

NAAR NIEUWE PENSIOENCONTRACTEN

A.L. BOVENBERG*

OCFEB Research Memorandum 0401
OCFEB
Erasmus Universiteit Rotterdam
Postbus 1738
3000 DR Rotterdam
Tel.: 010-40823430
Fax.: 010-4089173
Mail: info@ocfeb.nl
Web: www.ocfeb.nl

* Lans Bovenberg is directeur van het Center for Economic Research (CentER) aan de Universiteit van Tilburg (UvT). Daarnaast is hij verbonden aan het Ocfef van de Erasmus Universiteit Rotterdam. De auteur dankt Evert Jan van Asselt, Rob Bakker, Wim Barentsen, Jean Frijns, Roel Jansweijer, Theo Nijman, Eduard Ponds, Peter Stein, Frans Suijker en Coen Teulings voor commentaar op een eerdere versie. De auteur blijft geheel verantwoordelijk voor de tekst en de onvolkomenheden daarin.

Inhoudsopgave

| | |
|---|----|
| 1. Naar nieuwe pensioencontracten | 1 |
| 2. Het zware weer | 2 |
| 3. De verantwoordelijkheidsverdeling | 4 |
| 4. De duivelse driehoek | 9 |
| 5. De sleutel van de pensioenleeftijd | 12 |
| 6. Conclusies | 22 |

1. Naar nieuwe pensioencontracten

Aan het einde van de vorige eeuw, had ik de eer te mogen spreken bij het afscheid van Arend Vermaat als voorzitter van wat doen nog heette de Verzekeringskamer. Dick Witteveen trad toen aan als voorzitter van de Pensioen en Verzekeringskamer, de PVK. De titel van mijn bijdrage was toen: ‘Hoe houden we de pensioenpolder droog?’ Op dat moment scheen de zon nog volop over de pensioenpolder maar ik voorspelde herfstweer en pleitte voor hogere dijken rondom onze polder. Ik moet bekennen dat de herfst eerder is begonnen dan ik eind 2000 bevroede.

En de dijken. Die zijn opgehoogd. Veel pensioenfondsen hebben de moeilijke situatie aangegrepen om hun pensioenregelingen robuuster te maken. Dit door bijvoorbeeld over te stappen van eindloonregelingen op middelloonregelingen met voorwaardelijke indexering van de rechten van niet alleen gepensioneerden en slapers maar ook actieve deelnemers. Het knappen van de zeepbel op de beurs was een *blessing in disguise*. Het heeft ons geleerd dat we in een gevaarlijke wereld leven met alle risico's van dien. En dat we eerlijke afspraken moeten maken over hoe we die risico's delen. Als de zon nog tien jaar was blijven schijnen, waren we nog verder in slaap gesust en hadden de vergrijsde pensioenfondsen een dergelijke schok wellicht niet meer overleefd. Om met ons nationale orakel Johan Cruyff te spreken: ‘Elke nadeel heb zijn voordeel.’ Maar het glas is slechts halfvol. De pensioenwereld heeft nog veel werk te doen. En dat in ongunstige weersomstandigheden.

Mijn betoog is als volgt opgebouwd. Eerst schets ik kort het zware weer alsmede de huidige *deadlock* tussen de overheid en de pensioenwereld. Om uit deze impasse te geraken moeten de verantwoordelijkheden van overheid en sociale partners helder zijn: de sociale partners zijn verantwoordelijk voor het pensioencontract. Vervolgens beschrijf ik een duivelse driehoek die de sociale partners parten speelt bij het expliciteren van pensioencontracten. Daarna presenteer ik twee manieren waarop de pensioenleeftijd deze duivelse driehoek onschadelijk kan maken. Houdbare solidariteit met kwetsbare ouderen wordt zo verzoend met een sterke, dynamische kenniseconomie waarin menselijk kapitaal beter wordt onderhouden en mensen risico's aankunnen.

2. Het zware weer

verdampte buffers

Het Nederlandse pensioenstel is in zwaar weer. De buffers van veel pensioenfondsen zijn uitgehold door de sterke loonstijgingen aan het einde van de vorige eeuw en de daarop volgende beurskrach. Daarbij komt dat de reële rente laag is. Nu de verplichtingen in het nieuwe financieel toetsingskader (FTK) spoedig moeten worden gewaardeerd op marktwaarde, blijken de stille reserves (het eigen vermogen) van ons pensioensysteem verdampt. Buffers zijn het cement van het pensioencontract: ze houden de belanghebbenden bij elkaar. Door het verdampen van dat cement zijn pensioenfondsen kwetsbaar voor niet-coöperatief gedrag van een of meer van de *stakeholders*.

sponsors en jongeren dreigen zich terug te trekken

Dit geldt zeker nu bedrijven en hun aandeelhouders zich steeds meer bewust worden van de risico's verbonden aan het sponsorschap van een pensioenfonds. Hierbij spelen ook de nieuwe boekhoudregels een belangrijke rol. Daar komt bij dat jongere deelnemers zich maar weinig betrokken voelen bij het pensioencontract, zeker nu pensioenfondsen jongeren forse inhaalpremies in rekening brengen om te kunnen voldoen aan de zekerheidseisen van de overheid. Het zet jongeren aan te verhuizen naar nieuwe, jonge bedrijfstakken, te vluchten in het zwarte circuit of het vrije ondernemerschap (zzp'ers), of te pleiten voor *defined contribution* waarin jongeren meer waar voor hun geld krijgen. Dit economische en politieke gedrag van jongeren maakt pensioenfondsen kwetsbaar. Het discontinuïteitrisico stijgt door de grotere arbeidsmobiliteit op een flexibele arbeidsmarkt en doordat jongeren zich meer bewust worden van hun overdrachten aan ouderen. Daar helpt geen juridische verplichtstelling aan.

overvloedig financieel kapitaal en schaars menselijk kapitaal

Daarbij komt dat de lage beloningsvoet voor financieel kapitaal en de recente forse loonstijgingen wel eens structureel verschijnsel zouden kunnen zijn. Vergrijzing maakt menselijk kapitaal immers schaarser ten opzichte van financieel kapitaal. Dit komt mede door de grote vraag van ouderen naar arbeidsintensieve niet-verhandelbare diensten. Bovendien is menselijk kapitaal de belangrijkste grondstof voor onze kenniseconomie. Omdat er minder arbeidsplaatsen hoeven te worden geschapen, zijn er minder investeringen nodig. De daardoor dalende vraag naar kapitaal zet de reële beloningsvoet van financieel kapitaal onder

druk. Schaars menselijk kapitaal en overvloedig financieel kapitaal is slecht nieuws voor de pensioenfondsen. Zij hebben immers hun verplichtingen, via indexatie, gekoppeld aan de beloningsvoet van arbeid maar hun activa aan de beloningsvoet van kapitaal. Zo worden de fondsen van twee kanten getroffen.

