

Vergaderjaar 2016–2017

34 563

Initiatiefnota van het lid Omtzigt over ECB monetair beleid en de nadelige gevolgen voor de Nederlandse pensioenfondsen

Nr. 11

VERSLAG VAN EEN NOTAOVERLEG

Vastgesteld 2 maart 2017

De vaste commissie voor Financiën, de vaste commissie voor Europese Zaken en de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid hebben op 13 februari 2017 overleg gevoerd met de heer Dijsselbloem, Minister van Financiën, over:

- **de initiatiefnota van het lid Omtzigt over ECB monetair beleid en de nadelige gevolgen voor de Nederlandse pensioenfondsen (Kamerstuk 34 563);**
- **de brief van de Minister van Financiën d.d. 19 december 2016 met de kabinetsreactie op de initiatiefnota van het lid Omtzigt over ECB monetair beleid en de nadelige gevolgen voor de Nederlandse pensioenfondsen (Kamerstuk 34 563, nr. 4);**
- **de brief van de Minister van Financiën d.d. 23 januari 2017 in reactie op het verzoek van het lid Omtzigt, gedaan tijdens het debat over de Najaarsnota van 21 december 2016, om een reactie op zijn berekening van de kosten van het ECB-opkoopbeleid voor de Nederlandse pensioenfondsen (Kamerstuk 34 563, nr. 5).**

Van dit overleg brengen de commissies bijgaand geredigeerd woordelijk verslag uit.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
Duisenberg

De voorzitter van de vaste commissie voor Europese Zaken,
Azmani

De voorzitter van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid,
Bosman

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
Berck

Voorzitter: Duisenberg
Griffier: Berck

Aanwezig zijn zes leden der Kamer, te weten: Duisenberg, Koolmees, Krol, Nijboer, Omtzigt en Ronnes,

en de heer Dijsselbloem, Minister van Financiën.

Aanvang 11.06 uur.

De voorzitter:

Goedemorgen. Ik open hierbij dit notaoverleg over de initiatiefnota van het lid Omtzigt over het monetaire beleid van de ECB en de nadelige gevolgen daarvan voor de Nederlandse pensioenfondsen. Ik heet om te beginnen de initiatiefnemer, de Minister van Financiën, de ondersteunende ambtenaren, iedereen op de publieke tribune en de collega-Kamerleden van harte welkom.

Voor we starten heb ik een aantal berichten. Ik begin met berichten van verhindering, want er zijn drie leden wegens ziekte afwezig. Er heerst blijkbaar iets. Afwezig zijn de heer Harbers van de VVD – ik zal hem vervangen door aan het einde van de eerste termijn van de Kamer de door hem voorbereide tekst in te brengen – de heer Merkies van de SP en mevrouw Schouten van de ChristenUnie.

Verder is een bijzonder welkom op zijn plaats voor mevrouw Ilse de Kruijf. Zij ondersteunt de heer Omtzigt bij deze initiatiefnota. U ziet haar naast hem zitten. Van harte welkom in deze commissie!

Ik heb de Minister al welkom geheten. Hij is hier met nadruk aanwezig als adviseur van de Kamer, wat gebruikelijk is bij een initiatiefnota. Hij fluistert in mijn oor dat het een kleine, bescheiden rol is.

Dit notaoverleg zal plaatsvinden in twee termijnen. Aan het einde van de tweede termijn is er in potentie de mogelijkheid om een motie in te dienen.

Ik geef nu graag als eerste het woord aan de heer Nijboer van de Partij van de Arbeid.

De heer Nijboer (PvdA):

Voorzitter. Ik bedank de initiatiefnemer voor de initiatiefnota. Ik zal op drie thema's ingaan: de risico's, het monetaire beleid zoals dat nu wordt gevoerd en de institutionele inbedding. Voordat ik die drie thema's aanraak, zou ik nog graag een woord zeggen over de analyse.

De initiatiefnemer merkt zelf op pagina 3 op dat niet alleen het Europese monetaire beleid leidt tot een lagerenteomgeving en dat het ook te maken heeft met de aanhoudend zwakke Europese economie. Dat is overigens vooral een zaak van het verleden, want die trekt inmiddels wel weer aan. Verder schrijft men dat de demografie er ook wat mee te maken heeft. Ik vind dat daarmee wel heel beperkt aandacht wordt geschonken aan de onderliggende factoren van de lagerenteomgeving in de wereld. Japan kent die bijvoorbeeld al vele jaren. Het is verder ook een demografisch fenomeen. Sommige economen verklaren het zelfs enkel en alleen uit de opkomst van de pil. Dat lijkt me wat ver gaan, maar ik vind wel dat, en dat is wel belangrijk voor het debat, er heel veel wordt toegeschreven aan het monetaire beleid. De lage rente komt ook door andere zaken. Ik vraag de initiatiefnemer of ik die ene kleine zin ook zo moet lezen, want daardoor lijkt het erop dat de ECB de bron van alle kwaad is en dat lijkt me wat overdreven. Sterker nog, dat lijkt me niet overdreven, dat vinden ik en de PvdA overdreven. Na deze disclaimer vooraf ga ik verder met mijn inbreng.

Allereerst de risico's. De PvdA-fractie ziet drie grote risico's van de lagerenteomgeving die mede door de ECB wordt veroorzaakt. Allereerst voor de overheidsfinanciën. Ik heb daar herhaaldelijk, zowel bij de

Financiële Beschouwingen als bij het jaarverslag van het Rijk, aandacht voor gevraagd om daar meer inzicht in te krijgen. De Minister heeft ook toegezegd dat te gaan doen. Mevrouw Schouten heeft, samen met mij en met anderen hier aanwezig, ook een motie ingediend om de bredere risico's te inventariseren. Ik vraag de Minister hoe het daarmee staat. Ik hecht daar sterk aan, want lage rentes hebben natuurlijk effect op de hele economie.

Het tweede risico dat de PvdA-fractie ziet, is oververhitting. Aandelenkoersen worden opgestuwd tot irreële hoogten en ook de huizenmarkt kent op onderdelen al oververhitting. Daar kun je wat aan doen en daarom heb ik eerder, overigens samen met D66, aandacht gevraagd voor de symptomen ervan. Als een ontbindende voorwaarde als een bouwtechnische keuring niet meer telt of je direct moet toezeggen dat je het geld hebt zonder dat je de financiering rond hebt, zijn dat tekenen van oververhitting. Daar kun je als beleidsmaker ook wel wat aan doen. Het kabinet studeert daar nu op.

Het derde risico is het risico waarover de nota voor een belangrijk deel gaat. Dat zijn de effecten op de pensioenfondsen en de inkomenspositie van ouderen. De lagerenteomgeving heeft ontegenzeggelijk effecten op de positie van pensioenfondsen en op de pensioenen die nu worden uitgekeerd. Ook daar kun je als beleidsmaker wat aan doen. De afgelopen jaren zijn er koopkrachtrepatriaties uitgevoerd en wat de PvdA betreft moet dat ook de komende jaren weer gebeuren. Afgelopen zaterdag zijn de plannen gepresenteerd die wij donderdag in de doorrekening zullen laten zien: 3 miljard extra voor ouderen, de AOW verhoogd met 4% en in het bijzonder de ouderen met een lager inkomen tegemoetkomen. Dat is overigens wat anders dan kunstmatig de rekenrente naar beneden bijstellen en maar zien waar het schip strandt. Wij kiezen er duidelijk voor om aandacht te hebben voor de inkomenspositie van de oudere die onder druk staat en om die extra geld te geven, maar wel via de AOW en inkomensvoorzieningen, waar de overheid voor is. Wij kiezen er niet voor om kunstmatig de pensioenpotten uit te keren en voor jongeren niets over te houden.

Mijn tweede onderwerp is het monetaire beleid. Het is bekend dat daar ook grenzen aan zijn. De Europese Centrale Bank heeft aangekondigd maximaal een derde van de staatsobligaties van een land op te kopen, omdat hij anders een te grote vinger in de pap krijgt. Het percentage waartegen de ECB wil lenen moet niet onder de -0,4 komen. De vraag is wanneer dat in zicht komt. Er wordt flink veel opgekocht, eerst 80 miljard per maand en nu nog 60 miljard per maand. Op de balans van de ECB staan steeds meer overheidsschulden. Landen als Portugal komen wellicht in zicht. Welke landen zijn als eerste aan de beurt? Wanneer komt dat moment? Dit is vooral een vraag aan de adviseur, Minister Dijsselbloem. En wat betekent dat dan? De ECB koopt aan naar grootte van de economie van een land. Als je aan die grens komt, wat betekent dat dan voor het opkoopprogramma? Een volgende vraag gaat over de TARGET2-balansen, de balansen van centrale banken onderling. Hoe is die verhouding? Gaat die verder uit het lood de laatste tijd en nemen de risico's daardoor toe?

Mijn derde en laatste thema is de institutionele inbedding. Ik begrijp de discussie, want dit is uitzonderlijk monetair beleid, zo stelt iedereen vast. De ECB heeft dit nooit eerder zo gedaan. We hadden ook niet verwacht dat hij dit zou doen. De nationale centrale banken, of het nu de Japanse, de Engelse of de Amerikaanse centrale bank is, voeren overigens allemaal expansief monetair beleid. De PvdA-fractie hecht er sterk aan dat centrale bankiers dat in onafhankelijkheid kunnen blijven doen. Politici die met de hand aan de geldkraan zitten; dat is een recept voor ellende. Vele jaren van economisch onderzoek tonen dat aan, maar je kunt het ook in Europa zien. Het hoeft niet te verbazen dat ik afstand neem van figuren als Le Pen in Frankrijk die zeggen dat we het monetair beleid weer nationaal moeten

houden, of heren als Van Dijk. Het is overigens bijzonder dat de PVV niet aanwezig is – de voorzitter meldde hem niet ziek – want je zou hem toch bij dit debat hebben verwacht. Hij zegt altijd dat de gulden terug moet en dat we het als politici allemaal weer moeten kunnen bepalen. Dat is niet de visie die de PvdA voorstaat. Dat is echt een recept voor ellende, voor economische achteruitgang en voor weer achter de dijken verschuilen en het mis laten gaan. De voorstellen die worden gedaan om dat allemaal te herzien, deelt de PvdA-fractie niet.

De heer **Ronnes** (CDA):

Voorzitter. We spreken vandaag over de initiatiefnota van collega Omtzigt over de gevolgen van het ECB-beleid voor de Nederlandse pensioenen. Ik dank de heer Omtzigt voor zijn initiatief. De nota is lezenswaardig, al is de hoeveelheid cijfers enorm: de miljarden vliegen je om de oren. Van welk cijfer, welk gevolg uit zijn nota is de indiener het meest geschrokken? De cijfers zijn best schokkend te noemen: pensioenfondsen die tientallen tot honderden miljarden minder pensioen hebben. Voor de gewone man op straat is dit niet voor te stellen. Mensen die nu naar dit debat kijken, gewone geïnteresseerde burgers, moeten daar toch een heel ongemakkelijk gevoel bij krijgen. We weten dat dit meteen een reden is waarom de heer Omtzigt zich hier zo druk over maakt, maar ik zou toch eerst van de Minister willen horen hoe hij aan de gemiddelde Nederlander uitlegt waarom het ECB-beleid wel goed zou zijn en waarom het normaal is dat er een opkoopbeleid is waarmee letterlijk duizenden miljarden euro's gemoeid zijn. Daarvan kun je op een gegeven moment toch niet meer zeggen dat alles normaal is en dat we gewoon rustig kunnen slapen? De gemiddelde Nederlander denkt toch ook terug aan de periode vlak voor de financiële crisis. Alles kon, de bomen groeiden tot in de hemel en de banken namen risico's die gezamenlijk tot in de tientallen en zelfs honderden miljarden euro's liepen. We weten hoe dat afliep. Daarom voel ik bij het ECB-beleid zo'n groot ongemak. Na deze inleiding kom ik op enkele concrete vragen aan de indiener.

De heer Omtzigt heeft berekend wat het gevolg is van lage rente op de pensioenfondsen. Daarbij is wel de aanname gedaan dat de lage rente zeer lang aanhoudt. Waarop baseert de heer Omtzigt dit? Is er niet ook een reden om aan te nemen dat de rente op termijn weer gaat stijgen? Zijn de gevolgen voor de pensioenfondsen dan nog zo groot?

Er zijn al weleens rechtszaken gevoerd over het ECB-beleid. Daar zijn al uitkomsten van geweest. Waarmee denkt de indiener nu het verschil te maken?

Dan kom ik bij de vragen aan de Minister. De Minister zegt dat niet is te berekenen hoe groot het effect is van het ECB-beleid op de pensioenfondsen. Maar de ECB heeft zelf ook berekeningen gemaakt over de gevolgen van zijn beleid op de rente. Die wijzen op ongeveer 0,5% lagere rente. Daar heeft de heer Omtzigt zijn berekeningen ook op gebaseerd. Daar zet de Minister weer andere effecten tegenover, zoals een aandelenmarkt die aantrekt. Daarvan zouden de pensioenfondsen ook profiteren. Kanttekening daarbij is dan weer dat er vermoedens zijn dat het ECB-beleid zorgt voor bubblevorming. Voor bedrijven is financiering de afgelopen jaren goedkoper gemaakt, maar ze zijn niet heel veel meer gaan investeren. Het risico bestaat dat kapitaal niet efficiënt wordt gealloceerd en dat bij een straks genormaliseerde rente de herfinancieringsopgave enorm is. Dat kan op termijn juist weer voor dalende beurskoersen zorgen. Erkent de Minister dat de hoge beurskoersen niet alleen zaligmakend zijn en in de toekomst een keerzijde kennen?

Een concrete vraag aan de Minister is ook of het ECB-beleid wel nodig is. De rente zou ook zonder het ECB-beleid historisch laag zijn en dus genoeg prikkels moeten hebben om investeringen uit te lokken. Deelt de Minister met de CDA-fractie dat de economie weer prima draait en dat kunstmatige stimulering niet meer nodig is? De situatie op de financiële markten kan

weer gewoon normaliseren. Is een normale financiële markt niet het beste voor ons allemaal?

De Minister gaat in zijn reactie ook in op het mandaat van de ECB en geeft eigenlijk aan dat binnen het mandaat wordt gehandeld. Daarover zal de heer Omtzigt vermoedelijk het nodige zeggen. We nodigen hem daartoe graag uit.

Maar we hebben wel een andere vraag aan de Minister. De ECB heeft een stimuleringsprogramma dat, ook historisch, zeer, zeer groot is. Zelfs al handelt de ECB binnen zijn mandaat, dan nog moet de Minister erkennen dat de ECB op onontgonnen terrein handelt en dat de risico's die daarmee gepaard gaan, heel onzeker zijn. De Minister kan toch niet met droge ogen beweren dat stimuleringsbeleid normaal is en dat er geen enkel risico is? Zelfs de president van onze eigen DNB heeft laten doorschemeren dat het huidige beleid niet alleen voordelen kent. Ik hoor graag de opvatting hierover van de Minister.

De heer **Koolmees** (D66):

Voorzitter. Ik wil ook beginnen met het danken van de initiatiefnemer voor de nota en de Minister van Financiën voor de kabinetsreactie daarop. Het is een belangrijk onderwerp. Ik ga vandaag in op drie onderwerpen. Allereerst de lage rente en het beleid van de ECB, dan de gevolgen van de lage rente voor pensioenen en ten slotte de discussie over het mandaat en de onafhankelijkheid van de ECB.

Ik begin dus met de lage rente. In de kabinetsreactie schrijft de Minister van Financiën dat er meerdere oorzaken zijn voor de lage rente. We zien de rente eigenlijk al sinds het begin van de jaren tachtig structureel dalen. Ook de heer Omtzigt zelf stelt in zijn nota dat er meerdere verklaringen zijn voor de lage rente, zoals de afname van inflatieverwachtingen, de lagere potentiële economische groei, demografische veranderingen, minder vraag naar kapitaal, gecombineerd met een ruim monetair beleid van enkele decennia, en meer recentelijk de handelingen van veel centrale banken, niet alleen van de ECB maar ook van de centrale banken in het VK, de VS, Zwitserland, Denemarken en Japan, in het kader van een ruim monetair beleid, quantitative easing.

