

# Hoogleraar economie Dirk Bezemer: ‘We schuiven te veel geld naar Londen, Tokio en New York’

**CASPER ROUFFAER**

1 CONNECTIE

45 BIJDRAGEN

AA

**Volgens econoom Dirk Bezemer wordt de Nederlandse pensioenpot onnodig groot. Hij ziet veel ruimte om de premies te verlagen. Goed voor de economie en voor veel mensen die moeilijk rond kunnen komen, zeker in tijden van oplopende inflatie. ‘Wij stoppen als een van de weinige landen nog steeds meer geld in de pensioenpot dan we eruit halen.’**

‘Veldwerk betekent voor een econoom dat je op een andere plek achter je computer zit,’ zegt Dirk Bezemer (50) aan het begin het gesprek met Follow the Money. Na zijn studie landbouweconomie in Wageningen studeerde hij economie aan de Universiteit van Amsterdam. Voor zijn promotieonderzoek waarin hij de overgang van centraal geplande economieën naar kapitalistische economieën na de val van de muur bestudeerde, deed hij veldwerk in Oost-Europa.

Uit die tijd stamt ook zijn fascinatie voor de invloed van de financiële sector (waaronder banken en pensioenfondsen) op de ‘reële economie’: de tastbare wereld van fabrieken, handel in goederen en alle niet-financiële diensten.

Het viel Bezemer op dat terwijl iedereen in Oost Europa keek naar de drie belangrijkste graadmeters van de reële economie (groei van het bruto binnenlands product of bbp, inflatie en werkloosheid), er in de financiële sector van alles mis ging. De econoom publiceerde hier later veelvuldig over.

Bezemer werd vooral getriggerd door de implosie van de Albanese economie. Dat land volgde voorbeeldig de ‘Washington consensus’: een pakket adviezen hoe postcommunistische economieën zich zouden moeten gedragen, genoemd naar de stad waar de Wereldbank en het IMF zetelen.

Maar terwijl de overheid privatiseringen doorvoerde, dereguleerde en zich openstelde voor internationale handel en kapitaalstromen, namen piramidespelen de hele financiële sector over. Fondsen en bedrijven trokken investeerders aan met de belofte van zeer hoge rendementen. Die opbrengsten werden steeds betaald uit de inleg van nieuwe investeerders. Binnen een paar maanden deden meer dan 2 miljoen mensen mee, op een bevolkingsomvang van 3 miljoen. Boeren verkochten hun koeien om in te kunnen stappen. Toen de zeepbel in 1997 uiteenspatte verviel Albanië in chaos en geweld dat aan zo'n 2000 mensen het leven kostte. Bezemers interesse in de rol van kredietsystemen op de economie was blijvend gewekt.

Toen de Westerse economieën tien jaar later in de kredietcrisis belandden, had Bezemer net twee jaar eerder aan de Rijksuniversiteit Groningen een onderzoeksprogramma opgezet over de rol van krediet in de economie. 'De kredietcrisis was voor mij een Albanië-replay, maar dan veel groter,' zegt hij. 'Als je naar de Amerikaanse huizenmarkt keek, en alle afgeleide producten die eraan hingen, dat was in wezen precies hetzelfde mechanisme als een piramideschema.'

De kredietcrisis gaf Bezemers onderzoek een flinke impuls. 'Plotseling wilde iedereen weten wat geld is', zegt hij. 'En hoe het gebruikt wordt. Studenten leren dat schuld wordt ingezet om nieuwe productiecapaciteit en innovaties te realiseren, maar de meeste schulden zijn de afgelopen 20 tot 30 jaar uitgegeven voor hypotheek en andere financiële instrumenten die met productie niet zo veel van doen hebben.' Volgens Bezemer past het in de sterke tendens om te denken in termen van 'assets' [bezittingen, red.] en hun rendement, in plaats van reële productieprocessen en toegevoegde waarde, een trend die ook wel wordt aangeduid als asset manager capitalism.

Sinds 2016 is Bezemer in Groningen hoogleraar economie van de internationale financiële ontwikkeling. In 2020 verscheen zijn [boek](#) *Een land van kleine buffers*, met als prikkelende ondertitel 'Er is genoeg geld, maar we gebruiken het verkeerd'.

