

# DNB MAGAZINE

Een uitgave van de Nederlandsche Bank  
Nummer 5, november 2006



**Private equity: voordelen benutten, potentiële schade beperken**

Houdbaar pensioenstelsel vergt vooruitkijken

Nederlandse bedrijven weer in topconditie



## Inhoud

### Private equity: voordelen benutten, potentiële schade beperken

**4** Beleggen in private equity is spraakmakend en controversieel. De meeste misverstanden bestaan omdat men onvoldoende onderscheid maakt tussen private equity en hedge funds. Private equity financiering is in potentie welvaartsbevorderend. Het gaat wel gepaard met enige risico's, maar die zijn niet onbeheersbaar.

### Houdbaar pensioenstelsel vergt vooruitkijken

**8** Hoe slepen we ons pensioenstelsel door goede en slechte tijden? Pensioendeskundigen van ABP, FNV, Netspar en DNB lichten toe welke keuzes nu nodig zijn voor een houdbaar pensioenstelsel in de toekomst.



4



14

### Chinese boom kan tot in de hemel groeien

**14** Een vraaggesprek met econoom Philipp Maier, die onlangs China bezocht. 'Als je bedenkt dat er in China jaarlijks zo'n tien miljoen nieuwe banen bij komen, en dat het land nog over een gigantisch arbeidsarsenaal beschikt, dan begrijp je ook dat in die booming economie de bomen tot in de hemel lijken te groeien.'

## Publiekservice

### 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

Neem ook eens een kijkje op de website van DNB: [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

## Nederlandse bedrijven weer in topconditie

**21** Bedrijven zijn financieel een stuk gezonder dan vijf jaar geleden. De schulden zijn afgenomen en de kassen weer goed gevuld. Werknemers mogen meedelen in de hoge bedrijfswinsten. Dat stellen René Paas (CNV) en Bernard Wientjes (VNO-NCW). Over de mate waarin en de manier waarop verschillen zij van mening.



## Verder

### Artikelen:

**26** Nieuwe website goed toegankelijk

### Rubrieken:

**7** Va Banque: Pensioen en patat

**13** U heeft een vraag?

Van strip naar chip

**18** Banktueel

**24** DNB in Europa

Vanuit Brussel werken aan een Europees ideaal

**29** Seminars

**30** Kunstpodium: Vivianne Sassen

**31** Informatie

## Bekend maakt bemind

De Amerikaan Edmund Phelps ontvangt dit jaar de Nobelprijs voor economie. Hij heeft ervoor gezorgd dat de verwachtingen van mensen nadrukkelijk hun intrede deden in de economische wetenschap. Ieder mens gedraagt zich naar de verwachtingen die hij koestert. En daardoor worden die verwachtingen ook werkelijkheid. Een waarheid als een koe, maar geen nieuws voor centrale bankiers.

Neem nu het monetaire beleid: het rentebeleid gericht op prijsstabiliteit. Communicatie speelt daarin een grote rol via het afgeven van signalen. Signalen, hoe omfloerst dan ook, volgens sommigen zelfs in geheimtaal, die duiding geven aan de richting van een rentebesluit. Een kwestie van verwachtingen en voorspelbaarheid. Zodat de financiële markten er al op kunnen voorsorteren. Een rentebesluit dat als een bliksemingslag bij heldere hemel komt, heeft die wetmatigheid genegeerd.

Communicatie en reputatie zijn innig verbonden met elkaar. Bekend maakt immers bemind. De bekendheid van DNB is hoog, zeker voor haar taak in de distributie van bankbiljetten. Onze andere taken scoren beduidend minder hoog op de bekendheidsladder; daar hebben we nog een wereld te winnen. Verheugend is dat DNB een goede reputatie geniet onder het publiek, een reputatie die beter is naarmate mensen de organisatie beter kennen. Een goede reputatie is voor een centrale bank en toezichthouder overigens veel meer dan een aardigheidje: geloofwaardigheid is een voorwaarde om effectief beleid te kunnen voeren.


De redactie

# Voordelen benutten, potentiële schade beperken

## Risico's private equity niet onbeheersbaar

Beleggen in private equity is spraakmakend en controversieel. Zijn private equity beleggers de nieuwste lichting 'redders in nood' voor ondernemingen? Of zijn het sprinkhanen die snel een bedrijf kaalvreten? DNB ziet private equity in beginsel als een positief verschijnsel voor de financiële stabiliteit. Het gaat wel gepaard met enige risico's, maar die zijn niet onbeheersbaar. Dit bleek recent uit het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) in Nederland.

Ilse Kuiper



Private equity (letterlijk 'privé aandelen') is een investering in niet-beursgenoteerde bedrijven. De omvang van de private equity beleggingen groeit sterk. Zo blijkt uit het recente Overzicht Financiële Stabiliteit\* (OFS) van DNB. In 2005 namen de door Europese private equity huizen geworven fondsen toe tot EUR 72 miljard, bijna een verdrievoudiging ten opzichte van 2004. Het totaal beheerde vermogen bij private equity huizen bedraagt in Nederland ongeveer EUR 14 miljard. Dat is een gering bedrag in vergelijking tot de EUR 78 miljard aan aandelenemissies van Nederlandse bedrijven in 2005, maar betekent wel een stijging van 30% ten opzichte van 2004. Factoren achter de opkomst van private equity zijn de lage rente, de ruime liquiditeit en de hogere risicotolerantie van beleggers in de afgelopen jaren.

### Meer en bredere financieringsmogelijkheden

Private equity biedt voordelen aan bedrijven, zoals het mobiliseren van kapitaal voor investeringen en verbreding van hun financieringsmogelijkheden. Gezien vanuit de stabiliteit van het financiële systeem, is dit positief. Het biedt bedrijven financieringsalternatieven als de toegang tot traditionelere kapitaalbronnen als banken en de aandelen- en obligatiemarkten beperkt is. Private equity biedt ook diversificatiemogelijkheden aan beleggers. Private equity beleggingen worden verondersteld een lage correlatie te hebben met traditionele beleggingen

\* Beschikbaar op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

zoals obligaties. Andere positieve punten zijn: kostenreductie, verhoogde bedrijfsefficiëntie en het helpt de strategische doeleinden van bedrijven scherper in beeld te krijgen.

Private equity bevordert bovendien ondernemerschap en er zijn diverse studies die onderbouwen dat private equity bijdraagt aan de economische groei en werkgelegenheid. Dit alles brengt met zich mee dat deze financiële partijen door ondernemingen steeds meer als 'redders in nood' worden gezien.

Waardoor ontstaan dan toch die misverstanden? Hoe kan het dat private equity beleggers worden afgeschilderd als 'sprinkhanen die snel een bedrijf kaalvreten', terwijl ze doorgaans een lange termijn commitment met een bedrijf aangaan?

### Agressie versus commitment

DNB-beleidsmedewerkers Hubert Schokker en Paul Disveld van de divisie Financiële stabiliteit lichten dit misverstand toe. Ze werkten mee aan het OFS en monitoren het fenomeen private equity al enige tijd. 'De meeste misverstanden bestaan omdat men onvoldoende onderscheid maakt tussen private equity en hedge funds,' legt Hubert Schokker uit. "Hedge funds" is een verzamelbegrip voor diverse soorten beleggingsfondsen die streven naar een zo hoog mogelijk absoluut rendement. Bij de invulling van het beleggingsbeleid gebruiken hedge funds andere instrumenten en technieken. Zo kan een hedge fund bijvoorbeeld short gaan (het verkopen van effecten zonder deze in bezit te hebben). Daarbij gebruiken hedge funds veelvuldig derivaten, zoals opties en termijncontracten. Er zijn vele soorten hedge funds, met verschillende soorten beleggingsstrategieën, doelstellingen en risicoprofielen. Het grote verschil met private equity is dat hedge funds vaak een *minderheids* aandeelhouder van een onderneming zijn (0-5% van de aandelen) met een duidelijke *korte termijn* beleggingshorizon, terwijl private equity fondsen als *meerderheids* aandeelhouder een *lange termijn* commitment met een bedrijf aangaan. Dit onderscheid geeft aan waarom bij hedge funds de nadruk vaak ligt op een agressieve en korte termijn aandeelhoudersstrategie, wat soms botst met de strategie van het zittende management van een bedrijf. Private equity partijen hechten juist belang aan een meerjarenplan dat op draagvlak kan rekenen van het zittende management.'

### Hoge tot excessieve risico's

Dit impliceert echter volgens de beleidsmedewerkers zeker niet dat private equity geen risico's met zich mee zou brengen. 'Er kunnen gevallen zijn waarin private equity zich zo ontwikkelt dat er excessieve risico's ontstaan voor de onder toezicht staande instellingen die in private equity investeren,' stelt Paul Disveld. 'Banken zijn op verschillende manieren betrokken bij private equity: via eigen

## Durfskapitaal vereist een zorgvuldig risicobeheer door de kapitaalverschaffers

investeringen, via het verstrekken van leningen, en via advieswerkzaamheden bij private equity deals. De (krediet)risico's van private equity transacties zijn nu eenmaal hoger dan die van bijvoorbeeld een traditionele geldlening. DNB benadrukt dan ook hoe belangrijk zorgvuldig riskmanagement van banken is.'

'Daarnaast vermindert de liquiditeit van aandelenmarkten als gevolg van het verdwijnen van bedrijven van de beurs. Een liquide aandelenmarkt is van belang voor de stabiliteit van de markten en voor een efficiënte allocatie (toewijzing) van kapitaal. Omdat private equity partijen niet altijd onder toezicht staan en geen vertrouwelijke financiële gegevens rapporteren, wordt een analyse van mogelijke kwetsbaarheden in deze sector in relatie tot het financiële systeem bemoeilijkt.'

### Durfskapitalisten op de beurs

De opkomst van beursgenoteerde private equity fondsen biedt een geringe compensatie tegen deze liquiditeitsrisico's. Zo introduceerde een van de grootste Amerikaanse investeringsmaatschappijen, Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR), in mei 2006 het fonds KKR Private Equity Investment (KKRPEI) op Euronext in Amsterdam. Dat de verwachtingen van beleggers hoog zijn, blijkt wel uit de inschrijving die drie keer hoger uitviel dan verwacht.

### Betrokkenheid Europese bankwezen bij private equity

De centrale banken in Europa, verenigd in de ECB working Group on Macro-prudential Analysis, onderzoeken momenteel de betrokkenheid van het Europese bankwezen bij private equity. Private equity is een mondiaal fenomeen, hoewel de populariteit ervan wel verschilt al naar gelang het fiscale regime. Het Nederlandse regime is tamelijk liberaal ten opzichte van de overige EU-landen.

## Beursexits van grote bedrijven

In de huidige discussie over durfkapitaal speelt de overname van grote beursgenoteerde bedrijven door private equity-investeerders een belangrijke rol. Het aantal grote Nederlandse ondernemingen dat de afgelopen jaren is overgenomen door investeringsmaatschappijen is niet meer op twee handen te tellen.

