

# De financiering van de oudedagsvoorziening

Bij tijd en wijle gaan stemmen op om een deel van de reserves van de pensioenfondsen te benutten voor premieverlaging, om zo de bestedingen te stimuleren. De vraag is echter of daarmee de toekomstige financiering van de oudedagsvoorziening gevaar loopt. Het Centraal Planbureau heeft een model ontwikkeld om de benodigde reserves te schatten. De rente blijkt de cruciale variabele te zijn. Geconstateerd wordt dat als de reële rente na 1987 onder de 2% daalt, de premies zouden moeten stijgen om het normvermogen op peil te houden. Dit zou echter voorkomen kunnen worden door het omslagement bij de financiering van aanvullende pensioenen een grotere rol te laten spelen. Dan zouden de premie-inkomsten beter in de pas lopen met de vermogensbehoefte.

**DRS. E.A. BOLHUIS – DRS. W.J. VOSSERS\***

## De huidige oudedagsvoorziening

De huidige oudedagsvoorziening bestaat uit de AOW-uitkering en de aanvullende pensioenen. De aanvullende pensioenen kunnen in een arbeidscontract zijn vastgelegd (collectieve contracten), dan wel individueel zijn geregeld bij een levensverzekeringmaatschappij. Het onderscheid tussen AOW en aanvullende pensioenen ligt vooral in het collectieve karakter van de AOW en de daarmee samenhangende kring van verzekerden en de wijze waarop beide soorten uitkeringen worden gefinancierd.

De AOW is het basispensioen waarvoor iedere ingezetene verplicht is verzekerd. De AOW-uitkeringen worden door middel van een omslagstelsel, dat wil zeggen uit lopende inkomsten, gefinancierd. Premie is verschuldigd over het premieplichtig inkomen. Het ontbreken van inkomen leidt tot een premieplichtig inkomen van nihil, maar niet tot het vervallen van deelname aan de verzekering. De uitkering is in principe voor iedereen gelijk, terwijl de premie, tot een bepaald maximum, een percentage van het inkomen is. De hoogte van de uitkering is afhankelijk van de omvang van het betreffende huishouden, zodanig dat de totale netto uitkering per huishouden gelijk is aan het geldende sociale minimum.

De aanvullende pensioenen worden in de loop van de actieve periode opgebouwd door personen door middel van het afdragen van premie aan pensioenfondsen of levensverzekeringmaatschappijen. Tegenover premie-afdracht staat een opgebouwd recht. De wijze van financiering wordt het kapitaaldeckingsstelsel genoemd. In veel regelingen wordt per jaar 1¾% opgebouwd van het loon zodat na 40 dienstjaren recht op een pensioen bestaat van 70% van het (eind)loon. Bij een gemiddeld salarissysteem wordt het pensioen afgeleid uit het loon dat men gemiddeld over die 40 jaar heeft verdiend, bij een eindloonregeling wordt het pensioen afgeleid uit het laatst verdiende salaris. Deze typen regelingen kennen in het algemeen een franchise in de uitkering ter grootte van de AOW of een daarvan afgeleid bedrag. De premievrije voet correspondeert met de notie dat de pensioenuitkering een aanvulling is op de AOW-uitkering.

In veel aanvullende regelingen zijn ook voorzieningen getroffen voor weduwen en wezen van mannelijke verzekerden, incidenteel voor weduwnaars van vrouwelijke verzekerden. Ook worden soms invaliditeitspensioenen of VUT-uitkeringen door pensioenfondsen uitgekeerd (zoals in het geval van het ABP). De exploitatierekening van de AOW en de aanvullende pensioenen, inclusief levensverzekeringmaatschappijen, wordt gegeven in tabel 1.

