

# Kapitaaldekking versus omslagfinanciering

J.B. Kuné\*

**I**s het vanwege de omslagfinanciering dat de AOW onbetaalbaar dreigt te worden? *Nee, want de lasten van de vergrijzing voor de economie bestaan op macro-niveau niet uit de premies, maar uit de consumptie van de gepensioeneerden. De financieringswijze van de pensioenvoorzieningen is macro-economisch vooral relevant vanwege de effecten op de spaarquote. Een mengvorm van omslag- en kapitaaldekking voor de AOW is wellicht een goede manier om een stabiele spaarquote te verkrijgen.*

De premie van de AOW zal, onder de veronderstelling dat de uitkeringen de totale inkomensontwikkeling volgen, de komende decennia verdubbelen, naarmate de vergrijzing van de bevolking voortschrijdt. Dikwijls wordt gezegd dat door de keuze voor een bepaalde wijze van financiering, omslag danwel kapitaaldekking, de lasten beter in de tijd gespreid kunnen worden<sup>1</sup>. De redenering is als volgt: vorm een fonds, daar had men eigenlijk in het verleden al mee moeten beginnen, om daaruit in de toekomst een deel van de AOW te betalen<sup>2</sup>. Op deze manier zou in de tijd bezien een meer gelijkmatige premieontwikkeling ontstaan, en daarmee meer zekerheid over de toekomstige uitkeringsrechten. In het hierna volgende zal worden aangetoond dat deze redenering niet valide is.

Voor een systematische bespreking van de onderhavige problematiek is het nodig de mogelijkheden en onmogelijkheden alsmede de voor- en nadelen van kapitaaldekking en omslagstelsel voor de financiering van een ouderdomsvoorziening eerst op micro-niveau en vervolgens op macro-niveau te bezien. Twee aspecten zijn in dit verband relevant, de spreiding van de lasten in de tijd en het genereren van besparingen.

## De ouderdomsvoorziening op micro-niveau

Een individu kan zich verzekeren van een periodieke uitkering in de post-actieve periode door koopsomstortingen of premiebetalingen in de actieve jaren. Volledige zekerheid is evenwel niet gegarandeerd. Een periode van enigszins forse inflatie doet de reële waarde van nominaal gefixeerde bedragen belangrijk dalen. Economisch bezien komt de verzekeringstransactie erop neer dat huidige consumptie wordt ingehuuld voor toekomstige consumptie. Op individueel niveau is de verzekeringstransactie de enig mogelijke wijze om door besparingen in het heden te voorzien

in een inkomen tijdens de post-actieve levensfase. In principe bestaat op individueel niveau actuariële equivalentie, dat wil zeggen dat de contante waarde van de koopsom- en premiebetalingen gelijk is aan de contante waarde van de toekomstige uitkeringen. Op individueel niveau kan van omslag geen sprake zijn. Zelden uitgesproken, maar impliciet wordt verondersteld dat de toekomstige productie toereikend is om de claims op deze productie te kunnen honoreren.

De pensioenvoorziening die in alle voorgaande eeuwen binnen de familie- of clanstructuur functioneerde, bestaat uit het hebben van kinderen. Dit 'financieringssysteem' bevat zowel elementen van omslag als kapitaaldekking. Het omslagelement bestaat erin dat de actieve generatie (binnen een clan of familie) zorg draagt voor de ouderen in de verwachting dat de volgende generatie actieven dat voor hun zal doen als zij oud zijn. Er is als het ware sprake van een impliciet sociaal contract tussen opeenvolgende generaties. Het kapitaaldekkingselement vinden we terug in de kosten die gemaakt worden voor het grootbrengen van kinderen in de verwachting dat tenminste sommigen van hen te zijner tijd de zorg voor hun ouders op zich zullen nemen.

\* De auteur is werkzaam bij het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds te Heerlen. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

1. Zie bij voorbeeld B.M.S. van Praag en H.P. van Dalen, Hoe bedwingen we Leviathan?, over de (on)beheersbaarheid van de sociale zekerheid, *De toekomst van de welvaartsstaat*, Pre-adviezen Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde; Stenfert Kroese, Leiden, 1992.