strengere publieke eisen voor korte-termijn nominale zekerheid

In deze moeilijke omstandigheden klaagt de pensioenwereld over de strenge korte-termijn, nominale zekerheidseisen van de overheid. Nu de buffers geslonken zijn, dwingen de eisen van de toezichthouder risicomijdend beleggingsbeleid af, waarin de verplichtingen vrijwel gematched dienen te worden met beleggingen in vastrentende waarden.¹ Door het terugbrengen van het risico in de beleggingen daalt het verwachte rendement, verdwijnt indexatie ver achter de horizon, en lopen de kostendeekkende premies op. De Nederlandse economie dreigt daardoor in een neerwaartse spiraal te raken, met oplopende loonkosten en toenemende werkloosheid als gevolg.

naar een nieuw sociaal akkoord over minder ambitieuze pensioencontracten

Het waarderen van verplichtingen op marktwaarde maakt duidelijk dat het prijskaartje van harde, onconditionele verplichtingen te hoog is. Het ambitieniveau van het Nederlandse pensioensysteem moet omlaag. Harde garanties zijn te duur. De strenge overheidseisen voor nominale zekerheid zijn op deze harde garanties gebaseerd. Die eisen maken het voor de belanghebbenden moeilijk tot *win-win* situaties te komen waarbij ieders belang goed wordt gediend zodat niet-coöperatief gedrag wordt bestreden. De overheid en de sociale partners houden elkaar in een verstikkende houdgreep. Deze impasse bedreigt het maatschappelijke draagvlak voor ons veelgeroemde pensioenstelsel. Hoe komt ons land uit dit *prisoner's dilemma* waarin niet-coöperatief gedrag dreigt? Deze bijdrage schetst een uitweg via een sociaal akkoord over pensioenen. Het risicodraagvlak moet breder worden door menselijk kapitaal als buffer te hanteren. Verder moeten pensioenfondsen minder harde verplichtingen aangaan en meer eigen vermogen aantrekken.

¹ Niet alleen de geringe buffers maar ook de vergrijzing en rijping van pensioenfondsen vergroten het mismatch risico. Deze ontwikkelingen versmallen namelijk de premiegrondslag ten opzichte van de pensioenverplichtingen. Fluctuaties in beleggingsopbrengsten, indexeringsrisico's en sterfterisico's kunnen daardoor moeilijker opgevangen worden door aanpassingen in de premie. Dit verslechtert de afruil tussen zekerheid en risico.

3. De verantwoordelijkheidsverdeling

Heldere verantwoordelijkheden: overheid op afstand...

Zo'n akkoord begint met een heldere verdeling van verantwoordelijkheden. De sociale partners zijn primair verantwoordelijk voor pensioenen als belangrijkste secundaire arbeidsvoorwaarde. Niet de overheid maar de sociale partners moeten de afruil maken tussen zekerheid en rendement. Dat geldt zeker voor een kabinet dat streeft naar minder overheidsregels en meer eigen verantwoordelijkheid voor de samenleving. De belanghebbenden moeten de sociale partners in plaats van de overheid aanspreken op de gemaakte keuzen.

Met de beste bedoelingen willen politici vaak te veel beloven aan bepaalde belanghebbenden (in de vorm van gegarandeerde indexatie bijvoorbeeld of nominale zekerheid). Daardoor wordt maatwerk en wederzijds voordelige handel tussen de belanghebbenden geblokkeerd zodat *stakeholders* zich uit het pensioencontract terugtrekken. Dat is precies wat er in de VS en het VK is gebeurd toen de overheid met vergaande regelgeving kwam. Door de strenge korte-termijn nominale zekerheidseisen die de Nederlandse overheid nu oplegt, dreigt toekomstige indexatie geheel achter de horizon te verdwijnen en moeten jongeren hoge inhaalpremies ophoesten. Daardoor dreigen sommige belanghebbenden het pensioencontract op te zeggen. De zekerheidseisen die het discontinuïteitrisico moeten beperken, bereiken daarmee het tegendeel. Zekerheid verwordt tot schijnzekerheid.

...waarbij sociale partners verantwoordelijkheid waarmaken...

Maar de sociale partners moeten een grotere eigen verantwoordelijkheid in de tweede pensioenpijler wel verdienen. De pensioenwereld dient verder geprofessionaliseerd te worden. Dit sluit aan bij een maatschappelijke trend waarbij enerzijds (semi-)publieke instellingen zakelijker en transparanter worden en anderzijds particuliere ondernemingen meer maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen. Pensioenfondsen kunnen een belangrijke rol spelen bij het vorm geven aan eigentijds maatschappelijk ondernemerschap.

...door expliciete pensioencontracten...

In de eerste plaats moeten de sociale partners expliciete, volledige en transparante afspraken maken over hoe de verschillende *stakeholders* risico's delen.

Door de *pension deal* te expliciteren, nemen ze de verantwoordelijkheid daarvoor uit handen van politiek. Daarbij is het van belang meetsystemen te ontwikkelen in de vorm van generatiereningen; de premies van elke generatie worden op een aparte rekening geboekt waarvan later uitbetaalde pensioenen worden afgeboekt. Zo worden de eigendomsrechten van de verschillende generaties duidelijker gedefinieerd en wordt voorkomen dat generaties zich tekort gedaan voelen. Verborgene overdrachten tussen generaties zijn niet meer van deze tijd. Grotere transparantie over de intergenerationele overdrachten vergroot het vertrouwen in het pensioencontract.

...te communiceren...

In de tweede plaats moeten sociale partners het pensioen contract over risicodeling niet alleen expliciteren maar ook helder communiceren. Aan beide aspecten heeft het in de euforische jaren negentig ontbroken. Er zijn te veel verwachtingen gewekt door de voorwaardelijkheid van de toezeggingen onvoldoende te communiceren. De pensioenwereld beschuldigt de overheid van iets waaraan ze zelf heeft bijgedragen: te veel zekerheid beloven. Alhoewel de minimale publieke solidariteitsaanpak de aspiraties van de sociale partners blokkeert, sluit ze wel aan bij gewekte verwachtingen. Afspraak is afspraak. De sociale partners kunnen het oude, vaak impliciete of stilzwijgende, contract betreffende bestaande pensioenverplichtingen niet zonder meer opzeggen. Ze staan voor de uitdaging de verwachtingen van rechthebbenden te temperen en *stakeholders* te overtuigen dat een nieuw, expliciet pensioencontract in ieders belang is nu een aantal ontwikkelingen de houdbaarheidsdatum van het oude contract heeft verkort.