Zo werd op 2 augustus 2004 Vendex KBB door een beleggingsconsortium dat onder meer bestond uit de investeringsmaatschappijen KRR en AlInvest Partners, van de beurs gehaald. Nog enkele spraakmakende voorbeelden. In april 2005 verdween Petroplus van de Amsterdamse beurs nadat het was overgenomen door een consortium geleid door de Amerikaanse investeringsmaatschappij Carlyle. Een van de laatste grote beursexits (11 juli 2006) betrof VNU dat werd overgenomen door investeringsgroep Valcon (onder andere KKR, Carlyle en AlInvest). Geruchten gaan dat ook Ahold door durfkapitalisten is benaderd. Het geld om deze bedrijfsovernames te financieren, wordt door de investeringsmaatschappijen uit diverse bronnen gehaald, zoals pensioenfondsen (AlInvest is bijvoorbeeld de investeringsmaatschappij voor het ABP en PGGM), vermogende ondernemers, tot popsterren aan toe.

De markt waar bedrijfsovernames met veel vreemd vermogen worden gefinancierd, heet de *Leveraged Buy-Out* (LBO)-markt. Omdat private equity investeerders een rendement van 10-20% op jaarbasis op hun inleg nastreven, maken ze gebruik van een hefboomconstructie. Hefboom is in het Engels 'lever'. Deze constructie kan gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit. Zo zijn er tekenen dat de schuldenlast van bedrijven die recent door private equity zijn overgenomen, is gestegen. Dit maakt hen kwetsbaarder voor een economische verslechtering en kan bovendien procyclisch werken. Toch zijn er weinig gevallen bekend van door durfkapitalisten overgenomen bedrijven die 'omvallen'.

## Private equity financiering is in potentie welvaartsbevorderend

Na KKR is ook de Amerikaanse durfkapitalist Apollo genoteerd aan het Damrak, terwijl de Brit Doughty Hanson een notering heeft aangevraagd. Disveld: 'DNB vindt het belangrijk dat er goede kapitaalallocatiemogelijkheden zijn via bijvoorbeeld de aandelenmarkten. Naarmate er minder bedrijven genoteerd zijn op de beurs, functioneert zo'n beurs minder goed. Dat nadeel wordt niet verminderd door de beursintroductie van fondsen als het KKRPEI. Wel heeft via KKRPEI nu ook de kleine belegger kansen om deel te nemen aan private equity beleggingen.'

### Welvaartsbevorderend

'Private equity financiering is in potentie welvaartsbevorderend', vat Jan Brockmeijer, directeur van de divisie Financiële stabiliteit, samen. 'Het mobiliseert kapitaal voor investeringen en draagt bij aan de diversificatie van bedrijfsfinanciering en van portefeuilles van beleggers. Durfkapitaal vereist echter wel een zorgvuldig risicobeheer door de kapitaalverschaffers. Uiteraard nemen de beleggingsrisico's toe naarmate tegen hogere prijzen wordt ingestapt. Het is dus oppassen geblazen. Verder heeft de toegenomen financiering met private equity in de laatste jaren de financiële risico's bij bedrijven verhoogd. Vooral bij *Leveraged Buy-Outs* (LBO's) neemt de schuldenlast van bedrijven toe en daarmee de rentegevoeligheid. Door de populariteit van private equity beleggingen heerst er hevige concurrentie onder de financiers van LBO-leningen. Hierdoor bestaat een spanningsveld tussen het adequaat beoordelen van de risico's en het competitief prijzen van de leningen. Banken, pensioenfondsen en verzekeraars staan door hun beleggingen en dienstverlening aan de private equity markt op

verschillende manieren bloot aan de risico's ervan. Dit noopt DNB nu en in de toekomst tot een scherpe monitoring van de ontwikkelingen op deze markt. Voor DNB is het de uitdaging om de condities te scheppen dan wel te behouden waarin de voordelen van private equity tot hun recht komen, en tegelijkertijd de potentieel schadelijke kanten van private equity te beperken.' •



## Pensioen en patat

De nieuwe economische stroming van het libertair paternalisme bepleit het gebruik van standaarden om mensen te laten kiezen wat ze zelf het liefste willen. Dit vanuit het besef dat mensen vaak bezwijken voor een verleiding en daarna spijt krijgen, of te lui zijn om te kiezen.

Wat zijn standaarden? Denk aan orgaandonatie.

In Nederland is het standaard om geen donor te zijn, in België is het standaard om wel donor te zijn. Daar moet je een formulier invullen als je het niet wilt. Het percentage donoren is in België tachtig, bij ons maar twintig procent. Standaarden zijn een mooi beleidsinstrument, want ze zijn effectief, kosten niets en laten de keuzevrijheid in tact.

Libertair paternalisme is mooi te illustreren aan de hand van het kantinevoorbeeld. De meeste mensen willen gezond eten en slank zijn. Sommigen slagen daar uit zichzelf in. Bij anderen wil het maar niet lukken. Die nemen zich iedere ochtend voor om in de bedrijfskantine de salade te nemen in plaats van een kroket, maar als het eenmaal lunchtijd is denken ze: ik begin morgen. En aan het eind van de middag hebben ze spijt.

Hoe kun je deze mensen helpen zich zo te gedragen dat ze geen spijt krijgen? Je kunt het ongezonde eten verbieden. Dat is de Groen Links oplossing. Je kunt gezond eten subsidiëren en ongezond eten duur maken door het zwaar te belasten. Dat gaat in de richting van de PvdA. Je kunt ook zeggen dat iedereen zelf weet wat het beste voor hem is, en helemaal niet sturen: typisch VVD.

Of je kunt de libertair paternalistische oplossing kiezen: leg de salades vooraan, zodat dikke mensen hun blad al vol hebben voordat ze bij de kroketten aankomen, terwijl dunne mensen met hun halfvolle bladen ook die wekelijkse portie patat kunnen meepakken. Een paarse oplossing.

Wat heeft dit te maken met de beleidsterreinen van DNB? Heel veel, want mensen zijn ook op financieel terrein gevoelig voor standaarden. Denk aan pensioenen. Bij ons is er nog niet zoveel te kiezen, elders is dat anders. In Zwitserland bijvoorbeeld, waar werk-

nemers op hun 65e mogen kiezen voor een maandelijks pensioenbedrag tot hun dood, of een bedrag ineens. Rond tachtig procent van de werknemers neemt het pensioen dat het bedrijf hen standaard aanbiedt, ook al hoeven ze alleen maar een formulier in te vullen om de andere optie te kiezen. Kortom, ook hier is sturing gecombineerd met keuzevrijheid mogelijk. De grote uitdaging voor beleidsmakers en marktpartijen is dan ook om, in een wereld waarin ook financieel steeds meer te kiezen valt, standaarden zo te ontwikkelen dat mensen keuzes maken waar ze de rest van hun leven geen spijt van krijgen. •



Henriëtte Prast is werkzaam als econoom bij DNB en is hoogleraar Persoonlijke Financiële Planning aan de Universiteit van Tilburg.

# Houdbaar pensioenstelsel vergt vooruitkijken

De nieuwe Pensioenwet kan niet voorkomen dat ons pensioenstelsel voor grote uitdagingen komt te staan. Naast de vergrijzing liggen beleggingsrisico's en het inflatiespook op de loer. Vooruitkijken en ingrijpende keuzes zijn nodig om alle Nederlanders van een goed pensioen in de toekomst te verzekeren. Deskundigen van FNV, ABP, Netspar en DNB blikken vooruit.

Erica Verdegaal







De huidige Pensioen- en Spaarfondsenwet (PSW) gaat waarschijnlijk per 1 januari 2007 het veld ruimen voor de nieuwe Pensioenwet. De nieuwe wet heeft als uitgangspunt dat pensioenfondsen in principe altijd voldoende geld in kas moeten hebben om de pensioenen uit te keren. Daartoe stelt de wet heldere eisen aan de financiële reserves van de pensioenfondsen. Sinds de beurskrach van 2000 werken zij al hard aan het herstellen van hun financiële reserves. Zo zijn veel pensioenpremies flink verhoogd en teruggebracht op het gewenste niveau en is de indexering deels opgeschort. Een tekortsituatie valt echter nooit helemaal uit te sluiten. Daarom wordt in de nieuwe Pensioenwet vastgelegd dat een deelnemer gemiddeld slechts éénmaal tijdens de pensioenopbouwperiode (zo'n veertig jaar) mag meemaken dat de reserves van zijn pensioenfonds lager dan het wettelijke minimum zijn. Verder verplicht de Pensioenwet de pensioenfondsen om deelnemers goed voor te lichten. En de toetredingsleeftijd voor pensioenopbouw wordt verlaagd naar 21 jaar of lager. De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten houden toezicht op de naleving van de wet.

### **Uitdagingen voor de toekomst**

De nieuwe Pensioenwet kan niet voorkomen dat ons pensioenstelsel de komende decennia voor grote uitdagingen en onzekerheden komt te staan. Neem de vergrijzing. In 2030 zal het aantal 65-plussers ten opzichte van de beroepsbevolking zijn verdubbeld tot 40%. Dat percentage blijft na 2030 flink hoog, al is het

precieze aandeel onzeker. Want stel dat we door een medische doorbraak of een gezondere levensstijl gemiddeld nog langer gaan leven. De overheid en pensioenfondsen moeten dan langer uitbetalen. Zouden we daarentegen massaal meer kinderen krijgen, dan zal de 'grijze druk' op termijn juist afzakken. Er zijn dan meer jonge schouders die samen de hoge pensioenlasten kunnen dragen. De vergrijzing vormt trouwens vooral een probleem voor de toekomstige betaalbaarheid van de AOW, want alle 65-minners betalen de AOW voor de groeiende groep 65-plussers (omslagstelsel).

Bovenop de onzekerheid over de vergrijzing, liggen beleggingsrisico's en het inflatiespook op de loer. Als de inflatie permanent één procent hoger wordt of het beleggingsrendement één procent lager, dan moeten de pensioenpremies met maar liefst vijf procent verhoogd worden om de buffers op peil te houden. Die hogere premiestelling zal de consumptie verminderen, de looneisen opschroeven en mogelijk ook het consumentenvertrouwen schaden. Dat is slecht voor de economie, wat op zijn beurt weer de financiële positie van de fondsen kan schaden, daar een groot deel van hun kapitaal in bedrijven is belegd.

### **Vooruitkijken is vereist**

Hoe slepen we ons pensioenstelsel door goede en slechte tijden? Pensioendeskundigen van Netspar, ABP, FNV en DNB lichten toe welke keuzes nu nodig zijn voor een houdbaar pensioenstelsel in de toekomst.

