

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Aan de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

**Directie Algemene
Financiële en Economische
Politiek**

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2017-0000121680

Uw brief (kenmerk)

Datum 26 juni 2017

Betreft Reactie op motie Omtzigt iz gevolgen ECB-beleid voor pensioenfondsen

Geachte voorzitter,

In het debat van woensdag 21 juli jl. over de Europese Raad van 22 en 23 juni 2017, is door het lid Omtzigt motie nr. 1239 ingediend. In de motie wordt de regering gevraagd om te reageren op eerdere uitspraken in de Tweede Kamer van de President van DNB, de heer Knot, over de negatieve gevolgen van het ECB-beleid voor pensioenfondsen. Tevens vraagt de motie de regering om aan te geven of zij actie nodig acht.

De heer Knot heeft tijdens het openbare gesprek over macro-economische risico's voor het financiële stelsel met de vaste Commissie van Financiën (op 14 juni 2017), aangegeven dat de effecten van het ECB-beleid op de pensioenfondsen zich lastig laten kwantificeren.¹ Dit komt mede omdat er naast de negatieve gevolgen voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen van een lagere rente, ook positieve effecten voor pensioenfondsen bestaan – zoals dat een lage rente de economische groei bevordert en activaprijzen opstuwt, met positief gevolg voor reële rendementen. Om toch een indicatie te geven van de orde van grootte gaf de heer Knot – op basis van een modelmatige schatting uit de DNB-publicatie *Overzicht Financiële Stabiliteit* en enkele additionele aannames – tijdens het gesprek op 14 juni aan dat het negatieve effect van het ECB-beleid op de dekkingsgraad van de fondsen mogelijk tussen de 5 en 10 procentpunt bedraagt, en waarschijnlijk eerder aan de onderkant van die bandbreedte. Daarbij merkte de heer Knot tevens op dat het beëindigen van het huidige verruimende monetaire beleid, geven de huidige financiële positie van de fondsen, geen duurzame oplossing zal zijn voor de problematiek rond het Nederlandse pensioenstelsel. Hiervoor is hervorming van het pensioenstelsel nodig. Ook de directeur van het CPB, mw. Van Geest, benadrukte dit.

¹ Zie <https://debatgemist.tweedekamer.nl/debatten/openbaar-gesprek-over-macro-economische-risicos-voor-het-financi%C3%ABle-stelsel>

De beschouwing van de President van DNB – en de recente publicaties van DNB en het CPB over de gevolgen van een langdurig lage rente² – zijn in lijn met eerdere brieven van het kabinet aan uw Kamer.³ Het ruime monetaire beleid en de huidige lage rente beïnvloeden de Nederlandse economie via zeer uiteenlopende kanalen, zowel in positieve als in negatieve zin. Ook heeft het kabinet gerapporteerd dat de dalende rente per saldo drukt op de financiële positie van de pensioenfondsen.⁴ Daarbij geldt dat het effect van het onconventionele in beginsel tijdelijk is: indien de rente na verloop van tijd terugkeert naar het niveau dat zonder de uitzonderlijke verruimende monetaire operaties zou resulteren, betekent dit dat de dekkingsgraden evenredig herstellen. Hierbij wil ik nogmaals benadrukken dat ook zonder het uitzonderlijke monetaire beleid, de rente al een aantal decennia een duidelijke neerwaartse trend vertoont. Nieuw inzicht sinds de eerdere correspondentie met de Kamer is wel dat DNB en het CPB⁵ recent hebben aangegeven dat de daling van de rente macro-economisch bezien per saldo gunstig heeft uitgepakt voor de Nederlandse economie als geheel. Zo schat DNB dat zonder rentedaling de Nederlandse bbp-groei in de periode 2009-2016 gemiddeld 0,4 procentpunt lager zou zijn uitgekomen.⁶ Overigens kijkt het kabinet altijd nauwgezet naar de inkomensplaatjes van verschillende groepen.

**Directie Algemene
Financiële en Economische
Politiek**

Ons kenmerk

Zoals het kabinet heeft benadrukt, hecht het sterk aan de onafhankelijkheid van de ECB in de uitvoering van haar mandaat.⁷ Het kabinet ziet – zoals in meerdere debatten met de Kamer gewisseld – ook geen reden voor actie ten aanzien van de huidige kaders waarbinnen de ECB het monetaire beleid vormgeeft.

Hoogachtend,
de minister van Financiën,

J.R.V.A. Dijsselbloem

² Zie DNB (2017) *Overzicht Financiële Stabiliteit* en CPB (2017) *Risicorapportage Financiële Markten 2017*.

³ Zie ook Kamerstukken 34563 Nr.4 en 5.

⁴ Zie bijvoorbeeld Kamerstuk 32 043, nr. 326 en Kamerstuk 34563, Nr.5.

⁵ Zie CPB (2017) *Onderweg naar normaal monetair beleid*.

⁶ Dergelijke schattingen zijn uiteraard met de nodige onzekerheid omgeven.

⁷ Zie ook kamerstuk 34563 Nr.4.