2. Deze zienswijze is onder meer naar voren gebracht door macro-econoom en president van De Nederlandsche Bank dr. W.F. Duisenberg op een congres "Demografische tendensen en hun invloed op economische ontwikkelingen" vorig najaar in Den Haag.

## Meso-niveau: kapitaaldekking geboden

Familie is geen ideale en afdoende vorm van sociale zekerheid. Als vanouds is de pensioenvoorziening voorwerp van verzekering geweest. Een deel van deze verzekering is in Nederland geregeld via ondernemingen en bedrijfstakken. Daarnaast is er voor de ambtenaren het Abp. Gegeven deze gedifferentieerde constellatie vormt kapitaaldekking praktisch gesproken de enige methode om de opgebouwde pensioenaanspraken van deelnemers veilig te stellen. Ondernemingen immers kunnen ophouden te bestaan en ook hele bedrijfstakken kunnen over perioden van zo'n 50 à 75 jaar belangrijk inkrimpen (zoals het geval was bij de textielindustrie en de scheepsbouw), waarmee het benodigde draagvlak goeddeels verdwijnt. Financiering van het pensioen op ondernemingsniveau en op bedrijfstakniveau door middel van omslag is uit den boze, omdat de continuïteit niet gewaarborgd is. De Pensioen- en Spaarfondsenwet schrijft derhalve kapitaaldekking voor<sup>3</sup>.

Op meso-niveau is praktisch gesproken het antwoord op de vraag naar de meest adequate wijze van financiering van een ouderdomsvoorziening hetzelfde als dat op micro-niveau: kapitaaldekking is geboden.

## Macro-niveau: lastenspreiding in de tijd

De basispensioenvoorziening in Nederland is sinds 1957 collectief geregeld. Alle ingezetenen zijn uitkeringsgerechtigd en alle actieven tussen 15 en 65 jaren betalen premie. Bij de introductie van de AOW is na ampele overwegingen voor het omslagstelsel gekozen en dat is sedertdien zo gebleven.

De redenering die geldt op micro- en meso-niveau, mag niet zomaar worden doorgetrokken naar het macro-niveau. Vanuit de totale collectiviteit en de nationale economie bezien kunnen de lasten van een pensioenvoorziening niet door een bepaalde keuze van financiering in de tijd gespreid worden. Vanuit macro-economisch gezichtspunt geldt immers dat de lasten welke een ouderdomsvoorziening in een bepaalde tijdsperiode op een nationale economie legt, ongeacht de wijze van financiering, gelijk zijn aan de consumptieve bestedingen van de post-actieven in diezelfde periode. Deze bestedingen zijn niets anders dan een claim van de post-actieven op het nationaal produkt (het buitenland laten we op dit moment eenvoudigheidshalve even buiten beschouwing; zie hierna). Dit deel van het nationaal produkt is daarmee niet meer beschikbaar voor de actieven of voor investeringsdoeleinden<sup>4</sup>. Deze claim moet derhalve als 'de last van een ouderdomsvoorziening' worden aangemerkt. Hieruit volgt dus dat de kosten van een pensioenvoorziening, ongeacht de wijze van financiering, nationaal gezien altijd dezelfde zijn.

Terwijl op micro-niveau als last van een ouderdomsvoorziening worden ervaren de huidige premiebetalingen, vormen op macro-niveau de toekomstige uitkeringen juist de last, meer in het bijzonder de consumptieve bestedingen die hieruit voortvloeien. Tijdens de opbouwfase van een (denkbeeldige) pensioenregeling, gefinancierd door middel van kapitaal-

dekking, zijn er wél premiebetalingen van de actieve deelnemers, maar nog geen uitkeringen. De premiebetalingen worden door de deelnemers-contribuanten ervaren als een last. Macro-economisch is nog niet sprake van een last. Er is wel sprake van een verschuiving van consumptieve bestedingen naar investeringsuitgaven. Deze laatste kunnen duidelijk niet als de last van een pensioenvoorziening worden aangemerkt. Hiervan is eerst sprake wanneer er uitkeringen plaatsvinden aan de post-actieve deelnemers. De hoogte van de premie, welke ten detrimente komt van het arbeidsinkomen, beïnvloedt op zijn beurt het economisch gedrag van de subjecten met betrekking tot arbeidsaanbod, consumptie, besparingen, en dergelijke

