

DNB MAGAZINE

Een uitgave van de Nederlandsche Bank
december 2005

Vertrouwen consument belangrijk voor economie

Speurtocht naar een schat van 145 duizend kilo goud

DNB op scherp voor nieuw zorgstelsel



DNB *magazine* is een uitgave van De Nederlandsche Bank NV. Het is een productie van de Afdeling Communicatie en verschijnt zes keer per jaar.

Redactie-adres
DNB *magazine*
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
Westeinde 1,
1017 ZN Amsterdam
Telefoon 020-5245781/1910
Fax 020-5242228
E-mail (redactie):
magazine@dnb.nl
Internet: www.dnb.nl

Hoofdredactie
Loek van Daalen a.i.
Eindredactie
Joyce Albers, Gitte van 't Hof
Aan dit nummer werkten mee
Margot Brautigam, Jacqueline van Breugel, Loek van Daalen, Peter van Els, Frans van der Heijden, Ingmar van Herpt, Marijke Hoogendoorn, Kees Klaasse, Eric Lagerwey, Hans Pieters, Claudia Pieterse, Jorim Schraven, Alexander Strengers, Cees Ullersma, Rutger Vahl, Erica Verdegaa, Marco Wind, Benno van der Zaag.

Fotografie/Illustraties
Rob Meulemans, ministerie van VWS, Frans Wezenberg, ANP, Zefa (coverfoto)
Vormgeving en druk
Fd-Reproductie

Abonnementen
Een abonnement op DNB *magazine* is gratis en uitsluitend schriftelijk of per mail aan te vragen. Adreswijzigingen en opzeggingen eveneens schriftelijk opgeven.

Abonnementenadministratie
DNB *magazine*
Antwoordnummer 2670
1000 PA Amsterdam
E-mail (abonnement):
aanvraagmagazine@dnb.nl

Artikelen uit DNB *magazine* mogen **niet** zonder toestemming van de redactie worden overgenomen.

- 4** **Voorspelbaarheid geeft meer vertrouwen**
Cement van de samenleving en aanjager van een gezonde economie
- 8** **'Geloof geen macro-economische goeroes'**
DNB'er Lex Hoogduin volgt beleggingsstrateeg Van Duijn op bij Robeco
- 12** **DNB op scherp voor nieuw zorgstelsel**
Zorgverzekeraars staan voor gigantische omschakeling
- 16** **'Mensen neigen naar wishful thinking'**
De Amerikaanse hoogleraar Zvi Bodie over pensioenen in een vergrijzende samenleving
- 23** **De zoektocht naar het gestolde vertrouwen**
DNB-onderzoeker promoveert op roofofgoud WO II
- 28** **DNB wil Japan-expert worden**
Serie: DNB in Europa (deel 4)
- 32** **Hoe beleg je 4 biljoen dollar?**
Nieuwe ontwikkelingen in reservebeheer centrale banken
- 36** **Nog één jaar te gaan**
Bankwereld bereidt zich voor op Bazel II



Verder

3	Redactioneel
11	Va Banque: Jorim Schraven
20	Banktueel
27	Kunstopodium: Marc Mulders
35	U heeft een vraag?
38	Seminars
39	Informatie

Redactioneel

Onlangs werden op televisie de resultaten gepresenteerd van een meting onder de Nederlandse bevolking over hoe ons land er in 2020 zou moeten uitzien. Een van de vragen luidde: heeft Nederland in 2020 de euro weer ingeruild voor de gulden? Een overgrote meerderheid van de respondenten antwoordde: neen, we houden gewoon de euro. De Nederlander spreekt zowaar zijn vertrouwen uit in de Europese eenheidsmunt. Wat nu? Een spontane liefdesverklaring aan de euro, of heeft de Nederlander becijferd dat een terugkeer naar een nationale munt slechts met hoge kosten is te realiseren, of wordt het steeds duidelijker voor de mensen dat de euro inderdaad een zeer stabiele munt is?

Vooruitlopend op een symposium over vertrouwen, waarover uitgebreid verslag wordt gedaan elders in deze uitgave, heeft de Nederlandsche Bank onderzoek gedaan naar het vertrouwen in tal van zaken. De Nederlandsche Bank zelf krijgt een verheugend hoge score. De studie laat ook zien dat mensen die minder vertrouwen in de politiek hebben, geneigd zijn minder vertrouwen te hebben in financiële instellingen, DNB en de euro. Het vertrouwen in de politiek hangt nauw samen met het consumentenvertrouwen. Een hoog of laag vertrouwen in de politiek heeft daarmee een positieve of negatieve weerslag op het economisch tij. Het is goed om te constateren dat het consumentenvertrouwen, hoe voorzichtig ook, weer in de lift zit.

De redactie

Wij wensen u fijne feestdagen en een in alle opzichten voorspoedig 2006!

Voorspelbaarheid geeft meer vertrouwen

Cement van de samenleving en aanjager van een gezonde economie

Nederlanders hebben veel vertrouwen in DNB en andere financiële instellingen. Dat is goed voor de economie. Maar het geloof in de politiek is laag. Dat is *slecht* voor de economie én voor de hele samenleving. Kan het landsbestuur iets leren van het monetaire beleid? Over een onderzoek dat tot nadenken stemt – en menige stem doet verheffen. Nout Wellink: ‘Wees degelijk, betrouwbaar en voorspelbaar.’

Frans van der Heijden

Hoe staat het met het vertrouwen in Nederland? Geloven we als burgers in de slagkracht en integriteit van overheid en bedrijfsleven, in de euro en de financiële instellingen, in elkaar – kortom: rekenen we op een goede *toekomst*? En waar hangt dat vanaf? Belangrijke vragen, want vertrouwen heeft een positief effect op de economie. En dat kunnen we goed gebruiken, nu zich na vijf magere jaren een herstel aandient. Bovendien is vertrouwen onmisbaar voor de cohesie in een zeer diverse samenleving als de onze.

Onderzoekers van de Universiteit van Tilburg en de Nederlandsche Bank – Henriëtte Prast, Fred van Raaij en Robert Mosch – bogen zich het afgelopen jaar over de ‘vertrouwenskwestie’ en vonden antwoorden die tot nadenken stemmen. En: die stemmen doen verheffen. Om te beginnen op het DNB-symposium ‘Vertrouwen, cement van de samenleving en aanjager van een gezonde economie’, waar het gelijknamige onderzoek gepresenteerd werd. Maar ook in de media. Daags erna kopte de Volkskrant op de voorpagina: ‘Politiek laks met herstel van vertrouwen’. DNB-president Nout Wellink had het, ook in de aanloop van zijn betoog, iets genuanceerder en constructiever uitgedrukt: ‘Waarom is het vertrouwen in sommige instituties hoger dan in andere? En welke lessen zijn daaruit te trekken?’

DNB goed voor welvaart

Voordat hij tot een antwoord kwam, legde Wellink aan zijn brede gehoor de belangrijkste uitkomsten van het onderzoek voor. De eerste was meteen al een opmerkelijke: het vertrouwen tussen mensen in Nederland is de afgelopen 25 jaar flink gestegen, van 45 procent naar bijna 70 procent. Hiermee scoort ons land ook internationaal behoorlijk hoog. Normaal gesproken hebben mensen die elkaar vertrouwen, ook meer fiducia in instituties. Dat gaat in Nederland echter maar ten dele op: twee op de drie burgers hebben weinig tot geen vertrouwen in het parlement. En 60 procent verwacht nauwelijks enig heil van de EU, de euro en de sociale zekerheid.

Overigens plaatst onderzoeker Henriëtte Prast wel een kanttekening bij dat hoge intermenselijke vertrouwen: ‘Ons land scoort juist laag als het om burgerzin gaat. Veel Nederlanders vinden het niet zo erg van elkaar als ze bepaalde regels overtreden. Misschien versterkt dat het gevoel van saamhorigheid...’

De onderzoekers hebben ook *goed* nieuws voor een aantal instellingen, en dan vooral de financiële, merkte Wellink niet zonder voldoening op. Liefst 80 procent van de Nederlanders stelt veel vertrouwen in DNB. En de wetenschap dat DNB toeziet op de financiële handel en wandel en stabiliteit in het



land, vergroot het vertrouwen in de *hele* financiële wereld. De overgrote meerderheid van de burgers gaat ervan uit dat hun eigen bank, levensverzekeraar of pensioenfonds te allen tijde hun geld kan uitbetalen. De bestuurders van deze instellingen worden algemeen als deskundig en integer beschouwd. En ook het bedrijfsleven boezemt, ondanks recente fraudeschandalen, ruim voldoende vertrouwen in.

DNB levert, op z'n minst indirect, een bijdrage aan de economische welvaart, luidt de conclusie. Toch is er volgens het onderzoek reden tot zorg, ook voor DNB: het consumentenvertrouwen in Nederland is de afgelopen vijf jaar sterk gedaald. 'En dat is niet alleen toe te schrijven aan objectieve economische factoren, maar ook aan een gebrek van vertrouwen bij de burger in de instituties.' Gezien de positieve uitkomsten in dit opzicht voor de financiële instellingen en hun bestuurders, moeten we hier vooral denken aan het groeiend wantrouwen jegens 'de politiek'.

Groots en meeslepend?

Nout Wellink deelt die zorg, zei hij op het symposium. Te meer omdat het onderzoek óók aantoont dat er een verband is tussen het vertrouwen in het parlement en het vertrouwen in financiële instellingen en de euro. 'Blijkbaar associëren mensen DNB en haar taken met de politiek. Verrassend, omdat wij in monetair beleid en betalingsverkeer volledig onafhankelijk zijn.'

Maar dat het dalende vertrouwen in de politiek ook DNB en het economisch herstel mee omlaag kan trekken, is niet Wellinks enige zorg. 'Als de overheid het vertrouwen niet herwint, bestaat het gevaar dat mensen het heft in eigen hand nemen, waardoor zelfs het systeem van representatieve democratie onder vuur komt.' In zijn ogen heeft het wantrouwen veel te maken met ingrijpende herstructureringen waarvan het kabinet de noodzaak niet helder weet uit te leggen. Ook wekt de overheid vaak grote verwachtingen die niet altijd worden waargemaakt, en dat maakt burgers argwanend en onzeker.

Hoe de politiek het vertrouwen kan herstellen? 'Mijn advies is: probeer *niet* groots en meeslepend te leven. Wees degelijk, betrouwbaar en voorspelbaar.' De DNB-president stelt het succes-

Symposium Vertrouwen

Op dinsdag 22 november vond het DNB-Symposium 'Vertrouwen, cement van de samenleving en aanjager van een gezonde economie' plaats in de Rode Hoed in Amsterdam. De middag werd ingeleid door Nout Wellink die inging op het verband tussen vertrouwen, het werk van DNB en de economie. Dit deed hij mede aan de hand van een studie door de hoogleraren Fred van Raaij (Universiteit Tilburg), Henriëtte Prast (Universiteit van Tilburg en DNB) en Robert Mosch, onderzoeker bij DNB. Paul Scheffer hield vervolgens een lezing rond het thema Balansverlies; over de economie en cultuur van vertrouwen. De daarop volgende paneldiscussie onder leiding van Marcel van Dam sloot de middag af. Het panel bestond uit Frits Bolkestein, politicus, Roderick Munsters, directeur Vermogensbeheer van het ABP, en Henriëtte Prast.

De speech van Wellink en de studie van Van Raaij, Prast en Mosch zijn digitaal beschikbaar op de website www.dnb.nl. De studie kan ook in boekvorm worden besteld via info@dnb.nl.



'Hoe creëer je vertrouwen als je mensen dertig jaar premies laat betalen en dan de suggestie wekt dat ze daar misschien niks voor terugzien?'

volle monetaire beleid als voorbeeld: met duidelijke doelstellingen op de middellange termijn die, ook bij noodzakelijke tussentijdse wijziging, duidelijk gecommuniceerd worden. 'De verwachtingen worden bij ons secuur gemanaged: er zijn geen verrassingen. Als wij morgen de rente met een 0,25 procent verhogen, gaan we die volgende week niet met een 0,5 procent verlagen.'

Als een ander voorbeeld van voorspelbaar en behoedzaam beleid, noemde Wellink de stapsgewijze verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd in de Verenigde Staten. 'Over een periode van twintig jaar schuift die elk jaar een maandje op: van 65 naar 67 jaar. In 2003 gestart, maar al in 1983 aangekondigd. Zo kunnen mensen langzaam wennen aan een grote verandering – en dat voorkomt onrust.'

Dreigpraak werkt niet

Ook Paul Scheffer, hoogleraar grootstedelijke vraagstukken, verwees in zijn lezing naar de aanpak van het 'pensioenprobleem', maar dan in eigen land. Volgens hem een goed voorbeeld van een foute benadering die geen vertrouwen maar juist dreiging oproept. 'Het argument van de overheid is nu: we *moeten* die leeftijd verhogen omdat de vergrijzing het allemaal onbetaalbaar maakt. Maar je zou ook kunnen zeggen: de gemiddelde leeftijd is enorm gestegen, we zijn gezonder dan ooit, de fysieke werkdruk is gedaald. Waarom zouden we dan al dat talent en die ervaring van 60-plussers verspillen? Gun mensen dat ze ook op hogere leeftijd een nuttige rol in de economie vervullen. Pas als je zo redeneert, en dus niet in termen van dreiging, krijg je mensen mee in een hervorming van de verzorgingsstaat.'

Vertrouwen is heel wat waard, stelde Scheffer: het verlaagt ook de transactiekosten in een samenleving. Instemmend citeerde hij de onderzoekers: 'Vertrouwen als routine, gebaseerd op informele regels en codes voor betrouwbaar gedrag, reguleert steeds vaker economische transacties.' Omgekeerd dwingt wantrouwen volgens Scheffer tot formalisering, die niet alleen de economische maar alle maatschappelijke relaties duur komt te staan.