...de kosten binnen te perken te houden...

In de derde plaats dienen de prikkels in het arbeidsvoorwaardenoverleg goed te staan. Sociale partners moeten de kosten van dure pensioenafspraken niet kunnen afwentelen op degenen die niet bij dit overleg zijn betrokken, zoals toekomstige generaties of belastingbetalers. Dit gevaar dreigt vooral in (semi-)publieke sectoren en andere sectoren die onvoldoende bloot staan aan (internationale) concurrentie.

Verder kan de overheid niet toestaan dat de sociale partners middels ruime pensioenvoorzieningen de kip met de gouden eieren slachten. Die kip is het menselijk kapitaal van de actieve generatie dat de overheid benut als financieringsbron voor de eerste pensioenpijler (d.w.z. de AOW). Een lage effectieve pensioen-

leeftijd belemmert het onderhoud van menselijk kapitaal en een hogere arbeidsparticipatie, beide belangrijke overheidsdoelstellingen. De overheid dient deze publieke belangen echter niet zeker te stellen door het toezicht op pensioenfondsen maar door het algemene mededingingsbeleid, haar rol als belanghebbende in het arbeidsvoorwaardenoverleg, en de fiscale faciliteiten voor pensioenen.

...goede pension governance waarbij alle belangen evenwichtig vertegenwoordigd zijn...

In de vierde plaats staat of valt een geloofwaardig pensioencontract met een professioneel beheer van pensioenfondsen. Daar komt bij dat pensioenfondsen een belangrijke aandeelhouder zijn van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Goede *corporate governance* mede gebaseerd op actieve aandeelhouders die ondernemers tot transparantie en verantwoording dwingen begint dan ook bij professionele *pension governance*.

Bij het beheer van pensioenfondsen bestaan verschillende risico's. Zo is er het gevaar dat besturen (van met name de kleinere ondernemingspensioenfondsen) onder druk van de sponsor, werknemers, de overheid en de fiscus korte-termijn overwegingen laten overheersen door vermeende overschotten uit te keren in de vorm van lagere premies en zich daarbij onvoldoende gelegen laten liggen aan de belangen van de gewezen deelnemers (de slapers en gepensioneerden). Ook dienen besturen zich te weer te stellen tegen druk van de sponsor om risicovol te beleggen. De werkgever deelt immers in het algemeen meer in de goede dan de kwade kansen: bij een goed beleggingsresultaat profiteert de sponsor volop mee in de vorm van lagere premies maar bij een slecht resultaat dragen vooral de gepensioneerde het verlies door het opschorten van de voorwaardelijke indexatieverplichtingen. Tenslotte kunnen de belangen van jongere werknemers worden geschaad als de besturen van pensioenfondsen hun oren vooral laten hangen naar de vergrijsde achterban van de vakbonden.

Het gevaar dat de belangen van *stakeholders* onvoldoende worden behartigd kunnen op verschillende manieren worden bezworen. In de eerste plaats dient, zoals de raad van commissarissen toezicht houdt op de directie van ondernemingen, een deskundige onafhankelijke raad toezicht te houden op de directie van de instelling die de pensioenregeling uitvoert. Deze scheiding van bestuur en deskundig toezicht disciplineert de uitvoerder van de regeling, geeft het pen-

sioensbestuur een eenduidige rol als opdrachtgever, en stimuleert een transparante, professionele verantwoording aan de belanghebbenden. Een ander voordeel van een interne toezichthouder is dat de Pensioen- en Verzekeringkamer zich kan beperken tot de rol van externe toezichthouder. Zo worden verantwoordelijkheden duidelijker gescheiden.²

...collectieve buffers te verantwoorden en te beheren...

In de vijfde plaats moet de omvang van de buffers worden verantwoord. Het collectieve beheer van grote kapitalen vereist uiterste zorgvuldigheid om een *'tragedy of the commons'* door *free-rider* gedrag te voorkomen. Buffers moeten goed verantwoord kunnen worden; de stakeholders, inclusief de fiscus³, moeten er zeker van kunnen zijn dat het schaarse kapitaal niet efficiënter kan worden aangewend buiten het pensioenfonds (in de vorm van lagere premies en hogere belastingopbrengsten). Zo worden politieke interventies, bijvoorbeeld het afnemen van overtollige buffers door een pensioenfondsheffing, voorkomen. De toezichthouders, de fiscus en de andere belanghebbenden moeten kunnen beoordelen of de aanwezige reserves zowel toereikend als noodzakelijk zijn. Dit vereist een eenduidige, transparante verslaggeving met een zoveel mogelijk objectieve, marktconforme waardering van beleggingen en verplichtingen.

...met minder publieke privileges

In de zesde plaats zullen de pensioenfondsden het in de toekomst met minder publieke privileges moeten doen. Dit is de andere kant van de medaille van de door de pensioenwereld zo gewenste grotere vrijheid van overheidsingrijpen. De huidige privileges, zoals de grote verplichtstelling, zetten de politiek aan eisen te stellen aan de pensioenfondsden. De pensioenfondsden plukken daar nu de

² Een goede interne beheersstructuur van pensioenfondsden is des te belangrijker als pensioenfondsden meer eigen vermogen aantrekken (met zachtere verplichtingen) en minder worden gedisciplineerd door harde verplichtingen (zie verder). Heldere eigendomsrechten gebaseerd op generatierekeningen kunnen helpen het vertrouwen van belanghebbenden in het pensioenfonds te schragen zonder dat een zware vertegenwoordiging in de beheer van pensioenfondsden noodzakelijk is.

³ Via de omkeerregel heeft de overheid in feite belegd in de pensioenfondsden. Pensioenen worden bij uitbetaling belast terwijl lagere premies tot minder belastingaftrek leiden. Verder kunnen bedrijven via pensioenfondsden vennootschapsbelasting op hun besparingen ontgaan.

wrange vruchten van. De politiek gaat zich ook bemoeien met wat de geprivilegieerde pensioenfondsen moeten doen en vooral wat ze vooral moeten laten. Dat resulteert in verhitte debatten over de taakafbakening tussen pensioenfondsen en verzekeraars, zeker nu de scheidslijn tussen collectieve en individuele producten steeds grijzer wordt.