Op macro-niveau bezien zullen zowel bij het omslagstelsel als bij enig stelsel van kapitaaldekking de toekomstige uitkeringen moeten worden betaald uit het toekomstig nationaal inkomen. Bij het systeem van omslag worden de pensioenuitkeringen gefinancierd uit premieheffing van de actieven in dezelfde tijdsperiode, terwijl bij een systeem van kapitaaldekking deze geschieden uit gevormd kapitaal en, eventueel uit (gelijktijdige) premiebetalingen.

Neemt in een bepaald tijdsgewricht het aantal niet-actieven belangrijk toe ten opzichte van het aantal actieven, dan wordt eenvoudiger de spoeling dunner, hoe goed (of slecht) de niet-actieven ook verzekerd zijn. Wanneer de ontwikkeling van het nationaal inkomen stagneert, dan is er simpelweg minder te verdelen. Wanneer na het jaar 2010/2020 de vergrijzing van de bevolking steeds meer manifest wordt en het volume der pensioenuitkeringen toeneemt, zal de maatschappelijke last van deze veroudering navenant toenemen. We bedenken dat het te allen tijde de werkende generatie is, die geëquipeerd met het mede door de vorige generatie actieven gevormde kapitaal het nationaal produkt voortbrengt, het draagvlak voor alle bestedingen. De toekomstige AOW-uitkering wordt betaald uit door deze werkenden op te brengen premies, terwijl de aanvullende pensioenen door dezelfde werkenden worden betaald in de vorm van premies, alsmede rente en aflossing op opgebouwd pensioenvermogen<sup>5</sup>. Al deze componenten

3. Het beginsel van kapitaaldekking laat nog verschillende varianten toe.

De militaire pensioenen kennen een enigszins hybride financieringswijze: het ouderdomspensioen wordt gefinancierd door middel van omslag via de begroting van het Ministerie van Defensie en met betrekking tot het nabestaandenpensioen is gekozen voor fondsvorming.

4. Niet alleen gezien vanuit de financieringszijde, maar ook gezien vanuit de bestedingenkant is een en ander duidelijk te maken. Wanneer het aantal inactieven toeneemt ten opzichte van het aantal actieven zullen, ceteris paribus, de consumptieve bestedingen meer toenemen dan de produktie. Het deel van de produktie dat aangewend kan worden voor investeringsdoeleinden wordt navenant kleiner.

5. Anders (meer juridisch) geformuleerd: in een fase van veroudering is, via het intermediair der pensioenfondsen, sprake van een vergroot aanbod van waardepapieren (waarachter de fysieke kapitaalgoederen schuilgaan) van het oudere deel der bevolking aan de jongeren. Zulks heeft gevolgen voor de prijsvorming van bedoeldde waardepapieren en voor de hoogte van de rentestand.

maken deel uit van het momentane nationaal produkt. Er ontstaat een nieuw verdelingsvraagstuk, welk probleem gemakkelijker tot een oplossing is te brengen naarmate het toekomstig nationaal produkt groter is.

