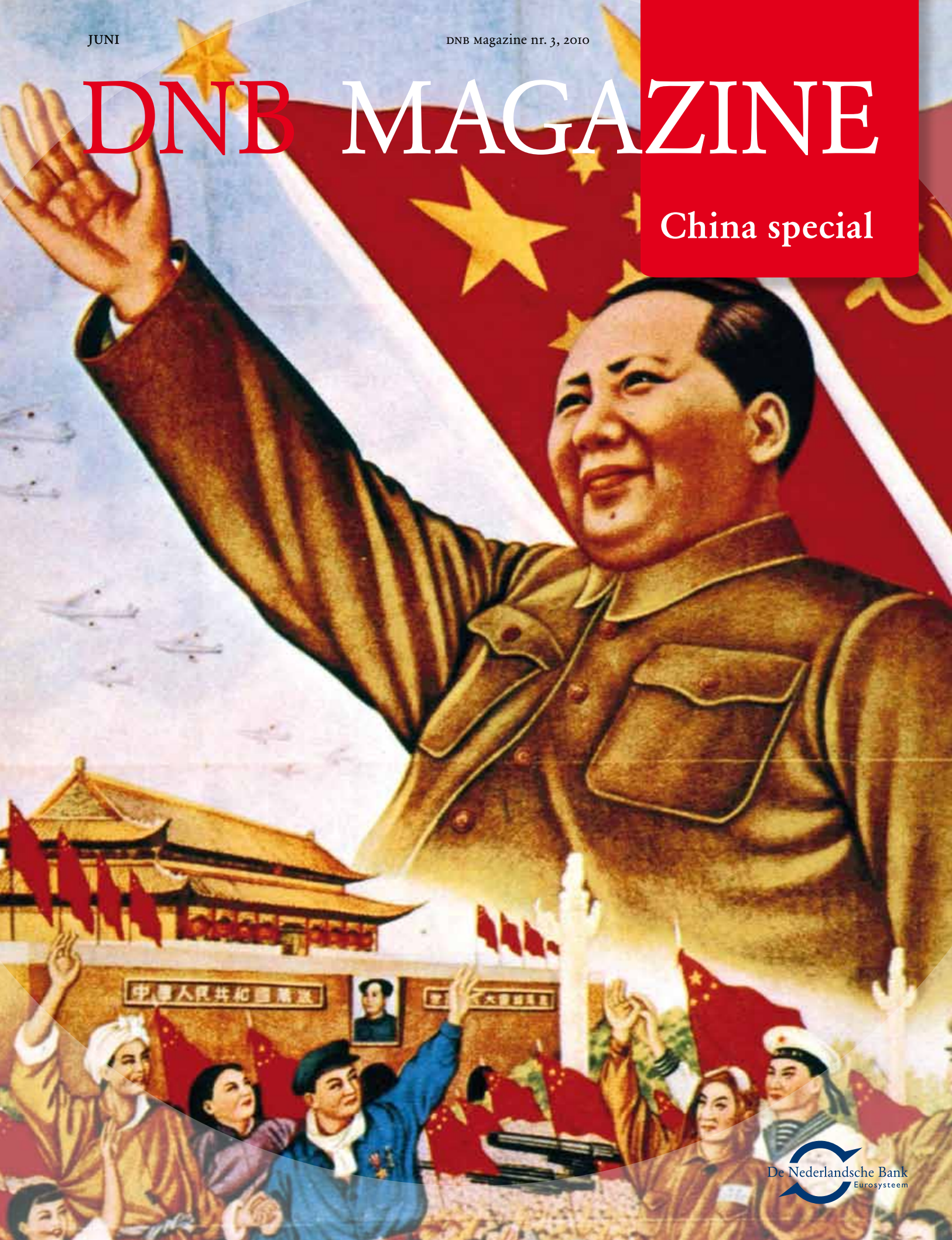


JUNI

DNB Magazine nr. 3, 2010

DNB MAGAZINE

China special



In dit nummer...

Vragen over de euro, pensioenen,
banken of verzekeraars?

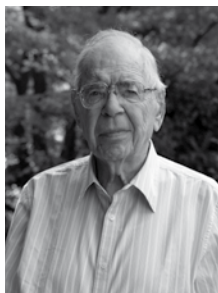
Bel of mail de informatiedesk:

t 0800 - 020 1068 (gratis)

e info@dnb.nl

Neem eens een kijkje op www.dnb.nl

ARTIKELEN



7/ Koos Polak: ruggengraat van het IMF



16/ DNB-directeur Henk Brouwer
over de Europese schuldencrisis



28/ Pensioenstelsel toe aan total make-over

RUBRIEKEN

04 / Banktueel

06 / De mensen van het Frederiksplein: Robert Meulenbroek

11 / De wereld in cijfers: 'Architecten in de aanbidding'

27 / Podium: 'Zet de ECB de geldpers aan met het opkopen van
Europese staatspapieren?'

31 / Va Banque: 'Rijk word je alleen, gelukkig met elkaar'

32 / Pakhuis nummer 4: Toezicht in snelle animaties

34 / Profiel: Zuid-Afrika

36 / Kunstpodium: Marie Aly

38 / Seminars

40 / In Beeld



12/ Essay: yin en yang

Voor het hervormen van het economisch systeem is de recessie geweldig, stelt schrijfster Lulu Wang in haar essay over de invloeden van het yin en yang denken.



20/ China

Je voelt de drive om vooruit te komen, meent Piet Buitelaar. Deze China-expert van DNB geeft zijn persoonlijke kijk op de tomeloze groei in het land van de draak.

Voetbal voor 22 speculanten

Big is beautiful, zo betoogde de Engelse econoom Alfred Marshall (1842-1924). Groot zijn betekent kostenvoordeel en betere prestaties. Laten we dat eens loslaten op het WK Voetbal, al een eindje op dreef als u dit redactioneel leest. De zakenbankiers van Goldman Sachs, zelf wereldkampioen bonussen, hebben berekend dat Brazilië de meeste kans maakt op winst: 14 procent. Niet zo'n heel gewaagde prognose, want de goddelijke kanaries combineren de samba van de aanval met meedogenloos verdedigen. Maar de zakenbank komt tot zijn voorspelling niet op grond van *fingerspitzengefühl* maar op basis van een fors aantal variabelen, bijvoorbeeld de ranglijst van de Wereldvoetbalbond FIFA, de *betting odds* van de bookmakers en resultaten uit het verleden. Blijken die resultaten hier tóch een garantie voor de toekomst te bieden. Brazilië is een groot land, met heel veel inwoners en net zoveel voetballers. Een schaalvoordeel dus. De Grieken krijgen van Goldman Sachs slechts 2 procent kans op de winst: te arm, te klein. Nederland 7 procent: onze pech is dat we Brazilië in de kwartfinale tegenkomen en er dan uitgeknikkerd worden.

De zakenbank heeft sowieso iets met voetbal. Topper Jim O'Neill wil met een aantal geestverwanten Manchester United overnemen. Die club is nu in handen van een andere Amerikaan, zakenman Glazer die er vele honderden miljoenen euro's voor betaalde, daarvoor veel geld leende en de schuld stalde bij United. Glazer is op zijn beurt een belangrijke klant van Goldman Sachs. Hoe je het ook wendt of keert, voetbal is – vrij naar voormalig Engels international Gary Lineker – een eenvoudig spel voor 22 speculanten en zakenbankiers en aan het eind wint Goldman Sachs.

De redactie

Wat je echt wilt weten

Van tulpenbol tot rommelhypotheek

De huidige financiële crisis lijkt uniek, maar is dat toch zeker niet. Elke crisis, van de zeventiende-eeuwse tulpenmanie tot de crash van 1929, kent vier dezelfde ontwikkelingsfasen. Zo blijkt uit een analyse van tien crises in het boek 'Van tulpenbol tot rommelhypotheek, de financiële crisis in historisch perspectief', onder redactie van Cherelt Kroeze, Marius van Nieuwkerk en Hans

Stegeman. Het is een gezamenlijke uitgave van NIBE-SVV, Sonsbeek Publishers en de VvdE in het kader van Capital Amsterdam. DNB is een van de initiatiefnemers van het platform Capital Amsterdam, dat professionals en het publiek kennis wil laten nemen van de rijke financiële geschiedenis van Amsterdam. Meer informatie: www.sonsbeekpublishers.nl

Eerste DNB-verslag duurzaamheid



DNB heeft over 2009 voor het eerst een maatschappelijk verslag uitgebracht. Om de transparantie te verhogen en te kunnen vergelijken met soortgelijke organisaties is het verslag uitgebracht met toepassing van de verslaggevingsrichtlijnen van het Global Reporting Initiative (GRI). Het verslag toont hoe duurzaamheid is verankerd binnen DNB. Speerpunten binnen de bedrijfsvoering zijn zorg voor het milieu, vermindering van de CO₂-voetafdruk en optimaal (her)gebruik

van materialen. Een voorbeeld is de uitgave van bankbiljetten die deels zijn gemaakt van fairtrade katoen. In het sociaal beleid ligt de nadruk op diversiteit: bij de samenstelling van het medewerkersbestand streeft DNB een afspiegeling van de samenleving na. Vanuit het toezicht is er extra aandacht voor gedrag en cultuur bij financiële instellingen, zoals een beheerst beloningsbeleid. Het maatschappelijk verslag is te downloaden via www.dnb.nl, onder 'nieuws en publicaties'.

Cartoon: Het fortuin van China (pag. 20)



10 miljoen voor KWF Kankerbestrijding

De deelnemers aan de fietsactie Alpe d'HuZes hebben een recordbedrag opgehaald voor het goede doel. Bijna 2700 wielrenners – amateurs én professionals – beklommen op 3 juni tussen de één en zes keer de befaamde Alpe d'Huez. Voor deze krachtinspanning lieten ze zich sponsoren en wisten tot nog toe ruim 10 miljoen euro op te halen. Het definitieve bedrag wordt op 9 oktober overgedragen aan KWF Kankerbestrijding en komt volledig ten bate van kankeronderzoek. Aan Alpe



d'HuZes deed voor de tweede keer een DNB-team mee. Ook DNB-medewerker Peter Kapitein, ambassadeur van Alpe d'HuZes, was weer van de partij.

Dutch Cultural Days in Frankfurt

Frankfurt zal zinderen en bruisen tijdens de Cultural Days te Frankfurt, een ECB-evenement waarin elk jaar een ander land zijn culturele rijkdom laat zien. Dit jaar is de eer aan Nederland en DNB doet er alles aan om er een breed, gevarieerd cultureel



programma van te maken. De openingsceremonie op 20 oktober wordt een lust voor het oog en een feest voor het oor: dansers van Het Nationale Ballet zullen op deze avond in vier balletten de toon zetten voor de Dutch Cultural Days. Na de openingsceremonie is er alle ruimte om andere facetten van de Nederlandse cultuur te ontdekken. Exposities, theater, een filmfestival, literatuuravonden, er valt heel veel te beleven. Een concert van The Netherlands Youth String Orchestra vormt het zinderende slot van de culturele dagen.