De heer Omtzigt beschrijft in zijn nota met nadruk de risico's van het ECB-beleid. Die risico's zijn er zeker. Pensioenfondsen hebben er last van, verzekeraars hebben er last van en de lage rente kan zorgen voor nieuwe onevenwichtigheden in de economie, nieuwe zeepbellen en wellicht ook voor het vooruitschuiven van noodzakelijke hervormingen in Europa, de «moral hazard», zoals dat vaak wordt genoemd.

Tegenover die nadelen staan zeker ook voordelen voor de economie. Via verschillende kanalen heeft de lage rente ook voordelen voor Nederland. Denk aan de huizenprijzen, aan de financieringskosten voor bedrijven en de lage wisselkoersen. Maar ook via het vermogens- en vertrouwenskanaal heeft het positieve effecten op de Nederlandse economie. Ook de kosten voor de staatsschuld zijn lager.

In de afgelopen maanden, in de afgelopen jaren zelfs, hebben we gezien dat de economie aantrekt en dat ook de inflatie weer oploopt. Hierin speelt de ECB zeker een belangrijke rol. Betekent dit dat ik een voorstander ben van het QE-beleid? Nee. Per saldo zie ik meer risico's dan voordelen. We moeten de mogelijke negatieve gevolgen van dit beleid voor bijvoorbeeld de pensioenfondsen en de verzekeraars in Nederland goed blijven bekijken. Het Nederlandse parlement moet blijven bekijken hoe die eventuele risico's via beleid kunnen worden opgevangen. Maar we moeten niet doen alsof het ECB-beleid de enige oorzaak is van de huidige situatie en alleen maar negatief is geweest voor de Nederlandse economie of voor de economie van de eurozone. Ik sluit op dat punt aan bij de heer Nijboer. Dat is een belangrijke nuancering bij de nota van de heer Omtzigt.

Dat brengt mij op punt twee. De kern van de initiatiefnota gaat over de gevolgen van de lage rente voor de pensioenen. Ik heb hierover een paar specifieke vragen aan de heer Omtzigt. Hij is dol op cijfers, maar dat geldt ook voor mij, dus daarover gaan we even een robbertje vechten. Hij berekent in zijn nota een daling van de lange rente tussen 30 en 70 basispunten als gevolg van het ECB-beleid. In de kabinetsreactie schrijft de Minister van Financiën dat er voor Duitsland een aparte inschatting is gemaakt. Daarbij gaat het om achttien basispunten. Ik kan mij voorstellen dat Nederland meer lijkt op Duitsland dan op een gemiddeld Europees land. Wat betekent het voor de berekening van de heer Omtzigt als je niet uitgaat van een rentedaling van gemiddeld 50 basispunten, maar van een rentedaling van 20 basispunten? Kan hij daar kort op ingaan? Ik hoef geen nieuwe tabellen; dat zou ik niet van hem vragen. Maar ik hoor hem wel graag over de gevoeligheid van deze analyse. Ik hoor dat de heer Nijboer wel nieuwe tabellen wil. De heer Nijboer wil ook een feitenrelaas, mijnheer Omtzigt.

De heer **Omtzigt** (CDA):
Voor 16.00 uur vanmiddag.

(Hilariteit)

De heer **Koolmees** (D66):

Met andere woorden: gaan die berekeningen niet fors aan de wandel als je een ander uitgangspunt neemt? 50 basispunten is veel, maar 20 basispunten is al een stuk minder.

Een lagere rente heeft niet alleen gevolgen voor de hoogte van de kostendeekkende premie, maar ook voor het berekenen van de verplichtingen van de pensioenfondsen in de toekomst. Dat lijkt mij evident. Een lagere rente heeft ook gevolgen voor de bezittingen van de pensioenfondsen, maar dat zie ik niet terug in de initiatiefnota van de heer Omtzigt. Een daling van de rente zorgt ervoor dat de obligaties, en wellicht zelfs de aandelen, die in het bezit zijn van de pensioenfondsen, in waarde toenemen. Hierover lees ik niets in de nota van de heer Omtzigt. Kan hij daarop reageren?

De hoge rendementen van de pensioenfondsen in de afgelopen jaren kunnen in ieder geval deels worden verklaard door diezelfde daling van de marktrente. Met andere woorden: de forse stijging van de vermogens van pensioenfondsen naar de 1.200 à 1.300 miljard die nu in die fondsen zit, wordt voor een deel veroorzaakt door de daling van de rente sinds de jaren tachtig. Hoe beïnvloedt dit de berekeningen van de heer Omtzigt en hoe beïnvloedt dit zijn visie op dit probleem?

Naast deze nuancerende vragen en opmerkingen over de cijfers uit de initiatiefnota, wil ik ook een opmerking maken over het pensioenstelsel in brede zin. Iedereen weet dat een dalende rente negatieve gevolgen heeft voor ons pensioenstelsel, want een lagere rente zorgt nu eenmaal voor hogere verplichtingen in de toekomst. Dat hebben we allemaal netjes vastgelegd in het financieel toetsingskader, met die hoge nominale zekerheden. Dat is allemaal geen nieuws en dat zit al jaren, al sinds het eerste financieel toetsingskader uit 2003, in onze regelgeving. Sommige fondsen in Nederland hebben daar ook naar gehandeld door het renterisico in grote mate af te dekken, bijvoorbeeld door daar derivaten op af te sluiten. Andere fondsen speculeren juist op het stijgen van de rente. Dat is niet gebeurd en daarom zitten zij nu met de gebakken peren. D66 heeft dezelfde analyse gemaakt als de heer Omtzigt, maar ziet de oplossing niet in het aanpassen van de rente, het verhogen van de UFR of het morrelen aan de mandaat van de ECB, maar in het toekomstbestendig maken van ons pensioenstelsel. In een stelsel met persoonlijke pensioenpotjes waarin we geen nominale zekerheid voorschrijven voor over 60 jaar maar waarin we heldere eigendomsrechten definiëren, zijn we minder

afhankelijk van de rente. De heer Omtzigt kent onze plannen waarschijnlijk wel. We blijven de pensioenen collectief beleggen en we delen de belangrijkste risico's, zoals het langlevensrisico. Maar we stappen wel af van de fictie van die heel hoge nominale zekerheid, die leidt tot hoge verplichtingen als gevolg van de lage rente. Ik hoor graag van de heer Omtzigt hoe hij hiertegen aankijkt en of dit ook voor hem een idee is. Als ik de indiener zo hoor spreken of als ik zijn initiatiefnota lees, dan lijkt het wel alsof de heer Omtzigt de ECB de schuld geeft van de gammele situatie van de pensioenfondsen. Dat vind ik onterecht, omdat er naar mijn idee veel meer aan de hand is. We hebben bijvoorbeeld ook te maken met demografische ontwikkelingen en met een institutioneel kader dat niet meer bij deze tijd past. Ik krijg daar graag een reactie op. Ik kom op mijn derde en laatste punt: de discussie over het mandaat en de onafhankelijkheid van de ECB. Ik benadruk dat ik er zeer aan gehecht ben dat de ECB onafhankelijk is. Ik vind dat een groot goed. Ik vind ook dat politici verstandig en voorzichtig moeten zijn met dat mandaat. Naar mijn mening heeft de heer Nijboer daar ook verstandige woorden over uitgesproken. Betekent dit dat je geen kritiek mag hebben op het beleid? Nee, natuurlijk niet. Natuurlijk moet je ook als parlementariër de discussie voeren over het monetaire beleid. Ik heb zelf ook kritische kanttekeningen bij het beleid. Ik zie ook de grote risico's van de monetaire experimenten die er in de afgelopen jaren wereldwijd zijn geweest. Ik vind ook dat wij als parlement discussie moeten voeren over de gevolgen van dit beleid voor bijvoorbeeld de pensioenfondsen, de verzekeraars en het risico op nieuwe zeepbellen in onze Nederlandse economie. Zoals bekend wordt deze discussie echter ook binnen het bestuur van de ECB zelf gevoerd. Het is belangrijk dat wij de ECB kritisch blijven volgen om te bekijken of die zich aan het mandaat houdt. Dat kunnen wij bijvoorbeeld doen via de jurisprudentie over de zaken die in de afgelopen jaren zijn aangespannen. In de reactie van de Minister staat dat de ECB zich inderdaad aan het mandaat houdt. Daarnaast zijn bij de verschillende programma's, waaronder het OMT, en bij het opkopen van staatsobligaties de nodige waarborgen ingebouwd om te voorkomen dat er vermixing binnen het mandaat ontstaat. Wat mij betreft is de onafhankelijkheid van de ECB een groot goed. Daar moeten we voorzichtig mee omgaan.

De heer **Krol** (50PLUS):

Voorzitter. Ook 50PLUS spreekt grote waardering uit voor de initiatiefnota van collega Omtzigt en voor de reactie van de Minister. Laat ik allereerst ingaan op de vraag in hoeverre de pensioenfondsen last hebben van de lage rente, voor zover deze rente is veroorzaakt door het beleid van de Europese Centrale Bank. De indicatieve bevindingen van collega Omtzigt liegen er niet om. Werkenden en gepensioneerden worden hard geraakt door de rente en het beleid van de ECB. De toegevoegde waarde van de pensioenverplichtingen stijgt onmiddellijk met 45 miljard tot 110 miljard en op termijn zelfs met 75 miljard tot 155 miljard. De dekkingsgraad daalt daardoor. De komende tien jaar wordt door het ECB-beleid per jaar € 600 tot € 1.800 minder pensioen opgebouwd of uitgekeerd. Er kan sprake van zijn dat de pensioenpremie per jaar € 600 tot € 1.300 hoger is. Ook laat de indiener van de nota zien dat het financiële toetsingskader en aanscherpingen daarbinnen deze effecten nog eens hebben vergroot of zullen vergroten, zij het met een spreiding in de tijd. De pijn is dus fors, maar die wordt uitgesmeerd. Kan de heer Omtzigt nader toelichten welke effecten zich in het ECB-beleid zullen voordoen als de monetaire verruiming aan het eind van dit jaar of na twee jaar zou stoppen?

De Minister beweert in zijn tamelijk beknopte kabinetsreactie dat de deels autonome, deel kunstmatige lagerenteproblemen iets zijn waar alle kapitaalgedekte pensioenstelsels mee te maken hebben. Dat is in principe waar, maar toch iets te kort door de bocht geredeneerd. De impact op Nederland is namelijk veel groter dan die op de meeste andere landen.

Ons pensioenvermogen is met meer dan 1.200 miljard bijna twee keer zo groot als ons bruto binnenlands product. Het is veruit het belangrijkste bezit in Nederland, in omvang uniek in de eurozone. Daar komt bij dat onze pensioenregels strenger zijn dan waar ook ter wereld, waardoor een kunstmatig lage rente snoeihard aankomt, vooral bij gepensioneerden die het onmiddellijk voelen in hun portemonnee en die steeds minder zicht krijgen op een geïndexeerde pensioenuitkering in de nabije toekomst. Hun hangt bovendien nog steeds een korting op de uitkering boven het hoofd. Ik vraag de heer Omtzigt en de Minister om hier dieper op in te gaan. Het is waar dat het financieel toetsingskader negatieve effecten van een lage rente dempt of, liever gezegd, uitsmeert in de tijd. Maar precies deze aanpak zorgt er mede voor dat oudere werkenden en gepensioneerden waarschijnlijk niet snel of helemaal niet meer zullen krijgen waar ze recht op hebben: een behoorlijk geïndexeerd pensioen. Ik hoor graag de visie van de heer Omtzigt op dit punt. Volgens 50PLUS gebeurde en gebeurt het tegenovergestelde: gepensioneerden, en trouwens ook oudere werkenden, vertegenwoordigen het overgrote deel van onze pensioenpotten. Zij dreigen echter door de lagerenteontwikkeling, de blaasbalg van de ECB en te strenge financiële regels onvoldoende terug te zien van hun aanspraken. Vooruitzichten voor pensioenherstel zijn juist voor hen het kleinst en worden steeds kleiner. 50PLUS vindt dat ronduit een blamage. De pensioenpotten zijn voller dan ooit, vooral door de inleg van de oudere werkenden en gepensioneerden. Maar wat doen we? We rekenen ons arm. Ik heb het al vaker gezegd en blijf dat zeggen: dat is in onze ogen niet nodig en moet anders. Kan de Minister daarop ingaan? De dalende rente zorgt voor een verschuiving van vermogen van oud naar jong. Duidelijk moet worden in hoeverre de dalende rekenrente sinds 2006 heeft geleid tot herverdeling van vermogen binnen ons pensioenstelsel. Is de Minister bereid om deze aanvullende analyse nog voor de verkiezingen aan de Kamer te leveren? Dit is onzes inziens belangrijk om een volledig beeld te krijgen van de impact van de rekenrenteontwikkeling. Het kabinet maakt collega Omtzigt het subtiele verwijt dat hij vooral kijkt naar de rente-effecten op de verplichtingenkant van de balans. De verplichtingen rijzen de pan uit door de deels kunstmatige lagerenteontwikkeling en de gekozen rekenrentesystematiek. Als ik naar de activakant kijk, zie ik inderdaad dat het pensioenvermogen sterk is gegroeid. Deels wordt dat veroorzaakt door de lage rente, dus door de invloed van de ECB daarop. Maar wat zijn de voordelen daarvan? Obligatiekoersen zijn gestegen vanwege de ECB-vraag en de extra lage rente blaast ook aandelenkoersen op, met alle risico's van dien. Kun je dan nog wel spreken van een saldovoordeel aan de activakant? Kan collega Omtzigt daar ook op ingaan?

De heer **Koolmees** (D66):

Ik ben even op zoek naar de interne logica in het betoog van de heer Krol. Enerzijds zegt hij dat de pensioenfondsen er beter voor staan dan ooit en dat ze ontzettend veel vermogen hebben. Anderzijds zegt hij dat ze een zeepbel zijn, wat te maken heeft met de kunstmatig opgeblazen gevolgen van het ECB-beleid. Met andere woorden, de heer Krol ziet ook dat het feit dat de pensioenfondsen zo veel geld in kas hebben voor een deel te maken heeft met de kunstmatig lage rente. Daarom moeten we voorzichtig zijn om de pensioenpotten als gegeven te beschouwen. Is de heer Krol dat met mij eens?

De heer **Krol** (50PLUS):

Dit zijn exact de vragen waarmee ik zit en waarop ik graag de antwoorden van zowel de heer Omtzigt als de Minister hoor, om te horen waar echt de grootste pijn zit.

De heer **Koolmees** (D66):

De heer Krol zegt heel vaak dat er ontzettend veel geld in kas is. Dat heeft inderdaad te maken met de daling van de rente van het afgelopen jaar, waardoor obligaties en aandelen meer waard zijn geworden en er vermogen in de pensioenpot zit. Tegelijk zegt de heer Krol dat het geen zeker geld is, omdat het bepaald is door de ontwikkeling van de rente en het kunstmatige beleid van de ECB. Als hij dat echt vindt, vindt hij dan ook niet dat hij daarmee voorzichtig moet omgaan en dat hij in plaats van dat geld snel uit te geven prudent moet zijn wat betreft het in stand houden van de vermogens, ook voor toekomstige generaties?

De heer **Krol** (50PLUS):

Bij pensioenen is het heel triest, maar echte zekerheid kun je nooit geven. Dat zullen wij ook nooit zo zeggen. Wel hebben wij het idee dat het nu toch echt te voorzichtig is en dat er als het ware drie vangrails worden aangelegd. In onze ogen is dat niet nodig. Maar ik ben het met de collega van D66 eens dat we altijd voorzichtig moeten zijn.

Wat hebben we aan dat enorme vermogen als wij de huidige werkenden en gepensioneerden met bizarre rekenregels niet laten profiteren en dit pensioenvermogen voor een deel doorschuiven naar mensen die nog niet eens werken of zelfs nog niet eens geboren zijn? Dat kan toch niet de bedoeling zijn, of is dat juist wel de bedoeling? 50PLUS gunt iedereen alle goeds. De jeugd heeft de toekomst, maar dat betekent toch niet dat werkenden en gepensioneerden zich moeten laten uitkleden vóór ze naar bed gaan en niet of minder vruchten mogen plukken van het pensioenvermogen, dat voor een groot deel door hen kon worden opgebouwd? Wil de Minister hierop ingaan?

