



Rabobank

Pensioenakkoord voor de toekomst?

Een jaar na het principeakkoord over de toekomst van het pensioenstelsel zijn sociale partners het op 9 juni van dit jaar eindelijk eens geworden over een definitieve uitwerking van het pensioenakkoord. Een herziening van het Nederlandse pensioenstelsel is onvermijdelijk. Onze bevolking vergrijst in hoog tempo, waardoor de AOW-uitkeringen onbetaalbaar dreigen te raken. Bovendien zijn de dekkinggraden van pensioenfondsen tijdens de financiële crisis fors gedaald. Maar is het pensioenakkoord wel het panacee waarop we zaten te wachten?

Een nieuw akkoord is onvermijdelijk

Het belang van het nieuwe pensioenakkoord zit in twee oorzaken: de vergrijzing die de huidige AOW onbetaalbaar dreigt te maken en de lage dekkinggraden van pensioenfondsen. De eerste oorzaak zet de overheidsbegroting onder druk, de tweede is het gevolg van de financiële crisis, de lage rentevoet en de snelle toename van de levensverwachting.

AOW onbetaalbaar

Voor de overheid betekent de ontgroening en vergrijzing van de bevolking een groeiend probleem: de overheidsuitgaven aan pensioenen (AOW) en zorg nemen toe, terwijl de basis om voorzieningen voor de oude dag te financieren versmalt. De AOW-uitgaven zullen bij ongewijzigd beleid verdubbelen van € 27 miljard nu tot circa € 50 miljard in 2040 (CPB, 2010). Omdat het voor de AOW-uitkeringen benodigde bedrag jaarlijks wordt omgeslagen over alle werkenden van datzelfde jaar, betekent dit dat een steeds kleiner aantal werkenden per persoon steeds meer belasting moet betalen. Daar komen de stijgende kosten van de zorg nog eens bovenop. De hogere belastinginkomsten op pensioenuitkeringen en consumptie van 65-plussers kunnen slechts grofweg de helft van de toename van de AOW- en zorguitgaven compenseren. Het probleem van de

Nederlandse overheidsfinanciën zit dus vooral in de ongedekte rekening van de toekomst. De omvang van het zogenoemde houdbaarheidsstekort¹ is door het CPB geschat op 4,5% van het BBP.

Perikelen in de tweede pijler

De dekkinggraden van pensioenfondsen –de verhouding tussen beschikbare middelen en verplichtingen– hebben het tijdens de kredietcrisis zwaar te verduren gehad. Terwijl de totale dekkinggraad van pensioenfondsen in het derde kwartaal van 2007 nog ruim 150% bedroeg, zakte deze weg tot 92% in het eerste kwartaal van 2009 (figuur 1). Doordat het aantal premiebetalers daalt, wordt het voor pensioenfondsen steeds moeilijker om tegenvallende beleggingsresultaten met hogere premies op te vangen. De benarde financiële positie van pensioenfondsen hangt echter vooral samen met de trendmatige daling van de lange rente, waardoor de marktwaarde van de toekomstige pensioenverplichtingen is toegenomen.² Tegelijkertijd zorgt de onverwacht sterk gestegen levensverwachting voor een aanhoudende stijging van de pensioenverplichtingen.

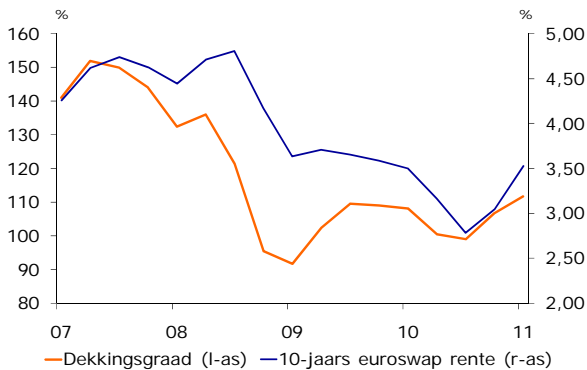
Door de forse daling van de dekkinggraden konden veel pensioenfondsen de pensioenuitkeringen niet langer laten meegroeien met de inflatie of de gemiddelde loonontwikkeling. Een aantal fondsen heeft zelfs de nominale pensi-

¹ Het houdbaarheidstekort is het verschil tussen het werkelijk verwachte begrotingssaldo voor 2015 (het startpunt voor de berekeningen van het CPB) en het begrotingssaldo waarbij de overheidsfinanciën wel houdbaar zouden zijn. Houdbaar betekent in dit verband dat alle toekomstige overheidsinkomsten voldoende zijn om de toekomstige uitgaven te betalen, inclusief de rente op de bestaande schuld.