Foto: Het Nationale Ballet

Ontwerpwedstrijd eurobiljet

Ontwerp je eigen eurobankbiljet! Zo luidde de opdracht aan de jongeren die in de meivakantie op bezoek kwamen bij het DNB Bezoekerscentrum. De jonge ontwerpers kregen twee zaken mee: originaliteit/creativiteit en veiligheid. De jury koos unaniem

voor het ontwerp van de 11-jarige Yelle van der Slot omdat het zo kleurrijk is en Europa in al zijn diversiteit naar voren weet te brengen. De tweede prijs kreeg Mark van der Slot (9 jaar) en de derde prijs ging naar Natalie de Hollander (15 jaar).



DNB-boot

Medewerkers in de schijnwerpers. Deze keer: Robert Meulenbroek, bestuurslid van netwerkorganisatie GayNB, de drijvende kracht achter de DNB-boot tijdens Amsterdam Gay Pride.

door Ellen Tolsma



Wat is de Canal Parade?

‘De meeste mensen kennen het als de ‘botenparade’, hét hoogtepunt van het meerdaagse festival Amsterdam Gay Pride. Vorig jaar voeren duizenden mensen met boten door de Amsterdamse grachten en stonden er nog eens 600.000 op de kades om te vieren dat we in vrijheid allemaal anders kunnen zijn. Op zaterdag 7 augustus is het weer zover.’

En DNB doet mee. Verrassend! De bankwereld heeft toch een beetje een grijs imago.

‘Veel mensen zouden het inderdaad niet van ons verwachten. Ze beschouwen de

gemiddelde bankmedewerker als een man van boven de veertig. Om duidelijk te maken dat dit beeld niet klopt, varen we sinds vorig jaar mee met een eigen boot.’

DNB is juist een bonte club met allerlei soorten mensen?

‘Diversiteit hebben we hoog in het vaandel staan. De boot is voor ons een manier om te laten zien dat er bij ons voor iedereen ruimte is.’

Is er bij de bank veel discussie geweest over jullie deelname?

‘Discussie is er altijd en dat is ook

goed. Binnen DNB wordt het initiatief in elk geval breed gedragen. Netwerkorganisatie GayNB heeft ooit bedacht om mee te varen, maar inmiddels is het een project van iedereen. De collega’s op de boot hebben allerlei verschillende achtergronden en ook bij de aankleding van de boot is een heel diverse groep betrokken.’

Hoe gaat de boot eruitzien?

‘Dát wil ik nog even geheim houden. Ons thema is ‘European pride’. Hoe we dat gaan invullen? Ik zou zeggen: kom 7 augustus naar Amsterdam en bekijk het met eigen ogen!’ •

Koos Polak (1914-2010)

Ruggengraat van het IMF

‘Een beminnelijke man, een autoriteit en een onuitputtelijke bron van kennis’, zo herinnert journalist Roel Janssen zich de in februari overleden Koos Polak, invloedrijk Nederlands econoom en een van de *founding fathers* van het Internationaal Monetair Fonds.

door Roel Janssen

De ogen van Koos Polak twinkelden. Met die unieke mengeling van archaisch taalgebruik door zijn langdurig verblijf buiten Nederland, intellectuele scherpzinnigheid en lichte spot zei hij: ‘Je kunt je indenken dat het binnen de Europese Unie misgaat met een land. Als de Europese Centrale Bank zich aan de afspraak houdt en geen reddingsoperatie arrangeert, zal men tegen zo’n land zeggen: ga maar naar het IMF. Daar is het voor opgericht en jullie zijn er per slot van rekening lid van.’

De vraag was: is het voorstelbaar dat een Europees land een beroep doet op het IMF?

Hij vervolgde: ‘Stel dat je 100 miljard dollar nodig hebt om Italië te redden. Als men het wil, is dat mogelijk. Legaal kan het Fonds alles. Ook als het om een heel groot bedrag gaat, kan het Fonds dat arrangeren. Ik zie niet in waarom het Fonds dat niet zou kunnen. Een land krijgt het geld dat het nodig heeft.’ Het waren profetische woorden, zes jaar geleden.

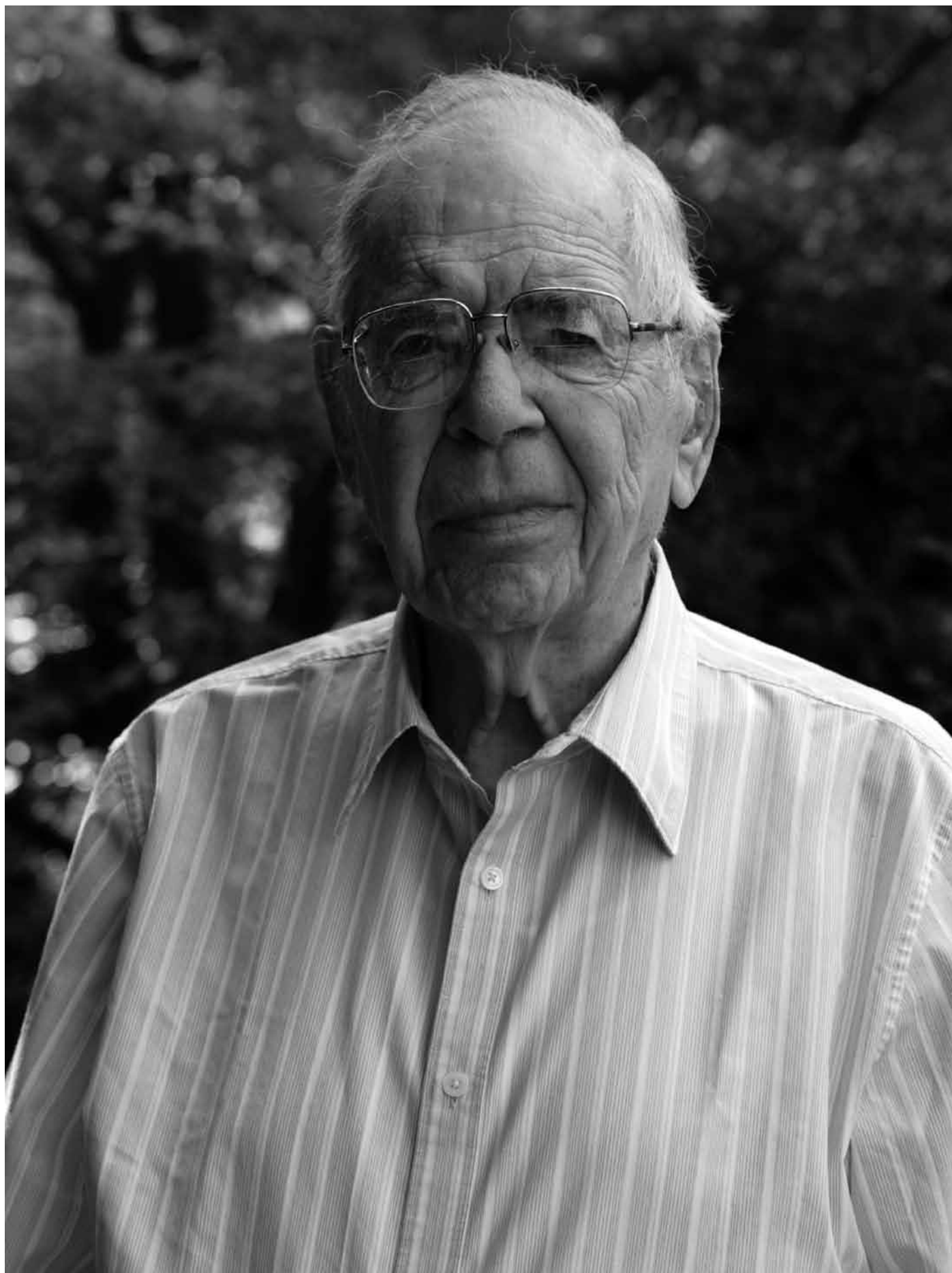
De gelegenheid was bijzonder. In 2004 was Koos (‘Jack’ voor Amerikanen) Polak negentig jaar geworden. Er was een feestelijke tocht met een raderboot op de Potomac rivier bij Washington georganiseerd voor familie en vrienden. Een indrukwekkend gezelschap van monetaire autoriteiten en economen was aanwezig. Uit genegenheid en bewondering voor de persoon die het grootste deel van zijn werkende leven had gewijd aan het Internationaal Monetair Fonds.

Nadat Edward Bernstein, zijn voormalige chef bij het IMF, in 1996 was overleden, gold Koos Polak als ‘de laatste nog levende deelnemer aan de Bretton Woods conferentie van 1944’. Hij

was meer dan een schaduw uit een ver verleden: hij belichaamde het gedachtegoed van het IMF. ‘De intellectuele ruggengraat van het IMF’ werd hij genoemd. Weinig economen hebben zo’n grote bijdrage geleverd aan het monetaire beleidsinstrumentarium van het IMF als Polak. De IMF-programma’s zoals die nu worden toegepast, zijn nog altijd gebaseerd op het model dat hij in de jaren vijftig formuleerde.

Arme mensen

‘Twintig jaar geleden was de positie van het Fonds simpel’, vertelde Polak in 2004. ‘Een land had een probleem, wij wilden wel geld lenen, maar alleen als het land wat aan zijn tekorten deed. Wát je eraan deed, moest je zelf weten. Het Fonds was neutraal. Dit gaf twee problemen. De bestuurders van die landen gaven niet veel om de noden van arme mensen. Dus als ze iets aanpassen, wentelden ze het af op de armen. Het tweede probleem was dat ze beloofden iets te zullen doen, zonder dat ze zeiden wát ze zouden doen en vaak zonder te weten hóe ze dat zouden doen.’ Daarom, zei hij, is het IMF zich met het ‘micromanagement’ van aanpassingsprogramma’s gaan bemoeien. ‘De minister van Financiën van een ontwikkelingsland komt bij ons en zegt: “Jullie zeggen dat we moeten bezuinigen. Maar we kunnen de benzineprijzen niet verhogen want dan worden de bussen te duur, we kunnen de graansubsidies niet verminderen want dan kunnen de mensen hun brood niet betalen. Belastingen worden toch niet betaald, dus het heeft geen zin die te verhogen.” Dus vragen ze om technische assistentie waarin dit soort dingen tot in details wordt uitgewerkt.’



Bretton Woods

Polak had gemengde gevoelens bij deze betrokken rol van het IMF: 'Het Fonds is een permanente aanwezige in ontwikkelingslanden geworden. Het heeft niet tot taak om voor te schrijven hoe je kinderen moet voeden. Maar wij kunnen ook niet beweren dat armoede een zaak voor anderen is en dat wij alleen maar naar de macro-economische cijfers kijken.'

Jacques Jacobus Polak (Rotterdam, 1914) begon op zijn achttiende zijn studie economie aan de Gemeentelijke Universiteit van Amsterdam. Hij promoveerde in 1937 cum laude op een proefschrift getiteld 'Publieke werken als vorm van conjunctuurpolitiek', geïnspireerd door het werk van John Maynard Keynes over de bestrijding van de economische crisis van de jaren dertig met verhoging van de overheidsuitgaven.

