

Zero-sum games, en het hervorme

Ik kan de hyperbool die Peter van Zadelhoff gebruikt in zijn bespreking van de uitgelekte pensioenplannen van vakbonden en werkgevers (Telegraaf, 2018) wel waarderen. De RTL-journalist noemde het pensioenakkoord een voorbeeld voor andere lastige kwesties in Den Haag (zie het filmpje in de link online): “Waarom gaan we de Groningse gasschade niet verhalen op Limburgse automobilisten en de kinderopvang financieren met een kinderlozentax?” Wat gechargeerde wellicht, maar niet wezenlijk anders dan wat de pensioenonderhandelaars voorstellen wanneer ze de rekening van de pensioenhervorming bij de jongeren en de overheid willen neerleggen. De kritiek van Van Zadelhoff lijkt bevestigd te worden door de reactie van 50Plus. De Kamerleden Martin van Rooijen, Henk Krol en Corrie van Brenk tonen zich – in een stukje politieke operette dat het terugkijken waard is – uiterst tevreden over het voorstel (50Plus, 2018). Van Rooijen: “Kort en goed, we zijn er nog niet, maar men gaat wel steeds verder tegen het 50Plus-standpunt aan zitten.” Krol: “Ja, men komt steeds dichterbij ons.” Van Brenk: “Mooi.”

DYNAMISCH SYSTEEM

Maar de hyperbool van Van Zadelhoff klopt niet helemaal. Pensioenen zijn geen simpele zero-sum game, waarbij er een gezamenlijk bijeengebrachte pot verdeeld moet worden. In een zero-sum game betekent winst voor de een verlies voor de ander: dus als de ouderen winnen, verliezen de jongeren. Bij pensioenen is de omvang van de pot echter niet gegeven, zodat het dus geen statische zero-sum game kan zijn. Al naargelang er goed belegd wordt, neemt de pot toe. Daarnaast krijgt niet iedereen op hetzelfde moment geld, de ouderen krijgen nu geld, de jongeren later. Als de manier verandert waarop fondsen beleggen of de regels veranderen voor het doen van uitkeringen en waarderen van verplichtingen, dan verandert ook de omvang van de pot. Dat wil zeggen dat de discussie over pensioenhervormingen gaat over welke risico's bij wie worden neergelegd. Uit de aard en de omvang van de risico's volgt dan de hoogte van de uiteindelijke uitkering.

BEPRIJZEN VAN ZEKERHEID

Deze extra dimensie, de omvang van de pensioenpot en hoe je daarmee omgaat, maakt de discussie wat ingewikkelder, maar biedt tegelijkertijd de mogelijkheid om uit de impasse te geraken. Dat hangt samen met het pensioencontract en de beleggingsregels voor pensioenfondsen. De Tweede Kamer organiseerde daar op 17 mei een hoorzitting over, officieel naar aanleiding van de evaluatie van het Financieel Toetsingskader (FTK). De artikelen in dit themanummer zijn geschreven op basis van bijdragen aan die hoorzitting. Casper van Ewijk legt in zijn column de impasse uit. Als pensioenfondsen zekere aanspraken beloven, moeten ze die zekerheid ook beprijzen met een zekere lage rente. Een pensioenambitie met een zekere mate van risico is dan goedkoper. En Theo Kocken doet een voorstel dat hiervan gebruikmaakt. Kocken bepleit een splitsing in het pensioenstelsel tussen de pensioenopbouwfase (de jongeren) en pensioenuitkeringsfase (de ouderen), en wil af van zekere nominale aanspraken in de premiefase. Daardoor worden gepensioneerd niet meer geconfronteerd met het risico dat de dekkingsgraad plotseling daalt als de pensioenaanspraken van jongeren fors stijgen door een dalende rente, en kunnen ze zich volledig verzekeren tegen renteschommelingen. Premiebetalers lopen hierdoor bovendien minder inflatierisico (de kans dat hun pensioen waardeverloopt, neemt toe). Het gelekte pensioenakkoord van vakbonden en werk-

Netwerken beïnvloeden keuzes pensioenfondsen
DIRK BROEDERS, ALLARD BRUINSHOOFD EN MUSTAFA KILINC 248

Risico's beter opgevangen met hybride pensioenstelsel
THEO KOCKEN 252

Stabiele pensioenen vereisen vaste rente op lange termijn
JEAN FRIJNS EN JELLE MENSONIDES 254

Geen goed pensioen zonder intergenerationale verzekering
COEN TEULINGS 258

Reactie: Voordelen risicodeling onzeker
ILJA BOELAARS EN LANS BOVENBERG 262

Reactie: Risicodeling is geen gratis lunch
BAS WERKER 265

Naschrift: Voordelen risicodeling systematisch onderschat
COEN TEULINGS 266

Consensus over pensioen
CASPER VAN EWIJK 267

politieke economie n van pensioenen

gevers bevat een voorstel voor een pensioencontract met minder zekere aanspraken in de premiefase. Overigens is een splitsing tussen premie- en pensioenfase niet de enige manier om aanspraken minder zeker te maken. Robin Fransman (2018) pleit bijvoorbeeld voor een splitsing tussen zekere pensioenen beneden modaal en onzekere pensioenen boven modaal.

