



## Pensioenen op het spel

**Auteur(s):**

Jonkhoff, W.  
Redacteur ESB

**Verschenen in:**

ESB, 88e jaargang, nr. 4393, pagina 25, 24 januari 2003

**Rubriek:**

Van de redactie

**Trefwoord(en):**

*Met de verkiezingen is hopelijk een periode afgesloten waarin Nederland niet werd geregeerd maar opgesoupeerd door electorale soap. Het zou mooi zijn als we weer toe zouden komen aan het oplossen van problemen. Daarvan zijn er genoeg en de boog kan tenslotte niet altijd ongespannen staan.*

**Veel van de belangrijke keuzes waarvoor Nederland staat zijn niet in beeld gekomen tijdens de campagne. Een belangrijk voorbeeld zijn de pensioenen. De economie is in ruwer vaarwater terechtgekomen. In het kielzog hiervan zagen de pensioenfondsen hun papieren winsten verdampen. De sluipende beurskrach heeft bij veel fondsen de dekkingsgraad (de mate waarin het vermogen van het fonds de som der toekomstige verplichtingen compenseert) behoorlijk aangetast. Miljarden euro's zijn verdwenen op de beurs, teruggegeven aan bedrijven of door verlaging van de premies niet gëind bij de werknemers. Hiermee is een probleem van formaat ontstaan, maar in de verkiezingscampagne bleef het hierover erg stil.**

Pensioenfondsen bevinden zich in een traditioneel spanningsveld van rendement en risico. Huidige en toekomstige pensioengerechtigden wensen lage premies en hoge uitkeringen. De vergrijzing zal deze wens op termijn stimuleren: gepensioneerden worden actiever en gezonder en de animo om langer door te werken of minder pensioenuitkering te genieten is gering. Aan de andere kant vraagt het beheren van andermans inkomen om een relatief risicomijdend beleggingsbeleid.

Toen ze van de overheid eenmaal mochten beleggen in aandelen, namen de pensioenfondsen risico's zonder dat duidelijk was wie deze zou moeten dragen. Premies werden verlaagd, de aandelenmarkt bestormd. Valt dit niet eenvoudig terug te draaien? Ten eerste is zoiets op de beurs een illusie (het is tenslotte niet knikkeren maar beleggen), ten tweede gebeurt zulks ten dele al; werden premies enkele jaren geleden verlaagd, nu worden ze verhoogd. Het is evenwel - gezien de vele problematische dekkingsgraden - niet genoeg. En al was het wel genoeg, de onzekerheid van de dekkingsgraad neem je er niet mee weg. De beurs laat zich slecht voorspellen. Terug naar de jaren stiltejes en alle pensioentegoeden in vastrentende titels beleggen dan maar? Da's nogal zonde; het rendement op een aandeel is op lange termijn de absolute meerdere van dat op obligaties <sup>1</sup>. Belangrijk lijkt dan vooral het besef dat men met andermans geld niet zomaar wat kan gokken, en dat een gratis lunch ook in de beleggingswereld niet bestaat.

Wie moet dan de klappen opvangen als het mis gaat? Als de voorstellen van pensioenfondsen, werkgevers en politiek serieus zijn, zullen jongere generaties werknemers hogere premies moeten betalen en langer moeten doorwerken. Ook zien ze hun reeds opgebouwde pensioen maar matig beschermd tegen inflatie, omdat de indexatie (het relateren van de pensioenen aan de prijsontwikkeling) ter discussie staat. Daarbovenop komt het gevaar dat de grotere broeders in de eu - die het appeltje voor de dorst vooral als een vrucht op afstand zagen en dus veel minder hebben gespaard voor de oude dag dan Nederland - door de vergrijzing hun pensioentekorten zullen bijpassen met geleend geld <sup>2</sup>. Dit leidt via de euro en wellicht ook via de begrotingen tot inflatie en tot nog meer daling van het reële pensioeninkomen.

De werknemer ziet de pensioenpremie dan ook vooral als een vervelende post op het loonstrookje. De pensioenuitkering die daar later tegenover staat acht hij onzeker en ver van het eigen bed - zie de verkiezingscampagnes. Van werknemers valt derhalve weinig draagvlak te verwachten, of het moest komen doordat pensioenen zo ver van het bed zijn dat de huidige werknemer indifferent is.

Dat brengt ons bij de gepensioneerden zelf. Het opschorten van de indexatie zou onder hen leiden tot een reële inkomensachteruitgang. Premie laten betalen tijdens de gepensioneerde levensfase, betekent bovendien het breken van een impliciet contract.

Of is dit alles doemdenken en zou de vergrijzing alles vanzelf oplossen? Wellicht dat werknemers op zeker moment zo schaars zijn dat werkgevers pensioen vanzelfsprekend als secundaire arbeidsvoorwaarde gaan aanbieden? Je kunt er op gokken. Dat zou, als het niet gebeurt, wel een tweede maal tegen eenzelfde steen zijn voor de overheid en de pensioenfondsen. En dus tegen een zeer been. Wel zou men werkgevers meer te laten bijdragen in de kosten van het opkrikken van dekkingsgraden.

In dit nummer van esb start de serie Pensioenen op het spel. Precies deze vraag staat daarin centraal: wie moet de klappen opvangen als het verkeerd gaat en hoe kunnen we dit voorkomen? Eduard Ponds start de serie met een voorstel voor een expliciet pensioencontract. Vooraf moet duidelijk zijn waar deelnemers aan toe zijn, onder elke omstandigheid, zo betoogt hij. Jan Bertus Molenkamp en Arjen Siegmann introduceren voorts de premie-effectiviteit als variabele om het toezicht beter te laten werken.

Maar naast oplossingen binnen het stelsel zullen er ook artikelen volgen die het pensioenstelsel als zodanig in beeld brengen. Opdat de

vraag of ons appeltje voor de dorst rot is een vers antwoord krijgt.

---

**1** P.M.A. Eichholtz, C.G. Koedijk en R. Otten, De eeuw van het aandeel, ESB, 14 januari 2000, blz. 24 -27.

**2** Zie E.M. Valke, De Europese pensioenbreuk, ESB, 10 augustus 2001,

Copyright © 2003 Economisch Statistische Berichten ([www.economie.nl](http://www.economie.nl))