

Vergaderjaar 2016–2017

**33 283**

**Macro-economische risico's voor het financiële stelsel**

**32 013**

**Toekomst financiële sector**

**Nr. 17**

**VERSLAG VAN EEN RONDETAfelGESPReK**

Vastgesteld 29 juni 2017

De vaste commissie voor Financiën heeft op 14 juni 2017 gesprekken gevoerd over **Macro-economische risico's voor het financiële stelsel (DNB en het CPB) en over het rapport «Samenleving en financiële sector in evenwicht» (WRR)**.

Van deze gesprekken brengt de commissie bijgaand geredigeerd woordelijk verslag uit.

De fungerend voorzitter van de commissie,  
Duisenberg

De griffier van de commissie,  
Berck

**Voorzitter: Duisenberg**  
**Griffier: Berck**

Aanwezig zijn negen leden der Kamer, te weten: Azarkan, Tony van Dijck, Duisenberg, Koolmees, Omtzigt, Ronnes, Van Rooijen, Schouten en Aukje de Vries.

Aanvang 9.35 uur.

**Blok 1: WRR-rapport «Samenleving en financiële sector in evenwicht»**

Gesprek met:  
de heer A.W.A. Boot, lid van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid.

**De voorzitter:**

Ik heet alle aanwezigen van harte welkom. Er zijn veel Kamerleden aanwezig, dus de Kamer is zeer geïnteresseerd in deze onderwerpen. Het is goed om dat te zien.

We starten met het gesprek met de heer Boot over het WRR-rapport «Samenleving en financiële sector in evenwicht». De heer Boot is een van de auteurs van dat rapport. Hij start met een inleiding van vijf tot tien minuten. Daarna kunnen Kamerleden vragen stellen. Gebruikelijk is dat we die vragen eerst «ophalen». Omdat er zo veel leden aanwezig zijn, starten we met één vraag per lid. Ik geef graag het woord aan de heer Boot.

**De heer Boot:**

Voorzitter. Ik dank u voor de uitnodiging. De Kamer heeft mij uitgenodigd vanwege het verschijnen van het genoemde WRR-rapport. Als je een vergelijking trekt tussen enerzijds wat er in het WRR-rapport staat, en anderzijds wat er door andere organen in Nederland in de afgelopen jaren is gezegd, dan zie je een redelijk grote overeenkomst. Bij de andere organen doel ik op De Nederlandsche Bank, het Centraal Planbureau, dus de partijen die straks nog zullen spreken, maar ook op de Sociaal-Economische Raad. Het is duidelijk dat de rapporten van deze instellingen en de inzichten daarin op elkaar bouwen. Het is ook bewust de bedoeling geweest om bij het WRR niet opnieuw het wiel uit te vinden, maar eigenlijk tot een soort synthese te komen. Wat betekent dit voor beleid? U kunt het WRR-rapport op drie manieren bekijken. U kunt de acht pagina's samenvatting vooraan lezen. U kunt de 30 pagina's samenvatting op het einde lezen. En u kunt ook alle hoofdstukken doorlezen. Als u dat doet, ziet u dat uw leven, leden van de commissie voor Financiën, er niet makkelijker op wordt. Het wordt er niet makkelijker op omdat er van u wordt gevraagd om een integrale visie te hebben. Die visie moet niet puur op het financieel systeem gericht zijn, maar moet gaan over de manier waarop het financieel systeem en de samenleving, de reële economie met elkaar verweven zijn. Dat is de kern. Je zou kunnen zeggen dat het financiële waterhoofd, maar ook het waterhoofd van de Nederlandse economie, de interactie is tussen de financiële sector, de samenleving en dus ook heel nadrukkelijk het sociaal-economisch beleid. Ik kom hier dadelijk nog even op terug.

Als we naar de ontwikkelingen kijken in de financiële sector en naar de partijen die zich met regelgeving et cetera bezighouden, dan zien we een bepaalde mate van wat ik bijna technocratisering zou willen noemen. Van u wordt gevraagd om zich daarvan los te koppelen. Een meer integrale visie is nodig. Dat kan niet de technocratische visie zijn, die er per definitie al zal zijn. Die zal er zijn bij de professionals in de bepaalde organen die

zich met toezicht op de financiële sector en met name met regelgeving bezighouden.

Ik voeg eraan toe dat we te maken hebben met heel grote complexiteit. Het is een illusie dat iemand de waarheid in pacht zou kunnen hebben. Dat betekent dat reflectief-kritisch vermogen gewenst is. Er zijn geen absolute waarheden en we moeten ook niet suggereren dat die er zouden zijn.

Ik wil twee punten aanroeren. Het eerste gaat over samenleving en economie, en over samenleving en financiële sector. Er is sprake van een enorme wederzijdse afhankelijkheid. Dat betekent natuurlijk dat we zorgen moeten hebben over het financieel systeem. Hoe regelen we het financieel systeem en de financiële sector? Maar we moeten ook nadrukkelijk zorgen hebben over de samenleving. Daarbij is een belangrijk gezichtspunt: hoe kun je een samenleving minder kwetsbaar maken, en minder gevoelig voor de onevenwichtigheden die uit het financieel systeem komen? Dat is belangrijk, want we leven in een wereld van flitskapitaal. Kapitaalbewegingen hebben grote effecten, niet alleen op AkzoNobel, maar ook op landen en op financiële instellingen. In zo'n wereld zal het een illusie blijken te zijn om voldoende comfort te hebben over het financieel systeem. Dat is buitengewoon ingewikkeld. Onevenwichtigheden zullen er zijn. Er is kuddegedrag in de financiële sector en kuddegedrag bij kapitaalbewegingen. Dat kuddegedrag is inherent aan het vloeiend zijn van kapitaal.

Er wordt via allerlei regels getracht om aan die financiële wereld meer ankers te geven. Maar de zorgen over die financiële wereld leiden er ook toe dat je de maatschappij hiervoor minder kwetsbaar moet maken. Bij die zorgpunten heb ik de kapitaalbewegingen genoemd, maar ik denk ook aan businessmodellen van banken, van verzekeraars, in de financiële sector. Je kunt het in dit verband in meer algemene zin hebben over unknown unknowns. Hoe ziet de financiële sector er morgen uit? We hebben geen idee! Laat het uitgangspunt zijn dat die unknown unknowns bestaan. Heel veel zaken die te maken hebben met de ontsparingen van de financiële sector hangen samen met hoe wij zaken in de samenleving hebben georganiseerd. Dat is een belangrijke boodschap uit het WRR-rapport. Bij «samenleving» hebben we het over sociaal-economisch beleid. Dan hebben we het dus ook over de interactie tussen volkshuisvestingsbeleid, de financiële sector en bijvoorbeeld het pensioenbeleid. Die interactie, en dus een integrale visie op beleidsthema's, is van groot belang. Heel kort door de bocht kun je het volgende zeggen. Als we er in Nederland niet in slagen om de huurmarkt toegankelijk te maken, dan kunnen we ook heel veel financiële problemen in de financiële sector niet oplossen. Dat is maar één voorbeeldje. De vrije huurmarkt is van cruciaal belang voor een goede rol van de financiële sector in de financiering van de volkshuisvesting. Zonder vrije huurmarkt blijven vraagstukken als overkreditering, hoge hypotheekschulden en moeilijke politieke dilemma's als het omlaag brengen van de loan-to-valueratio's allemaal bestaan. Daaruit blijkt al hoe sociaal-economisch beleid interacteert met het beleid van de financiële sector.

Dit is maar een voorbeeld. Ik noem ook de troonrede van 2013. Daarin gaat het over de participatiesamenleving. Er worden grotere verantwoordelijkheden gelegd bij individuen. Bij decentralisatie en zelfstandiging komen grotere verantwoordelijkheden te liggen bij gemeenten of bij bijvoorbeeld scholengemeenschappen. Het gaat daarbij steeds over de zelfredzaamheid en de weerbaarheid van de samenleving ten opzichte van grote financiële beslissingen. Het is dus absoluut van cruciaal belang dat de commissie voor Financiën een integrale visie ontwikkelt. Het is verder van belang dat u ook uw collega's aanspreekt op juist de thema's die het functioneren van de financiële sector raken, en daarmee de gevoelheden van de Nederlandse economie.

Het tweede punt gaat over democratische legitimatie. De WRR heeft inmiddels een tweede project. Dat gaat vooral over het geldstelsel, het burgerinitiatief dat de Kamer via Minister Dijsselbloem aan de WRR heeft voorgelegd. Ik loop wat vooruit op die WRR-advisering. Een kerninzicht van die advisering zal zijn dat de technocratisering met betrekking tot het financieel stelsel, regelgeving et cetera, op gespannen voet staat met democratische legitimatie. Een ander kerninzicht is dat heel veel van de onrustgevoelens die hebben geleid tot het burgerinitiatief, te maken hebben met democratische legitimatie. Daar ligt het volgende fundament onder. Traditioneel willen wij dat monetair beleid een grote onafhankelijkheid heeft. Die wens is er niet alleen traditioneel, maar ook bij moderne inzichten. Maar het monetair beleid en de monetaire autoriteiten hebben veel grotere verantwoordelijkheden gekregen rond macroprudentieel toezicht en toezicht meer in het algemeen. Macroprudentieel toezicht en toezicht in het algemeen vragen om grote democratische legitimatie. We hebben dus te maken met het grote vraagstuk hoe die democratische legitimatie te waarborgen. De rol van de commissie voor Financiën is daarbij van cruciaal belang. U moet zich periodiek bezighouden met deze vraagstukken. Daardoor speelt u in op die democratische legitimatie. Daarmee voorkomt u ook dat er een tunnelvisie ontstaat, waarbij de technocratisering van het toezicht leidt tot een soort schijnzekerheid. U zult dat in het rapport ook tegenkomen. De geweldige detaillering bij het toezicht in de financiële sector levert in mijn optiek, en ook in de optiek van de WRR, uiteindelijk ook een hoge mate van schijnzekerheid op. Het meer diverse perspectief van de leden van de commissie voor Financiën, dat komt van buiten de technocratische tunnel, heeft derhalve grote waarde.

Tot zover mijn inleiding, voorzitter.

**De voorzitter:**

Dank u wel voor deze interessante inleiding.

De eerste vraag komt van de heer Omtzigt.

**De heer Omtzigt (CDA):**

Voorzitter, dank u wel. Ik dank de heer Boot zeer voor deze zeer interessante inleiding, voor het interessante rapport en voor het interessante doorkijkje dat wij kregen in het rapport waar de Kamer om heeft gevraagd.

Ik hoorde de heer Boot op één beleidsterrein een vrij duidelijke beleidskeuze neerleggen. Hoe zorg je ervoor dat je een functionerende vrije huursector krijgt? Ik vermoed dat deze vraag in een deel van de Randstad zelfs nog urgenter is dan in sommige delen van de rest van Nederland. Kunt u nog twee of drie andere beleidsterreinen noemen? Nu staat er: stop de fiscale bevoordeling van schulden. De afbouw van schulden lijkt me nog een langdurig traject. Kunt u andere concrete maatregelen noemen waarover u kunt zeggen: daarmee wordt de Nederlandse samenleving minder afhankelijk van overmatige schulden en de financiële sector?

**De heer Ronnes (CDA):**

Ik dank de heer Boot in elk geval voor de toelichting op het rapport. Daarin staat een aantal heel interessante zaken. Eén ding licht ik eruit. Wat vinden we van de financiële sector en van de financiële ontwikkelingen? Er wordt een foto gemaakt. Als voorbeeld wordt het creëren van een bouwspaarfaciliteit genoemd. In het rapport staat heel specifiek dat als iemand zijn intrede doet op de woningmarkt, je aan zo'n bouwspaarfaciliteit zou moeten denken. Moeten wij er niet voor zorgen dat er meer een cultuur ontstaat waarin er al van jongs af aan wordt gespaard? Kinderen zitten tegenwoordig al vanaf 2 jaar met een iPad aan tafel en worden op zo'n manier op die leeftijd al geconfronteerd met automatisering. Zouden ze

op die leeftijd dan niet ook al geconfronteerd kunnen worden met methodieken waarbij ze anders leren kijken naar financiering van zaken waar ze mee doende zijn? Als men tegenwoordig een telefoon aanschaft, gebeurt dat op krediet. Moeten we daar anders over gaan denken in de financiële sector?

De heer **Azarkan** (DENK):

Ook ik dank de heer Boot voor de toelichting en het rapport. In het stuk staat dat het aanbieden van financieel complexe producten en de hoge schuldpositie eraan hebben bijgedragen dat de financiële sector niet meer faciliterend, maar eigenlijk beperkend is geworden. De inwoners zijn er afhankelijk van geworden. Is het volgens u daarom verstandig om incrementeel veranderingen aan te brengen? Of moet het echt anders? Moeten we misschien echt naar een ander systeem?

Een aanvullende vraag daarbij is: in hoeverre kunnen ontwikkelingen zoals die met blockchain en bitcoin bijdragen aan de democratisering?

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Voorzitter. Ik begin met mij aan te sluiten bij de laatste vraag van de heer Azarkan, over bitcoins en creative money. De AFM heeft daarover meen ik vandaag een grote waarschuwing afgegeven. Ik ben ook benieuwd wat de heer Boot daarvan vindt. Over stabiliteit gesproken.

In dit verband wil ik ook de coco's noemen. Die waren even een groot succes. Deutsche Bank ging daar groot in. Even later ging dat helemaal mis. Langzamerhand lijkt die nieuwe financieringsvorm toch onder grote druk te staan omdat men steeds meer in de gaten krijgt dat het eerder eigen vermogen is dan vreemd vermogen, hoewel er daarbij wel een fiscale aftrek wordt verleend. Daar kun je volgens mij grote vraagtekens bij zetten.

De **voorzitter**:

Wat is uw vraag, mijnheer Van Rooijen?

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Mijn vraag is wat de heer Boot vindt van die nieuwe ontwikkelingen, zoals die met coco's, bitcoins en creative money.

De **voorzitter**:

Voor het publiek zeg ik dat coco staat voor «contingent convertibles». Het gaat van vreemd vermogen naar eigen vermogen, afhankelijk van de situatie.

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Ja.

Mijn tweede punt heeft daarmee te maken. De heer Omtzigt had het er ook al over, dus ik kan me ook bij hem aansluiten. Ik doel op de kwestie van renteaftrek voor vreemd vermogen en het feit dat er geen aftrekmogelijkheden zijn voor eigen vermogen. Ik denk dat het een heroïsche uitdaging is om daar iets aan te doen. Ik wil ook nog vragen wat ...

De **voorzitter**:

Ik heb gezegd dat iedereen één vraag mag stellen, mijnheer Van Rooijen. U begint nu aan uw derde vraag. Het woord is aan de heer Van Dijk.

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

... de heer Boot vindt van de hypotheekrenteaftrek, gelet op de overwaarde van de eigen woning ten opzichte van de schuld.

De heer **Tony van Dijck** (PVV):

Voorzitter. Mijn vraag is van een iets andere orde. We praten hier vandaag ook over de stabiliteit in de financiële sector. Er zijn natuurlijk allerlei maatregelen genomen. De buffers bij de banken zijn verhoogd. Nu wordt er in Basel III½ over gesproken dat die buffers voor de Nederlandse banken weleens té hoog zouden kunnen worden omdat ze zo behangen zijn met hypotheeklen. Daardoor zouden we doorschieten. Vindt de heer Boot dat het stabiliseren van de financiële sector geslaagd is met de bankenunie? Je hoort tegelijkertijd dat Italiaanse banken nu staatsteun krijgen, en dat er een Spaanse bank voor € 1 wordt verkocht en dat er voor 1.000 miljard aan non-performing loans op de balans staan. Is het stabiliseren van de financiële sector na de crisis volgens de heer Boot nu geslaagd, of zijn we eigenlijk door het ijs gezakt?

Mevrouw **Aukje de Vries** (VVD):

Voorzitter. De heer Boot zei, volgens mij geheel terecht, dat het goed is dat hierop ook een blik van buitenaf wordt geworpen. Er moet niet alleen maar naar de systemen, de technieken et cetera worden gekeken. Bij die blik van buitenaf spelen volgens mij politici een belangrijke rol. Er is natuurlijk heel veel discussie over de kredietverlening en de financiering van het bedrijfsleven. Ik zie daarover eigenlijk heel weinig terug in het rapport. Daarin staat wel heel veel geschreven over de banken zelf, maar wij horen toch ook nog steeds over problemen aan de zijde van het bedrijfsleven. Kan de heer Boot daarover iets meer zeggen? Hier en daar raakt het rapport er natuurlijk wel aan, onder andere als het over diversiteit gaat. Ik denk dat het wel goed is dat we dan ook die kant integraal belichten.

