



De betaalbaarheid van een AOW-spaarfonds

Auteur(s):

Montfort, K., van
Gerritsen, S.

De auteurs zijn respectievelijk verbonden aan de Vrije Universiteit Amsterdam en werkzaam bij Watson, Wyatt, Brands & co, Amstelveen.

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4277, pagina 848, 27 oktober 2000

Rubriek:**Trefwoord(en):**

Het oprichten van een AOW-spaarfonds geniet populariteit. Het lijkt er echter niet op dat het beleid zoals dat nu wordt geformuleerd, stoelt op realistische aannames. Zelfs bij een optimistisch te noemen rendement zal onder minder gunstige scenario's, met hoge demografische groei en tegenvallende economische groei, behoorlijke aanvullende kapitaalbreng nodig zijn om de AOW welvaartsvast te houden.

De komende jaren zal de samenstelling van de bevolking enorm veranderen. Naar aanleiding van de technologische ontwikkelingen op het gebied van de medische zorg wordt de mens tegenwoordig vele jaren ouder dan vroeger. Naast deze ontwikkeling is ook het geboortecijfer na 1970 sterk afgenomen. Deze ontwikkelingen leiden tot een vergrijzing van de Nederlandse bevolking.

Een probleem dat door de vergrijzing van de Nederlandse bevolking optreedt, is de financiering van de Algemene Ouderdomswet (AOW). Deze vorm van sociale zekerheid is de basis van onze verzorgingsstaat. Om in de toekomst de AOW op dezelfde manier te handhaven, met andere woorden, de uitkering welvaartsvast te houden, zou het noodzakelijk kunnen worden de AOW op een alternatieve wijze te financieren.

Blijft de AOW betaalbaar?

Toen in 1957 de AOW-uitkering werd ingevoerd, koos de overheid op advies van de SER voor het omslagstelsel¹. Dit stelsel geeft de premies die in een bepaald jaar betaald worden door de premieplichtige beroepsbevolking, direct door aan de pensioengerechtigde 65+ers in datzelfde jaar. Als de vergrijzing haar intrede doet en daardoor de beroepsbevolking afneemt, bestaat de mogelijkheid dat de premie ter financiering van de AOW-uitkering omhoog gaat.

Er wordt tevens verwacht dat de vergrijzing zich na het jaar 2010 versterkt door het bereiken van de 65-jarige leeftijd van de personen die werden geboren in de naoorlogse geboortegolf. Deze verwachte financieringslast kan zowel voor de Nederlandse bevolking als voor de overheid een groot probleem worden. Om dit mogelijke probleem op te kunnen vangen zal op dit moment al naar een bevredigende oplossing gezocht moeten worden.

In dit artikel wordt niet ingegaan op de twee belangrijkste beleidsmogelijkheden van de overheid: indexatie van het minimumloon en verhoging van de uittreedleeftijd. Beide beleidsmogelijkheden gaan ten koste van de welvaart van de pensioengerechtigden. Dit artikel zal de oplossing via het creëren van een AOW-spaarfonds behandelen, uitgaande van het niet stijgen van de AOW-premie boven het bevestigingspercentage van 18,25 procent van het premieplichtige beroepsinkomen en uitgaande van eenzelfde stijging voor zowel de AOW-uitkeringen als de gemiddelde lonen. Hoe groter het deel van de uitkering dat door het aow-spaarfonds gefinancierd kan worden is, hoe kleiner de financieringslast voor de beroepsbevolking wordt. Op deze wijze wordt geprobeerd in kaart te brengen of de AOW-uitkering in de toekomst betaalbaar blijft voor de Nederlandse beroepsbevolking.

Huidige situatie

Op dit moment heeft de overheid een AOW-spaarfonds dat onderdeel is van de rijksbegroting. De stortingen in dit spaarfonds hebben geen invloed op het EMU-saldo² en de EMU-schuld³, omdat het geld in het fonds direct weer rentedragend aan de staat ter beschikking wordt gesteld. Wanneer echter het kapitaal uit het fonds aangewend wordt voor de AOW-uitkering zal het EMU-saldo belast worden en de EMU-schuld toenemen. Pas op dat moment is er sprake van een verplaatsing van de overheidssector naar de particuliere sector.