Het afgelopen jaar nam Bezemer het Nederlandse pensioenstelsel onder de loep. 'Dat wilde ik al een tijdje,' zegt hij. 'Ik heb veel onderzoek gedaan naar banken, dat zijn de meest fundamentele instellingen in het financiële systeem. Je hebt economieën zonder aandelenmarkten, maar je hebt geen economieën zonder banken. De pensioenfondsen en

andere institutionele investeerders vormen een van de andere grote pijlers van het mondiale financiële systeem.’

## ‘Financieel waterhoofd’

De afgelopen twee tot drie decennia is er wereldwijd enorm veel inkomen (lonen en winsten) uit de reële sector naar de financiële markten gesluisd. Volgens Bezemer zit er inmiddels een ‘financieel waterhoofd’ op het bbp. ‘Bij die enorme financialisering van de economie hebben pensioenfondsen een centrale rol gespeeld. Het pension fund capitalism is zo een belangrijk onderdeel geworden van het asset manager capitalism’, zegt hij.

Nederland behoort daarbij tot de top. In dollars uitgedrukt is ons land de derde pensioen-investeerder ter wereld, na de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. ‘Die landen keren inmiddels meer pensioen uit dan ze aan premies innen. Wij stoppen als een van de weinige landen nog steeds meer geld in de pensioenfondsen dan we eruit halen,’ zegt hij.

Die constatering staat ook centraal bij de voorstellen die Bezemer onlangs deed om het Nederlandse pensioenstelsel aan te passen. Hij besprak deze in april met Tweede Kamerleden tijdens het laatste [rondetafelgesprek](#) over de hervorming van het pensioenstelsel. Ook publiceerde hij er de afgelopen maand opinieartikelen over in de Volkskrant en in Het Financieele Dagblad, samen met UvA-emeritus hoogleraar economie Bernard van Praag.

Sinds de jaren ’50 van de vorige eeuw was de inleg van pensioenpremie ieder jaar groter dan de uitgekeerde pensioenen, stelt Bezemer, met uitzondering van de jaren 1989-2001. Dat jaarlijkse surplus is voortdurend naar de financiële markten geleid. Op die manier is de pensioenspaarpot in de loop der jaren gegroeid tot nu zo’n 1800 miljard euro, waarvan meer dan driekwart is belegd in het buitenland. Geen land ter wereld heeft zoveel gespaard in verhouding tot het nationaal inkomen.

‘Dat betekent dat tot nu toe de pensioenen altijd uit de premies zijn betaald. Sparen was daarvoor niet nodig,’ zegt Bezemer. Het grootste deel van dat gespaarde vermogen is volgens hem ook niet nodig om waardeverlopende pensioenen in de toekomst uit te kunnen betalen.



# ‘Oppotten is schadelijk’

Bezemer maakt zich geen zorgen over de aanstaande pensioengolf, die de naoorlogse geboortegolf weerspiegelt. Hij verwacht dat tussen ongeveer 2035 en 2050 de uitkeringen tijdelijk hoger zijn dan de premie-inleg. Maar volgens Bezemer kan dat makkelijk worden opgevangen met zo’n enorme spaarpot. Hij schat dat we daarvoor in die periode jaarlijks gemiddeld nog geen half procent aan de pensioenpot moeten onttrekken. Zijn analyse is vergelijkbaar met die van ex ABN Amro-bankier Martin ten Cate, waarover [Follow the Money](#) eerder [publiceerde](#).

Volgens Bezemer sparen we al een aantal jaren meer dan nodig is voor de financierbaarheid van de pensioenen. ‘Dat is schadelijk voor onze economie’. In zijn analyse somt Bezemer een aantal belangrijke nadelen van sparen op.

Bestedingen door huishoudens en bedrijven zijn een belangrijke motor van de economie. Besparingen zetten daar een rem op. Ze vergroten ook de financiële kwetsbaarheid van veel Nederlanders.

Bezemer: ‘In 2020 had een kwart van de Nederlandse huishoudens minder dan 2500 euro direct beschikbaar geld en een derde van de 20-45 jarigen nog geen 3000 euro, terwijl een veilige financiële buffer 3500-6000 euro is. Dat blijkt uit onderzoek van De Nederlandsche Bank.