Een faire deal

Informele codes voor wederzijds vertrouwen – daar wist Marcel van Dam, die bij het symposium de paneldiscussie leidde, wel een goed voorbeeld van: ‘Zoals ze in Amerika zeggen: “Kom jij op mijn begrafenis, dan kom ik op de jouwe...”’ Lijkt me een faire deal. Maar hoe creëer je vertrouwen als je mensen dertig jaar premies laat betalen en dan de suggestie wekt dat ze daar misschien niks voor terugzien? Uit een onderzoek bleek laatst dat 60 procent van de mensen denkt straks geen AOW te krijgen!’

Volgens panellid Frits Bolkestein kun je voor dat bedreigde gevoel niet iemand in het bijzonder verantwoordelijk stellen. ‘Die discussie over de betaalbaarheid van de AOW komt via de media uitvergroot bij mensen over. We leven in een dichtbevolkt land met een hoge communicatiedichtheid, dus praat iedereen over hetzelfde.’ Overigens: ook de onderzoekers zien de media als een factor die het consumentenvertrouwen kan beïnvloeden. Een treffende illustratie in hun rapport laat zien hoe een magazine als *HP/De tijd* met z’n coverstory’s indringend inspeelt op sociale en economische trends. Wat in 2000 nog optimistisch ‘Rotterdam hééft het’ heette, luidt in 2003 al ‘Kapot Rotterdam’. En flitste in 2000 nog een ‘www.snelrijk.nl’ over het omslag, in 2003 hangt de kop ‘De rijken zijn bang’ als een zwaard van Damocles boven angstige hoofden.

Henriëtte Prast kan zich wel vinden in de visie van Paul Scheffer: er gaat te veel (financiële) dreiging uit van de overheid bij de argumentatie van forse maatregelen. ‘Vergrijzing, gezondheidszorg, ze worden altijd zo als een letterlijk kapitaal probleem gepresenteerd. Terwijl je ook kunt zeggen: we worden ouder en blijven toch gezond. Dat vinden mensen belangrijk, en iedereen begrijpt ook dat het wat kost. Op die manier creëer je veel meer bereidheid.’

Kleine stapjes, groot resultaat

Nog even door over onbetaalbare vergrijzing, maar nu in Europees perspectief. Als straks onder de enorme pensioendruk de nationale begrotingstekorten uit de hand lopen, zal de ECB dan nog net zo streng als nu voor inflatie weten te waken? Wellink is daar niet bang voor: ‘De ECB is de meest onafhankelijke centrale bank uit de geschiedenis!’

Rest de vraag: hoe nu verder? Wat kan de overheid doen om het wantrouwen bij de burgers weg te nemen en zo het *self-fulfilling* geloof in economisch herstel te vergroten? Roderick Munsters, directeur van het ABP: ‘Nout Wellink gaf daarstraks al het antwoord: maatregelen lang van tevoren aankondigen, helder toelichten en bespreekbaar maken, kleine stapjes zetten. Voorspelbaar beleid, daar sta ik helemaal achter.’ Waarmee werd aangetoond dat financiële bestuurders alle vertrouwen in elkaar hebben – óók als het om hun toezichthouder gaat. ●



Marcel van Dam leidde de paneldiscussie. Links van hem in beeld (v.l.n.r.): Arthur Docters van Leeuwen (AFM), Loek van Daalen (DNB) en Paul Scheffer (publicist).



Het panel werd gevormd door (v.l.n.r.): Frits Bolkestein, Henriëtte Prast en Roderick Munsters.



Wellink werd de dag na het symposium in diverse media geciteerd.

'Geloof geen macro-economische goeroes'

DNB'er Lex Hoogduin volgt beleggingsstrateeg Van Duijn op bij Robeco



Het is niet langer ongebruikelijk dat iemand met een succesvolle loopbaan bij DNB overstapt naar de private financiële sector. Zo was er Tom de Swaan die naar ABN Amro vertrok, en nu is er Lex Hoogduin (49). Hij vertrekt naar vermogensbeheerder Robeco. Hoogduin wordt lid van de directie en Chief Economist, en gaat werken vanuit Rotterdam en New York. Een afscheidsinterview.

Cees Ullersma

Lex Hoogduin is sinds 1980 verbonden aan DNB, vooral in leidinggevende beleids- en onderzoeksfuncties. Van 1997 tot 2001 was hij persoonlijk adviseur van ECB-president Duisenberg in Frankfurt. In 2003 en 2004 begeleidde hij als projectmanager de fusie van DNB en de Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK). Sinds 1995 is hij in deeltijd hoogleraar, eerst aan de Rijksuniversiteit Groningen, later aan de Universiteit van Amsterdam.

Waarom stapt u over van DNB naar Robeco?

‘Als directeur Wetenschappelijk Onderzoek heb ik het erg naar mijn zin bij DNB. Tegelijkertijd ben ik te jong om dit tot mijn pensioen te doen. Toen de mogelijkheid om Chief Economist van Robeco te worden zich voordeed, werd ik direct erg aangetrokken door de kans niet alleen een macro-economische visie te ontwikkelen, maar deze ook extern te kunnen uitdragen. Dat doet bij Robeco de Chief Economist, en niet de CEO. De kans dit in een marktomgeving te doen in plaats van de beleidswereld maakt het voor mij extra spannend.’

U volgt de bekende econoom en beleggingsstrategie

Jaap van Duijn op. Is het moeilijk in zijn voetsporen te treden?

‘Hij vormt een prachtig voorbeeld van iemand die prikkelende visies ontwikkelt en extern verwoordt. Van mij mogen ook prikkelende standpunten worden verwacht. Maar ik wil ze wel kunnen onderbouwen. Gelukkig denkt Robeco er net zo over. Vanaf ons eerste contact hebben ze gezegd dat ze ervan uitgaan dat ik hoogleraar blijf en tijd vrij maak voor verdieping.’

Hoe gaat een genuanceerd centraal bankier als u een eenduidige visie uitdragen?

‘Ik ga Robeco-beleggers en anderen niet vertellen dat de dollarkoers volgende maand op bijvoorbeeld EUR 1,05 zal staan. Ik kan wel zeggen dat de Amerikaanse betalingsbalanspositie

het net als met monetair beleid: bij beide gaat het om *skill, art* en *judgement*. Greenspan is een groot centraal bankier, maar niet alleen omdat hij een fantastisch macro-econoom is. Dat is hij ook, maar dat alleen is onvoldoende.’

Wat u nu vertelt, sluit aan bij de nadruk die u in het wetenschappelijke werk legt op de fundamentele onzekerheid over de toekomst, waar iedereen mee geconfronteerd wordt die economische beslissingen neemt. Kunt u wat meer vertellen over uw economische wereldbeeld?

‘Nadat ik drie jaar bij DNB als econoom gewerkt had, deed zich plotseling de kans voor om aan de Groningse universiteit te gaan werken aan een proefschrift. De jaren die ik daaraan heb gewerkt, hebben mijn kijk op de wereld diepgaand veranderd. Daarvoor had ik een nogal mechanisch, traditioneel Keynesiaans wereldbeeld. Ik had een groot geloof in de sturing door de overheid van de economie op grond van kwantitatieve analyses. Geleidelijk aan heb ik meer en meer oog gekregen voor de kracht van markten, maar tegelijkertijd voor de beperkingen ervan. Die beperking hangt samen met de beperkte kennis die mensen kunnen hebben, vooral over de verafgelegen toekomst. Langlopende ontwikkelingen worden uiteindelijk bepaald door nieuwe ideeën. Die zijn niet voorspelbaar. Het pad van de aarde om de zon kunnen we voor ver in de toekomst uitrekenen. De economische toekomst niet. Dat maakt economie zo leuk!’

Bij DNB was u niet alleen econoom, maar ook manager. Als manager bent u veranderd van iemand die sterk stuurt naar iemand die veel ruimte laat voor initiatief van medewerkers. Hoe komt dat?

‘De wereld binnen en buiten DNB is veranderd. Vroeger waren DNB-managers de superexperts die op alle details van het werk van hun medewerkers konden worden aangesproken. Leiding geven was onderbelicht als afzonderlijke activiteit. Ook zelf heb ik door

‘Ik heb veel geleerd van Duisenberg, die geen groot manager was, maar wel een groot leider’

uiteindelijk onhoudbaar is en dat dit op termijn tot een lagere dollarkoers zal leiden. Tegelijkertijd zeg ik erbij dat ik dat een jaar geleden ook gezegd zou hebben, terwijl de dollarkoers sindsdien alleen maar is gestegen! Kortom: een macro-economische analyse is onmisbaar, maar volg nooit macro-economische goeroes. Beleggers moeten zich voor een deel baseren op macro-inzichten, maar daarnaast op nog veel meer. Met beleggen is

schade en schande geleerd dat je aan experts geen leiding kunt geven door alles het beste te weten. Ik heb veel geleerd van Duisenberg, die geen groot manager was, maar wel een groot leider. Hij zorgde ervoor dat kwalitatief goede beslissingen werden genomen dankzij zijn feilloze gevoel om de juiste mensen voor de juiste plek te vinden, waaraan hij vervolgens zo goed als alles overliet. Een andere belangrijke ervaring was het begeleiden van de fusie van

DNB en PVK. Aan het begin zat ik nog te sterk in het stramien dat de verantwoordelijke eerst zelf de vraagstukken analyseert, oplossingen bedenkt en anderen vraagt die op te schrijven. Zelfs al zou je het willen, dan nog is deze werkwijze onmogelijk bij zo'n groot veranderingsproces als de fusie tussen DNB en PVK.'

In uw loopbaan lijkt alles mee te zitten. Heeft u ook wel eens tegenslag gehad in het professionele leven?

'Natuurlijk ging niet alles vanzelf, maar echte tegenslag is me tot heden bespaard gebleven. Het meest geworsteld heb ik met het afronden van mijn proefschrift. Eerlijk gezegd was ik te naïef aan het onderzoek begonnen op een terrein waar ik zo goed als niets vanaf wist. Nu weet ik dat goed onderzoek vereist dat de onderzoeker er helemaal door gegrepen is. In 1988 werd mij een leidinggevende positie bij DNB aangeboden nadat ik enkele jaren in Groningen fulltime aan mijn proefschrift had gewerkt, maar het was nog niet af. Op aandringen van professor Kuipers heb ik toen van Nout Wellink en mijn toenmalige directe chef Henny van der Wielen enkele maanden gekregen om mijn werk in afzondering af te ronden. Dankzij hun vertrouwen is het toen toch nog gelukt.'

Dit heeft veel te maken met de houding die mensen in hun leven aannemen. Van u wordt gezegd dat u mensen indeelt in twee categorieën, namelijk wandelaars en fietsers, wat bedoelt u daarmee?

'Je hebt mensen die altijd snel van A naar B willen, ongeduldig zijn en praktische oplossingen zoeken voor de problemen onderweg. Dat zijn fietsers. Wandelaars hebben geen haast, analyseren liever een probleem van alle kanten voordat ze een besluit nemen. Een groep is erbij gebaat als beide typen vertegenwoordigd zijn. Medio jaren '90 leidde ik de toenmalige Studiedienst die moest fuseren met de Afdeling Internationale zaken. De dynamische types van de internationale club hadden meer politiek gevoel onder invloed van de toenmalige directeur Szász. Van hem hadden ze geleerd zich te verplaatsen in anderen in het speelveld, vooral in internationaal overleg.

'Met beleggen is het net als met monetair beleid: bij beide gaat het om *skill*, *art* en *judgement*'

'Ik ga beleggers niet vertellen dat de dollarkoers volgende maand op bijvoorbeeld 1,05 euro zal staan'

Ik weet nog goed dat ik als hoofd van de gefuseerde nieuwe afdeling Monetair en economisch beleid voor het eerst met vertegenwoordigers van andere centrale banken en ministeries van financiën een speech van de EU-Commissaris voor de IMF-jaarvergadering moest voorbereiden. Ik bleef maar commentaar geven op alle punten waar de speech in analytische zin aan kwaliteit kon winnen. Helaas bleken aan het eind van de lange vergadering nauwelijks punten van mij te zijn overgenomen. Later maakte ik bijvoorbeeld eerst veel bombarie over een onbelangrijk punt, dat ik vervolgens toegaf, om bij een volgend belangrijk punt zonder veel tegenslag de gewenste uitkomst te behalen.'

In uw loopbaan heeft u enkele keren afscheid genomen van DNB, om na enkele jaren terug te keren. Mogen we u over enkele jaren terug verwachten?

'Vanwege mijn functie bij de Universiteit van Amsterdam verwacht ik intensief contact met DNB te blijven onderhouden. Wat mijn loopbaan betreft: ik heb het altijd zeer naar mijn zin gehad aan het Frederiksplein, dus er is geen enkele reden om het uit te sluiten. Tegelijkertijd zeg ik erbij dat ik nooit het idee heb gehad dat ik over vijf jaar dit of dat wil doen. Volgens mij word je niet gelukkig van te veel plannen. Ik probeer wat ik ga doen bij Robeco goed te doen, en met plezier.'

Tot slot. Wat gaat u missen?

'Wat opvalt is de grote collegialiteit van DNB'ers. Bij Wetenschappelijk onderzoek had ik het voorrecht te werken met een hechte en professionele club mensen, onder wie zeer gedreven onderzoekers die de lat voor zichzelf hoog leggen. Toen ik in 2001 wegging bij de ECB verklaarden velen mij voor gek om terug te gaan naar een nationale centrale bank, en dan ook nog naar het onderzoek. Ik zie ECB-chef-econoom Issing mij nog uitleggen dat het andersom hoort: eerst doe je enkele jaren onderzoek en daarna doe je beleid. Als je het goed doet, maak je stapjes omhoog in de organisatie. Enfin, ik heb nooit spijt gehad van mijn keus.' ●

Doe-het-zelf-geld

Geld doet met de economie wat liefde doet met mensen. Als er te veel van is, zorgt dat voor oververhitting of aanpassing van verwachtingen. Als er te weinig is brengt dat een depressie en primitieve omgangsvormen, zoals ruilhandel. Te weinig geld was één van de oorzaken voor de Grote Depressie. Toen de werkloosheid de pan uit rees, vatten enkele innovatieve geesten dit probleem bij de kop en brachten hun eigen geld in circulatie. Zo experimenteerde het Oostenrijkse stadje Wörgl in de jaren 1932-'33 met de introductie van een eigen munteenheid, die elke maand 1% minder waard werd. Het was een idee van de econoom Silvio Gesell, van wie Keynes later zou zeggen dat de toekomst meer van zijn geest dan van die van Marx zou leren.