De **voorzitter**:

Even iets concreter: bedoelt u de financiering die het bedrijfsleven ontvangt? Kunt u het even specificeren? Als ik het niet begrijp, begrijpt het publiek het meestal ook niet.

Mevrouw **Aukje de Vries** (VVD):

Ik bedoel kredietverlening aan het bedrijfsleven.

De heer **Koolmees** (D66):

Ik dank de heer Boot voor de inleiding en het advies. In grote lijnen stem ik in met het eerste punt over de samenleving, de financiële sector en de integrale visie. Ik heb ook aandacht voor de lange balansen in Nederland. Mijn vraag gaat over het tweede punt, de democratische legitimatie. Op dat punt ben ik wel op zoek naar iets meer body, zal ik maar zeggen. Na de crisis hebben we allerlei toezichthouders, zoals DNB en het CPB, gevraagd om meer inzicht in de macrorisico's te geven en ons daarover te adviseren. We lezen elke keer de jaarverslagen van DNB en de adviezen van het CPB over de huizenmarkt, de pensioenen en alle integrale visies op die onderwerpen, die bedoeld zijn om het stelsel robuuster te maken. Dat zijn eigenlijk allemaal adviezen van de toezichthouders, van de adviseurs, aan de politiek om het beleid zo te veranderen dat de democratische legitimatie wordt verankerd, maar het stelsel tegelijkertijd ook zekerder wordt. Wat zou u nog meer willen zien behalve dat? Ik ben benieuwd of u daar antwoord op kunt geven.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie):

Dank voor het rapport. Ik denk dat het een aantal duidelijke aanknopingspunten voor ons bevat waar iedereen naar eigen inzicht iets mee kan doen. Mijn vraag betreft vooral de spanning tussen toezicht en regels. Aan de ene kant lees ik in het rapport: benut meer eigen beleidsruimte en probeer, waar de internationale financiële regelingen dat toelaten, er meer je eigen stempel op te drukken: wat is kenmerkend voor de eigen sector?

Aan de andere kant staat in het hele rapport: organiseer geen schijnzekerheid door op de millimeter nog het toezicht te organiseren. Dat is een beetje de discussie tussen «rule based»- en «principle based»-toezicht. Hoe concretiseer je dat nu? Van welke zaken precies vindt de WRR dat we zijn doorgeschooten?

De **voorzitter**:

Mijnheer Boot, u mag beginnen wanneer u wilt en de vragen beantwoorden in de volgorde die u wilt.

De heer **Boot**:

Nou, voorzitter, ik denk dat ik de volgorde van de vragen wel kan aanhouden, want er zit een redelijke logica in. Het eerste punt had te maken met de huurmarkt. Ik ben daar buitengewoon concreet over geweest om even één concreet aangrijpingspunt te geven, maar daarmee wilde ik niet aangeven dat mijn verhaal over de huurmarkt gaat. In termen van prioritering was dat dus niet de boodschap. Het was gewoon één duidelijk voorbeeld. De vraag was: wat zijn heel concrete andere beleidsaanbevelingen? In het rapport hebben we geprobeerd hierop in te gaan. Aan de ene kant hebben we een visie neergelegd. Ik denk dat een visie toch een ander perspectief geeft op de wijze waarop je tegen de hele problematiek moet aankijken, wat ook de bedoeling was, in plaats van te zwartepieten naar de financiële sector. De financiële sector is cruciaal voor de samenleving en is daar integraal onderdeel van. De financiële sector, dat zijn wij. Dat andere perspectief is dus cruciaal. Dat was de belangrijkste insteek van het rapport.

De vraag waar de maatschappij, het sociaal-economisch beleid, potentieel uit de bocht gevlogen is, heeft bijvoorbeeld veel te maken met het parkeren van verantwoordelijkheden zonder adequaat equipment. Ik geef even een extreem voorbeeld. Als je bij scholengemeenschappen, zoals het ROC Leiden, grote verantwoordelijkheden neerlegt voor investeringen en de financiering van die investeringen, iets wat ze eens in de twintig jaar doen, wat wil de Kamer dan? Dat ze onroerendgoedexpertise opnemen in het college van bestuur, waardoor onroerend goed de missie van de instelling wordt? Nee. Dus waar is de sectorspecifieke organisatie van kennis van dergelijke grote investeringen? De sector als geheel staat namelijk jaarlijks voor een dergelijke investeringsopgave; een individuele scholengemeenschap maar één keer in de twintig jaar. Dit zijn heel simpele zaken – althans, zo klinken ze – die de samenleving veel weerbaarder maken. Dan gaat het niet alleen over scholengemeenschappen, maar ook over individuen en straks ook over gemeentes. Het gaat over het hele proces van decentralisatie, verzelfstandiging in het overheidsbestuur. Dat is een ingeslagen richting. Of we nu voor of tegen zijn, het is in ieder geval een ontwikkeling die plaatsvindt.

Een paar mensen hebben gezegd: renteaftrek is een moeilijk dossier. Maar wat geen moeilijk dossier is, is het eigen vermogen van banken. Bij een bank – laat dat even duidelijk zijn – kun je de renteaftrek niet afschaffen. Iedereen roept «de renteaftrek schaffen we af», maar dat kan niet, want de bank heeft rente-inkomsten en rente-uitgaven. Die zul je beide in beschouwing moeten nemen en dan blijft het saldo over. Als je de renteaftrek afschaft en de rente-inkomsten daar niet tegenover plaatst, betekent dat een vertienvoudiging van de belastingdruk voor het bankwezen. Ik denk niet dat dat de bedoeling is. Wat je in het bankwezen moet doen, is heel eenvoudig. Je moet de extreme renteaftrek beperken en je moet ervoor zorgen dat het eigen vermogen een faciliteit krijgt, een «bevoordeling» die vergelijkbaar is met vreemd vermogen. Dat kan zichzelf dus verdienen, want je verdient aan het beperken van de extreme renteaftrek op het vreemd vermogen en je verliest met betrekking tot de vergelijkbare faciliteit die je aan het eigen vermogen geeft. Dat leidt tot parallelle prikkels, althans, op belastinggebied, tussen eigen en vreemd

vermogen. Let op: het is geen ei van Columbus. Er zijn allerlei redenen waarom banken het prettig vinden om zich met vreemd vermogen te financieren; het is niet alleen het belastingsysteem. Maar we kunnen dus wel degelijk iets. Is er trouwens nationale beleidsruimte om dit te doen? Ja, absoluut.

We noemen in dat advies een hele verzameling zaken, bijvoorbeeld ook pensioenfondsen. Daar kan ik nu niet veel over zeggen, gezien de tijd, maar wij hebben het pensioenstelsel ingericht als een geheel van verplichtingen. Daarom hebben wij dekkingsgraden; daarom hebben wij pensioenfondsen die om de haverklap klem zitten. Dat komt doordat we het ingericht hebben als verplichtingen. Een pensioen is een bezitting. Het feit dat wij kapitaalgedekte pensioenen hebben, heeft voor- en nadelen, maar het heeft, vergeleken met een omslagstelsel, één groot voordeel, namelijk dat je geld opzij hebt gezet voor toekomstige pensioenuitgaven. Wij hebben de verplichtingen echter veel te veel dichtgeregeld, waardoor de toezichthouder een pensioenfonds moet bekijken alsof het een highly leveraged institution is, die op elk moment genoeg dekkingsgraad moet hebben. Pensioenfondsen moeten dus op dagelijkse basis bijsturen. Dat noemen wij financiële dynamiek: op dagelijkse basis moeten bijsturen vanwege veranderingen in de rente of de aandelenkoersen. Die dynamiek moet eruit, want die is schadelijk voor de maatschappij. Pensioenen zijn een langetermijninvestering. Zij moeten dus parallel lopen met de reële economie en niet onderhevig zijn aan de financiële wispelturigheid van de dag.

De heer **Koolmees** (D66):

Ik begrijp de algemene opmerkingen van de heer Boot, maar de discussie in de pensioensector gaat natuurlijk over de vraag van wie het pensioenvermogen is. Daarbij gaat het om de verdeling over generaties, omdat we voor de vraag van wie die pensioenpot nu is geen concreet contract of concrete verdeling hebben. Wij vragen de toezichthouders dus om een beetje in de gaten te houden dat de generaties er goed uitkomen. In zijn algemeenheid begrijp ik de opmerking van de heer Boot, maar gegeven het contract dat we hebben, is dat wel ingewikkeld.

De heer **Boot**:

Dat is precies wat ik zeg. Het huidige stelsel dwingt de toezichthouder in de rol die hij heeft. Het stelsel of het contract – dat woord is iets abstracter – moet absoluut anders. We moeten wel even uitkijken dat we daarin niet doorschieten. Mijn pensioenvoorstellen zijn wat minder draconisch dan de pensioenvoorstellen die bij de SER liggen, die toch wel erg individueel worden, met een geweldig ingewikkelde risicodeling erbovenop. Daar kunnen we het een andere keer over hebben. Ik ga even door naar de bouwspaarfaciliteit, het van jongs af aan mensen laten sparen en financiële educatie in het algemeen. Ik begin met dat laatste punt. Financiële educatie is van belang voor financiële zelfredzaamheid. Een middelbare scholier, een 14-jarige havo-leerling, moet een beetje kunnen bepalen of een abonnement met gratis smartphone beter of slechter is dan een losse smartphone met een abonnement zonder bijgesloten gratis smartphone. We moeten investeren in die financiële zelfredzaamheid. Daarvoor is er trouwens een nieuw programma van M&O (management en organisatie) op de middelbare school. Een van mijn leukste activiteiten van de afgelopen twintig jaar is het opnieuw samenstellen van dat programma – dat vak gaat nu bedrijfseconomie, ondernemerschap en financiële zelfredzaamheid heten – om dat naar de burger, naar leerlingen te brengen. Ik heb het niet over een 18-jarige vwo-leerling, maar over een 14-jarige havo-leerling. Die moet leren hoe hij belangrijke financiële keuzes in het leven maakt. Dat staat even los van de vraag of je van jongs af aan moet gaan sparen. Vroeger had je de



Zilvervloot et cetera; dat bestond allemaal, maar ik laat dit nu even in het midden, want daar kunnen we een boom over opzetten.

De volgende vraag was of we een radicaal ander financieel-monetair systeem moeten hebben. Ook al zou ik dat vinden en ook al krijgen we dat op een bepaald moment in de toekomst: we hebben het vandaag niet en we hebben het de komende 10, 15, 20, 25 jaar niet. We zullen er dus in ieder geval voor moeten zorgen dat we met het huidige systeem ankers slaan en er zodanig mee omgaan dat de komende generatie zich veilig kan voelen in Nederland en dat de economische groei in Nederland – ik zeg Nederland, maar het geldt natuurlijk voor Europa en de wereld – optimaal gestimuleerd wordt. Ik heb daar gedachten over, maar revoluties kun je niet aankondigen, dus hoe het financieel systeem er in de toekomst ook uit gaat zien, het zal anders zijn.

Er zijn ontwikkelingen – dit punt sluit aan op de volgende vragen – die endogeen, dus vanzelf, leiden tot veranderingen. De bitcoin is genoemd. Ik leg de bitcoin even aan de kant en ga in op de central bank digital currencies. Effectief betekent dat dat je je geld kunt parkeren bij de centrale bank. Dan is je geld veilig, want het staat bij de centrale bank. Waarom hebben wij geen rekening bij de centrale bank? Als ik morgen de loterij van 2 miljoen win en pas over een week weet wat ik met het geld ga doen, moet ik die 2 miljoen op de bank zetten en zou dat geld theoretisch volgende week weg kunnen zijn. Waarom is er geen veilige parkeermogelijkheid voor dat geld? Central bank digital currencies zullen die creëren: een parkeermogelijkheid van geld dat terugvalt op de centrale bank. Dit klinkt heel mooi, maar het heeft wel consequenties voor het financieel systeem. Als wij daar niet op anticiperen, is dit geen onschuldige ontwikkeling, want ten tijde van onrust zal iedereen geld weghalen bij het bankwezen. Je zult daar dus op moeten anticiperen. Dat is het mooie van het feit dat wij hier vandaag zitten en de aanbeveling uit het WRR-rapport bespreken: spreek nou over de financiële sector als er geen crisis is en bedenk dan wat optimaal beleid is. In een crisis – dan hebben we het ook over de vraag van de heer Koolmees naar de democratische legitimatie – kan er geen democratische legitimatie zijn. Dan moet er geacteerd worden. Buiten de financiële crisis kan er echter heel veel democratische legitimatie zijn, zeker bij fundamentele ontwikkelingen als central bank digital currencies. Die ontwikkeling is al gaande. We moeten daar dus zeker op anticiperen.

Fintech in het algemeen is ook een kans. Iedereen, hier ook, praat altijd in termen van risico's, maar je zou het WRR-rapport ook anders kunnen bezien: kijk nou eens naar de financiële sector en de samenleving als een wederzijds vruchtbare samenwerking die voorspoed brengt in plaats van alleen risico's met zich meebrengt. Die risico's komen altijd aan bod als we spreken over het toezicht op het bankwezen, maar het gaat uiteindelijk over de economische groei van Nederland.

Dat raakt aan het punt van de financiering van het mkb. Waar gaat het over? Het gaat over economische groei in Nederland, vertrouwen in het financieel systeem, gelijkheid, geen tweedeling et cetera; je kunt het dus nog breder trekken. Uiteindelijk is het financieel systeem bedoeld om economische groei te faciliteren en te helpen, want er gaat ook een sturende werking uit van het financieel systeem. Nu is de vraag: schieten wij door in de regelgeving voor banken, wat negatieve consequenties heeft voor het Nederlandse mkb? Daar kun je een hele boom over opzetten, maar ik constateer twee dingen. Het Nederlandse mkb is schuldverslaafd: het heeft veel te weinig eigen vermogen. Dat is voor een groot deel veroorzaakt door het waterhoofd – van sommige kijkers of luisteraars mag ik het woord «waterhoofd» niet gebruiken; die worden daar heel boos over – van de financiële sector, dat we gecreëerd hebben vóór de financiële crisis, waarbij banken een enorm belangrijke rol kregen in de financiering van van alles en nog wat in Nederland en alles hebben

weggedrukt. De debt-verslaving is dus tweerichtingsverkeer: die komt ook door de dominantie van banken van voor de financiële crisis.

Eigen vermogen is cruciaal voor het mkb, zeker ook gezien de grote transitie waar het mkb voor staat. De detailhandel heeft het moeilijk. Voor een groot deel komt dat niet door het niet kunnen krijgen van krediet, maar door de moeilijkheid van het bedrijfsmodel, het businessmodel. Dat is dus een buitengewoon belangrijk punt. Natuurlijk komt regelgeving voor de financiële sector altijd op het verkeerde moment; als banken klem zitten, introduceer je allerlei regels die de banken nog meer «klemzetten». Dat klopt. Dit procyclische gedrag van regelgeving is inherent aan de democratische maatschappij, zo zou ik bijna zeggen, en aan uw opereren. Als de zon schijnt, nemen we niet de juiste maatregelen waardoor het twee keer tegenzit, als het tegenzit, namelijk: het zit tegen en we komen op dat moment ook nog met maatregelen. Dus ik voel met u mee.

Dan kom ik op de coco's (contingent convertibles). Als u mij een vraag stelt over coco's, weet u wat mijn antwoord is. Ik denk dat ik vaak over coco's gesproken heb. Het is complexiteit. Wij komen niet op het idee om een normaal bedrijf coco's te laten uitgeven. Dus waarom introduceren wij die complexiteit nu opeens wel weer in de financiële sector? Ik voel dus met u mee. Het zou zeker niet mijn beslissing zijn geweest en misschien ook niet de beslissing van Dijsselbloem op de dag van vandaag. Op een middag is het idee om belastingvoordelen te geven op coco's er doorheen geglipt. Dat heeft het volgende effect: een belastingvoordeel op coco's betekent niet alleen dat je coco's krijgt, maar ook dat er op banken die eigen vermogen kunnen uitgeven en vasthouden door wat minder dividend uit te keren, een minder grote druk is om echt eigen vermogen uit te geven of dividenden niet uit te keren, waardoor je het gewoon zelf opbouwt. Dus de belastingfaciliteit van coco's is uitermate schadelijk. Het product is in mijn ogen ongewenst. Het is een complexiteit voor het bankwezen die alleen maar destabiliserend kan werken. Ik denk dat dat op zich duidelijk is.