Datzelfde jaar vertrok hij als medewerker van professor Jan Tinbergen naar Genève, waar hij een baan kreeg bij de Volkenbond, voorloper van de VN. In 1939 brak de Tweede Wereldoorlog uit en in de zomer van 1940 nodigde de Amerikaanse regering tien getalenteerde economen van de Volkenbond, onder wie Polak, met hun gezinnen uit om naar het befaamde Institute of Advanced Studies van Princeton University te komen. Ze vertrokken per bus uit Genève en na een avontuurlijke tocht door Frankrijk en Spanje namen ze in Portugal de boot naar de Verenigde Staten. Drie jaar later, in 1943, stapte Polak over naar de Nederlandse ambassade in Washington.

Washington

In juli 1944 vond de *United Nations Monetary and Financial Conference* plaats in het statige Hotel Mount Washington in Bretton Woods, een heuvelachtig gebied in de Amerikaanse staat New Hampshire. De Nederlandse delegatie naar 'Bretton Woods' bestond uit de diplomaten/bankiers J.W. Beyen en D. Crena de Jongh. Als econoom werd Koos Polak aan de delegatie toegevoegd.

Onder de bezielende leiding van Keynes en de Amerikaanse onderminister van Financiën Harry White werd in Bretton Woods de grondslag gelegd voor het na-oorlogse internationale financiële en monetaire stelsel. Afgevaardigden van 44 landen besloten tot de oprichting van het Internationaal Monetair Fonds en de Wereldbank. Ter voorkoming van een herhaling van de devaluaties tijdens de grote depressie zou er na de oorlog een stelsel van vaste wisselkoersen komen met de dollar als ankerpunt. Landen zouden hun munten koppelen aan de dollar en de Amerikaanse regering garandeerde de inwisselbaarheid van dollars in goud. Dit goud-dollarstelsel heeft tot 1971 stand gehouden, toen president Nixon er een einde aan maakte omdat de Amerikaanse goudreserves op raakten.

In 1947 trad Polak in dienst van het IMF als medewerker van het Research Department. Elf jaar later werd hij directeur van die afdeling en dat bleef hij tot zijn pensionering in 1979. Twee jaar later stelde de Nederlandse regering Polak aan als *Executive Director* voor de Nederlandse kiesgroep in het dagelijks bestuur van het IMF. Na zijn afscheid in 1986 bleef hij aan het Fonds verbonden als voorzitter van een IMF-Stichting die jaarlijks een prestigieuze lezing organiseert en behield hij een werkkamer in het IMF-gebouw aan *19th Street* in Washington. Ook werd de jaarlijkse research conferentie van het IMF naar hem vernoemd. Koos Polak had alles meegemaakt. Hij drong zich nooit op, maar kon smakelijk vertellen. Voor mij als journalist die IMF-vergaderingen mocht verslaan voor *NRC Handelsblad*, was hij een beminnelijke man, een autoriteit, een onuitputtelijke bron van kennis, inzicht en vermakelijke anekdotes.

Polak-model

Over de beginjaren, toen het IMF intellectueel en organisatorisch opgetuigd moest worden, zei hij in een interview (1986): 'Het IMF was een volstrekt nieuwe gedachte. Het kreeg aanzienlijke middelen en over het gebruik daarvan moest goed worden nagedacht. Er was geen precedent, we moesten zelf

een beleid opstellen voor de manier waarop de middelen van het Fonds zouden worden gebruikt en bepalen tegen welke voorwaarden ze zouden worden uitgeleend.’

In 1954 publiceerde Polak een studie waarin hij een simpel econometrisch model voor 25 landen had uitgewerkt. Drie jaar later, in 1957, verscheen zijn *staff paper* over de samenhang tussen de geldhoeveelheid en de betalingsbalans van een land en over de maatregelen die een land moest nemen om deze weer op orde te krijgen. Het betrof hier de *core business* van het IMF: steun aan landen met ernstige betalingsbalansproblemen. Het ‘Polak-model’, zoals het genoemd werd, is sindsdien gebruikt voor honderden aanpassingsprogramma’s van het IMF in probleemlanden. In de loop der jaren is het verfijnd en uitgebreid, maar de kern bestaat nog altijd uit de vier variabelen (geldgroei, begrotingsaldo, inflatie en wisselkoers) die Polak introduceerde. De eenvoud van zijn model verklaarde hij later doordat er in de jaren vijftig, toen hij het opstelde, domweg niet meer betrouwbare statische gegevens beschikbaar waren.

De dollar was de spil van het stelsel van Bretton Woods. Begin jaren zestig groeide de vrees dat er onvoldoende dollars beschikbaar zouden zijn om de expansie van de wereldeconomie te kunnen bijhouden. Onder leiding van Polak ging het Research Department aan het werk om een systeem voor een eigen reservevolumen te ontwerpen: de *special drawing rights* (SDR, speciale trekkingsrechten). Het IMF zou deze SDR’s proportioneel kunnen toewijzen aan de lidstaten en daarmee net als een nationale centrale bank – maar dan op wereldschaal – liquiditeit kunnen scheppen.

Scrabble

Toen de onderhandelingen eindelijk waren afgerond, bleek de SDR eigenlijk overbodig, want het dollartekort was omgeslagen in een dollaroverschot. De Verenigde Staten besloten in 1971 de vaste koppeling van de dollar aan het goud los te laten. Na een overgangperiode van twee jaar brak in 1973 het tijdperk van de zwevende wisselkoersen aan. Voor het IMF, dat was opgericht

als hoeder van een stelsel van vaste wisselkoersen, was het een schok. Achteraf was de geestelijk vader van de SDR laconiek onder het uitblijven van succes voor zijn inspanningen: ‘Er zijn door de internationale kapitaalmarkten zo veel liquiditeiten in de wereld beschikbaar gekomen, dat het systeem kennelijk zonder SDR’s kon bestaan. Terugkijkend zijn de onderhandelingen over de SDR, die indertijd reuze belangrijk leken, toch niet zo verschrikkelijk belangrijk geweest’, relativeerde Polak in 1986. Tot eind jaren zeventig waren West-Europese landen (Italië en Groot-Brittannië in 1976 als laatste) de belangrijkste klanten van het IMF. Begin jaren tachtig verschoof het zwaartepunt naar Zuid-Amerika, waar het ene na het andere land bankroet ging. ‘We waren ons van tevoren niet bewust dat de schuldenproblemen van Mexico en Brazilië zó uit de hand zouden lopen’, erkende Polak.

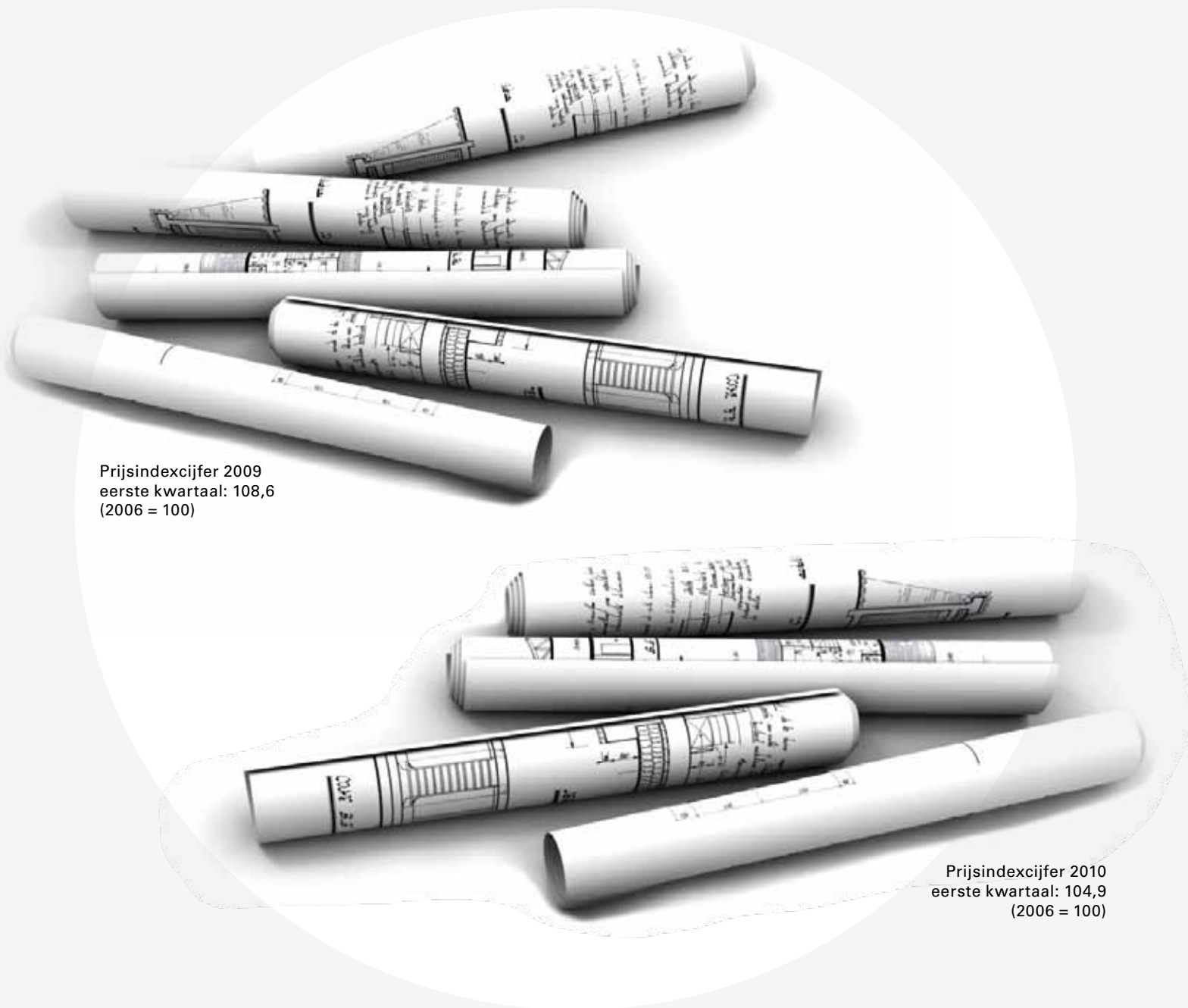
Tussen de tientallen monetaire artikelen die Polak geschreven heeft, springt er één uit: in 1955 schreef hij een artikel over ‘de economie van Scrabble’. Gebruikmakend van de analytische begrippen *multiplier* en winstmaximalisatie bedacht hij regels waarmee een speler de hoogst mogelijke score kon behalen. In theorie klopte het, maar in de praktijk, vertelde hij later, won zijn vrouw meestal van hem met Scrabble.

In 1997 ontving Polak voor zijn academische publicaties de Pierson Penning, vernoemd naar de negentiende-eeuwse politicus, bankier en president van de Nederlandsche Bank, N.G. Pierson. In zijn dankwoord zei Koos Polak: ‘Laat het Fonds blijven wat het is, de verstrekker van adviezen en kredieten aan individuele landen en de bewaker van het internationaal monetair stelsel.’