Het effect bleek uitzonderlijk. De munteenheid circuleerde twintig keer zo snel als de schilling. Binnen een jaar daalde de lokale werkloosheid met 25% en waren alle belastingachterstanden ingelost. Toen tweehonderd andere burgemeesters dit voorbeeld wilden volgen, vaardigde de Oostenrijkse centrale bank een verbod uit. Eenzelfde lot trof ruim driehonderd Amerikaanse gemeenten, die op aanraden van de beroemde econoom Irving Fisher vergelijkbaar geld in omloop hadden gebracht. Het moge duidelijk zijn, centrale banken en overheden houden niet van competitie.

Toch blijkt het een niet te stoppen trend. Inmiddels wordt wereldwijd met zogenaamd complementair geld geëxperimenteerd. Zo zijn er mondiaal meer dan drieduizend lokale geldsystemen actief. Japan is koploper, met ongeveer zeshonderd systemen. In Nederland zijn er inmiddels meer dan honderd. In Amsterdam betaalt men voor elkaars diensten met Noppes, in Tilburg met Kruiken en in Apeldoorn met Api's. Zo heeft bijna elke stad zijn eigen geldeenheid. De stichting Strohalm was in Nederland pionier; ze zette tevens vergelijkbare lokale handels-

systemen op in ontwikkelingslanden (gesteund door Ontwikkelingssamenwerking); en ontwikkelt software om die systemen via het internet te managen. Lokaal geld ontwikkelt zich zo tot digitaal geld. Eenzelfde trend is zichtbaar in het bedrijfsleven. Allerhande winkels hebben spaarsystemen die steeds meer als geld functioneren en digitaal worden geadministreerd. Airmiles en Frequent flyer miles zijn wat dat betreft redelijk ver gevorderde vormen van geld. Je kunt er (in theorie) vele producten mee kopen bij een breed netwerk van bedrijven. Zelfs DNB-medewerkers mogen ze nu sparen én uitgeven, dus voor een verbod hoeft men voorlopig niet meer te vrezen. Centraal bankiers staan gelukkig sowieso wat meer open voor innovatie. Zo zei Alan Greenspan: 'I am especially concerned that we not attempt to impede unduly our newest innovation, electronic money¹'.

Wie weet krijgt Keynes dan alsnog gelijk en horen we in de toekomst meer van de ideeën van Gesell dan van die van Marx. De president van de Bank of England, Mervyn King, heeft zijn collega's al eens gewaarschuwd dat wanneer zij hun monopolie over het drukken van geld verliezen de opvolgers van Bill Gates de opvolgers van Alan Greenspan van hun troon zouden hebben gestoten. Vooralsnog zijn dit soort geldeenheden vooral complementair en geen vervanging voor gedrukt geld. Maar Mervyn King zei toen ook: 'Societies have managed without central banks in the past. They may well do so in the future.'² •



Jorim Schraven werkt als econoom bij de DNB-divisie Financiële stabiliteit

1 'Ik vind het bijzonder belangrijk dat we niet onnodig onze nieuwste innovatie, elektronisch geld, hinderen.'

2 'Samenlevingen hebben gefunctioneerd zonder centrale banken in het verleden. Het is goed mogelijk dat ze dat ook doen in de toekomst.'

DNB op scherp voor nieuw zorgstelsel

Zorgverzekeraars staan voor gigantische omschakeling

Per 1 januari is DNB de toezichthouder van alle zorgverzekeraars. Dit betekent een flinke taakuitbreiding. De afgelopen maanden is hard gewerkt om op tijd klaar te zijn.

Rutger Vahl

'Bent u ziekenfonds of particulier?' Een geveleugelde uitspraak uit een van de tv-commercials van het ministerie van VWS over de nieuwe zorgwet.

‘In het nieuwe stelsel moeten mensen zelf actie ondernemen om zich te verzekeren. Gaat iedereen dat wel doen?’

‘Of zorgverzekeraars financieel gezond zijn? De meeste op dit moment wel. Maar er zijn nog wel veel open vragen. Hoeveel mensen zullen van verzekeraar veranderen? Hoe groot zal de schadelast per verzekeraar zijn? En hoeveel premie gaan zij ontvangen? Dit is allemaal nog niet bekend.’ Geert van der Lingen, afdelingshoofd Toezicht verzekeringen, draait er niet omheen. Per 1 januari mag DNB de prudentieel toezichthouder zijn van alle zorgverzekeraars, zij moet accepteren dat een goede voorbereiding op de taakuitbreiding extra moeilijk is door de vele onbeantwoorde vragen. Het betekent dat DNB de ontwikkelingen de komende maanden zeer nauwgezet zal volgen, zegt Van der Lingen, voorzitter van de projectgroep Implementatie Zorgverzekeringswet. ‘We willen de zorgverzekeraars niet onnodig lastigvallen, maar DNB zal geen afbreuk doen aan de verstandige, prudentiële uitgangspunten.’

Tot nu toe was DNB prudentieel toezichthouder van de particuliere zorgverzekeraars. Ziekenfondsen vielen onder het toezicht van het College Toezicht Zorgverzekeringswet. In het nieuwe zorgstelsel verdwijnt het onderscheid tussen ziekenfonds en particulier. Hierdoor gaan alle zorgverzekeraars, dus ook voormalige ziekenfondsen, onder het prudentieel toezicht van DNB vallen. Dit wil zeggen dat DNB kijkt naar de financiële positie en de integere bedrijfsvoering van zorgverzekeraars. De Nederlandse Zorgautoriteit (NZA) ziet erop toe dat zorgverzekeraars de nieuwe Zorgverzekeringswet rechtmatig uitvoeren, bijvoorbeeld of zij de acceptatieplicht en het verbod op premiedifferentiatie naleven.

Wegwijs worden

Het volume van zorgpremies onder DNB-toezicht verdrievoudigt in het nieuwe zorgstelsel van 8 naar 25 miljard euro. ‘De omvang van dit bedrag maakt duidelijk waarom goed toezicht op zorgverzekeraars zo essentieel is’, aldus Van der Lingen. ‘25 miljard euro is meer dan 5 procent van het bruto nationaal product. Raken zorgverzekeraars in financiële problemen, dan kan dit economische gevolgen hebben. Aan goed toezicht zit ook een maatschappelijke kant. Medische zorg geldt in Nederland als recht. Zouden zorgverzekeraars failliet gaan, dan schaadt dit het vertrouwen van de burgers.’

De veranderingen in het zorgstelsel zijn ingrijpend. Niet alleen voor zorgverzekeraars en zorgverleners, maar ook voor consumenten. Zij moeten kiezen bij wie ze voortaan hun

ziektelasten willen verzekeren. Dat zal voor veel mensen even wennen zijn. Alsof in de supermarkt alle artikelen ineens in een ander schap liggen. Zo ingrijpend zijn de veranderingen voor DNB niet. ‘Inhoudelijk blijft het toezicht ongeveer gelijk aan wat we nu doen’, zegt Van der Lingen. ‘Zorgverzekeraars zijn immers schadeverzekeraars en vallen onder de Wet toezicht verzekeringen, die DNB uitvoert. Maar toch is het voor ons niet helemaal bekend terrein. De nieuwe basisverzekering lijkt sterk op de huidige ziekenfondsverzekering. Daar heeft DNB geen ervaring mee. Het betekent dat onze medewerkers de afgelopen maanden goed zijn bijgeschoold. Daarnaast hebben we extra mensen aangenomen en ingewerkt. Dat was nodig omdat er zeker twintig nieuwe zorgverzekeraars onder ons toezicht bij komen.’

Grenzen aan de groei

De afgelopen maanden zijn de zorgverzekeraars geïnformeerd over de eisen die DNB aan ze stelt. In de zomer hield DNB een enquête om een beeld te krijgen van de voorbereidingen en de eventuele knelpunten. Daaruit kwam naar voren dat zorgverzekeraars de invoering van het nieuwe zorgstelsel complex vinden. Mede naar aanleiding hiervan organiseerde DNB in oktober een informatiebijeenkomst. DNB lichtte toe hoe het toezicht in de praktijk werkt.

Een van de belangrijkste toezichtseisen betreft de solvabiliteit, het kapitaal dat verzekeraars achter de hand hebben om klappen op te vangen. Zeer algemeen gesteld geldt voor zorgverzekeraars een solvabiliteitseis van ongeveer 8 procent van de gemiddelde bruto schade (de werkelijke eis ligt genuanceerder). Van der Lingen: ‘Die schadelast is vooral afhankelijk van het aantal verzekerden. Hoe meer verzekerden, hoe hoger de schadelast en hoe groter de kapitaalbuffer moet zijn. Daarmee stuiten we op iets interessants. In het nieuwe zorgstelsel mogen burgers eens per jaar wisselen van verzekeraar. De grootste verschuivingen zullen plaatsvinden in de bedrijvenmarkt, de collectieve contracten. Stel dat een verzekeraar er ineens een half miljoen klanten bijkrijgt.

‘Medische zorg geldt in Nederland als recht’

'Het volume van zorgpremies onder DNB-toezicht verdrievoudigt van 8 naar 25 miljard euro'

Dan heeft dit grote gevolgen voor de verwachte schadelast en dus ook voor de kapitaalbuffer die moet worden aangehouden. Anders gezegd: verzekeraars mogen niet harder groeien dan financieel verantwoord is. DNB zal daarop toezien.'

Kwetsbaar

Door gereguleerde marktwerking toe te staan, wil de regering zorg efficiënter en goedkoper maken. Ervaringen in het buitenland tonen aan dat dit kan werken. Tegelijk geven de buitenlandse voorbeelden inzicht in de mogelijke zwakke plekken van het nieuwe Nederlandse zorgstelsel.

Aerd Houben, afdelingshoofd Toezicht beleid bij DNB, ziet een aantal potentiële risico's: 'Allereerst is de overgang op zichzelf een risico. We krijgen op 1 januari een stelsel dat voor iedereen nieuw is. Hoe het in de praktijk zal werken weten we niet, net zomin of alle ICT-systemen er klaar voor zijn. Een ander risico is dat mensen onverzekerd raken. Tot nu toe bleef in Nederland iedereen onder een bepaald inkomen automatisch verzekerd bij het ziekenfonds, zelfs als de premie niet was betaald. Afgezien van een korte overgangsperiode moeten mensen in het nieuwe stelsel zelf actie ondernemen om zich te verzekeren. Gaat iedereen dat wel doen? 'Een andere zwakke plek is mogelijk de premiestelling van verzekeraars. Het blijkt op dit moment zeer lastig om een goede inschatting te maken van de juiste premiehoogte. Dat heeft niet alleen met het nieuwe stelsel te maken, maar ook met de invoering van een andere betalingsmethodiek. De gemiddelde premie ligt voor werknemers rond de EUR 1.050. Misschien moet dat bedrag in de loop van 2006 bijgesteld worden. DNB zal de ontwikkelingen daarom op de voet volgen.'

Krappe planning

Is Houben optimistisch over de invoering van het nieuwe zorgstelsel? 'Ik denk dat er nieuwe prikkels tot marktwerking komen die kostenverlagend kunnen werken, maar de zorgverzekeraars moeten wel snel handelen. In een paar maanden moet een gigantische omschakeling plaatsvinden. Het lijkt op de bouw van grote schepen, die afgebouwd worden onderweg naar de eerste bestemming. Maar grote problemen verwacht ik niet. Bij banken zou zo'n korte voorbereidingstijd onverantwoord zijn geweest, omdat je daar altijd te maken hebt met systeemrisico, het gevaar dat financiële moeilijkheden zich als een olievlek verspreiden. Dat risico speelt bij zorgverzekeraars minder. In het ergste geval ontstaan regionale betalingsproblemen of zullen verzekeraars met administratieve achterstanden kampen. De verzekerde of zorgverlener krijgt zijn rekeningen dan later betaald. Vervelend, maar niet onoverkomelijk.' •



Nieuwe reeks voorlichtingsfolders!



Een vraag? Een antwoord!
De Informatiedesk van de Nederlandsche Bank

Bij de Informatiedesk van DNB zijn in het afgelopen jaar zo'n 60.000 vragen van het publiek binnengekomen. Over de meest gestelde vragen zijn nu de volgende voorlichtingsfolders uitgebracht: **Hoe achterhaal ik mijn pensioen?**, **Heb ik garantie op mijn banksaldo?**, **U heeft een klacht?**, **Betalen in de Europese Unie: makkelijker en goedkoper**. Wilt u weten met welke vragen u bij de Informatiedesk van DNB terecht kan, dan kunt u de folder **Een vraag?** opvragen. **Een antwoord!** opvragen. Bestellen kan via info@dnb.nl of www.dnb.nl



'Mensen neigen naar wishful thinking'

De Amerikaanse hoogleraar Zvi Bodie over pensioenen in een vergrijzende samenleving

Onder de titel *Pensions in an Ageing Society* organiseerde DNB afgelopen november een internationale conferentie. Aanwezig was ook de Amerikaanse hoogleraar Zvi Bodie van de Boston University School of Management. Al begin jaren negentig waarschuwde Bodie dat een dalende rente en een beurskoersdaling desastreus konden zijn voor pensioenfondsen. DNB peilde Bodies mening over de Nederlandse pensioenfondsen en hun toekomst.

De Amerikaanse hoogleraar Zvi Bodie was kort te gast bij DNB.

Hoe wist u tien jaar geleden dat een dalende rente en dalende beurskoersen, zoals van na 2000, pensioenfondsen wereldwijd in problemen zouden brengen?