Nu kom ik op de bankenunie en dat is bijna de laatste vraag. Wij hebben voortgang gemaakt. De vraag was of wij helemaal niks gedaan hebben of dat we alleen maar windowdressing hebben gedaan. Nee, natuurlijk hebben wij heel veel dingen gedaan die goed zijn. Ik ben graag bereid om duidelijk te zijn over de zaken waar ik anders tegenaan kijk. Ik hoop dat mijn opmerkingen u aan het denken zetten, want als u ze zomaar overneemt, durf ik niks meer te zeggen. Maar ik neem aan dat u dat vermogen hebt. Wij hebben stappen gezet. We hebben absoluut stappen gezet die belangrijk zijn. Het centraliseren en objectiveren van toezicht, dus het single supervisory mechanism dat ten grondslag ligt aan de bankenunie, is uitermate belangrijk. Nationale toezichthouders zitten zo dicht op de olifant dat ze niet eens meer zien dat het een olifant is. Afstand is dus belangrijk. Wij hebben een slag gemaakt, een belangrijke slag. Ik mag geweldig kritisch zijn op de wijze waarop wij kapitaaleisen soms hebben ingevuld, maar we hebben verbeteringen aangebracht. Het is natuurlijk heel pijnlijk als die verbeteringen te maken hebben met de verbetering van de kwaliteit van het eigen vermogen, alsof je bij een normaal bedrijf over de kwaliteit van het eigen vermogen praat. Daar is gewoon duidelijk wat eigen vermogen is. Wij moeten dus af van die verbasterde wereld, maar we hebben al belangrijke stappen gezet. Wij moeten ervoor uitkijken dat we doorschieten, want Europa is niet één land. Er zijn cross-border risico's, maar de democratische legitimatie voor cross-border reddingen zal heel beperkt zijn. Die zullen heel beperkt zijn. Je moet dus ervoor uitkijken dat je te ver doorslaat. Objectivering in toezicht is uitermate belangrijk en die heeft plaatsgevonden.

Het laatste punt gaat over de regels. Ja, er zijn heel veel regels. Wat zou een alternatieve aanpak zijn? Dat is eigenlijk de kern van onze aanbeveling aan de financiële sector. Ik geef toe dat het buitengewoon gemakkelijk is om een aanbeveling niet vanuit de bestuurdersstoel van een bank te

geven, want daar sta je voor een geweldige transformatie. Er moeten duizenden mensen uit de gemiddelde Nederlandse bank, maar die bank moet je toch blijven runnen. Het runnen van een Nederlandse bank is op dit moment onvoorstelbaar complex. Het is dus buitengewoon gemakkelijk om van de buitenkant adviezen te geven. Ik zeg dit ook tegen de toezichthouder: je leeft in het huidige systeem. In het huidige systeem is er relatief weinig vermogen en loopt alles door elkaar heen in de financiële sector. Dat is de internationale praktijk. Het is complex en alles loopt door elkaar heen. De complexiteit is buitengewoon groot, dus het overzicht in de financiële sector is ingewikkeld. Je hebt bovendien een sector die door FinTech en allerlei ontwikkelingen geweldig in beweging is. Dan is het moeilijk om drastische acties te ondernemen.

Wat zouden de twee richtingen zijn om te kunnen ontkomen aan de detaillering? Dat is de enige goede opmerking die in de hele Trump-soap is gemaakt. Ergens heeft iemand in die discussie, waarin de meeste argumenten natuurlijk verkeerd zijn, gezegd: als wij ervoor zorgen dat banken veel beter gekapitaliseerd zijn, kunnen we de banken weer meer vrijheid geven. Ja, dat klopt. Als je het eigen vermogen dicht bij nul houdt, moet je elke keer over de schouder meekijken. De detailregulering in het bankwezen heeft dus heel veel te maken met het feit dat de banken veel te dicht bij nul zijn. Dan moet je de hele tijd meekijken. Dat betekent dat er een financieel systeem moet komen dat er heel anders uitziet. Het zal buitengewoon lastig zijn om dat zomaar in één landje in te voeren. Daarbij wordt het belang van eigen vermogen herontdekt. U zult dwars door het hele rapport heen zien dat het niet alleen over eigen vermogen in het bankwezen gaat, maar eigenlijk over vermogen in de maatschappij. Wat hebben wij in de huidige maatschappij nodig? Dat is risicodragend vermogen. Mkb: risicodragend vermogen. Wij moeten eigen vermogen het belang geven dat het heeft, niet alleen in de financiële sector, maar ook in de samenleving.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie):

Mag ik dan spiegelbeeldig stellen dat het detailniveau van toezicht nog nodig is zolang we banken niet beter gekapitaliseerd hebben?

De heer **Boot**:

Het antwoord is ja, zolang je ook in beschouwing neemt dat het voor een groot deel schijnzekerheid is. Eigenlijk ben je een systeem aan het dichtreguleren. Dan zal er een soort parallelsysteem ontstaan. Als je een systeem dichtreguleert, ontstaat er een parallelsysteem, omdat er grote technologische veranderingen zijn et cetera, et cetera. Je stelt het dichtgereguleerde systeem niet in staat om zich aan te passen aan de modernisering die nodig is. In mijn optiek geef je banken op die manier geen kans om uiteindelijk – ik heb het dan over 15, 20 of 25 jaar en niet over de komende vijf jaar – een leidende rol te kunnen vervullen in een nieuwe wereld van FinTech, sociale media en hoe die wereld er ook uit mag zien. In het WRR-rapport staat dat er waar mogelijk moet worden gestreefd naar een hoger eigen vermogen, omdat eigen vermogen ondernemerschap mogelijk maakt, ook in het bankwezen. Ondernemerschap is een heel verdacht woord, maar ondernemerschap in het bankwezen is nodig, absoluut nodig.

Het tweede wat er uitgewerkt wordt, is: denk toch eens na over de mogelijkheid om aan de pure publieke taken in het bankwezen, waar wij zo bevreesd om zijn, een betere bescherming te geven zoals ringfencing. Ik weet dat het ingewikkeld is, maar als wij daarin zouden slagen en als de pure publieke taken iets meer reservaatachtig zouden zijn, zouden we wat buiten het reservaat ligt, veel grotere vrijheden kunnen geven. U komt in het rapport opmerkingen en analyses tegen die daarover gaan.

**De voorzitter:**

Mag ik als voorzitter van de commissie nog een vraag toevoegen naar aanleiding van het punt van de heer Koolmees? Hij ging in op uw tweede punt, namelijk de democratische legitimatie. De heer Koolmees vroeg: wat moeten we nog meer doen behalve wat we nu al doen?

De heer **Koolmees** (D66):

Bijvoorbeeld dit soort gesprekken.

**De voorzitter:**

Sinds een paar jaar zijn er hier meer van dit soort gesprekken over de macro-economische stabiliteit et cetera. Dat zijn nieuwe dingen in de Kamer. U zei dat we over de financiële sector moeten gaan praten als er geen crisis is. We moeten dus het dak repareren als de zon schijnt. Wat concreet zou deze commissie en deze Kamer meer moeten doen ten aanzien van de democratische legitimatie?

De heer **Boot:**

Dat is een belangrijk punt. Ik heb dit net nog even aangehaald, maar inderdaad, in het hele overzicht van vragen is dat enigszins tussen wal en schip geraakt. Het makkelijke antwoord is: wacht even op het volgende WRR-rapport, want daarin zal dit geadresseerd worden. Het zit ook wel in een geste in dit rapport, want het staat natuurlijk niet los van dit rapport. Wij proberen hier een soort continuïteit in te brengen. Dit is een lastig vraagstuk. Wij realiseren ons dat de onafhankelijkheid van het monetaire beleid moeilijker apart te parkeren is vanwege macroprudentieel toezicht en vanwege allerlei andere aspecten waardoor het financiële systeem en de monetaire autoriteiten een «inbreuk» maken op ons dagelijkse leven. Daar komen de onrustgevoelens uit voort. Er is een soort olievlekwerking en die wordt in ieder geval door de bevolking gepercipieerd. Het financiële systeem komt op ons af en wij hebben niets te vertellen over de mensen die daarover gaan: dat is de perceptie.

Als we het over democratische legitimatie hebben, hebben wij het voor een heel groot deel ook over percepties. Discussies zoals die van de Kamer met Mario Draghi zijn heel belangrijk, ook al leveren ze op zich niets op. Het is belangrijk om dergelijke discussies te voeren. Die discussies zullen waarschijnlijk meer opleveren met de opvolger van Draghi. Want laten we eerlijk zijn: Mario Draghi heeft een unieke rol moeten spelen, maar hij heeft zich wel in de hoek moeten boksen om die unieke rol te kunnen vervullen. Het zal aan zijn opvolger zijn om uit die hoek te komen. Zijn opvolger zal de kans hebben om uit de hoek te komen en de perceptie in de markt te wijzigen. Toen Draghi Trichet opvolgde, heeft dat tot andere percepties geleid en ook tot ander beleid. Dat zal ook gelden bij de opvolging van Draghi. Draghi heeft een buitengewoon belangrijke rol gespeeld in de crisis die we gehad hebben. Zijn opvolger zal de weg naar voren kunnen vinden. Dat zal veel moeilijker zijn voor Draghi.

Het debat met monetaire autoriteiten is lastig. Er is namelijk onzekerheid in het financiële systeem vanwege de verwevenheid van het financiële systeem met samenlevingen. Het financiële systeem is buitengewoon internationaal en de samenlevingen zijn meer lokaal georiënteerd. Die onzekerheid zal doorgaan. Die komt ook weer terug, niet noodzakelijkerwijze in de vorm van crisissen, maar in termen van een unheimisch gevoel et cetera. Dat betekent dat u periodiek moet discussiëren over deze vraagstukken. U moet voorkomen dat het pure technocratisering wordt als we het over regelgeving hebben. Dat kan juist door betrokkenheid te tonen. Het kan niet zo zijn dat alleen Kees Vendrik nadenkt over de financiële crisis. Dit moet veel breder gedragen worden in de Tweede Kamer. Die betrokkenheid zal al helpen bij de perceptie. Er is geen gouden oplossing.

De **voorzitter**:

Ik stel voor om de laatste twee vragen achter elkaar te stellen.

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Ik sluit aan op de vraag van collega Koolmees. In het rapport staat ook dat u adviseert om jaarlijks in het parlement een discussie te hebben over de staat van het financiële systeem.

De heer **Boot**:

In de context van de samenleving.

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Kunt u daar misschien nog iets over zeggen? Dat is een concrete suggestie in antwoord op de vragen van de heer Koolmees.

De **voorzitter**:

Voordat u dat doet, stelt de heer Van Dijk nog even een vraag. Dan kan de heer Boot in één keer afronden.

De heer **Tony van Dijk** (PVV):

Ik maak mij zorgen over het monetaire beleid van Draghi. U zegt dat hij zichzelf in de hoek heeft gezet en dat dat goed was ten tijde van een crisis. Maar eigenlijk moet er nu een andere wind waaien, want we zijn nu uit de crisis. Er moeten nu andere monetaire beleidsvoornemens worden genomen. Maar toch zitten we nog anderhalf of twee jaar aan die bestuurder vast. Is dat niet doodzonde? Zou er in het kader van de democratische legitimiteit niet een motie van wantrouwen richting Draghi moeten worden uitgesproken, zodat hij snel wordt vervangen en wij verder kunnen in de nieuwe monetaire wind? Dat vraagt deze tijd eigenlijk.

De **voorzitter**:

U hoeft niet alle politiek geladen vragen te beantwoorden.

De heer **Boot**:

Nee, uiteraard. Laat een ding duidelijk zijn. Monetair beleid heeft ankers nodig en het loslaten van ankers kan niet. In het laatste communiqué van de Europese Centrale Bank is een zinnetje weggelaten, een klein zinnetje. Dat is een verandering in de richting van het monetaire beleid. Monetair beleid heeft ankers nodig. U zult mij dus niet voor een revolutie horen pleiten in termen van moties van wantrouwen et cetera. Dit moet een buitengewoon geordend proces zijn. Ik heb alleen willen aangeven dat de verandering die er straks aankomt, de verandering van de leider van de ECB, het makkelijker zal maken om die nieuwe weg in te slaan. Die nieuwe persoon slaat immers andere ankers en daar zitten andere percepties aan vast et cetera. Maar het monetaire beleid kan niet zonder ankers. Die ankers zijn percepties, verwachtingen: dus geen revoluties met betrekking tot het monetaire beleid.

Nu kom ik op de staat van het financiële systeem, de staat van de samenleving. Ik denk dat deze commissie een integrale visie moet hebben – via uw collega's die gaan over pensioenen, over de huizenmarkt en over allerlei aspecten van de samenleving, zoals decentralisatie – op de rol van het financiële stelsel in de samenleving. U draagt de verantwoordelijkheid om uw collega's aan te spreken op opportunistische standpunten die mogelijk op dat ene beleidsdossier op dat moment goed werken, maar uiteindelijk niet in het belang van Nederland zijn. Ik denk dat deze commissie veel meer overzicht moet hebben op wat goed is voor de BV Nederland als geheel. Want daar hebt u het juiste aangrijpingspunt voor.

**De voorzitter:**

Ik wilde zeggen: dat lijken mij mooie slotwoorden. Maar die waren van iemand anders in het publiek, want er ging een telefoon af. De woorden van de heer Boot waren goed. Ik dank hem heel hartelijk voor de heldere en scherpe beantwoording van de vragen en voor de toelichting. Ik dank hem ook voor zijn komst. Wij gaan nu naar het tweede deel van dit gesprek. Ik nodig graag de heer Knot en mevrouw Van Geest uit om aan de tafel plaats te nemen. Wij nemen daar een paar minuten de tijd voor.

De vergadering wordt van 10.21 uur tot 10.25 uur geschorst.

**Blok 2: Macro-economische risico's voor het financiële stelsel**

Gesprek met:

de heer K.H.W. Knot, president van De Nederlandsche Bank;  
mevrouw L.B.J. van Geest, directeur van het Centraal Planbureau.

**De voorzitter:**

Ik heet van harte welkom mevrouw Van Geest, directeur van het Centraal Planbureau, en de heer Knot, president van De Nederlandsche Bank. We doen dit deel op eenzelfde manier. Ik denk dat u beiden een bijdrage wilt leveren. Daarna openen wij het gesprek voor vragen. Het woord is aan de heer Knot.

**De heer Knot:**

Voorzitter. Goedemorgen en dank voor de gelegenheid. Dit is inmiddels een traditie. Ik geloof dat het de vijfde of zesde keer is dat we hier zitten om één keer per jaar met de Kamer stil te staan bij de staat van de financiële stabiliteit. Deze keer zal ik niet alleen kort stilstaan bij het normale overzicht; er is ook een speciaal verzoek van de Kamer in de vorm van de motie van de leden Schouten, Harbers en Nijboer om aandacht te besteden aan de lage rente, gevolgen voor de reële economie en de financiële sector. Ik zal in mijn inleiding aan beide zaken een aantal woorden wijden.

Ik begin met het algemene risicobeeld. Dat is het afgelopen jaar duidelijk verbeterd. Het economisch herstel is verbreed. Dat geldt eigenlijk mondiaal. Het sentiment op de financiële markten is zeer positief. Dat sentiment wordt mede geschraagd doordat de centrale banken, waaronder de ECB, die markten nog altijd ondersteunen met een buitengewoon ruim monetair beleid. Dat monetair beleid was absoluut noodzakelijk om het economisch herstel te ondersteunen en te bestendigen in het aanzien van allerlei extern ongemak dat wij de afgelopen jaren hebben gezien, maar wij weten ook dat het monetair beleid neveneffecten heeft. Daar heb ik vaker op gewezen. Die neveneffecten raken vooral de financiële stabiliteit. Zo raakt het risicokompas van de financiële markten vertroebeld. Het risico ontstaat dat, huishoudens, bedrijven en overheden zich te veel aan de lage rente gaan laven, dat de prikkels om balansen op te schonen en hervormingen door te voeren verzwakken, en dat er uiteindelijk sprake zou kunnen zijn van prijsopdrijving of zelfs zeepbelvorming op de financiële markten. Vandaag ligt de focus vooral op Nederland. Ik begin met de Nederlandse financiële sector, de bankensector. Het is zojuist ook al gezegd: de bankensector staat er eigenlijk heel goed voor. Hij is een stuk weerbaarder dan een aantal jaren geleden. De kapitaalpositie, winstgevendheid en kostenefficiëntie zijn verbeterd. Dat wordt gereflecteerd in een hoger vertrouwen van de markten in de bancaire sector.

