

Herstelplannen, bestedings- effecten en continuïteit

Pensioenfondsen hebben verschillende instrumenten om het herstel van pensioenfondsbuffers aan te pakken, maar het vergt forse inkomensoffers. De algemene evenwichtseffecten van niet-indexeren lijken kleiner dan die van het premie-instrument. Verder vergroot niet-indexeren ook de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Oudere werknemers ondervinden hiervan echter de meeste schade.

Het Nederlandse pensioensysteem bevindt zich in zwaar weer. Door de crisis op de financiële markten en de daling van de rente is de dekkinggraad van een groot aantal pensioenfondsen tot ruim onder de vereiste 105 procent gedaald (figuur 1). Deze fondsen hebben daarom voor 1 april herstelplannen moeten presenteren waarin ze aangeven hoe ze hun buffers gaan aanvullen. Oorspronkelijk zouden ze daarvoor drie jaar de tijd hebben gekregen. Deze periode is echter tot vijf jaar verlengd. Dit is op zich een verstandige maatregel; immers tijdens de vorige instorting van de pensioenbuffers in de periode rond 2003 moesten deze zo snel hersteld worden dat de pensioenpremies als percentage van de totale loonkosten stegen van vijf procent

in 2001 tot tien procent in 2005 (figuur 2). Van Ewijk en Van de Ven (2004) beargumenteren dat deze premieverhoging de besteedbare inkomens zo onder druk heeft gezet dat het de recessie heeft verlengd. Echter, mede dankzij deze hoge premies en hoge rendementen op beleggingen hebben de meeste pensioenfondsen voldoende buffers opgebouwd om binnen vijf jaar te herstellen van de vorige crisis. Ondanks de goede uitgangspositie en de verlenging van de hersteltermijn naar vijf jaar zijn pijnlijke ingrepen onvermijdelijk. Voor het herstel is een aantal opties voor handen: het verlagen van het opbouwpercentage, het achterwege laten van indexering voor loon- of prijsinflatie, het verlagen van de nominale pensioenrechten en het verhogen van de pensioenpremies. De verschillende opties beïnvloeden de vraag- en aanbodzijden van de economie, de relatieve welvaartseffecten voor de verschillende generaties en de continuïteit van het systeem verschillend.

Het opbouwpercentage

Verhoging van de pensioenleeftijd wordt soms ten onrechte gepresenteerd als noodzakelijk onderdeel van een pakket dat ons uit de huidige crisis moet

**ROEL BEETSMA
EN WARD ROMP**

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en postdoctoraal onderzoeker voor Mn Services

helpen. Allereerst is de vraag wat met een verhoging van de pensioenleeftijd wordt bedoeld. Een stapsgewijze verhoging van de AOW-leeftijd zoals voorgesteld in het huidige crisisplan van de regering heeft geen directe effecten voor de economie en beïnvloedt ook niet de financiële positie van pensioenfondsen. Mogelijk is er een indirect effect omdat de verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd het vertrouwen in de gezondheid van de toekomstige overheidsfinanciën vergroot, waardoor de risicopremie die op de rente op staatsobligaties betaald wordt omlaag kan. Slechts indien het jaarlijkse opbouwpercentage in de tweede pijler (dat wil zeggen bij de pensioenfondsen) omlaag gaat vanwege een langere opbouwperiode en de premies constant blijven, zal de financiële positie van fondsen op termijn verbeteren door verhoging van de pensioenleeftijd. Met een verlaging van het opbouwpercentage bij ongewijzigde premies leggen huidige premiebetalers effectief meer in. Dit is gunstig voor de dekkinggraad van de pensioenfondsen, maar de effecten ervan zullen pas na lange tijd echt merkbaar worden. Verder legt deze aanpassing van de pensioenregeling de kosten neer bij de premiebetalers. Zij betalen immers relatief veel premie ten opzichte van hun opgebouwde rechten, terwijl de huidige gepensioneerden buiten schot blijven.