Ik maak nog enkele opmerkingen over de brede maatschappelijke en economische effecten van het monetaire verruimingsbeleid van de ECB. In de kabinetsreactie worden een paar positieve en een paar negatieve effecten genoemd. Uit die reactie blijkt duidelijk hoe lastig het is om het netto-effect vast te stellen. Naar onze smaak heeft het kabinet echter vooral oog voor de positieve macro-effecten van het ECB-beleid en minder voor het negatieve effect daarvan. Ik mag toch aannemen dat de Minister heeft kennisgenomen van de verhelderende en goed onderbouwde notitie van Deutsche Bank Research van juni vorig jaar over het ECB-beleid. Als belangrijke negatieve effecten van het ECB-beleid worden onder meer genoemd: een dalende rente voor spaarders, het tegenhouden van noodzakelijke hervormingen en fiscale consolidatie in zwakkere EU-landen, het vormen van een bedreiging voor het project «Europa» en het verhinderen van economische catharsis door het in stand houden van minder levensvatbare bedrijven en economische onevenwichtigheden. Het is veelzeggend dat zelfs de OECD, in principe voorstander van een ruim monetair beleid, nu ook ervoor waarschuwt dat verdere monetaire verruiming contraproductief kan gaan uitpakken. Onder burgers in de EU is het vertrouwen in de Europese Centrale Bank inmiddels tot een dieptepunt gedaald. Dat is veelzeggend. BaFin, de Duitse financiële waakhond, noemt de lage rente een seeping poison, een sijnpelend gif, voor financiële instellingen en maakt zich zorgen over de gevolgen voor pensioenfondsen. Ook hierop krijg ik graag een reactie van de Minister.

Ik kom tot slot bij de aanbevelingen in de initiatiefnota. De meeste hebben onze instemming. We stemmen in met de eerste aanbeveling: het gewenste beleidskader voor de ECB zal verduidelijkt moeten worden en het centrale mandaat van de ECB moet het handhaven van prijsstabiliteit blijven. De tweede aanbeveling, over het mogelijke risico dat overheden via centrale banken lopen door het opkoopbeleid, vinden wij nuttig. Dat geldt zeker ook voor de derde aanbeveling: laat een juridische analyse maken van de vraag in hoeverre het huidige opkoopbeleid in deze gedaante verdragstechnisch is toegestaan. De vierde aanbeveling, namelijk het door de Nederlandse overheid voorbereiden van een

mogelijke verdragswijziging, lijkt ons op dit moment te ver gaan. Kan collega Omtzigt dat nog eens nader toelichten? De vijfde en laatste aanbeveling is het mogelijk aanhangig maken van de zaak bij het Hof van Justitie. Dat kan nuttig zijn. We vragen de heer Omtzigt om de aanbevelingen één voor één toe te lichten. Van de Minister willen we graag weten waarom het kabinet de aanbevelingen grotendeels afwijst.

De heer **Nijboer** (PvdA):

De heer Krol brengt het rustig, maar hij zegt toch wel het een en ander wat ik moeilijk met elkaar kan rijmen. De heer Koolmees wees zojuist ergens op en toen antwoordde de heer Krol: we moeten voorzichtig zijn. Aan de andere kant zegt de heer Krol heel rustig: het zijn bizarre rekenrentes, we laten ouderen uitkleden voordat ze naar bed gaan. Een collega van hem zei: de levensverwachting is in de afgelopen jaren wel gestegen, maar we geloven eigenlijk niet wat het CBS daar verder van denkt; mensen gaan toch wel eerder dood, en als ze niet eerder dood zijn, dan hebben ze blijkbaar geen pensioen meer. Ik vraag toch wat meer helderheid over wat de heer Krol precies voorstaat met het pensioenstelsel. Wil hij handmatig als politicus de rekenrentes naar beneden bijstellen? Ontkent hij nog steeds de cijfers van het CBS waaruit blijkt dat we met zijn allen gezonder en ouder worden? Wat is nou de afgewogen, voorzichtige positie van 50PLUS?

De heer **Krol** (50PLUS):

Ik ga eerst in op het punt van de levensverwachting. Ik betreur het zeer dat een collega van mij iets heeft gezegd wat in de pers naar buiten is gekomen als zou zij hebben beweerd dat de levensverwachting niet zou stijgen. Dat is absoluut niet het geval. Bij de presentatie van onze lijst werd gevraagd hoe het zit met de stijging van de levensverwachting. Toen zei ze: ik heb net gisteren in de krant gelezen dat vorig jaar de levensverwachting weer iets is gedaald doordat er net een griepgolf was. Dat zegt niets over de levensverwachting op lange termijn, maar dat is door de betrokken journalist wel opgevoerd als zou 50PLUS twijfelen aan het stijgen van de levensverwachting. Dat is absoluut niet het geval. Ik heb het al heel vaak geprobeerd te nuanceren. Ik ben blij dat de heer Nijboer mij de gelegenheid geeft om dat hier opnieuw te doen. Dat is dus zeker niet het geval. Dat neemt niet weg dat wij vinden dat er in de afgelopen jaren een te grote overdracht is geweest van oud naar jong. En ja, in onze voorstellen zouden we het graag iets willen omdraaien. Dat zou dan iets minder in het voordeel van jongeren zijn, maar zeker niet in het nadeel.

De heer **Nijboer** (PvdA):

Dit is precies wat ik bedoel. «We gaan het in de oud-jongverhouding iets meer verschuiven in de richting van ouderen» – dat begrijp ik op zichzelf wel van 50PLUS – «maar dat gaat niet ten koste van jongeren.» Dat zegt hij in één zin. Dat kan niet. Het is één pensioenpot die verdeeld moet worden, waar moeilijke afspraken over gemaakt moeten worden. Ik ben het met de heer Koolmees eens dat er echt veel gemoderniseerd moet worden, want dit systeem kraakt in zijn voegen. Het is echter wel één pot die eerlijk verdeeld moet worden. Je kunt niet tegelijkertijd zeggen dat er bizarre rekenrentes zijn en je ouderen meer gaat geven, maar dat niemand er wat van merkt. Dat is gewoon geen eerlijk verhaal. Overigens ben ik blij dat de heer Krol de woorden van zijn collega over de levensverwachting terugneemt; of dat nu de schuld van de journalist is of niet maakt me niet uit. Dat vind ik een goede zaak. Ik zou hem echter willen oproepen hier ook een eerlijk verhaal te vertellen en niet te zeggen dat we de ouderen meer gaan geven en dat dat ten koste gaat van niemand. Dat bestaat immers niet in deze wereld.

De heer **Krol** (50PLUS):

Ik ben blij dat ik de collega van de Partij van de Arbeid nu kan geruststellen op in ieder geval dat ene punt. Overigens geef ik een journalist niet de schuld, ik zeg alleen dat die opmerking verkeerd is overgekomen. Wat het andere punt betreft, wil ik nogmaals benadrukken dat sinds die kunstmatig lage rekenrente er is, er enorme bedragen van oud naar jong zijn verschoven. Op het moment dat je de rekenrente kunstmatig verlaagt en je dat op lange termijn doorrekent, dan gaat dat ten nadele van ouderen en ten voordele van jongeren. Voor een deel is het zelfs in het voordeel van jongeren die nog niet eens aan het werk zijn. Als je dat nu een beetje zou corrigeren, gaat er dus een klein gedeelte weer terug naar die ouderen. Ik vind dat dat niet meer dan terecht is.

De heer **Koolmees** (D66):

Ik wil even verdergaan op dit punt. Vorige week kwam het Centraal Planbureau nog met een mooie notitie, waarin het punt van de heer Nijboer helder werd uitgeschreven. Het CPB zegt eigenlijk dat alles wat je nu doet om een hogere rekenrente toe te voegen, wel degelijk herverdelingsconsequenties heeft. Het leidt er gewoon toe dat je op korte termijn meer gaat uitkeren. Ik begrijp dat dat heel fijn zou zijn. Het betekent echter ook dat jongere generaties en toekomstige generaties daar de rekening voor betalen. Dat is toch heel moeilijk te rijmen met de uitlating van de heer Krol, dat hij wel iets wil doen aan de rekenrente, maar dat het niet ten koste gaat van jongeren. Die sommen laten immers duidelijk zien dat dat gewoon niet het geval is. Kan de heer Krol daarop reageren?

De heer **Krol** (50PLUS):

Ik probeer het nog een keer. Ik begrijp dat ik niet goed begrepen word door mijn collega's, dus ik zal het nog een keer heel voorzichtig proberen uit te leggen. Als je er door de lage rekenrente in de afgelopen jaren voor gezorgd hebt dat er heel veel virtueel is doorgeschoven van oud naar jong, dan zou een klein deel daarvan weer teruggaan naar de plek waar het thuishoort als onze plannen realiteit zouden worden. Dat is onze overtuiging. Overigens hebben wij dat ook laten uitrekenen. Ik kan de heer Koolmees geruststellen: op 24 februari komt er een uitgebreid rapport over en daar zal ik hem ongetwijfeld zeer mee verrassen.

De heer **Koolmees** (D66):

Daar ben ik heel benieuwd naar. Ik ga dat zeker goed lezen. Maar de stelling dat er door de lage rente vermogen verschoven is van oud naar jong, vind ik moeilijk te rijmen met het betoog van de heer Krol van zojuist. Hij zegt namelijk dat de pensioenfondsen door de lage rente veel meer vermogen hebben gekregen, maar dat het wel heel onzeker vermogen is. Als de rente straks namelijk weer stijgt, is dat goed voor de pensioenfondsen, maar kan het ook zomaar zijn dat een deel van de bezittingen weer verdampt. Met andere woorden: de marktrente is de marktrente – dat is de situatie die we nu aantreffen – en daar zit niks beleidsmatig aan, want er is niet politiek besloten om te gaan schuiven. Toch wil de heer Krol wél kunstmatig ingrijpen en wel degelijk herverdelen van jong naar oud. Dat liet het CPB vorige week ook zien. Kan de heer Krol dat gewoon eerlijk toegeven in plaats van het verhaal te houden dat het voor iedereen goed is, voor jong en oud? Dat klopt namelijk gewoon niet.

De heer **Krol** (50PLUS):

Ik blijf het herhalen. Ik wil van de kunstmatige ingrepen in het verleden ietsjes terughalen naar de doelgroep die er het meest voor heeft gezorgd dat de pensioenpotten zo vol zitten als ze nu zitten. Ik begrijp dat wij daar totaal anders over denken. Vandaar mijn oproep van afgelopen zaterdag in de Volkskrant. De mensen die er anders over denken, moeten vooral D66 stemmen.

De voorzitter:

Ik vraag de heer Nijboer om even de voorzittersrol op zich te nemen, zodat ik het woord kan voeren namens de VVD.

Voorzitter: Nijboer

De heer **Duisenberg** (VVD):

Voorzitter. Ik voer het woord op verzoek van de heer Harbers, die wegens ziekte verhinderd is. Zowel jongeren als ouderen maken zich zorgen over hun pensioen. Ouderen zien dat de pensioenfondsen soms al jaren niet geïndexeerd zijn. Jongeren vragen zich af of zij überhaupt nog pensioen ontvangen. Wanneer de ECB ondertussen de rente en daarmee de rendementen van pensioenfondsen naar beneden duwt, is de link snel gelegd. Ik bezie de initiatiefnota van de heer Omtzigt, waarvoor mijn complimenten en dank, tegen deze achtergrond. Ik zal het niet met alle onderdelen van zijn nota eens zijn, maar het is wel nuttig om hierover een debat te voeren, al is het maar omdat het Nederlandse pensioenstelsel uniek is. Wij sparen tijdens ons werkende leven voor pensioen en dat doen weinig landen ons na. Pensioenfondsen investeren dat geld om nu en later pensioenen te kunnen uitbetalen. Als de beleidsrente van de ECB dan daalt, levert dat een extra probleem op voor pensioenfondsen op zoek naar rendement.

Tegelijkertijd is de ECB niet de enige oorzaak van het feit dat de pensioenfondsen onder druk staan. Dit is ook al naar voren gebracht in de inbreng van de heer Nijboer en van de heer Koolmees. Het ECB-beleid is een van de vele oorzaken. De rente daalt al decennia door demografische ontwikkelingen, veranderende structuur van de economie en innovatie. De financiële positie van pensioenfondsen staat ook onder druk door tegenvallende beleggingsrendementen op andere onderdelen van de portefeuille. Enkele van de grootste pensioenfondsen haalden de afgelopen jaren zelfs een negatief rendement op hun beleggingen. De VVD is niettemin, en dat is bekend, zeer kritisch over het huidige monetaire beleid. Het lijkt op een kanon om een mug uit de slaapkamer te jagen. Het risico op echte deflatie was gering en schuldenlanden voelen met dit beleid minder druk om te hervormen. Daarom hebben wij al voor de start van QE, de kwantitatieve verruiming, een onconventionele stap gezet door een Kameruitspraak te doen over het geldverruimende beleid en de mogelijkheid om in ieder geval de risico's van de opkoopoperatie te beperken zodat nationale centrale banken in hun eigen land opkopen en de risico's niet afwentelen op het ECB-systeem. Maar toen en ook nu zou ik niet zover willen gaan als de heer Omtzigt, die de regering in de eerste aanbeveling vraagt te onderzoeken of eurozonelanden een gezamenlijk kader willen meegeven aan de ECB. De onafhankelijkheid van de ECB steunen wij namelijk van harte en dat hebben wij altijd gedaan. Die onafhankelijkheid beschermt ons ook, want ik vrees dat een meerderheid van de eurozonelanden een veel ruimhartiger monetair beleid voorstaat dan wij. Bemoeien wij ons met de ECB, dan zullen andere landen zich ook vrij voelen om dat te doen en belanden wij van de regen in de drup. Hoe staat dit de heer Omtzigt voor ogen?

Dit roept ook een vraag op over de vierde aanbeveling. Wat zou de heer Omtzigt willen verankeren bij een verdragswijziging? Hoe zou Nederland dat kunnen bereiken? Wij hebben gediscussieerd over het Stabiliteits- en Groeipact, waarvan wij de criteria graag willen aanscherpen. De Minister heeft erop gewezen dat zo'n verdragswijziging niet automatisch in het voordeel van Nederland is. Voor de verdragswijziging zijn alle 28, straks 27, lidstaten nodig. Wat geeft de heer Omtzigt het vertrouwen dat men te porren is voor de door ons gewenste aanscherpingen?

Ik vraag nog aandacht voor de aanbevelingen over juridische stappen: aanbeveling drie om een analyse te maken en aanbeveling vijf om vervolgens stappen te ondernemen. Is die analyse niet reeds gemaakt in

de Gauweilerzaak, waarin het Europese Hof stelde dat de ECB een behoorlijke mate van beleidsvrijheid heeft? Waar wordt artikel 123 naar de mening van de heer Omtzigt precies geschonden? Begrijp me goed, ik ben ook niet gelukkig met het beleid, maar ik heb niet de indruk dat artikel 123 wordt geschonden. Aan de Minister de vraag hoe hij hier tegenaan kijkt. Zouden juridische stappen zin hebben? Ziet de Minister daar gronden voor?

Bovendien moeten wij ook beseffen dat er nog steeds grenzen zijn aan de mogelijkheden tot opkoop door de ECB: geen primaire opkoop, een plafond aan de opkoop per emissie van maximaal 33% en opkoop conform de nationale verdeelsleutels. Dit alles stelt ook grenzen aan de opkoop. Het zal niet lang meer kunnen en hoeven te duren. Immers, de inflatie neemt ook weer toe.

Tot slot acht de VVD het veel meer van belang dat wij het Nederlandse pensioenstelsel moderniseren dan dat wij ons richten op het Europese Hof. Zelfs als de ECB morgen zou stoppen met het QE-beleid, dan nog blijft de rente lager dan de heer Omtzigt graag zou zien. Wij hebben daarom een toekomst voor ogen met ten eerste meer keuzevrijheid voor je pensioen, ten tweede een flexibelere benadering van de AOW en ten derde meer zeggenschap over je eigen pensioen. Het Nederlandse pensioenstelsel wordt wereldwijd geroemd als een van de beste ter wereld, maar dat is voor ons niet genoeg. Ook in de toekomst zullen wij stappen moeten zetten om het pensioenstelsel duurzaam houdbaar te maken, zodat jong en oud – ik herhaal: jong en oud – kunnen genieten van een goed pensioen.

De voorzitter:

Ik dank de heer Duisenberg; die kun je om een boodschap sturen. Ik geef hem het woord graag terug als voorzitter.