Bij levensverzekeraars en pensioenfondsen is de situatie minder gunstig. De huidige zeer lage rentes treffen deze instellingen hard, vooral vanwege hun langlopende verplichtingen, die vervolgens hun financiële positie uithollen, hoewel dat nog enigszins wordt gemaskeerd door ons gebruik

van de UFR voor het verdisconteren van deze verplichtingen. Vooral zorgelijk is de situatie bij de verzekeraars, want los van de lange rentes staat hun bedrijfsmodel al langere tijd onder druk, ook door de sterk afgenomen vraag naar levensverzekeringsproducten. Bovendien hebben levensverzekeraars over het algemeen ook wat minder flexibiliteit om op uitdagingen in te spelen dan bijvoorbeeld pensioenfondsen. Zo bestaat nog steeds zo'n 40% van hun langlopende verplichtingen uit oude polissen met afgegeven rendementsgaranties. Om even een cijfer te noemen: gemiddeld zijn dat rendementsgaranties van nog steeds 3,6%. Dat percentage is op dit moment buitengewoon moeilijk te behalen op de financiële markten.

Ik kom op het economisch herstel in Nederland. Wij hebben afgelopen maandag onze nieuwste ramingen bekendgemaakt. Daar blijkt uit dat de Nederlandse economie stevig blijft groeien. 2017 is het vijfde opeenvolgende jaar dat de groei weer hoger is dan het jaar daarvoor. Wij verwachten wel dat de piek in 2017 bereikt is en de groei daarna iets zal afzakken. Niettemin denken wij dat er sprake zal blijven van een robuuste, breed gedragen groei. Alle bestedingscomponenten dragen eraan bij.

Een factor die daar ook een rol bij speelt is de aantrekkende woningmarkt. Die stuwt samen met de toegenomen werkgelegenheid en het toegenomen vertrouwen onder consumenten, de particuliere consumptie en de investeringen in woningen omhoog. Overigens gaat het herstel van de woningmarkt met aanzienlijke regionale verschillen gepaard. Er is sprake van een driedeling. In de grote steden is een fors herstel aan de gang en in de omliggende gemeenten trekt de woningmarkt aan, maar in de periferie van Nederland blijft de ontwikkeling duidelijk achter.

Wat ook de moeite waard is om te vermelden is dat de sterke prijsstijgingen, met name in de grote steden, voorsnog niet gepaard gaan met excessieve hypothecaire kredietverlening. Het lijkt er dus op dat een groot deel van de huizenprijsstijging op dit moment wordt gefinancierd doordat mensen meer eigen geld inbrengen bij de aankoop van het huis. Van een kredietgedreven zeepbel lijkt daarom voorsnog geen sprake.

Wel komt het krachtige herstel na een scherpe prijsdaling van meer dan 20% in de periode 2008–2013. Een dergelijk volatiel verloop van de huizenprijzen draagt niet bij aan een stabiele macro-economische ontwikkeling. De schokbestendigheid van de woningmarkt blijft aandacht verdienen, zoals ook in het rapport van de WRR aan de orde is gekomen. Wij zijn voorstander van een snellere en verdere afbouw van de hypotheekrenteaftrek, een verdere verlaging van de LTV-limiet, maar ook vooral een forse investering in de bouw van nieuwe woningen, vooral in de vrijhuursector. Wat de heer Boot daarover gezegd heeft, kan ik volstrekt onderschrijven. Zonder die investering in de vrijhuursector zal het erg moeilijk zijn om ook het koopgedeelte van de woningmarkt in een wat stabielere vaarwater te brengen.

Het tweede deel is de analyse van de gevolgen van de langdurig lage rente. Zowel de nominale als de reële rente is in Nederland gedaald naar een historisch laag niveau. Dat is een mondiale ontwikkeling, niet een typisch Nederlandse, en die ontwikkeling is eigenlijk al decennialang aan de gang. Vanaf begin jaren tachtig zijn de rentes trendmatig aan het dalen. Een deel daarvan komt door de afgenomen inflatie, maar het leeuwendeel hangt samen met de daling van wat wij de natuurlijke rente of de evenwichtsrente noemen. Dat is de reële rente waarbij vraag naar en aanbod van kapitaal in evenwicht zijn en de economie zich in een situatie van volledige werkgelegenheid en prijsstabiliteit bevindt. Een aantal structurele factoren in de wereldeconomie, zoals een lagere trendmatige groei, toegenomen mondiale besparingen en afgenomen investeringen, heeft deze evenwichtsrente de afgelopen jaren trendmatig doen dalen naar het huidige lage niveau.

Deze structurele factoren verklaren dan ook het overgrote deel van de rentedaling, maar daarbovenop speelt ook het ruime monetaire beleid een rol. Om prijsstabiliteit te bereiken kan het gewoon nodig zijn om die beleidsrente tijdelijk te verlagen, nog beneden het al lage niveau van de evenwichtsrente. Dat heeft de ECB de afgelopen jaren ook gedaan, zowel door het verlagen van de korte beleidsrentes, waar wij direct grip op hebben, als door het opkopen van obligaties, waardoor wij de langere rentes ook omlaag hebben gebracht. Hoeveel het monetaire beleid precies heeft bijgedragen aan de daling van de nominale kapitaalrentes is moeilijk met zekerheid vast te stellen. Daarvoor moet je allerlei ingewikkelde counterfactual aannames enzovoorts maken, omdat je de invloed van deze ene factor zou moeten isoleren van alle andere factoren die ook een rol spelen. Vandaar dat dit soort schattingen met zeer veel onzekerheden behept zijn. De ECB bijvoorbeeld heeft heel voorzichtig aangegeven dat je bij de gevolgen van alle onconventionele monetaire beleidsmaatregelen op de lange rentes moet denken aan 80 tot 150 basispunten.

Dat was de rentedaling. Dan kom ik nu op de gevolgen voor de economie. In eerste instantie heeft de rentedaling het economisch herstel ondersteund. Vooral voor huishoudens, bedrijven met schulden maar ook de overheid, die immers ook nog een aanzienlijke schuld heeft, heeft de rentedaling over het algemeen gunstig uitgepakt. Ze hebben vooral geprofiteerd van lagere rentelasten. Dat neemt niet weg dat, wanneer de rente langdurig op een laag niveau blijft, deze positieve effecten op de economie op den duur zouden kunnen omslaan in negatieve. De ervaringen van Japan laten bijvoorbeeld zien dat zwakke bedrijven in een omgeving van langdurig lage rente makkelijker overleven. Dat remt het proces van creative destruction, creatieve vernietiging, wat weer aan de basis ligt van een heel zwakke productiviteitsontwikkeling. Dat ondermijnt op den duur het groeipotentieel van de economie. Ook kan in zo'n omgeving een risico van gewenning ontstaan, waardoor prikkels ontstaan die aanzetten tot overmatige schuldopbouw.

In de financiële sector heeft de rentedaling de afgelopen jaren vooral negatief uitgepakt voor pensioenfondsen en levensverzekeraars. Dat komt doordat de verplichtingen van deze institutionele beleggers omvangrijker zijn én een langere looptijd hebben dan hun vastrentende beleggingen. Daardoor nemen de verplichtingen meer in waarde toe dan de beleggingen. Dat pakt nadelig uit voor de financiële positie. Voort banken daarentegen blijkt dat zij tot dusverre de gevolgen van de rentedaling heel goed hebben kunnen opvangen. Hun rentebaten zijn goed op peil gebleven. De winstgevendheid is zeer zeker op orde. Vooruitkijkend is alleen de vraag of de banken dit relatief positieve beeld ook bij een aanhoudend lage rente kunnen volhouden. Zo staan de rentemarges op hypotheke inmiddels onder druk, ook door de toegenomen concurrentie van pensioenfondsen en levensverzekeraars, wat op zich een goede ontwikkeling is.

Een scenario met langdurig lage rentes gaat dus gepaard met nieuwe risico's voor zowel de reële economie als de financiële sector. Het is dus van belang om te blijven werken aan de weerbaarheid van onze economie en onze financiële sector. Wij blijven benadrukken dat een adequate waardering op marktwaarde van de verplichtingen van pensioenfondsen en verzekeraars essentieel is. Hierdoor worden de gevolgen van de lange rente goed zichtbaar. Dat geeft een prikkel om het verdienmodel aan te pakken en bijvoorbeeld het pensioenstelsel toekomstbestendig te maken. Wij hebben een plaatje opgenomen in ons OFS (Overzicht Financiële Stabiliteit) waarop u kunt zien wat de impact inmiddels is van de Ultimate Forward Rate. Die begint inmiddels vrij ver af te wijken van de marktrente. Aan de pensioenkant hebben wij een mechanisme ontwikkeld waardoor de UFR zich langzamerhand weer in de richting van de realiteit aan het bewegen is. Bij de verzekeraars zouden wij ook voorstander zijn van een wat sterker mechanisme in deze richting.



Laat ik positief afsluiten. Ik denk dat een langdurig lage rente ook kansen geeft. Structurele hervormingen kunnen bij een lage rente versneld worden doorgevoerd omdat de pijn van de lage rente iets zachter is. Ik noemde bijvoorbeeld al de versnelde afbouw van de hypotheekrenteaftrek, maar denk ook aan investeringen die bijdragen aan de verduurzaming van onze economie. Ook dat is een geleidelijk proces dat nog veel investeringen zal vergen. De lage rente maakt het mogelijk om daar op korte termijn belangrijke stappen in te zetten, zodat wij onze economie eerder gereed kunnen maken voor een duurzame toekomst. U zult hebben ervaren dat een aantal van deze observaties al in het WRR-rapport aan de orde zijn geweest. Ik heb dat rapport bijzonder verwelkomd. Ik hoop dat wij in de spirit van dat rapport kunnen blijven werken aan een verdere versterking van de financiële sector.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Dan is het woord aan mevrouw Van Geest.

**Mevrouw Van Geest:**

Voorzitter. Ik weet dat de heer Boot de zaal gaat verlaten, dus laat ik beginnen met te reflecteren op de WRR-studie. Ik heb dus een soort spiegelbeeldig betoog. Het is een heel mooie studie. Zij sluit heel mooi aan bij de manier waarop het CPB naar de financiële sector kijkt. Wij kijken naar de economie en vervolgens naar de rol die de financiële sector daarin kan spelen. Dat maakt ons anders dan een klassieke toezichthouder. Het is goed om ook bij andere onderzoekers een dergelijke invalshoek te zien. Het geeft ook aanleiding voor heel veel interessante suggesties om verder over na te denken. Dat gaat over de lange balans, waarbij wij lenen voor ons huis, tegelijkertijd sparen voor onze hypotheek maar ook onze economie wat instabiel maken. Het gaat over de prikkels die wij geven voor de schuldfinanciering. Die prikkels zijn voor een deel in de fiscaliteit genesteld.

Er zijn suggesties gedaan met betrekking tot de manier waarop ons pensioenstelsel is georganiseerd. De heer Boot ging daar al op in. Ik weet niet precies wanneer de formatie enige closure zal krijgen, maar als wachten betekent dat in het regeerakkoord ook een passage komt te staan over een hervorming van het pensioenstelsel, dan ben ik daar zeker toe bereid. Er zijn ook wijze woorden gesproken over het nadenken over de leverage ratio van banken. Ook wij denken dat de 4% die nu is voorgeschreven niet heel hoog is. Er is gesproken over het nadenken over defaults voor ingewikkelde financiële producten die mensen aanschaffen en over het met regelmaat de thermometer erin steken. Ikzelf denk dat dit gesprek een heel goede invulling daarvan is, maar als de Kamer daar een royale invulling van wil, dan horen wij dat graag.

Dit is ook werk voor de toekomst. Dat zeg ik omdat het debat ook een beetje ging over de vraag wat onderzoekers doen en wat de democratische legitimatie kan versterken. Politici moeten vaak niet alleen nadenken over de voordelen van sommige maatregelen, maar ook over de nadelen. Die moet je in totaliteit bezien, wil je uiteindelijk een weg voorwaarts kiezen. Dit is het moment waarop wij elkaar klassiek niet helemaal de hand vasthouden. Dat gaat over de discussie over de lagere LTV's. Er zijn voordelen aan lagere LTV's – het maakt het allemaal schokbestendiger – maar er zijn ook nadelen. Bij een lage LTV moeten starters langer sparen voordat zij een huis kunnen kopen. In de sommen die wij onlangs weer hebben geüpdatet met gebruikmaking van mooiere data dan bij de vorige sommen, moeten huishoudens anderhalf tot drie jaar langer wachten voordat zij aan een huis kunnen beginnen. Als je ervan uitgaat dat sommige mensen niet langer dan twee jaar kunnen wachten, zou de helft van de koopstarters afhaken. Om Nederland meer te kunnen stabiliseren, zouden wij eerder werken aan de lange balansen, het stimuleren van de huizenkoop door de fiscale aftrek en de vrij strakke

regulering rond het verplicht sparen voor pensioenen, dan dat wij gelijk hierop zouden inzetten.

Wij vinden elkaar wel in een pleidooi voor het tot stand brengen van een grotere vrijehuursector. In het nog niet zo verre verleden hebben wij een policybrief daaraan gewijd. Daarin zeggen wij dat het op gang krijgen van de huursector voor het middensegment enigszins wordt gehinderd door het feit dat burgers in Nederland óf gesubsidieerd worden door de overheid met huursubsidie óf ondersteuning ondervinden van de overheid in de fiscale aftrek. In het middensegment ben je de gelukkige ontvanger van niks. Mensen in dat middensegment willen daar vaak zo snel mogelijk weg. Zij gaan naar de goedkopere woningcorporatie of zij gaan van lieverlee toch maar kopen. Dat betekent dat er uiteindelijk weinig heel actieve vraag zal zijn. Als er niet heel veel actieve vraag is, is het heel moeilijk om de aanbieders los te trekken. Het is dus goed om erover na te denken wat je daaraan kunt doen. Klassiek is dat we vooral het aanbod stimuleren. Maar als er geen concrete vraag is omdat de subsidie-elementen in het midden veel minder zijn dan aan de hoeken, heb je een probleem. Dit is geen pleidooi om het midden te subsidiëren, maar wel een extra ondersteuning voor de gedachte dat je over de hele linie iets minder moet doen.

Opties hebben niet alleen voors en tegens. Het gaat soms ook om de concrete uitwerking. Een bekende econoom heeft gezegd: *economists should be plumbers*. Ik kan helemaal niks met water, maar het geeft wel aan dat je heel goed moet nadenken: van het vage idee naar de concrete uitwerking. Precies daar ontmoeten wij elkaar. Wij hebben noties over waar het heen moet, maar als u het in wetgeving moet vormgeven, dan bent u vooral geïnteresseerd in hoe het praktisch moet worden uitgewerkt en als de uitvoerders aan de slag zijn ook in hoe het dan in de praktijk gaat. Het is van belang om dat over de hele linie goed te volgen. Dat is ook een aanvulling op wat logischerwijze de WRR niet kan doen, maar wat wel belangrijk is als je daarmee aan de slag gaat.

De wereld verandert, zoals de heer Boot al zei. We moeten niet alleen proberen de fouten uit het verleden te vermijden, maar ook de leeuwen en beren te schieten voor de toekomst. Wat ons betreft, kun je je op het terrein van FinTech heel wat uitdagingen voorstellen waarover je liever van tevoren nog eens goed nadenkt voordat het je overkomt. Tot zover mijn reactie op het WRR-rapport, waarvan wij met belangstelling kennis hebben genomen.

Dan de financiële risicorapportage. Ik zal nog stilstaan bij de stand van de financiële stabiliteit en de gevolgen van de lage rente. Omdat ik voor het grootste deel niet heel erg afwijk van wat de president van De Nederlandsche Bank heeft gezegd, zal ik in het kader van de tijd inzoomen op de dingen waarover wij aanvullend nog iets kunnen opmerken.

Ik ben het ermee eens dat het goed gaat met Nederland. Ook de internationale omgeving van Nederland staat er beter voor dan lang het geval is geweest. De economie groeit en de banken staan er beter voor. De Nederlandse overheid is bezig haar bezit aan banken en andere financiële instellingen te vervreemden. Het aandeel ABN en ASR neemt af. Dat is nog niet het geval met SNS, hoewel daartoe volgens de afspraken met de Commissie wel op enigerlei wijze en enig moment aanstalten moeten worden gemaakt. We gaan vast zien hoe dat zich in de toekomst ontwikkelt.

