

# Flexibele pensioenpremies en macro-economisch beleid

Met verbazing heb ik het slot van het artikel van Frijns en Goslings gelezen. Tot vlak voor het einde had ik de verwachting, dat voor zover de auteurs mijn oratie al zouden aanhalen, dit ter ondersteuning zou zijn van hun betoog. In mijn oratie bekritiseerde ik immers de fixatie van pensioenfondsen op stabiele premies ten kosten van de actuariële balans. En het artikel van Frijns en Goslings bespreekt juist mogelijkheden om de pensioenpremies flexibeler te maken en de actuariële positie een grotere rol te laten spelen bij de vaststelling van de hoogte van de pensioenpremies.

Frijns en Goslings zijn in hun artikel buitengewoon snel klaar met het bespreken van het systeem van lasten en baten voor de vaststelling van de pensioenpremie (zie kader). Ze noemen een aantal terechte bezwaren en bespreken dan twee varianten om de pensioenpremie flexibeler te maken en af te laten hangen van de dekkingsgraad. Deze snelle kritische afhandeling van de lasten- en batenmethodiek is verrassend omdat dit nu juist de methodiek is van het grootste Nederlandse pensioenfonds (ABP), waarbij de dekkingsgraad geen zelfstandige rol speelt<sup>1</sup>.

De twee door Frijns en Goslings uitgewerkte varianten impliceren dat een

actuarieel tekort of overschot (gedefinieerd als een afwijking van een dekkinggraad van 110%) in het jaar dat het wordt geconstateerd voor 1/2 respectievelijk voor 1/8 wordt weggewerkt door aanpassing van de pensioenpremie. Vergelijken we deze aanpassingsmethoden met de door mij bekritiseerde bestaande hoofdsystemen, dan is dit een aanzienlijk snellere aanpassing van de pensioenpremie. In het bedrijfsleven is het zogenoemde 65-x-systeem dominant. De methodiek komt erop neer dat de afdekkingsperiode van tekorten afhankelijk wordt gesteld van de leeftijd van de verzekerden (x). Voor een 64-jarige moet afdekking binnen een jaar plaatsvinden (65-64) voor een 25-jarige neemt men veertig jaar (65-25) de tijd. In dit systeem wordt slechts ca 1/20 van een actuarieel tekort weggewerkt in het jaar dat het ontstaat<sup>2</sup>. In het lasten en batensysteem van het ABP is het zo dat een verhoging van de basispremie met 1/13 van het aanwezige actuariële tekort in een bepaald jaar, de balans al sluitend maakt, dit omdat ook de contante waarde van de toekomstige premie-ontvangsten op de balans wordt geactiveerd<sup>3</sup>.

Al met al constateer ik dat in vergelijking met de dominante methodieken

## De lasten-minus-batenmethode

Op een balans op basis van verkregen rechten staat aan de actiefzijde het vermogen van het fonds en aan de passiefzijde de contante waarde van de op balansdatum bestaande pensioenverplichtingen. Deling van het aanwezige vermogen door de contante waarde van de bestaande pensioenverplichtingen geeft de dekkingsgraad. In de lasten-en-batenmethodiek wordt ten opzichte van de verkregen rechtenbalans aan de actiefzijde toegevoegd de contante waarde van de toekomstige premie-ontvangsten en aan de passiefzijde wordt toegevoegd de contante waarde van de toekomstige toename van de pensioenverplichtingen. Een actuarieel tekort kan in deze methodiek met een relatief beperkte verhoging van de pensioenpremie worden opgelost omdat dan ook de contante waarde van

de hogere premie-ontvangsten in de toekomst op de balans verschijnt.

Het wegwerken van een actuarieel overschot kan langs dezelfde lijn met een relatief beperkte premieverlaging worden gerealiseerd. Het saldo op de 'lasten-en-batenbalans' geeft geen antwoord op de vraag of er te weinig of te veel vermogen is om de bestaande pensioenrechten te financieren. Door een lage contante waarde van toekomstige premie-ontvangsten kan een tekort op de lasten-en-batenbalans gepaard gaan met een (te) hoge dekkingsgraad van bestaande rechten. Een overschot op de lasten-en-batenbalans kan bij een hoge contante waarde van toekomstige premie-ontvangsten gepaard gaan met een onvoldoende dekkingsgraad van bestaande pensioenrechten.

van premievaststelling de varianten van Frijns en Goslings de pensioenpremie aanzienlijk sterker laten reageren op de actuariële positie. Dit is in de geest van mijn oratie op dit punt.