Vertraging van de pensioenopbouw is uiteraard in eerste instantie een zaak van de sociale partners. Dat neemt niet weg dat deze maatregel door de toenemende vergrijzing noodzakelijk kan zijn voor de houdbaarheid van ons pensioenstelsel. Een gunstig neveneffect van het gemiddeld langer doorwerken zijn de extra belastinginkomsten, terwijl uit het hogere nationale inkomen meer consumptieve en andere uitgaven kunnen worden gefinancierd. Angst voor verdringing van jongeren op de arbeidsmarkt is onterecht, gegeven de toekomstige krapte vanwege de vergrijzing (Commissie Bakker, 2008).

De indexatie

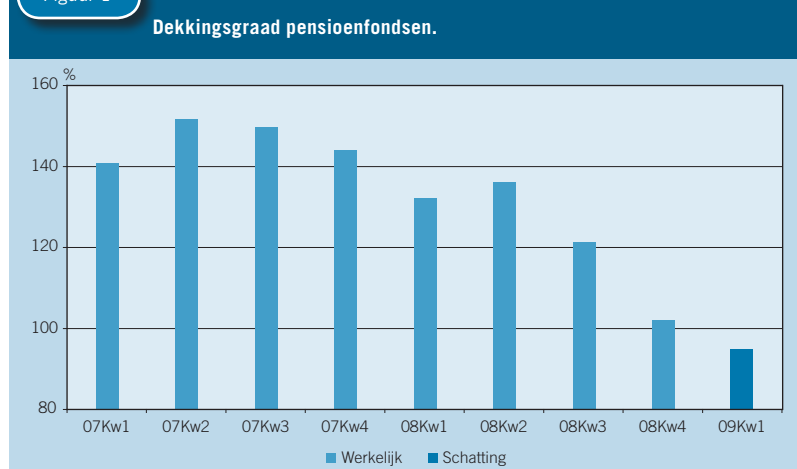
Het achterwege laten van de indexatie (prijsindexatie of loonindexatie) heeft een aantal voordelen ten opzichte van de overige instrumenten. Ten eerste verdeelt deze maatregel de lasten van het herstel over de meeste personen. Met de overstap naar middelloonregelingen beperkt deze maatregel de opbouw van de nominale pensioenaanspraken van zowel werknemers als gepensioneerden. Alle deelnemers in de pensioenfondsen dragen dus bij. Dit grotere draagvlak maakt het indexatie-instrument nu veel effectiever dan tijdens de vorige pensioen-crisis toen door de eindloonregelingen alleen de gepensioneerden werden belast. Bonenkamp *et al.* (2009) tonen wel aan dat de maatregel een relatief groot deel van de last bij de oudere werknemers en de huidige gepensioneerden legt omdat dezen de hoogste nominale rechten hebben opgebouwd. Indien niet naar leeftijd wordt geïndexeerd zullen zij in absolute termen de meeste pensioenaanspraken verliezen. Het is echter te verdedigen dat juist deze

groep ook het grootste aandeel heeft in het tekort, aangezien zij in het verleden de meeste tijd hebben gehad om grotere buffers op te bouwen. Een manier om de kosten gelijkmatiger te spreiden zou leeftijdsspecifieke indexatie zijn of een differentiatie naar opgebouwde pensioenaanspraken. De nominale aanspraken van de jongeren zouden dan meer kunnen achterblijven bij de inflatie dan de nominale aanspraken van de ouderen.

Ten tweede is het achterwege laten van indexatie initieel niet verstorend op de aanbodzijde omdat de basis hiervoor, de opgebouwde nominale rechten, niet elastisch is. Het is te vergelijken met het opleggen van een belasting op bestaand kapitaal. De aanbodzijde van de economie wordt daarom in relatief geringe mate beïnvloed. Het gaat hier om relatief, want het achterwege laten van indexatie kan het vertrouwen in de waarde van de aanvullende pensioenen ondermijnen en daarmee ook de bereidheid om deel te nemen aan bestaande pensioenregelingen. Vanwege CAO-afspraken en de verplichtstelling zullen individuele werknemers op korte termijn niet de verplichting kunnen ontlopen om deel te nemen aan zo'n fonds. Echter op het niveau van de onderneming of sector zal er druk ontstaan om voor nieuwe werknemers aparte regelingen in het leven te roepen.

