

De gevolgen van het pensioenakkoord voor de staatsschuld

Er zijn verschillende kanalen waarlangs het recent gesloten pensioenakkoord de staatsschuld beïnvloedt. De belangrijkste zijn de omkeerregel en de termijn waarover schokken worden uitgesmeerd. Door stijgende belastinginkomsten op pensioenuitkeringen en een verhoging van de pensioenleeftijd daalt de staatsschuld. Dit effect wordt weer gedeeltelijk tenietgedaan door stijgende uitgaven voor de AOW en de gezondheidszorg. De voorgestane verkorting van de uitsmeerperiode leidt tot een meer volatiele overheidsschuld.

Na lang onderhandelen tussen de sociale partners en aanzienlijke onenigheid binnen de FNV lijkt er een pensioenakkoord te zijn dat tot uitvoering kan komen. Hoewel het akkoord zelf betrekking heeft op de tweede pijler van ons pensioensysteem, namelijk het aanvullende pensioen, zijn ook aanpassingen in de eerste pijler in de onderhandelingen betrokken. Het akkoord beoogt een nieuw contract waarin de realisatie van een reële pensioenambitie centraal staat en waarin geen plaats meer is voor volledig onvoorwaardelijke pensioentoezeggingen, noch nominaal, noch reëel. Het nieuwe contract maakt de onzekerheid over pensioenen, die er in feite altijd is geweest, dus expliciet. Specifiek worden opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen gekoppeld aan de ontwikkeling van de levensverwachting, terwijl overschotten of tekorten als gevolg van economische en financiële schokken uitgesmeerd worden in de tijd en nu ook direct kunnen leiden tot aanpassing van aanspraken en uitkeringen. Ten slotte worden pensioenpremies op het huidige niveau begrensd en zullen ze in beginsel niet langer meer een stuurinstrument zijn.

In Nederland en ook in veel andere landen is de fiscale behandeling van pensioenbesparingen gebaseerd op de omkeerregel. De premieafdracht is onbelast, de pensioenuitkering is belast. Bijgevolg rust op pensioenbesparingen die aangehouden worden bij pensioenfondsen en levensverzekeraars een latente belastingclaim. Deze claim is substantieel. Pensioenfondsen hebben een belegd vermogen van rond de 800 miljard euro. Bij een gemiddeld belastingtarief van zeg dertig procent bedraagt de latente belastingclaim bij pensioenfondsen alleen al 240 miljard euro, circa veertig procent van het bruto nationaal product (bnp). Tegenover deze claim staat een deel van de bestaande overheidsschuld. Bij de invoering van de omkeerregel dient de overheid immers de initiële terugval in belastinginkomsten te compenseren met het aangaan van schuld. Deze extra schuld wordt in de toekomst afgelost met de belastingheffing over de pensioenuitkeringen. De omkeerregel heeft verschillende effecten. Ten eerste leidt het tot hogere bruto pensioenbesparingen en daarmee tot hogere vermogens bij pensioenfondsen en verzekeraars. Ten tweede participeert de overheid in het door fondsen en verzekeraars genomen beleggingsrisico en bijbehorend rendement. Naar verwachting zal het rendement op het belastinguitstel groter zijn dan de rentelast op de extra schuld als gevolg van het belastinguitstel (Besseling en Bovenberg, 1998). Met de omkeerregel verandert ook de samenstelling van de belastingbasis. Het belang van het looninkomen neemt met de premieaftrek af. Hiertegenover staat de uitbreiding van de basis van belastingheffing over de pensioenuitkeringen. Het verloop van de toekomstige uitkeringen is bepaald door het samenstel van beleggingsopbrengsten die pensioenfondsen realiseren en de looninflatie

ROEL BEETSMA

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en onderzoeker bij Netspar

ZINA LEKNIUTE

ALM-beleidsmedewerker bij APG

EDUARD PONDS

Hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg en hoofd onderzoek bij APG

die bepalend is voor de aangroei van de pensioenaanspraken. Ten slotte leidt de omkeerregel tot fiscale subsidie op de pensioenbesparingen doordat het belastingtarief waartegen pensioenpremies kunnen worden afgetrokken hoger ligt dan het tarief waartegen pensioenuitkeringen worden belast.