Dan de expliciete kritiek van Frijns en Goslings op mijn oratie in hun artikel die is verwoord onder het kopje 'macro-economische stabiliteit' en die afsluit met zo'n fraaie, eufemistisch geformuleerde, denigrerende zin.

In de eerste plaats is naar mijn smaak de weergave van mijn oratie te radicaal (volledig flexibele premie) en te eenzijdig (uitsluitend de macro-economische argumentatie wordt genoemd). De cruciale passage van mijn oratie luidt: "Wat is de moraal van dit verhaal? De huidige benadering is soepel met betrekking tot de actuariële positie doch conservatief met betrekking tot de pensioenpremie (zo weinig mogelijk wijziging). Een aanpak die gericht is op een steeds sluitende actuariële balans van de pensioenfondsen – in de zin dat tekorten zeer snel moeten worden weggewerkt, en overschotten eveneens – verdient de voorkeur. Een straffe bewaking van de actuariële positie leidt er niet alleen toe.....".

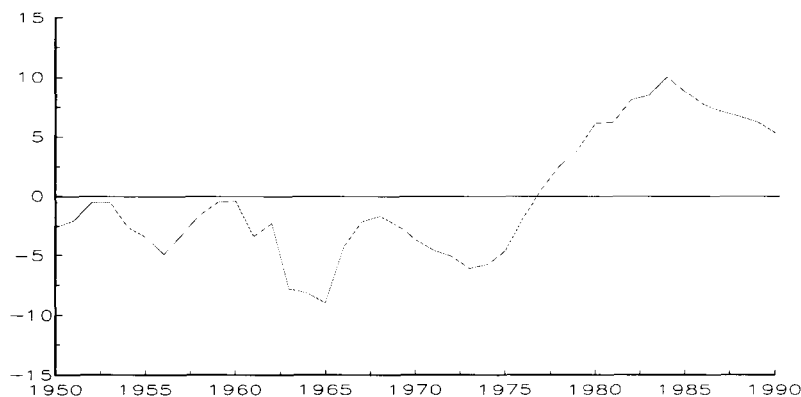
Hoewel de passage zonder twijfel provocerend is en een breuk bepleit met de bestaande traditie, spreek ik me niet uit voor een concrete afdekkingsperiode noch voor volledig flexibele pensioenpremies zoals Frijns en Goslings stellen. Het is ook niet zo dat het macro-economische argument (waarover straks meer) het enige argument is om een andere benadering van de pensioenpremies te bepleiten. Ook heb ik genoemd een beter kostenbewustzijn bij loononderhandelingen en de deegelijkheid van de pensioenfinanciering. Het macro-economische argument was bij mijn weten betrekkelijk nieuw, en kreeg dus de meeste aandacht in het betoog. Overigens begrijp ik niet waarom de auteurs een grotere rol voor de

1. In het in augustus 1990 verschenen jaarverslag van het ABP over 1989 heb ik vergeefs gezocht naar de dekkingsgraad van het ABP. Slechts uit de bijgevoegde externe actuariële verklaring kan men de dekkingsgraad afleiden.

2. De exacte waarde van het afdekkingspercentage is afhankelijk van de leeftijdsverdeling van het verzekerdenbestand en van de salarisverdeling over leeftijdsgroepen.

3. Indien een 'open fonds'-benadering wordt toegepast, dat wil zeggen dat niet alleen rekening wordt gehouden met toekomstige premie-opbrengsten en toekomstige rechtenopbouw van reeds aanwezige verzekerden maar ook rekening wordt gehouden met toekomstige instroom van nieuwe verzekerden (hetgeen op zichzelf goed verdedigbaar is bij het ABP) is een premieverhoging ter grootte van 1/25 van het actuariële tekort al voldoende. Bij de in het verleden veel toegepaste inhaalpremie van tien jaar belooft de benodigde premieverhoging ca. 1/9 van het actuarieel tekort.

*Figuur. Beleggingsrendement pensioenfondsen minus stijging regelingslonen (gecentreerd 3-jaars gemiddelde)*



Bron: CPB.

actuariële positie bij de vaststelling van de hoogte van de pensioenpremie micro-economisch bezwaarlijk vinden. Ze houden zelf immers ook een dergelijk pleidooi, en het scherp bewaken van de dekkingsgraad lijkt me een micro-economische deugd.