Vooruitblik van **Lans Bovenberg, Netspar**

## ‘We moeten nu een aantal wissels omzetten om het pensioenstelsel bij de tijd te houden’

‘Een houdbaar pensioenstelsel is een systeem waarbij mensen het pensioen krijgen waarop ze hebben gerekend én waarbij de welvaart van ouderen ongeveer gelijk opgaat met die van jongeren. Het belangrijkste daarvoor is voldoende mensen aan het werk te houden. Als de beroepsbevolking krimpt terwijl ouderen er warmjes bij zitten, dan zullen de werkenden hogere lonen voor hun diensten vragen. Daardoor smelt de reële waarde van die mooie pensioenpotten weg als sneeuw voor de zon. We moeten daarom niet alleen willen rentenieren, maar ook investeren in kinderopvang, scholing, achterstandsgroepen, ondersteuning van jonge ouders en personeelsbeleid, dat in mensen tot op hoge leeftijd blijft investeren. Ook moeten we zorgen dat jongeren zich blijven organiseren in collectieve pensioenfondsen, want een collectief systeem is relatief goedkoop. Maar nu krijgen jongere werknemers per euro pensioenpremie gemiddeld maar 50 eurocent aan pensioenrechten, terwijl oudere werk-

nemers gemiddeld twee euro aan pensioenrechten krijgen. Dat zijn scheve verhoudingen nu steeds meer ouderen welgesteld worden, terwijl veel jongeren in het spitsuur van het leven zitten en moeilijk een huis kunnen kopen. We moeten het pensioenstelsel minder belasten met herverdeling zodat het zich beter kan concentreren op haar hoofdtaak: risicodeling en het helpen van mensen bij hun financiële levensplanning.

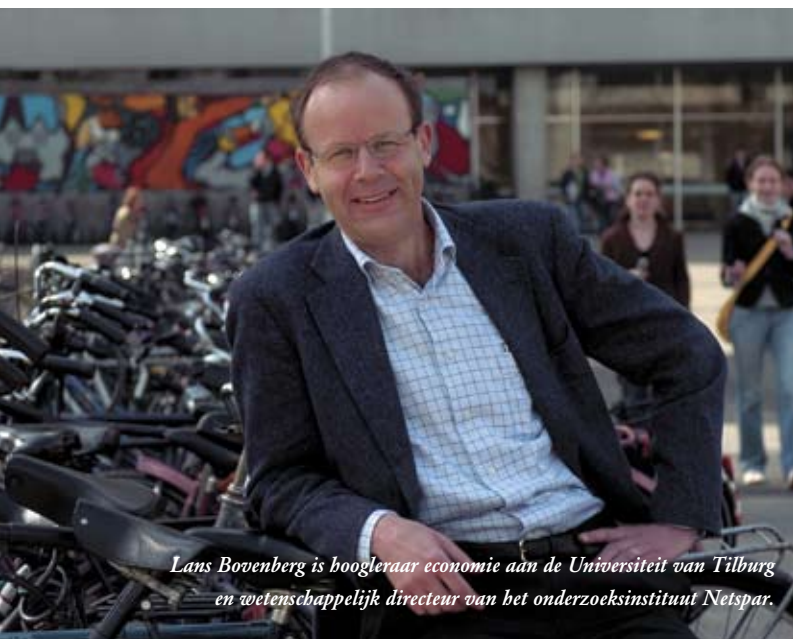
De nieuwe Pensioenwet professionaliseert de pensioenfondsen enorm, maar houdbaarheid vereist meer. We moeten beter vooraf afspreken hoe we de pensioenrisico’s gaan verdelen als het weer een keer tegenzit op de beurs of als de levensverwachting stijgt. Anders gezegd: de eigendomsrechten over de kapitalen die we sparen moeten helderder worden gedefinieerd. De vergrijzing maakt het steeds moeilijker om risico’s op te vangen, want de groep werkenden slinkt. We moeten mensen daar nu al op voorbereiden en weerbaarder maken. Als we dit systeem willen behouden, moeten we nu een aantal wissels omzetten om het pensioenstelsel bij de tijd te houden. Hoe eerder we daarmee beginnen, des te groter de kans dat we ons mooie systeem ook in de toekomst overeind houden.’

Vooruitblik van **Dick Sluimers, ABP**

## ‘We moeten mensen beter ondersteunen bij belangrijke pensioenkeuzes’

‘Het is van groot belang dat ons pensioenstelsel betaalbaar blijft en dat de mensen het ook willen blijven financieren. Die EUR 650 miljard die we samen gespaard hebben, verbindt ons als samenleving met elkaar. Daarnaast biedt een goed pensioen mensen rust en toekomstperspectief. En het versterkt de economie, want gepensioneerden genereren koopkracht. Maar er zijn grote uitdagingen. Allereerst een blijvend lage inflatie. Bij te hoge inflatie kunnen we beleggen wat we willen, maar slinkt de koopkracht van pensioenen. Het baart me daarom zorgen dat Zuid-Europese landen met grote pensioengaten hun toekomstige tekorten ooit inflatoir gaan financieren. Dat kan onze pensioenen uithollen.

Verder is belangrijk dat de overheid pensioenfondsen via regelgeving niet teveel aan banden legt, zodat we echt goed kunnen beleggen. Hoe meer we verdienen, des te hoger de



*Lans Bovenberg is hoogleraar economie aan de Universiteit van Tilburg en wetenschappelijk directeur van het onderzoeksinstituut Netspar.*



*Dick Sluimers is directeur financiën van het ABP.*

Vooruitblik van Peter Gortzak, FNV

## **‘Een houdbaar stelsel vereist dat de verschillende generaties premiebetalers solidair blijven met elkaar’**

‘Ons pensioenstelsel hoort houdbaar te blijven, want pensioen is uitgesteld loon. Je moet ervan op aan kunnen dat je later een afgesproken uitkering krijgt en dat je geld deugdelijk wordt beheerd. De FNV hecht sterk aan gegarandeerde uitkeringen (*Defined Benefit*-systeem), want zo kunnen mensen het welstandsniveau van hun werkzame leven voortzetten na hun pensioen. Dit huidige systeem dreigt echter op te schuiven naar een beschikbaar premiestelsel (*Defined Contribution*-systeem). Daarbij krijg je geen geïndexeerde pensioenuitkering, maar is de uitkering afhankelijk van de toevallige waarde van je pensioenkapitaal op de pensioendatum. Ik mag hopen dat de nieuwe Pensioenwet een kader gaat bieden voor een indexatiekeurmerk waaraan mensen snel kunnen zien welke indexatieambitie hun pensioenfonds eigenlijk heeft.

uitkeringen en de daarover afgedragen belasting. Dat helpt ook de toekomstige AOW-uitkeringen te financieren. Goed aan de nieuwe Pensioenwet is dat een pensioenfonds steviger buffers moet hebben naarmate het risicovoller belegt. Wel moeten we de tijd krijgen die buffers geleidelijk op te bouwen.

Mensen worden kritischer over wat ze betalen en wat ze later terugkrijgen. En de sociale partners staan voor de gevoelige taak om premieverhogingen, indexatie en risico's steeds evenwichtig te spreiden over de verschillende generaties premiebetalers, de gepensioneerden en de werkgevers. We moeten daarbij beslist voorkomen dat mensen gaan denken dat ze hun pensioen beter zelf kunnen regelen. Dat is in met name Engeland en Amerika behoorlijk fout gelopen. Individuen blijken relatief slecht te beleggen tegen hoge kosten. Pensioenfondsen, vooral de grote, doen het gemiddeld duidelijk beter en vele malen goedkoper. Zeker nu we als pensioenfonds binnen het collectieve arrangement steeds meer individuele keuzes bieden, wordt het echt aantrekkelijk. Wel zullen we mensen via internet, call centers en gerichte voorlichting steeds beter moeten ondersteunen in het kunnen maken van heel belangrijke pensioenkeuzes. Als we daarin slagen, denk ik dat ons pensioenstelsel er ook in de toekomst heel goed uit zal zien.’



*Peter Gortzak is algemeen secretaris en penningmeester van de FNV.*

Een houdbaar stelsel vereist ook dat de verschillende generaties premiebetalers solidair blijven met elkaar. Door de jaren heen zijn er allerlei wijzigingen geweest in premies en voorwaarden, maar die hebben de sociale partners steeds weloverwogen bepaald. Daarover klagen doet geen recht aan ons mooie stelsel met drie verschillend gefinancierde pensioenpijlers, die elkaars risico's kunnen opvangen. Dat is iets om te koesteren en trots op te zijn.

De nieuwe Pensioenwet zorgt gelukkig voor betere informatie voor de deelnemers en biedt hardere criteria voor pensioentoezeggingen dan nu. Wel moeten we oppassen voor een te verstikkende combinatie van accountancyregels, internationale regels en toezichtregels. Door de IFRS-regels (*International Financial Reporting Standards*) is het voor ondernemingspensioenfondsen haast niet meer te doen om een *Defined Benefit*-regeling in stand te houden. Toch heeft ons pensioenstelsel bewezen ook zonder al die regels een crisis te kunnen doorstaan. Laten we die ervaring gebruiken om ons stelsel te vervolmaken, maar het in de toekomst wel in essentie overeind houden.'

**Vooruitblik van Dirk Broeders en Jan Kakes, DNB**

## 'Aan onze goede pensioenen hangt een prijskaartje en die prijs moet worden betaald'

'Voorwaarde voor een houdbaar stelsel is een goede balans tussen de pensioentoezegging en de bijbehorende financiering. Pensioenfondsen moeten altijd voldoende geld in kas hebben om de pensioenen uit te keren. Dit is niet vanzelfsprekend: grote risico's liggen op de loer. Een belangrijk gevaar schuilt in de inflatie. Een hoge inflatie kan ernstig knagen aan de koopkracht van de pensioengerechtigden. Verder zijn pensioenfondsen door hun omvangrijke beleggingen sterk afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten. Bovendien is er onzekerheid over

de gemiddelde levensverwachting: naarmate mensen ouder worden, wordt immers het pensioen duurder. Tot slot moeten pensioenfondsen rekening houden met de mogelijkheid dat de onderneming failliet gaat. In dergelijke gevallen is voldoende financiële dekking cruciaal voor een soepele afhandeling.

Maar de houdbaarheid van het pensioenstelsel vereist meer dan financiële dekking. Net zo belangrijk is dat onder brede lagen van de bevolking voldoende draagvlak blijft bestaan om deel te nemen aan collectieve pensioenregelingen. Het Nederlandse stelsel heeft wat dat betreft een sterke traditie. Doordat nagenoeg iedere werknemer automatisch participeert in een pensioenregeling is efficiënte risicodeling binnen en tussen generaties mogelijk. Hierdoor wordt iedereen er beter van. Om de risicodeling toekomstbestendig te maken zijn de afgelopen jaren ingrijpende maatregelen genomen. Zo is door de overstap naar middelloonregelingen de beheersbaarheid van pensioenen vergroot en hebben veel pensioenfondsen hun risicobeheer versterkt. Daarnaast is het besef gegroeid dat aan onze goede pensioenen een prijskaartje hangt en dat die prijs moet worden betaald.

De meeste Nederlanders hechten aan zekerheid en zijn bereid daar iets meer voor te betalen. Dat blijkt uit de enquêtes voor ons onderzoek. Daaruit blijkt ook dat pensioensolidariteit grenzen kent. Zo vindt een meerderheid van de 45-minners dat de rekening van de vergrijzing nu reeds teveel bij de jongere generaties wordt neergelegd.