‘Ik wist niet dát de rente en koersen zouden dalen, maar dat ze konden dalen. Over economische ontwikkelingen kun je geen harde uitspraken doen. Je moet rekening houden met mogelijke uitkomsten en voorbereid zijn op situaties waarin de dingen niet gaan zoals jij het graag wilt. Zo weten we dat aandelen kunnen dalen en lang laag kunnen blijven, en dat daar een hogere verwachte winst tegenover staat. Dat risico van aandelen betaalde zich in de jaren '80 en '90 dik terug, en vanaf 2000 niet meer. Maar mensen neigen naar *wishful thinking*, ook mensen bij pensioenfondsen. Professionals zouden dat niet moeten doen.’

Moeten pensioenfondsen aandelen mijden?

‘Dat hangt ervan af. Het gaat erom dat deelnemers begrijpen welke risico's ze nemen. Dragen ze risico, dan moeten ze dat weten en begrijpen, zodat ze zich kunnen voorbereiden op een lager eindkapitaal. Stel je overtuigt mensen ervan dat ze geen risico lopen bij een beleggingshorizon van meer dan tien jaar. Dat is een fundamentele denkfout. Krijgen ze dan na tien jaar ineens maar de helft van wat ze verwachten, en je wijst ze op de kleine lettertjes, dan heb je een gevaarlijke, mogelijk destabiliserende situatie. In Oostenrijk heeft zo iets geleid tot demonstraties op straat.’

Wat is een essentieel verschil tussen Amerikaanse en Nederlandse pensioenfondsen?

‘In Amerika heb je twee uitersten: het *defined-benefit*- en *defined-contribution*-systeem. Bij *defined benefit* belooft je werkgever je, ongeacht de economische ontwikkeling, een vast maar niet-geïndexeerd pensioen. Gaat hij failliet, dan neemt de overheid die pensioenverplichting op zich. Bij *defined contribution* ligt alle risico bij de deelnemers. Dat laatste vind ik niet goed. Deelnemers weten meestal niet hoe ze met beleggingsrisico's moeten omgaan en laten zich beleggingsfondsen aanraden waaraan adviseurs het meeste verdienen. Ze worden bijvoorbeeld niet gewezen op bepaalde Amerikaanse staatsobligaties waarvan het rendement is beschermd tegen inflatie en die de Amerikaanse overheid aanbiedt tegen marktprijs.

Het Nederlandse systeem zit tussen de twee Amerikaanse extremen in. Het is niet echt een *defined-benefit*-systeem, want de deelnemers weten dat als hun fonds minder presteert dan verwacht, hun indexatie zal verminderen en hun pensioenpremies kunnen stijgen. Daar kunnen ze hun plannen dan op aanpassen. Dat maakt het Nederlandse pensioensysteem stabielers dan het Amerikaanse. De meeste Nederlanders hebben dan ook vertrouwen in hun pensioenfonds.’

‘Heb je geluk, dan kun je later een dure BMW kopen’

Heeft de overheid een rol bij stabiele pensioenfondsen?

‘Ja, een heel grote. De overheden van de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Australië, Japan, Frankrijk en Italië geven obligaties uit waarvan het rendement is beschermd tegen inflatie, en die iedereen kan kopen tegen marktprijs, dus zonder winstopslag. Met deze obligaties kan een pensioenfonds je een tegen inflatie beschermde pensioenuitkering garanderen, maar ook individuen zelf kunnen er risicoloos in beleggen. Ik begrijp niet waarom de Nederlandse overheid ze niet aanbiedt.’

Wat moet er op het gebied van pensioenen anders?

‘We moeten het hele idee heroverwegen dat je na een bepaalde leeftijd ineens compleet stopt met deelname aan de markt. Toen Otto von Bismarck rond 1875 het eerste sociale zekerheidssysteem invoerde in Duitsland, was de gemiddelde levensverwachting van een Duitse arbeider 45 jaar, terwijl je pas op je zeventigste met pensioen kon. Je was dus al gemiddeld 25 jaar dood voordat je een pensioenuitkering kreeg. Waarom moeten we dan tegenwoordig ineens vanaf je vijftenzestigste jaar van het ene extreme naar het andere? Kunnen we niet eerst van voltijds naar halftijds werken en geleidelijk aan stoppen? Ook jullie nieuwe levensloopregeling lijkt me in dit opzicht een prima idee. Mensen kunnen daarvan een tijdje vrij nemen als hen dat uitkomt.’

Hoe kunnen Nederlandse pensioenfondsen zich verbeteren?

‘Ze moeten vijf jaar vooruit kijken, de nieuwste financiële technologie gebruiken en proberen te leren van de fouten en successen van pensioenfondsen in andere landen. Zo zijn Amerikaanse universiteiten, investeringsbanken en vermogensbeheerders relatief ver met de ontwikkeling van financiële technologieën. Er zijn al technieken waarmee een pensioenfonds elke individuele deelnemer op elk gewenst moment per telefoon of internet een actuele opgave kan doen van zijn pensioentegoed en van de manier waarop het is geïnvesteerd.’

Wat kunnen omgekeerd de Amerikaanse pensioenfondsen leren van de Nederlandse?

‘Heel veel. Wij hebben behoefte aan pensioenfondsen die los staan van bedrijven en die het *defined-benefit*-systeem combineren met een aanpassingsmechanisme voor tegenvallers. Dit heet *collective defined contribution* en dat is in essentie het Nederlandse systeem. In Nederland is dit systeem vooral ontstaan uit de

‘De meeste Nederlanders hebben vertrouwen in hun pensioenfonds’

wens niet te hoeven voldoen aan het aanstaande Financieel Toetsingskader. Bovendien zijn volgens nieuwe accountingregels *defined-benefit*-pensioenen een verplichting van de onderneming, wat veel uitmaakt voor hun bedrijfsresultaten. Een *collective-defined-contribution*-systeem vormt echter géén verplichting van een bedrijf, want hiervan zijn de verplichtingen per definitie nooit groter dan de bezittingen. Boekhoudkundig gezien, heb je dan nooit een tekort.

Anderzijds is er wel veel te zeggen voor het Financieel Toetsingskader. Want als pensioenfondsen dingen beloven, moeten ze genoeg bezitten om die beloften te kunnen waarmaken. In Nederland hebben we gezien dat daar wat rek in zit: pensioenfondsen hebben hun beloften de laatste jaren neerwaarts bijgesteld. Dat is iets waar de Amerikanen van kunnen leren. Een groot Amerikaans pensioenfonds dat dit ook probeert te doen, is het Teachers Insurance Association And College Retirement Equities Fund. Dit is een *defined-contribution*-systeem met een streefuitkering in plaats van een vaste pensioentoezegging. Dat komt in de buurt van mijn meest ideale pensioenplan voor de VS.’

Wat kunnen pensioenfondsen in de VS en Nederland leren van fouten uit het verleden?

‘In beide naties bestaat nog steeds *wishful thinking*. Nog niet iedereen is ervan doordrongen dat aandelen niet risicoloos zijn, zelfs niet op de lange termijn. Ook moet men beseffen dat er gevaren schuilen in overheidsgaranties. De overheid moet er rekening mee houden dat een sociaal overheidsvangnet het gedrag van mensen en bedrijven gaat beïnvloeden. Als de overheid klaar staat om kosten op zich te nemen, zijn mensen en bedrijven geneigd om zoveel mogelijk kosten naar de overheid door te schuiven. Dat kan contraproductief uitpakken, als je daar in je regelgeving geen rekening mee houdt. In de VS is dat gebeurd doordat de Pension Benefit Guarantee Corporation de pensioenen garandeert van failliete bedrijven. Dus een vliegmaatschappij die zijn pensioenen niet meer kan opbrengen, vraagt faillissement aan en schuift zijn pensioenverplichtingen af op de overheid. Vervolgens kan men doorstarten zonder pensioenlast. Je begrijpt al dat vervolgens concurrerende vliegmaatschappijen ook hun kosten willen verlagen door een faillissement. En dan zit je in een neerwaartse spiraal.’

Bodie: ‘Het Nederlandse pensioensysteem is stabiel en beter dan het Amerikaanse.’





De achtste DNB-conferentie Pensions in an Ageing Society

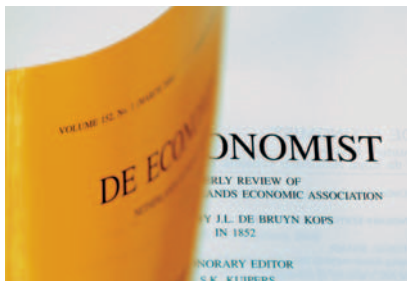
Afgelopen november organiseerde DNB voor de achtste keer de jaarlijkse internationale wetenschappelijke conferentie, ditmaal rond het thema: *Pensions in an Ageing Society*, pensioenen in een vergrijzende maatschappij. Naast wetenschappelijke medewerkers van DNB en Nederlandse universiteiten bediscussieerden wetenschappers uit Duitsland, Oostenrijk en de Verenigde Staten onderwerpen als: de financiering van pensioenen, toezicht op pensioenfondsen, het ontwerp van pensioensystemen en het gedrag van gezinnen

Hoe ziet het pensioenfonds van de toekomst eruit?

‘In de toekomst kunnen pensioenfondsdeelnemers op elk moment on line nagaan hoe hun individuele pensioentegoed ervoor staat. Ook zullen fondsen door technische vooruitgang individuele pensioenwensen kunnen differentiëren per klant tegen lage kosten. Als je jong bent of alleenstaand wil je misschien relatief veel financieel risico met je pensioentegoed nemen. Of je wilt absoluut zeker 60% van je salaris als pensioen, terwijl je met 10% van je salaris op aandelenopties gokt. Heb je geluk, dan kun je later een dure BMW kopen. Ook zal het voor deelnemers eenvoudiger worden om pensioenkeuzes te maken. Vergelijk het met personal computers. Halverwege de jaren tachtig moest je bijna een ingenieur zijn om die computercomponenten te kiezen die je nodig had. Dus ging je naar een expert. Die stelde voor iedereen hetzelfde apparaat samen, terwijl hij zijn klanten zei: ‘Kijk, dit heb ik speciaal voor u samengesteld’. De klant zag het verschil toch niet. Veel mensen zeiden zelfs: ‘Ik wil geen computer, want ik begrijp er niets van’. Toch heeft nu, twintig jaar later, bijna iedereen een pc, zelf gekozen. Als je naar dell.com surft om een apparaat te bestellen, dan stellen ze namelijk geen technische vragen, maar: ‘Waarvoor wilt u het gebruiken?’ Zo zal het ook met pensioenen gaan.’ •

**‘Nog niet iedereen is ervan
doordrongen dat aandelen
niet risicoolos zijn, zelfs
niet op de lange termijn’**

DNB'er wint prijs voor wetenschappelijk artikel



Allard Bruinshoofd, onderzoeker van DNB en co-auteur Wilko Letterie van de Universiteit van Maastricht, ontvingen onlangs de tweejaarlijkse prijs van de Professor Hennipman Stichting voor hun artikel *Investment and finance when liquidation is costly*.

Op initiatief van de Professor Hennipman Stichting wordt elke twee jaar onder auspiciën van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde een prijs

toegekend aan een belangrijke wetenschappelijke bijdrage aan de economie-beoefening. Daartoe selecteert een onafhankelijke jury het volgens haar beste artikel dat in de twee

voorgaande jaren is gepubliceerd in het internationaal gewaardeerde wetenschappelijke vaktijdschrift van Nederlandse bodem, *De Economist* (niet te verwarren met *The Economist*, het bekende Engelstalige opinieblad).

Bruinshoofd en Letterie namen ruim tweehonderd grote Nederlandse ondernemingen onder de loep, in de periode 1983-1996, om te onderzoeken hoe faillissementskosten het investerings- en financieringsge-

drag van ondernemingen beïnvloeden. Investerings – denk aan de aankoop van een machine of een bedrijfsgebouw – kunnen worden gefinancierd met geld van externe financiers, zoals leningen van banken en bij financiële marktpartijen geplaatste obligaties en aandelen, of met eigen middelen, zoals ingehouden winsten. De kosten van een mogelijk faillissement zorgen er echter voor dat externe financieringsmiddelen relatief duur worden. Banken gaan die faillissementskosten bijvoorbeeld terugberekenen bij leningen. Daardoor wordt het aantrekkelijker om investeringen te financieren met ingehouden winsten. Met andere woorden, door het bestaan van faillissementskosten zou

de invloed van beschikbare winsten op het investeringsgedrag van bedrijven groter moeten zijn. Echter, faillissementskosten zijn niet of heel moeilijk rechtstreeks te meten. Daarom hebben de auteurs hiervoor zelf een maatstaf ontwikkeld, die dit effect indirect meet.

Met dit resultaat en de grondige wijze waarop het onderzoek is uitgevoerd leverden Bruinshoofd en Letterie een belangrijke bijdrage aan de bestaande kennis op dit terrein, aldus de jury. Juryvoorzitter professor Ton van Schaik, hoogleraar Empirische macro-economie aan de Universiteit van Tilburg, prees het winnende artikel om 'de mooie combinatie van economische theorie, empirische analyse en beleidsrelevantie'.

Is een vals biljet nu echt zo moeilijk te herkennen?

In 2004 lazen we geregeld in de krant dat valse eurobiljetten die in Nederland opduiken nauwelijks meer van echt zouden zijn te onderscheiden. DNB heeft in samenwerking met TNO onderzocht of het voor consumenten en kassamedewerkers echt zo moeilijk is om echte en valse biljetten uit elkaar te houden.

Het onderzoek is groot aangepakt: tweehonderd proefpersonen kregen elk een stapel van 216 biljetten voor-

geschoteld, waarvan een derde vals was. Stuk voor stuk moesten ze van elk biljet aangeven of het volgens hen echt was of een imitatie. Een echt biljet vals noemen werd daarbij net zo fout gerekend als een vals biljet echt noemen.