Ook in goede tijden zijn er risico's. Dat is het vak van een risicorapporteur. Wij zien politieke of beleidsonzekerheid als belangrijk risico: sluimerende problemen in de eurozone, China en de Nederlandse huizenmarkt. Het grootste risico vinden wij de onzekere politieke setting, met veel beleidsonzekerheid en ook veel onzekerheid over waar het dan heen gaat. Dat geldt natuurlijk voor de recente verkiezingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Het geldt voor de brexit, waarvan niemand precies weet waar het precies heengaat. En ook al hebben we een president in de Verenigde

Staten, we vinden het allemaal toch soms moeilijk te voorspellen waartoe dat precies gaat leiden. Dan heb ik het nog niet eens over de verkiezingen die er nog aankomen, want we weten natuurlijk niet hoe het in Duitsland en op termijn – dat is heel spannend, denk ik – in Italië gaat aflopen. Opvallend is dat in het verleden dit soort politieke spanningen en onzekerheden tot enorme uitschieters leidden op de financiële markten. Dat zie je nu minder. Je kunt het positief duiden dat er meer resilience of weerbaarheid is, maar je kunt je ook afvragen of dat de stilte voor de storm is.

Ik kom bij de sluimerende risico's in de eurozone. Er is heel veel verbeterd. We hebben het nu over sluimerende risico's, maar we hebben hier ook wel eens gezeten toen het alleen maar knetterde en dat er buiten vuurwerk was. We moeten dat dus allemaal in perspectief zien. Er zijn nog wel dingen die minder goed zijn. Er zijn landen met hoge schulden. Er zijn ook landen die nog banken hebben met flink wat non-performing loans die toch moeilijk zijn af te wikkelen. Natuurlijk is de vraag hoe het gaat met het onconventionele monetaire beleid van de ECB. Op enig moment zal er normalisatie optreden; daar gaan we tenminste nog steeds van uit. Wij hebben er in ieder geval een policybrief aan gewijd, Onderweg naar normaal monetair beleid. De gedachte was dus dat het in ieder geval ooit gaat geschieden. Daarin hebben we geprobeerd een indicatie te geven van wat dat zou kunnen betekenen, ook al weten we nu niet wanneer het exitmoment is en wat de strategie zal zijn. We laten in die studie zien dat sommige landen heel veel hebben geprofiteerd van de monetaire stimulans en andere minder. Onze veronderstelling is dat als je dat terugdraait, je vergelijkbare effecten zult krijgen. De landen die veel geprofiteerd hebben, zullen veel last krijgen en landen die weinig geprofiteerd hebben, zullen minder last krijgen. Vooral landen met schulden en landen met zwakke banken zullen daarmee problemen krijgen, wat kan leiden tot meer volatiliteit, hogere rentes en hogere spreads.

Het goede nieuws is dat sinds het uitbreken van de crisis en de start van het onconventionele monetaire beleid maatregelen zijn genomen om de Unie als zodanig en de Monetaire Unie specifiek weerbaarder te maken. Daarvoor zijn allerlei arrangementen aangetrokken. Landen kunnen nog steeds worden aangemoedigd om zelf orde op zaken te stellen door hun bankensector aan te pakken, hun overheidsfinanciën of hun faillissementswetgeving, wat in Italië een relevante casus zou kunnen zijn. Wij hebben volledigheidshalve erop gewezen dat je niet kunt uitsluiten dat er toch een beroep zal worden gedaan op nog extra risicodeling, hoewel wij snappen dat zeker in Nederland de handen daarvoor niet op elkaar zullen gaan en dat dat ook duidelijke moral hazards en risico's heeft.

Wij denken dat de exit van het onconventionele monetaire beleid voor Nederland niet tot enorme problemen hoeft te leiden. Wij staan er op zichzelf economisch goed voor, onze banken staan er goed voor, de overheidsfinanciën staan er goed voor en voor de pensioenfondsen en de verzekeraars zal dat goed uitpakken.

Wij hebben in onze studie ook uitgebreid stilgestaan bij China, niet zozeer omdat wij denken dat China nu het grootste probleem is, maar vooral omdat wij daar heel vaak aan refereren en het belangrijk vinden om te bekijken of dat een heel groot probleem kan worden dan wel of het overzichtelijk blijft. Onze analyse is dat het niet goed gaat, dat er issues zijn in China, maar dat de besmetting richting Nederland overzichtelijk is. Het handelsverkeer heeft wel een zekere omvang, maar niet zodanig dat als het uitvalt onze economische groei dan helemaal verdwijnt. Wij hebben ooit een soort scenario gedraaid: als de bestedingen in China halveren, dan krijgen we 0,3% minder groei. Het probleem dat zich in de financiële sector van China bevindt zal zich waarschijnlijk toch niet naar Nederland vertalen, omdat de Chinese financiële sector nog heel erg

afgesloten is. Dat is dan ook gelijk de waarschuwing: let op voordat je daar de deur opent.

Met de huizenmarkt gaat het beter, maar niet in het hele land. De toekomstige ontwikkelingen rond de risicogewichten voor de Nederlandse hypotheek kunnen van invloed zijn op de huizenmarkt. Een hoge vloer zal zijn effect hebben voor de Nederlandse banken en ook voor het verdienmodel van de Nederlandse banken, want een deel daarvan vertrouwt best flink op hypotheek als hun business. Het kan natuurlijk ook gevolgen hebben voor de kredietverlening, afhankelijk van de mate waarin de andere concurrenten zich in de markt gaan melden. Tot zover de risicoanalyse.

De lange lage rente; ik kijk een beetje verschrikt naar de klok. Onze lijn is dat een belangrijk deel van de lage rente een gevolg is van structurele factoren, zoals de heer Knot ook al zei. Als de structurele factoren leiden tot een lagere rente, dan moet je je daar gewoon aan aanpassen. Dat is toch de lijn waarvoor ik zou kiezen, ook al snap ik best dat het heel vervelend is als jij daar last van hebt. Wij hebben er straks allemaal last van dat pensioenen duurder worden, maar dat is wel een gevolg hiervan. Daarnaast heeft het onconventionele monetaire beleid een tijdelijk effect op het niveau van de rente. Dat is beperkt. Wij hebben daaraan aandacht besteed in de policybrief. Sommigen daarover zijn heel moeilijk te maken. Ze zijn met heel grote onzekerheden omgeven. Wij hebben een overzicht gegeven van allerlei studies die zijn gemaakt. Die kennen een flinke bandbreedte. Als u ons met het mes op de borst vraagt een getal te noemen, dan zouden wij zeggen dat het effect op het bbp ongeveer 1,5% is geweest; dat is een raming van de ECB. In onze policybrief geven wij aan dat Nederland daar relatief veel profijt van heeft gehad, dus die 1,5% is een relatief lage schatting. Het effect op de inflatie is maximaal 0,5% per jaar. Als je een puntschatting moet doen met zo'n waaier, zeg ik er toch even bij voor de zekerheid, dan is het gemiddelde effect voor Nederland ongeveer 1%. Deze rente heeft natuurlijk de gevolgen die de heer Knot al heeft beschreven. Ik zal ze kortheidshalve als bekend veronderstellen. Daarmee rond ik af.

**De voorzitter:**

Dank u wel voor uw inleidingen. De heer Koolmees had vooraf al aangekondigd dat hij eerder weg moest en de heer Omtzigt ook. Als u nog een vraag wilt stellen, begin ik aan uw kant. Ik stel voor dat we per Kamerlid twee vragen stellen.

**De heer Omtzigt (CDA):**

Voorzitter. Dank voor de heldere inleidingen. Wij hebben nu twee schattingen over het ECB-beleid: een van DNB, 80 tot 150 basispunten en een van het CPB, 100 basispunten, maar met een royale bandbreedte en onzekerheid. Ik snap die onzekerheid heel goed, want het is echt lastig om te schatten. Hebt u ook een schatting gemaakt wat dat concreet betekent voor het Nederlandse pensioenstelsel? Wat is de totale schade die daardoor wordt aangericht bij de levensverzekeraars? Graag krijg ik een deelanalyse voor de twee meest kwetsbare sectoren zoals de president van De Nederlandsche Bank ze heeft genoemd: de levensverzekeraars en de pensioenfondsen.

**De heer Ronnes (CDA):**

Voorzitter. Dank voor beide inleidingen. Ik heb twee vragen. Bij de eerste vraag wil ik even inzoomen op de ontwikkelingen met Basel. Kapitaaleisen volgen de trend omhoog, wat op zich goed is om een robuuste en sterke bankensector te krijgen en te houden. Maar als je kijkt naar de financiële stabiliteit, niet de echte totale stabiliteit, maar wel op deelgebieden – een voorbeeld in de agrarische sector is de financiering van landbouwgronden – dan zie je dat dat een behoorlijke impact kan hebben.

Kunt u iets zeggen over de mogelijke impact van dat soort bewegingen op deelgebieden in de Nederlandse economie?

De huizenmarkt is genoemd. Hypotheekrenteaftrek is subsidiëring van eigenwoningbezit en de huursubsidie is subsidiëring van de sociale sector. Doordat subsidiëring in het middensegment ontbreekt, zou daar geen vraag zijn. Maar kijk naar de huidige cijfers en naar de markt. Op het moment dat woningen in het middensegment beschikbaar komen, zijn ze à la minute weg. Is het niet toch een aanbodkwesitie? Is het niet alleen een kwestie van het genereren van woningen in dat segment, maar ook van het houden van die woningen in dat segment? Als er woningen in het middensegment worden gecreëerd, zie je dat de huurprijzen onmiddellijk boven de € 1.000-grens komen. Zou je geen mechanisme moeten hebben om de prijzen binnen dat segment te houden?

De heer **Azarkan** (DENK):

Voorzitter. Ook ik dank de sprekers voor hun inleidingen. Mijn eerste vraag gaat over de kantorenmarkt. In het stuk wordt daar redelijk kort bij stilgestaan. Ik ben erg verbaasd, want tot een jaar of twee, drie geleden was dat nog een enorm risico: leegstand van 17%, 9 miljoen m<sup>2</sup>, met name in de grote steden. Hoe komt het dat dat op dit moment als een minder groot risico wordt gezien? Hebben de banken met andere activiteiten – meestal is het bezit van banken en pensioenfondsen – inmiddels zo veel vet op de botten dat ze dat erbij kunnen dragen? Desondanks is het misschien niet verstandig om met die 17% overcapaciteit te blijven zitten. Ik ben benieuwd wat u daarvan vindt. Mijn tweede vraag gaat over de loan to value van de hypotheek, ook in het kader van de bijdrage van de heer Boot over democratische legitiemering. Leidt een verlaging van de loan to value richting 90% niet tot een maatschappelijke ongelijkheid, als mensen ouders hebben die wel € 30.000, € 40.000 of € 50.000 kunnen betalen aan transactiekosten plus de 10%? Geef je dan niet een selecte groep mensen wel toegang tot de huizenmarkt en een andere groep niet?

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Voorzitter. In de eerste plaats sluit ik me aan bij de vraag van collega Omtzigt over het effect van het ECB-beleid op de rente. Laten wij even aannemen dat het 1% is, zoals mevrouw Van Geest ook schrijft in het rapport. Dat is dan 15% dekkingsgraad. Dat heeft immense gevolgen voor wel of niet korten de komende jaren. De Nederlandsche Bank heeft ook heel recent aangegeven dat, als wij vijf jaar onder de 104 blijven, er onvoorwaardelijk gekort moet worden vanwege het verschil tussen de dekkingsgraden. Die is dan misschien wel 90, zoals vorig jaar, ten opzichte van een van 105. Misschien kan de heer Knot daarop reageren. Ik sluit mij dus aan bij de vraag van de heer Omtzigt en wijs op de grote consequenties.

De heer Knot zei ook dat de lage marktrente duidelijk maakt dat ons pensioensysteem heel riskant is. Hij zei dat dat een beetje wordt gemaskeerd door de UFR. Ik vond dat een wat vreemde opmerking. In de eerste plaats wordt voor de premieberekening namelijk een veel hoger verwacht rendement gebruikt dan de rente voor de verplichtingen. Dat is een inconsistentie waarvan De Nederlandsche Bank ook altijd heeft gezegd dat die fout is. Ik heb het woord «weeffout» weleens horen vallen. Misschien wil de heer Knot daar nog eens op reageren.

Kan hij ook reageren op de vraag waarom de Nederlandse UFR voor pensioenfondsen beter zou zijn dan de Europese UFR, zoals die ook voor de verzekeraars geldt en volgens Europa ook zou kunnen gelden voor de pensioenfondsen? Inmiddels is die UFR – de heer Knot noemt dat een maskerade – de helft van die van de verzekeraars. In twee jaar is de UFR voor pensioenfondsen van 4,2 naar nu 2,8 en volgend jaar 2,3 gedaald, zo schreef de heer Knot recent.

**De voorzitter:**

Ik wil dat u het daarbij laat, want ik heb nu twee vragen en een opmerking gehoord.

**De heer Van Rooijen (50PLUS):**

Ik sloot mij aan bij de vraag van de heer Omtzigt, maar prima.

**De voorzitter:**

Wij hebben dat afgesproken met iedereen. Dan is nu het woord aan de heer Van Dijck van de PVV.

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

Voorzitter. Ook ik dank de sprekers voor de inleidingen. Ik heb twee vragen. Mijn eerste vraag is de volgende. De projectie van de economische groei in 2017 is 2,5%. De heer Knot geeft aan dat dat ook de piek is, en dat de economische groei de komende jaren lager wordt, om in 2019 nog 1,9% te zijn. Waar is dat op gebaseerd? Waarom hebben wij dit jaar specifiek die piek en is de economische groei vanaf volgend jaar weer een stuk minder rooskleurig? Ik zie de redenen waarom niet. Dat is mijn eerste vraag.

Mijn tweede vraag is deze. Ik hoorde DNB gisteren pleiten voor loonstijgingen. Er is ruimte voor hogere lonen dankzij de economische groei, maar ik hoor DNB nooit pleiten voor lagere belastingen, terwijl ik zie dat het EMU-saldo in 2019 naar 2,1% groeit. Dan praten wij over een overschot van 15 miljard. Daar kun je als overheid toch leuke dingen mee doen. Waarom wordt er altijd gepraat over loonstijgingen, waar wij geen invloed op hebben, en niet over lagere belastingen?

**Mevrouw Aukje de Vries (VVD):**

Voorzitter. Allereerst heb ik een vraag over de hypotheeken. Er is in het stuk van het CPB nadrukkelijk aandacht voor Basel III½ of Basel IV – het is maar net hoe je het wilt noemen – maar bij DNB niet. Ik krijg graag een reactie daarop. En hoe kijkt de toezichthouder naar de restschuldfinanciering? Mijn tweede punt is de technologische innovatie. Ik vind dat wij naar de kansen moeten kijken, maar zeker ook oog moeten hebben voor de risico's, zoals ook heel nadrukkelijk in de brief van DNB naar voren komt, alleen vind ik de omschrijving van de risico's nog wat vaag. Misschien kan de heer Knot iets meer duiden waar die risico's precies zitten, want er staat nu: «Zo is denkbaar dat nieuwe kredietverstrekkers minder goed in staat zijn risico's in te schatten en te beheersen dan traditionele partijen.» En welke invloed heeft dat op de financiële stabiliteit? Daar gaat het immers bij DNB om.

**Mevrouw Schouten (ChristenUnie):**

Voorzitter. Dank voor beide analyses van het effect van de lage rente. Dat was inderdaad een verzoek vanuit de Kamer. Ik dank de genodigden dat zij daarnaar gekeken hebben.

Ik sluit mij aan bij de vragen van de heer Omtzigt om een iets kwantitatieve in plaats van kwalitatieve beschrijving van de effecten. Ik ben benieuwd naar de reactie van de heer Knot op de constatering van het CPB dat het ECB-beleid een verwaarloosbaar effect heeft op de hoogte van de inflatie. Waarom hebben wij dit dan allemaal gedaan? Weegt het dan nog steeds op tegen de negatieve effecten, die dus niet helemaal gekwantificeerd zijn?

Mijn tweede vraag is ook gericht aan de heer Knot. Hij is vrij positief over de manier waarop wij kunnen profiteren van de voordelen van het lagerentebeleid door een aantal transitie door te voeren. Tegelijkertijd beweert hij dat de lage rente het voelen van de noodzaak tot hervormingen in de weg staat. Hoe rijmt hij die twee zaken met elkaar?

**De voorzitter:**

Ik laat het aan u beiden om te bepalen wie het eerst spreekt, want volgens mij vult u elkaar heel natuurlijk aan.

**De heer Knot:**

Voorzitter. Ik zal de vragen proberen te beantwoorden in dezelfde volgorde, ook omdat de heer Omtzigt wat eerder weg moet.

