

Onwenselijke mondiale economische herbalancering

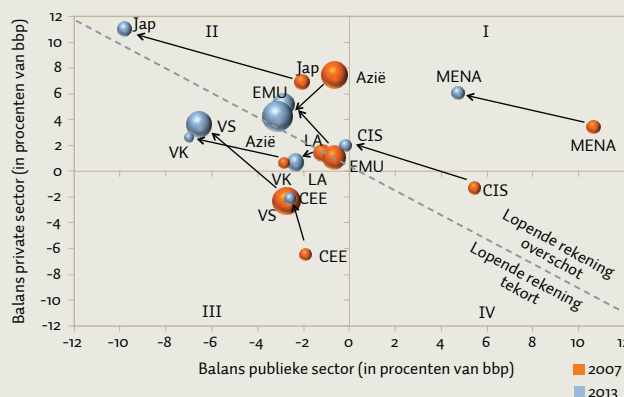
INTERNATIONAAL

Hoewel de ontwikkelde economieën beter presteren dan verwacht, blijft de wereldwijde groei van het bruto binnenlands product (bbp) zwak. Dit komt doordat het wereldwijde economische aanpassingsproces niet op de gewenste manier plaatsvindt. De figuur verduidelijkt dit door de private en publieke balansen van een aantal ontwikkelde en opkomende economieën te vergelijken. Als een economie zich in kwadrant I bevindt, heeft zij een overschot op zowel de private als de publieke balans, en dus een overschot op de lopende rekening. Kwadrant III toont de tegengestelde situatie. Economieën in kwadrant II en IV hebben alleen een overschot op de lopende rekening als de overschotten in de ene sector compenseren voor de tekorten in de andere sector.

De pijlen geven de richting aan van de ontwikkeling tussen 2007 en 2013 (verwachting IMF). Het is duidelijk dat de meeste economieën richting de linkerhoek van de figuur zijn opgeschoven. Dit suggereert dat huishoudens en bedrijven in de meeste landen tegenwoordig een groter deel van hun inkomen sparen dan voor de crisis. Een zwakkere vraag in de private sector heeft op zijn beurt geresulteerd in een verslechtering van de overheidsfinanciën in met name de ontwikkelde economieën. Hoewel dit de economieën dichterbij de diagonaal heeft gebracht, is dit geen welkome ontwikkeling. Het nivelleren van de wereldwijde lopende rekeningen komt vooral door een zwakke binnenlandse vraag in economieën met een tekort op de lopende rekening. Het zou effectiever zijn als landen met een overschot op de lopende rekening hun binnenlandse vraag zouden stimuleren. Zo kunnen tekortlanden hun uitvoer zien groeien

terwijl overschotlanden meer gaan consumeren of investeren. Dit leidt uiteindelijk tot een krachtigere en duurzamere wereldwijde groei. Omdat de uitvoer dan compenseert voor het trage herstel van de binnenlandse vraag van de private sector, zal de hogere groei ook de overheidsfinanciën doen verbeteren. Overschotlanden worden tegelijkertijd minder afhankelijk van externe vraag, wat resulteert in betere en stabielere economische omstandigheden. • **SHAHIN KAMALODIN (RABOBANK)**

Publieke en private balansen



¹ CEE=Centraal- en Oost-Europa; CIS=Gemeenschap van Onafhankelijke Staten; LA=Latijns-Amerika en het Caribisch Gebied; MENA=Midden-Oosten en Noord-Afrika.

Pensioenpremies lopen op

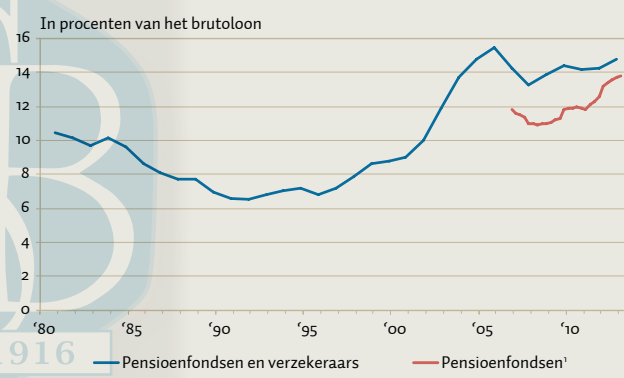
MONETAIR

Pensioenregelingen vallen uiteen in twee smaken: beschikbare-premiereregelingen en vaste-uitkeringsregelingen. Bij de eerste wordt een vaste premie betaald en is de pensioenuitkering volledig afhankelijk van het rendement op deze inleg. Bij de tweede wordt een vaste pensioenuitkering opgebouwd die meestal is gerelateerd aan het huidige of toekomstige salaris. De premie die nodig is om deze toekomstige uitkering te financieren kan per jaar verschillen. Nederland kent van oudsher vooral vaste-uitkeringsregelingen, zodat de hoogte van de premies over de jaren fluctueert. De figuur toont de betaalde premies als percentage van de brutolonen vanaf 1980.