Op de twee kritische kanttekeningen van Frijns en Goslings bij de macro-economische merites van sterker variërende pensioenpremies is het nodige af te dingen.

Frustratie van het rentebeleid van De Nederlandsche Bank zou volgens Frijns en Goslings kunnen optreden indien pensioenfondsen een door DNB geïnduceerde hogere rente zouden vertalen in verlaging van premies en aldus de bestedingen zouden stimuleren. Dit argument is in de praktijk van weinig of geen gewicht:

- het instrumentarium van DNB sluit aan op de korte rente en niet op de lange rente. De lange rente, die voor pensioenfondsbeleggingen van belang is, wordt vooral door de ontwikkelingen op de internationale kapitaalmarkt bepaald en door de wisselkoersverwachting voor de gulden. Wat betreft de internationale kapitaalmarkt is DNB onmachtig en voor zover een aanscherping van het monetaire beleid door DNB leidt tot een toenemend vertrouwen in de toekomstige koers van de gulden kan zelfs een daling van de lange rente uit dien hoofde plaatsvinden;
- de cruciale variabele voor een pensioenfonds is het verschil tussen gemiddeld beleggingsrendement en loonstijging. Doordat het grootste deel van het pensioenfondsvermogen al vast ligt is de invloed van rentestijging op het gemiddelde rendement bescheiden. In de praktijk van de afgelopen veertig jaar blijkt dan ook de variatie in de loonstijging van veel grotere betekenis te zijn geweest voor de jaarlijks variatie van

het reële rendement (beleggingsrendement minus loonstijging) dan de variatie in het beleggingsrendement, die van jaar op jaar zeer gering was. In de praktijk komt een flexibeler pensioenpremiënsysteem niet neer op het frustreren van het monetaire beleid van DNB doch op het straffen van loonstijging en het premiëren van loonmatiging in vergelijking met de bestaande methodieken. Abstraheerend van het bestaande is er overigens niet echt van 'straf' of 'bonus' sprake doch worden gevolgen van loonafspraken voor pensioenkosten op het juiste moment vertaald in wijziging van de pensioenpremie.

Mijn betoog dat een sterkere band tussen premiehoogte en positie van de pensioenfondsen een stabiliserende werking kan hebben op de macro-economische ontwikkeling hangt samen met wat ik genoemd heb de pensioenfondsenparadox: "Als het goed gaat met de economie gaat het slecht met de pensioenfondsen, als het slecht gaat met de economie gaat het goed met de pensioenfondsen". In actuariële termen vertaald: in economisch gunstige tijden zal het verschil tussen beleggingsrendement en loonstijging laag zijn (of zelfs negatief), in economisch ongunstige tijden zal het verschil tussen beleggingsrendement en loonstijging groot zijn. Dit biedt de plezierige mogelijkheid om in ongunstige tijden lage pensioenpremies te heffen en in gunstige tijden hoge premies. Frijns en Goslings noemen dat verband empirisch dubieus. In de eerste plaats is het nuttig op te merken dat zowel volgens de economische theorie als volgens econometrisch onderzoek de groei van de arbeidsproductiviteit de loonontwikkeling (pro tanto) opwaarts beïnvloedt en de omvang van de werkloosheid de loonontwikkeling neerwaarts beïnvloedt. Het ligt dus voor de hand dat

perioden met een gunstige economische ontwikkeling een hogere loonstijging kennen dan perioden met een ongunstige economische ontwikkeling. Hoewel bij het beleggingsrendement op zichzelf ook een positief verband met de economische ontwikkeling aanneemelijk is, is dit zwakker alleen al door de grote omvang van de langlopende vastrentende beleggingen waardoor de actuele rentevoet slechts beperkt doorwerkt op het fondsrendement<sup>4</sup>. Naast deze min of meer theoretische overwegingen die het geschetste verband aanneemelijk maken geeft ook de feitelijke naoorlogse ontwikkeling steun aan deze gedachte.