Het pensioenakkoord voorziet in de invoering van een voorwaardelijk (ofwel zacht) en compleet contract. Dit heeft effect op hoe de latente belastingclaim op pensioenbesparingen vrij valt. Een opschuiving richting een regeling met vaste premiebijdragen, bijvoorbeeld via een sterke verkorting van de uitsmeerperiode van schokken, impliceert dat mee- en tegenvallers in de rendementen en inflatie sneller zullen doorklinken in de belastingheffing en daarmee in de ontwikkeling van de overheidsschuld.

Er zijn verschillende kanalen waarlangs het akkoord de staatsschuld kan beïnvloeden. Eén kanaal betreft de rol van de uitsmeerperiode van de schokken die het fonds treffen. Voorts zal het bruto binnenlands product (bbp), en daarmee ook de belastinginkomsten, toenemen, doordat mensen langer doorwerken. Dit heeft een drukkend effect op de staatsschuld. Daar staat de uitgestelde belastingbetaling door de omkeerregel tegenover. Niet alleen de kwalitatieve effecten van het akkoord op de staatsschuld zijn van belang maar ook het kwantificeren daarvan. Dit maakt een uitspraak over het exacte verloop van de staatsschuld niet mogelijk, maar geeft wel een indruk van de ordes van grootte van de verschillende effecten.

Dit kan worden gedaan aan de hand van een model voor doorrekeningen, dat de resultaten ervan in verschillende stappen laat zien. De eerste

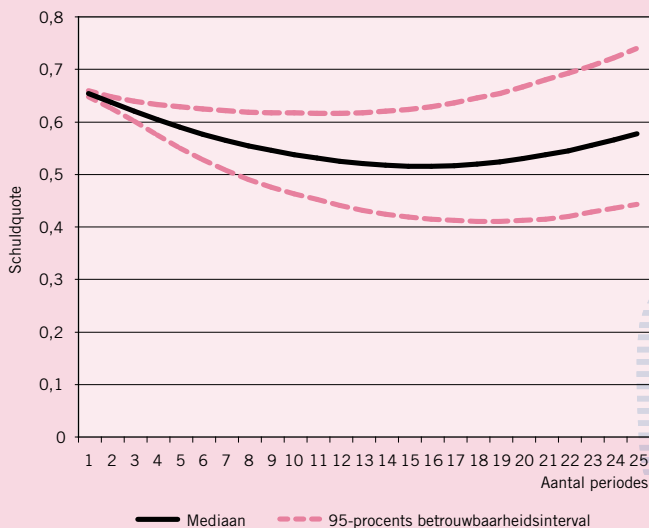
Een verandering in het contract of in de financieringsopzet heeft invloed op (...) de ontwikkeling van de overheidsschuld in de tijd

stap in de analyse betreft het variëren van de uitsmeerperiode bij onveranderde pensioenleeftijd. Vervolgens gaat de pensioenleeftijd op 66 jaar in door de verhouding tussen werknemers en gepensioneerden te veranderen. Daarna wordt het maximum-opbouwpercentage aangepast waartegen belastingvrij pensioen kan worden

opgebouwd. Ten slotte wordt een differentiatie in de overheidsuitgaven en belastingdruk per leeftijdscategorie toegevoegd. Doordat overheidsuitgaven – door de AOW en de gezondheidszorg – hoger zijn voor ouderen en de belastingdruk lager, leidt de vergrijzing tot een vertraging in de afbouw van de overheidsschuld die in de andere experimenten wordt waargenomen. Het is belangrijk te bedenken dat enkel de gevolgen van het akkoord voor de staatsschuld in kaart worden gebracht. Het gaat dus om de vergelijking van de staatsschuld ná invoering van het akkoord met die van vóór de invoering van het akkoord. De vele andere factoren die de staatsschuld beïnvloeden worden als gegeven beschouwd en zullen niet of op een heel gestileerde manier in het model worden meegenomen.

Figuur 1

Staatsschuld zonder omkeerregel.