Veel Nederlanders sparen meer dan nodig is voor de financierbaarheid van de pensioenen, terwijl volgens Nibud-enquêtes velen niet rond kunnen komen of weinig financiële buffer hebben – nog afgezien van de recente inflatie.’

Een laatste nadeel dat hij noemt zijn de hoge kosten van het stelsel. Die bedroegen 10 miljard euro in 2020, waarvan 9 miljard opging aan vergoedingen voor vermogensbeheerders, zoals de Amerikaanse giganten Blackrock of Vanguard. Dat is bijna een kwart van de totale premie die Nederlanders elk jaar inleggen (in 2021 was dat 41 miljard euro). Bezemer: ‘Vergelijk dat met de kosten van de AOW. Die zijn zo’n 100 miljoen euro per jaar, oftewel meer dan negentig maal minder. En daarmee worden ook drie miljoen gepensioneerden bediend.’

**U vindt dat we te veel sparen en dat de pensioenpremies omlaag kunnen. Pleit u daarmee eigenlijk voor meer omslag, zoals bij de AOW?**

‘Nee. Ik heb trouwens gemerkt dat zodra je dat woord gebruikt, alle luiken in de pensioensector dichtvallen. Dan denkt iedereen gelijk aan nationalisatie en onteigening, waarbij de ruim 200 pensioenfondsen opgaan in een nationale organisatie. Maar dat stel ik helemaal niet voor. In mijn voorstel blijven we premie betalen, beleggen en uitkeren uit het belegde vermogen.’

## **‘Er is heel veel ruimte om de premies te verlagen’**

### **Oftewel behoud van het systeem van kapitaaldekking, maar dan met lagere premies?**

‘Ja, en financieel kan dat uit. Ik kijk naar een aantal redelijke scenario’s tot 2070 met de CBS-prognoses voor de demografie, waarin je verschillende aannames kunt doen over de inflatie en rendementen. Natuurlijk is er geen absolute zekerheid over de toekomst. Maar als je in de meeste scenario’s 10 tot 40 procent van het vermogen echt nodig gaat hebben om pensioenen te blijven betalen tot 2070, en dan dus verder de toekomst in gaat met een heel behoorlijk pensioenvermogen, dan kun je je afvragen: waarom sparen we door? Je kunt aan zo’n exercitie nog een buffer toevoegen vanwege onzekerheid, en andere aanpassingen. De orde van grootte blijft toch dat we tientallen procenten meer vermogen hebben dan nodig. Dat gaat om honderden miljarden. Met andere woorden, er is heel veel ruimte om de premies te verlagen.’

### **Is de manier waarop u naar pensioenen kijkt niet te veel een macro-benadering? U heeft het in uw voorstellen over de pensioenpot. Maar in de praktijk is het pensioenlandschap versnipperd. Elk fonds heeft zijn eigen kenmerken.**

‘Dat is wel de grootste zwakte van de analyse, en trouwens ook van het systeem. Er is enorme winst te behalen. De analyse klopt op macroniveau, maar zoals het nu ingericht is, zullen er knelpunten zijn op bedrijfs- of bedrijfstakfondsniveau. Daar moet je dan over praten, wat je daar mee gaat doen. Als je de premies verlaagt, doe je dat misschien niet voor alle fondsen. Maar grosso modo moet je bij het grootste deel van de ruim tweehonderd fondsen met veel lagere premies nog steeds waardevaste pensioenen kunnen betalen. Er is gewoon heel veel geld dat beter ingezet kan worden dan het naar Londen, Tokio of New York te verschuiven.’

### **Als de beurzen langdurig onderuit gaan en de inflatie aanhoudt, heeft u er vertrouwen in dat uw voorstellen dan houdbaar zullen blijken?**

‘Ja, heel veel vertrouwen. We hebben de grootste pensioenspaarpot ter wereld. Dus je kunt heel grote fluctuaties opvangen. Natuurlijk gaan die er komen, door zowel beleggingsrisico’s als economische risico’s, zoals we nu meemaken. Waarschijnlijk gaan de beurzen het de komende tijd lang niet zo goed doen als de afgelopen jaren, en waarschijnlijk gaat de inflatie oplopen. Dat is natuurlijk kostbaar, maar als er één land is dat het op kan vangen, is het Nederland.’