*Jan Kakes en Dirk Broeders deden samen met andere DNB-collega's onderzoek naar de houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel. De onderzoeksresultaten zijn gepubliceerd in 'De houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel', DNB Occasional Studies, VOL. 4/nr.6. Beschikbaar op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).* •



*Jan Kakes is beleidsmedewerker Financiële stabiliteit.*



*Dirk Broeders is beleidsmedewerker Toezicht beleid.*

# U heeft een vraag?

Vragen van consumenten en het antwoord van de Informatiedesk.

## ***Van strip naar chip***

**Creditcards en pinpassen krijgen een nieuwe chip, de zogenoemde EMV-chip. Deze chip vervangt de huidige magneetstrip en maakt betalen veiliger en efficiënter.**

Margot Brautigam

### **Waarom een chip?**

Om betaalpassen als creditcard en pinpas beter te beveiligen tegen het kopiëren of vervalsen van gegevens wordt de huidige magneetstrip vervangen door een chip. De chip wordt ook wel de EMV-chip genoemd, naar de initiatiefnemers: Europay, MasterCard en Visa. De EMV-chip is een internationale standaard voor alle creditcards en betaalpassen wereldwijd.

### **Wat verandert er voor u?**

Bij creditcardbetalingen geeft u niet meer uw handtekening, maar voert u een pincode in. Met deze pincode wordt uw creditcard nog beter beveiligd. De kaart gaat niet door een kaartlezer, maar steekt u in een betaalautomaat, zoals bij chipknipbetalingen. Voor het overige verandert er niets, ook geld pinnen blijft hetzelfde.

### **Geleidelijke invoering**

In Nederland zijn creditcardmaatschappijen en banken vanaf 2005 begonnen met de invoering van creditcards met EMV-chip, en vanaf 2006 met de pinpassen. Wanneer u in aanmerking komt voor een nieuwe pas krijgt u automatisch bericht van uw creditcardmaatschappij of bank. Meestal gebeurt dit wanneer de geldigheid van uw pas is verstreken. Omdat het hier om een enorm project gaat, kan dit even duren. Behalve de betaalpassen moeten ook alle betaalsystemen van banken, winkeliers en bedrijven worden aangepast. Verwacht wordt dat pas eind 2010 alle betaalpassen zijn vervangen.

### **Overgangperiode: chip én magneetstrip**

De eerste nieuwe passen hebben chip én magneetstrip. Dit is nodig voor de overgangperiode waarin sommige betaalpassen en betaalsystemen nog niet zijn aangepast,

en anderen wel. Hierdoor kan de situatie ontstaan dat u bij creditcardbetaling in de ene winkel uw handtekening moet plaatsen, en in de andere winkel uw pincode moet invoeren. Dit geldt ook voor het buitenland; sommige landen zijn al heel ver met het invoeren van de chip, andere staan nog aan het begin. •

### **Vragen?**

Meer informatie vindt u op: [www.vanstripnaarchip.nl](http://www.vanstripnaarchip.nl). U kunt natuurlijk ook contact opnemen met de Informatiedesk van de Nederlandsche Bank. Telefoon: 0900 – 520 0520 (35 cent per gesprek) op werkdagen van 09.00 uur tot 17.00 uur. Internet: [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl), e-mail: [info@dnb.nl](mailto:info@dnb.nl)





# Chinese *boom* kan tot in de hemel groeien

Wie tegenwoordig over China praat, neemt geheid het woord *booming* in de mond. De cijfers liegen er ook niet om: sinds 1979 groeit 's lands economie jaarlijks met bijna tien procent. Hoe krijgen ze dat voor elkaar? Zal die explosieve groei aanhouden? En moeten 'wij' bang zijn voor de gevolgen? Een vraaggesprek met econoom Philipp Maier, die onlangs Chinese steden én platteland bezocht om meer inzicht op te doen. 'Verbazingwekkend hoe weinig er nog van het communisme over is.'

Frans van der Heijden

## ‘Een stedeling verdient gemiddeld bijna 3,5 keer meer dan een boer’

Na de dood van Mao maakte China pas echt de ‘grote sprong voorwaarts’ die de legendarische roerganger al decennia terug had aangekondigd. Met Deng Xiaoping aan het stuur ontwikkelde het land zich in krap dertig jaar tijd van een gesloten, centraal gedicteerde planeconomie naar een open, marktgericht systeem – met een exportindustrie waarvan de producten wereldwijd gretig aftrek vinden.

Dat ‘sturen’ van Deng moeten we overigens niet te letterlijk nemen. ‘Vooraf verwachtte ik een overgangseconomie aan te treffen, waar de overheid nog altijd sterke invloed heeft op alle beslissingen’, vertelt Philipp Maier (ex-DNB, nu Bank of Canada). ‘Maar dat is absoluut niet meer het geval. Even los van de landbouw, waar de boeren nog tamelijk ‘strak’ gehouden worden – het is verbazingwekkend om te zien hoe weinig er in China van het communisme over is. Dat is uiteraard heel belangrijk, want een economie waar beslissingen decentraal en per bedrijf tot stand komen, reageert meestal veel beter op schokken dan een centrale overheid.’

### Kiem in de landbouw

Ironisch genoeg lag de kiem voor de transformatie in de later juist weer achterblijvende landbouw. Philipp Maier: ‘Onder het communisme hadden Chinese arbeiders er nauwelijks belang bij om efficiënt te werken. De productiviteit was erg laag, en dat gold zeker voor de agrarische sector. Dat veranderde toen boeren rond 1980 de mogelijkheid kregen om hun ‘overproductie’ op lokale markten af te zetten. Dit leidde zelfs al gauw tot een ware explosie van productiviteit. Toen de Chinese leiders dat zagen, zijn ze meer en meer met een ‘vrije markt’ gaan experimenteren. Steeds vaker werden eigen bedrijfjes toegestaan, die over het algemeen veel efficiënter werken. Tegelijkertijd verhuisden steeds meer mensen van het platteland naar de grote steden, om daar in de nieuwe private bedrijven te werken. Ze vervuilden dus arbeid met een lage productiviteit tegen hoog productieve banen. De gemiddelde *output* per werknemer nam toe – en daarmee begon de economie zich in rap tempo te ontwikkelen. Als je bovendien bedenkt dat er in China jaarlijks zo’n tien miljoen nieuwe banen bij komen, en dat het land nog over een gigantisch arbeidsarsenaal beschikt, dan begrijp je ook dat in die *booming* economie de bomen tot in de hemel lijken te groeien.’

Maar juist die massale inzet van nieuwe arbeidskrachten kan op de duur ook tot belemmeringen leiden, meent Maier. ‘Als je vooral groeit door het mobiliseren van steeds weer extra *inputs*, zoals China, dan krijg je op zeker moment met hogere kosten te maken. De kwaliteit van nieuwe werkers zal immers afnemen. Dit betekent dat het land de bron van zijn groei straks vooral moet zoeken in méér productiviteit, in een hogere *output* per werknemer. Dat gebeurt trouwens vanzelf: als het aanbod aan goedkope arbeiders afneemt en de lonen gaan stijgen, zijn bedrijven wel gedwongen om de productiviteit te verhogen. Overigens zal de economie dan minder hard groeien, want het is onwaarschijnlijk dat de productiviteit per werknemer jaarlijks met tien procent stijgt.’

### Piet Krediet woont niet in China

‘Chinezen kopen niet graag op krediet, en ook deze volkseigenschap draagt bij aan de sterke groei’, aldus Philipp Maier. ‘De hoge besparingen leiden tot hoge investeringen en daarmee tot nieuwe bedrijvigheid, dat zagen we in de jaren zestig ook al in Japan. Op het eerste gezicht lijkt die spaardrift een raadsel, gezien de uiterst lage rente op leningen en de hoge groei van het bruto binnenlands product. Waarschijnlijk spelen hier de almaar veranderende economische omgeving, met ‘dure’ hervormingen van gezondheidszorg en onderwijs, en de onzekerheid over pensioenen een rol. Hoe dan ook: de keerzijde van die terughoudendheid is wel dat de binnenlandse consumptie laag blijft. Dat leidt er namelijk toe – samen met het hoge productiepotentieel, de goedkope arbeidskrachten, de lage inflatie en de vaste wisselkoers van de Renminbi – dat de Chinezen zeer sterk op de export leunen. Een riskante zaak, want dit maakt hun economie sterk afhankelijk van haar handelspartners – met name de VS, maar in toenemende mate ook Europa.’

*Ook andere landen, de Verenigde Staten voorop, maken zich zorgen over de groeiende export van China. Waarom zijn de VS zo ongerust?*

‘Een hoge export naar de Verenigde Staten betekent dat in de VS zelf banenverlies dreigt. Dit geldt ook voor producten die Amerikaanse bedrijven in China laten maken. Omdat arbeid daar zo veel goedkoper is, is men bang dat op termijn alle bedrij-



ven naar China zullen vertrekken. Maar dat zal zeker niet gebeuren, want er is altijd wel iets dat het beste in een bepaald land gemaakt kan worden. Om het even simpel te houden: stel dat de wereld alleen maar uit China en de VS zou bestaan. Door de lage Chinese lonen zouden dan, bijvoorbeeld, zowel kleding als auto's goedkoper in China te produceren zijn. Maar wat als blijkt dat in de textielsector de besparingen *groter* zijn dan in de auto-industrie? Dan zal China zich specialiseren in kleding. En wie gaan dan auto's bouwen? De Amerikanen. Want ook al zou men in China absoluut gezien tegen lagere kosten auto's kunnen maken, *relatief* gezien – afgezet tegen de winst op kleding – is dat in de VS goedkoper. Elk land heeft altijd een comparatief voordeel in iets. Daarom zal elk land altijd wel *iets* kunnen produceren, en dus ook nooit 'failliet' kunnen gaan.'

### Verbazing én angst

'Het enige dat harder groeit dan de Chinese economie is de *hype* rond China's groei', schrijft Philipp Maier in zijn DNB-studie *China in 2006: An economist's view*. Toch is zo'n spectaculaire ontwikkeling niet echt nieuw, memoreert hij. Japan en Zuid-Korea haalden in 'hun' tijd gelijkwaardige of zelfs hogere niveaus. Daar ging het echter om relatief kleine landen, terwijl China qua bevolking de grootste natie ter wereld omvat. Waarschijnlijk is het daarom dat de vliegende vaart van de Chinese transformatie niet alleen verbazing wekt maar soms ook angst inboezemt.