² De waarde van toekomstige verplichtingen van pensioenfondsen wordt om boekhoudkundige redenen altijd omgerekend naar de waarde van vandaag met een zogenaamde discontovoet. Omdat de verplichtingen van pensioenfondsen voor het grootste deel ver in de toekomst liggen, wordt het gros van de verplichtingen tegen de langetermijnrente verdisconteerd.

oenen gekort. Pensioenfondsen zitten in een onmogelijke spagaat waarbij ze nominale pensioenaanspraken proberen te garanderen en er tegelijkertijd naar streven pensioenen te indexeren. De huidige lage dekkingsgraad is echter onvoldoende om beide doelen te kunnen realiseren.³ Het pensioenstelsel dreigt al met al in zijn huidige vorm onhoudbaar te worden. Daarom is een nieuw pensioenakkoord, waarin de rechten en plichten van deelnemers van pensioenfondsen veel explicieter worden vastgelegd, noodzakelijk.

Figuur 1: Dekkingsgraad pensioenfondsen



Bron: DNB

Polderdeal voor de toekomst?

In het nieuwe pensioenakkoord is afgesproken om de huidige (wettelijke) pensioen- en AOW-leeftijd in 2020 naar 66 jaar te verhogen. Daarna wordt om de vijf jaar bekeken of de pensioenleeftijd verder moet worden verhoogd wegens de stijgende levensverwachting. Ook wordt de AOW in de periode 2013-2028 jaarlijks extra verhoogd met 0,6%. Deze verhoging komt bovenop de aanpassing van de AOW aan de gemiddelde stijging van de cao-lonen. Daarnaast wordt vanaf 2020 de ingangleeftijd voor de AOW flexibel. Voor ieder jaar dat de AOW later ingaat, stijgt de uitkering met 6,5%, terwijl bij een vervroegde opname van de AOW

³ Bij de berekening van de dekkingsgraad is uitgegaan van het kunnen uitbetalen van een nominaal pensioen dat niet wordt gecorrigeerd voor inflatieontwikkeling. Volgens het CPB (2010) is een dekkingsgraad van circa 145% nodig om de indexatie van pensioen te betalen. In het eerste kwartaal van 2011 bedroeg de totale dekkingsgraad 112%.

de uitkering 6,5% lager uitvalt. De AOW kan in het nieuwe stelsel niet eerder ingaan dan vanaf 65 jaar.

De premies voor de aanvullende pensioenen blijven voor zowel werkgevers als werknemers in principe stabiel en zijn daarmee niet langer een instrument om de dekkingsgraad van pensioenfondsen op peil te houden. Ook krijgen pensioenfondsen een langere periode (maximaal tien jaar) om tekorten aan te vullen. Hier staat tegenover dat de hoogte van het aanvullende pensioen in hoge mate afhankelijk is van beleggingsresultaten. Pensioenfondsen werken niet langer met onvoorwaardelijke (nominale) toezeggingen. Daardoor mogen zij hun verplichtingen met het verwachte portefeuillerendement verdisconteren in plaats van met de risicovrije rente. Deelnemers van pensioenfondsen gaan hierdoor wel veel explicieter delen in de mee- en tegenvallers van beleggingen.

Het nieuwe pensioenakkoord boekt op een aantal punten vooruitgang ten opzichte van het huidige pensioenstelsel. Zo wordt afgezien van nominale pensioengaranties en gaan pensioenfondsen zich nadrukkelijk richten op het realiseren van een reëel pensioen. Dat is wel zo eerlijk, want de huidige nominale garanties zijn net zo hard of zacht als de financiële dekking die er onder ligt. Risico's in pensioenen, mits goed verdeeld en niet doorgeschoven naar de toekomst, zijn onvermijdelijk. Zonder risico in de beleggingsportefeuille is het verwachte rendement nu eenmaal te laag om tegen een betaalbare pensioenpremie een waardevast pensioen te kunnen uitkeren. In het nieuwe pensioenakkoord wordt daarnaast terecht gesteld dat hogere pensioenpremies niet wenselijk zijn. Deze zijn niet alleen schadelijk voor de economie, ook zijn de premies een steeds minder geschikt instrument om tegenvallers bij pensioenfondsen op te vangen omdat het aantal werkenden daalt ten opzichte van het aantal gepensioneerden.

