

Financieringstekort en pensioenregelingen

Een reactie

Een deugdelijke analyse van de problematiek van de vergrijzing en de financieringswijze van de oudedagsvoorzieningen kan alleen plaatsvinden in een macro-economisch kader en onder de veronderstelling van economisch evenwicht op de lange termijn. Volgens Verbon, auteur van het voorgaande artikel, is het kapitaaldeckingsstelsel te prefereren boven het omslagstelsel zolang de rentevoet hoger is dan de groeivoet van het nationale inkomen. Volgens de auteurs van dit artikel is het ondenkbaar dat de rentevoet langdurig boven de groeivoet van het nationale inkomen ligt. Om deze reden is het omslagstelsel te prefereren boven het kapitaaldeckingsstelsel. Als de overheid zou besluiten het kapitaaldeckingsstelsel bij het ABP en de PGGM om te zetten in een omslagstelsel, zou bovendien de problematiek rond het financieringstekort en de staatsschuld in één klap zijn opgelost.

PROF. DR. D.B.J. SCHOUTEN – PROF. DR. A.H.J. KONAAR*

Inleiding

De problematiek van de vergrijzing en daarnaast de grote spaaroverschotten van de ambtenarenpensioenfondsen tegenover de financieringstekorten van de overheid hebben de discussies over de beste financieringsvorm voor deze pensioenvoorziening weer aangewakkerd. Het gaat daarbij met name om de keuze tussen omslagstelsel en kapitaaldeckingsstelsel.

Het vraagstuk van het kapitaaldeckingsstelsel versus het omslagstelsel vraagt om een macro-economische analyse. Micro-economische beschouwingen ter zake zijn te

partieel om tot algemeen geldige conclusies te komen. Deze macro-economische analyse dient de lange-termijnverhoudingen en de lange-termijnontwikkelingen tot vertrekpunt te nemen. Tijdelijke en soms toevallige afwijkingen van normale patronen moeten zo min mogelijk invloed hebben op belangrijke beslissingen, waarvan de consequenties tot ver in de toekomst voelbaar zijn.

In dit artikel zal een beknopt overzicht worden gegeven van een dergelijke analyse. Ook wordt aandacht besteed aan de praktische consequenties van een en ander. Hierbij wordt uitgegaan van een evenwichtige groeiscenario. Juist de groeitheorie kan uitspraken doen over de structurele economische verhoudingen. Daarom is zij voor het

gestelde doel zo uitermate geschikt.

De belangrijkste leerstellingen uit de groeitheorie worden bekend verondersteld. Alleen enkele hoofdzaken rond de nationale groeivoet, de rentevoeten en de reële loonniveaus, zullen tegen de achtergrond van overheids-tekorten, financiële overschotten bij eventuele pensioenfondsen en daarmee samenhangend de nationale spaarquote kort de revue passeren. Wij baseren ons daarbij op de bekende integrale substitutietheorie met betrekking tot de produktiefunctie. Bij een adequate keuze van de substitutie-elasticiteit komt deze theorie op hetzelfde neer als de heterogene kapitaaltheorie, met name op de lange termijn 1).

In het geval van evenwichtige groei zijn de nationale spaarquote en de kapitaalcoëfficiënt constant. Hun niveaus worden met name bepaald door de dan eveneens constante spaaroverschot- of -tekortquote (exclusief rentelasten) van de overheid. Het reële loon per eenheid arbeidspotentieel is qua hoogte weer een positieve functie van de kapitaalcoëfficiënt. Het reële loon zal voorts stijgen overeenkomstig het ritme van de gegeven jaarlijkse produktiviteitsstijging; het kapitaalrendement en de rentes op korte en lange schuld zijn opnieuw constant. De macro-economische aggregaten (loonsom, nationaal inkomen enz.) ten slotte zullen toenemen met een groeipercentage gelijk aan de som van de jaarlijkse bevolkingsgroei en de jaarlijkse produktiviteitsstijging per werkende.

Evenwichtige groei is ondenkbaar als de reële rente over de staatsschuld groter is dan de groeivoet van het nationale inkomen. De formule van Domar leert immers dat in zo'n geval de staatsschuldquote tot in het oneindige zal oplopen. Op lange termijn kan een maatschappij daarom slechts bestaan als de rente lager is dan de groei. Een uitzondering is de situatie waarin de overheid een duurzaam spaaroverschot zou hebben. Dan kan de rente hoger zijn dan de groei. In dat geval zou de overheid een groeiend eigen vermogen vormen. Dat is niet realistisch en deze mogelijkheid blijft dan ook verder buiten beschouwing.