Meer in het bijzonder rijst nu de vraag of de actieven bereid en in staat zullen zijn de uitkeringslast ten behoeve van de niet-actieven te dragen. Wanneer dit laatste niet het geval is zal, meen ik, dit probleem als volgt op geruisloze wijze worden 'opgelost'. Tijdens een periode van inflatie, die het gevolg is van de spanning die het inkomensverdelingsvraagstuk oproept, zullen de inkomens der actieven de inflatieontwikkeling goeddeels volgen en die van de niet-actieven daarbij achterblijven. Aldus wordt de door de actieven gewenste inkomensverdeling tussen actieven en niet-actieven tot stand gebracht danwel hersteld. De vermeende 'oorlog tussen de generaties' zal niet gewapenderhand worden beslecht; evenmin zal de strijd gevoerd worden in het parlement, waar de 'partijen der ouderen' (AOV e.a.) een sterke positie zullen innemen. Het proces van inflatie zal anoniem, geruisloos, snel en zeer effectief zijn werk doen; (democratische) besluitvormingsprocessen komen er niet aan te pas. Het moge eens te meer duidelijk zijn dat van een werkelijk veilig stellen van pensioenaanspraken ofwel toekomstige bestedingsmogelijkheden geen sprake kan zijn.

De conclusie uit het bovenstaande luidt dat op macroniveau bezien de lasten van een ouderdomsvoorziening niet op een bepaalde gewenste manier in de tijd gespreid kunnen worden, bij voorbeeld geëgaliseerd of naar voren gehaald kunnen worden, door een meer of mindere mate van fondsvorming. De argumenten van al diegenen die stellen dat door fondsvorming bij de AOW-financiering in het heden, en met enige spijt wordt door hen vastgesteld dat zulks niet reeds in het verleden heeft plaatsgevonden, de lasten van de AOW in de tijd bezien naar voren gehaald kunnen worden, zijn dus niet valide. Het misverstand komt voort uit de omstandigheid dat men uitsluitend kijkt naar de ontwikkeling van de door de deelnemers op te brengen premies.

### Het genereren van besparingen

Met het bovenstaande wil geenszins gezegd zijn dat vanuit macro-gezichtspunt de vraag naar de relevantie van kapitaaldekking, omslagstelsel of een bepaalde combinatie van beide niet gesteld kan worden. Zulks is wel degelijk het geval, aangezien kapitaaldekking zich anderszins nadrukkelijk onderscheidt van omslagfinanciering.

Terzijde kan hierbij worden opgemerkt dat individueel betaalde premies ten behoeve van een kapitaalgefinancierde regeling door betrokkenen meer expliciet worden gezien als een eigen besparing. Of, met andere woorden, psychologisch gezien is het voor deelnemers aantrekkelijker een bijdrage te leveren voor een eigen pensioenregeling, gefinancierd door middel van fondsvorming dan een bijdrage te leveren aan de algemene middelen. Mensen denken in termen van fondsvorming en hebben daarin duidelijk meer vertrouwen.

De macro-economische relevantie van het kapitaaldekkingstelsel als wijze van pensioenfinanciering komt erop neer dat dit systeem, met name ten tijde van een relatief jonge bevolking en bij pensioenstelsels in een rijpingsfase, een tamelijk hoge spaarquote genereert en daarmee een groter volume van investeringen mogelijk maakt. Dit aspect van kapitaaldekking moet als uiterst belangrijk worden aangemerkt, met name in die economische omgeving waar de spaar- en investeringsgeneigdheid te kort dreigen te schieten. Echter, ten tijde van veroudering van de bevolking zal sprake zijn van een lagere spaarquote<sup>6</sup>.

Kapitaaldekking als financieringswijze van (aanvullende) pensioenvoorzieningen, zoals dat in Nederland voor de private sector verplicht is voorgeschreven, genereert over een langere termijn bezien dus geen stabiele stroom van (pensioen)besparingen<sup>7</sup>. Met name vanuit het gezichtspunt van de intergenerationale en, vooral intertemporele solidariteit is de doelstelling van een zo stabiel mogelijke economische ontwikkeling van betekenis te achten. Bedenkende dat in Nederland de pensioenbesparingen thans ruim 50% bedragen van de totale nationale besparingen, rijst de vraag hoe deze stabiliteit – indien in het geding, want het gaat hier om lange termijnen – gewaarborgd kan worden.