Wie is de klos?

De hierboven genoemde pluspunten wegen echter niet op tegen de tekortkomingen van het nieuwe akkoord. Een belangrijk bezwaar is dat de risico's in het nieuwe akkoord nog meer terechtkomen bij jongere generaties. Ook biedt het akkoord geen oplossingen voor de nauwelijks functionerende arbeidsmarkt voor ouderen. Bovendien valt de beoogde verbetering van de houdbaarheid van overheidsfinanciën met slechts structureel 0,7% van het BBP (€ 4 miljard) nogal tegen (CPB, 2011).

Baby boomers worden ontzien

Om te beginnen houdt het late tijdstip waarop de verhoging van de AOW-leeftijd ingaat een groot deel van de baby boomers geboren tussen 1945 en 1955 volledig buiten schot. Alleen wie in 1955 en later geboren is moet vanaf 2020 doorwerken tot 66 jaar. Ook profiteren de baby boomers vanaf 2013 mee van de jaarlijkse extra verhoging van de AOW met 0,6% (bovenop de indexatie met de gemiddelde stijging van de cao-lonen), waardoor het uitreden op 65 jaar in 2020 nauwelijks nadelige financiële consequenties met zich meebrengt. Ter illustratie: een alleenstaande geboren in 1955 ontvangt in het huidige stelsel in 2020 op 65-jarige leeftijd een AOW-uitkering van € 1.221 per maand.⁴ In het nieuwe stelsel valt de maandelijkse uitkering bij een vervroegde opname van de AOW terug naar € 1.196.

Arbeidsmarkt ouderen functioneert niet

In het nieuwe akkoord ontbreken afspraken over de niet functionerende arbeidsmarkt voor oudere werknemers.⁵ Het verhogen van de effectieve uittredingsleeftijd tot de huidige grens van 65 jaar vergt nu al forse inspanningen. En zonder verdere arbeidsmarkt-

⁴ Uitgaande van een jaarlijkse verhoging van de AOW-uitkering met 1,5%, conform de gemiddelde verhoging van de AOW over de afgelopen twee jaar.

⁵ Het voorstel voor een mobiliteitsbonus voor werkgevers die een oudere werknemer in dienst nemen is geen stap in goede richting. Deze maatregel suggereert dat werkgevers moeten worden gecompenseerd voor het in dienst nemen van een minder productieve oudere werknemer.

hervormingen kan een verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 jaar de bestaande problematiek vergroten. Structurele hervormingen zoals het verkorten van de WW-duur, vereenvoudiging van ontslagprocedures en versoepeling van ontslagcriteria, zijn nodig om de mobiliteit onder ouderen op de arbeidsmarkt weer op gang te helpen. Ook zal het beloningssysteem, dat sterk is gebaseerd op anciënniteit, op de schop moeten zodat het loon van de oudere werknemer beter kan aansluiten bij zijn productiviteit.

Discontovoet: een nieuw tovermiddel

In het huidige pensioencontract worden nominale pensioenen onvoorwaardelijk uitgekeerd. Pensioenfondsen moeten daarom hun toekomstige verplichtingen waarderen tegen de risicovrije rentevoet. In het nieuwe pensioencontract mogen de verplichtingen worden gewaardeerd tegen een discontovoet die spoort met de verwachte gemiddelde langetermijnrendementen en de daarbij behorende risico's. De pensioen-toezeggingen ademen straks mee met de behaalde beleggingsresultaten, wat een risico-opslag bovenop de risicovrije rentevoet rechtvaardigt, is de redenering.

Pensioenfondsen krijgen in het nieuwe systeem dus meer ruimte om zelf te bepalen welke discontovoet ze redelijk achten. Hierdoor ontstaat het risico dat ze zichzelf onterecht 'rijk gaan rekenen', door een discontovoet te hanteren die te optimistisch is ten opzichte van het langetermijnrendement dat ze redelijkerwijs kunnen halen. De pensioenaanspraken van jongeren komen daardoor in gevaar. Kocken (2011) heeft berekend dat jongeren 16-30% van hun huidige nominale pensioenwaarde zien verdampen als ze in het nieuwe pensioensysteem stappen en het gerealiseerde rendement valt tegen vergeleken met het verwachte rendement.⁶ Zelfs als het rendement meevalt, zijn

⁶ In de berekening wordt uitgegaan van een discontovoet van 6%. Dat is gebaseerd op het gemiddelde verwachte rendement over een periode van 20 jaar, bestaande uit 4% risicovrije rente plus een risico-

jongeren slechter af dan in het huidige pensioenstelsel. Dat komt doordat de pensioenverplichtingen in het nieuwe stelsel worden gewaardeerd tegen een hogere discontovoet, waardoor de dekkingsgraden er florissantier bij komen te staan en ouderen meer indexatie krijgen. Uiteindelijk blijft er dan minder over in kas om uit te keren aan jongeren.