De netto-opbrengstvoet van de totale beleggingsportefeuille (aandelen, staatsobligaties enz.) zal dus ook hooguit gelijk aan of kleiner dan de lange-termijngroeivoet zijn. Als de bedrijfswinsten na belasting volledig worden bespaard, zal de netto-opbrengstvoet van de totale beleggingsportefeuille gelijk zijn aan de groeivoet als de loonsom van bedrijven per saldo volledig wordt omgezet in consumptieve bestedingen. Per saldo slaat hierbij op de totaaluitkomst via de directe weg van de besteding uit het netto-looninkomsten en de indirecte van de besteding van pensioenpremies, sociale zekerheidspremies en loon- en inkomstenbelastingen door de uitkeringsgerechtigden en ambtenaren. Komt uit deze circuits te zamen een spaaroverschot dan zal de macro-economische netto-opbrengstvoet over het totale belegde vermogen kleiner zijn dan de groeivoet.

Een verhoging van de nationale spaarquote leidt via een hogere kapitaalcoëfficiënt (of via een kortere levensduur) tot een hoger bruto reëel loonniveau. De consumptie per hoofd zal eveneens stijgen mits de optimale spaarquote nog niet is bereikt. In de open economie is dat in verband met ruilvoetmutaties overigens eerder het geval. Hierna wordt aangenomen dat de spaarquote steeds lager is dan de optimale, zodat meer sparen nog consumptiewinsten per hoofd van de bevolking kan opleveren. De lopende rekening moet bij evenwichtige groei in evenwicht zijn. In onze optiek dragen wisselkoersaanpassingen en daardoor ruilvoetmutaties hiervoor zorg.

De ruimte ontbreekt ons om de thans opgesomde hoofdconclusies uit de groeitheorie nader toe te lichten 2). Met betrekking tot vraagstukken van vergrijzing en de financiering van de oudedagsvoorzieningen vormen deze conclusies niettemin centrale uitgangspunten.

Pensioenpremies op lange termijn

Voor het navolgende zijn enkele veronderstellingen van



Aan het grote financieringstekort is wel een mouw te passen
(foto ANP)

belang. Pensioenuitkeringen zijn welvaartsvast en worden bepaald door het laatstverdiende loon na aftrek van de pensioenpremie. Ingeval van evenwichtige groei en constante tarieven zullen de uitkeringen dan jaarlijks toenemen met de macro-economische groeivoet, voor zover de geldswaarde constant blijft. Hetzelfde geldt hier vanzelfsprekend met betrekking tot de te innen premiebedragen.

Het spaarsaldo van de pensioenfondsen, gemeten als het verschil tussen premies en uitkeringen (dus exclusief rentebaten), is dan constant in procenten van het nationale inkomen. Hetzelfde geldt overigens voor het spaarsaldo inclusief de rentebaten.

Pensioenfondsen hebben een bepaald garantievermogen. Dit vermogen zal op lange termijn even snel moeten groeien als het nationale inkomen. Neemt het feitelijke vermogen sneller toe dan is sprake van een voortdurend stijgende overkapitalisatie, in het omgekeerde geval blijft het feitelijke vermogen steeds verder achter bij het vereiste garantievermogen. Geen van beide situaties kunnen langdurig blijven bestaan.

Ter bepaling van de garantievermogens en de premietarieven hanteren pensioenfondsen een rekenrente. Deze dient op den duur gelijk te zijn aan de macro-economische opbrengstvoet over het totale in de economie geïnvesteerde vermogen. Er is geen reden om aan te nemen dat de fondsen gemiddeld genomen slechter zouden opereren dan de overige beleggers in de economie.

Inmiddels groeien de feitelijke vermogens van de fondsen via de jaarlijkse accumulatie van hun rentebaten en de gerealiseerde spaaroverschotten (exclusief rentebaten). Uit het voorgaande volgt nu onmiddellijk dat dit spaarsaldo negatief kan zijn (premies geringer dan uitkeringen) indien de opbrengstvoet en daarmee dus de rekenrente hoger is dan de groeivoet van het nationale inkomen. In het omgekeerde geval moet er van een positief spaaroverschot sprake zijn, en dus van relatief hoge premies.