### *Hoe reëel is die angst dat 'de Chinezen komen'? Wat hebben we bijvoorbeeld als Europa te duchten?*

'Ik denk dat de bezorgdheid niet zozeer 'komende Chinezen' betreft, als wel 'verdwindende banen'. Op Europees niveau zien we dat bijvoorbeeld in de textielsector. Voor consumenten zijn de lage prijzen van Chinese kleding goed nieuws, maar wie door de lage lonen in een ander land zijn baan kwijtraakt zal daar – terecht – niet blij mee zijn. Omdat China zo snel groeit, en de Chinese export zo toeneemt, wordt de concurrentiedruk extra groot. Als economie moet je dan flexibel zijn; bedrijven in sectoren waar je sterk in bent moeten snel kunnen groeien en, bijvoorbeeld, niet belemmerd worden door overmatig strenge regelgeving. Niet alle Europese landen hebben even flexibele economieën, waardoor sommige het heel moeilijk vinden om met China handel te drijven. Maar nogmaals: ik denk dat elk land er uiteindelijk mee gebaat is zich te specialiseren in wat het 'het beste kan'. Dan kan elk land meer produceren en goedkoper consumeren – een win-winsituatie op de lange termijn.'

### *Centrale banken volgen nauwlettend de Chinese ontwikkelingen. In hoeverre vormen deze een bedreiging voor de financiële stabiliteit?*

'China heeft op meerdere manieren invloed op de prijzen, en dus op de waarde van het geld. Bijvoorbeeld: enerzijds zorgt de goedkope import uit China voor een prijsverlagend effect, zodat we hier meer voor ons geld kunnen kopen. Maar tegelijkertijd





voelen we de Chinese *boom* aan de benzinepomp: een van de vele redenen waarom de olieprijs gestegen is, is de grote vraag naar olie uit China. Vanwege die dubbele invloed houden centrale banken de ontwikkelingen in China goed in de gaten. Stel dat de economie daar oververhit raakt, doordat die te sterk groeit. In dat geval zullen de Chinese lonen sterk stijgen, en daarmee ook de prijzen van Chinese producten in Europa. Om inflatie te bestrijden zou de ECB dan de rente moeten verhogen. En omgekeerd: wat als China in een crisis belandt en minder olie importeert? Dan daalt de olieprijs, dus ook de inflatie, en is juist een renteverlaging van toepassing.'

### Een geduchte concurrent

Een stabiele Chinese economie is in ieders belang. Binnenslands zijn er in dat verband nog heel wat problemen te pareren: inefficiënte investeringen, verlieslijdende bedrijven, kwetsbare banken, een lage consumptie en een gebrekkige infrastructuur. Maar misschien wel de grootste risicofactor vormen de groeiende inkomensverschillen tussen stad en platteland: een stedeling verdient gemiddeld bijna 3,5 keer meer dan een boer. Philipp Maier: 'Een probleem is dat boeren nog altijd geen land mogen kopen. Daardoor kunnen ze hun bedrijven niet uitbreiden en ook geen machines aanschaffen, want hoe kun je garanties geven aan een bank als je geen land bezit? Hier ligt een belangrijke opgave voor de autoriteiten.'

**'Het enige dat  
harder groeit dan  
de Chinese economie  
is de hype rond  
China's groei'**

*Hoe kijkt u tegen China's toekomst aan? Zal de economie blijven 'boomen'? En wat betekent dat voor de rest van de wereld?*

'Ondanks alle uitdagingen voor de Chinese overheid ben ik ervan overtuigd dat de vooruitzichten voor China goed zijn. Het hervormingsproces is nog niet afgelopen, en elk jaar veranderen miljoenen Chinezen van baan – vooral vanuit de landbouw naar de hoog productieve industrie. Ook in de toekomst zal China een geduchte concurrent op de wereldmarkt blijven. Andere economieën zullen daarom flexibel moeten zijn, zich snel moeten kunnen aanpassen. Maar laten we niet vergeten dat China potentieel óók een enorm grote en belangrijke afzetmarkt voor Europa is. Ofwel: het is goed nieuws als de Chinezen rijker worden, want dan zullen ze meer van ons kopen.' •

## Stress Testing Conferentie voor banken

In het Bazel II-raamwerk dat volgend jaar in werking treedt, krijgen stresstesten een prominentere rol. Op veel terreinen is het uitvoeren van stresstesten relatief nieuw en zijn best practices nog in ontwikkeling.

Voor Chief Financial Officers en senior (risk)managers van banken wordt daarom op 3 november een Stress Testing Conferentie georganiseerd door DNB en de NVB. Aandacht wordt besteed aan het strategische belang van stresstesten en de inbedding hiervan in de organisatie. De conferentie biedt daarnaast een vruchtbare omgeving voor CFO's en riskmanagers om ervaringen

te delen en informeel van gedachten te kunnen wisselen.

Stresstesten zijn voor financiële instellingen een belangrijk instrument om de gevoeligheid voor extreme gebeurtenissen in kaart te brengen. Instellingen hantieren verschillende methoden van stresstesten en grotere instellingen hebben er vaak meer ervaring mee dan kleinere. Steeds meer worden stresstesten ingebed binnen het risicomanagement van instellingen. Inzicht in de risico's in extreme situaties kan bijdragen bij de strategische beslissingen van het bedrijfsmanagement.

*Meer informatie:*  
[www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

## Pensioenmiddag: Met zwaar weer te dicht bij de rotsen

Het toezicht op pensioenfondsen zal meer preventief worden. Met de veranderingen in de pensioen-

wereld, de komst van de nieuwe Pensioenwet en het Financiële Toetsingskader (FTK) krijgt het toezicht



## Open Boek Toezicht: nieuw informatieloket

Per 1 januari 2007 gaat er veel veranderen in toezichtland. Dan treden volgens planning de Wet op het financieel toezicht en de Pensioenwet in werking. Informatie over de nieuwe wet- en regelgeving en de toepassing daarvan biedt DNB binnenkort met Open Boek Toezicht, een nieuw webbased informatieloket.

Dit loket is snel en gemakkelijk toegankelijk voor onder toezicht staande instellingen. Via dit loket krijgt de gebruiker op het beeldscherm allerhande informatie over – de toepassing van – de toezichtwet/regelgeving. Deze informatie wordt gemakkelijk toegankelijk. In Open Boek Toezicht kun je op verschillende manieren navigeren



en zoeken, kun je teksten van wetten en lagere regelgeving op het scherm doorbladeren.

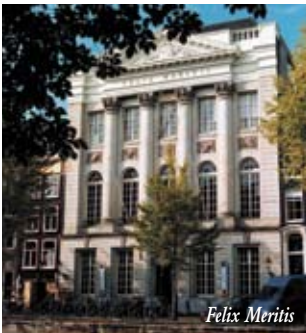
In de 'eerste editie' van Open Boek Toezicht – begin volgend jaar – ligt de nadruk op de nieuwe wet- en regelgeving. Het is daarna de bedoeling om Open Boek Toezicht gaandeweg te verrijken met informatie die voor de toezichtpraktijk relevant is. Rond de jaarwisseling zullen de onder toezicht staande instellingen uitgebreider over Open Boek Toezicht worden geïnformeerd.

andere accenten. Het motto blijft hetzelfde: voorkomen is beter dan genezen. Dit bleek op de tweede DNB-pensioenmiddag waar 600 pensioenfondsbestuurders alles te horen kregen over de meest recente ontwikkelingen op pensioengebied. Met een gemiddelde nominale dekkingsgraad van 140% en een reële dekkingsgraad van 100% gaat het weer wat beter met pensioenfondsen in Nederland. Maar volgens DNB-directeur Dirk Witteveen zijn we

er nog niet. 'Pensioenfondsen moeten ervoor zorgen dat er geen significante reservetekort ontstaat, bijvoorbeeld door een eventuele marktsituatie die mogelijk schokken voor de financiële positie van pensioenfondsen ten gevolge zal hebben. Met andere woorden: het probleem is niet zozeer dat er een eventuele storm op komst is, maar dat het schip te dicht bij de rotsen ligt terwijl het noodweer eraan komt.'

## Europa, integratie versus identiteit: symposium

**Staan Europese integratie en het gevoel van nationale identiteit elkaar in de weg? Of is integratie mogelijk met behoud van identiteit? Deze kwestie raakt DNB in veel facetten van haar dagelijkse werk.**



DNB heeft belang bij een positieve publieke opinie over het Europese integratieproject. Het draagvlak voor de euro is immers mede afhankelijk van het draagvlak voor de EU. Zeker voor een munt zonder vaderland is dit draagvlak essentieel.

Echter, het Nee van de Nederlandse en Franse burgers tegen de EU Grondwet in de referenda van 2005, wijst erop dat veel burgers zich vervreemden van Europa. De kloof tussen Europa en de burger lijkt groter te worden.

Van belang is dat de burgers zich weer meer bij Europa betrokken gaan voelen. Daarom is hun in een recent DNB-onderzoek gevraagd wat zij willen van Europa: welke onderwerpen zij opgepakt zouden willen zien in Europees verband. De mening van de Nederlandse bevolking wordt vergeleken met de wetenschappelijk aantoonbare voor- en nadelen van Europese integratie.

De onderzoeksresultaten presenteert Bankpresident Nout Wellink tijdens het

DNB-symposium 'Europa, integratie versus identiteit' dat op 30 november wordt gehouden in het Amsterdamse Felix Meritis. Na een lezing vanuit sociaalcultureel gezichtspunt, volgt een gesprek van Felix Rottenberg met onder meer Geert Mak, met tot slot een discussie met het publiek.

*De onderzoeksresultaten en een verslag van het symposium worden begin december gepubliceerd op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).*

## Counterparty Event voor internationale relaties

**Met gerenommeerde economen en vakkundige sales van 's werelds grootste zakenbanken wordt dagelijks contact onderhouden door de vermogensbeheerders van DNB.**

Voor het laatste financiële nieuws, nodig voor het goed beheer van de aandelenportefeuilles en de vastrentende euro-, yen- en dollarportefeuilles, bellen zij met hun contactpersonen bij zakenbanken over de hele wereld, de zogenoemde 'counterparties'.

Vanuit London, New York, Frankfurt en Tokio kwamen de genodigde relaties van de counterparties ingevlo-

gen voor het eerste DNB Counterparty Event te Amsterdam. Dit seminar was voor de partijen een goede (hernieuwde) kennismaking met DNB en bood een uitgelezen kans om met vakgenoten te klankborden over de financiële markten.

Thema's van het seminar waren de recente onderzoeken op het gebied van *behavioral finance* en de uiteenlopende visies op de toekomst van vermogensbeheer. De discussies werden ingeleid door een panel van topeconomen, waaronder Roderick Munsters (Chief Investment Officer ABP). Als sprekers

waren uitgenodigd Pierre Cardon, hoofd External Fund Management van de Bank for International Settlements (BIS) en Kent Daniel, professor in Behavioral Finance, werkzaam bij Goldman Sachs Asset Management.

Tijd voor enige ontspanning was er ook, al vergde deze wel enige inspanning: in de namiddag konden de deelnemers Amsterdam bewonderen vanaf een canalbike op het water.



## Kleine bedragen vaker elektronisch betaald

Het aantal pin- en chipkniptransacties is in 2005 verder toegenomen ten koste van contante betalingen.