Voorzitter: Duisenberg

De voorzitter:

Dank u wel. Hiermee zijn we gekomen aan het eind van de eerste termijn van de zijde van de commissie. Ik schors de vergadering voor twintig minuten. Om 12.10 uur beginnen we met de beantwoording in eerste termijn.

De vergadering wordt van 11.51 uur tot 12.10 uur geschorst.

De heer Omtzigt (CDA):

Voorzitter. Ik bedank de collega's voor hun bereidheid om in de Kamer over deze nota te spreken. Dat is niet altijd vanzelfsprekend. Het is ook niet vanzelfsprekend dat iedereen op maandag komt. Ik weet dat een aantal collega's ziek is. Het debat van vandaag geeft het belang aan dat de Nederlandse Tweede Kamer hecht aan wat er met het ECB-beleid en met de Nederlandse pensioenen gebeurt. In beide stelsels zit iets zeer ingrijpends. Wat je er verder ook van vindt, en zo meteen zullen er verschillende politieke wegingen zijn, het ECB-beleid is zeer uitzonderlijk in vergelijking met wat we dachten dat het zou zijn toen we in deze Kamer het Verdrag van Maastricht behandelden. Ik heb lang pensioenstelsels bestudeerd maar ik kan mij van voor 2008 geen enkele studie herinneren waarin ervan werd uitgegaan dat de rente langdurig onder de 1% zou liggen. Daar is nooit een CPB-studie op gedaan. Het was een zodanig evenement in alle studies die men bedacht – 1% rente op staatsleningen, kan dat? – dat het niet eens voorkwam in de modellen waarop pensioenfondsen hun toekomst baseerden. Die twee zaken leiden op dit moment tot een extreme pijn in het pensioenstelsel.

Ik neem u even mee terug naar begin 1992. In de Tweede Kamer werd het Verdrag van Maastricht behandeld. De Handelingen van de debatten

teruglezend, moet ik zeggen dat die enigszins tam waren. Het woord «pensioen» viel ook maar één keer. Daarbij ging het over het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds, dat als gevolg van het Verdrag van Maastricht niet langer verplicht kon worden om staatsobligaties te kopen. Dat was de enige opmerking over pensioen in de hele geschiedenis van het overgaan op een Europese Centrale Bank, van het besluit dat we toen namen. Men begrijpt natuurlijk dat de meerderheid van de politieke partijen zich niet verzette tegen het Verdrag van Maastricht, dat door de toenmalige regering zelf bedacht was, maar dat is toch zeer opmerkelijk. Niemand had op dat moment ook maar bedacht dat de centrale bank massaal obligaties zou kunnen gaan opkopen.

Het ECB-mandaat dat op dat moment werd meegegeven voor een nieuwe centrale bank, was prijsstabiliteit. De ECB moest streven naar prijsstabiliteit. Dan zou je kunnen denken dat dit 0% tot 2% is, maar pas later definieerde de Europese Centrale Bank prijsstabiliteit als een inflatiepercentage van iets onder de 2. Misschien is het goed om op te merken dat de inflatie binnen de eurozone deze maand is gestegen naar 1,8%. Dat betekent dat op grond van een buitengewone omstandigheid op het gebied van inflatie... Daar is gewoon geen enkele sprake van. Ik weet dat de kerninflatie iets boven de 1% ligt, maar ook dat is niet een zodanig uitzonderlijk laag percentage dat je kunt zeggen: wauw, nu moeten we echt snoeihard rare ingrepen gaan doen.

De initiatiefnota bevat eigenlijk gewoon een aantal simpele stappen die ik even met de commissie zal doorlopen. Het opkoopbeleid van de Europese Centrale Bank zal dit jaar nog leiden tot een centrale bankenstelsel in Europa dat 2.500 miljard euro aan obligaties opgekocht heeft. De meerderheid daarvan zijn staatsobligaties, maar er is ook een aantal obligaties van internationale instellingen en er zijn sinds kort obligaties van bedrijven. Op dit moment bedragen die zo'n 50 miljard, maar ook dat loopt op tot 125 miljard. Daar zal ik zo nog even op terugkomen.

Ik kan me voorstellen dat men denkt: 2.500 miljard euro, hoeveel is dat? Dat is ongeveer € 6.000 per inwoner van de eurozone. Dus voor een gezin met twee kinderen – je bent CDA-politicus of je bent het niet – is dat € 24.000 aan obligaties die zijn opgekocht door de centrale bank. Dat is een behoorlijke inbreuk op je normale manier van zaken doen. Dit leidt tot een lagere rente. Waarom leidt dat tot een lagere rente? Als er ergens één partij is die enorm veel van iets opkoopt, in dit geval obligaties, dan leidt dat tot een verandering in de prijs van dat goed, want dat goed is veelgevraagd. En het leidt dus in dit geval tot een enorm lage rente. De rente van de tienjarige staatsobligaties in Nederland heeft zelfs even de 0% aangeraakt. De Minister van Financiën heeft daar ook een zeker voordeel bij, omdat het leidt tot een minder groot tekort. Het heeft echter grote gevolgen voor de pensioenfondsen.

Hoe bijzonder is dit? In Nederland wordt de rente op de staatsleningen al 400 jaar bijgehouden. Voordat het opkoopprogramma begon, was de rente nog nooit lager geweest dan 2%; soms wel veel hoger, maar nooit lager. De rente is gedaald naar tot op dit moment ongeveer 0,5% op een tienjarige staatslening. Dit leidt tot een herverdeling van spaarders en gepensioneerden naar schuldenaars. In dit geval zijn schuldenaars de landen met veel schuld. Ik plaats daar een kleine komma achter, want Zuid-Europa kent ook zeer veel sparende gezinnen. Het is dus niet alleen een transfer van noord naar zuid, maar ook een transfer binnen de landen. Nederland heeft een box 3-belastingheffing die dit onaantrekkelijk maakt, maar in landen zonder goed pensioenstelsel zijn er ook gewoon mensen die geld sparen en dus aanzienlijke sommen op de bank hebben staan. Die mensen worden net zo hard getroffen als Nederlandse gepensioneerden. Het is dus geen eenzijdige transfer tussen landen.

In Nederland leidt dit tot lagere dekkingsgraden en korting op pensioenen. In het simpele voorbeeld dat je alles in obligaties zou steken – dat doet geen enkel pensioenfonds; dit is ter illustratie – betekent 0% rente dus ook

gewoon 0% rendement. Dat houdt dus in dat je nu € 100 moet inleggen om over 40 jaar € 100 uit te keren. Als het rendement 2% is, hoef je nu maar € 50 in te leggen. Is het rendement 4%, dan hoef je nog maar ongeveer € 20 in te leggen. Een verschil in rendement van 4% leidt in dit geval dus tot een factor vijf voor wat je moet inleggen. Daarom is het percentage waarmee wordt gerekend zo ongelooflijk belangrijk en leidt het tot grote pijn als dat percentage ook maar enigszins wijzigt.

Een aantal collega's vroeg of het alleen het ECB-beleid is dat leidt tot deze lage rente. In de nota heb ik geprobeerd om het antwoord op die vraag beknopt te houden. Voor mijn doen is zes pagina's best wel beknopt. Ik heb ook weleens boeken geschreven, maar daar heb ik u niet mee willen vermoeien. Het antwoord is dat het niet alleen aan het ECB-beleid ligt. Ja, het ligt ook aan de demografie. De heer Nijboer noemde de pil al. Er is een ongekende demografische omkering van de bevolkingspiramide. Ook is er een overvloed aan kapitaal. Daarbij zeg ik wel dat ik in geen van mijn berekeningen ervan ben uitgegaan dat de daling van de rente geheel door het ECB-beleid kwam. Ik ben in alle berekeningen uitgegaan van een percentage tussen 0,3 en 0,7, zoals ook de heer Koolmees zei, terwijl de rente de afgelopen jaren meer dan 2% is gedaald. In mijn berekeningen ben ik dus juist aan de voorzichtige kant gaan hangen. Ik kan de Kamer ook studies aanreiken waarin staat dat een opkoopprogramma van deze omvang leidt tot een rentedaling van meer dan 1%. In deze nota ben ik echter heel duidelijk aan de voorzichtige kant van de schattingen gaan hangen. Het is geen centrale puntschatting.

Dat gezegd hebbende: het is een lastige schatting. Het is niet iets wat je op de 100 miljoen nauwkeurig kunt aangeven. Wel zijn deze schattingen – ik kom daarmee op de vraag van de heer Ronnes – van een volstrekt andere schaal dan waarover we het normaal gesproken in de Kamer hebben. Als Minister-President Rutte of eerder Minister-President Balkenende in het kader van het zevenjarige MFK zei dat we 50 miljoen meer of minder moesten betalen, dan voerden en voeren we daar heel heftige debatten over. Hier vindt een veel grotere transfer van geld in Europa plaats. Daarom moeten we bekijken of dat wenselijk is en of het binnen de verdragsgrenzen gebeurt. Ik kom zo nog op de onafhankelijkheid van de Europese Centrale Bank.

Dan kom ik zo langzamerhand bij de vragen. Een aantal collega's, onder anderen de heer Duisenberg, vroegen mij of ik niet hecht aan het onafhankelijke mandaat. Ik hecht buitengewoon aan de onafhankelijkheid van de Europese Centrale Bank. De ECB is vrij om een rentepercentage vast te zetten om aan zijn opdracht te voldoen. Maar iemand een mandaat meegeven, betekent ook dat je dat mandaat moet controleren. Het is dus een misvatting om te denken dat, als een centrale bank onafhankelijk is, hij maar mag doen wat hij wil. Hij mag doen wat hij wil binnen het mandaat. Daarom gaat het bij de eerste toets om de vraag: houdt de Europese Centrale Bank zich aan zijn mandaat?

De heer Nijboer wees erop dat er grenzen zijn. De grenzen zijn in de loop der tijd wel opgeschoven. De Europese Centrale Bank zei eerst dat hij maximaal 25% opkoopt, maar dat is nu opgeschoven naar 33%. Dat leidt tot grote risico's. De heer Nijboer noemde ook het risico van TARGET2. Dat valt een beetje buiten de voorliggende nota. Bij TARGET2 gaat het om de onderlinge balansen van wat de centrale banken van elkaar hebben geleend. Op het hoogtepunt had de Nederlandsche Bank rond de 150 miljard euro tegoed van de andere centrale banken. Daarna is dat tegoed teruggelopen tot nul, maar sinds het opkoopprogramma is het weer opgelopen tot ongeveer 100 miljard euro. Wij hebben daar ook recentelijk vragen over gesteld aan de Minister van Financiën. Die vragen zijn als volgt beantwoord: zolang de euro continu blijft, is er geen risico. Dan moeten we er dus van uitgaan dat Griekenland tot in de eeuwigheid binnen de eurozone blijft. Die kans is vergelijkbaar met de 0% kans dat de heer Rutte niet met de heer Wilders gaat regeren. Die kans is dus

aanwezig. Als een land uit de eurozone klappt, zal een gedeelte ervan betaald moeten worden. Het aandeel voor Nederland is volgens de sleutel ongeveer 5%. Nederland zal dus 5% van wat Griekenland nog moet betalen, gedeeltelijk moeten afschrijven. Formeel blijft de claim openstaan, maar ik hoef hier niet te zeggen dat die claim niet wordt betaald.

We toetsen aan het mandaat. Naar mijn overtuiging zit de ECB niet alleen aan de grenzen van zijn mandaat, maar gaat hij er ook overheen. Ik ben geen jurist. Dat is ook de reden dat ik in deze nota duidelijk voorstel om onafhankelijk te laten toetsen, ofwel door de landsadvocaat ofwel door de parlementair advocaat, of eroverheen wordt gegaan, zeg ik in reactie op de heer Krol.

Er is gevraagd om welke stukken het gaat en hoe het zich verhoudt tot eerdere rechtszaken. In de Nederlandse verhouding zou het buitengewoon bijzonder zijn als op basis van de Nederlandse Grondwet een Nederlandse politicus de Nederlandsche Bank voor de rechter sleept. Dat kan ook niet, want bij ons kan de rechter wetten niet toetsen aan de Grondwet. Onder het Europese verdrag kan iets dergelijks wel. Je kunt in dit geval bij het Europese Hof van Justitie in Luxemburg laten toetsen of de ECB zich hieraan houdt. Er is in dit kader eerder een belangrijke rechtszaak geweest, namelijk de zaak-Gauweiler. Voor uw informatie: de heer Gauweiler was een oud-parlementariër, christendemocratisch en Duits. Ik voel dus wel enige verwantschap met hem. Hij heeft één specifiek programma van de Europese Centrale Bank aangevochten, het OMT-programma, waarbij OMT staat voor Outright Monetary Transactions. Draghi heeft op het hoogtepunt van de crisis namelijk gezegd: wat er ook gebeurt, ik houd de euro overeind; als dat betekent dat ik rechtstreeks obligaties van een land moet opkopen, dan zal ik dat doen, maar dan zal ik dat land op dat moment strikt onder beleidsconditionaliteit zetten. Die obligaties zouden dus alleen worden opgekocht als dat land enorm zou hervormen, enorm zou bezuinigen et cetera; u allen kent het hele liedje.

Vandaag hebben we het over QE, oftewel het onbeperkt opkopen. In mijn ogen gaat dat op een paar punten, raar genoeg, verder dan OMT. Daarom is het zaak om dat te toetsen. Het gaat om te beginnen verder omdat het niet geconditioneerd is, oftewel: er wordt opgekocht – de heren Nijboer en Koolmees verwezen hier ook naar – maar een aantal landen lijkt die periode niet te gebruiken om te hervormen. Mag ik in dit verband het woord «Italië» noemen? Deze landen lijken het te gebruiken als een prettige politieke pauze om niet te hoeven hervormen. Daardoor is het ruimer.

Twee. Sinds kort worden er ook bedrijfsobligaties opgekocht. Die bedrijfsobligaties worden niet voor 30% maar voor 70% opgekocht. Er is nu voor 50 miljard opgekocht en dat verstoort op allerlei wijzen de werking van de vrije markt. Bedrijven als Shell, Volkswagen, Eni, een grote Italiaanse energiegigant, Thales, een Frans-Nederlands bedrijf, en KPN kunnen nu bijna gratis lenen bij de Europese Centrale Bank. Dat kunnen hun concurrenten niet en dat leidt tot een verregaande versterking van het gelijke speelveld. Sorry als ik u hiermee beledig, mijnheer Nijboer, maar het leidt in mijn ogen ook tot een zodanige socialisering van de economie dat die zelfs door de Partij van de Arbeid in normale omstandigheden ongewenst zou worden geacht. Dat bedrijven zich herfinancieren via de Europese Centrale Bank is iets wat wij in een normale markteconomie en zelfs in een wat meer gereguleerde markteconomie, zoals die door de Partij van de Arbeid wordt voorgestaan, niet als een normaliteit beschouwen in de economische ordening.

Artikel 127 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, het verdrag waaraan de Europese Centrale Bank moet voldoen, stelt expliciet: het Europees stelsel van centrale banken handelt in overeenstemming met het beginsel van open markteconomie met vrije

mededinging waarbij een doelmatige allocatie van middelen wordt bevorderd en met inachtneming van de beginselen die zijn neergelegd in artikel 119. Hier zit dus het probleem, want het leidt tot een verstoring van de vrije mededinging doordat een aantal bedrijven zich zo wel en een aantal bedrijven zich zo niet kan herfinancieren. Het leidt tot een zeer ondoelmatige allocatie van middelen; verscheidene collega's hebben daarop gewezen. De heer Krol kwam bijvoorbeeld met een quote van Deutsche Bank. Het blijkt namelijk niet dat er door verkeerde investeringen herallocatie van kapitaal plaatsvindt. Dat is de Oostenrijkse school, zullen we maar zeggen. Daarom denk ik dat het zodanig ver gaat dat het in ieder geval noodzakelijk is om te toetsen of dit wel wenselijk is.