Als de rekenrente gelijk is aan de groeivoet dan kunnen premie-inkomsten en uitkeringsbedragen aan elkaar gelijk zijn. Onder die omstandigheden komen het kapitaaldekkingstelsel en het omslagstelsel dus op hetzelfde neer. Is daarentegen de rekenrente lager dan is het kapitaaldekkingstelsel duurder voor de consument: hij betaalt dan een hogere premie voor een lagere uitkering dan bij een omslagstelsel het geval zou zijn geweest! (Als gevolg van de al gememoreerde netto koppeling snijdt het mes aan twee kanten).

Omdat op dit moment de rente hoger is dan de groeivoet bepleit Verbon in zijn artikel een kapitaaldekkingstelsel voor de AOW. Dergelijke beslissingen mogen echter niet worden genomen op basis van korte-termijnafwijkingen. Zij moeten worden gefundeerd op lange-termijnverhoudingen. In de vorige paragraaf is echter duidelijk gemaakt dat een situatie met een rente die hoger is dan de groeivoet niet lang kan blijven bestaan. Daarom is zijn voorstel slecht vanuit een welvaartstheoretisch gezichtspunt.

De conclusie slechter af te zijn met een kapitaaldekkingstelsel geldt a fortiori voor die fondsen waarbij de beleggingen eenzijdiger in de richting van staatspapieren ge-

schieden. Zulke fondsen missen de door de bank genomen hogere opbrengsten uit beleggingen in het bedrijfsleven.

Geboortengolven

In het geval van een omslagstelsel worden de premiepercentages bepaald door de verhouding tussen actieven en niet-actieven. Zij zijn daarom na een geboortegolf ten tijde van de verjonging relatief laag, om later als de vergrijzing zich aandient hoog te worden. Overigens zal, uit de aard van het omslagstelsel, de nationale spaarquote betrekkelijk stabiel zijn. Het stelsel genereert zelf geen additionele impulsen op de nationale spaarquote.

Anders liggen de zaken bij een kapitaaldeckingsstelsel. Als de rekenrente gelijk is aan de lange-termijngroei-voet dan kan een fonds het proces van verjonging en daarna vergrijzing doorstaan zonder de premies aan te passen. Tijdens de verjongingsfase ontstaat in dit systeem spaaroverschotten bij de fondsen. Deze overschotten zijn na rente op rente voldoende om in de vergrijzingsfase de dan optredende spaartekorten wegens de hogere uitkeringen te dekken, zonder met de eisen die het garantievermogen stelt in strijd te komen.

Als de (reken)rente lager is dan de lange-termijngroei-voet, dan dienen de tarieven tijdens de verjongingsfase te worden verhoogd. De extra kapitaalvorming met rente op rente wegens de door verjonging ontstane spaaroverschotten is dan onvoldoende om later de uitkeringen te financieren. Het alternatief is tijdens de vergrijzingsperiode de pensioenrechten verlagen.

Wie dit beseft zal op de door minister Ruding in de *Miljoenennota 1987* opgeworpen vraag of de pensioenpremies omlaag kunnen gezien de huidige hoge rentevoet, niet snel antwoord geven. Hoe tijdelijk is, in het licht van generaties en levens van pensioenfondsen, de huidige hoge rentestand? Hanteren de fondsen de juiste rekenrente? Stroken hun vermogens met de garantie-eisen? Wij achten ons zeker niet competent om deze zaken te beoordelen.

Fundamenteel is voor ons inmiddels wel de conclusie dat het kapitaaldeckingsstelsel ten tijde van de verjonging een relatief hoge, en ten tijde van de vergrijzing een relatief lage spaarquote vertoont. Thans zal worden nagegaan, wat op lange termijn de gevolgen hiervan zijn. Deze gevolgen hangen af van het beleid dat de overheid voert.

Spaarpolitiek

Verjonging en vergrijzing hebben in het kapitaaldeckingsstelsel consequenties voor de spaarquote en hebben zodoende een destabiliserende werking op het totale economische proces. De overheid kan deze schokken echter compenseren. Met het oog op de stabilisatie van de nationale spaarquote zal zij dan in de verjongingsfase een lage eigen spaarquote (een relatief hoog financieringstekort) en in de vergrijzingsfase juist een hoge spaarquote (een laag financieringstekort) tot stand moeten brengen. Bij een constante uitgavenquote impliceert zo'n beleid een lage belastingdruk in het begin en een hoge belastingdruk op het eind van de door een geboortegolf opgeroepen demografische verschuivingen.