Het is een oproep aan nieuwe generaties om zijn monetaire pionierswerk bij het IMF voort te zetten. •

Op www.imf.org zijn verwijzingen naar de publicaties van J.J. Polak, artikelen over de betekenis van zijn werk en de agenda van de Polak Research Conferenties te vinden.

Architecten in de aanbidding



Architecten waren in het eerste kwartaal van 2010 ruim drie procent goedkoper dan in dezelfde periode vorig jaar. Dat komt door een sterke daling van het aantal opdrachten en, als rechtstreeks

gevolg, de toegenomen concurrentie. In de afgelopen vijf kwartalen vroegen architecten steeds minder geld voor hun diensten. Opdrachten op het gebied van woningbouw daalden het hardst in prijs.

Het laten ontwerpen van woningen was ruim vijf procent goedkoper dan een jaar eerder. •

Bron: CBS



Yin en yang

Het geheim van China's economische voorspoed schuilt deels in de volksaard, meent schrijfster Lulu Wang.

door Lulu Wang

Als je mij vraagt wat het grootste verschil is tussen de Chinese denkbeelden en de westerse, zou ik antwoorden: Chinezen denken in termen van yin en yang en westerlingen in termen van goed en kwaad.

Wat is yin en yang? Of moet ik zeggen: wat zijn yin en yang? Je kunt het vergelijken met ja en nee. Is ja goed, of slecht? Het hangt ervan af, hoor ik je al reageren. Juist: de yin en yang denkwijze vertikt het om goed of kwaad als etiket te plakken op mensen of zaken. Aha, zou je denken, de Chinezen weten niet wat wel en wat niet deugt. Het klinkt raar, maar dat is waar. In hun ogen bestaan er geen normen of waarden die voor alle tijden, plaatsen en personen gelden. Neem de liefde. Het staat toch als een paal boven water dat ze prachtig is? Nee hoor, zeggen de Chinezen, wat denk je van de liefde van een virus? Als het virus verliefd op je wordt, kom je er niet vanaf. Je wordt er ziek van, of gaat er zelfs dood aan.

Neem de haat. Wie heeft dáár behoefte aan? Nou, dienen de Chinezen je van replek, de haat jegens het virus is de motor achter de uitvinding van het vaccin ertegen.

Neem de onvoorwaardelijke liefde. Als een virus jou onvoorwaardelijk zou beminnen, zou zelfs de prik die je gehaald hebt je niet kunnen beschermen tegen de besmetting.

Liefde is volgens Chinezen slechts een gegeven. En een gegeven is niet goed of slecht. Pas in een gewenste omstandig-

heid is de liefde wenselijk – de man die jij leuk vindt, valt op jou –, anders is de liefde een vervelende klier. Het virus dat je liever kwijt dan rijk bent, zit je op de hielen. Hetzelfde geldt voor haat en overige begrippen.

Saneren

Wat zijn de invloeden van het yin en yang denken op de Chinese manier van doen en laten? Ten eerste, ze schrikken niet van een onprettige zaak. Wat negatief is in één opzicht kan positief zijn in een ander opzicht. Men hoeft zich maar te verplaatsen in een andere omstandigheid, of men ontdekt het positieve van een benarde situatie. Neem de recessie die er momenteel heerst. Het woord 'crisis' betekent in het Chinees 'gevaar' én 'kans'. Met de oorzaken van de economische malaise gaat het inderdaad niet zo best: men pakt ze aan en ze kunnen niet meer voortbestaan. Men denke aan sommige onverantwoorde ontwikkelingen in het bankwezen. Voor het hervormen van het economische systeem is de recessie daarentegen geweldig. China is bijvoorbeeld genoodzaakt om de niet-winstgevende bedrijfstakken te saneren – de exportbranche bijvoorbeeld – en de binnenlandse markt uit te breiden, zodat het land later minder gevoelig wordt voor een afnemende vraag vanuit het buitenland naar Chinese goederen. Niet voor niets boert China niet beroerd, ondanks de stagnatie op de internationale markt.

‘Chinezen zijn op hun hoede wanneer het hun voor de wind gaat’

Stoorzender

Ten tweede, Chinezen zijn op hun hoede wanneer het hun voor de wind gaat. Yin en yang, anders dan goed en kwaad, blijven geen moment stil. Ze wisselen constant met elkaar van plaats. Net zoals de recessie nieuwe kansen kan bieden, kan een economische bloei gevaren in zich dragen. Dat is, vermoed ik, een van de redenen waarom China de zakken vol geld die ze in de dertig jaar durende boom verdiend heeft niet opgemaakt maar gespaard heeft. Nu de recessie daar is, heeft China de middelen om solide bedrijven, waarvan de aandelen drastisch gedaald zijn, over te nemen, Amerikaanse staatschulden te kopen en andere beleggingen te doen. In afwachting van betere tijden. Geen wonder dat een Taoïstische spreuk luidt: *Ik ben niet blij als het goed met mij gaat; noch ben ik verdrietig als het slecht met mij gaat.*

Ten derde, Chinezen oordelen niet graag. Immers, denken ze, een mening is het resultaat van het kijken vanuit een bepaalde invalshoek. Verander je van uitgangspunt, dan krijg je vaak het tegenovergestelde oordeel. Voor een virus is je haperende immuunsysteem fantastisch: het kan in je gedijen. Maar voor je gezondheid is dat funest. Daarom laten de Chinezen het liever aan de betrokkenen over om uit te zoeken wat voor hen

het beste is – hun oordeel past bij hun situatie en de visie van een ander zet geen zoden aan de dijk en is eerder een stoorzender dan een hart onder de riem.

Nederig

Ten vierde, ze zijn niet alleen niet bang voor het negatieve, Chinezen zoeken het zelfs op. Neem het spaartegoed van China. Denk je heus dat Chinezen de rijkdommen die ze tijdens de economische bloei vergaard hebben niet onderling zouden willen verdelen? Ze zijn ook mensen, willen zich ook kogelrond eten en twee keer per jaar op vakantie gaan, hoe verder van huis hoe liever. Maar een oud Chinees gezegde zit hen dwars: *Men gedijt in armoede en sterft in welvaart.* Vooral te snel vermogend worden beloofd weinig goeds, vrezen ze. Want dat zou leiden tot zelfgenoegzaamheid en luiheid, waardoor men op zijn lauweren rust en geen zin meer heeft om vooruit te gaan. Dan zou men vroegtijdig afhaken in het groeiproces, waar China zich op dit moment in bevindt. Een ander voorbeeld. Chinezen verheffen zelden hun stem en komen meestal bescheiden en zelfs nederig over (yin), hoe invloedrijk of gewoon rijk ze ook zijn (yang). Waarom? Omdat ze weten dat yang, voordat je er erg in hebt, in yin om kan slaan. Dan zouden ze gedwongen worden om nede-

Schrijfster Lulu Wang (geb. 1960, Beijing) kwam op haar vijftigste naar Nederland. Ze leerde in sneltreinvaart Nederlands en debuteerde in 1997 met de bestseller 'Het lelietheater'. Inmiddels heeft ze acht werken op haar naam staan. In augustus verschijnt haar nieuwe boek 'Wilde rozen'. Lulu Wang schreef dit essay op verzoek van DNB Magazine.

rig te zijn en iets te móeten doen is nooit fijn. Vandaar dat ze alvast beginnen met nederig te zijn. Zo doden Chinezen twee vliegen in één klap: ze voorkomen dat ze gedwongen worden om nederig te zijn en ze dwingen tegelijkertijd respect af. Want bescheidenheid siert de mens.

Johan Cruijff

Ten vijfde, ze geloven dat yin noch yang alleen zaligmakend is – een evenwicht tussen die twee is de ideale staat. Te veel armoede maakt het leven zuur, maar zwemmen in geld stelt de mens eerder ontevreden dan wat anders; te hard werken verandert een mens in een machine, maar dag en nacht fuien werkt verveling in de hand; te snel oordelen schaadt de betrokkenen, maar geen mening hebben schuift de oplossing van een probleem op de ellenlange baan. Yin wordt in stand gehouden door yang, die meteen in actie treedt als yin het te bont maakt en andersom ook. In hun streven naar yin – nederigheid – belanden de Chinezen vanzelf in yang: men gaat liever met bescheiden mensen om dan met blaaskaken.

Bestaat er nu werkelijk een verschil tussen de Chinese denkbeelden en de westerse? Niet echt, mijns inziens. Door mijn

verblijf in Nederland en door mijn reizen naar andere landen, merk ik dat men overal ter wereld bewust of onbewust in termen van yin en yang denkt. Neem de eerste twee invloeden van de yin en yang theorie. Johan Cruijff zegt: *Elk nadeel heeft zijn voordeel*. Hij klinkt als een oude Chinese wijsgeer! De derde invloed dan? Hier in het Westen kent iedereen een citaat uit de Bijbel: *Oordeel niet opdat gij niet geoordeeld wordt*. De vierde invloed heeft ook een Nederlandse tegenhanger: *Hoogmoed komt voor de val*. Voor de vijfde hebben wij hier in Nederland een spreuk in voorraad: *Te is nooit goed, behalve tevreden* – ook aan deze zijde van de Noordzee weten wij dat evenwicht goud waard is. Als wij ons gezonde verstand gebruiken, trekken wij, waar wij ook wonen, in China of in Nederland, altijd aan het langste eind. Maar... het kan nooit kwaad om naar een andere cultuur te kijken, volgens mij. Niet zozeer om van anderen te leren, maar meer om door hen herinnerd te worden aan wat er zo onschatbaar is aan onze eigen beschaving en wat wij, omdat het voor ons zo vanzelfsprekend is, wel eens over het hoofd zien. Ten slotte, je kunt het yin en yang denken noemen, maar je kunt het ook, eenvoudigweg, als gezond verstand beschouwen. Het is maar welke naam je aan het beestje geeft. •



Interview met Henk Brouwer

Bankenbelasting is reactie op vox populi

Met bankenbelasting zijn banken noch economie geholpen, stelt DNB-directeur Henk Brouwer in een interview over de schuldencrisis en Europa.

door Cees van Lotringen

De tweede akte van de kredietcrisis wordt gespeeld. Na de bankencrisis van 2008, speelt anno 2010 de schuldencrisis. Maar de oorsprong van beide crises is verschillend, zegt DNB-directeur Henk Brouwer, verantwoordelijk voor het toezicht op de bankensector. 'De schuldencrisis hangt samen met onvoldoende functioneren van het Europese Groei- en Stabiliteitspact. Al vanaf 2001, toen de economische groei nog groot was, waren de begrotingstekorten veel te hoog. Dat gold ook voor Duitsland, dat geen officiële waarschuwing volgens de regels van het pact wilde accepteren. Als de grote landen niet het goede voorbeeld geven, dan is er geen houden meer aan, zoals met de huidige schuldencrisis rond eurolanden als Griekenland, Spanje en Portugal duidelijk is geworden.'