Het experiment heeft een schat aan informatie en een aantal zeer bemoedigende resultaten opgeleverd. Mogen we nu concluderen dat het dus wel meevalt? In elk geval blijkt dat een oplettende blik op je wisselgeld

de kans op het accepteren van een verdacht biljet wel heel erg klein maakt.

In het volgende DNB Magazine meer over de cijfers en achtergronden.



DNB-site is informatief maar kan toegankelijker

Het afgelopen jaar heeft DNB diverse externe onderzoeken laten uitvoeren naar het gebruik van de website. De uitkomsten geven aan dat de site heel informatief wordt gevonden, maar dat de toegankelijkheid en gebruiksvriendelijkheid nog wel wat te wensen over laten. De eerste verbeteracties staan daarom nog voor dit jaar gepland.

De onderzoeksresultaten wijzen in dezelfde richting: de site van DNB ziet er verzorgd uit, staat boordevol lezenswaardige informatie maar kan op een aantal punten beter. De kritiek richt zich vooral op de toegankelijkheid. Dit hangt nauw samen met de navigatiestructuur. Zo komen de namen van de menu's niet altijd overeen met de inhoud van de tekst, of er is niet duidelijk wat met sommige menu-onderdelen wordt bedoeld. Het menu

'Waar het om draait' wordt bijvoorbeeld nauwelijks bezocht omdat maar weinig webbezoekers weten wat ze hier aan informatie kunnen vinden.

Ook de informatie zelf kan toegankelijker. Door het gebruik van korte inleidende samenvattingen en *bullets* kunnen de pagina's een stuk overzichtelijker worden gemaakt en daarmee beter leesbaar. Het verbeteren van de zoekmachine is een ander punt. Ook zal gewerkt worden aan een functionelere homepage met een wat dynamischer uitstraling.

Een aantal verbeteringen staat nog voor dit jaar gepland. Zaken als het optimaliseren van de navigatiestructuur laten wat langer op zich wachten. Voor 2006 staat verder nog het project *Drempels weg* op stapel. Dit project moet ervoor zorgen dat de site ook toegankelijk wordt voor blinden en slechtzienden.



Aanmeldingen voor Koning Willem I prijs



Koning Willem I, de grondlegger van DNB.

Ken je bedrijven die een nieuwe weg zijn ingeslagen, die lef tonen, risico durven nemen en pro-actief zijn? Dat zijn kanshebbers voor de Koning Willem I ondernemingsprijs.

Deze prijs voor ondernemingen is genoemd naar Koning Willem I vanwege diens handelsgeest. De Koning Koopman, zoals hij ook werd genoemd, heeft ook een duidelijke band met onze instelling. Hij richtte DNB namelijk op in 1814 omdat hij vond dat het land een financiële instelling met een nationaal netwerk nodig had. Zo'n bank zou de handel en nijverheid ten goede komen. DNB is met privaat kapitaal opgericht. Zo kocht de weduwe Borski in 1816 tweeduizend aandelen en fourneerde daarmee het laatste deel van de vijf miljoen gulden die Koning Willem I nodig

had om DNB op te richten. Haar portret hangt nog altijd in de kleine directievergaderzaal.

De Koning Willem I prijs belooft excellent ondernemen en maakt al bijna vijftig jaar de winnende bedrijven een voorbeeld voor andere ondernemingen. Nout Wellink, voorzitter van de stichting: 'We willen het belang van een goed functionerende onderneming voor de samenleving kenbaar maken. We staan voor een enorme verandering van de wereldeconomie, denk aan de opkomst van China. Dat land is voor mij toch een metafoor voor de noodzakelijke verandering. We moeten onze normen niet verlagen, ook niet direct onze lonen, maar we moeten richting kwaliteit gaan, naar hoogwaardige producten. Dat bereiken we door te vernieuwen.'

De prijs wordt op 23 juni 2006 uitgereikt door prins Willem Alexander, ere-voorzitter van de KWI Stichting. Tot 31 januari 2006 kunnen kandidaten zich aanmelden of worden voorgedragen via de website: www.kw1prijs.nl.

Heel Nederland rekt op je

Er komt een nieuwe arbeidsmarktcampagne! Vanaf medio januari zie je onze nieuwe advertenties in de landelijke dagbladen en relevante tijdschriften. De pay-off 'Heel Nederland rekt op je' is een afgeleide van de kerntaken van DNB en is terug te vinden in alle uitingen van de campagne.

DNB verandert haar vraag naar nieuw personeel. Waar we ons tot nu toe vooral richtten op de startersmarkt doet zich nu een verschuiving voor in de richting van meer ervaren kandidaten.

Dit heeft te maken met de eisen die de nieuwe organisatie stelt aan de uitvoering van haar taken. We laten de starters als doelgroep niet

los, maar voegen de werkzoekenden met drie tot vijf jaar werkervaring nadrukkelijk toe aan de doelgroep. DNB wil zich positioneren

als een organisatie die staat voor financiële stabiliteit in Nederland en die daarmee bijdraagt aan een gezonde economie en welvaart. De nieuwe campagne moet niet alleen bijdragen aan een effectieve werving, maar ook aan de corporate profilering van DNB als een organisatie met een grote maatschappelijke relevantie.

Kijk ook op de website:
www.dnb.nl, klik op
'Werken bij DNB'.



Eind dit jaar stopt deze campagne.

Op zoek naar statistieken?

Kijk eens in het Statistisch Bulletin



- **Verschijnt vier keer per jaar**
- **Mix van artikelen en tabellen**
- **Actuele financiële ontwikkelingen**
- **Eerder verschenen onderwerpen zijn:**
*spaargelden, special purpose vehicles, landenrisico's
bankwezen, pensioenmonitor*

Gratis het Statistisch Bulletin ontvangen?

Mail naar info@dnb.nl. Voor een digitale versie (pdf) gaat u naar www.dnb.nl/onderzoek&statistiek.

De zoektocht naar het gestolde vertrouwen

DNB-onderzoeker promoveert op roofgoud WO II

De nazi's sleepten tijdens de bezetting 145.000 kilo goud weg uit ons land. Waarom kwam daar na de oorlog maar de helft van terug? DNB-onderzoeker Corry van Renselaar volgt in haar proefschrift de odyssee van het roofgoud en alle inspanningen om het terug te krijgen. 'Naar verhouding hebben die een blinkend resultaat opgeleverd.'

Frans van der Heijden



Tijdens de Tweede Wereldoorlog was DNB gevestigd aan de Oude Turfmarkt in Amsterdam.

Mei 1940. De Duitsers vallen Nederland binnen en de regering vlucht halsoverkop naar Londen. Ze heeft geen cent op zak. Wel ligt er, een steenworp verwijderd van haar ballingsoord, zo'n 85.000 kilo Nederlands goud opgeslagen. En aan de andere kant van de oceaan, in New York, nog eens 363.000 kilo. Het berooide kabinet kan daar echter niet aankomen. DNB stelt zich als beheerder op het standpunt dat het goud de aandeelhouders toebehoort, en weigert de regering er zeggenschap over te geven.

Vooropgesteld: het was aan de vooruitziende blik van DNB te danken dat bij het begin van de bezetting het leeuwendeel van het Nederlandse goud in veiligheid was gebracht. Op initiatief van DNB werd vanaf 1938 ruim 80 procent van de voorraad naar Engeland en de Verenigde Staten verscheept. De weigering van DNB-president L.J.A. Trip bracht het 'Londense' kabinet echter wel in de problemen. Gerbrandy c.s. zijn nog jaren bezig geweest om juridisch zeggenschap te krijgen over het goud dat 'bevroren' in het buitenland lag opgestapeld. Als de bevrijding in zicht kwam, moest er immers meteen geld beschikbaar zijn voor voedselzendingen en het begin van de wederopbouw.

1948 geëxpliciteerd: DNB werd toen genationaliseerd. Maar in mei 1940 kon Trip strikt genomen nog zeggen: wij zijn particulier, het goud is van de aandeelhouders. Al was dat in de nood van die dagen nogal benepen gedacht, want DNB voerde bij wet belangrijke publieke taken uit. En het goud had uiteraard eerst en vooral een monetaire functie voor het land.'

Zoals gezegd, DNB had op tijd door dat het verstandig was de goudvoorraad grotendeels naar veiliger plekken over te brengen. De regering werkte hier wel aan mee maar stond er – in haar neutraliteitspolitiek – toch wat huiverig tegenover: Hitler-Duitsland zou de transporten als oorlogsvoorbereidingen kunnen uitleggen. Minder oog had DNB echter voor de gevolgen van een mogelijke bezetting. Ook na de inval leek niet echt tot de directie door te dringen dat DNB een speelbal van de Duitsers was. Terwijl er toch al meteen een Duitse toezichthouder klaar stond, en Rijkscommissaris Seyss-Inquart in de bevoegdheden van de Kroon trad. In feite werd DNB van meet af aan gedictieerd door de bezetter.

Toen Trip begin 1941 inzag dat er geen tegenhouden aan was, trad hij af, en NSB-leider Rost van Tonningen volgde hem op. De rest van de directie bleef echter op haar post: tot de zomer

Het goud in Nederland, zo'n 113.000 kilo, werd rücksichtslos naar de Reichsbank in Berlijn afgevoerd

Speelbal van Duitsers

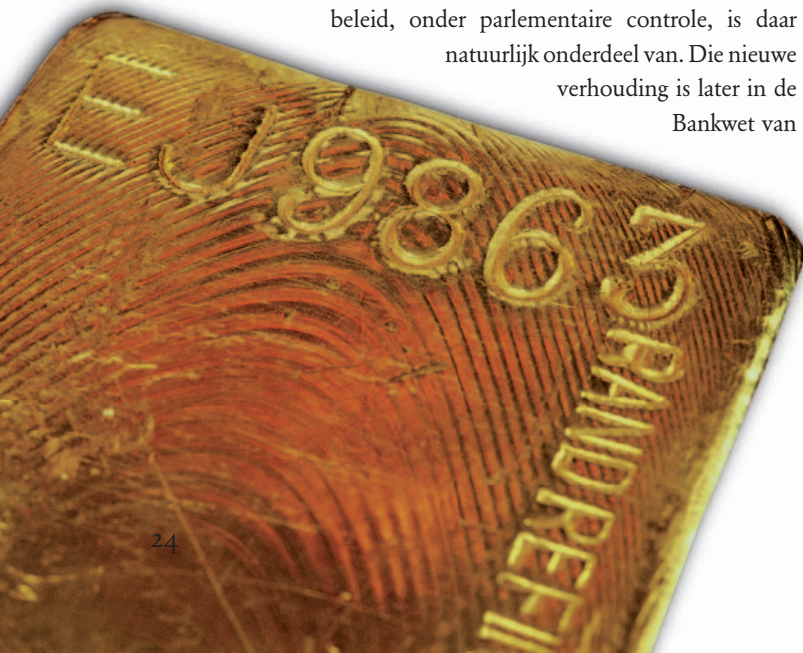
Met de principiële houding van Trip roert Corry van Renselaar een belangrijk neventhema aan in haar dissertatie *Partij in de marge*, namelijk de verhouding tussen overheid en DNB. 'Trip kon zich niet makkelijk neerleggen bij het afstappen van de gouden standaard in 1936. Tot die tijd voerde DNB in grote zelfstandigheid het monetaire beleid. Maar de crisis van de jaren dertig versterkte het idee dat de overheid meer moest kunnen ingrijpen in de financieel-economische situatie. En monetair beleid, onder parlementaire controle, is daar natuurlijk onderdeel van. Die nieuwe verhouding is later in de Bankwet van

van 1943, toen door intrekking van de Nederlandse Bankwet de Duitsers officieel de macht overnamen. Van Renselaar: 'Achteraf kun je zeggen: mét Trip had beter de *hele* directie kunnen opstappen, het ergste kwaad was al geschied.'

Mystificaties

Het goud dat bij de bezetting nog in Nederland lag (zo'n 113.000 kilo) werd rücksichtslos naar de Reichsbank in Berlijn afgevoerd, en veel ervan kwam vervolgens voor een 'witwasbeurt' in Zwitserland terecht. Datzelfde gold voor de 36.000 kilo die de Duitsers, met een in 1939 gereedgekomen Nederlandse deviezenwet in de hand, vorderden van particulieren. Trip protesteerde tegen deze hoge 'bijdrage aan de bezettingskosten' en liet vastleggen dat het om roof ging. Maar de latere mystificaties rond de oorsprong van die wet kwamen Nederland bij z'n naoorlogse goudclaim duur te staan.

Wat was het geval? De VS, Engeland en Frankrijk vormden kort na de oorlog de Tripartite Goudcommissie (TGC), die ervoor moest zorgen dat het teruggevonden roofgoud eerlijk verdeeld werd over de gedupeerde landen. Lang niet al het gestolen goud dook weer op, dus de TGC moest keuzes maken. Bovendien richtte ze zich louter op *monetair* goud. De vraag was alleen wel: wat is precies monetair goud?





De aanvankelijke definitie van de TGC maakte het DNB mogelijk om al het vermiste goud (145.000 kilo) als 'wederrechtelijk en onder dwang afgevoerd' te claimen, dus inclusief de 36.000 kilo die de Duitsers via de Deviezenverordening 1940 van burgers hadden gevorderd. Volgens Van Renselaar zag Trip al in 1946 heel goed in dat dit deviezengoud geen monetair goud was. 'Het is na binnenkomst bij DNB immers direct naar Berlijn getransporteerd en had geen economische functie. Dat heeft hij ook opgeschreven. Je

maakt mij niet wijs dat de anderen dat niet wisten. Maar goed, als de mogelijkheid er is de volle claim in te dienen, doe je dat natuurlijk. Ons land verkeerde in mei 1945 in grote deviezennood en er heerste totale economische chaos.'

Later scherpte de TGC de definitie van monetair goud aan. Het deviezengoud, redeneerde zij, had DNB ingenomen als agent van de bezetter, het vervulde geen economische rol en behoorde dus niet tot de Nederlandse monetaire reserve. Echter, van die aanpassing stelde zij Nederland niet op de hoogte. 'Strikt genomen had de TGC toen gelijk om dat deel van de claim af te wijzen. De Duitsers hebben de deviezenwet inderdaad gebruikt om de Nederlandse burgers hun goud afhandig te maken.'