## Het model

Het door het CPB ontwikkelde pensioenmodel beoogt

Tabel 1. Exploitatie-overzicht oudedagsvoorzieningen in procenten van het netto nationale inkomen

	1970	1980	1985	1986 a)
<i>Lasten</i>				
Uitkeringen AOW	4,7	6,4	6,8	7,0
Uitkeringen aanvullende pensioenen	1,7	2,4	3,4	3,6
Administratiekosten	0,1	0,2	0,2	0,2
Saldo	4,5	6,1	7,0	6,9
Totaal	11,0	15,0	17,4	17,7
<i>Baten</i>				
Premie AOW	4,7	5,6	7,0	6,9
Premie aanvullende pensioenen	3,9	4,6	3,6	3,5
Overige bijdragen	0,6	0,9	0,3	0,3
Interest	1,8	4,0	6,5	7,0
Totaal	11,0	15,0	17,4	17,7

a) Raming MEV 1987.

\* De auteurs zijn verbonden aan het Centraal Planbureau. Dit artikel is gebaseerd op E.A. Bolhuis en W.J. Vossers, *Pensioenfondsen in Nederland; een modelanalyse*, Occasional Paper nr. 38, Centraal Planbureau, 's-Gravenhage, 1986.

een beschrijving te geven van de ontwikkeling van de oudedagsvoorziening op langere termijn. Daartoe worden drie sectoren onderscheiden: het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP), de Ondernemingspensioenfonds (OPF) en de Bedrijfspensioenfonds (BPF). De BPF gelden voor een gehele bedrijfstak, terwijl de OPF per onderneming een pensioenregeling uitvoeren. De sector levensverzekeringen is in dit stadium nog niet nader gespecificeerd. Per sector wordt de omvang en samenstelling naar leeftijd en geslacht van de verzekerde populatie geraamd. Op basis van kostprijsberekeningen worden de actuariële verplichtingen berekend van de verzekerden met inbegrip van de groep verzekerden wiens pensioen reeds is ingegaan. Per gulden pensioen is de kostprijs voor een jaarlijks ouderdomspensioen voor mannen van de leeftijd  $i$  ( $i > 65$ ) als volgt:

$$KOM(i) = \sum_{j=i+1}^{99} \frac{OM(i,j)}{(1+r)^{j-i}} \quad i = 65, \dots, 99 \quad (1)$$

met  $OM(i,j)$  = de kans dat mannen van de leeftijd  $i$  de leeftijd  $j$  zullen bereiken;

$$KOM(i) = OM(i, 65) * KOM(65) / (1+r)^{65-i} \quad (2)$$

met  $i = 25, \dots, 65$ .

Formule 2 geeft aan hoeveel een verzekerde van leeftijd  $i$  per gulden pensioen moet reserveren ( $i < 65$ ). De kostprijs is mede afhankelijk van een discontovoet die aangeeft hoeveel een reservering bij leeftijd  $i$  oplevert. De discontovoet – in pensioentaal: de rekenrente – geeft dus het impliciete rendement op het gereserveerde vermogen aan.

Een soortgelijke formule geldt uiteraard voor vrouwen. Ook zijn kostprijzen af te leiden voor invaliden, weduwen en wezen. De kostprijzen kunnen verder gedetailleerd worden door rekening te houden met de kans dat de actief verzekerde het fonds verlaat en de daar opgebouwde rechten nadien slechts in beperkte mate worden geïndexeerd.

De kostprijzen per gulden worden gebruikt om het normvermogen van een fonds te bepalen. Het normvermogen wordt dan per soort risico (dat wil zeggen ouderdom, invaliditeit, enz.):

$$NV(r) = \sum_{j=25}^{64} k(j,r) * a(j,r) * u(r) \quad (3)$$

Met  $k(j,r)$ : de kostprijs per gulden pensioen voor een soort risico  $r$ ;  $a(j,r)$ : het aantal verzekerden van leeftijd  $j$  en voor risico  $r$ ;  $u(r)$ : de gemiddelde uitkering bij dat risico.

Sommering van de normvermogens per risico geeft het totale normvermogen per fonds.