Om weer met Johan Cruyff te spreken: hier is de aanval de beste verdediging. De verdediging van de grote verplichtstelling is op den duur niet meer houdbaar en is ook niet meer in het belang van de pensioenfondsen zelf. De pensioenwereld moet een offensieve strategie ontwikkelen waarbij op den duur de verplichtstelling minder nodig is en men de concurrentie met andere financiële instellingen ook zonder, of met een veel kleinere, verplichtstelling aan kan. Daarbij zullen pensioenfondsen de unieke verkooppunten moeten benadrukken: lagere transactiekosten door schaalvoordelen, het non-profit karakter van pensioenfondsen die in het belang van alle *stakeholders* worden bestuurd, alsmede de koppeling van pensioenfondsen aan de arbeidsrelatie waardoor meer risico's kunnen worden opgevangen en hogere beleggingsrendementen kunnen worden behaald. Pensioenfondsen moeten zo duidelijk maken dat ze een ander product verkopen dan verzekeraars.

beperkte rol publieke toezichhouders

Als de belangen van de verschillende *stakeholders* evenwichtig zijn geborgd in expliciete pensioencontracten en een interne beheersstructuur waarin de verschillende belanghebbenden evenwichtig vertegenwoordigd zijn, dan kan de verantwoordelijkheid van de externe toezichhouders (de PVK en de AFM) zich beperken tot het disciplineren van sociale partners bij de uitvoering en communicatie van het pensioencontract. De pensioen deal moet betaalbaar zijn en adequaat worden gecommuniceerd naar de diverse *stakeholders* bij het pensioencontract. Men moet niet meer beloven dan men kan waarmaken en men moet waarmaken wat men heeft beloofd.

De overheid moet er evenzeer op toezien dat de sociale partners de effecten van de afspraken die gemaakt worden duidelijk uiteenzetten aan alle belanghebbenden. In het bijzonder dienen de mogelijke nadelige effecten van risicovol beleggen, maar ook het prijskaartje van minder risicovol beleggen, duidelijk uiteengezet te worden, wellicht in een geüniformeerd voorbeeldschema zoals is opgenomen in de Financiële Bijsluiter. Deze rol van de externe toezichhouders

komt het vertrouwen in het pensioen contract ten goede en dient daarmee de houdbaarheid van het pensioenstelsel.

4. De duivelse driehoek

Hoe zouden de nieuwe pensioencontracten tussen sociale partners er uit moeten zien nu veel pensioenfondsen eigen vermogen ontberen om de neerwaartse risico's van aandelenbeleggingen op te vangen? Daarbij zitten de pensioenwereld gevangen tussen de belangen van toekomstige generaties, sponsors, jongere en oudere werknemers, en gepensioneerden. Er is sprake van een duivelse driehoek met als hoeken een dekkingstekort en het risico daarop, een forse inhaalpremie of het korten van de indexatie op pensioenen.

tijdelijke onderdekking

De eerste hoek is het vooruitschuiven de rekening van grote zekerheid naar toekomstige generaties door onderdekking of een groot risico op onderdekking. Daarmee zou de private sector zich verder op het hellende vlak van het omslagstelsel begeven. Dat bedreigt de continuïteit van het pensioenstelsel omdat dit het draagvlak onder jongeren linksom (via *voice* door het pensioencontract op te zeggen) of rechtsom (via *exit* door te verhuizen naar bedrijfstakken met veel jongeren) aantast, zeker wanneer in de toekomst de mobiliteit van de mondigheid van jongere deelnemers verder toeneemt. Zo wordt de last uiteindelijk toch afgewenteld op andere belanghebbenden: de sponsor die een minder aantrekkelijke werkgever wordt voor jongeren en een minder aantrekkelijk beleggingsobject wordt voor aandeelhouders;⁴ oudere deelnemers omdat pensioenfondsen hun verplichtingen niet meer kunnen nakomen wanneer de bedrijfstak in Nederland afsterft; of toekomstige consumenten door hogere prijzen (in bijvoorbeeld de zorg of andere *sheltered* sectoren die minder te maken hebben met internationale concurrentie).

⁴ Dit laatste geldt zeker als onbetaalde rekeningen door de nieuwe internationale boekhoudregels open en bloot op de balans van de onderneming komen te staan. Jongeren wentelen de vooruitgeschoven last af op de sponsors (dwz de aandeelhouders van de bedrijven, in veel gevallen zijn dat weer de pensioenfondsen) in die sectoren die blootstaan aan internationale concurrentie. Door het gebrek aan marktmacht op de goederenmarkt kunnen deze sectoren de last namelijk niet doorwentelen naar consumenten.

inhaalpremies

De tweede hoek is een forse inhaalpremie om snel weer forse buffers op te bouwen.⁵ Dit is macro-economisch onverstandig. De lastendruk gaat omhoog juist nu de werkloosheid oploopt, de concurrentiepositie is uitgehold, en de koopkracht onder druk staat. In feite maken de pensioenfondsen de lastenverlichtingsoperaties van het laatste decennium ongedaan. Zo helpen we de Nederlandse economie verder het moeras in. Bovendien worden bij inhaalpremies de lasten afgewenteld op de jongere werknemers en dat terwijl jongere werknemers al behoorlijke subsidies opbrengen in het huidige pensioenstelsel (zie intermezzo 1). Zo raken jongeren nog minder betrokken bij het pensioenstelsel.

Intermezzo 1: jongere werknemers en verplichtstelling

Jongere deelnemers dragen middelen over aan oudere werknemers vanwege de doorsneepremie in de 2^e pijler. In elke gewerkt jaar worden evenveel pensioenjaren opgebouwd, onafhankelijk van de leeftijd, ook al rendeert de euro die jongeren inleggen veel langer. De overgang van eindloonsystemen naar middel-loonsystemen met conditionele indexering van de rechten van actieve deelnemers versterkt deze overdrachten van jongere naar oudere werknemers verder. Jongeren hoeven er namelijk niet meer op te rekenen dat hun deelname later nog veel waard zal blijken te zijn als ze later carrière maken of als de lonen sterk stijgen. Jongeren worden zo gestraft in plaats van beloond voor het extra risico dat ze lopen vanwege de voorwaardelijke indexatie van hun verworven rechten.

Deze overdrachten van jong naar oud sluiten niet meer goed aan bij moderne arbeidspatronen waarbij mensen hun arbeidsinspanning op verschillende manieren over het leven verdelen. Zo zijn deze overdrachten nadelig voor mensen (vaak vrouwen) die hun arbeidsinspanning vroeg in het leven concentreren en zich daarna meer richten op het ouderschap alsmede voor degenen die op oudere leeftijd het werknemerschap verruilen voor het zelfstandig ondernemerschap. Daarmee belemmert het pensioensysteem de flexibiliteit van de arbeidsmarkt en keuzevrijheid bij het invullen van de individuele levensloop.