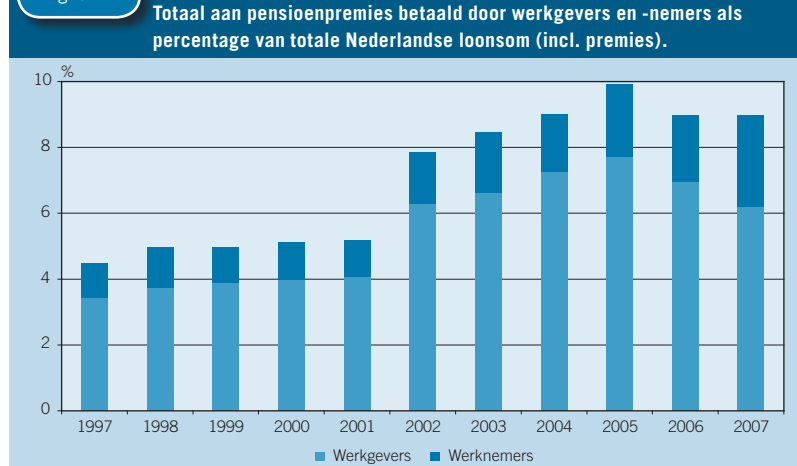
Wat zijn de effecten op de vraagzijde van het niet-indexeren? Deze zijn om een aantal redenen zeer beperkt. In de eerste plaats voelen de huidige werkenden de gedaalde koopkracht van de pensioenen pas in het besteedbare inkomen als ze zelf met pensioen zijn gegaan. Weliswaar zouden ze in de context van een levenscyclusmodel hier in hun huidige bestedingen al meteen rekening mee moeten houden. Echter, vanwege kredietbeperkingen en kortetermijnconsumptiegedrag is het huidige inkomen een belangrijke determinant van de

Figuur 1



Bron: DNB en eigen berekeningen

Figuur 2



Bron: CBS Statline en eigen berekeningen

consumptieve bestedingen. De grootste bestedingseffecten zullen daarom van de gepensioneerden komen. Tabel 1 laat het aantal personen zien dat een inkomen heeft uit de verschillende pensioenpijlers. Deze tabel toont dat gepensioneerden in 2007 gemiddeld 9.800 euro AOW/ANW ontvingen en 8.400 euro bruto inkomen van pensioenfondsen. Bij een inflatie van twee procent per jaar is het gemiddelde koopkrachtverlies door niet-indexatie van de pensioenuitkering dus veertien euro bruto per maand, een bescheiden effect dus. Dit is een ruime bovengrens, want de inflatie is tot onder de twee procent gedaald. Daar staat tegenover dat het effect van niet-indexeren op het herstel van de pensioenbuffers natuurlijk ook niet heel groot kan zijn door deze lage inflatie. Dat zou betekenen dat het achterwege laten van indexatie langdurig moet worden toegepast als de financiële markten niet verbeteren. Verder worden de kortetermijnbestedingseffecten gedempt doordat mensen hun bestedingspatronen slechts vertraagd aanpassen. Ook zal een deel van de bevolking de bestedingen helemaal niet verlagen, in de verwachting dat de financiële markten weer zullen opveren en er herstelindexaties worden doorgevoerd, zoals die ook plaatsvonden na de vorige malaise op de aandelenmarkten, rond 2003.

Een bruto inkomensverlies van veertien euro per maand kan voor personen met een laag inkomen nog altijd een flinke aanslag op de koopkracht zijn. Echter, deze veertien euro per maand is slechts een gemiddelde. Figuur 3 laat de inkomensverdeling van gepensioneerden zien. Op de horizontale as is de totale bevolking in tienprocent-inkomensgroepen verdeeld. Relatief weinig ouderen vallen in de laagste klasse, terwijl ongeveer de helft van de ouderen in de drie

Tabel 1

Opbouw ouderdomspensioen 2007 (in euro's).