Ik begin met de pensioenen. Ik zou in ieder geval in het kader van de opmerkingen van de heer Van Rooijen willen zeggen dat «1% rentedaling 15% dekkingsgraadverslechtering» een zeer partiële analyse is. Het is moeilijk om een volledig integrale analyse te maken, want door het lagerentebeleid is bijvoorbeeld de werkgelegenheid toegenomen. Dat heeft ertoe geleid dat er meer loonsom en meer premiebasis is ontstaan. Dat is een positief effect op het pensioenstelsel dat moeilijk te kwantificeren is. Door de lage rente is de economische groei gestimuleerd en uiteindelijk zullen wij het van de economische groei moeten hebben om reële rendementen op beleggingen en bestaande investeringsprojecten te maken. Uit die reële rendementen moet het pensioenstelsel in de toekomst uiteindelijk weer gefinancierd worden. Het pensioenstelsel wordt voor ongeveer een kwart uit premies gefinancierd en voor de rest uit beleggingsrendementen. Er is dus een aantal positieve effecten die hier niet in zijn meegenomen. Wij proberen een heel voorzichtige schatting te maken.

Volgens onze modellen is het effect van de totale rentedaling, die dus niet alleen het gevolg is van het ECB-beleid, op de dekkingsgraden vanaf 2009 ongeveer 30 dekkingsgraadpunten geweest. Vervolgens is de vraag welk deel van die totale rentedaling het gevolg van het monetair beleid is geweest. Nou, die totale rentedaling is meer dan 4 procentpunt geweest vanaf 2008. Dat kun je aan de plaatjes terugzien. Als dan 1 procentpunt door het monetair beleid zou komen en je dit lineair zou kunnen berekenen – dat kun je waarschijnlijk niet, maar om even over de duim toch een gevoel te krijgen – dan kom je dus op een veel kleinere impact op de dekkingsgraad. Die is eerder tussen de 5 en 10 dekkingsgraadpunten, misschien wel eerder 5 dan 10 dekkingsgraadpunten.

Wanneer is dan ons huidige pensioenstelsel in evenwicht? Dat is bij een dekkingsgraad van 125, 130. Dan zijn er voldoende buffers voor de risico's die in het stelsel zitten. Dat betekent dat alleen maar het wegnemen van dit monetaire beleid ons pensioenstelsel niet houdbaar zal maken of in een veilige haven zal brengen. Er is echt iets veel fundamenteeler mis met ons pensioenstelsel ten opzichte van de macro-economische omgeving waar het in moet fungeren, dan alleen maar dat extra duwtje omlaag, dat er zonder meer is geweest vanuit het monetaire beleid. Daarom ben ik het helemaal eens met de oproep van mevrouw Van Geest, die wij ook vanuit ons huis vaker hebben gedaan, namelijk dat dit prominent op de tafel van de kabinetsformatie zou moeten liggen.

Als ik dan even door mag gaan over het pensioenstelsel; ja, het klopt dat wij het al jarenlang een fout vinden dat in de premieberekening gerekend mag worden met het verwachte rendement, om de simpele reden dat je dan een kostendekkende premie definieert die stelselmatig de dekkingsgraad uitholt. Als je een andere rente gebruikt voor de kostendekkende premie dan voor de dekkingsgraad, dan weet je van tevoren dat je dekkingsgraadverzwakking hebt ingebouwd in het stelsel. Uiteindelijk zijn de marktrendementen relevant. Wij weten niet wat de toekomstige rendementen zullen zijn, maar de verzamelde kennis in de financiële markten is vrij moeilijk te verslaan. Je kunt tijdelijk de opvatting hebben: de rente is nu wel heel laag; laten wij door middel van een UFR het ogenblikkelijke effect wat proberen te verzachten en over de tijd uit te smeren. Maar dat betekent niet dat het effect daarmee weggemasseerd is. Vandaar dat ik voorstander ben van UFR-methodologieën die de UFR langzamerhand weer laten convergeren met de feitelijke rente op dit

moment. Als we deze realiteit niet aan willen – dat is de fundamentele discussie die wij moeten voeren over het pensioenstelsel – dan ben ik het helemaal met de heer Boot eens als hij zegt dat wij ons pensioenstelsel nog veel te veel in termen van definedbenefitverplichtingen hebben gedefinieerd. Vandaar dat ik denk dat de langetermijnoplossing ligt in het pensioencontract en in het op een andere manier kijken naar het over de deelnemers verdelen van het vermogen in de pensioenfondsen. Het is misschien niet zo heel zinnig dat je al op je 25ste harde rechten toebedeeld krijgt waar je op je 25ste al met zekerheid van weet dat je ze ooit een keer op je 68ste, 69ste, 70ste uitgekeerd gaat krijgen. Maar zo is ons huidige stelsel wel en dat maakt het stelsel ook redelijk duur.

De tweede serie vragen ging over Basel III½. Daar heb ik deze keer misschien niet zo veel aandacht aan besteed, maar daar zien wij toch echt een aantal problemen mee. Allereerst werden de landbouwgronden genoemd. Ja, het klopt dat grond in de methodologie van de standaardbenadering op agri exposures niet als onderpand wordt geaccepteerd. Veel agrifinanciering in Nederland vindt plaats op basis van landbouwgrond als onderpand; grond is ook waardevol in Nederland. Op dat punt werkt de standaardbenadering dus niet goed voor ons. Daar zou je in een interne modellenbenadering wel rekening mee kunnen houden, maar als je een output floor in die interne modellenbenadering gaat leggen die op basis van de standaardbenadering wordt berekend, dan is dat voor de Nederlandse banken op dat moment een zuur gelag.

Iets soortgelijks speelt bij de hypotheek. De marges waarbinnen de onderhandelingen zich nu bevinden, gaan hoe dan ook impliceren dat de risicogewichten van Nederlandse hypotheek fors omhooggaan. Je moet je voorstellen dat het zelfs aan de onderkant van de voorstellen, wat onze positie op dit moment is, bijna een verdubbeling van de risicogewichten op hypotheek zou impliceren. Dat gaat dus betekenen dat de kapitaal-eisen omhoog zullen gaan in risicogewogen termen. Maar in de slipstream daarvan – daarom ben ik vrij relaxed over de discussie over de leverage ratio; ik denk dat dat eigenlijk een beetje een schijngevecht is – zullen de leverage ratios van de Nederlandse banken de facto ook fors boven de 4% gaan uitkomen. Op dit moment hebben wij in ons toezicht een 4%-eis bij de banken neergelegd, maar als Basel III½ zijn beslag krijgt, zal dat de facto leiden tot hogere leverage ratios.

Waarom komt het middensegment op de woningmarkt niet tot stand? Vraag- en aanbodfactoren lopen altijd door elkaar heen, maar wat in ieder geval een rol speelt, is dat het voor een gemeente aantrekkelijker is om grond uit te geven in die segmenten van de woningmarkt waar ook nog een deel subsidie te verdelen is. Degenen die een claim willen leggen op die grond, kunnen dan meer bieden omdat er een toekomstige subsidiestroom te verdelen is. Vandaar dat ik denk dat het wel degelijk ook een aanbodprobleem is, in die zin dat er op dit moment te weinig bouwlocaties voor dit segment beschikbaar worden gesteld. Ik spreek af en toe met grote beleggers en naar ik begrijp is er zeer veel interesse om in dit segment te starten, omdat het toch een heel stabiele huurstream en daarmee een heel stabiel, redelijk risicovrij rendement kan geven. Weliswaar is het geen spectaculair rendement, maar wel een duidelijk hoger rendement dan de risicovrije rentes, die op dit moment dichtbij de nul zitten.

De heer Azarkan vroeg naar de kantorenmarkt. Ik denk dat het risico daar op dit moment als minder groot wordt ervaren, omdat er weer veel meer vraag komt naarmate de economie weer aantrekt. Het is dus aannemelijk dat de leegstand zijn top wel bereikt heeft en dat zelfs de minder aantrekkelijke kantoren over het algemeen wel weer een zekere benutting zullen krijgen. Dit zijn allemaal markten die een sterk vooruitblikkend karakter hebben, waar vooral waarderingen een sterk vooruitblikkend karakter hebben. Omdat het beter gaat met de economie, zal er ook vanzelf wel weer iets meer vraag naar kantoorruimte komen. Wel blijft een



aantal structurele factoren van invloed op deze markt, zoals het nieuwe werken enzovoorts, waardoor er structureel minder kantoorruimte per werknemer nodig zal zijn. Ook de detailhandel maakt minder gebruik van outlets en meer van online verkopen. Dat zijn een aantal structurele factoren.

Waarom valt de Nederlandse groei na 2017 naar verwachting terug? Nogmaals, we hebben misschien al eens eerder gedacht dat we de piek bereikt hadden. We weten het natuurlijk niet. Maar het conceptuele denkkader dat erachter zit, is dat de groei is samengesteld uit het structurele groeitempo van de Nederlandse economie, zeg maar de potentiële groei, gegeven demografie en gegeven ontwikkelingen in arbeidsproductiviteit, en een conjuncturele component. Dat is op dit moment nog steeds een component waarbij sprake is van inhaalgroei. Zolang wij een werkloosheidscijfer hebben dat boven onze schattingen van de natuurlijke werkloosheid ligt, kan de feitelijke groei boven de structurele groei liggen zolang we aan het inhalen zijn. Maar op een bepaald moment zal de onbenutte capaciteit zijn dichtgelopen. Dan is het zo dat de economie niet meer stelselmatig harder kan groeien dan de potentiële groei. Zowel het Planbureau als wij schatten die potentiële groei toch duidelijk lager dan 2,5%. Eerder zo'n 1,5, misschien een beetje richting 2, maar toch dicht bij 1,5 dan bij 2. Dit groeitempo zullen wij niet kunnen volhouden, gegeven een aantal onderliggende structurele redenen.

Dan de vraag over lagere belastingen. Op zich is de keuze voor de hoogte van de belastingdruk een politieke keuze. Dat is dus echt volstrekt aan de Kamerleden. Wij hebben wel af en toe, met het oog op de efficiëntie van belastingwinning, een aantal ideeën geventileerd over waar die belastingdruk zou moeten neerslaan. Als je Nederland internationaal vergelijkt, valt op dat de loonbelasting relatief hoog is. De belasting op de factor arbeid is behoorlijk fors in Nederland. De vraag is dus ook of je niet in een belastingherziening toch zou moeten proberen om de marginale lastendruk op arbeid te verlagen. Dan moet je natuurlijk elders ruimte vinden. Dat kan bij sommige aftrekposten, misschien wel Witteveen II of de hypotheekrenteaftrek. Je kunt denken aan het lage btw-tarief, waar in Nederland wel enorm veel producten onder geschaard worden, meer dan in welk land dan ook. Wij vinden dus wel degelijk dat de lastendruk op de factor arbeid in Nederland eigenlijk te hoog is, gegeven het niveau van publieke voorzieningen dat we proberen na te streven.

De heer **Tony van Dijck** (PVV):

Je kunt ook die 15 miljard overschot daarvoor gebruiken.

De heer **Knot**:

Nou, daarover zeggen wij: wees daar voorzichtig mee. Het Nederlandse begrotingsbeleid heeft een historie van hollen en stilstaan. We hebben voortdurend in goede tijden de overschotten niet kunnen vasthouden en vervolgens in conjuncturele neergangen ontdekt dat we te weinig buffer hebben gebouwd en daardoor werden gedwongen om te bezuinigen op het moment dat de economie daar het meest kwetsbaar voor was. Ik zou zeggen: dit is echt een ideale gelegenheid om te zorgen dat we dit overschot van ergens tussen 0,5 en 1% vasthouden. We weten uit de historie dat een gemiddelde verslechtering van het overheidssaldo 3,5%, 4% bedraagt bij een conjuncturele neergang. Ik zou daar dus aanzienlijk voorzichtiger mee zijn. We hebben ook nog zoiets als het houdbaarheidsstekort, waarin we kijken in hoeverre de arrangementen van de Nederlandse verzorgingsstaat ook op langere termijn afgefinancierd zijn. Dat houdbaarheidsstekort is ook aanzienlijk kleiner dan het feitelijk tekort. Ook dat suggereert dat de ruimte daartoe toch beperkt is.

Mevrouw de Vries had het over FinTech. Het is onze taak als toezichthouder om over risico's na te denken, maar FinTech biedt natuurlijk ook

geweldig veel kansen. Het is dus zeker niet zo dat wij als toezichthouder alleen risico's zien in FinTech. Het biedt kansen als het gaat om financial inclusion: makkelijker toegang tot financiële dienstverlening voor partijen die deze anders misschien niet hebben. Het is gewoon innovatie in de sector, die ook goed is voor het concurrerende vermogen van de sector. Het is dus een positieve ontwikkeling, maar waar er nieuwe activiteiten worden ontplooid, zijn er natuurlijk ook nieuwe risico's, zoals risico's die technologie-gedreven zijn, operationele risico's en cyberrisico's. En waar er sprake is van heel snelle groei, komt altijd de vraag op of de partijen die zo heel snel groeien, hun risk management gelijke tred kunnen laten houden met die groei. Vandaar dat onze rol op dat moment wel degelijk is om op deze risico's, die iets anders zijn dan de traditionele bancaire risico's, te blijven wijzen. Maar het is zeker niet zo dat wij dit nu al in de knop willen smoren. Integendeel, we hebben een aantal initiatieven genomen, zoals de regulatory sandbox enzovoorts, waarmee we juist wat meer tolerantie voor die risico's in de beginfase willen geven, om dit niet in de kiem te smoren.

Mevrouw Schouten stelde een vraag over het effect van het ECB-beleid op de inflatie. Ik kan zelf ook niets anders zeggen dan dat ik denk dat het effect er wel degelijk is geweest in het op gang houden van het economisch herstel. Dat is een belangrijke factor geweest. De effecten op de inflatie zijn gewoon zonder meer teleurstellend te noemen. De kerninflatie, waarbij je dus de volatiele voedsel- en energieprijzen uit de inflatie haalt, is eigenlijk al vier jaar zo plat als een dubbeltje. Je kunt daar vrij moeilijk een effect waarnemen. Het zou kunnen zijn dat je een counterfactual redenering gaat opbouwen, dat misschien de inflatie nog wel veel lager geweest zou zijn als het beleid er niet was geweest. Het probleem met counterfactuals is alleen dat ze vrij deterministisch oorzaak- en gevolgverbanden veronderstellen die we in harde natuurwetenschappen wel zien, maar die in sociale wetenschappen zoals de economische wetenschap toch wat groezeliger zijn. In die zin kan ik het CPB-rapport onderschrijven. Op de groei is het zichtbaar, maar op de inflatie is het gewoon teleurstellend.

De laatste opmerking ging over de lage rente, die kansen biedt voor hervormingen, maar tegelijkertijd de prikkel wegneemt. Dat is precies het dilemma. De lage rente is het juiste moment om het te doen, maar maakt het tegelijkertijd moeilijker om de urgentie te creëren om te hervormen. Daarom vinden hervormingen zo vaak – het is ook al door de heer Boot genoemd – op de verkeerde momenten plaats: omdat dan de urgentie er wel is en beleidsmakers dan zoiets hebben van «laten we het nu maar doen, want als we het nu niet doen, gebeurt het in ieder geval niet». Op de momenten waarop het eigenlijk zou moeten gebeuren, en waarop het ook economisch gezien optimaal is, is het moeilijker om de politieke urgentie en daarmee de politieke steun voor verandering te krijgen. Dus deze twee dingen spreken elkaar zeker niet tegen, wat mij betreft. Maar het is wel het ingewikkelde van de menselijke geest.

**De voorzitter:**

Mevrouw Van Geest wil nog wat aanvullen en ik mis volgens mij een antwoord op een vraag van de heer Azarkan. Die ging over de loan to value en het effect op maatschappelijke ongelijkheid, gerelateerd aan democratische legitimatie.

**Mevrouw Van Geest:**

Voorzitter. Allereerst ga ik in op de vragen over het pensioenstelsel. Wij hebben naar eer en geweten geprobeerd om een antwoord te geven op de vraag die gesteld is in de motie-Schouten over het effect op de Nederlandse economie. Het belangrijkste daarvan is natuurlijk dat in onze analyse, die stoelt op een soort literatuuroverzicht ook van anderen, het voor de Nederlandse economie als zodanig een plus heeft opgeleverd. Dat

betekent ook dat je per saldo ruimte hebt om de winnaars en verliezers tegemoet te komen. Die winst is niet alleen omdat het bruto binnenlands product groter is geworden, maar er is natuurlijk ook gewoon bot winst geweest voor de overheidsfinanciën, want de overheid hoeft toch echt minder rente te betalen. Dat geld kon ze aan iets anders besteden. Dat is trouwens de afgelopen periode ook gebeurd.