Door op deze manier te werk te gaan wordt het pensioenfonds beschreven met een continuatiebalans. Bij een continuatiebalans wordt er bij de bepaling van de kostprijzen van uitgegaan dat de deelnemers voor de rest van hun actieve periode pensioen blijven opbouwen, afgezien van de in de vergelijking opgenomen vrijwillige vertrekkers. Dit betekent dat ook toekomstige premieopbrengsten – contant gemaakt – op de balans worden geplaatst. Daarom wordt de contante waarde van de premiegrondslag bepaald (PG). De toekomstige – contant gemaakte – premiebatens zijn dan de grondslag vermenigvuldigd met het te berekenen premiepercentage. Het actuariële noodzakelijke premiepercentage ( $p_{ac}$ ) wordt als volgt bepaald:

$$p_{ac} = \frac{NV - B}{PG} \quad (4)$$

De noodzakelijke premiebatens zijn dan gelijk aan het normvermogen (NV) verminderd met het belegde vermogen (B). Hiermee is het actuariële gedeelte van het model beschreven. Wat resteert is het blok dat het verloop van de uitkeringen en de feitelijke premiebatens genereert en het blok dat de vermogensontwikkeling en de interestbatens beschrijft.

Het volume van de uitkeringen wordt bepaald op basis van de ontwikkeling van de actieven naar leeftijd. Jaarlijks gaat een jaargang actieven over tot de uitkeringspopulatie en neemt het aantal uitkeringen af door overlijden. Deze overgangskansen zijn afgeleid uit de CBS-bevolkingsprognoses, en worden uiteraard voor zover het actieven betreft alleen toegepast op de verzekerde populatie als fractie van de werkgelegenheid per leeftijdsgroep. Daarmee is de werkgelegenheidsontwikkeling, naast de leeftijdsverdeling van de beroepsbevolking, een belangrijke verklarende variabele.

De prijsaanpassing van de uitkeringen is een functie van de loon- en/of prijsontwikkeling. Naast het veronderstelde indexeringsmechanisme wordt de gemiddelde uitkering bovendien hoger, omdat de uitkering die intreders ontvangen gemiddeld hoger is dan de uitkering die werd genoten door bejaarden die door overlijden de uitkeringspopulatie verlaten. Dit hangt samen met het feit dat uitkeringsgerechtigden op het moment van ingang van hun pensioen een hoger bruto loon verdienen dan degenen die reeds een uitkering genieten verdienen op het moment dat zij pensioengerechtigd werden.

De feitelijke premie wordt verondersteld de actuariële benodigde premie, uitgestreken over een periode van tien jaar, te volgen. Hiermee wordt recht gedaan aan de praktijk bij pensioenfonds dat premiewijzigingen geleidelijk plaats hebben.

Het saldo van uitkeringen en premies wordt, na aftrek van administratiekosten, toegevoegd aan het vermogen. Dat vermogen is gesplitst in jaargangen met het bijbehorend rendement. Jaarlijks wordt een deel van het vermogen naar jaarklassen herbelegd. Dit herbelegde vermogen en het exploitatieresultaat van het lopende jaar vormen de meest recente jaargang waar het rendement van dat jaar aan wordt toegekend. Zo geformuleerd werken wijzigingen van de rente op de kapitaalmarkt vertraagd door in het rendement op het uitstaande vermogen van pensioenfonds.

Resteert de modelformulering van de AOW. De AOW-uitkering wordt gezien als basis in de pensioenuitkering en is daarom voor de uitkeringen van pensioenfonds van belang. De uitkering wordt volgens de huidige wettelijke bepalingen geïndexeerd (WAM-index). De netto-netto koppeling wordt vormgegeven doordat een verhoging van de AOW-premie leidt tot een lagere bruto uitkering. Het volumeverloop van de AOW-uitkeringen, ten slotte, wordt volledig verklaard door de demografische ontwikkeling.