⁵ Een positieve inhaalpremie impliceert dat de totale premie boven de kostendeckende premie ligt. De kostendeckende premie is gelijk aan de waarde van de nieuw verworven rechten.

Deze overdrachten hollen ook de legitimiteit van het pensioenstelsel onder jongeren uit. Goed opgeleide jongeren worden zich steeds meer bewust van het feit dat het pensioenstelsel in de eerste levensfase geen waar voor het geld biedt. Men bouwt dan namelijk weinig rechten op omdat een groot deel van de ingelegde premies ten goede komt aan ouderen. En dan heb ik het nog niet eens over de VUT premies die jongeren moeten opbrengen en waarvan ze zelf nooit zullen profiteren. Om jongeren meer te betrekken bij de 2^e pijler zijn levensloopregelingen van groot belang. In deze regelingen moeten jongeren meer rechten kunnen opbouwen. Vergrijpsde vakbonden hebben zo jongeren meer te bieden. Dit dient ook de legitimiteit van sociale partners en het CAO overleg – de kern van het poldermodel.

De overdrachten tussen jong en oud maken het bovendien noodzakelijk bedrijven te verplichten zich aan te sluiten bij een (bedrijfstaking)pensioenfonds.⁶ Anders worden de overdrachten van jonge naar oude werknemers ondergraven; bedrijven met veel jongere werknemers zouden zich al snel onttrekken aan de solidariteit door een eigen pensioenfonds te beginnen. Deze verplichtstelling wordt echter steeds minder effectief nu de grenzen tussen bedrijfstakken steeds meer vervagen en de arbeidsmobiliteit tussen sectoren toeneemt. Jongere werknemers kunnen hun sterke arbeidsmarktpositie uitbuiten door hogere lonen te vragen om de overdrachten aan ouderen te compenseren. Oudere werknemers, daarentegen, worden erg duur voor werkgevers, zodat hun arbeidsmarktpositie verder verzwakt. Hierdoor moeten ze met lagere lonen genoegen nemen. Gegeven de institutionele belemmeringen voor neerwaartse loonflexibiliteit komen deze oudere werknemers ook eerder terecht in de sociale zekerheid. De door de verplichtstelling afgedwongen solidariteit is daarmee niet alleen ineffectief maar ook kostbaar.

Bovendien staat de verplichtstelling op gespannen voet met Europese regelgeving aangaande mededinging. De verplichtstelling vergroot immers de marktmacht van de producenten op goederenmarkten. Deze macht kunnen ze niet al-

⁶ De overheid zou ook in kunnen grijpen via verplichte overdrachten tussen jonge en oude fondsen, net zoals dat gebeurt tussen ziektekostenverzekeraars met jonge en oude deelnemers.

leen gebruiken om solidariteit van jongeren met ouderen af te dwingen maar ook solidariteit van consumenten met producenten.

Ook pensioenfondsen zelf hebben uiteindelijk belang bij dat de verplichtstelling kan verdwijnen. Dan vervalt immers het argument van de overheid dat het werkteerrein sterk afgebakend moet zijn om te voorkomen dat de geprivilegieerde pensioenfondsen andere financiële instellingen oneerlijke concurrentie aandoen.

minder indexatie van pensioenen

De derde hoek is het beknibbelen op de indexatie van pensioenuitkeringen. Maar dat bedreigt de sociale cohesie en legt het risico neer bij gepensioneerden met modale inkomens. Juist bij hen is de voorwaardelijkheid van de indexering en andere risico's onvoldoende gecommuniceerd. In feite is er dan sprake van contractbreuk in de vorm van het opzeggen van een stilzwijgend contract. Sociale partners doen dan precies waar ze de overheid van beschuldigen: een overval op mensen die geen kant opkunnen en het verbreken van de koppeling tussen de inkomens van actieven en kwetsbare inactieven. Dit schaadt het vertrouwen in pensioenfondsen.

5. De sleutel van de pensioenleeftijd

De sleutel tot het openen van de duivelse driehoek is een extra veiligheidsventiel: een flexibelere pensioenleeftijd. De pensioenleeftijd is namelijk een bijzonder effectief instrument om de dekkingsgraad te verhogen: de duurste pensioenuitkeringen hoeven niet langer te worden uitbetaald en er wordt langer premie betaald. De tabel illustreert dit voor een *defined-contribution* pensioen met een actieve fase van 35 jaar. Bij een reëel rendement van 4 % correspondeert een jaar laten met pensioen ongeveer met ongeveer 8 % van het pensioeninkomen. De tabel geeft ook aan hoe lagere rendementen kunnen worden opgevangen door later met pensioen te gaan. Een daling van zo'n 45 basispunten van het rendement correspondeert met ongeveer een pensioenjaar.

Tabel: Effect op pensioeninkomen van pensioenleeftijd en reële rendement (rendement minus loonstijging)

| Actieve fase (in jaren) | Reële rendement (in procenten) | | | | |
|----------------------------|--------------------------------|-----|-----|-----|----|
| | 3 | 3,5 | 4 | 4,5 | 5 |
| -2 | -30 | -23 | -16 | -7 | 2 |
| -1 | -24 | -17 | -8 | 1 | 12 |
| 0 | -18 | -10 | 0 | 11 | 23 |
| +1 | -11 | -2 | 9 | 21 | 35 |
| +2 | -4 | 7 | 19 | 33 | 48 |

Noot: gebaseerd op *defined-contribution* pensioen met een actieve fase van 35 jaar.

Bron: E. Ponds, 'Oogsten of doorwerken,' 2001, Economisch Statistische Berichten Dossier Generatiebewust vooruitzien, blz. D25-D27.

Het tweesnijdende zwaard van de pensioenleeftijd kan op twee manieren worden benut: als wisselgeld bij heronderhandeling van het pensioencontract en als onderdeel van het nieuwe pensioencontract. Eventueel kunnen deze twee manieren worden gecombineerd. Door een flexibele pensioenleeftijd onderdeel te maken van het pensioencontract is het wel minder belangrijk om forse financiële buffers op te bouwen door een verhoging van de pensioenleeftijd. Dit omdat dan in feite het menselijk kapitaal van oudere werknemers wordt benut om schokken op te vangen. Naarmate men meer inzet op een flexibelere pensioenleeftijd, kan een fors hogere pensioenleeftijd worden vermeden. Er is dus een afruil tussen een zekere en een gemiddeld lage pensioenleeftijd.

Heronderhandeling van het huidige pensioencontract...