Frustrerende factoren

Pas veel later, nadat de TGC in 1958 de claim officieel had vastgesteld op 110.000 kilo, nam Financiën het roer over en gooide het drastisch om. Was eerder alles in het werk gezet om aan te tonen dat het goud geroofd was, nu kwam het erop aan te bewijzen dat al het verdwenen goud een *monetaire functie* had. De Deviezenverordening van 1940, zo werd nu gesteld, was door de Nederlandse regering voorbereid en lag eind 1939 klaar voor invoering, inclusief het artikel om goud van ingezetenen te vorderen.

Die ommezwaai, zonder verdere toelichting, zette kwaad bloed bij de TGC, meent Corry van Renselaar. 'Wég kans dat de Commissie de hand in eigen boezem zou steken vanwege haar onduidelijkheid. Overigens heb ik aanwijzingen gevonden dat ze die aanscherping van de spelregels bewust heeft verzwegen. Maar wat bij dit hele verhaal op de

'Nederland heeft steeds achter de feiten aangelopen'

achtergrond speelt: DNB wilde niet onder ogen zien dat ze van meet af aan onder curatele van de Duitsers heeft gestaan. En dat ze daardoor niet sterk stond in haar aanspraken wat het deviezengoud betreft.'

Toch waren er meer 'frustrerende factoren' bij de pogingen om al het goud terug te krijgen. Steeds weer bleek Nederland weinig besef te hebben van de internationale verhoudingen en z'n eigen bescheiden positie daarin. Niet voor niets heet Van Renselaars proefschrift *Partij in de marge*. Daarbij waren er in de naoorlogse hectiek nog wel belangrijker zaken te regelen, en liepen de belangen soms sterk uiteen.

Een goed voorbeeld daarvan is het akkoord dat de Grote Drie in 1946 met het 'helende' Zwitserland sloten. Hoewel de VS, Engeland en Frankrijk wisten dat er veel Nederlands goud in Zwitserland terechtgekomen was (Van Renselaar: 'Ik heb daar bewijzen van gevonden') namen ze dat niet mee in de onderhandelingen. 'Die verliepen al moeilijk genoeg, want Zwitserland was onverzettelijk en stond juridisch sterk. Bovendien was het als een van de weinige landen ongeschonden, zelfs rijker uit de oorlog gekomen: een onmisbare bron van geldleningen voor de Europese wederopbouw. Een snelle deal was dus geboden.'

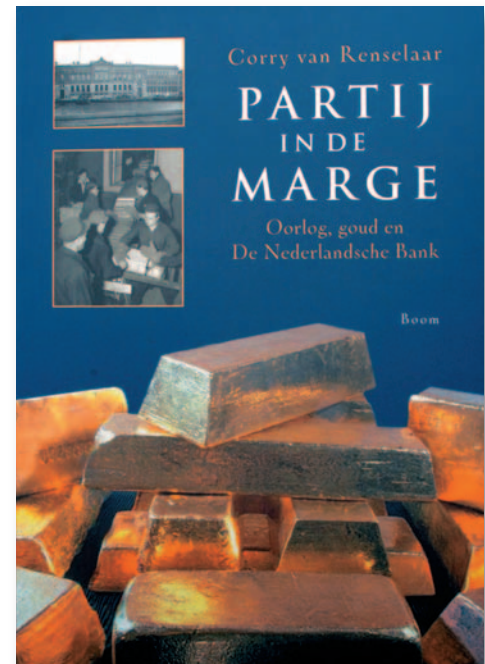
Achter de feiten aan

Toch waren de Amerikanen, toen begin 1947 duidelijk werd hoe onevenredig Nederland door het akkoord gedupeerd was, niet ongenegen een geste te doen. 'Maar ja,' merkt Van Renselaar fijntjes op, 'wat gingen *wij* toen doen: orde op zaken stellen in Indonesië. De Verenigde Naties stonden bol van





Corry van Renselaar promoveerde aan de Universiteit van Leiden.



Toen het kabinet-Kok in 2000 besloot de goudkwestie te laten rusten, was bijna 72.000 kilo terug bij DNB

verontwaardiging. Over dat goud hoorde je niemand meer...’ Nederland bleef echter volharden en probeerde later, buiten het akkoord om, direct te onderhandelen met Zwitserland en andere ‘bestemmingslanden’. Vergeefs, want dat druiste in tegen de afspraak van eind 1945 dat de Grote Drie als belangenbehartigers voor alle geallieerden optraden. Bovendien had het Westen inmiddels wel wat anders aan z’n hoofd: de Koude Oorlog.

‘Nederland heeft steeds achter de feiten aangelopen’, concludeert Van Renselaar. ‘En dan wrekt zich dat je een klein, politiek gezien relatief onbelangrijk land bent.’ Toen het kabinet-Kok in 2000 besloot de goudkwestie definitief te laten rusten, was bijna 72.000 kilo terug bij DNB. Dat was de helft van de totale geclaimde hoeveelheid, en tweederde deel van de *erkende* claim. Gezien het schijntje dat er vergoed is van de totale oorlogsschade toch een blinkend resultaat, besluit de dissertatie.

Een veilig gevoel

Ook in onze tijd is 73.000 kilo goud niet iets om je schouders over op te halen, al kun je voor zo’n 750 miljoen euro (de geschatte huidige waarde), pakweg geen HSL-tunnel onder een weiland aanleggen. In de naoorlogse economische en financiële ontreding was het echter van levensbelang over goud te beschikken.

De Nederlandsche Bank heeft nog altijd goud onder haar hoede, zij het minder dan voorheen. Goud speelt immers geen directe rol meer in het monetaire verkeer. Toch heeft het zijn functie van economische buffer niet verloren. Corry van Renselaar: ‘In tijden van internationale spanning zie je de prijs van goud stijgen, want iedereen wil het dan hebben. Goud geeft nog steeds een veilig gevoel. In dat opzicht verdient het, meer nog dan geld, de naam *gestold vertrouwen*.’ •

Als nationaal aandenken aan het 25-jarig regeringsjubileum van koningin Beatrix werd op 29 april dit jaar een gebrandschilderd raam in de Nieuwe Kerk onthuld. Na schilder Toon Verhoef is Marc Mulders (Tilburg, 1958) de tweede kunstenaar die de prestigieuze opdracht kreeg een raam in de Nieuwe Kerk te ontwerpen.

Verhoefs raam uit 1995 herinnert aan vijftig jaar bevrijding na de Tweede Wereldoorlog. Het nieuwe raam van Mulders stelt een tuin voor. Het is geen paradijs, maar wel een ruimte voor bezinning, zoals ook een kerk dat wil zijn. De tuin symboliseert voor de kunstenaar de plek van verzoening en van harmonie. Maar het is ook een plaats voor contemplatie.

Het raam toont een grote variatie aan dieren: kippen, insecten, kikkers en pauwen, en ook vissen in vele gedaanten. Dit alles als eerbetoon aan de schepping en het besef van de kwetsbaarheid van het leven. In de tuin geeft de wisseling van de seizoenen de vergankelijkheid van het leven weer. Als diep religieus mens verwijst Mulders in zijn werk naar de cyclus van het leven, dood en verrijzenis. Het scheppingsverhaal loopt als een rode draad door zijn werk. Elk seizoen in het jaar toont een deel van de schepping. In de zomer zijn dat veel bloemen, zoals irissen, lelies en zonnebloemen. In het najaar dode hazen en reeën.

Op zijn schilderijen boetseert Mulders met vingerdikke streken de bloemen en beesten tot leven en laat ze vanuit een achtergrond van honderden kleuren naar voren komen. Want één verfstroke bestaat nooit uit één kleur, maar is een bonte mengeling van alle kleuren van het palet. Door één kleur nadrukkelijker te gebruiken laat hij uit de dikke lagen verf de contouren ontstaan van het onderwerp, het beeld van bloemen of dieren.

Het schilderij dat dit jaar op de nieuwjaarskaart van DNB staat afgebeeld is door de kunstcommissie aan het begin van de zomer in het atelier van de kunstenaar uitgezocht. Het zijn irissen. Dikke lagen verf maken de bloemen driedimensionaal. Ook in dit schilderij presenteert Mulders in virtuoze verfstreken aan de toeschouwers zijn bronnen voor zijn geloof.



Irissen, 2005, 100x120cm.

Marc Mulders:

'... luistert naar de kleur.

Lelies verwelken in gelen en okers. Voltooid leven kleurt het achtergebleven lichaam wit en blauw.

De ree toont de vacht en het vlees in zijn grijzen en roden.

De veren van de fazanten en ander gevogelte tonen meer kleurenpracht dan ooit zelf valt te bedenken.

Om een open spier na te schilderen als een model voor stuip trekkingen van het leven zijn de kleuren rood en geel nodig. Voor een Davidster is geel nodig, voor glas-in-lood de kleuren oranje en blauw. Het onderwerp bepaalt de kleur.' ●

Alexander Strengers, voorzitter kunstcommissie



Serie: DNB in Europa (deel 4)

DNB wil Japan-expert worden

Wie denkt dat DNB zich alleen bezighoudt met de euro heeft het mis. Alle centrale banken van de eurolanden beleggen eigen reserves én een deel van het vermogen van de Europese Centrale Bank (ECB). DNB belegt voor de ECB vooral in dollars maar gaat vanaf begin 2006 volledig over op de yen, vastberaden Japan-expert te worden.

Gitte van 't Hof en Claudia Pieterse



Twee meisjes in Japanse klederdracht op een brug in Tokio.

Het snelle beeld van Wall Street staat dichterbij DNB dan je denkt. DNB is actief op 's werelds belangrijkste financiële markten: New York, Londen en Tokio. Zij beheert diverse portefeuilles waarbij geïnvesteerd wordt in (semi-) overheidsobligaties, deposito's, goud en voor een enkele portefeuille zelfs aandelen. In totaal wordt het megabedrag van 28 miljard euro belegd. In het verleden was het belangrijkste doel van deze reserves het verdedigen van de waarde van de gulden. Nu, in tijden van de euro, zorgt de ECB voor de stabiliteit van de wisselkoers. Als de euro bijvoorbeeld plotseling in waarde daalt dan kan de ECB een hoeveelheid dollars tegen euro's verkopen. Hierdoor worden euro's meer en dollars minder waard. De ECB bezit zo'n 40 miljard euro aan reserves om ongewenste koersschommelingen van de euro tegen te gaan. Deze reserves bestaan grotendeels uit Amerikaanse dollars, Japanse yens en goud. De twaalf nationale centrale banken binnen het eurogebied beheren, naast eigen deviezenreserves, ieder een gedeelte van deze ECB-reserves. Iedere centrale bank in het stelsel beheert op dit moment voor de ECB zowel dollar- als yenreserves. Daarvoor gelden natuurlijk strenge regels om het nemen van onnodige risico's te vermijden.

EK-beleggen

De twaalf nationale centrale banken dienen vanzelfsprekend allen het gemeenschappelijk belang in het beheer van de ECB-reserves, maar enige onderlinge concurrentie is er wel. Het ECB-reservebeheer heeft veel weg van een Europees Kampioenschap beleggen voor centrale banken, natuurlijk wel binnen een zeer strikt risicokader. Met een ervaren en goed getraind team speelt DNB maandelijks een wedstrijd tegen andere nationale centrale banken waarbij kan worden gewonnen op beleggingsresultaten op de ECB-dollar- en yenportefeuilles. Aan het eind van de maand publiceert de ECB intern een ranglijst met de behaalde beleggingsresultaten per centrale bank, waarbij een hoge score voor veel aanzien binnen het stelsel zorgt. Net als bij het EK-voetbal zijn het niet alleen de zwaargewichten als Duitsland en Frankrijk die goed presteren; de kleinere centrale banken doen daar zeker niet voor onder. In 2004 mocht DNB zichzelf, over het gehele jaar genomen, Europees kampioen beleggen noemen. Dit jaar wordt geprobeerd om opnieuw in de bovenste helft

van de ranglijst te eindigen. Deze gezonde concurrentiestrijd is niet alleen spannend voor de centrale banken maar heeft ook een positief effect op het beheer van de ECB-deviezenreserves; rendement op de portefeuille wordt geoptimaliseerd zonder dat onnodige risico's worden genomen.

Japan-expert

Omdat in de toekomst waarschijnlijk meer landen de euro zullen invoeren heeft de ECB besloten het reservebeheer anders aan te pakken. Als straks meerdere landen meedoen met de euro dan zullen zij ook een gedeelte van de ECB-deviezenreserves gaan beheren. Dit zou kunnen leiden tot versnippering van de portefeuilles, vandaar dat wordt overgegaan op zogenaamde *currency specialisation*. Hierin zal niet elke centrale bank meer een ECB-dollar- en yenportefeuille beheren. DNB heeft ervoor gekozen zich te specialiseren in de Japanse markt en zal vanaf begin 2006 voor de ECB uitsluitend yens beheren. Een vijftal andere centrale banken, zowel grote als kleine, hebben ook gekozen voor het beheren van de yen en binnen dit gezelschap beheert DNB de grootste yenportefeuille. Het zal er volgend jaar om spannen wanneer DNB in Japan wedstrijden gaat spelen voor een hoge plaats op de maandelijkse ranglijst.

London calling

Voor DNB is een specialisatie in de Japanse markt een uitgelezen kans om haar kennis over de financiële markten uit te breiden. De grote yenportefeuille vormt een mooie aanvulling op het huidige portefeuillebeheer van DNB. Hierin beschikt zij al over een europortefeuille en een behoorlijke dollarportefeuille. In bijzondere gevallen kunnen namelijk het Internationaal Monetair Fonds en de ECB een beroep doen op DNB voor US dollars. Ook de overheid kan DNB verzoeken om US dollars te leveren.