Beschrijving van het model

Het model is gebaseerd op een uitbreiding van het ALM-model (*value-based asset liability management*), zoals gebruikt in Lekniute (2011) en Ponds (2011). Dit model is ingericht om bestaande en nieuwe pensioencontracten bij Nederlandse pensioenfondsen te analyseren op hun effecten voor de belanghebbenden, waaronder de overheid met haar uitgestelde belastingclaim. Een verandering in het contract of in de financieringsopzet heeft invloed op de timing en grootte van de toekomstige belastingen en daarmee op de ontwikkeling van de overheidsschuld in de tijd. Het model kent verschillende bronnen van onzekerheid, te weten onzekerheid in lonen, inflatie en de rendementen op aandelen en obligaties, die ieder vijftig procent van de

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

beleggingen van het pensioenfonds uitmaken. De onzekerheid is vormgegeven met tijdsvariërende volatiliteit en correlaties, en met stochastische sprongen (Van den Goorbergh *et al.*, 2010). De gemiddelde groei in de nominale loonvoet is 2,9 procent en de gemiddelde inflatie is 1,9 procent, waardoor de reële loongroei op 1 procent per jaar uitkomt. Voorts is het gemiddelde nominale rendement op obligaties 4 procent en dat op aandelen 7 procent, waardoor het gemiddelde portefeuillerendement op 5,5 procent per jaar uitkomt. Om het effect van het pensioenakkoord te meten is het model verder uitgebreid met een blok voor de overheidsfinanciën en de ontwikkeling van het bbp om de schuldratio te berekenen. Dit blok is beperkt tot dat deel van de overheidsfinanciën, dat gerelateerd is aan de pensioenbesparingen. Er is verondersteld dat het pensioengevend deel van de loonsom, die exogeen wordt verondersteld, steeds in een vaste verhouding staat tot het bbp (te weten veertig procent) en dat de belasting hierover een kwart van de overheidsbestedingen financiert. Dit is gebaseerd op een ruwe kalibratie van de componenten van het bbp. Verondersteld wordt dat in de eerste periode van de simulaties belastinginkomsten en overheidsuitgaven inclusief de rentelast op de overheidsschuld aan elkaar gelijk zijn. Bovendien is de initiële staatsschuld 65 procent van het bbp, ruwweg in lijn met de huidige Nederlandse staatsschuld. In alle bestudeerde gevallen is verondersteld dat de uitkeringen en de aanspraken eerst volledig worden geïndexeerd, waarna een correctiefactor wordt toegepast die groter of kleiner is dan 1 al naar gelang de nominale dekkingsgraad hoger of lager is dan 130 procent. Deze correctiefactor is $1 + ((DGN / 130 \text{ procent}) - 1) / k$, waarbij DGN de nominale dekkingsgraad is. De parameter k bepaalt de lengte van de uitsmeerperiode. Als $k = 1$, dan vindt alle correctie plaats in dezelfde periode. Het fonds lijkt dan op een beschikbare premieregeling, waarin alle schokken die de financiële positie van het fonds beïnvloeden zich direct en volledig doorvertalen in de lopende uitkeringen en opgebouwde aanspraken. In de variant met $k = 100$ worden de effecten van de schokken

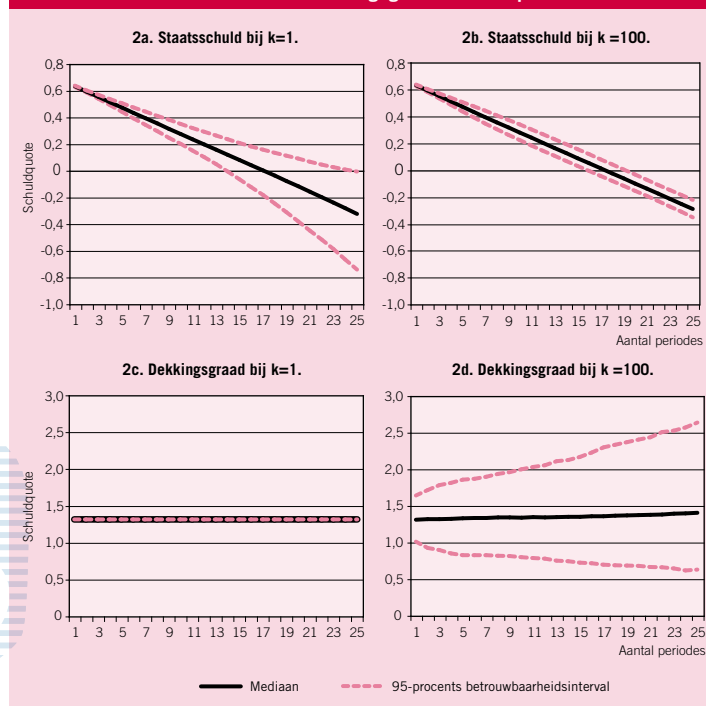
over een extreem lange periode uitgesmeerd in de uitkeringen en is er effectief sprake van een beschikbare-uitkeringsregeling.