Jongere werkende generatie draagt meer risico
Het grootste mankement van het nieuwe akkoord is dat pensioenfondsen sneller kunnen overgaan tot indexeren, terwijl er eigenlijk te weinig geld in de pensioenpot zit. In tegenstelling tot het huidige stelsel –waar pas kan worden geïndexeerd bij een dekkingsgraad van 130% of hoger– is in het nieuwe stelsel geen extra buffer vereist om te kunnen indexeren. Daardoor wordt meer pensioenvermogen aan de oudere generaties toebedeeld dan wenselijk is, terwijl risico's worden afgewenteld op jongere generaties.⁷ Feitelijk wordt er dus een greep uit de pensienkas gedaan, zonder dat jongeren voldoende duidelijkheid krijgen over hoe hun toekomstige pensioencontract eruit gaat zien (Jacobs, 2011).

Naar een toekomstbestendig stelsel

Het nieuwe pensioenakkoord kampt met een aantal fundamentele tekortkomingen. Om de rekening van de vergrijzing beter te spreiden over de generaties ligt een combinatie van een stapsgewijze verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 jaar in 2020 en vanaf dat moment een koppeling van de AOW-leeftijd aan de levensverwachting eerder voor de hand. Om oudere werknemers een goede dienst te bewijzen, moeten de sociale partners de verhoging van de AOW-leeftijd gepaard laten gaan met maat-

premie van 2%. Het gerealiseerde rendement varieert van 0% tot 4%.

⁷ De reële dekkingsgraad van pensioenfondsen vormt een goede maatstaf om te bepalen of indexatie gewenst is. Indien deze tenminste 100% bedraagt, hebben de fondsen genoeg geld in kas om aan de toekomstige verplichtingen te voldoen en bovendien te compenseren voor inflatie. In de praktijk zijn er echter maar weinig fondsen met een reële dekkingsgraad op of boven de 100%.

regelen die de arbeidsmarkt voor ouderen weer op gang kunnen helpen in plaats van jaarlijkse extraatjes van 0,6% uit te delen. Ook zal er helderheid moeten komen over de verdeling van de risico's tussen jong en oud. Tegenvallende beleggingsresultaten zouden direct moeten worden vertaald in lagere pensioenuitkeringen en –aanspraken. Ook zouden de lagere buffereisen geen excuus moeten zijn om meteen weer volop te indexeren. Tot slot zijn duidelijke richtlijnen nodig voor het gebruik van de discontovoet. Deze dient allereerst prudent te zijn om de houdbaarheid van ons pensioenstelsel niet te ondermijnen.

Conclusie

De vergrijzing en de verslechterde financiële positie van pensioenfondsen maken een nieuw pensioenakkoord onvermijdelijk. Maar het nieuwe akkoord is een zwak compromis dat risico's vooral bij jongeren neerlegt. De te late invoering van de hogere AOW-leeftijd houdt oudere generaties buiten schot en pensioenfondsen mogen zichzelf rijkrekenen en de rekening doorschuiven naar de toekomst.

juli 2011

Theo Smid (030 – 2167599)

T.H.Smid@rn.rabobank.nl

Danijela Piljic (030 – 2131104)

D.Piljic@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/kennisbank

Literatuur

CPB (2010), *Vergrijzing verdeeld: Toekomst van de Nederlandse overheidsfinanciën*, CPB Document No 86, Den Haag.

CPB (2011), *Nieuw pensioencontract onvermijdelijk*, CPB Policy Brief 2011/01, Den Haag.

CPB (2011), *Pensioenakkoord juni 2011*, CPB Notitie, Den Haag.

Jacobs, B. (2011), *Pensioenakkoord een kat in de zak voor jonge werknemers*, Me Judice, 4^e jaargang, 22 juni 2011.

Kocken, T. (2011), *De impact van een niet-risicovrije disconteringsvoet op de verdeling van een collectief vermogen tussen generaties*, Working Paper, Vrije Universiteit Amsterdam.

Stichting van de Arbeid (2011), *Uitwerking memorandum Pensioenakkoord van juni 2010*, Den Haag.