## De rentevoet

In de vorige paragraaf werd de rekenrente geïntroduceerd bij de bepaling van de kostprijs per gulden pensioen en bij het contant maken van de toekomstige premiegrondslag. De rekenrente geeft daarmee impliciet het verwachte nominale rendement weer op het opgebouwde vermogen.

Bij de bepaling van het normvermogen wordt in de pensioenpraktijk uitgegaan van een uitkering in de toekomst die niet wordt geïndexeerd of op andere gronden wordt verhoogd. Bij pensioensystemen met vaste bedragen was dat terecht; bij dergelijke systemen bestaan ook geen indexatieverplichtingen. In de afgelopen decennia zijn de pensioenuitkeringen echter veel meer een functie van het (laatst verdiende) inkomen geworden, zodat niet vaststaat welke uitkering in de toekomst zal worden gedaan. Bovendien is in een toenemend aantal pensioencontracten vastgelegd dat de uitkeringen zullen worden geïndexeerd. Als gevolg van deze verplichtingen moet de rekenrente worden opgevat als het reële rendement. Het rendement moet voldoende zijn om het vermogen naar het actuariële bepaalde reserveniveau te doen groeien, maar ook om de reële waardedaling van het vermogen tegen te gaan.

1) Bolhuis en Vossens, op.cit.

Tabel 2. Reëel rendement van pensioenfondsen 1961-1985, in procenten

	1961-1970	1971-1980	1981-1985	1961-1985
Rendement	4,9	7,2	8,3	6,5
Loonstijging	8,1	9,1	2,2	7,3
Reëel rendement	-3,2	-1,9	6,1	-0,8

Tabel 3. Actuarieel saldo pensioenfondsen in 1985 bij verschillende rekenrentes, in % van het bruto loon per verzekerde

	4%	2%	0%
ABP	12,5	-2,2	-22,8
Bedrijfspensioenfondsen	5,2	-5,1	-21,1
Ondernemingspensioenfondsen	15,2	-7,1	-39,4
Totaal	9,4	-4,5	-22,9

Om een indruk te krijgen van het reële rendement zijn in tabel 2 het rendement en de contractloonstijging voor de periode 1961-1985 voor de pensioenfondsen weergegeven. Gemiddeld heeft gedurende deze periode het aldus gedefinieerde reële rendement - 1% bedragen.

Gezien de inhoud van de huidige pensioenregelingen en de ontwikkeling van het reële rendement lijkt een lagere rekenrente dan 4% noodzakelijk. De exacte hoogte van de rekenrente is afhankelijk, behalve van de toegepaste indexatie, van de verwachting omtrent rente en loonontwikkeling en daarom enigszins arbitrair.

## Financiële positie pensioenfondsen 1985

Voor een drietal rekenrentes (4%, 2% en 0%) is de actuariële balans ultimo 1985 becijferd. In tabel 3 staan de resultaten van deze exercitie vermeld middels het actuariële saldo. Het actuariële saldo geeft aan met hoeveel procentpunten de feitelijke premie kan worden verlaagd.

Zoals kan worden geconcludeerd uit de vorige paragraaf, strookt de berekening van het actuariële saldo op basis van een rekenrente van 4% niet met de feitelijke ontwikkeling van pensioenregelingen in Nederland. Dit houdt vooral verband met toegezegde indexeringen en de verwachte ontwikkeling van de loonstijging en de rentestand. Een beter oordeel omtrent de financiële positie van de pensioenfondsen kan worden gevormd door uit te gaan van een rekenrente van 0% of 2%. Bij deze percentages blijkt het actuariële saldo in 1985 negatief te zijn, met andere woorden de premie in 1985 zou volgens actuariële normen te laag zijn. Het actuariële saldo en de actuariële premie is uitermate gevoelig voor de veronderstelling omtrent de rekenrente. Verlaging van de rekenrente met 2%-punten (in casu van 2% naar 0%) leidt tot een daling van het actuariële saldo met bijna 20%-punten. In de berekening zal verder worden uitgegaan van een rekenrente van 2%.