Het aantal pintransacties steeg naar 1,33 miljard, een toename van 6,9% ten opzichte van 2004. Tegelijkertijd steeg het aantal chipkniptransacties met 15,4% naar 147 miljoen. Opmerkelijk is daarbij dat de pinpas steeds vaker gebruikt wordt bij de kleinere bestedingen, waar in het verleden het aantal pinbetalingen vooral groeide bij grotere bestedingen. Dit blijkt uit onderzoek van Currence, eigenaar van de producten PIN en Chipknip. De toename van de populariteit van de pinpas bij kleine betalingen blijkt uit cijfers van verwerker Interpay over het gemiddelde transactiebedrag. Dat bedrag is de laatste jaren afgenomen van gemiddeld



€47,25 in 2002 tot €44,52 in 2006 (schatting op basis van het eerste halfjaar). Het aantal pintransacties stijgt het sterkst in supermarkten, warenhuizen, horeca en recreatie en in de voedings- en genotmiddelenbranche. Verschillende ontwikkelingen spelen hier

bij mee. Voor alle vier de branches is de samenhang tussen het aantal pintransacties en het aantal actieve betaalautomaten sterker dan gemiddeld. De actieve bevordering van pinpasgebruik in de supermarkten zal zeker van invloed zijn. Daarnaast zijn mobiele pinapparaten in opkomst: halverwege dit jaar waren drie mobiele aanbieders door Currence gecertificeerd voor elektronisch betalen. Pinnen is daardoor nu steeds vaker mogelijk op terrassen, op het strand en bij bezorgingen aan huis. Dit kan de toename van het aantal pintransacties in het horeca- en recreatiesegment verklaren. De toename van het aantal chipknipbetalingen vindt

voornamelijk plaats in kantines, de dienstverlenende sector en bij parkeren. Een mogelijke oorzaak zou de bevordering van het gebruik van dit betaalinstrument via televisiespots en aan de kassa kunnen zijn. In kantines bijvoorbeeld wordt het chippen actief gestimuleerd om de doorstroming te versnellen. Het gebruik van de chipknip bij parkeren neemt al langere tijd gestaag toe. Hoewel het aantal pin- en chipkniptransacties stijgt, is er nog een weg te gaan. Contante betalingen vormen nog steeds het dominante betaalmiddel in de categorie tot €20. Verdere groei zou de efficiëntie in het betalingsverkeer vergroten.



# Nederlandse bedrijven weer in topconditie

Het ene na het andere Nederlandse bedrijf boekt recordwinsten. Het is een duidelijk signaal dat het na een paar magere jaren weer beter gaat met ons bedrijfsleven. Toch blijken die magere jaren helemaal niet zo slecht te zijn geweest voor Nederlandse ondernemingen. Tijdens de jongste recessie zijn bedrijfswinsten juist opvallend stabiel gebleven.

Rutger Vahl



De halfjaarcijfers van veel Nederlandse bedrijven overtroffen in augustus alle verwachtingen. Van de AEX-fondsen moest er slechts één bedrijf een verlies melden, de overige 23 rapporteerden flinke winsten. Uitschieter was het Brits-Nederlandse Royal Dutch Shell, dat het eerste halfjaar USD 12,4 miljard overhield aan zijn activiteiten, bijna 25 procent meer dan in de eerste helft van 2005.

Die goede cijfers staan niet op zichzelf. Wereldwijd zijn er nu al drie opeenvolgende jaren van winstgroei en boven verwachting hoge bedrijfswinsten. De moeilijke jaren na het uiteenspatten van de internetzeepbel lijken alweer grotendeels vergeten. Dat positieve gevoel wordt bevestigd door economisch onderzoek. Bedrijfswinsten in Nederland en de rest van de westerse wereld bevinden zich op een historisch hoog niveau, blijkt uit een studie van de Nederlandsche Bank. En die hoge bedrijfswinsten zijn niet iets van de laatste drie jaar, maar van de laatste decennia.

## Lage loongroei

Bedrijfswinsten in het eurogebied stijgen sinds 1980. Het beeld in Nederland wijkt iets af. Bij ons namen de winsten van ondernemingen begin jaren tachtig snel toe tot een niveau ver boven dat van de ons omringende landen en de Verenigde Staten. Daarna bleven de bedrijfswinsten redelijk stabiel, terwijl die in andere westerse landen en de VS doorgroeiden. Anno 2006 presteert Nederland nog altijd (iets) beter dan het gemiddelde.

Hoewel de winstontwikkeling in ons land al jaren stabiel is, zijn Nederlandse bedrijven de afgelopen decennia wél winstgevender geworden. Dit blijkt uit de scherpe stijging van het rendement op kapitaal (de winst die elke geïnvesteerde euro oplevert). Ook in het eurogebied en de Verenigde Staten zijn ondernemingen volgens deze maatstaf steeds winstgevender geworden. Dat dit een internationale trend is, komt omdat in veel landen dezelfde economische factoren een rol spelen.

## Nederlandse bedrijven blijven de hand voorlopig op de knip houden

Allereerst is het voor bedrijven wereldwijd heel goedkoop om geld te lenen. De rente is historisch laag. Belangrijker voor de toegenomen winstgevendheid van bedrijven lijkt echter de gematigde loonstijging, die achterblijft bij de hogere bedrijfswinsten. Enerzijds komt dit omdat de lage inflatie het voor werknemers lastig maakt hoge looneisen te stellen. Anderzijds is er de globalisering. Alleen al door te zinspelen op het verplaatsen van arbeid naar Oost-Europa of Azië kunnen bedrijven de loongroei beperkt houden. De instroom van immigranten en een toegenomen concurrentie onder bedrijven maken het voor werknemers extra lastig om hoge looneisen te stellen.

### Recessie

Bij het aanbreken van de 21e eeuw leek de westerse wereld in een lange periode van hoogconjunctuur te zijn beland. Maar de weelderige economische groei was brozer dan verwaccht. Een beurskrach, boekhoudschandalen en terroristische aanslagen brachten de wereld vanaf 2001 in een recessie. Opvallend genoeg heeft deze economische dip in Nederland minder invloed gehad op de bedrijfswinsten dan eerdere recessies. Die winsten bleven redelijk stabiel en herstelden zich na twee à drie jaren.

Hoe kan dat? Niet door massale prijsverhogingen, want die zijn uitgebleven zoals ook de (zeer gematigde) inflatiecijfers laten zien. Dat bedrijven hun winsten hoog hebben weten te houden, komt vooral door kostenbesparing. Overal hebben ingrijpende herstructureringen plaatsgevonden. Schulden, die in de jaren negentig fors waren opgelopen, zijn teruggebracht en de werkgelegenheid

is gesaneerd (door ontslag, natuurlijk verloop, een vacaturestop). Door harder en efficiënter te werken, wisten de afgeslankte ondernemingen hun productiviteit – en daarmee hun winsten – goed op peil te houden.

### Minder investeringen

Bedrijven zijn financieel een stuk gezonder dan vijf jaar geleden. De schulden zijn afgenomen en de kassen weer goed gevuld. Het vertrouwen van producenten is groot en bereikte afgelopen zomer zelfs het hoogste punt sinds 1985.

Je zou verwachten dat de historisch hoge bedrijfswinsten nu ook tot grote investeringen leiden. Die twee zijn immers onlosmakelijk met elkaar verbonden. Maar zo'n vaart blijkt het nog niet te lopen. Het aantal investeringen zit weliswaar in de lift, maar Nederlandse bedrijven blijven de hand voorlopig op de knip houden.

Economen geven daarvoor verschillende verklaringen. Zo vinden er op dit moment veel fusies en overnames plaats. Voor fusies en overnames is een goed gevulde portemonnee nodig. Investeringen moeten dus maar even wachten. Daarnaast kan onzekerheid over de toekomst een rol spelen. De olieprijsen blijven moeilijk te voorspellen. En wat gaat de koers van de dollar doen? Wellicht werkt het bij bedrijven net als bij particulieren: in onzekere tijden is het verstandig het geld even op zak te houden.

Tot slot zijn er structurele factoren die zorgen dat bedrijven ondanks hoge winsten minder investeringen doen in Nederland. Door globalisering beperken Nederlandse bedrijven zich steeds minder tot investeringen in alleen het eigen land. Daarnaast zijn kapitaalgoederen door technologische innovaties wereldwijd in prijs gedaald. Er wordt in aantallen misschien niet minder geïnvesteerd, maar de totale investeringsom valt daardoor wel lager uit.



# 'Werknemers mogen meedelen in bedrijfswinsten'

Werknemers mogen meedelen in de hoge bedrijfswinsten. Dat stellen René Paas, voorzitter van de christelijke werknemersorganisatie CNV, en Bernard Wientjes, voorzitter van werkgeversorganisatie VNO-NCW. Over de mate waarin en de manier waarop verschillen zij van mening.



Bernard Wientjes, VNO-NCW.



René Paas, CNV.

*Bedrijfswinsten zijn historisch hoog. Het gaat dus goed met de BV Nederland. Welke bedreigingen ziet u?*

Wientjes: 'De loonontwikkeling en knelpunten op de arbeidsmarkt. We moeten er voor zorgen dat meer Nederlanders aan het werk gaan. Daarvoor is het ook van belang om het onderwijs te verbeteren waardoor opleidingen beter aansluiten op de wensen van de arbeidsmarkt. En we moeten vooral niet aarzelen om werknemers uit het buitenland aan te trekken.'

Paas: 'Nederland moet zich niet in slaap laten sussen. Het gaat nu goed, maar de grote problemen blijven de vergrijzing en de concurrentiekracht van ons bedrijfsleven. Verder staan

nog veel mensen aan de kant. Als je de hoge bedrijfswinsten ziet, kun je je afvragen of er de afgelopen jaren niet te makkelijk mensen op straat zijn gezet.'

*Mogen lonen bij deze hoge bedrijfswinsten flink stijgen?*

Paas: 'Wij vinden dat er minimaal een inflatiecorrectie van 1,5% moet zijn en dat er per sector 1,5 tot 2,5% meer loon mag worden gevraagd. Daarnaast is er onbeperkte ruimte voor een eenmalige en winstafhankelijke uitkering. De zorg en onderwijs zijn uitzonderingen. Als je

bedenkt dat de komende jaren veel leraren en verzorgenden met pensioen gaan, dan moet daar veel geld naartoe. Tenminste als we de kwaliteit ook in de toekomst willen kunnen waarborgen.'

Wientjes: 'In bedrijven die het goed doen, mogen de werknemers natuurlijk meedelen in de goede gang van zaken. Maar wel op een veilige manier. Ik bedoel daarmee dat we veel meer moeten kiezen voor resultaatafhankelijke beloningen. Als het dan weer minder gaat met de economie zit je niet met structureel te hoge loonkosten die direct de werkgelegenheid bedreigen. Ik pleit voor de helft structurele loonstijging, de helft éénmalig.'