Wat direct opvalt, is dat de pensioenpremies in het afgelopen decennium veel hoger liggen dan in de decennia daarvoor. Een eerste belangrijke reden hiervoor is de gedaalde rente, die heeft geleid tot een hogere kostendekkende premie. Een lagere rente betekent een lager rendement, zodat voor dezelfde toekomstige uitkering nu meer geld moet worden ingelegd. Een tweede belangrijke reden zijn de sterk gedaalde dekkingsgraden van pensioenfondsen. In de jaren tachtig zijn de pensioenpremies onder invloed van de toen zeer hoge dekkingsgraden van pensioenfondsen gedaald tot onder het kostendekkende niveau. Nieuwe pensioenrechten werden gefinancierd uit het rendement op de hoge buffers of door in te teren op deze buffers. Door het knappen van de internetzeepbel in 2001 verdampte een deel van de buffers van pensioenfondsen. De premies moesten daardoor in allerijl op een kostendekkend niveau worden gebracht en bij veel fondsen werd de premie nog verder verhoogd om de dekkingsgraad versneld te herstellen.

In de huidige crisis is de rente verder gedaald en zijn de dekkingsgraden van pensioenfondsen tot onder de 100 procent weggezakt. Hierdoor stijgen de premies vanaf 2008 opnieuw. Het laatste kwartaalcijfer voor alleen pensioenfondsen voorspelt dat de premies ook in 2013 verder oplopen. Het ligt echter niet voor de hand dat de premies in de komende jaren sterk verder zullen stijgen. De voorgenomen beperking van het Witteveen kader leidt tot een lagere pensioenopbouw, met een lagere kostendekkende premie. Ook hebben de sociale partners in het Pensioenakkoord afgesproken de pensioenpremies te stabiliseren. • **STEVEN JONK (DNB)**

Betaalde pensioenpremies



¹ Voortschrijdende kwartaalsom

Bron: CBS; DNB

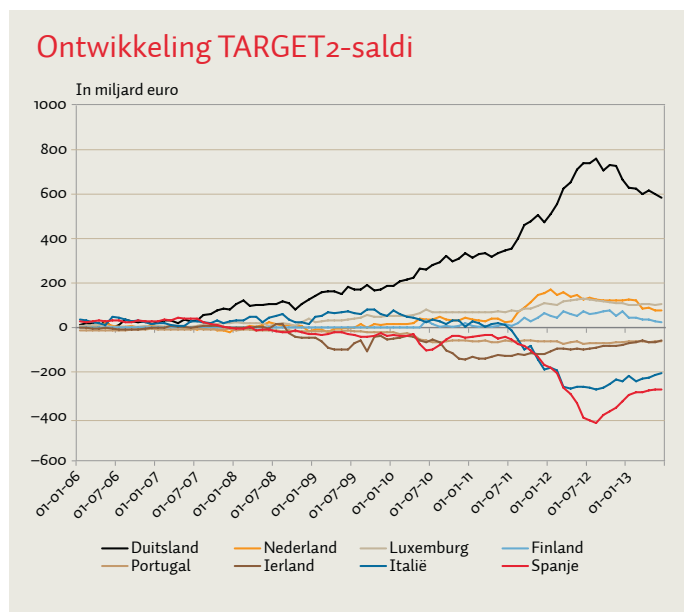
De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Een jaar daling in TARGET2-saldi

FINANCIËLE MARKTEN

Nog niet zo lang geleden wisten alleen economen die gespecialiseerd zijn in betalingssystemen van centrale banken precies wat TARGET2 (acroniem voor *Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*) inhield. Tijdens de Europese schuldencrisis werd TARGET2 echter onderwerp van uitge-