## Financiële positie pensioenfondsen 1986-1990

De financiële positie van de pensioenfondsen zal de komende jaren aanzienlijk verbeteren. Op basis van de meest recente middellange-termijnverkenning van het CPB 2) en het regeerakkoord is een prognose gemaakt van de actuariële positie van de pensioenfondsen tot en met 1990 (tabel 4). Daarbij is voor de particuliere pensioenfondsen uitgegaan van het premiepercentage van 1986

Tabel 4. Actuariële saldo pensioenfondsen, in procenten van het bruto loon per verzekerde, 1986-1990 a)

	1986	1987	1988	1989	1990
ABP	-1,2	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Bedrijfspensioenfondsen	-1,9	0,4	2,6	5,5	7,4
Ondernemingspensioenfondsen	2,4	1,8	6,4	10,9	13,5
Gemiddeld	-1,9	0,0	2,0	4,2	5,3

a) Bij een rekenrente van 2%.

Tabel 5. Kerngegevens economische ontwikkeling, in procenten

	1960-1985	1986-1990	1991-2030
Bruto loonstijging per werknemer (inclusief incidenteel)	8,1	2,8	8,0
Prijsstijging particuliere consumptie	5,5	-0,1	5,0
Rentestand	7,5	4,8	7,0

dat tot en met 1990 constant gehouden is. Bij het ABP is de actuariële positie zodanig dat verdere beperking van de premie-afdrachten, naast f. 1,5 mrd. die in het regeerakkoord zijn opgenomen, onmogelijk is.

De financiële positie van de particuliere pensioenfondsen kan tot en met 1990 sterk verbeteren; in deze periode wordt voor ruim f. 60 mrd 'te veel' vermogen gekweekt. Dit ondanks de teruglopende rentestand die in 1990 volgens de middellange-termijnverkenning van het CPB 3,5% zou kunnen bedragen. Het merendeel van de beleggingen van de pensioenfondsen heeft echter een lange looptijd, waardoor een verlaging van de rente niet direct invloed heeft op de actuariële positie van de pensioenfondsen.

## De lange-termijnverwachtingen

Om de berekening voor pensioenkosten op lange termijn te maken is gebruik gemaakt van het hoge scenario van de ontwikkeling van de Nederlandse economie tot 2010 3). Dit scenario is doorgetrokken tot 2030. De vergrijzing zal pas na 2010 - het oorspronkelijke eindjaar van de CPB lange-termijnprognose - echt manifest worden. Benadrukt zij dat de in deze paragraaf gepresenteerde cijfers vooral moeten worden gezien als behorend bij een mogelijke economische ontwikkeling. Zij hebben dus niet de status van een prognose.

Tabel 5 geeft een overzicht van de voor het pensioenmodel belangrijke exogenen. Uit deze tabel blijkt een nominale rente van 7% en een jaarlijkse stijging van de prijzen met 5% voor de periode 1990-2030. Het reële rendement gecorrigeerd voor de loonstijging is in deze berekening negatief (-1%). Een vergelijking met de periode 1960-1985 laat zien dat er wat deze variabele betreft sprake is van een analoge ontwikkeling.

De premie wordt in dit lange-termijnscenario endogeen berekend volgens de eerder besproken modelspecificatie. De premie voor de AOW is ieder jaar lastendekkend berekend met inbegrip van de voorgeschreven toevoeging aan het vermogen (tabel 6).

Zoals uit tabel 6 blijkt volgt uit het pensioenmodel een AOW-premie van ruim 17% in 2030 en een aanvullende pensioenpremie van 18%. Te zamen moet voor de oudedagsvoorziening dus bijna 35% van het brutoloon worden afgedragen. Gezien het huidige premiepercentage van

2) Zoals opgenomen als bijlage bij het Regeerakkoord van het kabinet-Lubbers II, Staatsuitgeverij, Den Haag, 1986.

