



## Liberaal pensioneren

**Auteur(s):**

Jaime ter Linden [jaime.terlinden@economie.nl](mailto:jaime.terlinden@economie.nl)

**Verschenen in:**

ESB, 90e jaargang, nr. 4453, pagina 49, 11 februari 2005

**Rubriek:**

Van de redactie

**Trefwoord(en):**

Onder druk van de eu ligt het - ook in het buitenland - geroemde Nederlandse pensioenmodel onder vuur. De gedachte van het vrije verkeer van kapitaal en de daaruit voortvloeiende Europese richtlijnen kan het monopolie in de tweede pijler van de Nederlandse pensioenfondsen bedreigen. Onder Europese druk kan de gedwongen winkelnering in pensioenland - bedrijven zijn in veel gevallen verplicht zich aan te sluiten bij een bedrijfstakpensioenfonds - verdwijnen. Hierdoor kunnen toetreders zoals verzekeraars zich op de pensioenmarkt storten.

Een vrije(re) markt voor pensioenen kan twee belangrijke kenmerken van het Nederlandse stelsel ondermijnen: de risicosolidariteit met betrekking tot levensduurrisico's en de intergenerationele risicospreiding die vooral betrekking heeft op macro-rendementsschokken (De Laat et al., 2000). Als werknemers op individueel niveau keuze hebben wat betreft de aanvullende pensioenverzekering, valt een behoorlijke volksverhuizing in pensioenland te verwachten. Bij een liberalisering van de pensioenmarkt is het aannemelijk dat sprake zal zijn van zelfselectie onder overstappers (of uitstappers). Hoewel het stelsel kapitaalgedekt is, manifesteert solidariteit zich mede door welvaartsoverdrachten tussen groepen. Netto contribuanten aan deze overdrachten hebben een prikkel om hun pensioenfonds te verlaten en op zoek te gaan naar een betere 'deal'. De laatste jaren zijn - als gevolg van de pensioen crisis - pijnlijke herstelmaatregelen genomen die deze prikkel flink hebben versterkt. Vooral toekomstige en jongere generaties zien zich door de fors hogere premies en de overgang naar een middelloonstelsel benadeeld. In een vrije pensioenmarkt zal er niet alleen intergenerationele zelfselectie optreden, ook andere verschuivingen zijn te verwachten. Werknemers in vergrijzende sectoren doen er bijvoorbeeld verstandig aan zich bij pensioenfondsen in demografisch stabiele sectoren aan te sluiten. En werknemers die relatief laat grote carrièresprongen maken, zullen zich afvragen of het sterk in opkomst zijnde middelloonstelsel bij hun huidige pensioenaanbieder nog wel zo voordelig is. Een vrije pensioenmarkt waarin iedereen op zoek gaat naar de voor hem beste 'deal' zal naar een individueel *defined contribution*-systeem tenderen. Commerciële aanbieders zullen immers niet bereid of in staat zijn om al te veel intergenerationele risicospreiding in hun aanbod in te bouwen. De vraag van de pensioenconsument naar een gegarandeerde hoge uitkering tegen een minimale inleg kan niet anders dan een aanbod uitlokken waarbij deze vorm van welvaartsoverdracht uit de markt verdreven zal worden.

Er valt dus zelfselectie te verwachten, maar uit onderzoek van Van Dalen en Henkens blijkt dat er weinig aanwijzingen zijn voor een dergelijke zelfselectie indien de pensioenmarkt wordt vrijgegeven (zie het artikel in deze esb op pagina 58-60). Met de pensioen crisis nog vers in het geheugen, is dit een opmerkelijke conclusie. Hoewel maar liefst eenderde van de huidige pensioendeelnemers uit zijn pensioenfonds zou willen stappen, blijkt dat leeftijd, opleidingsniveau, gezondheid en sector nauwelijks een rol van betekenis spelen bij deze beslissing. Dit moet met enige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd - alleen al omdat is gevraagd naar een hypothetische situatie - maar het lijkt er voornamelijk op dat van een mogelijke zelfselectie tussen groepen geen sprake is. Wel lijkt een volksverhuizing ophanden te zijn.

Stel dat voor een liberale pensioenmarkt de conclusie van Van Dalen en Henkens werkelijkheid blijkt te zijn. Is de van overheidswege verplichte winkelnering dan nog wel nodig? Er zijn ook andere instrumenten beschikbaar om ongewenste uitkomsten van een vrije markt te voorkomen, terwijl de vruchten van meer concurrentie wel geplukt kunnen worden. Wat betreft de risicosolidariteit biedt een acceptatieplicht voor pensioenfondsen met een vereveningsfonds uitkomst, vergelijkbaar met de zorgverzekeringsmarkt. Schokken in levensduur kunnen eventueel worden herverzekerd of door de overheid worden gegarandeerd.

Wat betreft de risicospreiding die betrekking heeft op macro-rendementsschokken, ligt het lastiger. Momenteel worden deze risico's intergenerationeel gespreid en krijgt het kapitaaldekkingstelsel - indien dergelijke schokken zich daadwerkelijk voordoen - *de facto* elementen van een omslagstelsel in zich. Zo laat het cpb zien dat bij een geïndexeerde middelloonregeling een schok in het beleggingsrendement voor 16 procent wordt opgevangen door toekomstige generaties (Westerhout et al., 2004). De vraag is of dergelijke risico's op deze manier 'verzekerd' moeten worden nu de druk voor marktliberalisering vanuit Europa toeneemt en andere autonome trends, zoals vergrijzing, individualisering en een toenemende arbeidsmobiliteit, een dergelijk systeem verder onder druk zullen zetten (zie De Laat et al., 2000). Deze vraag wordt actueler naarmate productinnovaties op de financiële markten mogelijkheden bieden om op alternatieve manieren macro-rendementsschokken gedeeltelijk te ondervangen. Zo kunnen overheden een deel van het risico overnemen door aan de inflatie geïndexeerde obligaties uit te geven. Of pensioenfondsen kunnen een groter deel van het vermogen in *hedge funds* steken, zoals het apb onlangs deed.

Een kapitaaldekkingstelsel dat *de facto* omslagfinanciering hanteert zodra de beleggingsrendementen tegenvallen, is moeilijk houdbaar onder het huidige gesternte. Van Dalen en Henkens constateren dat eenderde van de huidige 'klanten' van pensioenfondsen wil overstappen, maar dat dit nauwelijks tot zelfselectie leidt. Dit biedt voor beleidsmakers ruimte om na te denken over een andere institutionele vormgeving van het pensioenstelsel, waarin zowel de vruchten van solidariteit als van liberalisering kunnen worden geplukt.

**Jaime ter Linden**

[jaime.terlinden@economie.nl](mailto:jaime.terlinden@economie.nl)

*Literatuur*

Laat, E.A.A. de, M.E.A.J. van de Ven & M.F.M. Canoy (2000) *Solidariteit,*

*keuzevrijheid en transparantie.* cpb, Den Haag.

Dalen, H.P. van & K. Henkens (2005) *Wie vertrouwt de werknemer zijn pensioengeld toe?*, esb, 11 februari 2005, 58-60.

Westerhout, E., M.E.A.J. van de Ven, C. van Ewijk & N. Draper (2004) *Naar een schokbestendig pensioenstelsel.* cpb, Den Haag.