

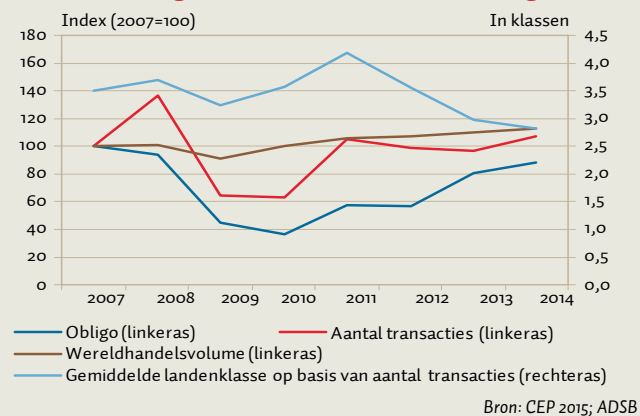
## De Nederlandse exportkredietverzekering sinds 2007

INTERNATIONAAL

De betalingsrisico's van exporttransacties naar risicovolle landen, met een lange krediettermijn of van zeer grote omvang, kunnen bij de Nederlandse staat verzekerd worden. Op de markt is afsluiting van een exportkredietverzekering (ekv) niet mogelijk. Nederlandse bedrijven gebruiken een ekv doorgaans vooral om export van kapitaalgoederen (zoals schepen) en aannemerswerken (zoals baggerprojecten) te verzekeren. De figuur toont de ontwikkeling van het aantal transacties en de daarmee samenhangende bedragen (het obligo) sinds 2007. Het effect van de wereldwijde economische en financiële crisis is duidelijk. Het aantal aangegane transacties en het obligo nemen zeer sterk af in 2009 en 2010. Het duurt overigens vaak lang tot transacties daadwerkelijk tot stand komen en de verzekering ingaat. De daling van het obligo was tussen 2007 en 2010 met 63 procent veel groter dan van de wereldhandel als totaal (10 procent daling in 2009), vermoedelijk doordat de vraag naar kapitaalgoederen of grote aannemerswerken veel sterker daalde dan bijvoorbeeld de handel in consumptiegoederen. Vanaf 2011 is er weer een snelle stijging te zien van ekv-gedekte transacties. De OESO beoordeelt hoe risicovol landen zijn en maakt een indeling naar risico in landenklassen, onder andere voor het vaststellen van internationaal overeengekomen minimumpremies voor exportkredietverzekeringen. Deze landenklassen lopen van 1 (weinig risico) tot en met 7 (meest risicovol). De OESO-landen met hoge inkomens worden niet beoordeeld, maar geplaatst in landenklasse 0. Na de crisis nam het gemiddelde van de naar risico ingedeelde landenklassen wereldwijd als zodanig nauwelijks toe, aangezien met name de OESO-landen zelf minder kredietwaardig werden. De figuur laat echter zien dat

in 2010 en 2011 het gemiddelde van de landenklasse van de transacties die de Nederlandse staat verzekert oploopt. Enerzijds zijn de landen met een hogere landenklasse minder hard geraakt door de crisis en deze namen dus relatief meer en doorgaans kleinere transacties voor hun rekening. Anderzijds zijn Nederlandse exporteurs relatief meer transacties aangegaan op risicovollere landen die zonder exportkredietverzekering te riskant waren geweest. De laatste jaren laten weer een normalisering zien. ■ **IVO HABETS**  
**EN CAROLINE VAN THIEL** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Ontwikkeling aantal transacties en obligo



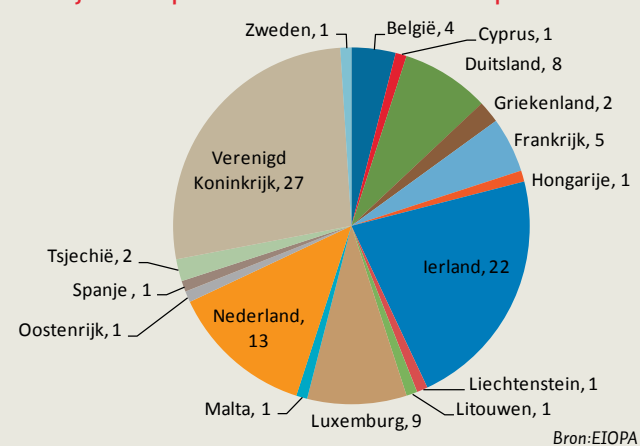
## Grensoverschrijdende pensioenfondsen in Europa