De eerste manier om de pensioenleeftijd te gebruiken is als wisselgeld bij een eenmalige heronderhandeling van het expliciete pensioencontract tussen de verschillende belanghebbenden. Door de pensioenleeftijd te verhogen verminderen de verplichtingen van pensioenfondsen en kunnen de buffers weer op peil worden gebracht. De gedane beloften over de pensioenuitkeringen aan reeds gepensioneerden kan dan gestand worden gedaan. Bovendien worden de voor de werkgelegenheid en de continuïteit van pensioenfondsen schadelijke inhaalpremies vermeden. In feite gebeurt hier het omgekeerde als bij de invoering van de

Vut. De gelden die bespaard worden bij de geleidelijke afschaffing van prepensioenen worden ingezet voor een robuust ouderdompensioen.

De hogere pensioenleeftijd brengt de financiële buffers weer op peil. Daardoor neemt het discontinuïteitrisico af. Het cement van het intergenerationele contract wordt weer werkzaam. De grotere buffers maken het bovendien mogelijk te blijven beleggen in hoogrenderende aandelen. Tenslotte maken de buffers het beter mogelijk het *defined benefit* karakter van het pensioensysteem wat beter te waarborgen, niet alleen voor gepensioneerden maar ook actieve werknemers. Wel blijkt is in de afgelopen jaren gebleken dat buffers slechts beperkte zekerheid geven omdat die buffers weer snel moeten worden opgebouwd na een tegenvaller. Dit pleit voor een grotere rol van een flexibelere pensioenleeftijd in het pensioencontract (zie hieronder) zodat actieven meer risico's kunnen opvangen.

....met verschillen tussen generaties...

De verhoging van de pensioenleeftijd kan eventueel aanzienlijker zijn voor jongere cohorten door de pensioenleeftijd geleidelijk te verhogen. Dit omdat de oudere cohorten en het *human resource* beleid van ondernemingen zich nauwelijks hebben kunnen voorbereiden op de hogere pensioenleeftijd door menselijk kapitaal beter te onderhouden. Daardoor wordt het vertrouwen in pensioenfondsen geschaad. Bovendien dreigen dan vele ouderen in de sociale zekerheid terecht te komen. Een geleidelijke verhoging van de pensioenleeftijd in de tweede pijler zou goed samen kunnen gaan met de aankondiging van een geleidelijke verhoging van de AOW leeftijd, bijvoorbeeld door die leeftijd te koppelen aan de levensverwachting.

Nadeel van het uitstellen van een hogere pensioenleeftijd is dat jongeren nog minder waar voor hun premies krijgen. Om dit te voorkomen zou de eenmalige verhoging van de pensioenleeftijd benut moeten worden om jongeren meer rechten op te laten bouwen bij goed renderende aandelenbeleggingen. In dit verband kunnen generatierekeningen een nuttige rol spelen, waarbij eventuele overdrachten van jong naar oud transparanter plaatsvinden en geleidelijk kunnen worden beperkt. De pensioencontracten kunnen ook verschillen tussen sectoren en tussen generaties, afhankelijk van de specifieke omstandigheden en wensen.

Als alternatief zouden met hoger renderende beleggingen de pensioenpremie kunnen worden verlaagd zodat jongeren meer ruimte krijgen om meer middelen in een levensloopregeling te storten. Op die manier kunnen jongeren rechten vergaren om flexibel of in deeltijd met pensioen te kunnen voor de hogere, officiële pensioenleeftijd. Zo draagt de operatie bij aan flexibele pensionering, waarbij menselijk kapitaal pas op een hogere leeftijd geheel wordt afgeschreven.

...dient publieke belangen

Een hogere pensioenleeftijd past ook goed bij de macro-economische doelstellingen van het kabinet: houdbare openbare financiën, een hogere arbeidsparticipatie van ouderen en beter onderhoud van menselijk kapitaal. Voorkomen wordt dat de tweede pensioenpijler het financiële draagvlak ondergraaft voor de eerste, publieke pensioenpijler: het menselijk kapitaal. Zoals eerder opgemerkt kan een hogere pensioenleeftijd in de tweede pijler worden gecombineerd met het op termijn verhogen van de AOW leeftijd.

Een hogere effectieve pensioenleeftijd draagt verder bij aan langdurige loonmatiging en een duurzaam herstel van onze concurrentiepositie. Het akkoord van Wassenaar was zo succesvol omdat het mede dankzij deeltijdwerk een groot potentieel van vrouwelijk arbeidsaanbod aanboorde. Dit resulteerde in langjarige loonmatiging. Het poldermodel staat nu voor de uitdaging iets dergelijks te bereiken voor ouderen.

De hogere arbeidsparticipatie van ouderen en de daardoor uitgelokte loonmatiging is ook in het belang van pensioenfondsen zelf. De premiebasis en het risicodraagvlak blijven breed zodat in risicodragend kapitaal kan worden belegd, (loon)inflatie wordt voorkomen en rendementen op peil blijven. Pensioenfondsen leven niet alleen bij financieel kapitaal alleen maar ook bij menselijk kapitaal. De vergrijzing is niet alleen een financieel vraagstuk maar resulteert ook in knelpunten op de arbeidsmarkt, met name in sectoren die niet-verhandelbare diensten aanbieden zoals de gezondheidszorg.

Pensioenleeftijd als onderdeel nieuwe expliciete pensioencontract...

Een andere manier om een variabele pensioenleeftijd te benutten als veiligheidsventiel is als onderdeel van nieuwe expliciete pensioencontracten. Als de dekkingsgraad beneden een zekere kritische waarde komt, gaat de pensioen-

leeftijd omhoog. Dit verkleint de verplichtingen en herstelt de gewenste dekingsgraad. Een hogere pensioenleeftijd vermindert de verkregen rechten van actieve deelnemers. Deze deelnemers krijgen dan echter wel de gelegenheid langer door te werken (eventueel in deeltijd) om hun pensioeninkomen op peil te brengen als ze dat wensen. Als men niet kiest voor langer doorwerken kan men ook genoegen nemen met een lager pensioeninkomen.

Eventueel kan de specifieke pensioendeal verschillen tussen cohorten. Zo kan men voor jongere cohorten de pensioenleeftijd meer laten variëren met de dekingsgraad. Als men voor deze laatste optie kiest is het wel zaak de jongere cohorten te belonen voor de extra risico's, bijvoorbeeld door jongeren in goede tijden meer rechten te laten opbouwen. De hoger renderende aandelenbeleggingen stellen pensioenfondsen ook in staat deze beloning uit te keren. Jongeren zijn in slechte tijden solidair met ouderen en ontvangen daarvoor in goede tijden een beloning. Bij het vormgeven aan deze tweezijdige solidariteit kunnen generatiereningen een nuttige rol spelen. Hierbij kunnen pensioenfondsen een per generatie uiteenlopende beleggingsstrategie realiseren, afhankelijk van de risico's die cohorten bereid zijn te lopen.