Er is hier echter alleen een zekere beleidsruimte aanwezig bij de financiering van de AOW; immers, op individueel en meso-niveau is kapitaaldekking voorgeschreven en geboden<sup>8</sup>. Van deze beleidsruimte is evenwel nooit gebruik gemaakt. Daarnaast kan ook een compenserend begrotingsbeleid bijdragen aan het realiseren van het gewenste volume van besparingen. Dit komt erop neer dat in de verjongingsfase begrotingstekorten (besparingstekorten bij de overheid) geaccepteerd kunnen worden en in de verouderingsfase begrotingsoverschotten nodig zijn<sup>9</sup>. Daarnaast kan een beleid gericht op stimulering danwel mitigering der private besparingen (overige ge-

6. Vergelijk een recente empirische studie van J.A. Bikker, Demografische onevenwichtigheid, nationale besparingen en lopende rekening, *Maandschrift Economie*, juni 1994, blz. 202-222.

7. Om deze reden geven D.B.J. Schouten en A.H.J. Kolnaar (*ESB*, 21 januari 1987, blz. 77-79), als sprake zou zijn van één nationale aanvullende pensioenvoorziening, de voorkeur aan het systeem van omslagfinanciering. Anderen evenwel, zoals E.J. Bomhoff (*ESB*, 25 maart 1987, blz. 294-95) en H.A.A. Verbon (*ESB*, 21 januari 1987, blz. 74-77) plaatsen hierbij nog grote vraagtekens. Bovendien is de belangrijkste voorwaarde niet vervuld: er is in Nederland geen sprake van één nationale aanvullende pensioenvoorziening.

8. In de wetgeving inzake de Brede Herwaardering werden regels gesteld aan de mate van fondsvorming bij pensioenfondsen. Door de inhoud van deze regelgeving te variëren kan enige beleidsruimte gecreëerd worden. De betreffende wetgeving is inmiddels van de 'politieke agenda' afgevoerd.

9. In dit verband is de volgende opmerking op zijn plaats. In de periode waarin de veroudering manifest wordt, met name in het tweede kwartiel van de volgende eeuw, zal reeds een grote opwaartse druk op de collectieve uitgaven ontstaan. Het creëren van begrotingsoverschotten zal alsdan een buitengewone inspanning vergen en moet praktisch gesproken als onhaalbaar worden beschouwd.

zinsbesparingen en bedrijfsbesparingen) goede diensten bewijzen.

Bij een systeem van omslag ontbreken niet alleen bedoelde besparingen maar kunnen de gezinsbesparingen verder onder druk komen te staan. Immers, het louter bestaan van een pensioenregeling, ongeacht de wijze van financiering, kan de (overige) gezinsbesparingen doen afnemen, omdat de noodzaak voor eigen initiatief en voor privé af te sluiten verzekeringen minder aanwezig is dan wel minder duidelijk gevoeld wordt. In deze gedachtengang kan, ceteris paribus, het hanteren van het omslagstelsel het totale spaarvolume zelfs doen verminderen.

De keuze voor omslagfinanciering bij de introductie van de AOW in 1957 was in overwegende mate gebaseerd op de omstandigheid dat de regeling op deze wijze onmiddellijk ingevoerd kon worden. Een tweede overweging was dat het inflatierisico zich niet doet gevoelen, terwijl bij kapitaaldekking ieder procent inflatie het geaccumuleerde vermogen navenant in waarde doet verminderen. Dit kan zeer grote back service-lasten met zich meebrengen. Relatief hoge inflatie betekent dikwijls een lage reële rente. In deze situatie zijn de geldgevers (de pensioenfondsen) de verliezers en zijn de ontvangende partijen, (bedrijfsleven en overheid) de winnaars.