De heer Ronnes vroeg van welk bedrag ik het meest schrik. Als ik op een voorzichtige schatting van de rentedaling van 0,05% ga zitten – ik ga er dan van uit dat minder dan de helft van de rentedaling aan ECB-beleid is te wijten – kost het het Nederlandse pensioenstelsel grofweg 100 miljard euro. De heer Koolmees vroeg of ik niet ten onrechte uitging van 50 basispunten in plaats van de 18 basispunten die in de studie van de ECB staan. Ik ga uit van een wat hoger bedrag, omdat er in de studie van de ECB van uitgegaan werd dat 10% van het bbp van de eurozone opgekocht zou worden en we inmiddels bij het dubbele zijn aanbeland. In al die studies wordt het lineair geacht op basis van hoeveel de rente daalt. Daarom mag je het dus verdubbelen. Ik heb ook schattingen gezien die boven 1% uitkomen. Het is een waaier van schattingen die ik realistisch acht. Ik vind het lastig, en daarom ga ik me er ook niet aan branden, om nu een puntschatting te geven.

Gevraagd is of dat effect weggaat op het moment dat QE in één keer ophoudt. Het antwoord is: gedeeltelijk wel en gedeeltelijk niet. De hogere premie die afgedragen is, de 12 miljard per jaar extra kostendeekkende premie, is via swaps gedeeltelijk vastgezet tegen een langdurig lage rente. Dat geld ben je daardoor dus kwijt. Een van de redenen waarom wij in Nederland relatief wat later zijn gaan protesteren, is dat iedereen dacht dat het een vrij tijdelijk programma was. Het programma heeft veel langer geduurd dan de tijdelijkheid die we aanvankelijk hadden ingeschat. Tijdelijkheid en politici is natuurlijk sowieso al een interessante combinatie, maar dit programma duurt al een aantal jaren. Daardoor leidt het ook tot deze pijn. Wat dat betreft, klopt de observatie van de heer Krol dan ook. Voor jongeren zou het eventueel volledig hersteld kunnen worden. Maar mensen die nu tien jaar lang geen indexatie gehad hebben en eind 70 zijn, kunnen niet meer verwachten dat zij binnen hun leven nog gecompenseerd zullen worden voor dit beleid. Zij zullen er ook over hun hele levensduur reëel op achteruitgaan door dit beleid.

Een aantal collega's vraagt of je het dan niet in één keer moet afbouwen. Dat is precies het grote probleem met de hoeveelheid die is opgekocht. Dat is ook de reden waarom ik de studies die de heer Krol noemt zeer lezenswaardig acht, zowel van de OESO als van de Deutsche Bank en Citigroup. Juist door de hoeveelheid opgekochte leningen, 2.500 miljard, kun je niet in een keer zeggen: we houden op met het programma en ik bied 2.500 miljard aan staatsleningen aan. Formeel gezien zijn Italiaanse staatsleningen, volgens de boekhoudefinities die we hanteren in Europa, nog steeds zonder risico. Maar ik wil u er nog wel even aan herinneren dat ook daaraan enig risico zou kunnen zitten.

Hoe groter de stapel opgekocht materiaal is, hoe moeilijker het ooit zal zijn om het weer af te bouwen. De heer Nijboer wees in het begin van zijn betoog al op Japan. Japan is niet in staat om dit hoe dan ook af te bouwen, dus de Japanse centrale bank koopt steeds verder op. De Amerikanen zijn daar wel mee bezig, maar de Japanners niet. Een kleine complicatie voor de eurozone is dat Japan en de VS fiscale eenheden zijn, maar de eurozone niet, tenzij het Five Presidents Report zijn zin krijgt. Maar dat betekent dat er hier intern spanningen zijn, terwijl het daar via één centrale bank wordt opgevangen.

De heer Duisenberg, de heer Krol en vooral de heer Koolmees hebben aangegeven: wij willen het pensioenstelsel veranderen...

De heer **Koolmees** (D66):

Ik begrijp dat de heer Omtzigt naar een volgend punt gaat. Ik wilde nog even terugkomen op de 100 miljard. Ik heb in mijn inbreng twee dingen gezegd, maar drie dingen bedoeld. Het eerste punt gaat over de hoeveelheid basispunten, dus de waaier aan mogelijke schattingen van het effect van het ECB-beleid op de rente. Ik vond het antwoord van de heer Omtzigt helder.

Het tweede punt gaat over de bezittingenkant. De daling van de rente leidt wel degelijk tot meer bezittingen bij de pensioenfondsen die niet zijn meegenomen in deze berekening. Kan hij daarop reageren?

Het derde punt gaat over de termijn. Ik lees in de berekeningen van de heer Omtzigt dat hij uitgaat van een tienjaarstermijn en dat dit effect tien jaar lang zal blijven bestaan. Het duurt misschien wat langer dan we allemaal zouden willen, maar de vraag is wel of dit tien jaar zo blijft. Kan de heer Omtzigt ook daarop reageren?

De **voorzitter**:

U zegt dat het antwoord op het eerste punt helder was, maar u had om een scenario gevraagd, zeg ik even als voorzitter. Ik ken Kamerleden die de beantwoorder daar niet mee weg zouden laten komen.

De heer **Koolmees** (D66):

Die ken ik ook en die waardeer ik ook zeer, maar gegeven de omstandigheden vandaag vind ik het een prima antwoord. Dat het een waaier is en dat er ook puntschattingen mogelijk zijn, begrijp ik. Maar voor nu neem ik hier genoeg mee.

De heer **Omtzigt** (CDA):

Er zijn twee vragen gesteld. De eerste gaat over de bezittingenkant. Van de 100 miljard kunt u 30% tot 35% af halen, als u ook de bezittingenkant meerekent. Dat heeft de Minister ook aangegeven bij een 40% afdekking. Dat staat ook in de nota. Bij de individuele sommen in de nota, de ongeveer € 600 die het per persoon per jaar kost, is dat al eraf gehaald. Ook dat hangt sterk af van de renteafdekking van pensioenfondsen. In de CPB-studie wordt uitgegaan van een gemiddelde renteafdekking van ongeveer 40%. U kunt dus ongeveer 40% eraf halen – dat is een beetje nattevingerwerk – maar alleen naar het verleden toe. Dat zijn ook de berekeningen die de Minister heeft aangegeven. 1% rente leidt tot 20% minder dekkingsgraad, maar dat wordt gecompenseerd door de stijging van de waarde van de bezittingen. Dat zijn overigens wel de bezittingen voor de obligaties. Voor de aandelen heb ik ze niet kunnen berekenen. Dan moet je een waaier aan schattingen loslaten die het echt buitengewoon lastig maakt.

De tweede vraag gaat over de tienjaarstermijn. We hebben die termijn erin gezet omdat op dit moment in de Pensioenwet sprake is van een spreiding van schokken over tien jaar. Er is dus tien jaar voor nodig om de hele termijn door te laten werken. Als er een korting nodig is, hoor ik de Minister terecht zeggen. Dan is de tienjaarstermijn nodig. Daarom zijn we naar tien jaar gegaan. Na tien jaar zien we dat bedrag niet verder oplopen. Het leek ons wel handig om aan te geven dat het tien jaar is. Dat is op geen enkele wijze een schatting van mij dat de ECB tien jaar met dit beleid zal doorgaan, als dat de onderliggende vraag is.

De heer **Koolmees** (D66):

Ik keer even terug naar de initiatiefnota van de heer Omtzigt en de berekening dat dit beleid Nederland 100 miljard zou kosten. De basispunten laat ik even voor wat ze zijn. De heer Omtzigt heeft het over het

afdekken van de rentekant. Maar dat is maar één kant van het verhaal. De andere kant betreft een waardestijging van de obligaties en niet zozeer omdat ze afgedekt zijn, dus aan de verplichtingenkant staan. Ook aan de bezittingenkant van de pensioenfondsen zie je dat obligaties, zeker oude obligaties, meer waard worden als gevolg van een dalende marktrente. Een oude obligatie die nog een tijdje loopt met een rente van 4%, wordt aantrekkelijker en stijgt in prijs. Die bezittingenkant zit volgens mij niet in de berekening van de heer Omtzigt. Klopt dat? Dat is een. Twee: die termijn van tien jaar gaat natuurlijk over het financieel toetsingskader en over het uitspreiden van schokken en van tekorten. De Minister van Financiën geeft terecht aan: als het nodig is. Maar dat is niet relevant voor het berekenen van de kosten van het ECB-beleid, als ik het goed heb. Want dat gaat uiteindelijk over hoelang de interventie van de ECB duurt en welke kosten daarmee gemoeid zijn. Als je uitgaat van tien jaar, ga je over een wel heel lange termijn rekenen. Ik vraag dit omdat dit soort bedragen af en toe de neiging heeft om een eigen leven te gaan leiden. Ik wil goed weten hoe deze bedragen opgebouwd zijn.

De heer **Omtzigt** (CDA):

De renteafdekking in de bezittingen van de huidige obligaties zijn meegenomen in de 40%-renteafdekking die gemiddeld door het CPB meegenomen wordt.

De heer **Koolmees** (D66):

Volgens mij hebben we een begripsverwarring. Het gaat niet over de renteafdekking aan de verplichtingenkant. Die zie ik. Als je als pensioenfonds 40% afgedekt hebt, heeft een daling van de rente beperkt effect. Dat zie ik. Maar is het ook niet zo, en dat is gewoon een open vraag, dat het feit dat de marktrente daalt aan de bezittingenkant van de pensioenfondsen, zowel voor de obligaties als voor de aandelen, effect heeft op de bezittingen van de pensioenfondsen? Misschien kan ook de Minister van Financiën daar straks op reageren. De heer Krol zei in zijn termijn: we zijn rijker dan ooit; we hebben 1.300, 1.400 miljard in de pensioenfondsen zitten. De afgelopen jaren hebben we gigarendementen gehaald. Die gigarendementen hebben natuurlijk ook te maken met een daling van de marktrente. Dus een deel van de bezittingen van de pensioenfondsen is als het ware ook kunstmatig. Dat is een kunstmatige opbrengst. Dat is niet helemaal meegenomen in de renteafdekkingsinstrumenten, als ik het goed probeer te begrijpen.

De heer **Omtzigt** (CDA):

Dat is wel meegenomen in de renteafdekkingsinstrumenten, want een pensioenfonds kan op twee wijzen zijn rente afdekken. Daar gaat ook de hele discussie over die we hier rond rentederivaten gehad hebben. Je kunt iets met de variabele rente doen en dan een rentestop van twintig jaar eronder zetten. Dat is economisch equivalent met het kopen van een twintigjarige staatslening. In beide gevallen heb je dezelfde mate van afdekking gekocht. Beide zitten in die 40%. De vraag welke strategie gekozen wordt door een pensioenfonds in de betreffende zaak, is niet aan de orde. Terecht stelt de heer Koolmees wel dat een groot gedeelte van de stijging van het vermogen van pensioenfondsen te danken is aan de lagere rente.

Ik zal een voorbeeld geven. Als u een twintigjarige lening hebt tegen 4% – die waren tien jaar geleden gewoon te krijgen – en de rente daalt naar 0% en de hele rentetermijnstructuur gaat naar 0% – dan zitten we niet eens zo ver van de huidige werkelijkheid – dan stijgt de waarde van de onderliggende obligatie van 100 naar 180. Dus dan heb je 80% waardestijging door de gedaalde rente. Aangezien de pensioenfondsen over het algemeen te maken hebben met ongeveer een termijn van twintig jaar tussen wat er ingelegd is en wat er uitgekeerd wordt, was er een stijging

van ongeveer 80% van het hele vermogen opgetreden bij volledige renteafdekking. Over de vraag welke mate van renteafdekking wenselijk is in het pensioenstelsel kunnen we nog een heel lange discussie voeren, maar die zou ik vandaag tussen haken willen plaatsen. Wat betreft de stijging van het vermogen: het klopt dat een zeer groot deel afkomstig is van de daling van de rente, die leidde tot een hoog bezit in obligaties. Maar uit de statistieken van DNB blijkt ook dat de nettowaarde van de derivatenposities van de pensioenfondsen in de afgelopen jaren fors is gestegen, juist door wat hier is gebeurd. Dat is inderdaad een enigszins kunstmatig effect. Als de rente weer stijgt, zal het totale vermogen van pensioenfondsen weer een stuk omlaaggaan.

De heer **Koolmees** (D66):

Maar deze effecten zitten niet in de berekening van 100 miljard van de heer Omtzigt.

De heer **Omtzigt** (CDA):

Die zitten er maar gedeeltelijk in. Die berekeningen zijn overigens een jaar eerder gemaakt. Ik ben hier een tijdje mee bezig geweest. Als je ze een jaar later maakt, zouden de schattingen nog iets hoger liggen. Als ik even snel een grove schatting maak, zou dat het bedrag met ongeveer 20% verlagen, met de huidige renteafdekking. Dat is het lastige van deze schattingen. Toen deze schattingen werden gemaakt, was het pensioenvermogen nog iets kleiner. Dat is precies dezelfde aanvulling als ik net deed. Ik heb net een extra reden aangegeven om de ECB aan te klagen, namelijk het verstoren van de vrijemarkteconomie. Die heeft de heer Koolmees ook niet in de zes punten van mijn nota teruggevonden. Maar dat deed de ECB ook nauwelijks toen deze nota verscheen. Het is een schuivend geheel.

Voorzitter: Nijboer

De **voorzitter**:

De heer Duisenberg wil graag een vraag stellen.

De heer **Duisenberg** (VVD):

Dank u wel, voorzitter. Ik wil nog even terugkomen op het vorige punt, voordat de heer Omtzigt doorgaat. De heer Omtzigt maakte een opmerking over de onafhankelijkheid en het mandaat. Hij gelooft in de onafhankelijkheid van de Europese Centrale Bank. Maar tegelijkertijd – ik heb die vraag gesteld in mijn inbreng, maar die is niet geheel beantwoord – geeft hij in aanbeveling één aan dat hij in overleg wil met andere eurolanden over het gewenste beleidskader. Dat gaat dus wel degelijk over de kaders en wellicht ook over het mandaat. Daarnaast schrijft hij in aanbeveling vier dat de overheid met andere landen verdragswijzigingen moet bekijken. Die zouden besproken moeten worden. Wij stellen dat die onafhankelijkheid ons juist beschermt. Onze vrees is dat een meerderheid van de landen in de eurozone een veel ruimhartiger monetair beleid voorstaat dan wij. Komt de heer Omtzigt met het aanroeren van het kader en de verdragswijzigingen niet van de regen in de drup?

De heer **Omtzigt** (CDA):

Dan ga ik de antwoorden even omdraaien, want het antwoord op die vraag lag achterop de stapel. Die vraag en de vraag van de heer Krol om de aanbevelingen nog even langs te lopen, staan inderdaad nog open. De aanbevelingen dienen in de volgende volgorde te worden gezien. Wellicht had ik er eentje iets later in het rijtje moeten zetten. Ik wil allereerst graag in kaart brengen welke risico's overheden lopen. Gelukkig is er een motie aangenomen waarin wordt gevraagd om alle risico's van de lage rente in kaart te brengen, zowel in het pensioenstelsel als elders.

Ik kan veel, maar het gaat mij iets te ver om dat in mijn eentje te doen. Daarnaast zou ik graag een juridische analyse ontvangen over de vraag of we op dit moment binnen de huidige kaders blijven. Die juridische analyse kan worden uitgevoerd door hetzij de landsadvocaat hetzij de parlementair advocaat; dat is aanbeveling drie. Als we zien dat dit niet is gebeurd, dient aanbeveling vijf aan de orde te komen, namelijk het aanspannen van een rechtszaak in het geval men zich niet aan het mandaat houdt. Ik vind het beleid en de effecten ervan zodanig ongewenst dat we ons moeten afvragen of dit de oorspronkelijke bedoeling was van de Europese Centrale Bank. Ik zeg dat maar gewoon eerlijk, daarom heb ik ook de stukken uit 1992, nadat het Verdrag van Maastricht in december 1991 werd getekend, doorgelezen.

De vraag is niet: moeten wij als Nederland op dit moment een verdragswijziging voorstellen? Mijn inschatting is dat die vraag op een gegeven moment ter sprake zal komen, gelet op alles wat met de brexit op ons afkomt. Als die vraag tot verdragswijziging in de Europese beleidsruimte ter sprake komt, dan zou ik er op dat moment voorkeur voor hebben om ook te kijken naar het precieze mandaat dat aan de Europese Centrale Bank wordt meegegeven en naar de vraag of je zaken als OMT of QE wel wilt toestaan. Feitelijk vindt daar een fiscale transfer plaats die eigenlijk zou moeten plaatsvinden op basis van politieke voorkeur. Dat is anders dan bijvoorbeeld het rente-instrument van de ECB. Daar is de ECB volledig onafhankelijk in. Dat is iets anders dan het feit dat de ECB aan het eind van de dag natuurlijk gewoon een bepaalde positie ten opzichte van de banken kan hebben. Een bank kan heel rustig een miljard of een paar miljard overnight stallen bij de ECB. Dat is ook de reden waarom de ECB dat moet hebben. Volgens mij zou dat de volgorde moeten zijn. Zoals u hebt gezien, heb ik onder punt 5 behalve artikel 123 van het VWEU, ook artikel 27 daarvan genoemd. Dat is de tekst die ik net voorlas over een openmarkteconomie met vrije mededinging.