*Wat moet het nieuwe kabinet voor bedrijven doen?*

Wientjes: 'Het nieuwe kabinet moet waarborgen dat bedrijven goed winstgevend blijven, waardoor ze hun grote bijdrage aan de economie (groei, innovatie, banen, duurzaamheid) kunnen blijven leveren. Dus de collectieve lasten mogen niet weer oplopen. Daarnaast moeten we gezamenlijk werken aan een flexibelere arbeidsmarkt, zodat meer mensen aan de slag komen en we ook meer uren gaan maken. Maatregelen om de arbeidsmarkt beter te laten werken zijn onder meer lagere belastingen, waardoor je meer overhoudt aan werken, een versoepeling van het ontslagrecht, waardoor bedrijven sneller mensen aannemen, en beter onderwijs.'

Paas: 'Het bedrijfsleven maakt fatsoenlijke en soms zelfs meer dan fatsoenlijke winsten. Ik vind het niet terecht dat bedrijven een lastenverlichting krijgen zonder dat daar verplichtingen tegenover staan. In de huidige situatie mag je meer verwachten van bedrijven, bijvoorbeeld dat ze investeren in innovatie en mensen aan werk helpen, met name allochtone jongeren, ouderen en ex-WAO'ers. Een eventuele lastenverlichting moet gekoppeld worden aan gewenst gedrag. Wie geen verantwoordelijkheid neemt, moet daarvoor niet beloond worden met lagere belastingen.' •





Serie: DNB in Europa (deel 9)

# Vanuit Brussel werken aan een Europees ideaal

Met één pinpas betalen aan elke kassa in Europa. Dat ideaal willen de banken bereiken met de invoering van de Single Euro Payments Area (SEPA) in 2008. Brussel is warm voorstander van SEPA en biedt ondersteuning. DNB'er Roland Uittenbogaard is daarvoor een jaar lang gedetacheerd bij de Europese Commissie. Vanuit Brussel doet hij verslag.

Marijke Hoogendoorn

*Stel SEPA zou er nu al zijn. Wat zouden daarvan de voordelen zijn voor jou als Nederlander werkzaam in Brussel?*

‘Met mijn euro’s kan ik overal cash betalen. Maar met mijn Nederlandse pinpas kan ik geen lekkere bonbons kopen in een Brusselse chocolaterie. Het ideaal van de Single Euro Payments Area, SEPA, is dat van ‘one card, one terminal’. Nu heeft elk land haar eigen systemen voor girale overboekingen, acceptgiro’s en pinbetalingen. Met SEPA krijgen we ook één giraal Europa. Met één Europees pasje kun je dan in elke winkel pinnen, in alle eurolanden. Binnen SEPA wordt ook het overboeken van geld in Europa eenvoudiger. Straks maakt het niet meer uit of je vanuit Brussel of Barcelona geld wilt overmaken naar een bedrijf in Helsinki. Hetzelfde geldt voor automatische incasso’s, die je nu nog alleen in eigen land kunt gebruiken. Binnen SEPA kan een Ierse net zo eenvoudig betalen als een Française voor een abonnement op de Franse Elle.’



*Roland Uittenbogaard*





## Niemand heeft een aparte eigen nationale agenda

*Je werkt samen met je Europese collega's binnen het Directoraat-Generaal Interne Markt aan het SEPA-project.*

*Wat zijn jullie taken?*

'SEPA is een initiatief van de Europese commerciële banken. De Europese Commissie is warm voorstander van SEPA. De vorming van een gemeenschappelijke Europese markt voor het betalingsverkeer zal de concurrentie bevorderen, leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de betaalproducten en – wegens schaalvergroting – tot lagere prijzen.

De belangrijkste bijdrage van de Europese Commissie aan de totstandkoming van SEPA is een conceptrichtlijn waarin de juridische verschillen op het vlak van betalingsverkeer tussen alle lidstaten worden aangepakt. Deze Richtlijn is ter goedkeuring voorgelegd aan het Europees parlement en de afzonderlijke lidstaten. Dat is een bijzonder gevoelig politiek proces, dat vraagt om veel inzet en strategisch onderhandelen.

Neem bijvoorbeeld de maximale termijn waarbinnen een girale overboeking moet plaatsvinden. Het mooiste is natuurlijk als een overboeking binnen SEPA net zo snel gaat als binnen de beste nationale systemen die Europa nu heeft, maar dat is onacceptabel voor landen waar het langer duurt. Om op zo'n punt tot een goed compromis te komen wordt er veel overlegd met de betrokken partijen van verschillende landen. Meer dan 80% van onze afdeling hier in Brussel is daar full-time mee bezig.'

*Samenwerking met collega's van 25 EU-landen roept het beeld op van Babylonische spraakverwarringen. Klopt dat?*

'Nee! Op onze afdeling betalingsverkeer werk ik samen met een Schot, een Pool, een Slowaakse, een Litouwse, twee Oostenrijkers en een Spanjaard. Ons hoofd is een Engelsman, die op typisch Angelsaksische wijze leiding geeft. Dus heel open en direct,

totaal niet hiërarchisch. Dat bevordert zeker ook het ontstaan van een vruchtbaar mengelmoois van diverse manieren van werken. De onderlinge samenwerking loopt prima. We hebben allemaal hetzelfde doel, en goede discussies. Niemand heeft een aparte eigen nationale agenda. Logisch ook, want elk land heeft er belang bij dat er één Europese betaalruimte komt.'

*Wat leer je bij Europese organisaties als de Europese Commissie wat je nooit zou leren bij DNB?*

'Je werkt in een politiek zeer gevoelige omgeving, moet nadenken over je strategie, je koers bepalen. Je zoekt bondgenoten om je doel te bereiken. De Commissie is dan ook zeker geen ivoren toren; voortdurend zijn er vragen van de pers, van het Europees Parlement en van burgers. De Europese Commissie kan wel wat willen, maar moet altijd anderen overtuigen om ook iets echt te bereiken. Dat maakt het ook een andere werkomgeving dan bij DNB. Gelijk *hebben* is bij DNB belangrijk. In Brussel is gelijk *krijgen* veel belangrijker dan gelijk hebben.

Trouwens, dat geijkte beeld van 'ze smijten geld over de balk in Brussel' klopt voor geen meter. Er zijn maar heel weinig mensen bij de Commissie werkzaam als je bedenkt dat ze beleid ontwikkelen voor 450 miljoen Europese burgers. Van die mensen is al gauw een op de vijf bezig met formulieren en gedetailleerde regeltjes om te controleren of er niets onoorbaars gebeurt. Dat leidt ertoe dat je zelfs voor het declareren van een kopje koffie voor een gast 15 formulieren moet invullen, bij wijze van spreken. Dat zou echt wel wat minder mogen: dan kunnen ze veel van die controleurs inzetten voor het echte werk.

Wat me ook opvalt is dat ze hier op straat, in winkels en restaurants, veel beleefder en vriendelijker zijn dan in Nederland. Ze zijn gemoedelijk, relaxt. Dat geldt alleen niet voor het verkeer – autorijden kunnen ze hier niet.' •

# Nieuwe website goed toegankelijk



Medio november gaat onze nieuwe website de lucht in. Bezoekers moeten daarop de gewenste informatie snel en eenvoudig kunnen vinden, scannen en lezen. En surfers met een functiebeperking opgelet: het sein Drempelvrij staat bijna op groen.

Margot Brautigam

Afgelopen jaar bezochten zo'n 550.000 bezoekers de website van DNB. Samen bekeken zij ruim 3,5 miljoen pagina's. Webbeheerder Frans van Kershaver: 'Al die bezoekers hebben allemaal hun eigen informatiebehoeften. Van de gepensioneerde die meer wil weten over zijn pensioenrechten tot de vinder van guldenmunten die deze wil inwisselen voor euro's. En van de wetenschapper die zoekt naar het laatste DNB-onderzoek over vergrijzing tot de leerling die een werkstuk

over bankbiljetten maakt. Tests met sitebezoekers en webexperts maakten duidelijk dat de toegankelijkheid, structuur en leesbaarheid beter kon. Ook bleek uit onderzoek dat onze site onvoldoende scoorde bij de zoekresultaten in Google. Toen we de oorzaken daarvan hadden achterhaald, bleek dat die zaken ook tot gevolg hadden dat onze site slecht toegankelijk was voor visueel gehandicapten.' Kortom, hoog tijd voor een geheel nieuwe website.

## Overzichtelijker

De nieuwe site is overzichtelijker omdat de informatie in een nieuwe gelaagde structuur wordt aangeboden. Op het eerste niveau van de website leest de bezoeker globaal welke onder-

werpen aan bod komen. Op de onderliggende pagina's wordt dieper op het onderwerp ingegaan. Hierdoor kan de bezoeker snel bepalen of hij op het juiste spoor zit. Verder is de leesbaarheid van de teksten vergroot. Vrijwel alle teksten zijn herschreven en zijn nu korter, bondiger en eenvoudiger. Dit betekent dat je geen econoom hoeft te zijn om het verhaal over inflatiebestrijding te begrijpen. Van Kershaver: 'Kennisdelen en transparantie zijn belangrijke uitgangspunten voor DNB.'

De informatie is thematisch gepresenteerd, en niet meer per doelgroep. Iemand die meer wil weten over girale overboekingen surft naar "betalingsverkeer" en voor de ECB-rente naar "rente en inflatie". Voor toezicht komt er een apart Open Boek Toezicht, een nieuw webbased informatieloket met alle informatie over de nieuwe wet- en regelgeving en de toepassing daarvan. Dit onderdeel gaat pas begin volgend jaar de lucht in, aangezien de nieuwe Wet op het financieel toezicht en de Pensioenwet op 1 januari 2007 in werking treden.

Voor de consument is er een aparte button op de homepage. Ook de vormgeving is gemoderniseerd, maar niet heel ingrijpend. Uit onderzoek bleek namelijk dat gebruikers de frisse en zakelijke vormgeving juist waardeerden.

## Drempelvrij

De nieuwe site is ook toegankelijk voor mensen met een visuele of motorische functiebeperking. Van Kershaver: 'Het gaat hier om een groeiende groep, volgens onderzoek al zo'n 15% van de bevolking. Het is belangrijk dat voor blinden met een brailleleesregel alle informatie op een website beschikbaar is. En dat voor mensen die geen toetsenbord of muis kunnen gebruiken er alternatieve manieren zijn om door de pagina's te navigeren. Dat vereist wel dat daarmee rekening wordt gehouden bij de bouw van een website.' Met dergelijke verbeteringen voor gebruikers moet

de nieuwe site het Waarmerk Drempelvrij krijgen. Dit waarmerk wordt verleend wanneer voldaan is aan de zestien richtlijnen voor toegankelijke websites, opgesteld door het World Wide Web Consortium (W3C). In Nederland houdt de Stichting Waarmerk drempelvrij.nl zich bezig met het bevorderen van de toegankelijkheid van Nederlandse websites. Van Kershaver: 'We leggen de lat voor onszelf hoog. We streven er naar om uiteindelijk aan alle richtlijnen van de W3C te voldoen.'