**DNB belegt een
megabedrag van
28 miljard euro**

Deze dollarportefeuille wordt geïnvesteerd in Amerikaanse vast-rentende stukken, waarbij DNB veel kennis over de Amerikaanse markt vergaart. Hiervoor wordt contact onderhouden met zakenbanken in New York en Londen. DNB'ers gaan er geregeld op bezoek en worden bezocht om marktontwikkelingen door te spreken met de meest geleerde *chief-economists* in de wereld. Dat gebeurt ook voor de yen. Hiervoor is het niet nodig om helemaal naar Japan af te reizen; de meeste grote Japanse banken hebben ook een vestiging in Londen. Daarnaast hebben DNB-medewerkers dagelijks telefonisch contact met Londen, Tokio en New York.

De uitdaging voor DNB is om als Japan-expert binnen de 12 centrale banken van het eurosysteem een naam op te bouwen.

De directe toegang tot de expertise van gerenommeerde zakenbanken vormt een onmisbare bron van kennis. Met de ervaringen op de unieke Japanse markt en het contact met de zakenbanken in Tokio zal deze kennis verder verbreden. Actieve handel verschaft ook inzichten in het functioneren van markten; het gedrag van investeerders en de gebruikte handelsstrategieën en -technieken. Met deze wetenschap kunnen centrale banken meer zicht krijgen op de impact van hun monetair beleid. De uitdaging is nu om als Japan-expert binnen de 12 centrale banken van het eurosysteem een naam op te bouwen. Het nieuwe seizoen EK-beleggen is geopend! •





Folder en de cd-rom belichten de echtheidskenmerken van het eurobiljet:

Hoe herken je een echt eurobiljet? En hoe haal je een vals exemplaar er meteen uit?

Kijken, Kantelen en Voelen

Zo heet de voorlichtingsfolder van DNB waarin de echtheidskenmerken van de eurobiljetten worden getoond en toegelicht. De folder legt u, met behulp van plaatjes van de verschillende biljetten, uit hoe de echtheidskenmerken van de eurobiljetten u helpen een echt biljet van een vals biljet te onderscheiden. Speciale apparatuur is hiervoor niet nodig. U hoeft alleen naar de bankbiljetten te Kijken, ze te Kantelen en te Voelen.

Cd-rom 'Echt of vals?'

Naast deze folder is er ook een cd-rom waarop uitgebreid staat wat je moet doen om eurobiljetten snel en goed op echtheid te controleren. Behalve een aantal 'snelle controles', waarmee je in vijf stappen het eurobiljet kan controleren, worden alle echtheidskenmerken nog eens helder en toegankelijk gepresenteerd, inclusief de kenmerken die zichtbaar zijn met UV-lamp en infraroodapparaat. Ook biedt de cd-rom voorbeelden van vervalste kenmerken. De cd-rom sluit af met een spel waarbij het geleerde in de praktijk kan worden gebracht.

De folders of de cd-rom bestellen

De folders en de cd-rom kunnen gratis worden besteld bij DNB, per mail via info@dnb.nl, en zijn ook online beschikbaar op onze website, www.dnb.nl, en kunnen daar worden gedownload.



Hoe beleg je 4 biljoen dollar?

Nieuwe ontwikkelingen in reservebeheer centrale banken

Hoeveel valutareserves moet een centrale bank aanhouden? En waarin moeten ze worden belegd? Hoe belangrijk is rendement daarbij, welke risico's zijn aanvaardbaar en welke niet? Deze en andere vragen stonden centraal tijdens een tweedaagse DNB-conferentie in oktober.

Ingmar van Herpt



Centrale banken in de hele wereld bezitten vandaag de dag meer dan 4 biljoen (4.000 miljard) dollar aan buitenlandse valuta-reserves, bijna een verdubbeling ten opzichte van het jaar 2000. Daarvan is tweederde in handen van niet meer dan tien centrale banken. De meeste van de centrale banken in deze top tien zijn te vinden in Azië. Waar komt deze enorme toename en concentratie in valuta-reserves vandaan?

Het antwoord op deze vraag is te vinden aan beide kanten van de Stille Oceaan. De Amerikaanse economie groeit hard, de dollar is relatief duur en het Amerikaanse handelstekort ten opzichte van de rest van de wereld groeit als gevolg daarvan al enige jaren gestaag. Het handelsoverschot elders dat hier tegenover staat is voor een groot deel terug te vinden in een aantal Aziatische landen. Deze landen proberen hun concurrentiepositie ten opzichte van de VS, en met name ten opzichte van elkaar, in stand te houden door hun nationale valuta's stabiel te houden ten opzichte van de dollar. Het gevolg is een grote instroom van dollars, die neerslaat bij de centrale banken in deze landen.

Oorlogskas

De enorme aanwas van valuta-reserves roept de vraag op hoe deze te beleggen en welke risico's daarbij aanvaardbaar zijn. Maar Aziatische centrale banken zijn niet de enige die met deze vraag worstelen. De totstandkoming van de Europese Monetaire Unie (EMU) heeft geleid tot grote veranderingen in het beleggingsbeleid van centrale banken in het eurogebied. Ten eerste hebben de nationale centrale banken een deel van hun reserves aan de ECB overgedragen, naar rato van hun aandeel in de ECB. Ten tweede is door de komst van de euro de noodzaak van een snel inzetbare 'oorlogskas' afgenomen. In de tijd waarin de nationale valuta's in het Europese Monetaire Stelsel aan elkaar gekoppeld waren bestond altijd het risico van een speculatieve aanval tegen een of meerdere valuta's, waarbij de centrale banken verplicht waren in de valutamarkt te interveniëren om de betreffende valuta's te steunen. Aangezien de euro vrij zweeft ten opzichte van andere valuta's, en de ECB bovendien over voldoende eigen reserves beschikt om eventueel ongewenste wisselkoersbewegingen op korte termijn te bestrijden, vormen de reserves van de nationale centrale banken een tweede verdedigingslinie. Bij veel Aziatische centrale banken is dit in zekere zin ook aan de orde, omdat door de zeer grote omvang van hun reserves een deel daarvan eveneens beschouwd kan worden als buffer, waarvan de kans klein is dat deze zal moeten worden aangesproken.

Dat laatste is van belang voor het beleggingsbeleid. De buitenlandse valuta-reserves van centrale banken werden van oudsher veelal belegd in zeer liquide staatsobligaties. Echter,

Door de komst van de euro is de noodzaak van een snel inzetbare 'oorlogskas' afgenomen

hoe kleiner de kans dat de reserves moeten worden ingezet, des te lager de eisen die men hoeft te stellen aan de liquiditeit of verhandelbaarheid van dit papier. Dit maakt het mogelijk te beleggen in andere beleggingscategorieën, die een hoger verwacht rendement opleveren.

Nieuwe beleggingscategorieën

Dat het beleggingsbeleid van centrale banken de laatste jaren volop in beweging is bleek wel tijdens de Round-table-conferentie over Trends in Central Bank Reserve Management, die op 13 en 14 oktober bij DNB werd gehouden. De conferentie, die door de Divisie Financiële markten was georganiseerd, bracht deelnemers uit de academische wereld, de commerciële banken en natuurlijk centrale banken uit diverse werelddelen bijeen om te praten over het beleggingsbeleid van centrale banken. De afweging tussen liquiditeit en rendement kwam hier uitvoerig aan bod, waarbij bleek dat veel centrale banken de afgelopen jaren hun beleggingsportefeuilles meer hadden gespreid door het toevoegen van nieuwe beleggingscategorieën, zoals bedrijfsobligaties, aandelen en in een enkel geval zelfs hedge funds. President Nout Wellink legde in zijn openingswoord uit dat zich ook binnen DNB de nodige veranderingen hebben voltrokken. In feite liep DNB na de komst van de EMU voorop in het moderniseren van het reservebeheer, en was als een van de eerste centrale banken in het Eurostelsel actief in het introduceren van nieuwe beleggingscategorieën en afgeleide financiële instrumenten.

In de Aziatische regio is met name de Hong Kong Monetary Authority (HKMA) vergevorderd in de modernisering van zijn reservebeheer, zoals bleek uit de uitstekende presentatie van Amy Yip (Executive Director bij de HKMA). Als onderdeel daarvan is ook een zeer beperkt deel van de reserves belegd in hedge funds, omdat het een gunstige effect heeft op de portefeuillespreiding en dit het bovendien voor de centrale bank van Hong Kong gemakkelijker maakt een vinger aan de pols te houden in deze zeer snel groeiende sector. Er vielen soms ook andere geluiden te horen. Zo gooide Joachim Fels, Chief Economist bij Morgan Stanley, de knuppel in het hoenderhok door te stellen dat

Het beheersen van risico's is des te meer van belang omdat centrale banken publiek geld beheren

centrale banken in Azië meer in goud moeten beleggen vanwege het gunstige effect op de spreiding van hun beleggingsportefeuille. Centrale banken in Europa hebben de afgelopen jaren juist een aanzienlijk deel van hun goudvoorraad verkocht vanwege het lage rendement. Een tegendraads geluid kwam ook van Esteban Jadresic van de centrale bank van Chili, waar men na grondige studie tot de conclusie was gekomen dat het eigenlijk best wat minder kon met de omvang van de reserves.

Reputatieschade

Centrale banken houden zich dus niet alleen bezig met zaken als het monetaire beleid en banktoezicht, maar het zijn ook vermogensbeheerders. Dit alles roept natuurlijk vragen op over de financiële risico's die op deze beleggingen worden gelopen. Het beheersen van risico's is des te meer van belang omdat centrale banken publiek geld beheren en daarom van hen een grote mate van prudentie wordt verwacht bij het beleggingsbeleid. Een extra element daarbij is dat forse verliezen op de beleggingen niet alleen de vermogenspositie van een centrale bank kunnen aantasten maar ook ernstige schade kunnen doen aan haar reputatie. Reputatieverlies is een van de ergste dingen die een centrale bank kan overkomen, omdat geloofwaardigheid en een



De Round-table-conferentie bij DNB.

sterke reputatie van cruciaal belang zijn voor het goed kunnen uitoefenen van haar taken. Het genereren van een mooie winst voor de aandeelhouder (de staat) is dan ook een belangrijke randvoorwaarde voor een centrale bank als DNB, maar moet nooit haar hoofddoelstelling worden. Dit werd het scherpste verwoord door Hans-Helmut Kotz, directielid bij de Deutsche Bundesbank, die zei dat president Weber zich nooit bekommert om de winst van de Bundesbank, 'noch in de ochtend, noch in de middag, noch in de avond'. Age Bakker, divisiedirecteur Financiële markten bij DNB zei het genuanceerder: 'De centrale bank moet een goede rentmeester zijn: daarom proberen we binnen aanvaardbare risico's de opbrengst over onze reserves te maximaliseren.'

Dollarrisico

Tijdens de conferentie bleek dat centrale banken de laatste jaren de risico's die zij op hun beleggingen lopen steeds bewuster zijn gaan beheersen en meer zijn gaan nadenken over welke soorten risico men eigenlijk wil lopen. Zo is bij DNB geconstateerd dat een groot deel van het financiële risico bestaat uit wisselkoersrisico, met name de kans dat door een daling van de dollar de waarde van de dollarbeleggingen uitgedrukt in euro's afneemt. Uit de financiële theorie blijkt dat deze vorm van risico nauwelijks wordt gecompenseerd in de vorm van extra rendement. Om die reden heeft DNB in 2004 besloten het dollarrisico af te dekken. Uit de presentaties van de verschillende deelnemers bleek dat veel centrale banken zoeken naar mogelijkheden om op een verantwoorde wijze het rendement op hun valutas reserves te verhogen; dit alles echter binnen grenzen die passen bij het karakter van een publieke instelling met een belangrijke maatschappelijke functie. ●

Lees meer over de beleggingen van DNB in de Japanse yen in de rubriek 'DNB in Europa' op pagina 28.

Vragen van consumenten en het antwoord van de Informatiedesk.

Kan ik mijn pensioen afkopen?

Onder het motto 'wie dan leeft, wie dan zorgt' bellen mensen soms naar DNB met de vraag of ze hun pensioen niet kunnen afkopen. Handig wanneer u krap bij kas zit, toch? Maar pensioen is uitsluitend bedoeld om ervoor te zorgen dat mensen ook na hun werkzame leven financieel rond kunnen komen. En om te voorkomen dat mensen hun pensioen al hebben opgesoupeerd tegen de tijd dat ze met pensioen gaan, is afkoop alleen in beperkte gevallen mogelijk.

Margot Brautigam

Afkoop

Onder het afkopen van pensioen wordt verstaan dat het pensioenbedrag dat u bij een pensioenfonds of pensioenverzekeraar heeft opgebouwd in één keer wordt uitbetaald. U kunt er daarna verder geen aanspraak op maken. Afkoop is slechts in twee gevallen mogelijk: op de pensioeningangsdatum als u maar een heel klein pensioen heeft opgebouwd, of voor de pensioeningangsdatum wanneer u gaat emigreren.

Kleine pensioenbedragen

Wanneer het pensioen dat u heeft opgebouwd op de pensioeningangsdatum lager is dan een bepaald vastgesteld bedrag kan dit worden afgekocht. De hoogte van dit bedrag wordt jaarlijks door het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid bepaald. Voor 2005 is dit bedrag vastgesteld op € 355,33 per jaar. Dit pensioenbedrag kan echter pas worden afgekocht wanneer uw pensioengerechtigde leeftijd is ingegaan. De hoogte van dit afkoopbedrag is afhankelijk van uw leeftijd op de ingangsdatum van het pensioen. Op 65-jarige leeftijd is het afkoopbedrag meestal 10 à 11 keer het opgebouwde ouderdomspensioen. Bijvoorbeeld: wanneer u op jaarbasis € 250 aan pensioen heeft opgebouwd kan uw pensioen worden afgekocht.