De Europese Unie en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) hebben zich samen garant gesteld voor een noodregeling die 750 miljard euro zou kunnen kosten, terwijl de Europese Centrale Bank staatsobligaties opkoopt om de liquiditeit op de obligatiemarkten te garanderen. Het pakket heeft tot doel het besmettingsgevaar van de Griekse crisis in te dammen, het prille economische herstel in stand te houden en te voorkomen dat de schuldencrisis escaleert in een nieuwe bankencrisis, zegt Brouwer. Volgens hem heeft men deze schuldencrisis te lang laten sudderen. 'Griekenland had onmiddellijk naar het IMF gestuurd moeten worden. Dat gebeurde niet, omdat de gedachte postvatte

dat Europa zijn eigen problemen zou moeten oplossen. Men vergat dat een onafhankelijke, strenge instelling als het IMF hier onontbeerlijk is. Het IMF is opgericht om landen met betalingsbalansproblemen te helpen. Stel je voor dat ze in Zuid-Amerika of in Azië zouden zeggen "we gaan niet naar het IMF", dan zou dat het einde van dergelijke multilaterale organisaties betekenen.'

Vet op de botten

Gretigheid naar méér is de gemeenschappelijke noemer van de bankencrisis en schuldencrisis. 'Het gold voor banken en aandeelhouders, voor consumenten en overheden. We hebben jarenlang feest gevierd.' Dat begon in de jaren tachtig met Ronald Reagan en Margaret Thatcher, die een beleid inzetten van liberalisering, deregulering en marktwerking. 'Daar kwam een grote innovatieslag overheen, die voor een verhoging van de welvaart zorgde. Maar zoals wel vaker gebeurt, ging een dergelijke ontwikkeling gepaard met ongelukken.' En, zo geeft Brouwer toe, banken én toezichthouders hebben de crisis aanvankelijk onderschat. 'Wij deden in 2007 stresstesten bij de banken, waarvan zij zeiden dat het veel te ver ging. Maar de werkelijkheid was vele malen erger dan verwacht. Er was maatschappelijk ook geen gevoel voor urgentie. Er werd weinig gedaan met de waarschuwingen van toezichthouders en centrale banken als DNB, ECB of de Bank voor Internationale Betalingen (BIS).

‘Spreken van
knoflooklanden
is een vorm
van verruwing’

In 2010 is het met de liberalisering gedaan. ‘Er komt een golf van regelgeving over de sector heen. Iedereen vindt daarbij dat de liquiditeits- en kapitaaleisen aan banken te laag zijn geweest. Daarover bestaat consensus, ook bij de banken. Zij willen anders omgaan met het risicomanagement, maar ook met de beloningen. Dat is fundamenteel. Daar doorheen speelt de notie dat arrogantie richting de klant niet past. Het besef leeft meer dat de klant er niet is voor de bank, maar de bank voor de klant. Ook dat heeft een belangrijke invloed op de bedrijfsvoering en cultuur van banken.’ Er zijn veel initiatieven genomen die banken zullen raken. ‘Dat geldt voor de winstgevendheid, voor het aantrekken van kapitaal en voor de dienstverlening die banken aan actoren in de economie bieden. Er worden veel eisen aan banken gesteld. Dat is zowel top-down het geval, met de voorstellen die het Bazels Comité doet, als bottom-up, dat wil zeggen op het niveau van de nationale toezichthouders. Er kan reden zijn om gedeelten van die regelgeving pas in te voeren als banken weer meer vet op de botten hebben of de economie er beter voorstaat.’

Lakmoesproef

Voor DNB zijn de prioriteiten helder: aanscherping van de kapitaal- en liquiditeitseisen is belangrijker dan invoering van een bankenbelasting, zoals in Brussel wordt bepleit. Dat laatste is volgens Brouwer een reactie op de vox populi, waar noch de banken noch de economie mee geholpen is. ‘Je moet de bankencrisis niet versimpelen. Zo is er niet een eenduidig antwoord op de vraag wie de hoofdschuldige is van deze crisis. Wat was de rol van de aandeelhouder en van overheden en toezichthouders? En als het

om de banken gaat, dan is het beeld ook gedifferentieerd: in het Amerikaanse bankstelsel liggen meer oorzaken voor de crisis dan in het Europese. De bankenbelasting is ook een te ongericht instrument voor compensatie van de mogelijke kosten die de maatschappij heeft moeten opbrengen om onderdelen van de financiële sector te ondersteunen.’

De huidige schulden crisis is een ‘wake up-call’. Brouwer zegt dat DNB de conclusies van de commissie-De Wit over de kredietcrisis in grote lijnen deelt. Zo moet het banktoezicht aangescherpt worden, terwijl er in de Europese Unie een gezamenlijke stabiliteitscultuur gevestigd dient te worden. Dat zal volgens Brouwer niet eenvoudig zijn, blijkens het wantrouwen en het populisme dat in Europa wortel schiet. ‘Zo wordt in de media al van de knoflooklanden gesproken. Dat is een vorm van verruwing die volstrekt niet past.’ Brouwer denkt dat het om enkele geïsoleerde gevallen van populisme gaat en dat het Europese integratieproces nog steeds brede steun geniet. ‘De komende tijd wordt de lakmoesproef. De stabiliteitscultuur van noordelijke EU-lidstaten als Duitsland en Nederland moet nu een echt Europese stabiliteitscultuur worden.’ Dat betekent dat er moet worden toegezien op het nationale begrotingsbeleid en dat er een systeem moet komen waarbij lidstaten ook echt verantwoording afleggen aan de rest van de monetaire unie. Er wordt nu opnieuw gesproken over sancties. Volgens Brouwer zou de markt hierbij een nuttige rol kunnen spelen: ‘De beste manier om landen te disciplineren is ze te confronteren met een hogere rente op hun staatsobligaties als de begrotingsdiscipline verslechtert.’ •



More than a watch 天梭, 不仅是手表
Tisot, Innovators by Tradition.



Tomeloze groei in het land van de draak

De 1,3 miljard Chinezen produceren, exporteren en investeren in een ongekend hoog tempo. In dit dossier een persoonlijke visie van DNB-econoom en China-expert Piet Buitelaar op het Aziatische *Wirtschaftswunder*.

door Piet Buitelaar

Kranten en tijdschriften staan vol verhalen over het economische wonder dat zich in China voltrekt. Nederlandse toeristen hebben het land *en masse* ontdekt en brengen een bezoek aan Beijing en Sjanghai, of bewonderen het Terracottaleger van Xi'an. Rijke Chinezen op hun beurt brengen steeds vaker (een deel van) hun vakantie door in Nederland en genieten van populaire bestemmingen als Amsterdam en de Zaanse Schans. China is terug en maakt een flinke inhaalslag. Het land heeft een lange historie van ruim 3500 jaar. In de middeleeuwen was China technologisch verder dan Europa. Al voor Columbus zeilde Zheng He naar de oostkust van Afrika en legde daar contacten. Rond 1700 was het aandeel van China in de wereldproductie ruim 20 procent, ongeveer even groot als dat van Europa. In latere eeuwen ging China zich isoleren en trok zich terug uit de internationale handel. Het aandeel van China nam geleidelijk steeds meer af tot nog maar 2 procent (zie kader) in 1980. Begin jaren tachtig kwam onder leiding van Deng Xiaoping een proces van economische hervormingen op gang. Barrières voor export en import werden opgeruimd, buitenlandse bedrijven werden toegelaten, staatsbedrijven werden afgeslankt en private bedrijven werden toegestaan. De grotere openheid en de her-

vormingen ontketenden krachten die lang waren onderdrukt en China expandeerde in een adembenemend tempo. Vorig jaar was de groei 'slechts' 8,7 procent, maar voor dit jaar wordt weer 10 procent verwacht. In de internationale politiek wordt China steeds belangrijker. Beijing wordt betrokken bij het overleg over het oplossen van de financiële crisis en China krijgt een grotere rol in het IMF en de Wereldbank.

Dreigende oververhitting

Je ziet de Chinese economie als het ware groeien: overal staan bouwkransen en worden nieuwe wegen en viaducten aangelegd. In de kleinste dorpen worden nieuwe huizen gebouwd en de wegen verbeterd. Je voelt de *drive* om vooruit te komen en te ontwikkelen. Tot op zekere hoogte zit de economische groei 'ingebakken' in het systeem. Om als (vice-)gouverneur van een provincie promotie te maken, is het nodig om een hoge bbp-groei te kunnen laten zien. Dit is het belangrijkste criterium voor bevordering dat 'Beijing' hanteert. Andere criteria zijn hoe de bestuurder met de financiën omgaat, de sociale stabiliteit van de provincie en, alhoewel steeds minder belangrijk, de resultaten van de één-kind politiek. Er is dus een impuls om sterk te



‘Je voelt de drive om vooruit te komen’

groeien en om dit voorrang te geven boven, bijvoorbeeld, het milieu. Met het huidige leiderschap is het bovendien geen wonder dat ‘bouwen’ het parool is: de top-tien van Chinese leiders is van huis uit ingenieur...

China komt goed door de internationale crisis. Dat is vooral te danken aan een grootscheeps stimuleringsprogramma van de overheid – met veel nadruk op infrastructuur en woningbouw – én een zeer ruime kredietverlening door de staatsbanken.

Vorig jaar stegen de investeringen in wegen met 50 procent en in spoorwegen met 80 procent. De keerzijde van dit aanjagen van de economie is dat de inflatie toeneemt. De huizenprijzen stijgen onrustbarend: in de grote steden gemiddeld met 12 procent en soms zelfs met 30 procent of meer. Dit leidt tot grote onrust onder de bevolking. Om de stijging van de huizenprijzen en dreigende oververhitting van de economie – met name in de bouw – af te remmen, legt de regering de kredietverlening aan banden en worden maatregelen genomen om speculatie in te dammen.

De hoge groei van de Chinese economie steunt op twee pijlers: export en investeringen. De export van China is sterk toegenomen omdat de regering de koers van de munt – de renminbi – kunstmatig laag houdt. Daardoor zijn Chinese producten in

het buitenland goedkoop. In de VS maar ook in Europa stuit dit op steeds meer weerstand, omdat dit hun bedrijven weg concurrenceert. De VS oefenen druk op China uit om de koers van de renminbi te verhogen, zodat de Chinese producten op de wereldmarkt duurder worden. Om de exportindustrie, die net uit de recessie komt, niet te schaden is de regering terughoudend met het verhogen van de koers. Het is afwachten of dit de komende maanden zal gebeuren. De VS, Europa en Japan zullen de komende jaren waarschijnlijk minder hard groeien en daardoor minder producten van China afnemen. De Chinese regering beseft dat de industrie zich hoe dan ook minder moet oriënteren op de vraag uit het buitenland en meer op de binnenlandse vraag, met name de particuliere consumptie. Omdat de sociale voorzieningen erg sober zijn, spaart de Chinese bevolking veel om iets achter de hand te hebben bij ziekte, werkloosheid en voor de oude dag. Daarom voert de regering sinds kort een beleid om de gezondheidszorg, de sociale voorzieningen en de pensioenen te verbeteren, zodat de gemiddelde Chinees minder hoeft te sparen.