Basisscenario

De eerste stap van de analyse onderzoekt de rol van de omkeerregel en de lengte van de uitsmeerperiode van de schokken. Figuur 1 laat het pad van de staatsschuld zien wanneer de omkeerregel niet wordt toegepast. Dat wil zeggen dat de pensioenpremies betaald worden uit het netto salaris minus de franchise, terwijl belasting wordt geheven over het bruto salaris, en de pensioenuitkeringen onbelast zijn. Een derde van de premies wordt gedragen door de werknemers, de rest door de werkgevers. Het model is zo gekalibreerd dat de overheidsuitgaven en inkomsten initieel aan elkaar gelijk zijn. Uit deze veronderstelling volgt een belastingvoet van 35,7 procent, die vervolgens constant wordt gehouden gedurende de simulatieperiode. Om de vergelijkbaarheid tussen de verschillende experimenten zo groot mogelijk te maken, wordt in alle experimenten die volgen verondersteld dat de belastingvoet 35,7 procent is. Het mediane pad van de overheidsschuld en het 95-procents betrouwbaarheidsinterval eromheen zijn identiek voor $k = 1$ of $k = 100$. Er wordt immers geen belasting geheven over de uitkering, dus het tempo waarin een schok in de dekkingsgraad wordt doorgegeven in het niveau van de uitkering is irrelevant voor de belastinginkomsten en dus de staatsschuld. Het verloop over de tijd van de nominale staatsschuld b als deel van het nominale bbp wordt beschreven door

Figuur 2

Staatsschuld en dekkingsgraad bij verschillende uitsmeerperiodes (k) en initiële dekkingsgraad van 130 procent.



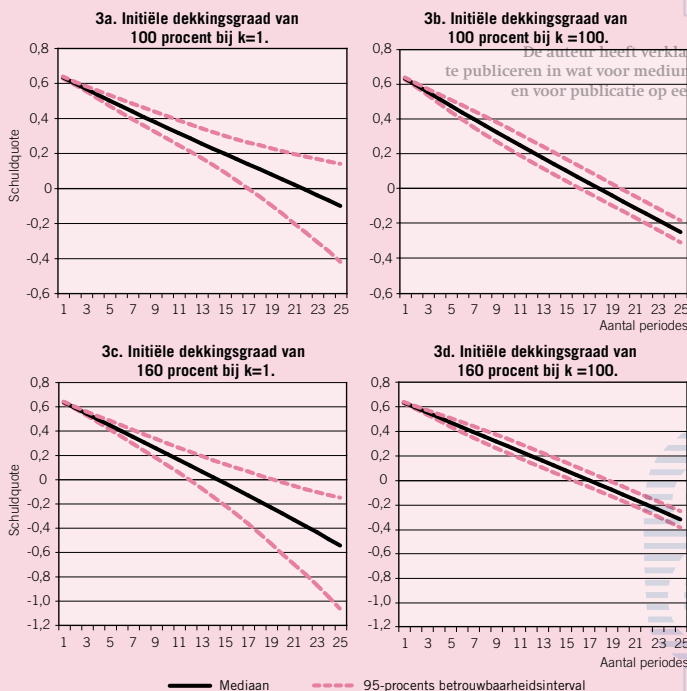
de formule $db/dt = -s + (i - g)b$, waarbij s het primaire overschot is als deel van het nominale bbp, i de rente op de staatsschuld is en g de groei van het nominale bbp is. In figuur 1 is te zien dat de staatsschuld daalt gedurende het eerste anderhalve decennium en daarna weer stijgt. De laatste term $(i - g)b$ in de formule draagt in alle periodes bij aan een verhoging van de staatsschuld omdat i groter is dan g . Omdat het tekort initieel nul is, genereert de overheid in het begin primaire overschotten die de bijdrage van de term $(i - g)b$ domineren. Hierdoor wordt een daling van de staatsschuld ingezet. Echter, in de loop der tijd loopt het aantal werkenden relatief terug waardoor de belastinginkomsten afnemen en het primaire surplus terugloopt en na een aantal jaren omslaat in een steeds verder oplopend primair tekort. Vanaf dat moment dragen beide termen in de formule voor de ontwikkeling van de schuldratio bij tot een stijging ervan. Vervolgens wordt verondersteld dat de omkeerregel wordt toegepast. De premies worden nu betaald uit het bruto-inkomen minus de franchise, terwijl de belasting wordt betaald over het bruto-inkomen minus de premies. De pensioenuitkeringen worden nu dus belast. Figuren 2a en 2b tonen bij een initiële dekkinggraad van 130 procent het mediane pad voor de overheidsschuld met het 95-procents betrouwbaarheidsinterval voor $k = 1$ respectievelijk $k = 100$. In figuur 2 is dus geen rekening gehouden met de toenemende vergrijzingkosten. Een kortere uitsmeerperiode betekent meer onzekerheid over het uitkeringsniveau, dus over de belastingbetalingen en daarmee ook over het verloop van de