Om daadwerkelijk kapitaal te kunnen veiligstellen en door middel van beleggingen te kunnen vergroten, zal dit kapitaal in een spaarfonds ondergebracht moeten worden. Dit fonds dient los te staan van het EMU-saldo en de EMU-schuld⁴. Een toekomstige betaling ten behoeve van de AOW-uitkering heeft dan geen verdere stijging van de EMU-schuld tot gevolg.

Het vullen van het spaarfonds zal voor het grootste gedeelte tot stand kunnen komen uit meevallers in de begroting en uit vrijvallende rentelasten als gevolg van schuldreductie. Daarnaast zou een gedeelte zonnig wel door een stijging van de staatsschuld gefinancierd kunnen worden, om deze in gunstiger situaties weer af te lossen. Op deze manier zullen de directe rentelasten iets stijgen. Er tegenover staat een stijging van de rente-inkomsten voor het spaarfonds, die indirect gunstig is voor de overheid.

De bovenstaande vorm van het spaarfonds komt overeen met de aanbevelingen in het *Tiende rapport Studiegroep Begrotingsruimte*⁵. Als belangrijkste nadeel van het fonds wordt de compartimentering van de begroting genoemd. Hierbij wordt de begroting gesplitst naar verschillende deelgebieden, waardoor de flexibiliteit tussen de begrotingscategorieën vermindert. Het vormen van een spaarfonds is echter één van de weinige mogelijkheden om de toekomstige AOW-uitgaven beheersbaar te houden wanneer de economische en demografische ontwikkelingen tegenvallen.

In het verleden is door tegenstanders van het vormen van een fonds vaak gesteld dat de besparingen te veel toenemen waardoor een verplaatsing veroorzaakt wordt van werkgelegenheid en productiefactoren naar de toekomst. Volgens de SER liggen de besparingen op dit moment echter op een lager niveau dan nodig is voor een evenwichtige economische groei en is een toename van de besparingen juist goed voor de economie. Daarnaast stelt De Nederlandsche Bank dat het vormen van een fonds niet nadelig voor de economie hoeft te zijn. Voorwaarde is volgens DNB dat het kapitaal waarmee het spaarfonds gevormd wordt niet uit de premies door de beroepsbevolking betaald wordt maar uit de opbrengst van de economische groei.

Eerst zullen wij de opzet van een model voor de berekening van de toekomstige lasten van de werkzame beroepsbevolking bespreken. Daarna wordt aangegeven welke hoeveelheid kapitaal elk jaar ingebracht moet worden in het AOW-spaarfonds onder verschillende economische toekomstvarianten. Hierbij zal een vergelijking met de rijksbegroting 2000 worden gemaakt. Vervolgens bekijken we in hoeverre de uitgangspunten van het huidige beleid realistisch zijn.

Toekomstige lasten

Om tot een goed model voor de doorrekening van het aow-spaarfonds te komen, zal in eerste instantie het model met behulp van de nodige input de toekomstige AOW-premies uit moeten kunnen rekenen, zodat een beeld gevormd kan worden van de toekomstige lasten voor de werkzame beroepsbevolking⁶. Met deze toekomstige premies kan vervolgens berekend worden hoeveel kapitaal er nodig is om het AOW-spaarfonds zodanig te vullen dat het genoeg is om de financieringslast tot het jaar 2050 op te vangen⁷.

Voor dit onderzoek zijn demografische, economische en beleidstechnische grootheden van belang. De volgende grootheden worden meegenomen: het aantal pensioengerechtigden, de arbeidsparticipatie van mannen, de arbeidsparticipatie van vrouwen, de uittredingsleeftijd, de werkloosheid, het reële loon, het minimumloon en de incidentele looncomponent. De keuze is uiteraard gemaakt op basis van de mogelijke omvang van de invloed op de AOW-premie. Aangezien deze grootheden voor een tijdshorizon van vijftig jaar erg veel onzekerheden met zich meebrengen, is het niet eenvoudig hiervoor een goede voorspelling te doen. Door met verschillende scenario's voor deze grootheden te werken, kan op de onzekerheden ingespeeld worden. Achteraf kan dan bepaald worden welk scenario het meest relevant geacht wordt en onder welke verwachte omstandigheden andere scenario's relevant kunnen zijn (zie [tabel 1](#)).