Een stabilisatie van de nationale spaarquote impliceert een eveneens meer constante kapitaalcoëfficiënt en in het verlengde daarvan weer een minder grillig verloop van het bruto reële loon. Aldus leidt een lage belastingdruk bij een verjonging tot een relatief hoog beschikbaar reële loon. Evenzeer bewerkstelt de hoge belastingdruk in de vergrijzingsperiode een verhoudingsgewijs laag beschikbaar inkomen voor de werknemer.

Het voorgaande is van toepassing op een kapitaaldeckingsstelsel. Opgemerkt zij dat met betrekking tot de reële lonen zich dezelfde tendenties zullen voordoen in het ge-

val van een omslagstelsel. Het beschikbare loon zal aan de hoge kant zijn ten tijde van de verjonging in verband met het dan lage premiepercentage. Het wordt relatief laag als de vergrijzing zich aandient. De rol van de stabiliserende belastingdruk in het kapitaaldeckingsstelsel wordt hier aldus overgenomen door de premiepercentages.

De vraag rijst natuurlijk welke ontwikkeling zich zal aandienen als de overheid in de wereld van de kapitaaldekking geen compenserende maatregelen treft en bijgevolg haar tekortquote evenals de uitgavenquote en de belastingdruk constant houdt. In die omstandigheden zal tijdens de verjonging de nationale spaarquote door de spaaroverschotten van de fondsen omhoog gaan. Dit roept een hoge kapitaalcoëfficiënt en zo wederom een relatief hoog bruto loon op en daarmee bij de nu constante belasting- en premiedruk een relatief hoog beschikbaar reëel loon ten tijde van de verjonging. Een omgekeerde ontwikkeling zal zich aftekenen in de fase van de vergrijzing. In essentie verandert het beeld, de extra economische instabiliteit daargelaten, dus niet.

Conclusies

Zeker op lange termijn is een kapitaaldeckingsstelsel onaantrekkelijk voor de consument. Lagere netto uitkeringen worden gekocht met hogere premies dan in het omslagstelsel. Dit geldt in het waarschijnlijkste geval, namelijk wanneer de totale netto opbrengstvoet over het in de economie belegde vermogen en daarmee de rekenrente, op lange termijn lager is dan de groei-voet.

Het kapitaaldeckingsstelsel heeft een destabiliserende invloed op de economie als gevolg van de wisselende spaarsaldi.

De vergrijzing zal zijn tol eisen en wel in de vorm van relatief lage (beschikbare) reële lonen. Aan deze met een verouderende bevolking samenhangende offers kan, zolang de spaarquote beneden het optimale niveau ligt, niet worden ontkomen.

Het (optisch) grote financieringstekort ten tijde van de verjonging van de bevolking is macro-economisch functioneel. Het is immers noodzakelijk om gegeven het kapitaaldeckingsstelsel de nationale spaarquote en daarmee de economische ontwikkeling te stabiliseren. Ruilt men dit stelsel in voor een omslagstelsel dan wordt het financieringstekort optisch onmiddellijk veel kleiner. De reële stand van zaken blijft dan hetzelfde maar uit het tekort is geen (optisch) argument meer te putten voor grote bezuinigingen.

In de meeste westerse landen is men zo verstandig geweest met name de pensioenen van ambtenaren en trendvolgers te financieren via omslagstelsels. Bij wijze van uitzondering hanteert Nederland grotendeels een kapitaaldeckingsstelsel. Het ABP en het PGGM samen vertonen een spaaroverschot inclusief rentebaten van ruim 3,5% van het nationale inkomen (3). Maar gelukkig heeft de Nederlandse staat ook een (optisch) groot financieringstekort zodat er een met het oog op de nationale spaarquote gewenste compensatie optreedt. Onze machthebbers en politici hebben dit niet in de gaten. Ze gebruiken dus volstrekt onbruikbare argumenten om een ingrijpend bezuinigingsbeleid te verdedigen.

D.B.J. Schouten
A.H.J. Kolnaar

* Beide auteurs zijn hoogleraar staathuishoudkunde aan de Katholieke Universiteit Brabant.

1) Zie voor het bewijs A.H.J. Kolnaar, *Dynamische macro-economie*, deel II, hfst. 6, Stenfert Kroese, Leiden, 1985.

2) Zie D.B.J. Schouten, *Het wankel evenwicht in de economie*, i.h.b. hfst. 1, Stenfert Kroese, Leiden, 1986.

3) *Miljoenennota 1987*, tabel 3.6.2.