3) De Nederlandse economie op lange termijn, drie scenario's voor de periode 1985-2000, CPB, november, 1985.

Tabel 6. Financiële gegevens oudedagsvoorziening

	1985	1990	2000	2010	2020	2030
	mrd. gld.					
AOW Premiegrondslag	197	225	530	1500	3000	5700
	als % van de premiegrondslag					
Uitkeringen	11,7	11,6	11,9	12,2	14,4	16,9
Premie	11,9	11,8	12,1	12,5	14,7	17,1
	mrd. gld.					
Aanvullend pensioen Bruto loonsom	161	185	500	1450	2970	5600
	als % van het bruto loon					
Uitkeringen	7,0	7,0	6,6	8,2	10,9	14,0
Vermogen	166,3	212,9	141,0	133,3	183,7	241,5
Actuariële premie a) b)	10,6	2,6	11,9	18,3	18,9	16,4
Feitelijke premie b)	7,7	6,3	8,0	13,1	17,6	18,6
Exploitatiesaldo	14,9	12,8	11,0	12,6	17,9	19,2

a) Bij een rekenrente van 2%.

b) Het betreft hier de gemiddelde premie voor werknemer en werkgever te zamen. De marginale premie voor de werknemers zal door de inbouw van de AOW veelal hoger zijn.

deze voorzieningen van 19,6% is sprake van een explosieve ontwikkeling.

Opvallend aan deze berekeningen is dat de AOW-premie minder sterk moet stijgen dan de premie voor de aanvullende pensioenvoorziening. Zo zal de ABP-premie per verzekerde in 2010 al zijn opgelopen tot 29% en in het jaar 2030 tot 36%. De pensioenpremie per verzekerde in het bedrijfsleven zal in deze twee jaren respectievelijk 14% en 20% voor de bedrijfspensioenfondsen en 24% en 26% voor de ondernemingspensioenfondsen bedragen. Indexeringen van de uitkeringen en de ten opzichte van de loonstijging lage opbrengsten van het vermogen zijn de belangrijkste redenen voor deze stijging. Het verschil tussen de loonstijging en de rente in dit scenario is - 1% zodat bij een rekenrente van 2% ieder jaar een reële waardevermindering van het vermogen plaats heeft van 3%. Deze waardevermindering wordt door premieheffing opgevangen.

Overigens is de gevoeligheid van de uitkomsten voor de ontwikkeling van de lonen en de rentestand groot. Zou vanaf 1990 tot 2030 de loonstijging jaarlijks 1% lager of het renteniveau 1%-punt hoger zijn dan wordt de actuariële premie op termijn 2%-punt lager 4). In dit verband moet ook worden gewezen op de wellicht extreme waarden van de modelxogenen (tabel 5).

Naast de waardevermindering van het vermogen speelt de hoogte van de AOW-uitkering een rol in de uiteindelijke premie voor de aanvullende pensioenvoorziening. De aanvullende pensioenvoorziening gaat veelal uit van de inbouw van de AOW. Daalt om een of andere reden de AOW-uitkering dan biedt het aanvullende pensioen daarvoor compensatie, waarbij de mate waarin dit gebeurt afhangt van de hoogte van de inbouw en het aantal verzekerde dienstjaren. Om twee redenen wordt in het scenario rekening gehouden met een relatieve daling van de AOW-uitkering. Ten eerste worden de AOW-uitkeringen geïndexeerd met de regelingsloonindex die de contractloonstijging volgt. De incidentele loonstijging is op 1%-punt per jaar gezet, zodat de bruto loonstijging - contractloon en incidenteel samen - jaarlijks één procent hoger is dan de stijging van de AOW-uitkering. Ten tweede zal de AOW-uitkering achterblijven bij de bruto loonontwikkeling door de stijging van het aantal AOW-ers. De AOW-uitkering is immers netto gekoppeld aan het netto-minimumloon. Een van de determinanten van het netto-minimumloon is de premie AOW, waardoor op indirecte wijze een toenemend beroep op de AOW leidt tot een beperking van de AOW-uitkering.