Uit de figuur komt helder naar voren dat de in economisch opzicht gouden jaren vijftig en zestig (economische groei gemiddeld 5%) nogal rampzalig waren voor de pensioenfondsen. Het verschil tussen beleggingsrendement en loonstijging was systematisch negatief terwijl bij de actuariële vooruitberekeningen werd uitgegaan van een positief verschil van 4%. De gouden jaren werden dan ook afgesloten met omvangrijke actuariële tekorten die nog moesten worden afgedekt. Na de oliecrisis van 1973 breekt een economisch minder succesvolle periode aan (economische groei gemiddeld 1,5 à 2%) maar wel met een veel gunstiger beeld voor het verschil tussen beleggingsrendement en loonstijging (vanaf 1977 ieder jaar positief). Opmerkelijk is bovendien dat de piek in het positieve verschil valt in 1983, het laatste magere jaar van de zeer zwakke periode na de tweede oliecrisis en dat het écart sindsdien trendmatig daalt terwijl de economische ontwikkeling trendmatig verbetert. Naast deze 'timmermansoog empirie' bieden ook regressie-analyses steun aan de gedachtengang. Achtereenvolgens volgen voor de periode 1950-1989 de regressies tussen de groei van het nationale inkomen ( $y$ ) en het verschil tussen beleggingsrendement en loonstijging ( $r$ ) conform de notatie van Frijns en Goslings, per jaar en per driejaars gemiddelde (tussen haakjes  $t$ -waarden)<sup>5</sup>.

$$a) y = 3,5 - 0,19 r \quad R^2 = 0,11 \\ (2,4)$$

$$b) y = 3,4 - 0,22 r \quad R^2 = 0,30 \\ (4,3)$$

4. Overigens kan inflatie roet in het eten gooien. Als het zo zou zijn dat in economisch gunstige perioden de inflatie systematisch lager is dan in economisch ongunstige perioden dan zou er een tegendruk ontstaan ten opzichte van genoemde 'reële krachten' (inflatie werkt immers vrijwel direct en volledig door in de loonstijging en onvolledig en vertraagd in het gemiddelde beleggingsrendement). Een dergelijk systematisch verband is echter niet gemakkelijk aanneemelijk te maken, voor het omgekeerde zijn ook goede argumenten aan te voeren.

Uit de regressie-analyses blijkt een significante negatieve relatie tussen het reële rendement (beleggingsrendement minus loonstijging) en de reële groei van het nationale inkomen. De waarde van de coëfficiënt impliceert dat afdekking van actuariële tekorten als gevolg van afwijkingen van het feitelijke reële rendement van de rekenrente, gemiddeld genomen kan worden gefinancierd uit de extra economische groei als de afdekkingperiode niet korter wordt gesteld dan drie à vier jaar. Dat de  $R^2$ -en van de vergelijkingen laag zijn is niet verwonderlijk en doet aan de significantie niet af. Het is daarbij van belang om te bedenken dat de uiteindelijke kosten van een pensioenregeling worden bepaald door de rechten. De premiemethodiek bepaalt slechts de spreiding van de financiering in de tijd. Ook zij benadrukt dat het macro-economische argument voor een andere (en betere) spreiding in de tijd niet het enige en ook niet het doorslaggevende argument is voor een grotere rol van de actuariële positie. Minstens zo belangrijk, zo niet belangrijker, zijn de micro-economische argumenten: een degelijke doch niet overdreven dekking van bestaande pensioenverplichtingen en het presenteren van een verhoging van het pensioenprijskaartje op het moment dat de rechten, sterker dan spoort met de aangegane premie, worden verhoogd, respectievelijk het presenteren van een korting op het prijskaartje als de stijging van de pensioenaanspraak achterblijft bij hetgeen actuariëel zou kunnen.

Na deze kritische reactie op het artikel van Frijns en Goslings mag niet uit het oog worden verloren dat er meer is dat ons bindt dan dat ons scheidt. Het is buitengewoon belangrijk dat deze twee invloedrijke deskundigen van de Nederlandse pensioenwereld thans ook een premiesysteem suggereren dat veel meer recht doet aan de actuariële positie en een flexibeler pensioenpremie impliceert dan overeenkomt met de bestaande methodieken.

**G. Zalm**

De auteur is directeur van het Centraal Planbureau.

---

5. De door Frijns en Goslings gepresenteerde regressie-analyse is in verschillende opzichten niet adequaat: a. de periode is erg kort (1970-1989) en sluit de gouden jaren vijftig en zestig uit; b. er wordt niet gerekend met het echte beleggingsrendement dat de pensioenfondsen hebben behaald doch met een fictief rendement gebaseerd op een door Frijns en Goslings bedachte vaste verdeling van de beleggingsportefeuille; c. afgaande op de toelichting is bij de vastrentende waarden niet gerekend met het feitelijke beleggingsrendement doch met het rendement op nieuwe leningen.

De berekeningen zijn uitgevoerd door de afdeling Sociale Verzekeringen en Belastingen van het CPB.