staatsschuld. In figuur 2 is inderdaad te zien dat het betrouwbaarheidsinterval voor de overheidsschuld veel wijder is in het geval $k = 1$. Het is interessant om te zien dat de staatsschuld daalt over de tijd. Initieel draait de overheid een overschot op het totale budget, zodat de staatsschuld begint te dalen. De omkeerregel impliceert bovendien een verandering in de samenstelling van de belastingbasis. De belastingheffing over de loonsom neemt af waarvoor uitgestelde belastingheffing over pensioenuitkeringen terugkomt. In de afgelopen decennia zijn bij de pensioenfondsen door de grote naoorlogse cohorten veel pensioenaanspraken opgebouwd die in de komende jaren tot uitkeringen zullen leiden aan een relatief steeds groter wordende groep van gepensioneerden. De belastingbasis die de uitkeringen bevat stijgt over de tijd ten opzichte van het bbp. Ten slotte: het relatief hoge rendement op de beleggingsportefeuille domineert het effect van het belastinguitstel via de omkeerregel. De daling van de overheidsschuld is in lijn met de bevindingen van de vergrijzingsstudies van het Centraal Planbureau (Van der Horst *et al.*, 2011), waaruit naar voren komt dat een deel van de toename van de vergrijzingslast gedekt wordt door de toename in de belastingheffing over de pensioenuitkeringen uit de tweede pijler. Figuren 2c en 2d laten het verloop van de mediane dekkinggraad en het bijbehorende betrouwbaarheidsinterval zien. Bij een extreem korte uitsmeerperiode is de dekkinggraad constant en verplaatst de onzekerheid zich naar de staatsschuld. Het omgekeerde gebeurt bij een lange uitsmeerperiode.

Figuur 3 toont de gevolgen van variaties in de initiële dekkinggraad voor zowel een korte als een lange uitsmeerperiode. Wederom is te zien dat de onzekerheid over de staatsschuld veel groter is voor korte uitsmeerperiodes. We zien echter ook verschillende mediane schuldenpaden voor andere uitsmeerperiodes en initiële dekkinggraden. Bij een initiële dekkinggraad van 100 procent worden uitkeringen verlaagd om de dekkinggraad te herstellen naar 130 procent. De verlaging van de uitkeringen is groter en abrupter bij een korte uitsmeerperiode, waardoor de terugval

Figuur 3

Staatsschuld bij verschillende initiële dekkinggraden.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

in de belastinginkomsten groter is en de staatsschuld langzamer daalt dan bij een lange uitsmeerperiode. Het omgekeerde is te zien bij een hoge initiële dekkingsgraad. In dit geval wordt de uitkering verhoogd om de dekkingsgraad terug te brengen naar 130 procent. De verhoging van de uitkering is groter en abrupter voor een korte uitsmeerperiode, waardoor in dit geval de mediane staatsschuld in een steiler tempo omlaaggaat dan bij een lange uitsmeerperiode.