Tabel 7. Premiepercentages bij kapitaaldekking van de AOW, gecumuleerde effecten in %-punten t.o.v. de basisvariant

	1990	2000	2010	2020	2030
Premie AOW	6,0	9,0	7,1	3,2	-0,5
Premie aanvullend pensioen	0,0	1,3	1,6	0,4	-0,3
Totale premie	6,0	10,3	8,7	3,6	-0,8

a) Bij een rekenrente van 2%.

Resteert nog een opmerking over het exploitatieoverschot van de pensioenfondsen. In tabel 6 staat het exploitatiesaldo van de pensioenfondsen gerelateerd aan de bruto loonsom vermeld. Het exploitatiesaldo van de pensioenfondsen is een onderdeel van de macro-economische spaarquote. Zoals uit de tabel valt af te lezen, zal het exploitatiesaldo de komende jaren enigszins teruglopen bij een constant en na 1990 zelfs oplopend premiepercentage. Een en ander houdt verband met de veronderstelde daling van de rente, waardoor de interestbaten zullen afnemen. Na de eeuwwisseling gaat het exploitatiesaldo stijgen, ondanks een toenemende vergrijzing van de bevolking met een daaraan gekoppeld stijgende uitkeringslast van de pensioenfondsen. Verwacht zou mogen worden dat de vergrijzing op den duur tot een ontsparing zou leiden. De noodzakelijke aanvulling van het normvermogen onder invloed van de loonstijging voorkomt dit echter. De vraag rijst dan welke andere sectoren deze voortdurend grote overschotten moeten opnemen. Mutatis mutandis zou de financiering van het overheidstekort bij deze ontwikkeling weinig problemen behoeven op te leveren.

## Omslagfinanciering versus kapitaaldekking

De oudedagsvoorziening wordt op dit moment voor 25% gefinancierd middels kapitaaldekking. Zonder nader beleid komt in de komende jaren een geleidelijke verschuiving tot stand naar kapitaaldekking, doordat de AOW-uitkering achterblijft bij de welvaartsontwikkeling. In 2030 resulteert zo een aandeel van ca. 40% van de kapitaaldekkingverzekerings. Bij wijze van variant is met het pensioenmodel nagegaan welke premie voor de AOW en voor de aanvullende pensioenen nodig zou zijn, indien vanaf 1987 geleidelijk de AOW op basis van kapitaaldekking gefinancierd zou worden met een overgangstermijn van 10 jaar. In tabel 7 staan de verschillen in premiepercentages bij volledige kapitaaldekking van AOW en aanvullende pensioenen ten opzichte van de eerder in tabel 6 gepresenteerde basisvariant.

Het premiepercentage voor de AOW blijkt bij volledige kapitaaldekking in 2030 weinig te verschillen van de premie die kan worden geheven bij omslagfinanciering. De premie stijgt in geval van volledige kapitaaldekking in de komende jaren echter snel vanwege de noodzaak om voldoende vermogen te kweken. Dit vermogen kan bovendien vanwege de gehanteerde negatieve reële rente niet zonder premieverhoging reëel op peil worden gehouden. De premie van de aanvullende pensioenvoorziening zal ook gaan stijgen. De bruto AOW-uitkering daalt bij een hoger AOW-premiepercentage. Om een zelfde totale pensioenuitkering te bereiken zal de aanvulling moeten toenemen.

De conclusie is dat in dit scenario een volledig kapitaaldekkingstelsel leidt tot premieverhoging op korte termijn, waarna de premie uitkomt op een niveau dat niet substantieel afwijkt van het niveau in de basisvariant. Volledige kapitaaldekking lijkt dus niet aantrekkelijk, vooral niet op kor-

4) Bolhuis en Vossers, op.cit., blz. 66.