U ontvangt dan ongeveer € 2500 tot € 2750 ineens. Wanneer u ook een nabestaandenpensioen heeft opgebouwd wordt dit bedrag tegelijkertijd afgekocht. Pensioenfonds zijn verplicht mee te werken aan afkoop. Overigens zullen pensioenfonds daar graag aan meewerken omdat het periodiek uitkeren van

kleine pensioenbedragen relatief veel administratieve kosten met zich mee brengt. Zelfs wanneer u uw pensioen liever periodiek ontvangt mogen pensioenfonds eenzijdig besluiten uw pensioen af te kopen.

Emigratie

Uw pensioen kan ook voor de pensioeningangsdatum worden afgekocht wanneer u gaat emigreren. In dat geval mag het af te kopen pensioen niet hoger zijn dan tweemaal het vastgestelde wettelijke bedrag: € 710,66 (over 2005). U bent niet verplicht het bedrag af te kopen. U kunt het bedrag ook parkeren tot uw pensioenleeftijd of u kunt in sommige gevallen de waarde van uw pensioen overdragen naar een buitenlandse pensioeninstantie. Informeert u hiernaar bij uw pensioenfonds. Heeft u echter pensioen in het buitenland opgebouwd dan is het afhankelijk van de wetgeving in het betreffende land of een klein pensioen kan worden afgekocht. Informatie hierover kan worden ingewonnen bij de toezichthouder van dat land. De Informatiedesk kan u helpen aan adressen. •

Nog vragen?

Als u nog meer vragen over dit onderwerp heeft, of over andere onderwerpen op het terrein van de Nederlandsche Bank dan kunt u bellen met de Informatiedesk, bereikbaar op werkdagen van 09.00 - 17.00 uur. Tel: 0900 – 520 0520 (35 cent per gesprek). U kunt ook een e-mail sturen naar: info@dnb.nl.



Nog één jaar te gaan

Bankwereld bereidt zich voor op Bazel II

Onlangs heeft het Europese Parlement groen licht gegeven voor de invoering van Bazel II. Dit raamwerk moet een geperfectioneerd instrument voor het toezicht op het bankwezen opleveren. Bazel II treedt 1 januari 2007 in werking en komt in de plaats van het Bazel I-akkoord uit 1988. Het oude akkoord, waarin voor het eerst internationale afspraken werden gemaakt over de kapitaalsvereisten van banken, is drastisch herzien.

Hans Pieters



Hoe groter het risico, hoe groter de buffer moet zijn

DNB is de prudentiële toezichthouder in Nederland op financiële instellingen, waaronder banken. Eén van de eisen waaraan banken moeten voldoen is dat zij voldoende financiële buffers hebben om eventuele risico's te kunnen opvangen. Tegenover de risico's die zij lopen moeten ze voldoende eigen vermogen aanhouden, zodat ze verliezen kunnen opvangen. Hoe groter het risico, hoe groter de buffer moet zijn.

Voor 1988 had in elk land de toezichthouder zijn eigen regels. Voor onze banken gold een verplichting om een bepaald percentage van de leningen die banken verstrekken aan bedrijven en particulieren als kapitaal aan te houden. Buitenlandse banken konden een ander percentage aanhouden. Voor de banken die minder kapitaal aan moesten houden dan hun concurrenten leverde dat een concurrentievoordeel op: zij konden met hetzelfde eigen vermogen meer geld uitlenen, en daardoor meer winst behalen.

Door het Bazels Comité, dat bestaat uit de belangrijkste centrale banken en banktoezichthouders van de wereld (waaronder DNB), is toen met Bazel I internationaal een uniforme kapitaalseis ingevoerd. Dit houdt in dat elke toezichthouder dezelfde eisen stelt ten aanzien van het aan te houden kapitaal tegenover de uitstaande leningen. Hierdoor ontstond in de internationale bancaire sector een *level playing field*, gelijke spelregels voor iedereen.

Risicogevoeligheid

Het toezicht op banken is het afgelopen decennium complexer geworden. Innovatie binnen banken en het vervagen van traditionele scheidslijnen tussen verschillende soorten financiële instellingen zijn hier debet aan. Hierbij valt te denken aan bijvoorbeeld de introductie van complexe financiële producten of aan banken die ook verzekeringsproducten aanbieden. De financiële wereld wordt ook internationaler, opener en flexibeler. Bazel II speelt op deze veranderingen in.

Ook was er onder Bazel I minder onderscheid naar risicoprofiel. Bazel II is flexibeler en streeft naar meer risicodifferentiatie: het kapitaal dat een bank moet aanhouden, hangt af van het risico van de lening. Veilige producten profiteren van Bazel II, risico's worden daarentegen zwaarder belast. Vergelijk bijvoorbeeld een hoogst riskant beginnend biotech-bedrijf en een bedrijf die al jarenlang zijn financiële soliditeit heeft bewezen. Voor het eerste moet onder de nieuwe regels meer kapitaal worden aangehouden dan voor het laatste.

Goedgekeurd!

Het Bazel II-raamwerk is onlangs goedgekeurd door het Europese Parlement met de invoering van de zogenoemde Capital Requirement Directive (CRD). Komend jaar moet implementatie van Bazel II plaatsvinden in de EU-landen en dus ook in de Nederlandse wet- en regelgeving. Hiertoe wordt de CRD ingepast in de Wet op het financiële toezicht.

In de tweede helft van 2006 vindt een zogenaamde *parallel run* plaats. Dit is een laatste toets, een soort van toelatingsexamen, waarbij alle banken rapporteren onder de regelgeving van Bazel I én Bazel II. De risico's en kapitaalseisen worden berekend volgens het oude én nieuwe raamwerk. Moeten de banken gemiddeld meer of minder kapitaal aanhouden? En wat zijn de effecten voor individuele banken? De banken kunnen aantonen dat ze volledig 'Bazel II-proof' zijn en DNB kan hiermee nagaan wat de effecten van Bazel II zijn, voordat de nieuwe kapitaalseisen ingevoerd worden.

De banken zijn momenteel hard bezig om hun systemen aan te passen aan de nieuwe eisen van de toezichthouder. DNB moet deze systemen ook controleren.

Bazel II – Voorlichtingsdag

Op 2 december 2005 organiseerden de Nederlandse Vereniging van Banken en DNB samen een voorlichtingsdag over Bazel II. De dag was bedoeld voor bankmedewerkers die geïnteresseerd zijn in de actuele ontwikkelingen rond het nieuwe raamwerk. Tijdens de voorlichtingsdag gaf DNB een toelichting op de concrete invulling van Bazel II in Nederland. Naast DNB-sprekers waren er zowel sprekers van de Europese Commissie als uit de financiële wereld aanwezig.

Consumentenvertrouwen

Voor de consument heeft Bazel II alleen indirect gevolgen. In principe zal deze er vrijwel niets van merken. De hoogte van de rente op individuele leningen of hypotheek zal hoogstens in zeer beperkte mate veranderen. Bazel II zal wel positieve effecten hebben op de financiële stabiliteit. De financiële sector is in Nederland relatief groot waardoor de impact van het raamwerk sterker zal zijn. Risico's worden eerder in kaart gebracht en de toezichthouder kan hier sneller op inspelen. Bazel II leidt kortom tot gezondere banken. Het gevolg is een groter vertrouwen van de consument in de Nederlandse economie. ●

De seminars zijn een platform voor economisch wetenschappelijk onderzoek. Binnen- en buitenlandse wetenschappers bespreken er hun onderzoeksresultaten.

Samenvatting Research Seminar van 27 oktober 2005:
Wars, Redistribution and Civilian Federal Expenditures in the U.S. over the Twentieth Century van Roel Beetsma (Universiteit van Amsterdam, Visiting Scholar).
Co-auteurs: Alex Cukierman en Massimo Giuliodori.

De omvang van de publieke sector in de Verenigde Staten is gedurende de 20ste eeuw gestaag gegroeid. Vooral de Tweede Wereldoorlog lijkt hier een permanent effect te hebben gehad. Het invloedrijke boek van Higgs *Crisis and Leviathan* analyseert uitgebreid de rol van crises bij de groei van de overheid. Het werk van Beetsma *et al.* sluit hierbij aan doordat zij de effecten van crises op de *componenten* van het overheidsbudget bestuderen. Ze kijken hierbij vooral naar de federale overdrachten, belastinginkomsten en civiele (niet-defensie) uitgaven. De conclusie is dat de Tweede Wereldoorlog heeft geleid tot een permanente verhoging van de overdrachten ter grootte van circa 1,9% van het BBP van de VS.

Met hun analyse leggen de auteurs ook een verband met een baanbrekende theorie van Meltzer en Richard (*Journal of Political Economy*, 1981). Ruwweg zegt deze theorie dat als het kiesrecht wordt uitgebreid, dit leidt tot meer herverdeling omdat de kiezer met het mediane inkomen armer wordt vergeleken met die met het gemiddelde inkomen. Empirische toetsing van deze theorie is helaas niet erg succesvol gebleken. In hun verklaring van de ontwikkeling van de overdrachten nemen Beetsma *et al.* echter als verklarende variabele de *interactie* van het kiesrecht met defensie-uitgaven (de crisis-variabele) op. Terwijl het kiesrecht als zodanig geen enkele verklarende kracht heeft, blijkt deze interactie-variabele statistisch zeer significant te zijn. Dit laat zien dat het de *combinatie* van een crisis met een hogere franchise is, die zorgt voor een permanente toename van de herverdeling.



De auteurs sluiten hun artikel af met de vraag *waarom* de Tweede Wereldoorlog een permanent effect heeft gehad op de herverdeling. Twee hypothesen dienen zich aan. De eerste zegt dat overdrachten omhoog konden gaan, omdat de belastingen al eerder verhoogd waren in verband met de financiering van de oorlog. De beëindiging van de oorlog produceerde een vredesdividend waarvan zowel de belastingbetalers als de uitkeringsgerechtigden konden profiteren. Vanuit deze visie is er een causaliteit van belastingen *naar* overdrachten. De tweede hypothese zegt het volgende. Stel dat iemand van buitenaf de oorlogsdeelname van de VS zou hebben gefinancierd, dan hadden de belastingen tijdens de oorlog niet omhoog hoeven te gaan. Zouden in dat geval de overdrachten na de oorlog toch zijn toegenomen, bijvoorbeeld doordat de oorlog de visie op herverdeling en solidariteit had veranderd? Zo ja, dan is er een causaliteit van (verwachte) overdrachten *naar* belastingen. •

Seminars die geweest zijn en waarvan een paper is op te vragen:

24 november

Is the Convergence of Business Cycles a Global or Regional Issue? The UK, US and Euroland, Andrew Hughes Hallett (Vanderbilt University, Visiting Scholar).
Co-auteur: Christian Richter.

Het actuele programma van 2005/2006 is ook te vinden op onze website: www.dnb.nl. Voor meer informatie kunt u contact opnemen met Jacqueline van Breugel, tel. 020-524 3665, e-mail: j.f.van.breugel@dnb.nl.

De volgende uitgaven van de Nederlandsche Bank zijn verkrijgbaar:

- Waar het om draait (publieksbrochure)
- Van kauri tot euro, een korte geschiedenis van het geld, de gulden en de Nederlandsche Bank
- Praktische lesopdrachten:
'Waar voor je geld', 'Ook geld kost geld' en 'Katern Argentinië' (allen tweede fase havo/vwo)
- Cd-rom 'Echt of vals?' en folder 'Kijken, Kantelen, Voelen' over de echtheidskenmerken van de eurobiljetten

Periodiek verschijnen:

- Jaarverslag
- Kwartaalbericht
- Statistisch Bulletin

DNB publiceert ook over haar wetenschappelijk onderzoek:

- Working Papers
- Occasional Studies

Alle uitgaven zijn online beschikbaar.

U vindt ze op www.dnb.nl.

De uitgaven kunt u ook bestellen via deze website, per mail (info@dnb.nl) of via een brief, die u kunt richten aan:
De Nederlandsche Bank, Afdeling Facilitaire diensten/magazijn,
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam.



DNB op het Internet: www.dnb.nl

Op onze website vindt u informatie over het werkterrein van de Nederlandsche Bank en over haar publicaties, zoals het DNB-magazine. Ook kunt u vanaf deze site doorklikken naar verschillende andere financiële instellingen.

Publieksservice

Algemeen nummer DNB

020 – 524 9111

Voorlichting

Voor vragen op het terrein van de Nederlandsche Bank kunt u bellen met de Informatiedesk van de afdeling Communicatie.

0900 – 520 0520 (€ 0,35 p/gesprek)
info@dnb.nl

Voor vragen over beleggingsinstellingen, effectendienstverlening en consumentenkrediet kunt u de Autoriteit Financiële Markten benaderen.

0900 – 540 0540 (€ 0,35 p/gesprek)
Toezichtslijn@autoriteit-fm

'Nu snap ik eindelijk hoe het zit!'

Dat is wat we graag horen wanneer we afscheid nemen van onze bezoekers

Een bezoek aan het Bezoekerscentrum DNB....

...begint met een korte film die laat zien dat bij DNB alles draait om financiële stabiliteit. Na de film volgt een rondleiding met diverse mogelijkheden: u kunt bijvoorbeeld korte tijd plaatsnemen op de stoel van de president van de Europese Centrale Bank, goudbaren met eigen handen aanpakken, het Geldmarktspel spelen. Het programma kan geheel worden aangepast aan uw wensen. Een bezoek duurt gemiddeld 2 tot 2,5 uur.

Belangstelling?

Het Bezoekerscentrum is op afspraak voor groepen (15-40 personen) geopend van maandag t/m vrijdag. De rondleidingen zijn gratis en beginnen om 09.30 uur, 12.30 uur en 15.00 uur. Het Bezoekerscentrum is gevestigd in een aantal 18e eeuwse pakhuizen aan de Achtergracht 4 in Amsterdam, op een steenworp afstand van het hoofgebouw van de Nederlandsche Bank.

Meer informatie of boekingen

Telefoon: 020 – 524 3339 of 020 – 524 3493

E-mail: bezoekerscentrum@dnb.nl

Internet: www.dnb.nl (menu 'Publiek', rubriek 'Bezoekerscentrum')