Verhoging van de pensioenleeftijd

Nu wordt verondersteld dat in 2020 de pensioenleeftijd omhooggaat van 65 naar 66 jaar. Iedereen wordt ook verondersteld daadwerkelijk door te werken tot zijn 66e jaar. Figuur 4 laat de effecten op de overheidsschuld zien in vergelijking met het basispad. Dat wil zeggen dat de figuur de schuldratio bij verhoogde pensioenleeftijd minus die bij niet-verhoogde pensioenleeftijd laat zien. Figuren 4a en 4c doen dit bij een toename van de pensioenleeftijd zonder aanpassing van de opbouwvoet, terwijl figuren 4b en 4d dit doen bij een toename van de pensioenleeftijd met aanpassing van de opbouwvoet. In dit laatste geval wordt de opbouwvoet met een factor 40/41 verlaagd vanwege het jaar extra premieafdracht, zodat een volledige loopbaan weer een pensioen oplevert van tachtig procent van het middelloon. Daarbij is het premieniveau niet aangepast en ontstaat er een premiesurplus. Als de premie verlaagd wordt met circa zeven procent (relatief) wordt voor de doorsnee-deelnemer de balans hersteld tussen premie-inleg en voorziene uitkeringen over de loopbaan. Bij de lange uitsmeerperiode zal het premiesurplus in eerste instantie tot extra dekking leiden en dan later vertraagd tot extra indexatie. Bij de korte uitsmeerperiode wordt het premiesurplus direct toegedeeld in een aanpassing van de indexatie. Het al dan niet verlagen van de premie in lijn met de gewijzigde verhouding in opbouw- en uitkeringsduur heeft dus invloed

De verhoging van de pensioenleeftijd leidt tot een verhoging van het bbp en daarmee tot een verhoging van de belastinginkomsten

op de verdeling van middelen tussen de verschillende generaties. De verhoging van de pensioenleeftijd leidt tot een verhoging van het bbp en daarmee tot een verhoging van de belastinginkomsten. Het effect hiervan op de staatsschuld domineert het effect van de uitgestelde belastingbetalingen op de pensioenuitkeringen. Doordat de pensioenleeftijd en dus het bbp in 2020 met een schok omhooggaan, is een sprong te zien in de relatieve ontwikkeling van de schuldratio in dat jaar. Een soortgelijk effect zal optreden als in 2025 de pensioenleeftijd nogmaals verhoogd wordt tot 67 jaar. Bij de korte uitsmeerperiode, $k = 1$, zal per saldo de mediaan van de schuldratio bijna

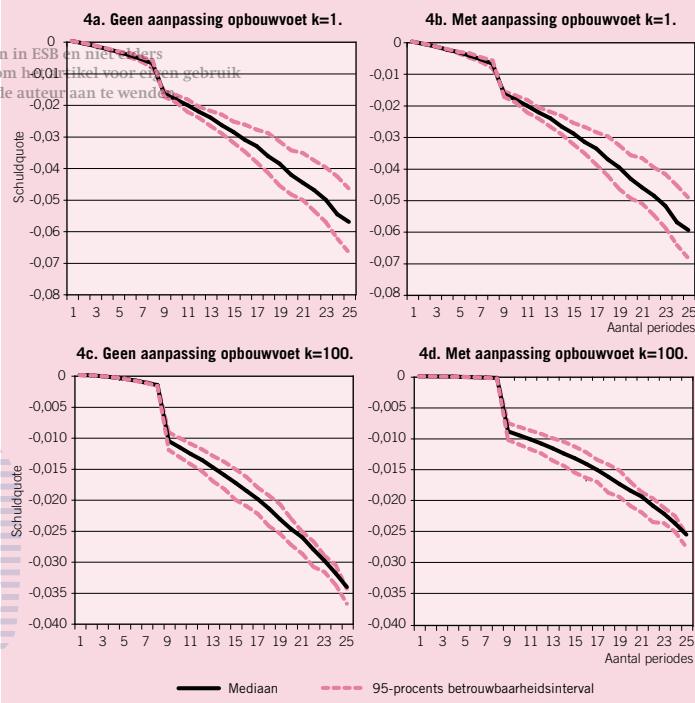
zes procentpunten lager uitkomen. Bij de lange uitsmeerperiode met $k = 100$, is de daling van de schuldratio wat kleiner omdat het pensioenfonds het premiesurplus slechts met vertraging vertaalt in extra indexatie en daarmee in extra belastinginkomsten. De effecten op de staatsschuld ten opzichte van het basispad zijn dus beperkt en zullen in de praktijk waarschijnlijk nog kleiner zijn doordat niet alle werknemers langer zullen doorwerken.