De heer **Duisenberg** (VVD):

Maar komen we door de door de heer Omtzigt voorgestelde verdragswijziging niet juist van de regen in de drup? Hoe schat de heer Omtzigt dat in? Die vraag zou ik graag beantwoord willen zien.

De heer **Omtzigt** (CDA):

Ik meen dat wij zodanig afwijken dat die discussie ook in Europa gevoerd moet worden. Als je alleen maar bereid bent om discussies in Europa te voeren als je van tevoren al zeker weet dat je je punt gaat binnenhalen, dan ben je niet op de juiste wijze bezig. Ik denk niet dat er meteen 26 felicitatelefoontjes met de boodschap «wat een geweldig idee!» bij Minister Dijsselbloem als voorzitter van de eurozone terecht zullen komen. Ik denk echter dat deze discussie wel gevoerd moet worden gezien de risico's die ook andere landen lopen. Laat ik een voorbeeld geven. De Italiaanse centrale bank en de Spaanse centrale bank hebben nagenoeg nul eigen vermogen. In het verdrag staat heel simpel dat je eigen vermogen moet hebben. Onze Minister vermoeit ons met wetsvoorstellen omdat we weer 3 miljard extra weerstandsvermogen voor de Nederlandsche Bank moeten gaan opbouwen. Dat is terecht, want volgens mij is dat een verdragsverplichting. Ook die landen kunnen enorm last hebben van een inklappend stelsel. Dat beperkt zich helemaal niet tot Nederland. Ik denk dus wel degelijk dat we die kant op moeten gaan, maar wel in die volgorde. Naar mijn mening moet dus eerst die juridische analyse worden gemaakt.

Voorzitter: Duisenberg

De heer **Koolmees** (D66):

De heer Omtzigt zei net dat de beleidsrentediscussie echt een andere is dan de QE-discussie. Natuurlijk heeft het beleid van centrale banken altijd herverdelingseffecten. Als een centrale bank de rente verlaagt, heeft dat ook effecten op spaarders versus mensen die schulden hebben. Wat is dan het fundamentele verschil tussen het beleidsrente-instrumentarium, dat ook herverdelingseffecten heeft, en het QE-instrumentarium, waarvan het doel ook is om de rente te drukken?

De heer **Omtzigt** (CDA):

Daar zitten twee fundamentele verschillen tussen. Ten eerste is QE de facto monetaire financiering. Dat is het veranderen van de beleidsrente niet. Ten tweede loopt het stelsel van Europese centrale banken door QE risico's op een enorme obligatieportefeuille. De grootste obligatieportefeuille die we zo ongeveer op deze wereld kunnen vinden, is in publiek bezit gekomen. Dat zijn de twee grote verschillen tussen een rente- en een opkoopprogramma.

De heer **Koolmees** (D66):

Ik laat het punt van de risico's even voor wat het is. Waarom is het monetaire financiering? In het verdrag staat helder beschreven dat dat niet mag. In het arrest-Grauweiller is daar natuurlijk op getoetst. Daarom zijn er allerlei waarborgen aangebracht zoals het niet opkopen van de primaire markt maar alleen van de secundaire markt, alle verdeelsleutels die daarin zitten en de bescherming van de nationale grenzen. Die waarborgen zijn juist aangebracht om te voorkomen dat het monetaire financiering is. Waarom stelt de heer Omtzigt dat dit monetaire financiering is? Dat is natuurlijk een fundamenteel punt. Als dat zo zou zijn, dan hebben we een andere situatie. Tot nu toe is uit alle jurisprudentie echter gebleken dat het juist geen monetaire financiering is, want dat mag niet van het verdrag.

De heer **Omtzigt** (CDA):

Direct opkopen mag niet van het verdrag. Het stelsel van Europese centrale banken doet dat op dit moment niet omdat het de staatsobligaties niet op de primaire markt opkoopt, dus niet rechtstreeks van overheden, maar op de secundaire markt. Alleen, daar zit op dit moment een termijn tussen van slechts ongeveer twee weken na uitgifte van een nieuwe obligatie. Dat biedt marktpartijen een zodanige zekerheid dat het economisch en juridisch gezien bijna equivalent is aan het opkopen op de primaire markt. Als ik jou iets laat kopen en ik jou de garantie geef dat ik het twee weken later van je koop, ben ik eigenlijk al bezig om het zelf te kopen.

De heer **Koolmees** (D66):

Datzelfde geldt toch ook voor het besluit van de centrale bank om de beleidsrente te verlagen? Als die fors wordt verlaagd, gaan de bestaande obligaties in de markt ook bewegen. Dat heeft ook effecten, zoals herverdelingseffecten. Met andere woorden, wat is precies het fundamentele verschil tussen het instrumentarium dat de ECB altijd heeft, namelijk het veranderen van de beleidsrente om daarmee de economie aan te jagen, en QE? Volgens mij hebben beide hetzelfde doel. Er zijn juist waarborgen afgesproken om te voorkomen dat je over de grens gaat.

De heer **Omtzigt** (CDA):

Het verschil is dat je de balans van de centrale bank opblaast omdat de centrale bank een rol op zich neemt die hij in zijn normale rol niet zou moeten hebben, namelijk het massaal opkopen van staatsobligaties. Als straks een herstructurering van de schuld van een land plaatsvindt, wat formeel gezien niet zou kunnen – een aantal van ons denkt daar vast weleens aan in een nachtmerrie, zeker de persoon die twee plekken rechts

van mij zit; de Minister zegt buiten de microfoon: nee, gelukkig niet! – dan zitten we zelfs met de rare situatie dat de Europese Centrale Bank op het randje zit om als schuldeiser iets te kunnen blokkeren of niet. Dit heeft echt niets meer te maken met zijn centrale rol. Daarmee raken rollen vermengd. Ik blijf erbij dat misschien niet juridisch gezien, maar wel economisch gezien het huidige opkoopbeleid equivalent is aan het voeren van monetaire financiering. Dat is ook de reden waarom het zo gevaarlijk is.

De voorzitter:

Gaat u verder met uw betoog. Ik kijk daarbij wel een beetje naar de klok.

De heer Omtzigt (CDA):

Ik ben bij mijn laatste punt: de visie op het pensioenstelsel. De woordvoerders van VVD en D66 begonnen daarover, net als de heer Krol, maar laatstgenoemde in een wat andere zin. Zij hebben een tegenovergestelde visie. Dit zijn echter twee gescheiden discussies. Zowel met individuele spaarpotten als met collectieve spaarpotten heb je last van een zeer lage rente. Het individu loopt feitelijk meer risico omdat er minder garantieproducten kunnen worden afgegeven. Het voorstel van D66 en VVD om over te gaan op een meer individueel stelsel en een minder collectief stelsel, is volstrekt legitiem. Ik zeg erbij dat er nog wel Europeesrechtelijke problemen zijn met betrekking tot de grote verplichtstelling en alles wat eraan vastzit, maar die laat ik even voor wat ze zijn. Overgaan naar individuele spaarpotjes is alleen geen oplossing voor de lage rente. Daarom zou ik die twee dingen heel strak uit elkaar trekken in de discussie. Het verbaast mij iedere keer dat dit op deze wijze gezegd wordt.

Minister Dijsselbloem:

Voorzitter. Er is al veel gezegd. Ik heb het debat tot nu toe met interesse gevolgd. Ik zal proberen er snel doorheen te gaan. Ook ik zal mijn betoog structureren door het eerst te hebben over de lagerenteomgeving en het ECB-beleid, daarna over de effecten daarvan, in het bijzonder voor de pensioenfondsen, en voorts over de positie van het ECB-mandaat en de onafhankelijk van de ECB.

Zoals ik ook in de kabinetsreactie heb geschreven, ben ik van mening dat de initiatiefnota van de heer Omtzigt een welkome bijdrage is aan het debat. Zijn nota is ook – mijn complimenten daarvoor – goed getimed omdat er een maatschappelijk en politiek debat is over de effectiviteit en de legitimiteit van het monetaire beleid. In die bijdrage blijft echter centraal staan dat de ECB de grote boosdoener is. De ECB kan hier vandaag niet bij zijn. Laat ik dan maar aangeven dat dat volgens mij echt een onjuiste analyse is. Het is meer dan alleen maar even een wijziging naar een langjarige trend, naar de demografie. Uit alle studies die ik ken, ook die van centrale banken, blijkt dat de rente inmiddels misschien al wel meer dan 30 jaar aan het dalen is. Dat heeft aantoonbaar te maken met demografische ontwikkelingen. In Japan is dat al heel lang en zeer sterk zichtbaar. Het heeft ook aantoonbaar te maken met een verandering van de samenstelling en omvang van investeringen in westerse economieën. Dat is op zichzelf weer te verklaren uit demografische ontwikkelingen maar ook uit technologische ontwikkelingen. Je ziet het ook terug in de gestage lage inflatiepercentages.

We zitten nu dus in dat lagerenteklimaat. We weten niet hoelang dat nog blijft, maar laten we er voorzichtigheidshalve van uitgaan dat dit niet zomaar weggaat. Deze structurele factoren zijn nog wel even bij ons. In dat lagerenteklimaat heeft de ECB een mandaat en dat moet hij invullen. Ik kom zo nog even op de vraag of de ECB daarbinnen blijft.

Was dit nu nodig? Was de lage inflatie nu zo zorgwekkend dat er een noodzaak was tot optreden? Anderen hebben het ook al gezegd: het optreden van de ECB, de monetaire verruiming, is inderdaad uitzonderlijk.

Dat is, zoals de heer Omtzigt terecht zegt, ook historisch gezien uitzonderlijk. In internationaal verband is het echter inmiddels niet meer uitzonderlijk. De ECB is bijna volgend op wat de Fed in de Verenigde Staten en de nationale bank van Japan al geruime tijd doen en wat ook in landen om de eurozone heen, zoals het VK, Zweden en Zwitserland, gebeurt. Inmiddels is het dus bepaald niet meer uitzonderlijk. En toch blijft het uitzonderlijk als je kijkt naar de inzet van instrumenten en de omvang. Het is ook onontgonnen terrein, zoals naar ik meen de heer Omtzigt zei. Bepaalde risico's kunnen we ons dus indenken en bepaalde risico's kunnen we inschatten, maar de omvang daarvan en de kans daarop kunnen we moeilijk inschatten. Sommige risico's zijn ook nog onbekend, zeker in de afbouwfase: hoe bouw je dit weer af? Daar zitten absoluut risico's aan. Daar is geen twijfel over.

De exacte effecten van het monetaire beleid van de ECB binnen het totaal van de lage rente zijn slecht in te schatten. Dat vergt allerlei schattingen. Ik ben van oordeel dat je het uiteindelijk niet precies kunt berekenen. De ECB heeft daar inderdaad die 30 tot 70 basispunten aan gehangen. Daarbinnen maakt het natuurlijk wel zeer uit vanuit welk land er wordt gekeken. Ook daar heeft de ECB op gewezen. De heer Omtzigt heeft erop gewezen dat inmiddels ten opzichte van die berekeningen de cijfers, de omvang en de marktsituatie weer verder zijn veranderd. Ook dat is waar. Het is dus echt moeilijk te zeggen, maar op het totaal van de renteverlagingen van de afgelopen 20 tot 30 jaar hebben we het echt over een relatief kleine invloed, ondanks de grote omvang ervan.

Ik ga weer even terug naar de zojuist gestelde vraag: was de inflatie zo laag dat het nodig was? Ja, er was volgens mij een reëel risico van deflatie. Die heeft zich niet voorgedaan, maar veel Europese en Amerikaanse economen en veel centrale bankiers hebben op dat risico gewezen. Ze zeiden: we moeten ervoor oppassen dat we niet in een situatie terechtkomen waarin de inflatie zo laag is, of zelfs negatief wordt, dat consumenten en vervolgens ook producenten hun investeringsbeslissing gaan uitstellen en we steeds verder achteruitboeren. Dat risico lijkt te zijn afgewend doordat de inflatie nu weer iets toeneemt. De heer Omtzigt of anderen wezen daar ook op. Gecorrigeerd voor bijvoorbeeld de energieprijzen is de inflatie overigens nog niet in de buurt van de gewenste 2%. Maar het gaat wel die kant op.

Ik kom op het effect ervan op de pensioenfondsen. De effecten zijn breed. Ook dat is door verschillende leden al betoogd. We ervaren positieve effecten ervan in de economie, voor mensen die geld willen lenen, bedrijven, mensen die een hypotheek willen nemen, en de overheid, die tegen zeer lage rente kan lenen. Over het totaal genomen is het dus moeilijk in te schatten. De een zal zeggen: het is per saldo net negatief voor Nederland. De ander zal zeggen: het is per saldo negatief. De ECB moet natuurlijk voor de totale eurozone handelen. Hij heeft geen mandaat per sector. Hij heeft niet een mandaat per bevolkingsgroep of per land. Hij heeft ook geen mandaat voor pensioenfondsen. Hij heeft een mandaat voor de economie van de eurozone. Volgens dit mandaat zou de inflatie in de buurt van, maar onder de 2% moeten komen. Die verschillende effecten doen zich dus voor. Voor de pensioenfondsen zijn ze per saldo negatief, denk ik. Ook daarover wil ik geen misverstand laten bestaan. Dan kom ik op de berekeningen van de initiatiefnota. We hadden net even een discussie over de keuze voor puntschattingen of een scala aan ramingen en variabelen daarbinnen. Ik denk dat puntschattingen een hoge mate van onbetrouwbaarheid zouden hebben. Er zitten namelijk heel veel aannames in. De bedragen die de heer Omtzigt op Twitter noemde nadat de kabinetsreactie was verstuurd, waren ontdaan van alle onzekerheden en aannames. Daarmee moeten we echt heel erg oppassen. Het roept wel veel effect en bezorgdheid op, maar ik weet niet of het nou echt verstandig is om die bezorgdheid via Twitter te verspreiden.

Nogmaals, per saldo is het echt problematisch voor pensioenfondsen. Pensioenuitvoerders wereldwijd hebben dit type uitdagingen op dit moment. We hebben goede spelregels in Nederland. Die zijn de afgelopen jaren ook aangepast. Het financieel toetsingskader zorgt ervoor dat effecten, waar ze zich voordoen, geleidelijk kunnen worden opgevangen en dus worden gedempt. Daarnaast speelt een discussie over de vraag: hoe maken we ons stelsel toekomstbestendiger? Ik ben het overigens eens met wat de heer Omtzigt hierover zei. We moeten niet denken dat het probleem van de lage rente voor onze pensioenen en pensioenverplichtingen wordt opgelost door het creëren van individuele potjes. Ik zeg het maar even tegen de liberalen onder ons, die individuele oplossingen altijd als een goed toekomstbeeld zien. Het is ook echt niet een reëel beeld om voor te houden aan kiezers, gepensioneerden, of werkenden die hun pensioen hopen op te bouwen. Dat is gewoon niet juist. Ik zeg het nog iets scherper, maar de heer Omtzigt wees er eigenlijk ook al op.

De heer **Koolmees** (D66):

Ik zal het in dezen even opnemen voor de liberalen. Natuurlijk gaat de lage rente niet weg door de overstap naar individuele potjes. Natuurlijk niet. Dat zou wel heel mooi zijn: als je een overstap maakt naar individuele potjes, is in één keer het probleem opgelost. Dat is ook niet zo. Tegelijkertijd constateren we dat een hoge mate van nominale zekerheid een van de onderdelen is van het huidige pensioencontract. Dat is ook in het nftk vastgelegd. In het pensioencontract moeten nu de verplichtingen afgedekt worden met 95% of 97,5% zekerheid. Dat heeft natuurlijk ook te maken met het pensioencontract dat we met zijn allen hebben afgesloten, namelijk het DB-contract, dat in veel bedrijfstak- en ondernemerspensioenfondsen geldt. Dus nee, het lost niet het tekort op, maar ja, het is wel een stap om het stelsel minder rentegevoelig te maken, omdat je een ander contract gebruikt. Ik hoop dat de Minister van Financiën dat wél met de liberalen eens is.