**Tabel 8. Verlaging pensioenpremie met 2%-punt, gecumuleerde effecten in %-punten, t.o.v. de basisvariant**

	1987	1990	1995	2000	2010	2030
I Actuariële premie	0,2	0,8	0,5	0,3	0,1	0,0
Geheven premie	-2,0	-1,8	0,3	0,3	0,1	0,0
II Actuariële premie	0,2	0,8	1,4	1,5	0,9	-0,2
Geheven premie	-2,0	-1,8	-1,3	-0,2	0,7	0,2

te termijn. Daarbij zij aangetekend dat geen rekening is gehouden met de macro-economische doorwerking van vermogensvorming voor de AOW. Een premieverhoging voor de AOW ten behoeve van vermogensvorming zal een negatieve invloed op de binnenlandse bestedingen hebben. Tegelijkertijd zou de rente door de additionele besparingen lager uit kunnen komen. Het rente-verlagingseffect zal echter van beperkte omvang zijn, waardoor per saldo de economische groei negatief zou kunnen worden beïnvloed.

## Verlaging pensioenpremie

De actuariële positie van de pensioenfondsen is sterk afhankelijk van de veronderstelde rekenrente, zo blijkt uit het voorgaande. Daarbij is het moeilijk om de juiste hoogte van deze grootte te bepalen. Een en ander leidt er toe dat conclusies omtrent de actuariële positie van de pensioenfondsen een sterk voorwaardelijk karakter hebben. Los van deze problematiek kan wel worden bekeken in hoeverre de actuariële positie van de pensioenfondsen verslechtert bij een verlaging van de pensioenpremie. In een variant zijn de effecten nagegaan van een verlaging van de premies met 2%-punten gedurende de periode 1987-1990. Hier zijn twee varianten mogelijk: of het premiepercentage wordt met ingang van 1991 weer met 2%-punten verhoogd (I), of na 1991 wordt de premie endogeen bepaald volgens de in het model gespecificeerde vertragingen (II). Tabel 8 geeft een overzicht.

Een verlaging van de pensioenpremie gedurende vier jaar met 2%-punten heeft vrijwel geen gevolgen voor de actuariële premie, als in 1990 direct de premies weer worden verhoogd. Wordt verondersteld dat de premie zich na 1990 endogeen aanpast aan het gewenste niveau, dan wordt eerst na verloop van tijd de premie hoger dan het niveau in het basispad, maar de aanpassing is geleidelijk en in de tijd gespreid.

## Tot slot

Het door het CPB ontwikkelde pensioenmodel biedt enig inzicht in op te brengen middelen om de oudedagsvoorziening te financieren. Het model laat zien, dat de premieberekeningen voor de aanvullende pensioenen uitermate gevoelig zijn voor de gehanteerde loon- en renteveronderstellingen. Een kleine toename van de reële rente kan de premie voor deze verzekeringen aanzienlijk doen dalen. Als wordt uitgegaan van een rekenrente van 2%, dan verkeren de pensioenfondsen eind 1987 in actuariële evenwicht. Zou de reële rente na 1987 onder de 2% komen dan moet met een toenemende premielast, vooral voor de aanvullende pensioenen worden gerekend. Een en ander wordt veroorzaakt voor het geldende financieringssysteem waarbij door middel van vermogensvorming wordt getracht een pensioenvoorziening op te bouwen. Bij een hoge loonstijging en een relatief laag rendement schiet een dergelijk systeem te kort om een sterke stijging van de premielasten te voorkomen. Zo rijst de vraag of een versterking van het omslagelement voor de financiering van de aanvullende pensioenen niet de voorkeur verdient boven het opvoeren van besparingen. Dan worden de

premie-inkomsten van pensioenfondsen aangepast in tijden dat daar behoefte aan is: wanneer het reële rendement op het belegde vermogen laag is.

**E.A. Bolhuis  
W.J. Vossers**