Differentiatie in overheidsuitgaven en belastingen

Tot nu toe heeft de analyse geen rekening gehouden met het feit dat de overheidsuitgaven verschillen per leeftijd en per groep, in het bijzonder

Figuur 4

Effect op staatsschuld van verhoging pensioenleeftijd bij initiële dekkingsgraad van 130 procent.



of iemand werkt of gepensioneerd is. De overheidsuitgaven per oudere en gepensioneerde zijn relatief hoog vanwege de AOW en de gezondheidszorg, terwijl juist deze groep sterk in omvang zal toenemen in de komende decennia. Op basis van de cijfers van de Europese Commissie (2009) wordt daarom in de laatste stap van de analyse verondersteld dat de overheidsuitgaven voor een persoon jonger dan 65 jaar 0,35 maal die van iemand van 65 of ouder zijn. Tevens wordt de analyse realistischer gemaakt door te veronderstellen dat de belastingvoet voor werkenden tien procentpunten boven die van gepensioneerden ligt, waarbij de totale initiële belastinginkomsten gelijk worden gehouden. Figuren 5a en 5b laten de gevolgen zien voor de staatsschuld bij $k = 1$ respectievelijk $k = 100$. Deze figuren kunnen direct vergeleken worden met figuren 2a en 2b. Het is duidelijk dat de afbouw van de staatsschuld nu aanzienlijk kleiner is dan wanneer er geen differentiatie in overheidsuitgaven en belastingen naar leeftijd is. Na 25 jaar is het verschil ruim veertig procent van het bbp voor beide waarden voor k . De vergrijzing draagt zowel via hogere overheidsuitgaven als lagere belastinginkomsten bij aan een vertraging van de afbouw van de staatsschuld.

In figuren 5c en 5d worden de differentiatie in overheidsuitgaven en belasting naar leeftijd gecombineerd met een verhoging van de pensioenleeftijd, waarbij ook het opbouwpercentage verlaagd wordt. Ook in dit geval blijven de verschillen beperkt, zij het dat de afbouw van de staatsschuld meer toeneemt dan zonder de genoemde differentiatie,

zoals blijkt uit vergelijking met figuren 4c en 4d. Dit verschil komt doordat de lagere belastingvoet in 2020 pas op 66-jarige leeftijd ingaat, terwijl die in figuren 4a en 4b in 2020 al op 65-jarige leeftijd inging. Als de figuren 4a en 4b worden vergeleken met figuren 4c en 4d, dan blijven de belastingvoeten van de verschillende leeftijdscategorieën ongewijzigd.

Slot

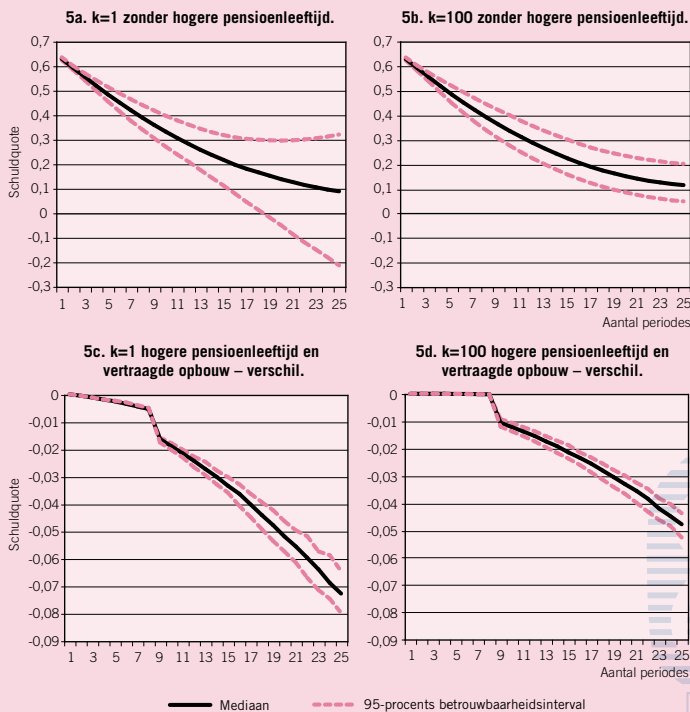
De invulling van het pensioenakkoord is om meerdere redenen van groot belang voor de overheid, waaronder het effect op de vrijval van de belastingclaim op het belegde pensioenvermogen en daarmee op de ontwikkeling van de overheidschuld.