Kun je dan precies berekenen wat het voor pensioenen en voor verzekeraars betekent? Het is heel lastig om geïsoleerd alleen maar naar de rente te kijken en het is in mijn beleving eigenlijk ook fundamenteel incorrect. Want als je alleen specifiek naar de rente kijkt, negeer je het feit dat die lage rente ook zo zijn effect heeft gehad op de koersen van aandelen en obligaties, en die staan aan de andere kant van de balans van pensioenfondsen. Ik weet niet hoe goed de Kamerleden denken dat wij die bewegingen op de aandelenmarkten precies kunnen duiden, maar ik denk dat het nog best ingewikkeld wordt om het heel netjes uit te filteren. Nog los van het argument dat de heer Knot ook heeft gemeld, dat de economie beter is gaan groeien. Dat heeft natuurlijk ook meer werkgelegenheid en meer premie-inkomsten opgeleverd. Dus een geïsoleerde benadering van welk effect het onconventionele beleid specifiek heeft gehad op de pensioenfondsen, is in die zin eigenlijk gewoon niet te doen, want de counterfactual is niet te maken op al die punten. Ik vind shoppen in de gevolgen van dit beleid dus ingewikkeld.

Het is bekend dat 50PLUS en ook anderen wel zeggen: toch vind ik dat je hier iets mee moet doen in het ftk (financieel toetsingskader). Ik vind dat dus principieel lastig, omdat je dan maar naar één kant kijkt. Wat ik ook wel lastig vind, maar dat is eigenlijk meer uw vak dan mijn vak, is het volgende. Wat mij opvalt bij het huidige pensioenstelsel, is dat zowel jong als oud denkt niet goed behandeld te worden. Dat is niet echt heel bevorderlijk voor het draagvlak onder het huidige pensioenstelsel. Een van de elementen die dat dan niet gaat helpen, is als je steeds een debat krijgt over het toezichtskader en hoe je dat toepast, want dat is eigenlijk een debat dat ook een beetje gaat over de vraag wie er meer of minder winnaar of verliezer van deze rentevoet wordt. Vanuit dat oogpunt vind ik dat een zorgelijke ontwikkeling, omdat ik bang ben dat het ook weer meehelpt aan het eroderen van draagvlak onder het Nederlands pensioenstelsel, wat volgens mij wel hervormd moet worden. Het hebben van een eerste, tweede en derde pijler is volgens mij wel een heel groot goed, waar heel veel landen in het buitenland jaloers naar kijken. Het is dus wel iets waar je met een zekere omzichtigheid mee om zou moeten gaan.

**De voorzitter:**

Er is een vraag over dit punt van de heer Van Rooijen.

**De heer Van Rooijen (50PLUS):**

Mevrouw Van Geest noemt een politieke partij waar ik me enigszins door aangesproken voel. Ik citeer even uit het rapport van 30 januari van het Planbureau naar aanleiding van die rekenrente. Er staat op bladzijde 7: «De maatregel is bij continuïteit ongunstig voor cohorten geboren na 2012, doordat zij instromen in een fonds met minder vermogen dan zonder aanpassing van de rekenrente.» Genoemde maatregel bestaat uit een bodem van 2%, die overigens in ons voorstel maar tijdelijk is, vijf jaar zelfs maar. Kan mevrouw Van Geest mij uitleggen waarom zij kinderen die net geboren zijn, van zes jaar – je kunt ook de nog niet geboren kinderen erin zetten – in het model stopt, waardoor er inderdaad een uitkomst uitkomt die ons erg bevreemdt, want dan zou elke uitkering nu eigenlijk betekenen dat onze kinderen en kleinkinderen daar de dupe van zijn. Ik vind dat een bizar argument en het haalt ook de bodem onder de hele redenering van mevrouw Van Geest weg.

**Mevrouw Van Geest:**

Als wij sommen maken over een blijvende verandering in het ftk, blijft het stelsel zo vormgegeven als het dan is. Dat is volgens mij de logica om te kijken naar wat het ook betekent voor nieuwe toetreders. In algemene zin, en de reden waarom u er ook voor pleit, volgens mij: als je nu de rente verlaagt, neemt de kans op indexatie voor de zittende generaties toe en dat betekent dat toekomstige generaties daar minder kans op hebben. Dat betekent een shift van het vermogen tussen groepen onderling.

**De heer Van Rooijen (50PLUS):**

Ongeveer op hetzelfde moment dat u met dat rapport kwam, heeft Mercer een publicatie uitgebracht waarin zij aangeven dat de laatste tien jaar de rekenrente voor de pensioenen van 4,3 naar 1,4 is gegaan, dus 3% eraf. Dat betekent een verschuiving in het aandeel van de jongeren van 61 naar 68%. Dat is 7% op zeg maar 1.400 miljard. Dat is, als je heel ruw rekent, dicht tegen de 100 miljard die uit de pensioenpot van oud naar jong is gegaan door de daling van de rente van 4 naar 1. Als je nu de rekenrente met een bodem ietsje verhoogt, met een half procent, ga je een half procent van een daling van 3% corrigeren. Daar schreeuwt u moord en brand over.

**Mevrouw Van Geest:**

Mijnheer Van Rooijen, ik geloof niet dat wij moord en brand schreeuwen. Laat ik u op dat punt geruststellen. De sommen die wij maken, maken we op uw verzoek en die leveren we ook in. Het enige wat ik zeg, en eigenlijk illustreert uw reactie dit ook, is dat het Nederlands pensioenstelsel een mooi stelsel is waarin, als je niet uitkijkt, het vertrouwen geërodeerd raakt. Het hele debat over deze rente is de perfecte illustratie dat dit stelsel echt toe is aan vernieuwing richting een stelsel waarin je niet meer over verplichtingen discussieert, maar waarbij je het helderder maakt waar rechten en plichten over gaan. Want dit stelsel leidt tot dit soort debatten over wie de winnaars en de verliezers zijn bij elke rentebeweging die optreedt. Ik denk niet dat dit bevorderlijk is voor de houdbaarheid van het pensioenstelsel in vernieuwde vorm. Ik zou ons allemaal beter toewensen.

**De voorzitter:**

Ik stel voor dat u uw beantwoording verder afmaakt. U had nog een paar punten, dacht ik.

**Mevrouw Van Geest:**

Wat typisch is voor de Nederlandse huizenmarkt is dat er nu weinig aanbod is in het middensegment. Dat komt doordat partijen er heel erg lang geen brood in hebben gezien. Ze zien er pas brood in op het moment dat het krap wordt. Er is nu krapte op de huizenmarkt. Nu heeft iedereen noodgedwongen – er is niks anders – belangstelling voor het middensegment. Op het moment dat de huizenmarkt weer wat ontspant, zul je zien dat daar ook weer de eerste ontspanning plaatsvindt. Dat mensen altijd de voorkeur geven aan een alternatief voor het vrijhuursegment, komt doordat die alternatieven uiteindelijk goedkoper zijn voor hen. Ze krijgen meer waar voor hun geld als ze een woonhuis of een huurhuis in de sociale sector hebben. Alleen als het niet anders kan, belandt men in het vrijhuursegment. Daar zijn ook statistieken van. Ik wil de Kamer graag nog een keer de policybrief toesturen waarin dat staat. Daar staat in dat mensen alleen dan ergens anders heen willen. Dat maakt uiteindelijk dat de huursector minder opkomt. Die komt vooral op als er heel veel krapte is.

De Nederlandsche Bank heeft ramingen uitgebracht. Ook wij hebben vanochtend een raming uitgebracht. Die laat een vergelijkbaar piekje zien in dit jaar. Bij ons is dat net iets lager: een tiende. Dat zit in de afrondingsmarge. Wij gaan van 2,4 naar 2,0. Het komt technisch vooral doordat de

investerings dit jaar vrij uitbundig zijn omdat er allemaal inhaalinvesteringen zijn, ook in de woningmarkt. Die zien wij volgend jaar weer naar een normaler niveau teruggaan, ook omdat er bij woningbouw minder vergunningen zijn aangevraagd. Dat is daar wel voor nodig.

Ook wij constateren dat de loonstijging achterblijft bij de groei, die het al een tijd goed doet. Dat komt voor een deel door een na-ijleffect. De werkloosheid is in recente jaren fors gedaald en je moet er toch aan wennen dat de arbeidsmarkt weer wat krappere wordt. Het aantal mensen voor een vacature stijgt nu ook, maar dat is nog allemaal veel minder uitbundig dan vlak voor de crisis. Ik kan niet uitsluiten dat de flexibilisering van de arbeidsmarkt ook enig effect heeft. Dat er concurrentie van zzp'ers is en dat de bonden inzetten op meer vaste banen omdat ze dat belangrijker vinden dan de loonstijging, kan ook daaraan bijdragen. Wij voorspellen wel dat het incidenteel loon, boven het cao-loon, iets zal aantrekken in de komende periode. Dit is iets wat gewoon uit de markt komt. Wij hebben geen opvattingen. Wij volgen. Wij proberen te beschrijven wat er gebeurt. Wij zeggen niet dat iets meer of minder moet, zo zeg ik tegen de heer Van Dijck.

Ik echo graag wat de heer Knot zei over waar je geld aan moet uitgeven. Ik heb een lang deel van mijn leven besteed aan bezuinigen in tijden dat het economisch slecht ging. Ik kan u zeggen: dat is niet heel goed voor een economie. Ik gun ons allen dat wij dat de volgende generatie politici besparen. Dat betekent dat je een beetje voorzichtig moet zijn met het overschot dat er nu lijkt te zijn. Ook hier speelt een generatiekwesitie. Op dit moment hebben wij een klein houdbaarheidsoverschot. Het zou mooi zijn als dat niet zou omslaan in iets negatiefs in een volgende ronde, maar dat is aan een formatietafel, als die ooit nog bijeenkomt.

#### De heer **Knot**:

Ik had inderdaad de vraag over de LTV overgeslagen, overigens niet bewust, want ik heb daar wel degelijk iets over te zeggen. Wij hebben als centrale bank een hoge mate van onafhankelijkheid voor de inflatiedoelstelling, maar die onafhankelijkheid is in ons microprudentiële en macroprudentiële toezicht sowieso al op een andere manier georganiseerd. Via de Wft is er de ministeriële verantwoordelijkheid en via de Minister zijn wij weer accountable richting de Tweede Kamer. Dat betekent dat De Nederlandsche Bank niet zelf beslist over de LTV. Wij hebben daar wel een advies over gegeven, maar uiteindelijk neemt de politiek het besluit over wat de maximale LTV is.

Ook internationaal is dat vrij uniek. Het IMF komt geregeld bij ons op bezoek en doet dan elke keer de aanbeveling om de LTV uit de handen van de politiek weg te halen en bij De Nederlandsche Bank te leggen. Waar komt nou dat verschil in filosofie vandaan? Dat komt doordat wij in Nederland eigenlijk op twee gedachten hinken met de LTV. Aan de ene kant zien wij het als instrument om de financiële stabiliteit te waarborgen. Dat pleit voor een lagere LTV. Aan de andere kant is het impliciet in Nederland ook een instrument geworden om eigenwoningbezit te bevorderen voor mensen die dat misschien op de marge niet helemaal kunnen betalen. Als je op twee gedachten hinkt met één instrument, dan krijg je een ingewikkelde afruif. In de meeste andere landen is de LTV gewoon een instrument voor de financiële stabiliteit en is die daarom bij de centrale bank neergelegd. Dat betekent niet dat eigenwoningbezit niet ook in andere landen een doel is, maar daar wordt dat doel waarschijnlijk met andere instrumenten dan de LTV bewerkstelligd. Alle nadelen van de LTV-verlaging zoals die onlangs weer over het voetlicht zijn gebracht, onderkennen wij. Wij gaan ook helemaal geen moeite doen om dat te bagatelliseren. In ons advies van 2015 zaten ook berekeningen over hoeveel langer het voor starters zou duren enzovoorts. Die komen volstrekt overeen met de berekeningen die eerder zijn aangehaald. Wij hebben dus ook altijd gezegd dat ons advies gepaard moet gaan met

flankerend beleid. Ten eerste moet het middenhuursegment worden ontwikkeld. Anders is er geen alternatief. Ten tweede moeten met name jongeren meer ruimte krijgen om het gedeelte uit hun inkomen dat ze besparen, aan te wenden voor de aankoop van hun eerste huis in plaats van dat verplicht in het pensioenstelsel te moeten zetten, zoals het geval is in ons huidige systeem, waarvan ook nog eens een belangrijk deel via de doorsneesystematiek gebruikt wordt om de premies van oudere werknemers laag te houden en waar dus een belangrijke herverdeling in zit.

De tweedeling is een ingewikkeld verhaal, maar uiteindelijk is de onderliggende vraag of je mensen in een lening moet duwen waarvan je weet dat ze zich die in een aantal mogelijke scenario's van hoe de economie zich ontwikkelt – wij weten niet hoe die zich ontwikkelt – niet kunnen veroorloven, en dat dat leidt tot onderwaterproblematiek, stress en het knijpen op meer elementaire consumptiebehoeften. Dat kun je een tweedeling noemen, maar het is in de economie zo dat mensen dingen kopen die ze zich kunnen veroorloven en dat mensen geen dingen moeten kopen die ze zich niet kunnen veroorloven. De grens tussen wie zich wel iets kan veroorloven en wie niet, is helaas geen zwart-witgrens. Dat hangt er helemaal van af hoe de economie, het inkomen van mensen en de huizenmarkt zich gaan ontwikkelen. Dat weten wij niet, maar het is een kwestie van risicotolerantie waar je die grens wilt trekken. Nogmaals, onze voorkeur heeft het om daar toch een buffertje in te bouwen. Wij vragen overal in de economie en in de sector buffers als mensen risico's aangaan. Waarom zouden wij dat niet vragen van mensen die een zeer grote, langlopende, financiële verplichting aangaan?

Dan wil ik tegen mevrouw Schouten nog kort iets zeggen over het effect op de inflatie, want daar was ik eerder wat kort over. De filosofie is dat de inflatie zou moeten oplopen op het moment dat de onbenutte capaciteit, ook op het niveau van de eurozone, langzamerhand wordt dichtgelopen, en dat er weer druk komt op de arbeidsmarkt en op de inflatie omdat hier en daar schaarste gaat optreden. Het probleem op dit moment is dat de link met het dichtlopen van capaciteit, het schaars worden van mensen en goederen, wereldwijd anders lijkt te zijn dan vroeger. Er is een soort historisch verband, de Phillipscurve geheten, dat aangeeft hoeveel slack er in een economie is en tot hoeveel loonvorming dat leidt.

Ook buiten Nederland is er – denk aan Japan met 2,9% werkloosheid – geen enkele loondruk te zien. Ook in de Verenigde Staten, waar de werkloosheid 4,3% is, is vrijwel geen loondruk te zien. Dat zien wij ook in de eurozone. Er is groei en de werkloosheid daalt. Er moeten dus regio's zijn, zoals Duitsland, waar al krapte op de arbeidsmarkt is, maar toch zie je vrijwel geen loonstijging. Zolang je geen loonstijging ziet, zul je ook heel weinig inflatie zien. Je kunt je dus fundamenteel afvragen of monetair beleid daaraan kan bijdragen, gegeven het feit dat het structurele factoren zijn die de arbeidsmarkt van vandaag hebben veranderd, zoals globalisering, vergrijzing, technologische verandering enzovoorts.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie):

Nu wordt het helemaal ingewikkeld. Mevrouw Van Geest zei net: wij denken dat het niet oplopen van de lonen te maken heeft met een na-ijleffect – er zit nog te veel slack in het geheel – en met de flexibilisering van arbeid. Ik hoor de heer Knot nu nog andere verklaringen geven. Hij zegt volgens mij dat secular stagnation bijna leidt tot het stagneren van de lonen, dat dat ervoor zorgt dat de lonen in zo'n situatie niet oplopen. Klopt dat? Hij komt nu namelijk ook met het voorbeeld van Japan. Tegelijkertijd constateren wij dat het monetaire beleid de inflatie niet meer kan aanjagen. Zitten wij nu dan helemaal klem? Hebben wij geen knoppen meer over om aan te draaien?