Tabel 1. Kenmerken van de grootheden voor de vier varianten

Grootheden	basis	economische groei	demografische groei	'worst case'
Pensioengerechtigden	middenvariant cbs	middenvariant cbs	hoge variant cbs	hoge variant cbs
participatie mannen	gelijkblijvend	lichte stijging	lichte daling	lichte daling
participatie vrouwen	lichte stijging	sterke stijging	lichte stijging	lichte stijging
werkloosheid	4 %	4 %	6 %	6 %
reëel loon	stijging 1 %	stijging 2 %	stijging 1 %	geen stijging
incidenteel loon	0,5 %	1 %	0,5 %	0,25 %

Varianten

Op basis van de waarden voor de grootheden kunnen verschillende toekomstvarianten gecreëerd worden. Een toekomstvariant is de combinatie van waarden voor bovengenoemde grootheden. We zullen vier toekomstvarianten onderscheiden: de basisvariant, de economische groei variant, de demografische groei variant en de 'worst case'. De laatste variant weerspiegelt een hoge demografische groei gecombineerd met een lage economische groei. Het zal duidelijk worden dat deze combinatie een sterke stijging van de AOW-premie tot gevolg heeft. De scenario's van de grootheden voor de vier varianten staan vermeld in [tabel 1](#).

Optimalisatie van het spaarfonds

De overheid heeft in april 1998 de AOW-premie voor de toekomst bevroren op 18,25 procent. Dit betekent dat een stijging van de berekende AOW-premie boven de 18,25 procent gefinancierd dient te worden door de overheid. Het overschot ten opzichte van de 18,25 procent in de jaren tot de geboortegolf kan daarentegen gebruikt worden voor het AOW-spaarfonds, naast de meevallers in de begroting en de rentebaten uit de schuldreductie. In dit artikel wordt het tekort in de latere jaren gefinancierd met behulp van het overschot in de eerste jaren en de bijdrage van de overheid uit het AOW-spaarfonds bij een gegeven rendement.

Realistische rentevoet

Het rendement dat behaald kan worden op het kapitaal in het AOW-spaarfonds is een zeer belangrijke factor in het model. Eén miljard gulden levert over vijftig jaar 7,1 miljard gulden op bij een rendement van vier procent ($1 \times 1,04^{50}$), terwijl dit zelfde bedrag over vijftig jaar 10,5 miljard gulden oplevert bij een rendement van vijf procent ($1 \times 1,05^{50}$). Het is dus noodzakelijk om aandacht aan deze parameter te besteden en een goede realistische keuze te maken voor de hoogte van het rendement.

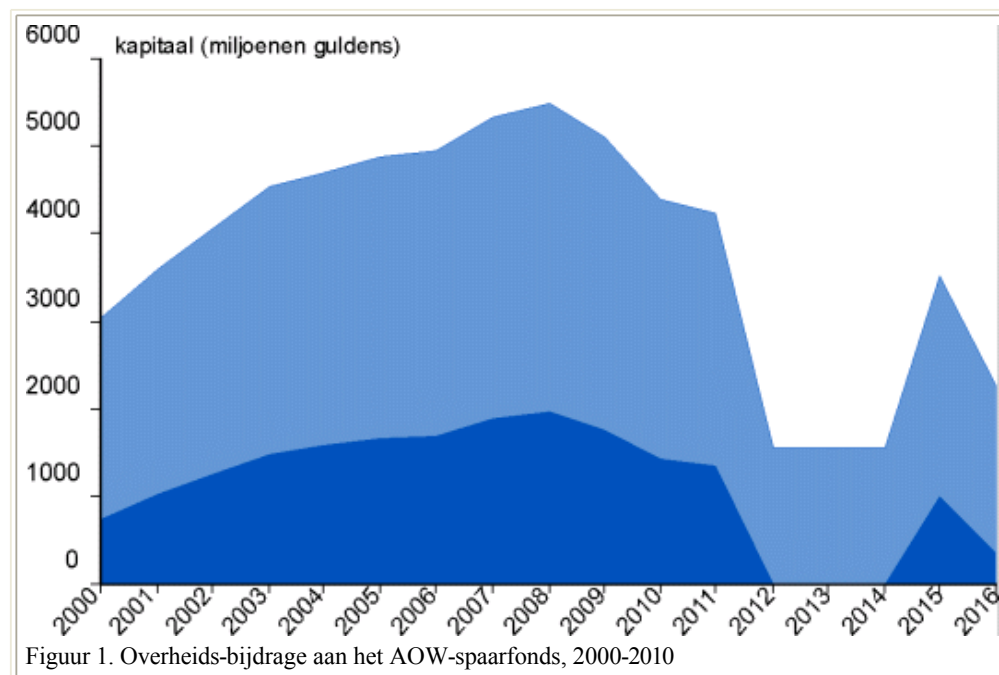
De overheid heeft besloten niet de actuele rente te verrekenen, maar het rendement van een fictieve belegging van het AOW-spaarfonds in tienjaars staatsobligaties. Door elk jaar de toename van het kapitaal op deze manier fictief te beleggen, wordt het AOW-spaarfonds opgebouwd uit tranches waarvoor de rente tien jaar vast staat. De overheid gaat er vanuit dat het rendement op lange termijn staatsobligaties zes procent zal bedragen ⁸. In het model zal dit percentage gecorrigeerd voor inflatie opgenomen worden. Een belegging in staatsobligaties kan gezien worden als een belegging met een zeer gering risico. De overheid kan wellicht ook, zoals pensioenfondsen, beleggen volgens een weloverwogen asset mix ⁹. Hierdoor zou het rendement aanzienlijk kunnen toenemen. In het volgende zal naast het 'basisrendement' van zes procent ook met een rendement van vijf procent en met een aantal hogere rendementen het model doorgerekend worden.