Ongeveer 40 procent van de Chinese bevolking werkt in de landbouw. De boeren hebben hun land niet in eigendom,



‘De regering is terughoudend met het verhogen van de koers’

maar huren het van de staat of van het dorpscollectief voor een periode van dertig jaar. Het gemiddelde boerenbedrijf is kleiner dan een hectare, wat het onmogelijk maakt om landbouwmachines te gebruiken en te moderniseren. Bovendien kunnen boeren moeilijk geld van de bank lenen voor uitbreiding, want zij kunnen hun grond niet als onderpand inbrengen. Daardoor blijft het inkomen van de boeren laag en blijft het achter bij de inkomens van de stedelijke bevolking. Privatisering en de mogelijkheid het land aan een collega te verkopen zou de structuur van de landbouw verbeteren. De communistische ideologie laat echter geen privébezit van landbouwgrond toe. Mao is aan de macht gekomen met steun van de boerenbevolking en menige dynastie is gevallen vanwege acties vanuit het platteland. Ingrijpen ligt politiek dan ook erg gevoelig.

Elk jaar zijn er demonstraties en rellen omdat mensen zich slecht behandeld voelen door de autoriteiten. Meestal gaat het om plaatselijke situaties, waarbij de acties zich richten op lokale bestuurders en politici die hun boekje te buiten gaan. Boeren betogen tegen onteigening van land voor industrie of woningbouw, waarvoor zij onvoldoende compensatie krijgen.

Daarnaast is de corruptie groot, wat ook leidt tot ongenoegen bij de bevolking. Corruptie zit diep in de Chinese maatschappij verankerd en bestond al in de tijd van de keizers. Het komt geregeld voor dat een bouwvergunning sneller wordt afgegeven als men extra geld toeschuift. Klachten worden steeds vaker gehonoreerd. In 2008 kregen boeren van een rubberplantage in de provincie Yunnan geen betaling meer voor de afgeleverde rubber aan het staatsbedrijf. Ongeveer vijfhonderd boeren bestormden dit bedrijf en het kwam tot een treffen met de politie, waarbij doden vielen. Na onderzoek van de lokale autoriteiten en bemoeienis van het provinciale bestuur van de Communistische Partij werden de boeren in het gelijk gesteld. Zij ontvingen alsnog hun geld en de directie van het staatsbedrijf werd ontslagen. Degenen die mij dit vertelden zagen dit als een duidelijke omslag, want nog maar een paar jaar geleden zouden de boeren gevangen zijn gezet. Een van de voorbeelden dat er meer aandacht is voor klachten vanuit de bevolking en dat niet elke actie wordt gesmoord in hardhandig optreden van de politie.

China is een eenpartijstaat zonder vrije verkiezingen en met grenzen aan de vrijheid van meningsuiting. Dissidenten krijgen

Comeback kid China**Aandeel in wereld-bbp (%)**

	1700	1980	2000	2008
China	22,3	2,0	7,2	11,5
Japan	4,1	8,3	7,7	6,4
Europa	25,0	29,6	25,2	22,1
VS	0,1	22,4	23,5	20,7

nog altijd huisarrest of verdwijnen achter de tralies. Zal China, naarmate het zich meer ontwikkelt, democratischer worden, met meer partijen, een parlement en vrije verkiezingen? Tot nog toe is er geen massale oppositie tegen het huidige politieke systeem. Protesten zijn, zoals gezegd, doorgaans gericht tegen plaatselijke misstanden. Het wekt de indruk dat het systeem als zodanig door de meesten wordt aanvaard, omdat het stabiliteit, welvaart en rust brengt na twee eeuwen van chaos. Mijn inschatting is dat de komende tien jaar, ook bij toenemende welvaart, het huidige autoritaire regime blijft bestaan, maar met andere personen. Om zijn positie te behouden zal het leiderschap zich wat aanpassen om de wensen en behoeften van de bevolking te honoreren. Daarmee gaan de scherpe kanten er wel af, maar een democratie in westerse stijl is nog ver weg.

Toekomst

Ondanks de indrukwekkende prestaties is China nog een ontwikkelingsland. Dat betekent dat het nog veel ruimte heeft om te groeien en op hetzelfde niveau te komen als de westerse landen. China heeft een enorm potentieel aan arbeid en kapitaal en een drive om te groeien en zich te ontwikkelen.

Voorwaarde is wel dat het proces van hervorming en herstructurering van de economie verder gaat. Banken hebben meer vrijheid nodig voor hun kredietverlening en rentebepaling. In de agrarische sector zal aan schaalvergroting niet zijn te ontkomen. De economische groei zal meer moeten gaan steunen op de particuliere consumptie dan op de exporten. Recent hebben enkele honderden bedrijven in Sjanghai en in het zuiden toestemming gekregen om hun handel met Zuidoost-Azië in renminbi af te wikkelen. Waarschijnlijk streeft de regering ernaar de renminbi een belangrijke internationale rol te laten spelen – naast de dollar en de euro – en is dit het eerste experiment. Om dit waar te maken moet de financiële sector worden ontwikkeld, moet de renminbi vrij inwisselbaar worden en de centrale bank onafhankelijk. Dit is nog heel ver weg, maar zoals een oud Chinees spreekwoord luidt: een wereldreis begint met de eerste stap. Richtsnoer van de Chinese leiders is verdere economische ontwikkeling. Daarom zullen zij voortgaan met het proces van hervormingen van de economie. Het hangt van de hervormingen af hoe en in welke mate het enorme ontwikkelingspotentieel van China in de toekomst zal worden benut en hoe hoog de economische groei zal zijn. •

Geldpers

In de rubriek voor lezersvragen *Podium* dit keer de vraag: zet de ECB de geldpers aan met het opkopen van Europese staatspapieren?

door Marijke Hoogendoorn



‘Nee. Absoluut niet’, verzekert John Thoolen, expert financiële markten bij DNB. ‘De Europese Centrale Bank (ECB) koopt Europese staatsobligaties op sinds de markten begin mei dreigden stil te vallen vanwege de escalatie van de problematiek rond Griekenland. Het geld dat de ECB daaraan uitgeeft, haalt zij onmiddellijk weer terug uit de markt. Van het zonder meer laten draaien van de geldpers is dus geen sprake.’

Om staatsobligaties te kopen, creëert de ECB in eerste instantie extra geld. Dat betekent niet dat de bankbiljettenpersen een extra zwengel krijgen, want de ECB betaalt niet in cash maar giraal. De ECB haalt het geld dat zij uitgeeft aan deze obligaties echter direct weer terug uit de markt: het programma is immers niet bedoeld om hen van meer liquiditeiten te voorzien. ‘Daarvoor houdt de ECB veilingen van vastetermijndeposito’s voor één week. Voor zo’n veiling kunnen alle

geïnteresseerde banken inschrijven en daarbij aangeven voor welk bedrag en tegen welke rente ze willen meedoen. De ECB honoreert de biedingen al naar gelang de gevraagde rente: de laagste krijgt als eerste, enzovoorts. De centrale bank gaat net zolang door met het honoreren van de aanvragen totdat het eindbedrag exact gelijk is aan de som geld die voor de aangekochte obligaties is betaald. Dus is op enig moment voor 20 miljard euro aan staatspapieren gekocht, dan volgt een veiling van 20 miljard.’ En na een week, wat dan? ‘Als volgende week weer meer staatsobligaties zijn gekocht, dan wordt een nieuwe veiling gehouden voor dat bedrag. Zo rol je dat week na week telkens door.’

Inflatiegevaar? ‘Nee. Al het geld dat uitgegeven wordt aan obligaties, wordt immers meteen weer teruggehaald. Er is geen sprake van ‘kwantitatieve verruiming’, zoals in sommige landen waar

eerder centrale banken ook obligaties zijn gaan aankopen, zoals de VS en het VK. Louter en alleen door deze ECB-maatregel zal het inflatiespook dan ook niet opdoemen aan de horizon. Overigens neemt de ECB wel andere maatregelen om banken van extra liquiditeit te voorzien. Zo kunnen banken tijdelijk onbepaald geld lenen bij de centrale bank, mits zij voldoende onderpand inbrengen. Ook deze maatregelen zijn in lijn met de ECB-doelstelling van prijsstabiliteit: ze leiden dus niet tot hoge inflatie.

Bijzonder? ‘In tijden van crisis toont de ECB dat ze snel kan handelen: zondag is het besluit genomen, maandagochtend kochten we de eerste obligaties. Daar ben ik trots op.’ •

Ook een keer met uw vraag in DNB Magazine? Mail uw vraag naar: magazine@dnb.nl.



Pensioenstelsel toe aan total make-over

Een collectief pensioen biedt een valschermscherm tegen risico's als hoge inflatie en tegenvallende beleggingsopbrengsten. Maar werknemers moeten ook het heft in eigen hand nemen om zich zeker te stellen van de gewenste oudedagsvoorziening.

door Dirk Broeders

Ruim zes miljoen werknemers sparen via hun werkgever bij een pensioenfonds. Het is belangrijk dat deelnemers vertrouwen hebben in het pensioensysteem, want pensioencontracten hebben een zeer lange looptijd. Iemand die vandaag begint pensioen op te bouwen, heeft een kleine kans ouder dan honderd jaar te worden. Zijn actieve én gepensioneerde periode omvat dan ongeveer 75 jaar. In die periode kan van alles gebeuren: hij verandert een aantal keer van werkgever, de persoonlijke situatie maakt een ontwikkeling door, de inschatting van de levensverwachting wijzigt, de beurzen kunnen flink fluctueren en/of de wet verandert. Het in stand houden van een pensioenstelsel vraagt dan ook om regelmatig onderhoud.

Nederland is al in de jaren vijftig van de vorige eeuw collectief gaan sparen voor de oudedagsvoorzieningen. Een visionaire beslissing waardoor ons stelsel er een stuk beter voor staat dan in andere landen. Ons stelsel is gebaseerd op kapitaaldekking: de verplichtingen worden door kapitaal gedekt. In sommige Europese landen, zoals Frankrijk, Duitsland en Italië, is nog maar weinig gespaard. Daar worden de pensioenen betaald uit de belastingopbrengsten. Een dergelijk omslagstelsel komt gemakkelijk onder druk te staan door de vergrijzing. Steeds minder jongeren dragen immers de pensioenlasten van een steeds grotere groep ouderen.

Metamorfose

Toch is ook het Nederlandse stelsel niet ongevoelig voor de vergrijzing. Die vergrijzing begint voelbaar te worden nu de

babyboomgeneratie massaal met pensioen gaat. De grijze druk neemt fors toe: het aantal 65-plussers ten opzichte van de beroepsbevolking verdubbelt tot ruim veertig procent in de komende twintig jaar. Hierdoor lopen de kosten op en neemt het draagvlak af.

Pensioenfondsen zijn omvangrijke beleggers. En wie belegt loopt risico. De afgelopen tien jaar heeft de pensioensector een aantal grote schokken in de kapitaalmarkten opgevangen. Door de dotcomcrisis van 2001, de kredietcrisis van 2008 en de Europese schuldencrisis van vandaag de dag hebben de fondsen flink ingeteerd op hun buffers. De komende jaren brokkelt het vermogen van pensioenfondsen om nieuwe schokken op te vangen bovendien verder af door de vergrijzing en omdat sommige ondernemingen met een eigen pensioenfonds minder bereid zijn bij te springen in slechte tijden.