breid debat en belandde het zelfs op de voorpagina's van kranten. TARGET2 vormt de ruggengraat van het interbancaire betalingssysteem op Europees niveau en maakt directe overboekingen tussen banken binnen de eurozone mogelijk. TARGET2-saldi zijn boekhoudkundige vorderingen en schulden van centrale banken in het eurogebied ten opzichte van de Europese Centrale Bank. Ze reflecteren onderliggende geldstromen tussen de financiële systemen van de individuele landen binnen de eurozone. Als bijvoorbeeld Duitse banken hun leningen aan Spaanse banken stopzetten en hun geld in plaats daarvan bij de Duitse centrale bank stallen, terwijl Spaanse banken lenen van de Spaanse centrale bank, ontstaat een positief TARGET2-saldo voor Duitsland en een negatief saldo voor Spanje. De figuur geeft de TARGET2-saldi van diverse Europese landen weer. De figuur laat zien hoe dezealdi in bijvoorbeeld Duitsland langzaam groeiden vanaf juli 2007, hoe vervolgens een versnelling optreedt in juli 2011, en dat met een waarde van 662 miljard een maximum werd bereikt in augustus 2012. September 2012 lijkt een echt keerpunt, vanaf dat moment zet een daling in die nog steeds aan de gang is. Het positieve saldo van Duitsland volgt alweer bijna 8 maanden een dalende trend. In landen als Spanje en Italië bereikten de TARGET2-saldi tegelijkertijd hun minima met waarden van respectievelijk minus 430, minus 279 miljard euro. Vanaf september 2012 dalen de TARGET2-saldi ook voor deze landen. Het is een teken dat het vertrouwen van banken in het Europese financiële systeem langzaam toeneemt. ■ **MICHEL BIJLSMA** (CPB)



Risicobereidheid en pensioen

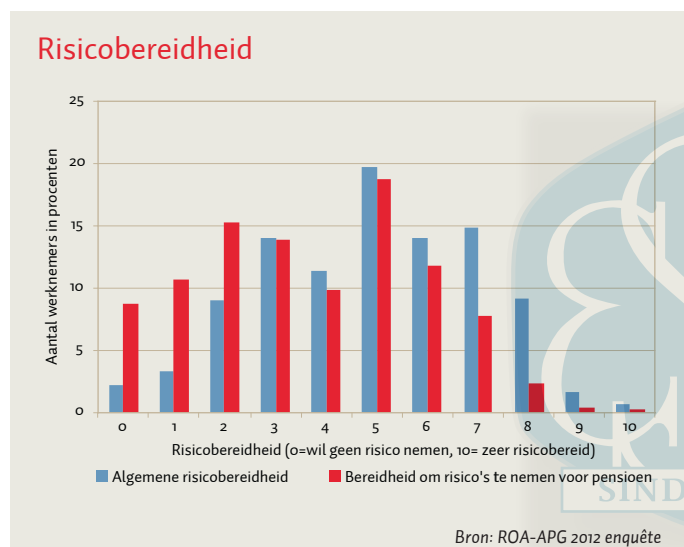
PENSIOENEN

Het kabinet heeft middels het financieel toetsingskader nieuwe spelregels voor de pensioenfondsen aangeboden aan de Tweede Kamer. Naast het bestaande nominale pensioencontract wordt per 1 januari 2015 een nieuw reëel contract geïntroduceerd. Het grote verschil tussen beide contracten bestaat eruit dat bij het reële contract indexatie wordt verplicht en dat het pensioen sterker zal meebewegen met de levensverwachting en de beleggingsresultaten. Het pensioen zal bij

het reële contract dus sterker gaan afhangen van de financiële situatie en de risicostrategie van het pensioenfonds dan bij het nominale contract.

De figuur geeft een beeld van de algemene risicobereidheid van werknemers bij de overheid en het onderwijs en hun bereidheid om specifiek risico's te nemen voor hun pensioen. De risicobereidheid is gemeten op een schaal van 0 tot 10, waarbij 0 betekent dat iemand helemaal geen risico wil nemen en 10 dat iemand zeer bereid is om risico's te nemen. De gemiddelde algemene risicobereidheid is 4,9, terwijl de bereidheid om risico's te nemen voor het pensioen met een gemiddelde score van 3,7 statistisch significant lager is. Opvallend is dat zelfs negen procent van alle werknemers geen enkel risico wil nemen voor hun pensioen. Verdere analyses tonen daarbij aan dat dit voornamelijk geldt voor laagopgeleiden en ouderen.

Deze resultaten suggereren dat bij werknemers niet veel animo zal bestaan voor het reële pensioencontract en dat zij de voorkeur blijven geven aan het bestaande nominale pensioencontract. Indien de overheid en de sociale partners een succes willen maken van het reële pensioencontract, zal er meer gedaan moeten worden om werknemers te overtuigen van de relevantie van dit nieuwe pensioencontract. Het is van belang om werknemers duidelijk te gaan informeren over de relatie tussen het nemen van risico's door hun pensioenfonds, het gemiddeld rendement van het fonds en de spreiding rondom dit rendement. Daarbovenop is het van vitaal belang om bij de communicatie ook duidelijk uit te leggen wat de consequenties van het risicomanagement zijn voor de gemiddelde hoogte en spreiding van het eigen individuele pensioen. ■ **RAYMOND MONTIZAAN** (ROA)



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.