

Bij pensioenen beter balanceren tussen omslag en kapitaaldekking: het moment bepaalt de uitkomst



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD



Fieke van der Lecq is onder andere hoogleraar Pensioenmarkten aan de Vrije Universiteit in Amsterdam. Reageer via expert@fd.nl.



Nederland scoort hoog op internationale ranglijsten van pensioenstelsels. Dat komt vooral doordat onze pensioenvoorziening deels op omslagbasis is en deels op kapitaaldekkingbasis berust. Deze aanpak is gebaseerd op een rapport van de Wereldbank uit 1994, waarin de gevolgen van de demografische transitie centraal stonden.

De AOW wordt op omslagbasis gefinancierd: de huidige werkenden dragen AOW-premie af die direct wordt uitgekeerd aan AOW-gerechtigden. Hierbij is belangrijk hoe de bevolking is opgebouwd, want er zijn genoeg werkenden per gepensioneerde nodig om dit omslagstelsel in de lucht te houden. Dit verhoudingsgetal loopt globaal terug van 4 naar 2, oftewel er zijn nog maar half zoveel werkenden per gepensioneerde. Een flink deel van de AOW-uitgaven wordt al niet meer gedekt uit de AOW-premies, maar uit de algemene middelen.

De pensioenregelingen via werkgevers worden gefinancierd op kapitaaldekkingbasis, waarbij de ingelegde premies worden belegd. Hier doet de opbouw van de bevolking er minder toe, want elke generatie spaart grosso modo voor zichzelf. Na de herziening van de pensioenregelingen zal dit in

sterkere mate het geval zijn. Dat komt goed uit bij een bevolking die vergrijst. Nederland ruilt het demografische risico en het financiële risico tegen elkaar uit.

TOEKOMSTIGE PRODUCTIE

Daarbij geldt dat beide systemen uiteindelijk op hetzelfde neerkomen: elke pensioenregeling is een aanspraak op toekomstige productie. Het gaat er immers om wat je uiteindelijk kunt consumeren als gepensioneerde. Of je dat betaalt van gespaard en belegd geld of via een inkomensoverdracht van de werkenden: de koopkracht telt en daarvoor is toekomstig aanbod van goederen en diensten nodig. Hoe minder aanbod, hoe hoger de prijzen, hoe lager de koopkracht, hoe minder het pensioen waard is.

Daarom is van belang hoe het pensioengeld wordt geïnvesteerd en hoe de productiviteit zich ontwikkelt. Die ontwikkelingen bepalen ook welke financieringswijze de beste is, althans in theorie.

De zogeheten Aaron-conditie stelt grofweg dat een omslagstelsel meer oplevert als de totale loonsom harder groeit dan de reële rente. Die laatste is het rendement op geïnvesteerd kapitaal, na aftrek van de inflatie. In een evenwichtssituatie is die gelijk aan de productiviteit van kapitaal. Afgezien van overige ontwikkelingen geldt dat hoe meer wordt gespaard, hoe meer kapitaal er beschikbaar is, hoe lager de rentevoet wordt. Als die heel laag wordt, heeft het weinig zin om nog meer pensioen op basis van kapitaaldekking te financieren.

Dan is het beter om meer pensioen via een omslagstelsel te financieren, waarbij de werkenden vanuit hun

lonen de AOW-premie afdragen. Hoe productiever werkenden zijn, hoe hoger hun gezamenlijke loon, hoe makkelijker het wordt om pensioenen via een omslagstelsel te financieren. Natuurlijk helpt het ook wel als er meer werkenden zijn — en dat brengt ons weer bij de demografie.

Recentelijk hebben het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en het Nederlands Interdisciplinair Demografisch Instituut (Nidi) enkele scenario's doorgerekend voor de ontwikkeling van de bevolkingsomvang in Nederland rond 2050. Hoewel scenario's iets anders zijn dan prognoses, lijkt het er toch op dat we ons beeld moeten bij-

Overstappen van kapitaaldekking naar omslagfinanciering is veel makkelijker dan andersom

stellen over de bevolkingsopbouw in Nederland voor de komende decennia.

Voorheen was Nederland in de prognoses een vergrijzend land, met het hoogtepunt van het aandeel gepensioneerden rond 2040. Tot die tijd zou de ontwikkeling doorzetten naar steeds minder werkenden per gepensioneerde. Dan is het niet verstandig om voor die tijd al in te zetten op meer omslagfinanciering en minder kapitaaldekkingfinanciering.

In de recente prognoses en ook in de scenario's speelt toenemende immigratie een belangrijke rol. Zelfs in het 'krimpscenario' blijft de bevolking op de huidige omvang van ruim 17 mil-

joen, maar dan met een groter aandeel jonge migranten. In de andere scenario's groeit de bevolking, tot maximaal een kleine 22 miljoen inwoners in het groeiscenario. Dat zou suggereren dat het een goed idee kan zijn om meer omslagfinanciering toe te gaan passen en minder kapitaaldekking.

Veel hangt af van de productiviteit van de werkenden tegen die tijd. Hoe hoger de arbeidsproductiviteit, hoe hoger de lonen waarover AOW-premie kan worden geheven. Daarom is investeren in menselijk kapitaal van groot belang. Blijven leren kan niet genoeg worden bevorderd.

Daarnaast is van belang dat hogere arbeidsproductiviteit wordt doorvertaald naar hogere lonen. Als dat niet zo is, dan gaat het rendement naar het kapitaal, waardoor de reële rente stijgt. Dan is kapitaaldekking beter, want dan leveren investeringen van pensioenpremie's meer op.

POLITIEK RISICO

Er zijn dus nog veel onzekerheden waardoor er geen optimale verhouding kan worden bepaald. Bovendien is er een politiek risico: het is veel makkelijker om over te stappen van kapitaaldekking naar omslagfinanciering dan andersom. De ene kant op lijkt er een pot geld te verdelen, maar andersom moet die worden opgebouwd.

Daarom zou een eventuele aanpassing in de verhouding tussen beide systemen heel geleidelijk moeten plaatsvinden, zodat tijdig kan worden bijgestuurd als de situatie daarom vraagt. Deze sturing loopt gedeeltelijk via fiscale maatregelen, die effecten hebben op de arbeidsmarkt. Pleidooien voor meer omslagfinanciering zijn dan ook vaak te simpel.