Resultaten voor het spaarfonds

In deze paragraaf geven we aan welke hoeveelheid kapitaal elk jaar moet worden ingebracht in het AOW-spaarfonds voor de verschillende toekomstvarianten. Aangezien het niet mogelijk is in het jaar 2000 al het kapitaal voor de gehele referentieperiode in het fonds te stoppen, zal voor de doorrekening van het fonds het in te brengen kapitaal verdeeld worden over de gehele of een groot gedeelte van de referentieperiode. Hierbij zal ieder jaar een zelfde hoeveelheid kapitaal in het AOW-spaarfonds gestopt worden. In de praktijk is deze hoeveelheid per jaar waarschijnlijk afhankelijk van het EMU-resultaat. Voor de komende jaren heeft de overheid echter een constante hoeveelheid begroot.

Lastenverdeling

De cijfers in [tabel 2](#) geven een beeld van de last voor de overheid. Daardoor wordt ook een beeld verkregen van de last voor de bevolking. De bedragen bestaan voor een deel uit het overschot doordat de AOW-premie lager is dan het bevrozingspercentage van 18,25 procent van de overheid. Deze situatie doet zich voor in de eerste jaren van de basisvariant en de economische groeivariant. In de demografische en de 'worst case' variant geeft de gehele referentieperiode een tekort te zien. In [figuur 1](#) is voor de basisvariant het aandeel van het overschot van het totaal bedrag dat gefinancierd moet worden weergegeven. Dit overschot is aanwezig tot 2012. Het overige van het totaalbedrag zal door de overheid gefinancierd moeten worden. De overheid kan dit halen uit de schuldreductie door meevallers in de begroting en voor een deel uit de begrote uitgaven van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.



Tabel 2. Het kapitaal dat per jaar in het aow-spaarfonds gestopt dient te worden, tijdens de gehele referentieperiode voor de vier varianten, uitgaande van een gegeven rendement

Rendement	basis		economische groei		demografische groei		'worst case'	
	miljard	% bbp _a	miljard	% bbp _a	miljard	% bbp _a	miljard	% bbp _a
5 %	4,09	0,49	0,00	0,00	8,99	1,05	12,06	1,42
6 %	3,24	0,38	0,00	0,00	7,49	0,88	10,45	1,23
7 %	2,39	0,28	0,00	0,00	6,24	0,73	8,99	1,06
8 %	1,54	0,18	0,00	0,00	5,13	0,60	7,67	0,90
9 %	0,82	0,10	0,00	0,00	4,12	0,48	6,53	0,77
10 %	0,21	0,03	0,00	0,00	3,26	0,38	5,45	0,64

a. Kapitaal als percentage van het bbp.

[tabel 2](#) vermeldt kapitaal dat per jaar in het AOW-spaarfonds gestopt dient te worden, tijdens de gehele referentieperiode voor de vier varianten, uitgaande van een gegeven rendement. In de basisvariant vormt bij een rendement van zes procent een storting van 3,24 miljard per jaar voldoende kapitaal om de gehele referentieperiode te financieren, uitgaande van een initieel kapitaal van 15,5 miljard gulden in het jaar 2000. In de begroting van de uitgaven en ontvangsten van het AOW-spaarfonds voor dit jaar is het kapitaal dat in het

aow-spaarfonds zit tot en met het jaar 2004 begroot. Deze begroting wordt in [tabel 3](#) vergeleken met het benodigde kapitaal volgens het optimalisatiemodel uitgaande van de basisvariant.