Minister **Dijsselbloem**:

Ik hoor liberalen altijd vooral de oppervlakkig gezien aantrekkelijke kanten van een meer individueel stelsel belijden, zoals individuele keuzevrijheid en flexibiliteit. Maar daar zou je eerlijk bij moeten zeggen dat de onzekerheid over het uiteindelijke resultaat gewoon toeneemt. Die wordt ook individueler. Het is natuurlijk een schaal. Dan kun je er wel snel achteraan zeggen dat we sommige dingen nog steeds collectief gaan doen – we gaan collectief beleggen en een aantal risico's collectief maken – en dat is een prima verhaal om de kiezer voor te houden, maar vertel het staartje er dan ook bij. Dames en heren, u krijgt dan meer keuzevrijheid, u krijgt meer dit en u krijgt meer dat, maar weet dat de risico's aan het eind van de dag, vlak voor uw pensioen, ook voor u zijn. Nogmaals: er zit een element in dat in het politieke debat te veel wordt vermeden. Het huidige stelsel suggereert dat die risico's er niet zijn en pensioenfondsen zeggen te weinig over het feit dat ook zij geen garanties kunnen geven. Zie de huidige situatie. Er is niet zoiets als een gegarandeerd pensioen, ook niet in het huidige stelsel. Maar suggereer nou niet dat met verdere individualisering, waaraan vast en zeker voor- en nadelen zitten, de risico's kunnen worden weggenomen. Nee, die nemen toe en worden geïndividualiseerd.

De heer **Koolmees** (D66):

De Minister van Financiën was halverwege zo goed bezig. Ook in het huidige systeem zijn de risico's natuurlijk niet weg. We doen wel alsof die risico's weg zijn, maar die zijn er wel degelijk. Dat zagen we de afgelopen jaren ook bij alle heronderhandelingen over de pensioencontracten: van eindloon naar middelloon, lagere ambitieniveaus en een sluipsgewijze overstap van DB- naar DC-regelingen. Ik ontken dus niet dat de lage rente

niet weg is met individuele potjes, maar dan moet de Minister van Financiën erkennen dat de risico's ook niet weg zijn in het oude stelsel.

Minister Dijsselbloem:

Zeker, dat heb ik net ook gedaan. Ik sloot echter aan bij de heer Omtzigt. Hij zei: laten we nou niet de discussie over de risico's die we nu kennen door het lagerentebeleid, parkeren in een discussie over het toekomstige stelsel en dan zeggen dat we daar vanaf zijn als we maar individualiseren. Het tegendeel is waar. Vertel dan het hele verhaal. Blijft staan dat het huidige stelsel ook geen gegarandeerd pensioen biedt. Dat zien we nu: het werkt door in ons pensioen als de omstandigheden zo extreem zijn als ze op dit moment zijn, met de lage rente. En ja, natuurlijk is het zo dat spaarpotten aantrekkelijk zijn naarmate je een kapitaalgedekt stelsel hebt en je dus mooie spaarpotten hebt opgebouwd. Dat zeg ik ook in de richting van de heer Krol. Dat geldt vooral als er een reële rente tegenover staat. Als die rente er echter niet is, of marginaal is, dan staat je pot daar. Daarom hebben wij ook een nadeel van de lage rente op dit moment, meer dan anderen die die mooie potten niet hebben opgebouwd. Ook daar zijn we het denk ik over eens.

Nogmaals, de lage rente is niet alleen veroorzaakt door de ECB. Over de invloed van de lage rente is de motie-Schouten c.s. aangenomen. Wij hebben aan het Centraal Planbureau en DNB gevraagd om een bredere analyse te maken van die langjarige lage rentestanden en wat die nou gaan betekenen. Dan gaat het om de brede vraag wat het gaat betekenen voor de overheid, huishoudens, fondsen en de financiële sector. Het CPB en DNB gaan dat beide meenemen in hun publicaties. Bij het CPB gaat het dan om het Risicorapportage Financiële Markten en bij de Nederlandsche Bank over het Overzicht Financiële Stabiliteit. Beide komen in het voorjaar van dit jaar; die komen elk in het voorjaar. Zij zullen beide daar uitgebreid op ingaan. Overigens los van elkaar, omdat ze daaraan hechten. Ze hebben ieder ook een eigen verantwoordelijkheid. DNB heeft echt een andere verantwoordelijkheid op dit onderwerp dan het Centraal Planbureau. De Kamer krijgt dus twee analyses op dit punt.

Dan kom ik op het mandaat en de onafhankelijkheid. Over het mandaat heb ik net al gesproken. Dat is vastgelegd. Daarbij zijn de instrumenten om dat mandaat te bereiken niet gedefinieerd, maar zijn ze vervolgens wel weer getoetst. Dat betekent dus dat de ECB een grote mate van vrijheid heeft in het kiezen van zijn monetaire instrumentarium om het mandaat voor de hele eurozone te kunnen uitvoeren. Dat kan ook worden getoetst. Ze zijn dan ook getoetst aan de hand van het OMT-programma. Het is niet specifiek QE, maar er doen zich wel dezelfde vragen en beperkingen voor rond quantitative easing. Ook daar worden waardepapieren en obligaties gekocht. Ook daar geldt dat de ECB moet voorkomen dat hij overheden financiert via zijn monetaire beleid, althans niet rechtstreeks, want dat is niet toegestaan. De criteria die uit het Gauweilerarrest zijn gekomen, zijn helder. Voor het Nederlandse kabinet vormen die geen aanleiding om dezelfde vraag opnieuw te stellen.

Ik kom op het punt van de onafhankelijkheid. Als de heer Omtzigt zegt dat het mandaat wel vaststaat en de ECB daarbinnen onafhankelijk is, maar vindt dat de ECB zich buiten zijn mandaat begeeft, is dat wel een uitspraak en een oordeel met een directe politieke beïnvloeding. Als alle politici in de verschillende eurozonelanden zeggen dat de ECB iets niet mag doen omdat hij zich daarmee buiten het mandaat begeeft, dan is daarmee de onafhankelijkheid van de ECB politiek ingekaderd. Ik heb veel begrip voor dit debat en het feit dat we dit debat vandaag voeren, maar strikt genomen is alleen al het feit dat we dit debat voeren en dat er veel kritiek is op het gevoerde monetair beleid, natuurlijk al druk op de ECB om het beleid aan te passen. We moeten daar echt terughoudend mee omgaan. Dat geldt in belangrijke mate misschien nog sterker voor de regering dan voor de Kamer.

Wij hebben op basis van wat er vastligt in de verdragen en wat er ligt aan jurisprudentie geen aanleiding om verdere verduidelijking van de grenzen van het monetair beleid te vragen bij het Hof. We zullen dat dus niet doen. De waarborgen die zijn ingebouwd, bieden begrenzingsen. De heer Nijboer vroeg wanneer we tegen de begrenzingsen aanlopen. Wanneer zijn bijvoorbeeld de obligaties van een land op? Welk land is dat? Wanneer doet dat zich voor? Ik kan die vragen niet beantwoorden, omdat ik die informatie niet heb. De ECB communiceert dat ook niet, maar die begrenzing is er wel.

Daarnaast trekt de economie van de eurozone sterker en sneller aan dan in veel ramingen is voorzien. Verder zien wij de inflatie oplopen hoewel daar, zoals gezegd, een sterk element van energieprijzen in zit dat er weer uitloopt. Redelijkerwijs zou men kunnen verwachten dat dit beleid geleidelijk kan worden afgebouwd. Ik zeg er nog eens bij dat dit aan de ECB is. Ook in die afbouwfase zijn er risico's, omdat het onontgonnen terrein is en de balans lang. Het zal dus veel tijd vergen om dit met zo min mogelijk schokken te doen. Ook hier vertrouw ik op verstandig beleid van de ECB.

De heer **Nijboer** (PvdA):

De Minister zegt dat hij de vraag wanneer men tegen die maxima aanloopt, niet kan beantwoorden. Ik begrijp dit wel in overdrachtelijke zin; het is wellicht verstandig om dat niet te doen omdat het ook een verantwoordelijkheid van de Europese Centrale Bank is. Die monetaire keuzes vind ik ook echt een verantwoordelijkheid van de Europese Centrale Bank. Wij moeten ons echter wel richten op de gevolgen van een en ander en nadenken over de vraag of wij daaraan als Nederlandse politiek iets moeten doen. Als er opeens een afbouw wordt ingezet of de verdeelsleutel opeens verandert waardoor de risico's indirect voor de positie van de Nederlandse centrale bank en daarmee voor de Nederlandse overheidsfinanciën toenemen, of er schokken kunnen optreden, is het toch goed om daar enige grip op te hebben. Als ik het zo hoor, is het opgeteld zo'n 80 miljard per maand en 60 miljard daarna. Als je dat een tijd doet, bereik je op den duur een grens. Daarna moet worden gehandeld en ik zou daar niet graag door worden overvallen. Op welke wijze kunnen wij daarvan op de hoogte blijven?

Minister **Dijsselbloem**:

De heer Nijboer zal dit voor een deel moeten doen met zijn intuïtie. De ECB communiceert hier echt niet over en ik kan de bank daartoe ook niet dwingen. Die intuïtie zegt mij echter wel dat men in sommige landen al tegen die grenzen aanloopt en dat het dus daarmee ook geleidelijk aan... Nee, laat ik hier stoppen. Dat gezegd hebbende: alles is altijd eindig en dus moet je je daarop voorbereiden. Dit betekent dat je je voorbereidt op mogelijke schokken en verliezen die worden geleden. Daarom treft de Nederlandsche Bank daarvoor een voorziening. Daar zitten immers wel degelijk risico's aan, juist in die afbouwfase.

Hetzelfde geldt voor de Nederlandse overheid en de overheidsfinanciën. Ook wij moeten ons voorbereiden, sowieso op mindere tijden, maar ook op schokken. Verschillende woordvoerders hebben gezegd dat een ruimhartig monetair beleid aan de kant van de activa, de waarde van al eerder lopende obligaties en aandelen, natuurlijk een prijsopdrijvende werking heeft. De heer Krol heeft daarover gesproken en hij heeft ervoor gewaarschuwd dat dit ook weer kan inzakken. Zo is het. Iedereen zal zich daarop moeten voorbereiden. Tegelijkertijd heeft de ervaring in Japan en de VS geleerd hoe omzichtig en voorzichtig men te werk moet gaan en hoe lang het dus zal duren voordat dit is afgebouwd.

De heer **Nijboer** (PvdA):

Ik begrijp dat dit een moeilijk thema is, maar ik probeer als parlementariër nu al tweeëneenhalf jaar een beetje grip te krijgen op de risico's voor de overheidsfinanciën via de Nederlandsche Bank of direct. Ik snap best dat hier niet alles kan worden gezegd, maar intuïtie vind ik in dit kader toch wel wat beperkt. Het is goed dat het CPB en DNB in het voorjaar analyses zullen uitbrengen; zij doen dat op verzoek van de Kamer. Ik worstel met de vraag hoe wij hier grip op kunnen krijgen, maar ik vind het wel een taak van de volksvertegenwoordiging om die grip te hebben. De Minister zegt nu: 80 miljard, er zijn ergens grenzen, daar loopt het wel een keer tegenaan en dat kun je wel een beetje aanvoelen. Dat laatste doe ik ook en daarom vraag ik hiernaar. Dit is een te beperkte informatievoorziening in zo'n grote kwestie.

De voorzitter:

Het is inderdaad geen vraag.

Minister Dijsselbloem:

Ik heb er geen vraag in gehoord. De ECB heeft een belangrijke verantwoordelijkheid voor financiële stabiliteit. Dat is natuurlijk de reden waarom hij niet communiceert in welke mate en tot welk volume er obligaties van welke soort zijn opgekocht. Dat zijn inderdaad interessante gegevens maar er is wel een reden waarom hij daar terughoudend mee omgaat. Dus vraag ik uw begrip daarvoor. Tegelijkertijd moeten we ons allemaal prepareren op meer financiële en macro-economische stabiliteit. Daar kun je maatregelen voor nemen binnen instellingen, bij overheden en in je economie. Dat is sowieso «no regret» en dat doen we ook in Nederland. Dus moeten we ons prepareren op een volgende fase, waarin QE geleidelijk in omvang afneemt en op een fase waarin QE niet meer plaatsvindt. Zoals de heer Nijboer terecht zegt, zullen de twee studies die we er in het voorjaar over krijgen, ons er verder inzicht in geven en zullen ze mogelijk ook wijzen op risico's die we nog niet op onze radar hebben. Gevraagd is naar de TARGET2-saldi. Die zijn opnieuw opgelopen, in negatieve zin voor Zuid-Europese landen en in positieve zin voor een aantal Noord-Europese landen binnen de eurozone. TARGET2-saldi betreffen het betalingssysteem voor het eurosysteem. Dat gaat via de centrale banken en de ECB, waarbij commerciële banken in de eurozone betalingen met elkaar verrekenen en daarin saldi opbouwen. Op dit moment zijn die uit het lood en QE is daar zeker een verklarende factor voor, ook omdat veel van de obligaties uit bijvoorbeeld Zuid-Europese landen in handen zijn van beleggers buiten de eurozone, beleggers die vaak hun zaken afdoen via banken in bijvoorbeeld Nederland, Luxemburg of Duitsland. Ook dat saldo zal geleidelijk afnemen naarmate QE afneemt. Het is uiteraard aan investeerders zelf om te bepalen via welke bank zij hun transacties afwikkelen.

Ik meen hiermee op alle punten te zijn ingegaan.

De voorzitter:

Dank u zeer. Dan zijn we thans toe aan de tweede termijn van de zijde van de commissie. Ik geef graag als eerste het woord aan de heer Nijboer van de Partij van de Arbeid.

De heer Nijboer (PvdA):

Voorzitter. Dank voor de beantwoording door de initiatiefnemer. Ik had haast het gevoel dat ik in de collegebanken zat, maar dat kan soms ook nuttig zijn. Ik heb aan hem verder geen vragen. Met betrekking tot de studies die de Nederlandsche Bank en het CPB gaan verrichten zou ik graag een kabinetsreactie ontvangen. Het betreft dan het overzicht financiële stabiliteit en het andere document, waar ik nu de titel even van kwijt ben, van het CPB. Er zijn extra passages aan gewijd en daar moeten we het dan maar mee doen, terwijl ik meen dat het toch wel om serieuze

en grote risico's gaat. Ik zou het dan ook goed vinden als het kabinet expliciet op de Kamerbrede wens ingaat om na te gaan wat de analyses van het CPB en de Nederlandsche Bank betekenen en om er zo nodig ook beleidsconclusies aan te verbinden. Is de Minister daartoe bereid?

De heer **Ronnes** (CDA):

Voorzitter. Allereerst dank voor de beantwoording door de initiatiefnemer, de heer Omtzigt, en ook dank aan de Minister voor zijn reactie op onze inbreng. Het zal niet verbazen dat die inbreng ook in lijn is met de aanbevelingen die worden gedaan in de initiatiefnota, waarbij onvoldoende duidelijk is of de maatregelen binnen de geest en de letter van het Verdrag van Maastricht vallen. De vraag die ook openstaat voor ons, luidt: biedt het Europees verdrag ruimte voor het huidige opkoopbeleid van de ECB en zijn de risico's voor onder andere overheden voldoende inzichtelijk?

Wij hebben drie moties voorbereid. De eerste luidt als volgt.

Motie

De Kamer,

gehoord de beraadslaging,

constaterende dat de Europese Centrale Bank (ECB) sinds 2015 grootschalig heeft ingegrepen op de financiële markten met een opkoopprogramma en een lagerentebeleid;

overwegende dat het opkoopbeleid van de ECB op z'n minst onconventioneel te noemen is, en mogelijk niet valt binnen de reikwijdte die bij het Verdrag van Maastricht beoogd was;

verzoekt de regering, in contact te treden met andere eurolanden en met hen te bezien of de huidige maatregelen van de ECB vallen binnen de letter en de geest van het Verdrag van Maastricht, en hierbij de risico's in beeld te brengen die er voor de eurolanden en hun gezamenlijke nationale centrale banken zijn, ook in het geval van een volgende financiële crisis,

en gaat over tot de orde van de dag.