Concluderend komt het bovenstaande erop neer dat in de verouderingsfase de pensioenbesparingen aan betekenis zullen inboeten. Op dat moment (en ook niet eerder dan op dat moment!) moeten nieuwe compenserende besparingsbronnen worden gecreëerd. Dit kan de overheid zijn, maar ook de private sector. Een op het eerste gezicht wellicht niet aantrekkelijke, contraire wijze van financiering der AOW ligt nu in de rede. Dit komt erop neer dat men eerst in de fase van veroudering een bepaald deel van de AOW in kapitaaldekking gaat financieren, terwijl in een fase van verjonging (zoals in de afgelopen decennia) het accent meer gelegd wordt op omslagfinanciering. In deze laatste fase zijn de besparingen uit hoofde van de aanvullende pensioenvoorziening immers reeds relatief omvangrijk.

Aldus wordt bewerkstelligd dat in de verjongingsfase de besparingsstroom uit hoofde van de AOW-financiering wordt gemitigeerd danwel nihil bedraagt, terwijl in de verouderingsfase de benodigde additionele besparingen ontstaan. Idealiter zou de enige en uitsluitende overweging bij deze dosering moeten zijn de bijdrage welke de gekozen (mengvorm van) financiering kan leveren aan het gewenst geachte niveau van huidige en toekomstige besparingen en daarmee van het gewenst geachte niveau van investeringen en de omvang van het toekomstig nationaal inkomen.

Het introduceren van een bepaalde mate van fondsvorming bij de AOW tijdens de verouderingsfase betekent onvermijdelijk wel een premiestijging. Het is de prijs voor het realiseren van een bepaald gewenst volume aan besparingen.

## Tot besluit

Omdat de financieringswijze van de pensioenen uit het oogpunt van lastenverdeling in de tijd er weinig

toe doet, is het des te belangrijker dat een zodanig volume aan (pensioen)besparingen en investeringen gerealiseerd wordt dat het benodigde omvangrijker produktievolume in de toekomst gehaald kan worden.

In een fase van veroudering zal het vergroten van het nationaal produkt altijd moeilijk zijn, omdat een groot deel van de bevolking niet werkzaam is. Eén mogelijkheid om de nationale bestedingen te laten afwijken van de nationale produktie, is door de besparingen te investeren in het buitenland. Voor zover dit buitenland andere westerse landen, inclusief Japan, betreft, blijft de problematiek der veroudering van de bevolking bestaan, omdat bedoelde veroudering, zij het met enig faseverschil, zich overal en terzelfder tijd in de westerse wereld voordoet. In de landen van Zuid- en Zuidoost-Azië wordt de bevolkingsveroudering echter pas in de tweede helft van de volgende eeuw van meer betekenis. De westerse landen zijn alsdan reeds in een min of meer stationaire situatie terecht gekomen. Investeringen in voornoemde landen zijn onder omstandigheden wellicht een praktisch alternatief, hetgeen het verdelingsprobleem enigszins kan mitigeren. Overigens valt te wijzen op het valutarisico en het politieke risico van massale investeringen in veel buitenlanden.

Ook hier past een woord van relativering. Vele toekomststudies van met name de Club van Rome, maar ook van de OESO, wijzen op de eindigheid van de beschikbare hoeveelheid energie en (uitputbare) grond- en hulpstoffen, alsmede op de belangrijke aantasting van ecologische systemen. Ook de economische, politieke en morele desintegratie die zich voordoet in Oost-Europa, voormalige Sovjetunie en Afrika zullen het moeilijk maken een zo hoog niveau van produktie als thans wordt nagestreefd, langdurig vol te houden.

Dat neemt niet weg dat de overheid een stabiele spaarquote moet nastreven. Een zekere mate van fondsvorming bij de financiering van de AOW kan hierbij wellicht goede diensten bewijzen. Tijdens de afgelopen decennia, gekenmerkt door een jonge bevolking, was omslagfinanciering voor de AOW een verantwoorde keuze. Voor de komende decennia, welke gekenmerkt zullen worden door een veroudering van de bevolking is een bepaalde (en geleidelijk toenemende) mate van kapitaaldekking een rationele optie om het besparingsvolume te vermeerderen. Ruim na het midden van de volgende eeuw ligt een grotere mate van omslag weer in de rede.

**Jan Kuné**