**De meeste pensioenen zijn sinds de kredietcrisis in 2008 niet meer geïndexeerd. Daar komt dit jaar verandering in, ook door een verlaging van de dekkingsgraad die daarvoor vereist is. Het contrast met uw beoordeling van hoe gezond de pensioenfondsen er de afgelopen decennia voor stonden kan bijna niet groter.**

‘Ik denk dat de dekkingsgraad de toekomstige financierbaarheid van de pensioenen onderschat. Met de dekkingsgraad ga je ervan uit dat er in de toekomst geen premie-inkomsten zullen zijn, en dat het rendement zeer laag gaat zijn.’

‘De vraag is: gaat er genoeg geld binnenkomen aan premiebetalingen plus rendement op vermogen om de pensioenuitkeringen te doen? Nu zijn de premie-inkomsten zo’n 40 miljard, het rendement 100 miljard en de pensioenuitkeringen 35 miljard. Er komt dus jaarlijks vier keer meer geld de fondsen binnen dan nu direct nodig is. De gedachte is: we hebben het nu niet nodig, maar in de toekomst wel, want de pensioenuitkeringen gaan omhoog vanwege vergrijzing, en de rendementen gaan omlaag. Als we niet blijven sparen, gaan we ons vermogen uitputten om nog pensioenen te kunnen blijven betalen. Zonder verder sparen raakt de pot leeg, is het idee.’

**"Op twee manieren wordt met de dekkingsgraad de groei van het vermogen te laag ingeschat: geen inkomsten en te laag rendement"**





‘De reden van die sombere inschattingen is dat je uitgaat van een 100 procent risicovrije dekking voor alle toegezegde pensioenbedragen. Alsof je geen premie-inkomsten gaat hebben. Maar dat is voor het fonds gewoon niet het geval. Bovendien: sinds 2008 hebben de pensioenfondsen jaarlijks gemiddeld zo’n 6 procent rendement gemaakt. De dekkingsgraden kijken vooruit met een veel lagere risicovrije rekenrente, nu zo’n 1,3 procent. Dat verschil is wel erg groot. Dus op twee manieren wordt met de dekkingsgraad de groei van het vermogen te laag ingeschat: geen inkomsten en te laag rendement. Dat is een heel kostbare manier van financieren.’

**Vindt u het niet gevaarlijk uit te gaan van verwachte rendementen op risicovolle beleggingen? Bent u niet bezorgd dat jongeren het risico lopen dat ze straks achter het net vissen, bijvoorbeeld bij een Japan-scenario?**

‘Nee, ook dan niet. Het huidige systeem is ultra veilig, tegen zeer hoge kosten. Zelfs met lagere rendementen en aanhoudend hogere inflatie dan nu zullen we in de meeste jaren tot 2070, want zo ver kunnen we kijken, maar weinig interen op het vermogen. Er is echt genoeg.

Je kunt je afvragen in welk scenario de pessimisten gelijk krijgen en we, laten we zeggen binnen een halve eeuw, op een punt komen dat we onze pensioenen niet meer kunnen betalen omdat er niet genoeg premie plus vermogen is. Dat is eigenlijk ondenkbaar, en ook na die halve eeuw gaan we solide verder met een flink vermogen.’

**U vindt ook dat er nader onderzoek moet komen naar de politieke economie van pensioenfondsen. Wat bedoelt u daarmee?**

‘Als je mijn argument accepteert dat we meer sparen dan nodig is, dat we telkens zogenaamd worden verrast door hoe groot het vermogen is, terwijl we als enige land de risicovrije rekenrente gebruiken om toch steeds maar het verhaal te blijven vertellen dat we meer moeten sparen, dan komt de vraag op: waarom doen we dat?’

**‘Het is allemaal heel politiek en de belangen zijn groot’**

Dan kom je bij de politieke economie terecht: wie heeft hier belang bij? Daarvoor moet je kijken naar wie er beslist over de hoogte van de premies en de uitkeringen. Dat is het complex van pensioenfondsen, de adviessector, de toezichthouder, de vakbonden en de politiek. De mensen met posities binnen dat complex hebben er geen belang bij om de pensioenpot af te

bouwen. Want hoe meer geld er beheerd wordt, hoe steviger die positie. Er werken daar integere mensen met de beste bedoelingen, maar het is goed om te begrijpen hoe het systeem werkt.