PENSIOENEN

Pensioenfondsen kunnen ook buitenlandse pensioenregelingen uitvoeren. In pensioen-jargon worden deze fondsen cross-border IORPs genoemd, waarbij IORP staat voor Institution for Occupational Retirement Provisions. EIOPA, de Europese pensioen- en verzekeringsautoriteit in Frankfurt, publiceert jaarlijks een overzicht van het aantal IORPs. Het aantal fondsen dat gebruikmaakt van een Europees paspoort is nog beperkt, maar desalniettemin significant en groeiende. Multinationale ondernemingen zetten sinds de introductie van de Europese pensioenrichtlijn in 2003 steeds vaker een grensoverschrijdend pensioenfonds op, waarin de pensioenregelingen voor lokale medewerkers in uiteenlopende landen bijeen worden gebracht. Medio 2014 waren er 75 grensoverschrijdende pensioenfondsen. Tezamen beheerden zij 99 pensioenregelingen die uit een ander land afkomstig waren. Opvallend is dat dit vooral Britse (27) en Ierse (22) pensioenregelingen zijn. Dat is echter het gevolg van een afwijkende definitie in beide landen, waarbij een pensioenfonds eerder als grensoverschrijdend actief aangemerkt wordt dan in de andere EU-lidstaten. Interessanter om te zien is dat 13 Nederlandse regelingen ondertussen bij een buitenlands pensioenfonds zijn ondergebracht. Hiervan worden er 5 bij een Brits, 4 bij een Belgisch, 2 bij een Liechtensteins, 1 bij een Iers en 1 bij een Luxemburgs pensioenfonds beheerd. In de afgelopen maanden zijn nog enkele additionele Nederlandse regelingen overgeheveld naar een Belgisch fonds, die nog niet in de EIOPA-statistieken zijn opgenomen. Het EIOPA-rapport waaraan de figuur is ontleend, toont ook de namen van de multinationals die de nieuwe Europese mogelijkheden benutten.

Opvallend is dat Nederland als groot pensioenland nog niet wordt gekozen als vestigingsplaats voor een groot Europees pensioenfonds. Dat komt onder andere door de financierings- en governance-vereisten voor Nederlandse pensioenfondsen, die in internationaal perspectief weinig flexibiliteit bieden. Met de introductie in 2011 van de PPI, de nieuwe Nederlandse Premiepensioeninstelling, komt hierin naar verwachting verandering. ■ **JACQUELINE LOMMEN** (ROBECO)

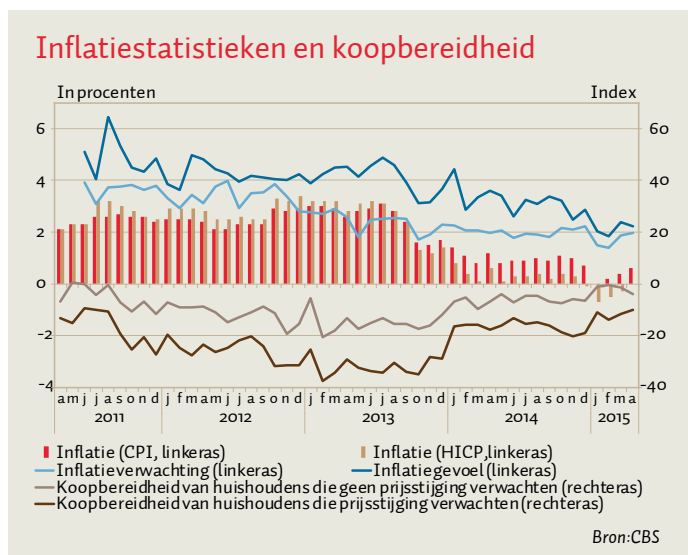
### Gastlanden voor de 75 actieve grensoverschrijdende pensioenfondsen in Europa