	AOW & ANW	Pensioenfondsen
Aantal mensen	2,7 mln	2,6 mln
Totale uitkering	26,4 mld	21,5 mld
Uitkering per persoon	9.800	8.400

Bron: CBS Statline, DNB en eigen berekeningen

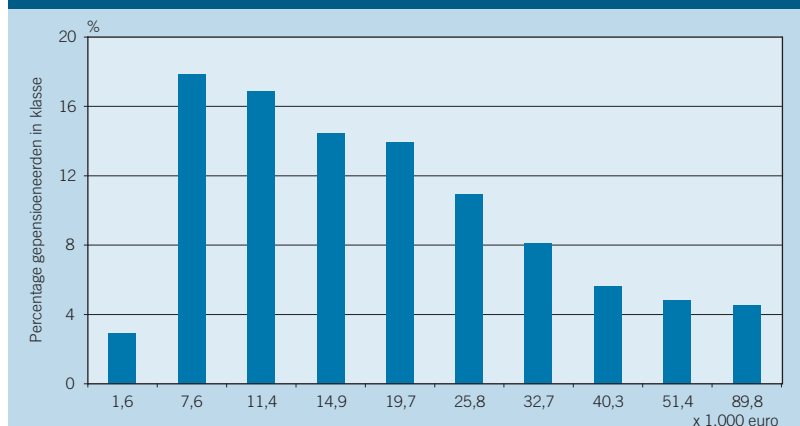
volgende klassen zit (gemiddeld 7.600 euro tot 14.900 euro bruto per persoon per jaar). Figuur 4 toont de verdeling van het pensioeninkomen over de verschillende pijlers voor de verschillende inkomensgroepen. Duidelijk is te zien dat de armste vijftig procent van de ouderen (de laagste vier groepen) enkel of voornamelijk leeft van de AOW en dus minimaal getroffen wordt door het achterwege laten van indexatie. De gepensioneerden met de hogere inkomens worden zowel in absolute als in relatieve termen harder getroffen.

De nominale pensioenrechten en pensioenaanspraken

Korten op de nominale pensioenrechten en -aanspraken (afstempelen) is de laatste stap die pensioenfondsen binnen de huidige herstelplannen mogen nemen volgens de Pensioenwet. De pensioenfondsen zouden deze drastische maatregel moeten nemen als alle andere instrumenten na twee jaar onvoldoende blijken te zijn. Wanneer het afstempelen proportioneel gebeurt dan is dat feitelijk een negatieve indexatie. Kwalitatief zijn de effecten op de aanbod- en vraagzijde van de economie hetzelfde als met niet-indexeren. De aanbodzijde wordt niet direct beïnvloed, terwijl aan de vraagzijde enkel de huidige gepensioneerden een direct effect merken op hun besteedbare inkomen. De verdelingseffecten over de verschillende inkomensklassen zijn ook kwalitatief hetzelfde als bij het niet-indexeren. Het is echter goed denkbaar dat korten leidt tot een vertrouwensbreuk en dat kan via een negatief sentiment leiden tot lagere uitgaven.

Figuur 3

Inkomensverdeling gepensioneerden¹.

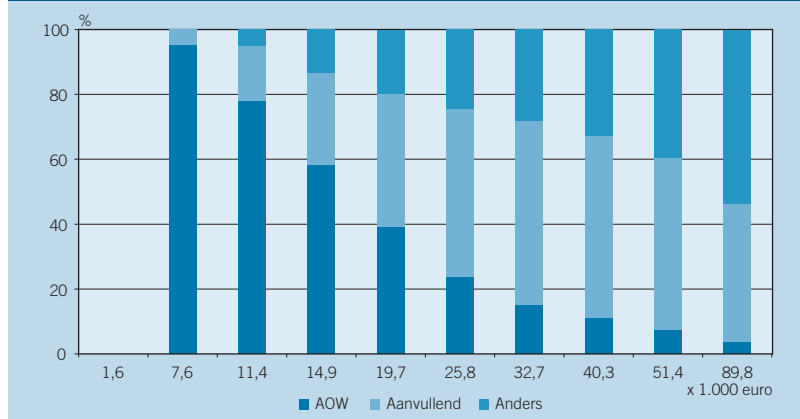


¹ Groepen komen overeen met de tienprocent-inkomensclassificatie van de totale bevolking.

Bron: CBS Statline en eigen berekeningen

Figuur 4

Inkomensopbouw gepensioneerden¹.



¹ Groepen komen overeen met de tienprocent-inkomensclassificatie van de totale bevolking.