Nederlanders zijn gewend geraakt aan de zekerheid van een goed pensioen. Toch is het niet vanzelfsprekend dat dit zo blijft. De komende jaren zal het pensioenstelsel een metamorfose moeten ondergaan. Gelukkig zijn er goede mogelijkheden om een nieuw en duurzaam evenwicht in het pensioenstelsel te bereiken. Zo is het mogelijk om de hoogte van het pensioen te koppelen aan de levensverwachting bij pensionering. Hierdoor worden de lasten van de vergrijzing niet meer volledig afgewenteld op de jongere generaties. Ook is het mogelijk anders om te gaan met zekerheid, bijvoorbeeld door de pensioenaanspraken mee te laten schommelen met de beleggingsopbrengsten. Dit is met name voor jongeren interessant. Zij hebben immers een relatief hoog menselijk kapitaal (toekomstige looninkomsten) en kunnen, afhankelijk van hun risicovoorkeur, daarom hun

pensioenkapitaal risicovol beleggen. Ouderen hebben echter geen arbeidsinkomen meer en hebben daarom behoefte aan pensioenzekerheid. Omdat sociale partners de inhoud van de pensioenregelingen bepalen, zijn zij als eerste aan zet om dit soort aanpassingen vorm te geven.

Verantwoordelijkheid

Er moet een nieuwe balans worden gevonden. Tussen de zekerheid van een goed pensioen en de bereidheid een hoge of sterk schommelende pensioenpremie te betalen. Daarbij zijn het niet alleen de werknemers, maar ook de werkgevers die meebetalen. Pensioenlasten zijn voor een onderneming in feite loonkosten die van invloed zijn op de concurrentiepositie. Voor werknemers gaat de pensioenpremie ten laste van de huidige consumptie. Pensioen komt dus neer op het uitruilen van huidige voor toekomstige consumptie.

Nederland heeft in de loop der jaren het stelsel steeds weten aan te passen aan veranderende omstandigheden. Flexibiliteit is dan ook een belangrijke kernwaarde van ons collectieve pensioensysteem. Maar er ligt ook een toenemende eigen verantwoordelijkheid bij de deelnemers. Het zou goed zijn als zij regelmatig kijken hoe hun pensioen er voor staat. Als dat niet voldoet aan de wensen, kunnen zij vroegtijdig kiezen voor langer doorwerken of wat extra sparen. Wat dat betreft gaan collectief sparen en eigen verantwoordelijkheid hand in hand. •

Dirk Broeders, senior econoom bij toezicht DNB, promoveerde op pensioenfinanciering aan de Universiteit van Tilburg op 22 juni.

Rijk word je alleen, gelukkig met elkaar

door Peter Kapitein, projectmanager bij de Nederlandsche Bank en ambassadeur van stichting Alpe d'HuZes. Op 3 juni bedwongen duizenden fietsers minstens zesmaal de Alpe d'Huez om zo veel mogelijk geld op te halen voor de strijd tegen kanker.

Na vijf keer de Alpe d'Huez opgefietst te zijn, besloot ik de zesde beklimming van Alpe d'HuZes tot het gaatje te gaan en voor mijn lieve en zieke vader hardlopend naar boven te gaan. Gedurende de tocht van 14 kilometer vlogen de meest extreme emoties door mijn lijf. Van de vraag waarom ik zo idioot heb kunnen doen, tot aan de euforie dat ik dit mag ervaren.

Alpe d'HuZes gaat over emotie en ik vind het geweldig om daar de ambassadeur van te zijn. Wij knokken voor een Goed, Gelukkig en Gezond leven met kanker, omdat er steeds meer mensen genezen van kanker en er ook steeds meer mensen langer leven met kanker. Dan is de kwaliteit van leven erg belangrijk. Het succes van Alpe d'HuZes heeft ons doen besluiten ook internationaal actief te worden onder de naam InspirezLive. Op dit niveau gaan we ervoor om van kanker een ziekte te maken waar je met een goede kwaliteit van leven mee kunt leven. Kanker wordt een chronische ziekte en dat bereiken we in tien jaar. Dit initiatief heet Understanding Life! Een mooi initiatief, waarbij we de

positieve energie van Alpe d'HuZes gebruiken om internationale topwetenschappers enthousiast te krijgen voor onze droom en sponsors over de streep te trekken om dit mogelijk te maken. Januari 2011 komen deze wetenschappers en Captains of Finance and Industry drie dagen bijeen op uitnodiging van de KNAW en DNB en confereren over deze opdracht.

Het bedrijfsleven, waaronder de banken, helpt enorm bij deze overwinning op kanker. Dit gebeurt natuurlijk door geld, maar ook door andere zaken. DNB ondersteunt mij en daarmee Understanding Life! in woord en daad. En daar ben ik haar dankbaar voor.

DNB heeft mij deze mogelijkheid uit overtuiging geboden. Omdat deze ziekte zo veel slachtoffers maakt en ellende veroorzaakt. En omdat DNB deel uitmaakt van een samenleving waarin dit gebeurt. Rijk word je alleen, gelukkig word je met elkaar. Er is niets mooier dan met volle inzet en passie voor iemand anders iets te betekenen. •





Toezicht in snelle animaties

Eigentijds en actueel: het nieuwe toezichtonderdeel in het DNB Bezoekerscentrum probeert lastige materie begrijpelijk te maken voor iedereen.

door Ellen Tolsma

Hoe maak je van toezicht een levendig onderdeel van het DNB Bezoekerscentrum? De communicatieafdeling van de Nederlandsche Bank worstelde er jaren mee. Het onderwerp kwam nauwelijks in het nieuws, leerlingen vonden het maar saai en abstract. Tot de financiële crisis losbarstte. Opeens kwam het toezicht volop in de schijnwerpers te staan. Voor DNB hét moment om een toezichtonderdeel te laten maken met de x-factor. Het recept? Men neme vijf snelle animaties vol alledaagse voorbeelden, mixt dit met stevige achtergrondmuziek en voegt clips met kernbegrippen toe ter verdieping.

De negen mbo-leerlingen van het Alfa College uit Hoogeveen, die als eerste groep het onderdeel komen bekijken, zijn enthousiast. 'Een mooi deuntje!', zegt een van hen goedkeurend als om kritisch commentaar wordt gevraagd. De anderen knikken instemmend. Het muziekje is niet het enige wat de leerlingen boeit. Dat zij in de eerste klas zitten van de opleiding 'Banken Verzekeringswezen' wordt al snel duidelijk. 'Of ze ook weten wat liquiditeit is', vraagt de rondleider voorzichtig aan de groep. Ja, dat weten ze. Net als de betekenis van de meeste andere kernbegrippen die aan de orde komen. Ze zitten vlak voor hun examen Wft-Basis (de basisopleiding voor medewerkers financiële dienstverlening), lopen stage bij een bank

of verzekeraar en zijn dan ook stukken beter geïnformeerd dan de gemiddelde leerling.

Scooter

Om voor elke bezoekersgroep maatwerk te kunnen leveren, hebben alle filmpjes een andere moeilijkheidsgraad. Het onderdeel 'toezicht op verzekeraars' is toegespitst op vmbo'ers, de drie onderdelen over het toezicht op 'banken', 'pensioenfondsen' en 'ziekttekostenverzekeraars' zijn meer geschikt voor leerlingen uit de bovenbouw havo/vwo. Het filmpje over dilemma's in het toezicht, gericht op professionals en universitaire studenten, wordt ook de Hoogeveners voorgeschoteld: hoe laveert DNB tussen nationale en internationale belangen, hoe verhoudt de wens tot transparantie zich tot de noodzaak van de geheimhoudingsplicht. 'Het wordt erg goed uitgelegd, met duidelijke voorbeelden!', vindt leerlinge Irene Fieten. Docente Alma Haisma vult aan: 'Dit nieuwe onderdeel is helemaal van deze tijd. De muziek is een aandachtstrekker, de voorbeelden van de vakantie en de scooter sluiten aan bij de belevingswereld van de leerlingen. Het kón niet beter!' •

Interesse in het DNB Bezoekerscentrum?

Kijk voor meer informatie op www.dnb.nl, onder 'onderwijs'.

Zuid-Afrika: hoop en verdeeldheid troef

De grootste economie van Afrika hoopt een boost te krijgen met het WK Voetbal 2010. Deel drie in een serie over de giganten der aarde, geografisch en/of economisch gezien.

door Marijke Hoogendoorn



Voetbalstadions en vliegvelden, telecommunicatie en transport: immense infrastructurele projecten zijn op touw gezet voor het WK Voetbal 2010. Wordt het WK Voetbal de nieuwe goudmijn voor Zuid-Afrika? De hoop is ongekend groot in het land waar onze voorvaders zich eeuwen geleden vestigden, nadat zeevaarder Jan van Riebeeck in 1652 op Kaap de Goede Hoop een verversingspost had opgericht voor de VOC. Maar verdeeldheid over het voetbalgewin is troef. Zoals eigenlijk alles in Zuid-Afrika bol staat van verdeeldheid. Tussen zwart en wit, rijk en arm, stad en platteland, adembenemend natuurschoon en gruwelijke criminaliteit, hoop en pessimisme.

Goud

Goud was decennialang de goudmijn van Zuid-Afrika. Maar het land haalt steeds minder goud uit de grond, en is onlangs van zijn ereplaats als grootste

goudproducent ter wereld verstoten door China. De afgelopen dertig jaar slonk de productie van het edelmetaal met ruim 75 procent. De verwachting is dat de productie verder zal afnemen. Volgens sommige experts is het goud bijna op, volgens anderen is er genoeg, zij het dat de reserves dicht bij het aardoppervlak opraken. Er moet dus dieper worden gegraven en dat verhoogt de productiekosten fors. Veel bedrijven kunnen zich dat financieel niet veroorloven en blijven daarom aan de oppervlakte, waar minder te halen valt. De Zuid-Afrikaanse goudproductie bedroeg vorig jaar 204.922 kg, het laagste niveau ooit in de laatste honderd jaar. In 2009 daalde de goudproductie met 5 procent, na een rampzalig 2008 waarin de productie kelderde met 14,5 procent. Dat was mede te wijten aan de ernstige stroomstoringen waar de hele economie van Zuid-Afrika mee te kampen had. 'Kragonderbreking' werd het Zuid-

Afrikaanse woord van het jaar omdat zowat elke stad, elk dorp, elk bedrijf toen wekelijks een paar stroomstoringen te verwerken kreeg. Ondanks de productiedaling doen de goudbedrijven nog steeds goede zaken doordat de goudprijs spectaculair is gestegen met de kredietcrisis.

Groei

Terwijl goud iets van haar oude glans heeft verloren, is platina nu het belangrijkste product van de Zuid-Afrikaanse mijnbouw. Zuid-Afrika is goed voor driekwart van de wereldproductie van platina, dat gebruikt wordt voor katalysatoren in auto's en in sieraden. De platina-export levert ongeveer 5,68 miljard euro op, bijna een miljard meer dan de goudexport (4,77 miljard) in 2009. Overigens is de gehele mijnbouwsector goed voor slechts 7,7% van het bbp: de dienstverlening (64% bbp) is veruit de belangrijkste sector. Zuid-Afrika neemt plaats 78 in op de bbp-ranglijst van de VN, een midden-



positie onder de 182 landen, maar staat een stuk lager, op de 129ste plaats, in de Human Development Index.