In 2010 moeten alle websites van de rijksoverheid voldoen aan de Webrichtlijnen Overheid. Die richtlijnen gaan niet alleen over toegankelijkheid, maar ook over gebruiksvriendelijkheid en duurzaamheid. Een website die voldoet aan de Webrichtlijnen biedt ook economische voordelen. Zo'n site werkt zonder veel extra inspanning onder alle browsers en platformen, zoals PDA's en mobiele telefoons. Ook is een toegankelijke site doorgaans sneller en zijn aanpassingen minder kostbaar. Van Kershaver: 'De Nederlandsche Bank hoort weliswaar niet bij de rijksoverheid, maar vervult wel een publieke functie, en wil daarom uiteindelijk ook aan de Webrichtlijnen voldoen. Als je transparant wilt zijn moet al je informatie toegankelijk en begrijpelijk zijn, zo simpel is het. Die toegankelijkheid gaan we in een volgende release verder verbeteren met bijvoorbeeld Readspeaker. Met dit programma kunnen webpagina's worden voorgelezen. Een uitkomst voor mensen die slechtziend of dyslectisch zijn, of voor hen die de Nederlandse taal wel verstaan maar het niet kunnen lezen.' •

*Kijk medio november eens op de vernieuwde [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) en mail ons uw bevindingen: [webbeheer@dnb.nl](mailto:webbeheer@dnb.nl). Naast gebruikersonderzoeken en webaudits (onderzoek door experts) zijn reacties van gebruikers belangrijk voor de verdere verbetering van onze site.*

*Alle informatie op de website moet beschikbaar zijn voor brailleleesapparatuur.*

# '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 kennismaken met de geschiedenis en werking van het betalingsverkeer, goudbaren met eigen handen aanpakken, valse biljetten ontdekken in het Vals-geldlaboratorium of een animatie bekijken over het monetaire beleid. Het programma kan geheel worden aangepast aan uw wensen. Een bezoek duurt gemiddeld 2 uur.

## Belangstelling?

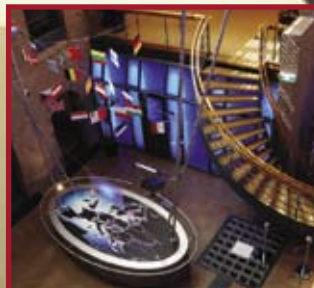
Het Bezoekerscentrum is op afspraak voor groepen (15-40 personen) geopend van maandag t/m vrijdag. De rondleidingen zijn gratis en beginnen om 09.30 uur, 12.30 uur en 15.00 uur. Het Bezoekerscentrum is gevestigd in een aantal 18e eeuwse pakhuizen aan de Achtergracht 4 in Amsterdam, op een steenworp afstand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

## Meer informatie of boekingen

Telefoon: 020 - 524 3339 of 020 - 524 3493

E-mail: [bezoekerscentrum@dnb.nl](mailto:bezoekerscentrum@dnb.nl)

Internet: [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) (menu 'Onderwijs', rubriek 'Bezoekerscentrum')



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

Samenvatting Research Seminar van 7 september 2006: *'Using State Dependent Dynamic Homogeneity Condition in Error Correction Models of Converging Economies'* door Rasmus Kattai (Centrale Bank van Estland).

Sinds de ontmanteling van het communisme zetten de voormalige Oostbloklanden indrukwekkende economische prestaties neer. Door de snelle economische ontwikkeling worden de welvaartsverschillen met de West-Europese landen in hoog tempo kleiner.

Op 1 mei 2004 breidde de Europese Unie zich uit met tien Midden- en Oost-Europese landen tot 25 lidstaten. Het welvaartsniveau van de toegetrokken landen ligt beduidend lager dan dat van de oude lidstaten. Het inkomen per hoofd van de bevolking is voor de Baltische staten ruim eenderde en voor Slovenië en Tsjechië ongeveer tweederde van het gemiddelde van de vijftien oude lidstaten. Overigens is Slovenië het eerste van de nieuw toegetrokken landen dat in 2007 de euro gaat invoeren.

Het gepresenteerde onderzoek gaat over de snelheid waarmee de nieuwe landen naar het Europese gemiddelde convergeren. De auteur toont empirisch aan dat naarmate het welvaartsverschil tussen een land en het gemiddelde van de oude EU-lidstaten groter is, de convergentie sneller plaatsvindt. Economische groei is omgekeerd evenredig aan het relatieve welvaartsniveau. Vandaar dat de Baltische tijgers zo hard groeien!

Bovendien geldt de wet van de afnemende groeibonus; naarmate een Oost-Europese economie harder groeit dan een West-Europese (de groeibonus)



neemt het relatieve welvaartsverschil af, waardoor de groeibonus het volgende jaar lager wordt. Het proces van convergentie verloopt langzamer naarmate een economie meer is geconvergeerd. Het gepresenteerde model voorspelt dat het convergentieproces voortduurt totdat de welvaartsverschillen zijn verdwenen en de Oost-Europese economieën hun evenwichtige groeipad bereiken. •

*Ard den Reijer*

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

*How Will Ageing Affect the Structure of Financial Markets?*, Philip Davis (Brunel University), 25 september.

*Is Bad News About Inflation Good News for the Exchange Rate?*, Richard Clarida (Columbia University), 17 oktober.

*Inflation Expectations of Experts and ECB Communication*, Katrin Ullrich (ZEW), 19 oktober.

Het actuele programma van 2006 en 2007 staat op onze website: [www.dnb.nl](http://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](mailto:j.f.van.breugel@dnb.nl).

## Vivianne Sassen

Een opmerkelijk nieuw werk in de collectie van de Nederlandsche Bank is een kleurenprint op papier van Vivianne Sassen (1972). Het werk werd gespot door de Kunstcommissie bij Galerie Motive, een van de kwaliteitsgaleries die Amsterdam rijk is. De foto was te zien in de tentoonstelling 'Die son sien alles' waar Sassen foto's toonde die zij in de townships in Zuid Afrika heeft gemaakt.

Viviane Sassen beweegt zich met haar foto's op diverse terreinen. Ze stelt haar werk tentoon, maar werkt ook in opdracht. Ze fotografeerde onder andere voor campagnes van modemerken als So (Alexander van Slobbe) en Miu Miu (Prada). Foto's die overigens niet direct als modebeelden herkenbaar zijn, maar veeleer een duidelijke verbinding hebben met haar vrije werk. Een ander deel van haar werk ontstaat binnen een redactioneel kader; voor undergroundmagazines als Purple, Butt, Kutt en Re-magazine.

Sassen is gefascineerd door de wijze waarop in Zuid Afrika westerse kleding, muziek en reclame worden geadopteerd en eigenhandig gecustomized en weer vertaald naar een eigen stijl. Met minimale middelen geven de jongeren hun leven vorm en zijn ze cool en trendy.

Op de lokale markten in Zuid Afrika worden overschotten van Westerse reclameposters verkocht. De inwoners van de townships gebruiken deze niet alleen om gaten en scheuren te verbergen, maar vooral ook om hun interieur en daarmee het dagelijkse leven op te fleuren. Sassen is verrast door de poster-interieurs; de manier waarop de fotomodellen op de posters deel uit maken van de huizen en levens van de mensen in de townships en het pijnlijk contrast dat ze laten zien. 'Voor deze mensen vertegenwoordigt de Westerse wereld – de vele dingen die wij vanzelfsprekend vinden – een droom, een verlangen dat waarschijnlijk niet vervuld zal worden.' Toch laten de foto's die Sassen van deze interieurs maakte, niet alleen de trieste kant van het leven in de townships zien. De interieurs tonen een manier van uitdrukken die afwijkt van de Westerse norm; fris, spontaan en energierijk. Een sfeer van hoop en trots. •

•

*Alexander Strengers, voorzitter Kunstcommissie*

*Zonder titel  
(uit de serie Flats), 2005,  
100 x 125cm.*



Vertrouwen, Cement van de  
Samenleving en Aanjager van de  
Economie

## DNB-publicaties

**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 tweede fase havo/vwo:  
'Waar voor je geld', 'Ook geld kost geld' en 'Katern Argentinië'
- Digitaal lesprogramma 'Scoren met beleid', 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
- Overzicht Financiële Stabieleit

**DNB publiceert ook over haar  
wetenschappelijk onderzoek:**

- Working Papers
- Occasional Studies

Alle uitgaven zijn online beschikbaar.  
U vindt ze op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl). De uitgaven  
kunt u ook bestellen via deze website,  
per mail ([info@dnb.nl](mailto:info@dnb.nl)) of  
via een brief, die u kunt richten aan:

De Nederlandsche Bank, Afdeling Facilitaire diensten/  
Postkamer, Postbus 98, 1000 AB Amsterdam.

**Help!  
Ik vind nog  
guldens!**

Wat te doen met overgebleven  
gulden of oud buitenlands geld

De Nederlandsche Bank  
Eurosysteem

**Lees alles  
over het  
inwisselen van  
gulden én  
buitenlandse  
valuta**

DNB *Magazine* is een uitgave van  
De Nederlandsche Bank N.V.  
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 - 524 5781/1910  
Fax 020 - 524 2228  
E-mail (redactie): [magazine@dnb.nl](mailto:magazine@dnb.nl)  
Internet: [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

**Hoofdredactie**  
Loek van Daalen  
**Eindredactie**  
Gitte van 't Hof en  
Marijke Hoogendoorn  
**Aan dit nummer werkten mee**  
Margot Brautigam, Dirk Broeders,  
Frans van der Heijden, Jan Kakes,  
Ilse Kuiper, Judith Looman, Bram  
van den Oever, Claudia Pieterse,  
Henriëtte Prast, Ard den Reijer,  
Alexander Strengers, Rutger Vahl,  
Erica Verdegaal, Pieter Verheugd.

**Fotografie/Illustraties**  
[Accessibility.nl](http://Accessibility.nl), ANP,  
Martijn Barth, Corbis,  
Rob Meulemans,  
ReclameArtsenaal.  
**Vormgeving en druk**  
Fd-Reproductie DNB  
**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:  
[aanvraagmagazine@dnb.nl](mailto:aanvraagmagazine@dnb.nl)

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



## MAAK EURO'S VAN UW GULDENS

Postbus 

Wilt u van uw guldenmunten euro's maken? Dat kan alleen nog tot **31 december 2006**.  
De meeste guldenbiljetten kunt u overigens nog vele jaren inwisselen: tot 1 januari 2032.

De munten kunnen ingewisseld worden bij één van onze vier **agentschappen** in Amsterdam, Wassenaar, Hoogeveen en Eindhoven. De adressen vindt u op onze website.  
U kunt ook bij **800 postkantoren** uw guldenmunten aanbieden, binnen enkele weken ontvangt u de tegenwaarde in euro's op uw bank- of girorekening.

### Meer informatie

Informatiedesk: 0900 - 520 0520 (€ 0,35 per gesprek),  
bereikbaar op werkdagen tussen 09.00 en 17.00 uur.

Website: [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

E-mail: [info@dnb.nl](mailto:info@dnb.nl)

**Wacht niet te lang met het inwisselen van uw guldenmunten, twee maanden zijn zo om!**