De **voorzitter**:

Deze motie is voorgesteld door het lid Ronnes. Naar mij blijkt, wordt de indiening ervan voldoende ondersteund.

Zij krijgt nr. 6 (34 563).

De heer **Ronnes** (CDA):

Mijn tweede motie luidt als volgt.

Motie

De Kamer,

gehoord de beraadslaging,

constaterende het grootschalige ingrijpen van de Europese Centrale Bank op de financiële markten met een opkoopprogramma en een lagerentebeleid;

overwegende dat het Europees verdrag geen monetaire financiering toestaat, maar dat het opkoopbeleid dit de facto wel tot gevolg kan hebben;

verzoekt de parlementair advocaat, een juridische analyse te laten maken of het huidige Europees verdrag ruimte biedt voor het huidige opkoopbeleid van de ECB, en hierbij ook te kijken naar de wetsgeschiedenis en de context van de bepalingen in het verdrag en de gedachte die ten grondslag ligt aan het verbod op monetaire financiering,

en gaat over tot de orde van de dag.

De voorzitter:

Deze motie is voorgesteld door het lid Ronnes. Naar mij blijkt, wordt de indiening ervan voldoende ondersteund.

Zij krijgt nr. 7 (34 563).

De heer Ronnes (CDA):

Ten slotte mijn laatste motie.

Motie

De Kamer,

gehoord de beraadslaging,

constaterende het grootschalige ingrijpen van de Europese Centrale Bank op de financiële markten met een opkoopprogramma en een lagerentebeleid;

overwegende dat het Europees verdrag geen monetaire financiering toestaat, maar dat het opkoopbeleid dit de facto wel tot gevolg kan hebben;

verzoekt de regering, een juridische analyse te laten maken of het huidige Europees verdrag ruimte biedt voor het huidige opkoopbeleid van de ECB, en hierbij ook te kijken naar de wetsgeschiedenis en de context van de bepalingen in het verdrag en de gedachte die ten grondslag ligt aan het verbod op monetaire financiering,

en gaat over tot de orde van de dag.

De voorzitter:

Deze motie is voorgesteld door het lid Ronnes. Naar mij blijkt, wordt de indiening ervan voldoende ondersteund.

Zij krijgt nr. 8 (34 563).

De heer Koolmees (D66):

Voorzitter. Ik bedank de initiatiefnemer voor de nota. Er zit veel werk in. Het is altijd interessant en goed om hier in het parlement te spreken over monetair beleid en de consequenties daarvan. Ik heb geen verdere vragen meer. Het is wel goed om naar aanleiding van zo'n initiatiefnota je eigen gedachten weer eens te ordenen. Daar wil ik het graag bij laten.

De heer **Krol** (50PLUS):

Voorzitter. Ik bedank de initiatiefnemer en complimenteer hem voor de wijze waarop hij dat gedaan heeft. Ik bedank de Minister voor zijn reactie. Wij zijn er nog steeds niet van overtuigd dat het ECB-beleid een positief effect heeft op de economie. Wij stellen de Minister voor om de voorstellen van collega Omtzigt zo veel mogelijk te omarmen. Ik heb de volgende motie.

Motie

De Kamer,

gehoord de beraadslaging,

overwegende dat het CPB en DNB een brede analyse uitvoeren naar de invloed van langjarige lage rentestanden op de economie, overheid, pensioenfondsen en de bredere financiële sector;

overwegende dat gevolgen van lage rentestanden voor pensioenfondsen zo grondig mogelijk in kaart moeten worden gebracht, inclusief mogelijke herverdeling van vermogen binnen het pensioenstelsel;

verzoekt de regering, nog voor 15 maart – de verkiezingen – duidelijk te maken hoezeer de pensioenaanspraken c.q. verplichtingen van de verschillende leeftijdsklassen in onze pensioenfondsen zijn gewijzigd als gevolg van de gedaalde rekenrente sinds eind 2006,

en gaat over tot de orde van de dag.

De voorzitter:

Deze motie is voorgesteld door het lid Krol. Naar mij blijkt, wordt de indiening ervan voldoende ondersteund. Zij krijgt nr. 9 (34 563).

Voorzitter: Nijboer

De heer **Duisenberg** (VVD):

Voorzitter. Ik wil nogmaals de initiatiefnemer, de heer Omtzigt, bedanken voor zijn initiatiefnota en voor de beantwoording van de vragen. Ik heb weer veel geleerd. In dit college is zelfs een oude formule toegepast: de verandering van rente maal de looptijd van de obligatie is het rendement. Dat was weer heel erg interessant.

Namens de VVD-fractie kan ik alleen maar benadrukken dat wij vanaf het begin kritisch zijn geweest op dit monetaire beleid van kwantitatieve verruiming. Uit onze vraagstelling, waarop de heer Omtzigt heeft getracht te reageren, blijkt echter dat wij niet veel ruimte zien om vervolgens het mandaat ter discussie te stellen of te praten over verdragswijzigingen. Wij denken dat je dan eerder van de regen in de drup komt dan dat het je vooruit gaat helpen.

Er was een klein debatje over de pensioenen tussen een soort van liberaal, de heer Koolmees, en de Minister. Er werd gesproken over de renterisico's, maar ik denk dat ook «jong en oud» wel degelijk in ogenschouw moet worden genomen. Het pensioenstelsel moet er zijn voor jong en oud. Dat kan misschien de reden zijn om naar een ander, meer individueel pensioenstelsel toe te gaan.

Voorzitter: Duisenberg

De heer **Omtzigt** (CDA):

Voorzitter. Ik dank de collega's voor de aardige opmerkingen. Ik had niet verwacht dat ik de heer Duisenberg nog iets over monetaire economie kon bijbrengen. Ik zal een paar korte antwoorden geven en zal twee of drie kleine opmerkingen maken over het betoog van de Minister van Financiën.

Het ECB volgt de Fed en de Japanse centrale bank niet. De Fed is aan het afbouwen en koopt niet meer op. De Fed is op dit moment volledig aan het afbouwen. Het is juist de vertraagde reactie. 100 miljard is geen kleine invloed en nee, de schattingen zijn niet precies. Het is heel belangrijk dat de Minister van Financiën zegt dat er veel risico was op deflatie. Dat risico lijkt echter te zijn afgewend. Daarmee ligt ook de vraag rondom de legitimiteit en de effectiviteit volledig terug op tafel. Moet er nu niet afgebouwd worden? Ik ben blij dat de Minister toegeeft dat wat er gebeurt, per saldo echt dramatisch is voor pensioenfondsen. De effectiviteit neemt dus af – dat is een letterlijke quote van de Minister – maar de potentiële macro-economische kosten nemen hard toe.

De reactie van de Minister bevatte een heel interessante zin, waarop niemand is aangeslagen. Hij zei dat hij het alleen in de hypothetische situatie van een evidente overschrijding van de grenzen van het verdrag gepast zou vinden dat nationale overheden zich hierover uitspreken. Dit zou bijvoorbeeld het geval zijn bij opkoop van staatsobligaties op de primaire markt. Artikel 123 van het EU-Werkingsverdrag verbiedt de aankoop van staatsobligaties op de primaire markt. De Minister laat zich hiermee wel degelijk rechtstreeks uit over het OMT-programma, dat in het arrest-Gauweiler overigens legaal bevonden wordt, namelijk dat hij dat een overschrijding van het verdrag vindt. Als hij dat vindt, vind ik het juist belangrijk om te toetsen of het QE-programma zich wel of niet binnen het verdrag bevindt. Ik snap dat je, zoals de heer Duisenberg het helder zei, niet onmiddellijk een hinkstapsprong naar een verdragswijziging wilt maken. Ik vind het echter wel een elementaire taak om te toetsen of de ECB zich aan het verdrag houdt. Het was dus ook niet aan mij om dat te toetsen. Ik hoef alleen maar te vinden of we er dicht bij in de buurt zitten of niet. In mijn beleving zitten we er dicht bij in de buurt. In de Kamer bestaat wat verschil van mening over de vraag of we over de grens of op de grens zitten, maar dat komt doordat wij geen juristen zijn die dat kunnen toetsen.

In de twee moties van de heer Ronnes wordt gevraagd om dit extern te laten toetsen. Laten we nu eens gewoon advies vragen. Er zijn weinig beleidsbesluiten die zo veel impact hebben op Nederland als het opkoopbeleid. Ik noem de pensioenen. Je wilt dan toch weten of het aan het verdrag en de afspraken voldoet? Laten we dat dus met zijn allen onderzoeken. Daarom vind ik de moties op de stukken nrs. 6 en 7 zeer nuttig.

De heer Koolmees vraagt of ik die moties zelf geschreven zou kunnen hebben. Ik zou ze zelf geschreven kunnen hebben, maar op dat punt hebben we wel muren binnen de fractie. Ik heb ze niet zelf geschreven en heb er ook geen aanmerkingen op gegeven. Ik was niet eens in de fractievergadering aanwezig waarin het hierover ging, want toen was ik als brexitrapporteur in het Verenigd Koninkrijk. Ik zal mij niet verlaten op andere meeschrijfoperaties die weleens aan de orde zijn in Den Haag. In reactie op de moties op stukken nrs. 7 en 8 zeg ik dat ik het buitengewoon zinnig vind om dat te laten toetsen. Daarna komt de motie op stuk nr. 6 in beeld, waarin wordt verzocht om in contact te treden met andere landen. Die motie zou de heer Ronnes kunnen aanhouden totdat het juridische advies er is, zeg ik er eerlijk bij. In die volgorde kun je stappen zetten.

Ik kom op de motie-Krol op stuk nr. 9. Ik had het graag allemaal uitgerekend voor de heer Krol, maar het kostte mij heel veel moeite. Ik ben samen met een groep experts – ik heb dit niet in mijn eentje gedaan –

driekwart jaar tot een jaar bezig geweest met deze berekeningen. Die hebben we ook extra laten toetsen, omdat ik inderdaad nogal wat zeg. Maar goed, als de Minister denkt dat hij het binnen vier weken kan doen en het de dag voor de verkiezingen kan presenteren, zonder dat een of andere politicus op Twitter aan de haal gaat met de resultaten – dat schijnt niet meer te mogen – dan moet de Minister dat doen, maar ik kan mij voorstellen dat het toch met enige moeite zal gaan.

De voorzitter:

Verzoekt u de heer Ronnes om zijn motie op stuk nr. 6 aan te houden? Zo ja, dan moet ik hem even om een reactie vragen.

De heer Omtzigt (CDA):

Nee, dat is helemaal aan hemzelf. Ik hoop wel dat eerst tegemoet wordt gekomen aan de moties op stukken nrs. 8 en 9. Dan zou de heer Ronnes de motie op stuk nr. 6 kunnen aanhouden.

Minister Dijsselbloem:

Voorzitter. In de eerste plaats heeft de heer Nijboer gevraagd of het kabinet straks een beleidsreactie geeft als de analyses van het Centraal Planbureau en de Nederlandsche Bank klaar zijn. Dat doe ik graag. Ik denk dat die reactie was voorzien, maar bij dezen zeg ik het concreet toe. In de Miljoenennota en overigens ook in de verslaglegging nemen wij een risicohoofdstuk op. Dat is staand beleid. In dat hoofdstuk moeten wij ook ingaan op dit type risico's. Dat doen we ten dele al. Wij zullen eerst een afzonderlijke beleidsreactie geven op de nieuwe analyses van het CPB en DNB. Daarna zullen we het meenemen in het risicohoofdstuk van de Miljoenennota. Ik zeg dat graag toe.

Ik denk dat ik nu naar de moties kan gaan. Alle drie de moties van de heer Ronnes gaan over de vraag of er sprake is van maatregelen buiten het mandaat van de ECB. De onderliggende vraag van de indiener is of wij denken dat het risico bestaat dat het buiten de grenzen van het mandaat is. De Nederlandse regering kijkt daar echt anders tegen aan. Wij vinden dat het van groot belang is dat we zeer zorgvuldig omgaan met de onafhankelijkheid van de ECB. Dat betekent dat we terughoudend moeten zijn in het toetsen van het instrumenteren hoe het mandaat wordt ingevuld. Daar heeft de ECB een grote mate van vrijheid in. Dat is ook een bewuste keuze geweest. Ultiem kan het worden getoetst door het Hof van Justitie. Nederland kent geen constitutioneel hof.

Ik ontraad het parlement om de parlementaire advocaat in een positie te brengen waarin hij of zij als het ware de constitutionele toetsing gaat doen en dus gaat toetsen of hetgeen de ECB doet, voldoet aan het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. Die vraag hoort bij het Europese Hof van Justitie thuis, en niet bij een parlementaire advocaat. Daarmee geef ik al een oordeel over de motie op stuk nr. 7. Ik ontraad deze motie om de reden die ik zojuist heb genoemd.

In de motie op stuk nr. 8 wordt niet gespecificeerd wie de juridische analyse zou moeten doen. In die zin wijkt deze motie af van de motie op stuk nr. 7. Onze analyse is dat op basis van het verdrag en de beperkingen die de ECB zichzelf oplegt – die zijn ook getoetst en zijn tot de jurisprudentie gaan behoren door het arrest naar aanleiding van de zaak-Gauweiler – de ECB zich daarbinnen blijft begeven en moet blijven begeven. Ik zie dan ook geen aanleiding om opnieuw een juridische analyse uit te voeren of op de stoel van het Europese Hof te gaan zitten. Daarom ontraad ik de drie moties van de heer Ronnes.

In de motie van de heer Krol op stuk nr. 9 wordt het kabinet verzocht, nog voor de verkiezingen duidelijk te maken hoezeer de pensioenaanspraken c.q. verplichtingen van de verschillende leeftijdsklassen in onze fondsen zijn gewijzigd als gevolg van de gedaalde rekenrente sinds eind 2006. In de eerste overweging wordt verwezen naar het Centraal Planbureau. Het

CPB rekent significante beleidswijzigingen door. Zoals al eerder is betoogd, is de daling van de rente voor het overgrote deel geen beleid, maar een endogene ontwikkeling die al zeer lang gaande is. Hetzelfde geldt overigens voor veranderingen van aandelenkoersen en andere activa. Ik denk dat we dat het CPB niet moeten vragen. Praktisch gezien is het onmogelijk, omdat het heel veel aannames vergt en de waarde van dergelijke schattingen daarmee zeer arbitrair is. Ik zou dit het Centraal Planbureau en de Nederlandsche Bank niet willen vragen, omdat het naar mijn oordeel buiten hun mandaat en zeker ook buiten hun kennen en kunnen is gelegen. Ik denk dat het geen realistisch dictum is. Nogmaals, de effecten van de lage rente op de Nederlandse pensioenfondsen zijn er. Wij moeten ons daartegen wapenen in ons beleid en in het beleid van de pensioenfondsen. De ECB zal op een gegeven moment gaan afbouwen. De heer Omtzigt heeft erop gewezen dat de Fed al afbouwt. U moet zich overigens realiseren dat de Fed nog steeds herinvesteert, dus doorrolt wat er aan obligaties vrijkomt. QE is dan ook nog niet beëindigd. Het gaat allemaal buitengewoon langzaam. In feite vindt het ook in de VS nog op grote schaal plaats. Het gaat lang duren. Ook wanneer het straks allemaal is afgebouwd, zal naar de verwachting van velen de rente nog geruime tijd laag zijn. We zijn dan weer terug bij het begin van het debat. Ja, het ECB-beleid drukt de rente nog verder, maar doet dat al in een klimaat van zeer lage rente. Dat klimaat is dus niet veroorzaakt door de ECB, maar het bepaalt wel mede zijn beleid en de effectiviteit van dat beleid. Ik denk dat we ons daarop moeten voorbereiden, want dat is een realistische situatie. Ook de fondsen zullen daarmee rekening moeten houden.

De voorzitter:

Daarmee komen wij aan het eind van dit notaoverleg. De stemmingen over de moties vinden dinsdag over een week plaats. Ik dank de heer Omtzigt voor zijn initiatiefnota, mevrouw De Kruijf voor de ondersteuning van de heer Omtzigt, de Minister van Financiën als adviseur, de ambtenaren van Financiën, iedereen op de publieke tribune en de collega's. Dank en nog een heel fijne maandag.

Sluiting 13.41 uur.