Bron: CBS Statline en eigen berekeningen

Pensioenpremies

Verhoging van de pensioenpremies treft alleen de werkenden en niet de gepensioneerden, althans niet direct, mogelijk wel via macro-economische feedbackeffecten. Indien niet tegelijkertijd het indexatie-instrument wordt ingezet, dan worden de lasten van het herstel eenzijdig bij de eerstgenoemde groep neergelegd. Wanneer verhoging van de premies wordt vergeleken met het niet-indexeren, dan zal een gegeven herstel van de pensioenbuffers door het verhogen van de premies die de werknemers moeten opbrengen een aanzienlijk groter effect hebben op de bestedingen. Immers, de huidige besteedbare inkomens van degenen die bijdragen worden direct getroffen, terwijl dat in het geval van niet-indexeren voor slechts een beperkt gedeelte van de getroffen is. Met het verhogen van de pensioenpremies kan

men in eenzelfde situatie komen als een aantal jaren geleden, toen de neergang van de economie versterkt werd door de effecten van de verhoging van de pensioenpremies op de besteedbare inkomens. Voor zover een premieverhoging niet wordt neergelegd bij de werknemer maar bij de werkgever, zijn de precieze effecten lastiger na te gaan. Door een aantasting van de winsten van de ondernemingen kunnen ze leiden tot een combinatie van lagere investeringen doordat de financieringsruimte afneemt, lagere dividenduitkeringen en een lagere groei van het brutoloon dat de werknemer meeneemt naar huis. Een verhoging van de pensioenpremies heeft een groter effect op de aanbodbank van de economie dan niet-indexeren. Gegeven dat mensen de effecten op hun toekomstige pensioen hooguit gedeeltelijk meewegen, wordt een pensioenpremie (meer dan niet-indexeren) gezien als een belasting op werken en heeft daarom dezelfde verstoringende werking op de arbeidsmarkt als directe belastingen. Uiteraard is premieheffing noodzakelijk voor het in stand houden van ons pensioensysteem. Op het moment dat de premie op een kostendekkend niveau is gezet, dient zij vanuit het oogpunt van het arbeidsaanbod zo constant mogelijk te worden gehouden. De reden is dat het negatieve effect van een stijging van de premie op het arbeidsaanbod groter is dan het positieve effect van een daling van de premie. Bij een gegeven gemiddelde premie is het gemiddelde arbeidsaanbod het hoogst wanneer de premie constant wordt gehouden.

Continuïteit van het stelsel

Bij de keuze tussen niet-indexeren, korten en het premie-instrument moet ook rekening worden gehouden met de continuïteit van het pensioenstelsel. Voor die continuïteit is het vooral van belang hoe de kosten over de verschillende generaties worden verdeeld. Bij niet-indexeren of zelfs afstempelen verliezen degenen met hoge opgebouwde rechten het meest, maar zij zouden in de huidige situatie van onderdekking nooit uit het stelsel willen stappen. Als het pensioenfonds wordt gesloten, zouden ze zelf het restant moeten bijleggen en kunnen ze hun risico's niet meer delen met de jongere generaties.

De jongeren daarentegen hebben in principe drie mogelijkheden, ten eerste, doorgaan met het huidige systeem van nominale garanties en de onderdekking compenseren; ten tweede, afstempelen en onzekerheid accepteren, maar de ouderen mee laten betalen of, ten derde, uit het systeem stappen. Verhoging van de pensioenleeftijd en verhoging van de premies leggen de lasten grotendeels bij de jongeren neer. Niet-indexeren en wachten totdat de dekkingsgraden herstellen geeft onzekerheid. Het is onzeker of de buffers binnen korte tijd herstellen en tot die tijd wordt het premie-instrument ingezet, in combinatie met niet-indexeren. Indien buffers niet tijdig herstel-

Bij niet-indexeren of zelfs afstempelen verliezen degenen met hoge opgebouwde rechten het meest

len zal alsnog moeten worden afgestempeld. Het grote verschil met niet-indexeren is dat de nominale pensioenrechten, hoewel ze het *de jure* niet zijn, *de facto* als eigendomsrechten worden gezien. Afstempelen is voor zover bekend nog niet eerder voorgekomen en kan het vertrouwen in de overgebleven pensioenrechten ernstig ondermijnen. Het is daarom een optie die alleen onder ernstige omstandigheden moet worden uitgeoefend. Het effect van afstempelen op het vertrouwen in het systeem en de bereidheid hierin te participeren moet worden afgezet tegen hoe het vertrouwen wordt beïnvloed onder alternatieve maatregelen.