De heer **Knot**:

We zitten nooit helemaal klem, maar ik denk dat we geduldig moeten zijn ten aanzien van het inflatiebeeld. Wij zitten nu in een wereld van 1% tot 1,5% inflatie. In die wereld zouden wij best nog wel een tijdje kunnen blijven. Ik zie geen reden waarom wij niet weer ooit terug zullen gaan naar 2% of meer inflatie, maar ik denk dat wij meer geduld daarbij moeten betrachten dan in het verleden. In het verleden zou je bij dit soort economische omstandigheden al meer loondruk en meer inflatie hebben gezien. Dat komt wellicht omdat de schok, de financiële crisis, die ons van het evenwichtspad heeft afgebracht, ook vele malen dieper was dan de gemiddelde economische recessie die leidt tot een lage-inflatieperiode. Er zijn ook allerlei problemen met financiële fragmentatie enzovoorts in de eurozone, waardoor ook de doorwerking van het monetaire beleid wat meer tijd nodig heeft dan onder vergelijkbare omstandigheden in het verleden. Het betekent dus niet dat dat nooit zal komen, maar wij zullen geduld moeten hebben. Wij zullen ook vertrouwen moeten hebben in die zin dat, zolang de economie blijft groeien, er niet zo heel veel mis is met de huidige inflatie van 1% à 1,5% en dat wij ooit wel weer een keer richting de 2% zullen gaan.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie):

Maar het gaat mij om het effect op de lonen. Aan het eind zei de heer Knot daar zelf over: ik zie dat de lonen in andere landen ook niet stijgen. Mevrouw Van Geest gaf net een verklaring voor het feit waarom ze in Nederland niet stijgen, maar eigenlijk wordt gezegd dat dat best weleens een structureel probleem kan zijn.

Mevrouw **Van Geest**:

Het is klassiek dat het bbp eerst reageert en daarna de prijzen, waaronder de lonen. Er is wel iets van versnelling bij de lonen in Nederland en in het buitenland, maar die is nog niet zo indrukwekkend als je zou verwachten. Daarom zeg ik ook: de Nederlandse arbeidsmarkt is iets minder krap dan vlak voor de crisis. Daarnaast kijken wij allemaal met een zekere schrik naar onze klassieke schattingen, die toch iets anders laten zien dan wat we nu in de buitenwereld zien. Dus er is ook wel iets aan de hand. Het kan zijn dat de verdeling tussen kapitaal en arbeid uit de totale koek een beetje aan de wandel is, maar dat hoeft niet te betekenen dat er helemaal geen loonstijging is. Dat is niet de verklaring die wij zouden afgeven. Wij kennen alle relaties uit het verleden. Als wij die laten draaien, dan kunnen wij zeggen: wij verwachten dat het naar de toekomst toe precies hetzelfde gaat. Als je dat zou zien, zou je nu meer verkrapping zien, zoals de heer Knot ook zegt. Die zien we niet. Een heel goede verklaring kan zijn dat wij flink van het rechte pad af zijn geraakt na de crisis, want de economie heeft een flinke schok ondergaan. We zijn nu weer aan het oprabbelen en de economie verandert ook. Dat betekent misschien dat we de relatie die wij in het verleden hebben gezien, niet op dezelfde manier terugzien. Die kan net wat anders zijn, maar dat betekent niet dat er helemaal geen loonstijging meer komt. Het betekent alleen dat die loonstijgingen misschien lager zijn dan eerder het geval is geweest. Het duurt in ieder geval langer voordat we ze zien. Het afgelopen jaar zijn wij van 6% naar 4% gegaan. In onze raming gaat de werkloosheid nu met 2% naar beneden. Dat is een enorme daling, maar het heeft nog wel even tijd nodig voordat het bijbehorende gevoel van krapte optreedt. Er is ook nog een flink aantal ontmoedigde mensen, die misschien ook nog op de lonen drukken. Dat heeft allemaal tijd nodig. Dat is geen reden om te denken dat het helemaal niet gebeurt, maar het feit dat we normaal al wat meer pick up zouden zien, kunnen we niet ontkennen. Zo ziet «confused at a higher level» er geloof ik uit.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie):

Ik sloeg een beetje aan op de algemene opmerking van de heer Knot: wij zien de lonen in meer landen waar de economie aantrekt achterblijven, maar overigens niet in alle landen. Nederlandse factoren als arbeidsflexibiliteit verklaren niet helemaal dat effect. Wat is daar de verklaring dan voor? Maar goed, ik hoor nu dat het allemaal aan de crisis ligt.

Mevrouw **Van Geest**:

Ik weet niet of er al heel veel landen zijn die al diep onder hun natuurlijk niveau van evenwichtswerkloosheid zijn gezakt. Duitsland is dat wel, maar in de VS wordt dat nog steeds verkend volgens mij.

De **voorzitter**:

Er wordt hier ter plekke nog over de Phillipscurve gedebatteerd.

De heer **Knot**:

Duitsland is wel een land waar ik echt meer loondruk had verwacht. En in de VS kan men daar niet heel ver van af liggen op dit moment. Je zou in ieder geval op deelmarkten al veel meer loondruk verwachten. Overigens zou ik dat ook in Nederland in sommige sectoren verwachten. Ik denk dus toch dat er iets in de structurele relatie is veranderd. Misschien speelt globalisering een rol. Misschien heeft die de macht van de factor kapitaal ten opzichte van de factor arbeid versterkt en is er altijd een latente dreiging dat, als de lonen te hard stijgen, men de productie verplaatst naar een land met een lager loonniveau. Dat speelt overal in de wereld; we zien het mondiaal. Dat is een puzzel die ons als monetairbeleidsmakers mondiaal bezighoudt.

De **voorzitter**:

Ik zie nog twee vragen. Ik stel voor dat wij daarna afronden. Eerst ga ik naar de vragen over dit punt.

De heer **Tony van Dijck** (PVV):

Mij valt op dat de spaarquote en het overschot al vele jaren bij de bedrijven veel groter zijn dan bij burgers. Burgers, werknemers teren in en bedrijven worden steeds rijker. Nu is er wereldwijd de tendens dat de lonen niet omhoog willen. Zou daarbij een rol kunnen spelen dat de vakbonden zitten te slapen, of dat hun rol eigenlijk een beetje is uitgespeeld? Of is er een andere oorzaak? Er is nu economische groei, zelfs 2,5%. Maar weer zijn het de werknemers die worden afgeknepen, terwijl bedrijven kennelijk meer winst maken dankzij deze economische impuls. Hoe kan de politiek ervoor zorgen dat die lonen inderdaad meegroeien met de winsten van bedrijven? Heeft de politiek daarvoor helemaal geen middelen? De WRR constateert het, de politiek constateert het, maar we staan er eigenlijk allemaal een beetje bij te kijken en zien hoe de werknemers achterblijven.

De heer **Knot**:

De verminderde organisatiegraad via vakbonden zal daarbij volgens mij absoluut een rol spelen. Vakbonden hebben gewoon minder onderhandelingsmacht en werknemers zijn minder breed georganiseerd. Verder speelt natuurlijk het volgende. Toen we eind jaren zeventig, begin jaren tachtig uit de crisis kwamen, prezen we met z'n allen de vakbonden voortdurend voor het feit dat ze werkgelegenheid boven loonstijgingen stelden. Die crisis van begin jaren tachtig was voor de Nederlandse economie sec veel dieper dan de huidige. Toen hebben de vakbonden voortdurend werkgelegenheid gecreëerd door loonmatiging. Die loonmatiging zit nu helemaal in het DNA. Maar ik zie nu ook dat vakbonden zich wel zorgen maken over het derde jaar WW. Voor een beperkte groep binnen de achterban van de vakbonden is dat dan



kennelijk een relevant punt, maar volgens mij is dat derde jaar WW uiteindelijk niet een beweging in de goede richting. Ik zou zeggen tegen de vakbonden: maak je eens druk om de lonen! Maar goed, die afweging valt bij de vakbonden anders uit.

De heer **Tony van Dijck** (PVV):

Maar wat kan de politiek doen? Kan het minimumloon bijvoorbeeld worden verhoogd, of iets dergelijks? Wat zouden wij, aan deze kant van de tafel, kunnen doen om die tendens van het achterblijven van de lonen en dus van de positie van werknemers, te keren?

Mevrouw **Van Geest**:

Mij wordt nu gevraagd om mij in te leven in de positie van de vakbonden. Daar blijf ik verre van, want ik denk dat de vakbonden zelf het beste hun positie kunnen bepalen. De politiek heeft natuurlijk wel een taak bij het reguleren van de arbeidsmarkt. Vast, flex en zzp zijn volgens mij onderwerpen die de aandacht van de Kamer hebben, en trouwens ook van vele mensen die daarover dingen schrijven. Enige voortgang maken op dat vlak zou misschien wel behulpzaam kunnen zijn. Maar ik geloof dat ook dat onderwerp wacht op het al dan niet bestaande overleg aan de formatietafel. Dat zou echter wel een manier zijn om dit te bewerkstelligen. Op dat vlak kun je de schotten net wat anders zetten, wat ertoe zou leiden dat mensen op een andere manier hun rol gaan spelen in het spel tussen werkgevers, werknemers en werkenden bij de loonvorming. Dat kan invloed hebben op de omvang van de opbrengst die zij naar de factor arbeid weten te harken.

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Ik heb nog een concrete vraag aan de heer Knot, en misschien ook aan mevrouw Van Geest. Er is veel discussie over een eventuele hervorming van het bestaande pensioenstelsel. Daarbij stel ik de vraag of ook overwogen zou kunnen of moeten worden om de zekerheidsgraad van 97,5% uit de Pensioenwet te halen. Die zekerheidsgraad stond tot 2007 niet in de Pensioenwet. Als we die uit de wet zouden halen, zou daardoor de risicovrije rente niet meer nodig zijn, omdat die zekerheid dan verdwijnt. Dan zouden de buffers aanzienlijk en fors naar beneden kunnen en zou er weer kunnen worden geïndexeerd. Daarmee zouden de gepensioneerden eenzelfde koopkrachtverbetering kunnen krijgen als de werkenden. Daartegenover zou overigens altijd nog een grote daling van die koopkracht in het verleden staan. Maar dan zouden de pensioenen enigszins kunnen stijgen door indexatie, net zoals de lonen van de werkenden nu enigszins stijgen.

Voorzitter, als het mag, sluit ik verder nog even aan bij de vraag van mijn collega Van Dijck. Is het feit dat we nu al jaren alleen de belasting op arbeid verlagen, misschien een reden voor de beperkte loonstijging? Dat is met name gebeurd bij het belastingpakket van 5 miljard. Doordat de belasting op arbeid steeds wordt verlaagd, zeggen ook de vakbonden: laten we dat maar doen. Ik doel op de arbeidskorting. Elk jaar komt er een paar honderd euro bij, of zelfs duizend euro in één keer. Als de politiek ervoor zorgt dat de koopkracht van de werkenden omhooggaat, hoeven de vakbonden ook geen looneisen te stellen. Ik hoorde de heer Knot pleiten voor een verlaging van de belasting op arbeid. Maar als de inkomstenbelasting wordt verlaagd, moet ook de belasting op de inkomsten van niet meer werkenden worden verlaagd, want wij mogen geen leeftijdsdiscriminatie in de inkomstenbelasting hebben. Is de heer Knot dat met mij eens?

De heer **Knot**:

Ik hoor twee redelijk specifieke voorstellen. De heer Van Rooijen stelt voor om de zekerheidsgraad van 97,5% uit de Pensioenwet te schrappen. Ik heb

niet zo'n behoefte om op per se dat voorstel in te gaan, maar ik wil wel zeggen dat het wel in een richting gaat die me bevalt. Ik denk namelijk dat we weg moeten van het kijken naar pensioenen in termen van verplichtingen die tot een bepaalde nominale zekerheid moeten worden waargemaakt. Volgens mij moeten we toe naar pensioenen in de vorm van persoonlijk pensioenvermogen. Daarbij zoek je de zekerheid van de uitkering in de beleggingsmix voor het opgespaarde geld. Naarmate mensen ouder worden en daardoor meer behoefte krijgen aan zekerheid, zal het ingelegde geld voor een groter deel bestaan uit vastrentende waarden. Tegelijkertijd zullen jonge mensen voluit in aandelen kunnen beleggen, omdat zij zichzelf anders nodeloos upside aan het ontzeggen zijn. Ik zou willen waarschuwen voor het simpel zeggen: we halen die zekerheidsgraad van 97,5% uit de wet en dan is het geregeld. Volgens mij lijdt het pensioenstelsel gewoon onder een cultuur van schijnzekerheid. Om die cultuur te doorbreken, is volgens mij een forsere herziening nodig. Alleen het weghalen van een cijfertje zal daarvoor niet genoeg zijn. De heer Van Rooijen stelde ook een vraag over de interactie tussen loonstijging en belasting op arbeid. Ik weet het niet; ik heb niet het gevoel dat dat nou bij de vakbonden een rol speelt bij het afzien van looneisen. Ik denk niet dat men daar zegt: we hoeven geen loonstijgingen, want de belasting wordt wel verlaagd. Ik heb wel het gevoel dat de belasting op arbeid nog steeds redelijk hoog is, en dat dat suboptimaal is. Ik ben het geheel eens met wat mevrouw Van Geest zei over de arbeidsmarktarrangementen. Ik denk wel dat wij meer flex en meer zpp in Nederland hebben omdat wij vast werk ook wel heel erg vast hebben gemaakt. Elk streven naar minder flex is volgens mij gedoemd te mislukken als wij niet ook kritisch willen bekijken hoe vast «vast» wel niet is. Ik denk dat dat inderdaad de grootste bijdrage is die de politiek kan leveren aan die onderhandelingspositie. Zo'n herziening van flex en vast zal volgens mij op termijn de onderhandelingspositie versterken van de mensen die nu in de flexibele schil enzovoorts zitten, waarbij de mensen die een vast contract hebben, misschien in een net iets minder vast contract zullen zitten.

De heer **Van Rooijen** (50PLUS):

Dat ik de zekerheidsgraad uit de wet wil halen, betekent niet dat ik voorstander ben van een ander stelsel. Immers, tientallen jaren, tot 2007, heeft binnen het bestaande stelsel die zekerheidsgraad niet bestaan. Omdat die zekerheidsgraad in de wet werd gezet, is de risicovrije rente geïntroduceerd. De zekerheidsgraad is overigens in de wet gezet om meer bescherming te bieden, maar tot meer bescherming heeft het niet geleid. Vóór die risicovrije rente hadden we de vaste rekenrente van 4%. Daarvoor in de plaats is toen de marktwaarde gekomen. Die was 5% en is nu 1%. Maar De Nederlandsche Bank en de politiek zeggen: zolang er een zekerheid in de wet staat, moet er de risicovrije rente zijn. 50PLUS zegt: als je de zekerheid uit de wet haalt, kun je de risicovrije rente weghalen en kun je met verwacht rendement gaan werken, zoals dat ook voor de premies geldt. Dan zit je al gauw 1% tot 1,5% hoger, want het verwachte rendement is nu ongeveer 2,8% voor de premies.

De heer **Knot**:

Dat kan zijn. Ik denk niet dat je het probleem met de verwachtingenkloof kunt dichten door alleen gewoon dat cijfertje 97,5% uit de wet weg te nemen. Dat probleem met de verwachtingenkloof is overigens maar één van de problemen die we hebben met het huidige stelsel, maar het is wel een pregnant probleem. Dat probleem los je dus niet zo eenvoudig op. En ik zeg er ook bij dat die rekenrente van 4% stamt uit een tijd dat 4% ook de risicovrije rekenrente was. Dus ook dat was een risicovrije rente. We spreken dan natuurlijk over een tijd waarin de rentes verschrikkelijk veel hoger lagen. De obligatierentes bewogen zich in Nederland toen tussen

de 6% en de 10%. Die rekenrente is echter veel te laat aangepast aan de realiteit waarin de risicovrije rente gewoon structureel is gaan dalen. Dat proces is eigenlijk al vanaf het begin van de jaren tachtig gaande. Heel lang is er in de pensioenwereld gezegd: ja, de rente is nu wel laag, maar dat is maar tijdelijk en hij kan nu alleen nog maar omhooggaan. Eigenlijk hoor ik dat al vanaf eind jaren negentig. In de praktijk is de rente echter eigenlijk alleen maar omlaaggegaan. Het verloop van dit proces laat precies zien welk gevaar een vaste rekenrente met zich meebrengt, namelijk dat je te laat onder ogen gaat zien dat er iets structureel is veranderd.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Hiermee wil ik het gesprek afronden. Ik dank de heer Knot en mevrouw Van Geest voor hun komst en hun toelichtingen. Ik dank de mensen op de publieke tribune en ook de kijkers thuis voor hun aandacht. Ook mijn collega's dank ik hartelijk. Ik wens iedereen nog een fijne dag.

Sluiting 11.54 uur.