## Ontwikkelingen in inflatiegevoel en koopbereidheid GROEI & CONJUNCTUUR

De Nederlandse economie groeit sinds het tweede kwartaal van 2014. Werd de groei in het begin gedragen door een stijgende export, sinds kort neemt ook de consumptie van huishoudens weer toe. Maar de groei is nog gering en sommige ontwikkelingen zoals deflatie kunnen in beginsel het broze herstel schaden. Deflatie kan ertoe leiden dat huishoudens weer meer de hand op de knip gaan houden. Volgens de consumentenprijsindex (CPI) bedroeg de inflatie in januari nul

procent, maar steeg deze de maanden daarna weer licht. Volgens de Europees geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP) is er in Nederland sinds december vorig jaar sprake van deflatie. Ongeacht de gekozen definitie is de huidige inflatie historisch gezien laag. Maar deflatie werkt pas door op huishoudbestedingen wanneer huishoudens deze ook echt als zodanig ervaren of verwachten. Hoewel huishoudens zowel de ervaren als verwachte inflatie mede baseren op gemeten inflatie, blijkt dit tot nog toe niet het geval. De ervaren inflatie ligt gemiddeld hoger dan de gemeten inflatie. Wel laat het gemiddelde van de gevoelsinflatie een dalende trend zien, maar deze is kleiner dan die van de gemeten inflatie. Lag de gevoelsinflatie tot het najaar nog boven de 3 procent, in de eerste maanden van 2015 schommelt deze rond de 2 procent. Misschien nog belangrijker voor bestedingsbeslissingen dan de gevoelsinflatie is de verwachte inflatie. Gemiddeld ligt de inflatieverwachting lager dan de gevoelsinflatie, maar hoger dan de gemeten inflatie. In de eerste vier maanden van 2015 verwachtten consumenten dat de gemiddelde inflatie voor de komende 12 maanden iets onder de 2 procent uit zal komen. Daarmee lijkt de huidige lage inflatie geen gevaar te zijn voor de Nederlandse economische groei. Sterker nog, huishoudens die geen prijsstijging verwachten kennen structureel een hogere koopbereidheid dan huishoudens die wel een prijsstijging verwachten. Het aandeel huishoudens dat geen prijsstijging verwacht is sinds 2011 verdubbeld tot 50 procent nu. Mocht het verband tussen geen verwachte dalende of gelijkblijvende prijzen en hogere koopbereidheid causaal zijn, dan zou de lage gemeten inflatie eerder stimulerend werken op de consumptie van huishoudens. ■ **JEROEN NIEUWBOER** (CBS)



## Belastingderving door belastingverdragen GROEI & CONJUNCTUUR

Ontwikkelingslanden lopen belastinginkomsten mis doordat multinationals financiële stromen via Nederlandse bijzondere financiële instellingen (bfi's) – ook wel brievenbusmaatschappijen genoemd – naar hun eindbestemming in een ander land leiden. Hierdoor kunnen deze multinationals gebruikmaken van Nederlandse fiscale regelingen en bilaterale belastingverdragen. In deze belastingverdragen worden vaak lagere brontarieven voor dividend, rente en royalty's overeengekomen dan de nationale brontarieven. Het doel daarvan is in

beginsel om dubbele belastingheffing in de twee landen te voorkomen. De lagere tarieven maken het ontwikkelingsland tegelijkertijd aantrekkelijker voor buitenlandse investeerders. De keerzijde is dat ontwikkelingslanden belastinginkomsten mislopen door de lagere brontarieven, wat ten koste gaat van het opbouwen van publieke voorzieningen in deze landen. Maar hoeveel lopen ontwikkelingslanden mis doordat financiële stromen uit ontwikkelingslanden via Nederlandse bfi's worden geleid? Dit wordt berekend door per land te kijken naar het verschil tussen het nationale brontarief en het brontarief dat uit het belastingverdrag met Nederland volgt. Dit verschil, de procentuele belastingderving, wordt vervolgens vermenigvuldigd met het totale dividend, de rente of de royalty's die vanuit het ontwikkelingsland naar Nederlandse bfi's stromen. Dividend, rente- en royaltystromen per land (dit gaat om brutostromen, oftewel inclusief af te dragen bronbelasting) zijn bekend voor de circa 1.700 grootste Nederlandse bfi's, tezamen goed voor 90 procent van het balanstotaal van alle bfi's.

De figuur laat zien dat de omvang van de belastingderving sterk afhangt van de gehanteerde definitie van ontwikkelingslanden. Voor landen die door de OESO en Wereldbank als lage-inkomens- en lagere-middeninkomenslanden gedefinieerd worden, komt de gemiddelde belastingderving over de periode 2010–2012 uit op ongeveer 180 miljoen euro per jaar. Wanneer ook hogere-middeninkomenslanden zoals Rusland, Mexico, Zuid-Afrika en Argentinië meetellen in de berekeningen, is de belastingderving ruim vier keer zo groot, namelijk gemiddeld 809 miljoen euro per jaar. ■ **JARST WEDA EN MARCO KERSTE** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

