het aantal langdurig werklozen in de afgelopen drie jaar meer bij mannen dan vrouwen is toegenomen. Dit komt mede omdat werkloze vrouwen vaker dan werkloze mannen stoppen met zoeken naar werk en uitstromen naar inactiviteit. Arbeidsmobiliteitcijfers laten zien dat van de werkloze vrouwen in 2011 37 procent één jaar later is uitgestroomd naar inactiviteit. Bij mannen was dit 24 procent. ■ **ROBERT DE VRIES** (CBS)

### Werkloze beroepsbevolking en langdurig werklozen, 2001–2012



Bron: CBS

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.