Het verklaart misschien waarom er zo'n enorme weerstand is tegen suggesties om minder te gaan sparen en de pensioenpot een beetje af te bouwen ten bate van de reële economie.'

'Ik kreeg daar direct zeer negatieve reacties op in kranten, op de radio en op sociale media, van Ger Jaarsma, voorzitter van de Pensioenfederatie, Harmen van Wijnen, algemeen directeur ABP, en anderen uit de sector. Zij doen alsof dit onverantwoord is, spelen met het geld van jongere generaties. Terwijl die juist te hoge premies betalen. Directeur Else Bos van toezichthouder DNB schreef een reactie in de Volkskrant, waarin het voorstel eenvoudig genegeerd wordt. Ik denk dat DNB hier toch wel een mening over moet hebben.

Het is allemaal heel politiek en de belangen zijn groot, daar moet je realistisch in zijn. Als academicus probeer ik daar analytisch naar te kijken: wat zijn hier de kosten en baten, en hoe verklaart dat de reacties en het gedrag van de spelers? Dat bedoel ik met politieke economie.'

**"De pensioenfondsen en de adviessector denken als vermogensbeheerders, niet als pensioenbetalers"**



**U wijst op de hoge financiële kosten van sparen. Van de jaarlijkse premie-inleg van 40 miljard gaat dus bijna een kwart, zo'n 9 miljard, op aan vermogensbeheer. U noemt dat erg hoog. Het tegenargument is dat daar veel rendement mee gemaakt wordt, zo'n 100 miljard per jaar, en dat die 9 miljard aan vergoedingen maar een half procent is van het totale beheerde vermogen. Wat vindt u daarvan?**

‘Dat vind ik heel onthullend. Je hebt een pensioenstelsel om pensioenen uit te kunnen betalen. Dat is het enige doel van een pensioenstelsel en daar moeten we heel strikt aan vasthouden. Als je zegt dat het maar een half procent van het vermogen is zeg je in wezen: het pensioenstelsel is er om vermogen te vormen, dus ik ga de jaarlijkse kosten niet relateren aan het doel van het systeem, namelijk de jaarlijkse pensioenuitkeringen, maar aan het vermogen. De pensioenfondsen en de adviessector denken dus als vermogensbeheerders, niet als pensioenbetalers. In hun blik op het systeem, hoe ze erover praten, staan ze vaak ook dichter bij die spelers dan bij de gepensioneerden. Zo gedragen ze zich ook. Niet alleen in Nederland, dit wordt ook in internationaal onderzoek opgemerkt. Dat is precies wat met pension fund capitalism bedoeld wordt’

**Legt u daar ook de link met asset manager capitalism?**

‘Ja, en dat idee werk ik uit in mijn boek. Achter asset manager capitalism, wat sterk samenvalt met neoliberalisme, zit een visie op hoe de economie moet functioneren. En die visie is ook dat je zo veel mogelijk vermogen wilt vormen. Dat dat op zich iets goeds is. En dat je dus zo veel mogelijk geld de financiële markten in leidt. Daar wordt het geld herverdeeld, ten gunste van investeringen, productiviteit en innovatie. Tenminste, dat is het idee.

Maar in feite zie je dat wereldwijde investeringen, dus toename van de kapitaalgoederenvoorraad, machines en robots zal ik maar zeggen, de laatste 20 jaar zijn afgenomen in onze economie en elders. Dat is voor macro-economen een puzzel. Waarom wordt er zo weinig geïnvesteerd, waarom is er zo weinig productiviteitsgroei, terwijl er een explosie is van de hoeveelheid financiële- en vastgoedassets?’

**‘In plaats van dienend is de financiële sector leidend geworden in de hele ontwikkeling van de economie’**

‘McKinsey kwam afgelopen november met een [rapport](#), ‘The rise and rise of the global balance sheet’, dat laat zien dat de wereldwijde assets, in miljarden dollars uitgedrukt, sinds 2000 50 procent sneller gegroeid waren dan het bbp.

Dat moet je even tot je door laten dringen. Het bbp is de som van lonen en winsten, gewoon de inkomens die we verdienen. Het financiële waterhoofd op het bbp is 50 procent harder gegroeid.