Door de vergrijzing zal het premie-instrument de komende jaren nog verder aan effectiviteit inboeten. De jongere generaties beseffen dit en zullen zich realiseren dat een situatie van onderdekking linksom of rechtsom moet worden gerepareerd. De ondermijnende effecten op het vertrouwen bij afstempelen worden beperkt wanneer duidelijk vast ligt hoeveel mag worden afgestempeld in een welke situatie. Voor de huidige situatie heeft de toezichthouder enige duidelijkheid verschaft in zijn brief aan de pensioenfondsen van 3 maart 2009. Er moet ten minste zoveel worden afgestempeld als nodig is om te komen of te blijven op een herstelpad dat het dekkingstekort binnen vijf jaar wegwerkt. Echter, mits het herstelplan maar duidelijk aangeeft in welke mate de andere instrumenten worden aangesproken, is het fonds vrij om te kiezen hoeveel er wordt afgestempeld. Bovendien is over het herstel van de aanspraken en rechten weinig vastgelegd. Doordat een premieverhoging minder personen treft, zullen, nog afgezien van de macro-economische feedbackeffecten, de fluctuaties van hun besteedbare inkomen groter zijn. Onder de aanname dat het nut concaaf is, zullen deze grotere fluctuaties leiden tot een welvaartsverlies. Het verwachte rendement op pensioenpremies zal mogelijk weinig veranderen, maar de volatilititeit ervan is groter. In de toekomst zullen door de vergrijzing, en dus door een verdere krimp van het relatieve aantal personen over wie premieveranderingen kunnen worden omgeslagen, deze fluctuaties nog groter worden. Dit is niet alleen een probleem voor de lange termijn. De genoemde krimp zal al op korte termijn scherp toenemen. Komend jaar wordt de eerste naoorlogse generatie al 65 en zal deze door het functionele leeftijdsontslag met pensioen moeten voor zover ze nog niet vervroegd zijn uitgetreden.

Conclusie

Het Nederlandse pensioenstelsel verkeert in zwaar weer. Zoals het CPB heeft aangetoond zal iedereen moeten inleveren om de dekkingsgraden te herstellen. Tot nu toe heeft de discussie zich toegespitst op de intergenerationale verdeling van de lasten. Dit negeert grote intra-generationale effecten. Vanwege de AOW-franchise bestaat het inkomen van een grote groep ouderen vooral uit AOW-inkomsten en zullen zij bij niet-indexeren of afstempelen er beperkt in koopkracht op achteruit gaan. Het zijn vooral de vijftigplussers met grote nominale aanspraken die inleveren. De bestedingseffecten en de verstoringende werking aan de aanbodzijde zullen echter relatief gering zijn, dit in tegenstelling tot de gevolgen van het premie-instrument.

Cruciaal is dat de continuïteit van het stelsel niet wordt ondermijnd. Indien te veel lasten worden doorgeschoven naar de jongere generaties zal op ondernemings- of sectorniveau druk ontstaan om voor nieuwe werknemers aparte regelingen in het leven te roepen. Dit gaat ten koste van vooral de ouderen. Zij zullen dan alle risico's zelf moeten dragen en het volledige herstel zelf moeten betalen. Dit pleit er wederom voor om vooral het niet-indexeren in te zetten als instrument voor het herstel van de buffers.

LITERATUUR

- Bonenkamp, J., C. van Ewijk, H. ter Rele en E. Westerhout (2009) Herstel dekkingsgraad pensioenfondsen vergt grote inkomensoffers. *ESB*, 94(4556), 166-169.
- Commissie Bakker (2008) *Naar een toekomst die werkt*. Den Haag: Commissie Arbeidsparticipatie.
- Ewijk, C. van en M. van de Ven (2004) *Zekerheid in het geding. Analyse van het financieel toetsingskader voor pensioenfondsen*. CPB Document 47, Den Haag: CPB.