PRAKTISCHE ZORGEN

Met name in de praktische uitwerking zitten de problemen. Voor de FTK worden die in dit themanummer verwoord door Dirk Broeders, Allard Bruinshoofd en Mustafa Kiline, en door Jean Frijns en Jelle Mensonides. Broeders et al. betwijfelen of fondsbesturen opgewassen zijn tegen de actuarissen en vermogensbeheerders die hen adviseren, en Frijns en Mensonides spreken hun zorgen uit over de manier waarop de discontovoet voor pensioenverplichtingen op de hele lange termijn wordt vastgesteld. De markt kan dit niet goed prijsgeven en daardoor gaat de waarde van pensioenverplichtingen veel te hard op en neer.

Voor de uitgelekte pensioenhervormingsplannen van de bonden en de werkgevers gaat het mij om de volgende punten. Ze presenteren een nieuw soort pensioencontract, maar leggen niet uit hoe de overgang gestalte krijgt. Ze zeggen pensioenuitkeringen eerder te willen indexeren, maar leggen niet goed uit hoe. En ze zeggen de gevolgen van de afschaffing van de doorsneesystematiek te willen verlichten, maar laten de uitwerking achterwege.

INDIVIDUELE PENSIOENPOTJES

Waar de bonden en werkgevers echter wel duidelijk over zijn, is dat ze individuele pensioenpotjes met een collectieve buffer niet zien zitten. Dit idee, dat op steun van de minister kan rekenen en in deze ESB wordt bepleit door Coen Teulings, komt er niet als het aan de vakbonden en de werkgevers ligt. Individuele pensioenpotjes hebben als voordeel dat de eigendomsrechten duidelijk zijn en dat er daarom meer draagvlak voor kan zijn, maar ze hebben als nadeel dat risicodeling tussen generaties niet goed mogelijk is. Een collectieve buffer bovenop deze individuele potjes zou die risicodeling toch weer mogelijk moeten maken.

Politiek-economisch lijkt een systeem dat individuele potjes met een collectieve buffer combineert op termijn onhoudbaar. Wat als de buffer negatief wordt?, vragen Bas Werker, Lans Bovenberg en Ilja Boelaars zich af in een re-

actie op Teulings. Zijn mensen dan nog bereid om deel te blijven nemen aan het systeem?

Door deel te blijven nemen, repareren deelnemers in de inlegfase namelijk vooral de eerder door anderen gemaakte beleggingsverliezen. Aangezien de eigen individuele pensioenpot toch al beprijsd is, biedt dat voeding aan een politieke dynamiek die tot opheffing van de fondsen leidt. 'Geef mij mijn geld maar, ik ga het zelf wel regelen,' kan de leidende gedachte worden.

Individuele potjes met een collectieve buffer zijn daarom een instabiele tussenoplossing. Dat roept de vraag op of intergenerationele risicodeling economisch voldoende oplevert. Als dat zo is, is het huidige collectieve systeem verstandig, anders liever een systeem met individuele potjes. Op deze relevante academische vraag gaan Werker, Bovenberg en Boelaars in bij hun reactie op Teulings. Zij pleiten voor individuele potjes, maar de vakbeweging en de werkgevers zijn voor het huidige collectieve systeem.

p.s. En de hartelijke felicitaties aan mijn collega Robert Kleinknecht. Hij hoopt te promoveren op een prachtig proefschrift op het moment dat deze ESB bij u op de mat ploft. De promotiebespreking op van deze maand (p. 243) is van zijn hand.

LITERATUUR

- 50Plus (2018) Pensioenakkoord stap in goede richting. Video op 50pluspartij.nl, 30 mei.
- Fransman, R. (2018) Een politiek compromis voor de pensioenhervorming is haalbaar. Artikel op esb.nu, 3 mei.
- RTLZ (2018) Waarom het pensioenakkoord geniaal is. Video op www.rtlz.nl, 1 juni.
- Telegraaf (2018) Tekst conceptakkoord pensioenen. Artikel op www.telegraaf.nl, 30 mei.

JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur
lukkezen@economie.nl