...vermindert noodzaak van omvangrijke collectieve buffers...

Door het benutten van de pensioenleeftijd als veiligheidsventiel in het expliciete pensioencontract vermindert de noodzaak om financiële buffers aan te houden en de uitgeholde buffers aan te vullen door een eenmalige korting op verkregen rechten in de vorm van een hogere pensioenleeftijd. In feite gebruiken pensioenfondsen het menselijk kapitaal van het huidige werknemersbestand als eigen vermogen. Vreemd vermogen (harde, onconditionele nominale verplichtingen) wordt omgezet in risicodragend vermogen (zachte, conditionele verplichtingen). De mismatch en discontinuïteitrisico's van pensioenfondsen verminderen daardoor. Verplichtingen ademen immers mee met de waarde van de activa. Dit schept ruimte om meer te beleggen in hoger renderende aandelen, waardoor de premies kunnen worden beperkt en met name jongeren meer rechten kunnen opbouwen. De sociale partners moeten de afruil tussen zekerheid en risico's wel duidelijk communiceren naar de verschillende cohorten. Zo verschilt een nominaal verzekeringscontract fundamenteel van een pensioencontract waarbij de op te bouwen rechten onzekerder maar ook waarschijnlijk hoger zijn.

..mede door individuele levensloopregelingen...

Ook levensloopregelingen kunnen een belangrijke rol spelen bij het verminderen van de noodzaak voor collectieve buffers. Jongeren kunnen de pensioenleeftijd na tegenvallers redelijk op peil houden door in goede tijden extra, vrijwillige stortingen te doen in een levensloopregeling. Dit is in feite een vrijwillige inhaalpremie. Individuen kunnen daarbij zelf beslissen hoe ze tegenvallers opvangen over hun hele levensloop in plaats dan dat ze door publieke zekerheidseisen worden gedwongen verdwenen buffers weer snel op te bouwen.

Een grotere rol voor levensloopbesparingen vergroot de capaciteit van mensen om niet alleen idiosyncratische maar ook systematische risico's op te vangen. Door dit grotere risicodraagvlak kunnen pensioenfondsen meer risicodragend beleggen. Bovendien hoeven ze minder buffers aan te houden. In feite verschuiven de buffers van het collectieve niveau naar het individuele niveau met duidelijk gedefinieerde eigendomsrechten. Levensloopregelingen kunnen zo ook een belangrijke rol spelen bij het financieren van flexibele pensionering, eventueel in deeltijd.

...koestert solidariteit met kwetsbaren...

In feite is sprake van een hybride systeem: voor actieve werknemers is sprake van een *defined-contribution* systeem waarbij een duidelijke link met levensloopregelingen voor de hand ligt. Ouderen boven een bepaalde spilleeftijd waarboven risico's moeilijker zijn op te vangen (deze leeftijd dient aan de levensverwachting te worden gekoppeld) kennen een *defined-benefit* systeem, dat eventueel beperkt kan worden tot de ziekenfondsgrens.⁷ Niet alleen jongeren

⁷ De grote verplichtstelling alsmede een strenge zekerheidsmaat kan eventueel beperkt worden tot deze *defined-benefit* rechten. Ook zou de overheid pensioenfondsen kunnen verplichten deel te nemen aan een garantiefonds die deze rechten garandeert. Zo worden de discontinuïteitrisico's verkleind voor krimpende bedrijfstakken en kunnen pensioenfondsen meer risicovol beleggen. Wel moet er op worden toegezien dat de pensioenfondsen niet te risicovol beleggen als gevolg van het morele gevaar dat wordt uitgelokt door verzekering geboden door het garantiefonds. Voor dit garandeerde gedeelte van het pensioensysteem zou dus nog een grotere mate van publieke verantwoordelijkheid gelden. De overheid kan ook enige verantwoordelijkheid nemen voor deze verplichtingen door zelf geïndexeerde leningen uit te gaan geven. Nadeel daarvan is dat pensioenfondsen minder beleggen in risicodragende titels.

maar ook ouderen met hogere inkomens kunnen risico's immers beter opvangen, bijvoorbeeld door in goede tijden extra stortingen te doen in een levensloopregeling en in slechte tijden daar middelen uit te onttrekken.

Zo'n hybride systeem kan men vorm geven via generatierekeningen waarbij pensioenfondsen een per generatie uiteenlopende beleggingsstrategie volgen. Hoe jonger en dus flexibeler de generatie, des te risicovoller het beleggingsbeleid. Voor ouderen wordt veiliger belegd, met als prijs een lager gemiddeld rendement. Eventueel kan men, conform de overdrachten in de gezondheidszorg, een beperkte, eventueel tijdelijke, forfaitaire rendementsheffing opleggen op het vermogen van de jongere generaties om zo een gedeelte van de risicopremie over te dragen aan de rekeningen van de oudere generaties. Zo dragen de sterkste schouders de zwaarste lasten en wordt de intergenerationele herverdeling transparant. De risicopremie die jongeren kunnen opstrijken omdat ze over meer menselijk kapitaal beschikken dan ouderen dragen ze gedeeltelijk over.

Een pensioensysteem met een spilleeftijd waarboven meer garanties worden gegeven maakt in feite onderscheid tussen degenen die niet meer *kunnen* werken en degenen die niet meer *willen* werken. De koppeling van uitkeringen aan prijzen (of lonen) wordt gekoesterd voor het ouderdomspensioen dat is gericht op degenen die niet meer *kunnen* werken. Zo blijft gerichte solidariteit met kwetsbare groepen in stand. De schaarse, kostbare solidariteit binnen de tweede pijler wordt gereserveerd voor degenen die risico's het moeilijkst kunnen opvangen. Er is sprake van maatwerk met reële zekerheid voor degenen die nauwelijks risico kunnen lopen in plaats van nominale zekerheid voor iedereen. Onontkoombare risico's worden neergelegd bij degenen die ze het best kunnen opvangen, maar niet in de vorm van premiefluctuaties die de arbeidsmarkt verstoren.

Het verschuiven van risico's van ouderen naar jongeren sluit aan bij de trend naar voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem, waarbij de verkregen rechten van niet alleen de inactieven maar ook de actieven niet volledig geïndexeerd als de dekkingsgraad onvoldoende is. Hierdoor lopen niet alleen de inactieven maar ook de actieven risico. Door het gebruik van de pensioenleeftijd als veiligheidsventiel worden de risico's nog meer verschoven naar de actieven. Zij zullen voor deze risico's gecompenseerd moeten worden in de vorm van meer rechtenopbouw in goede tijden. De hoger renderende aandelenbeleggingen maken dat ook mogelijk.