Zuid-Afrika tilt nog altijd de last van het oude apartheidsregime: ook vandaag de dag zijn het de zwakste schouders die de zwaarste lasten dragen. De vrijlating van Nelson Mandela in 1990 en de afschaffing van de apartheid brachten nieuwe hoop. Zuid-Afrika telde weer mee, en de internationale economische sancties werden opgeheven. Het land maakte mede dankzij buitenlandse investeringen een robuuste economische groei door tot in 2008 de kredietcrisis uitbrak. De Zuid-Afrikaanse economie kromp met 2 procent in 2009.

Armoede

De apartheid is afgeschaft, maar rijkdom en levenskansen zijn nog altijd zeer ongelijk verdeeld. De helft van de bevolking leeft onder de armoedegrens: onder de zwarte bevolking is dat 81 pro-

cent. Blanken verdienen nog steeds het meest: het gemiddelde jaarinkomen van een blank gezin is drie keer zo groot als dat van een zwart gezin. De 10 procent rijksten verdienen samen 44,7 procent van het nationale inkomen: de 10 procent armsten nog geen 1,3 procent. Naar schatting is een kwart van de bevolking werkloos. Onderwijs en gezondheidszorg schieten tekort voor de miljoenen armen: daarmee blijven zij gevangen in een vicieuze armoedecirkel. Voeg daarbij dat het land zwaar getroffen is door de hiv/aids epidemie. Volgens UNAIDS zijn 5,7 miljoen inwoners besmet met hiv/aids. Dagelijks overlijden 700 mensen aan deze epidemie: zij hebben geen geld om medicijnen te kopen en krijgen geen adequate medische zorg.

Nation branding

Zuid-Afrika investeert miljarden in het WK Voetbal. Die miljarden moeten de economie een flinke impuls geven.

Zuid-Afrika

Hoofdstad: Johannesburg

Staatsvorm: Republiek

Oppervlakte: 1.219.090 km²

Aantal inwoners: 49 miljoen

Nationale taal: 11 officiële talen, o.a.

Zoeloe, Afrikaans en Xhosa

Munt: Zuid-Afrikaanse rand

Import uit: Duitsland, China, VS

Export naar: Japan, VS, Duitsland, VK

Ook al zijn er tot nog toe weinig landen die direct rijker werden van een WK-toernooi, Zuid-Afrika lijkt een kans te maken. Het WK levert direct honderdduizenden extra banen op en ruim 400.000 voetbaltoeristen. Voor de nabije toekomst is de hoop dat het WK 2010 Zuid-Afrika op de kaart zet bij toeristen en investeerders. Weet het land een succesvol WK te organiseren, dan zal Zuid-Afrika daar jarenlang van profiteren. Juist omdat het land als arm en onveilig te boek staat, kan het nog heel veel winnen op het gebied van 'nation branding'. Dan moet wel alles goed gaan. Er hoeft maar iets te gebeuren, of alle oude vooroordelen – arm, corrupt, crimineel, onveilig – worden bevestigd. Dat zou een ramp zijn. Voor arm én rijk Zuid-Afrika. •

Bronnen: CIA Factbook, UNDP, Wikipedia, Zuid-Afrika.nl

Marie Aly

door Alexander Strengers
Voorzitter Kunstcommissie

Haar werk oogt surrealistisch, maar de mensen, dieren en landschappen hebben toch ook iets realistisch bij Marie Aly. Met haar grove schildertoets, onderwerpkeuze en gebruik van felle kleuren weet zij elke keer weer de volle aandacht te trekken.

Marie Aly (1980, Berlijn) studeerde aan de Hogeschool voor Beeldende Kunst te Dresden (2002-2007). In 2008 sloot zij zich voor een periode van twee jaar aan bij Ateliers te Amsterdam, een onafhankelijk kunstenaarsinstituut dat kunstenaars de kans biedt zelf-

standig te werken en daarbij kritische begeleiding te krijgen. In 2009 ontving zij de Koninklijke Prijs voor Vrije Schilderkunst. Marie Aly werkt niet vanuit een vooraf bedacht concept: een schilderij komt op het doek als vanzelf tot wording. Je proeft in haar werk niet alleen de invloed van de schilderkunst uit de gotiek en renaissance, maar ziet ook hedendaagse elementen uit de rockcultuur, folklore en new age.

Beizhütte, een grote aandachtstrekker op de tentoonstelling *Offspring* van de Ateliers, is onlangs door de Kunstcommissie ver-

worven. Dit werk, waarin twee valken zijn afgebeeld, is een mooie illustratie van de wijze waarop Marie Aly werkt. De titel verwijst naar de jacht met valken, een populaire sport onder de edelen in de middeleeuwen. Marie Aly is gefascineerd geraakt door de valk, een dier dat in de mythologie symbool staat voor moed. Valken keren dan ook regelmatig terug in haar werken. Aly doet aan de hand van de twee valken in *Beizhütte* niet het hele verhaal uit de doeken – de op het doek afgebeelde valken zijn veeleer een inleiding op een verhaal dat de toeschouwer zelf mag invullen. •

Marie Aly
Beizhütte (2009)
200 x 120 cm
Olieverf op doek



Naar een theorie van handelsfinanciering

Veranderingen in de financiële omstandigheden kunnen handelspartners bewegen tot de keuze van een andere betalingsconstructie en daarmee leiden tot aanpassing van de handelsstromen. Zo blijkt uit onderzoek van Tim Schmidt-Eisenlohr.

door Maarten van Oordt



Tim Schmidt-Eisenlohr

Van gelijk oversteken – goederen tegen geld – is eigenlijk nooit sprake in de internationale handel. Er zit namelijk (lange) tijd en (grote) afstand tussen het verzenden en afleveren van de goederen, waardoor het al snel een kwestie van vertrouwen wordt: of er werkelijk geleverd zal worden en of er werkelijk betaald zal worden. Hoe gaat de internationale handel daarmee om? Onderzoek van Tim Schmidt-Eisenlohr, European University Institute en University of Oxford, toont aan dat er verschillende betaalsystemen en contracten gebruikt worden én dat exporteurs verschillende voorkeuren hebben. De voorkeuren hangen samen met het specifieke land waaraan geleverd wordt en kunnen

met de tijd veranderen. Tim Schmidt-Eisenlohr geeft een modelmatige verklaring voor deze observatie en bestudeert de implicaties voor internationale handel. Exporteurs kiezen een optimale betalingsconstructie op basis van de efficiëntie van financiële markten van een land en de mate waarin het naleven van contracten kan worden afgedwongen. Veranderingen in de financiële omstandigheden kunnen handelspartners bewegen tot de keuze van een andere betalingsconstructie en daarmee leiden tot aanpassing van de handelsstromen. Een beperking van het aantal betalingsconstructies waaruit gekozen kan worden, kan leiden tot een reductie van het handelsvolume met zestig procent. •

Recente seminars

23 maart: *Information Sharing and Credit Rationing: Evidence from the Introduction of a Public Credit Registry*, Hans Degryse (Universiteit van Tilburg)

03 mei: *Anchoring Fiscal Expectations*, Eric Leeper (Indiana University)

11 mei: *Top-down versus Bottom-up Macroeconomics*, Paul De Grauwe (Katholieke Universiteit Leuven)

18 mei: *Towards a Theory of Trade Finance*, Tim Schmidt-Eisenlohr (European University Institute)

01 juni: *Trusting the Bankers: A New Look at the Credit Channel of Monetary Policy*, José-Luis Peydró (ECB)

08 en 09 juni: Marvin Goodfriend (Carnegie Mellon University)

17 juni: Jeffrey Frankel (Harvard Kennedy School)

22 juni: Wilbert van der Klaauw (Fed New York)

23 juni: Stijn Claessens (IMF)

Toekomstige seminars

29 juni: *Bank behaviour and risks in CHAPS following the collapse of Lehman Brothers*, Rodney Garratt (Bank of England)

t.b.a.: *Macroeconomic and interest rate volatility under alternative monetary operating procedures*, Petra Gerlach-Kristen (BIS)

05 oktober: Ayhan Kose (IMF)

12 oktober: Wolf Wagner (UvT)

30 november: Steven Ongena (UvT)

De seminars zijn een platform waar binnen- en buitenlandse wetenschappers hun onderzoekresultaten presenteren. Het actuele programma staat op www.dnb.nl.

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met Marijke Voegelzang, tel. 020-5243687, e-mail: r.voegelzang-douw@dnb.nl

DNB PUBLICATIES

Onder meer de volgende uitgaven van de Nederlandsche Bank zijn verkrijgbaar:



'Scoren met beleid'
digitaal lesprogramma
tweede fase havo/vwo



'Waar voor je geld'
praktische lesopdrachten
tweede fase havo/vwo



'DNB in beeld'



'Goud, Geld en Geheimen'
publieksbrochure



'De geschiedenis
van ons geld'



'Echt of vals?'
cd-rom met de echt-
heidskenmerken van
de eurobiljetten

Periodiek verschijnen

- Jaarverslag
- Kwartaalbericht
- Statistisch Bulletin
- Overzicht Financiële Stabiliteit

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 onze website,
per e-mail (info@dnb.nl) of via een brief die u kunt
richten aan: De Nederlandsche Bank
Afdeling Facilitaire diensten / Postkamer
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

Colofon

DNB Magazine is een tweemaandelijkse
uitgave van de Nederlandsche Bank.

Redactieadres:

DNB Magazine
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam
t 020 524 5781 / 5753
f 020 524 2228
e magazine@dnb.nl
www.dnb.nl

Hoofdredactie:
Loek van Daalen

Eindredactie:
Marijke Hoogendoorn, Ellen Tolsma

Aan dit nummer werkten mee:
Dirk Broeders, Piet Buitelaar,
CBS, Roel Janssen, Peter Kapitein,
Cees van Lotringen, Steven Poelhekke,
Alexander Strengers, Lulu Wang

Fotografie / Illustraties:

ANP Photo,
Rhonald Blommestijn (Illustratie)
Piet Buitelaar (foto profiel China),
Rob Meulemans,
Filip Naudts (foto Lulu Wang)
Reuters Photo (foto Koos Polak)

Vormgeving en druk:

Joh. Enschedé (vormgeving),
Fd-Reproductie (productie)
Drukkerij De Bink (drukkerij)

Abonnementen:

Een abonnement op DNB Magazine is
gratis en uitsluitend schriftelijk of per
e-mail aan te vragen. Adreswijzigingen
en opzeggingen eveneens schriftelijk
opgeven.

Abonnementenadministratie:

DNB Magazine
Antwoordnummer 2670
1000 PA Amsterdam
e aanvraagmagazine@dnb.nl

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



Steeds meer rijke Chinezen gaan op vakantie. Ook naar Nederland. In 2009 nog 140.000, in 2020 naar verwachting 400.000. Ze bezoeken de 'klassiekers': rondvaart, tulpen, molens – en leggen dat graag met de camera vast. Foto van Rob Meulemans.