Aan de hand van een verschillenanalyse is verkend wat de grootte van de effecten op toekomstige belastingheffing en schuldontwikkeling kan zijn. De analyse is beperkt tot de twee voorstellen uit het akkoord die het meest van belang zijn voor de ontwikkeling van de staatsschuld. Dit zijn ten eerste de uitsmeerperiode over welke mee- en tegenvallers worden verwerkt in lopende uitkeringen en aanspraken, en ten tweede de verhoging van de pensioenleeftijd.

Een belangrijke eigenschap van ons huidige stelsel van aanvullende pensioenen is dat het de effecten van schokken spreidt over de verschillende cohorten van deelnemers, waardoor de risico's tussen generaties gedeeld worden. In het geval de uitwerking van het pensioenakkoord leidt tot de implementatie van pensioencontracten met sterk ingekorte uitsmeerperioden, zal het relatieve belang van intergenerationale risicodeling binnen pensioenfondsen ook sterk afnemen. De volatiliteit van financiële markten wordt nu niet meer afgevangen in de dekkingsgraad van de pensioenfondsen, maar uit zich in meer volatiele uitkeringen en een meer volatiele overheidschuld. In zoverre er nog intergenerationale risicodeling is, vindt deze plaats via de overheidsfinanciën. Zo kan een slechte schok in de financiële markten die leidt tot een lagere pensioenuitkering en daardoor tot een hogere overheidschuld, gedeeltelijk bij de toekomstige werkenden worden neergelegd, door een verhoging van de belastingen

Figuur 5

Overheidsschuld bij differentiatie in overheidsuitgaven en belasting naar leeftijd bij initiële dekkingsgraad van 130 procent.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik te kopiëren voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

voor huidige en toekomstige werkenden. Of daarmee dezelfde mate van intergenerationale risicodeling wordt verkregen als door een lange uitsmeerperiode via het pensioenfonds hangt sterk af van de structuur van het belastingstelsel en het verloop van de belastingverhoging in de tijd. Dit vormt een onderwerp voor verder onderzoek.

Een belangrijk effect van de verhoging van de pensioenleeftijd is de toename van het bbp; bijgevolg daalt de schuldratio. Met het hogere bbp komt de noemer hoger uit terwijl de schuld daalt door de extra belastingheffing over de gestegen belastingbasis. Bij een gelijkblijvende pensioenambitie kan met de gestegen pensioenleeftijd de opbouw verlaagd worden. Er kan ook volstaan worden met een lagere premie, maar het pensioenakkoord gaat uit van een stabiele premie. Het al dan niet verlagen van de premie is van betekenis voor hoe de vrijval verdeeld wordt over de deelnemers en daarmee voor de generationele balans. Een premieverlaging is in het belang van de werkenden, terwijl alle deelnemers profiteren van een vaste premie via een hogere indexatie. De uitkomsten van de analyse laten zien dat bij de financiering van de vergrijzingslast Nederland er relatief goed voorstaat. De combinatie van een omvangrijke tweede pijler en de omkeerregel is voor Nederland een goede keuze geweest met het oog op de dekking van de vergrijzingslast.



LITERATUUR

- Besseling P.J. en A.L. Bovenberg (1998) Belasting op pensioenbesparingen: nu, later of nooit. *ESB*, 83(4138), 100–104.
- Europese Commissie (2009) Sustainability Report. *European Economy*, 9.
- Goorbergh, R.W.J. van den, R.D.J. Molenaar, O.W. Steenbeek en P.J.G. Vlaar (2010) Risk models with jumps and time-varying second moments. *Netspar Discussion Paper*, 2011(024).
- Horst, A. van der, L. Bettendorf, N. Draper, C. van Ewijk, R. de Mooij en H. ter Rele (2010) Vergrijzing verdeeld. *Toekomst van de Nederlandse overheidsfinanciën. CPB Bijzondere Publicatie*, 86.
- Lekniute, Z. (2011) *A value-based approach to pension plan design in the Netherlands. Who will gain and who will lose?* Masterscriptie. Tilburg: Universiteit van Tilburg.
- Ponds, E.H.M. (2011) Pensioenakkoord en generatie-effecten. *ESB*, 96(4617), 506–509.