Dat betekent dat de financiële sector in plaats van dienend, leidend is geworden in de hele ontwikkeling van de economie, en ook continu geld uit de economie trekt. Dat is wat met asset manager capitalism wordt bedoeld.’

### **Hoe gaat dat in zijn werk?**

‘Het principe is dat van iedere stroom van inkomen een asset kan worden gemaakt. Dus als studenten in de toekomst geld gaan verdienen zeggen we: van die toekomstige inkomstenstroom kunnen we nu een asset maken: een lening. Als jij in de toekomst een pensioen wil krijgen, een stroom van inkomsten, gaan we dat als een asset zien. Daar moet je nu dus voor gaan sparen.

### **‘Voor wie is dat rendement eigenlijk een voordeel, behalve voor de beheerders die er 9 miljard per jaar aan verdienen?’**

Een bedrijf is ook een stroom inkomsten. Die kan ik opkopen, en als de waardering van het bedrijf daarna toeneemt, en ik het weer kan verkopen, dan heb ik winst gemaakt. Dat is puur speculatief, het heeft niets met productie te maken. Dat is de filosofie die erachter zit. Die filosofie brengt heel veel rijkdom. Maar voor wie? Voor degenen die assets bezitten.’

### **Maar delen we daar via de pensioenfondsen en de huizenmarkt niet massaal in mee?**

‘Dat wordt er vaak bij gezegd, maar in de VS bijvoorbeeld is 90 procent van alle aandelen in handen van de rijkste 10 procent Amerikanen. En in het Nederlandse pensioenstelsel betalen we dus veel meer premie dan nodig is voor de pensioenen. Die mooie rendementen worden jaar op jaar aan het vermogen toegevoegd en niet uitbetaald. Dus voor wie is dat rendement eigenlijk een voordeel, behalve voor de beheerders die er 9 miljard per jaar aan verdienen?’

Als je dus zegt: voor de gepensioneerden, dan moet je ook naar de cijfers kijken. De pensioenen worden in feite al zestig jaar betaald uit de premies, niet uit het rendement. Ook in de toekomst blijft dat grotendeels het geval.’

### **Wat ziet u als belangrijkste voor- en nadelen van het nieuwe pensioenstelsel dat in 2027 in moet gaan?**

‘Het grootste voordeel is misschien wel dat de risicovrije rekenrente wordt losgelaten. Dit betekent ruimte om pensioenen te verhogen en premies te verlagen. In aanloop naar het nieuwe stelsel doen sommige fondsen dat eerste nu mondjesmaat, maar het laatste niet. Het is de vraag hoeveel van de ruimte gebruikt gaat worden, en hoe structureel dat blijkt.

Een nadeel is dat het ingewikkelder wordt. Er wordt daarom sterker ingezet op de financiële geletterdheid van Nederlanders. Onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten laat zien dat dit erg tegenvalt. Mensen moeten hun risicoprofiel doorgeven aan het fonds, dat dan voor hen individueel gaat beleggen. Maar de meeste mensen weten niet wat een risicoprofiel is, laat staan hoe dat van hen er voor staat.

Een tweede nadeel is dat we risico’s nu gaan afwentelen op de gepensioneerden, doordat het pensioen gaat meebewegen met de beleggingsresultaten. Als er nou één ding is wat je wilt in het pensioenstelsel, dan is het bescherming tegen de grillen van de markt. En dat kan ook als je zo’n enorme pensioenpot hebt. Wat je daar bij uitstek mee kan doen is fluctuaties opvangen.’

## **Gerelateerde artikelen**

- [‘Met ons pensioensysteem doen we onszelf en anderen tekort’](#)
- [De typisch Nederlandse strijd om een goed pensioen](#)
- [Hoe ons huidige economische systeem de vitaliteit van de democratie aantast](#)

**Deel dit artikel, je vrienden lezen het dan gratis**



Auteur: **Casper Rouffaer**

Werkte lang in het bedrijfsleven en werd daarna onderzoeksjournalist. Verdiept zich voor FTM in pensioenen.

*Je volgt deze auteur*

**ALLE ARTIKELEN**

**STUUR EEN TIP**

## 45 BIJDRAGEN

Ik wil bijdragen met

- een vraag
- kennis of ervaring
- iets anders
- tip voor de redactie

PLAATS BIJDRAGE

**Joost Holslag**