Tabel 3. Vergelijking van de benodigde (volgens het fondsmodel) en begrote (volgens de overheid) hoogte van het AOW-spaarfonds, in miljarden gulden

AOW-fonds	1999	2000	2001	2002	2003	2004
benodigd	-	19,487	24,531	30,941	35,942	42,198
begroting	10,118	15,512	21,440	27,983	35,180	43,059

Bron: Tweede Kamer, Vaststelling van de begroting van de uitgaven en ontvangsten van het Spaarfonds AOW voor het jaar 2000, vergaderjaar 1999-2000, 26 800, hoofdstuk E, nr.2.

De basisvariant loopt bij een rendement van zes procent (inclusief rentebaten) ongeveer gelijk aan de begroting van de overheid. Voor de andere twee varianten, te weten de demografische en de 'worst case'-variant, is de begroting van de overheid aan de krappe kant bij een rendement van zes procent, waar de overheid van uit gaat. Daarentegen kan de ingezette toename van het AOW-spaarfonds in de begroting van vijf tot acht miljard gulden in de toekomst veel goed maken.

Conclusies

De welvaartsvastheid van de AOW-uitkeringen (dat wil zeggen: de koppeling ervan aan het netto minimumloon) is niet vanzelfsprekend. Deze blijft behouden wanneer alle verplichtingen door het AOW-spaarfonds betaald kunnen worden. Of dit mogelijk is, is niet geheel duidelijk. De uitgangspunten van het huidige beleid zijn nogal optimistisch. Allereerst wordt uitgegaan van een rendement van zes procent, hetgeen in de praktijk lager zou kunnen uitvallen. Ten tweede kan behoud van de welvaartsvastheid van de AOW - bij dit optimistische rendement - op dit moment alleen worden gegarandeerd voor de basisvariant en de economische groeivariant. Onder de demografische groeivariant en de 'worst case'-variant is het zeer waarschijnlijk dat er aanvullende maatregelen getroffen moeten worden die ten koste gaan van de welvaart. Er bestaat echter ook de mogelijkheid dat de overheid de begroting voor het AOW-spaarfonds naar boven bijstelt. Wanneer dit geschiedt in combinatie met een hoger rendement voor het AOW-spaarfonds, zou mogelijk ook de welvaartsvastheid in deze varianten voor de AOW-gerechtigden voor een groot deel behouden kunnen blijven. Het zou daarom wenselijk zijn ook de mogelijkheden om het rendement van het AOW-spaarfonds te verhogen, nader te onderzoeken.

1 Advies uitgebracht door de SER in opdracht van de overheid in 1954.

2 Het verschil tussen de inkomsten en uitgaven van de overheid. Daarbij wordt gecorrigeerd voor de zogeheten financiële transacties, zoals bijvoorbeeld ontvangsten die het gevolg zijn van de verkoop van staatsbezit.

3 Het totaal van de uitstaande geldelijke leningen ten laste van de gehele collectieve sector. Dit is de optelsom van de uitstaande leningen ten laste van het Rijk, de overige publiekrechtelijke lichamen en de sociale fondsen, minus de onderlinge schuldverhoudingen van deze drie subsectoren.

4 H. Versluys, [Mythen rond het AOW-spaarfonds](#), *ESB*, 31 maart 2000, blz. 267-269.

5 Studiegroep begrotingsruimte, *Op weg naar begrotingsevenwicht*, Tiende rapport, Den Haag, 19 juni 1997.

6 Een gedetailleerde beschrijving van het model is te vinden in S. Gerritsen, *De toekomst van de AOW: de betaalbaarheid van de welvaart van ouderen*, onderzoeksrapport, Vrije Universiteit Amsterdam, juli 2000.

7 2000-2050 is de referentieperiode voor dit onderzoek. Hiervoor is gekozen omdat verwacht wordt dat na 2050 de grootste problemen met betrekking tot de financiering van de AOW voorbij zijn.

8 Tweede Kamer der Staten-Generaal, *Vaststelling van de begroting van de uitgaven en de ontvangsten van het Spaarfonds AOW voor het jaar 2000*, vergaderjaar 1999-2000, 26 800, Den Haag, hoofdstuk E, nr.2.

9 Combinatie van onder andere vastrentende waarden, aandelen en onroerend goed.