...ontziet sponsors...

Ook ondernemingen worden minder geconfronteerd met risico's in de vorm van premiefluctuaties nu nieuwe boekhoudregels de bijbehorende risico's voor ondernemingen transparanter maken. Wel stelt een flexibele pensioenleeftijd hoge eisen aan een leeftijdsbewust personeelsbeleid van ondernemingen. Menselijk kapitaal moet beter worden onderhouden omdat werkgevers niet zeker zijn dat men ouderen op een bepaalde leeftijd de laan uit kan sturen. Afhankelijk van de aard van het werk, kunnen verschillende sectoren overigens voor verschillende pensioencontracten kiezen.

...dient macro-economische stabiliteit...

De pensioenleeftijd als veiligheidsventiel dient de macro-economische stabiliteit. Lagere rendementen, hogere loonstijgingen of een onverwacht langere levensverwachting resulteren in meer werk en meer investeringen in menselijk kapitaal in plaats van hogere besparingen en een uitholling van de werkgelegenheid als gevolg van forse inhaalpremies. In plaats van dat werkgelegenheid dan wordt afgebroken, gaan mensen juist meer werken. Dit dient de macro-economische stabiliteit omdat dergelijke prijssignalen aangeven dat menselijk kapitaal schaarser wordt ten opzichte van financieel kapitaal. Ook wordt voorkomen dat bij een negatief beurs sentiment ook pensioenfondsen hun aandelen dumpen. Dit komt de stabiliteit van financiële markten ten goede.

...en het groeivermogen van de economie

Ook het groeivermogen van de economie wordt versterkt. Sociale partners worden aangezet de voorwaarden te scheppen zodat oudere werknemers meer risico's kunnen dragen: een beter onderhoud van menselijk kapitaal, flexibelere werktijden en arbeidsorganisaties, deeltijdwerk en flexibelere beloningsverhoudingen. Meer beleggen in hoogrenderende aandelen vereist een grotere risicodraagvlak en een flexibelere arbeidsmarkt om risico's op te kunnen vangen.

Hierbij is van belang dat door de privatisering van de ziektewet en een groot gedeelte van de huidige WAO, de sociale partners al steeds meer verantwoordelijk worden voor het onderhoud van menselijk kapitaal. De eenduidige verantwoordelijkheden van sociale partners op CAO niveau bij het bevorderen van *employability* voorkomen dat een hogere officiële pensioenleeftijd zich vertaalt in fors hogere uitgaven in de sociale zekerheid terwijl de effectieve pensioen-

leeftijd ongewijzigd blijft. Daarvoor is een robuust WAO stelsel meer dan ooit belangrijk.

Menselijk kapitaal kan zo de vierde pijler van ons pensioen- en levensloopstelsel worden. Door het pensioeninkomen te diversificeren over vier pijlers is het dak van dat stelsel beter gewapend tegen het zware herfstweer. De vierde pijler is direct verbonden met de tweede pijler omdat beide pijlers direct gekoppeld zijn aan de arbeidsrelatie. Niet alleen vanwege schaalvoordelen en minder grote selectieproblemen in grote collectiviteiten in CAO verband maar ook door de directere koppeling met menselijk kapitaal en de pensioenleeftijd (waarop de arbeidsrelatie wordt beëindigd) in het arbeidscontract kunnen sociale partners in de tweede pijler andere, vaak goedkopere, contracten afsluiten dan individuen in de derde pijler. Bovendien kunnen de beleggingen daardoor meer risicodragend zijn. Deze toegevoegde waarde door de binding met het arbeidscontract en menselijk kapitaal moet pensioenfondsen in staat stellen te concurreren met individuele regelingen waarbij de werkgever niet betrokken is. Door de pensioenleeftijd te laten variëren met de dekkingsgraad geeft de werkgever de werknemer immers de kans om tegenvallende pensioenrechten aan te vullen door langer te werken. Het gebruik van menselijk kapitaal als buffer stimuleert de werkgever om meer te blijven investeren in oudere werknemers.

Doordat pensioenfondsen in aandelen kunnen beleggen vanwege het grotere eigen vermogen komt er meer risicodragend vermogen beschikbaar. Naast het beter onderhouden menselijk kapitaal en meer ondernemende ouderen en werknemers, draagt ook dat bij aan een dynamische, innoverende kenniseconomie in Europa. We werken zo niet alleen langer maar ook slimmer. Nederland wordt geen renteniereconomie maar een rentmeestereconomie die blijft investeren in het menselijk kapitaal van de toekomst.

...en houdbare openbare financiën

Naast het beter onderhoud van menselijk kapitaal en de daarmee gepaard gaande hogere pensioenleeftijd is ook het hogere verwacht rendement op pensioenbesparingen goed nieuws voor de openbare financiën. Vanwege de fiscale omkeerregel rust er namelijk een fiscale claim op het pensioenvermogen. Omdat pensioenbesparingen belast worden als ze tot uitkeringen komen, neemt de overheid in feite deel in de pensioenfondsen. Het dividend op deze claim, de be-

lastingopbrengsten uit pensioenuitkeringen, dekken een aanzienlijk deel van de vergrijzingskosten (zie ook Intermezzo 2).

Intermezzo 2: de overheid als aandeelhouder van pensioenfondsen

De overheid kan haar aandeel in het pensioenvermogen uitbreiden door geleidelijk AOW premie te gaan heffen op aanvullende pensioenen. Zo kan de AOW premie op loon niet meer worden ontgaan door dat loon uit te stellen tot het pensioen. Deze robuustere financiering van het de AOW verstevigt de eerste pensioenpijler. Dit is ook voor pensioenfondsen van groot belang.

Een extra argument voor het geleidelijk afschaffen van het speciale bejaardentarief als gevolg van de AOW-premievrijstelling van ouderen is dat dit pensioenbesparingen (die worden opgenomen na het 65^{ste}) kunstmatig bevoordeeld ten opzichte van levensloopbesparingen (die worden opgenomen voor het 65^{ste}). Fiscale discriminatie van levensloopbesparingen ten opzichte van pensioenbesparingen is minder goed te verdedigen nu de grenzen tussen leren, werken, en pensioen vervagen. De extra fiscale subsidies voor pensioenbesparingen staan bovendien op gespannen voet met een beter onderhoud van menselijk kapitaal. Het moedigt mensen aan hun inkomen en vrije tijd te verschuiven naar latere leeftijd en stimuleert daarmee vervroegde afschrijving van menselijk kapitaal. Ook het vermogenseffect van het opgebouwde pensioenvermogen ontmoedigt ouderen om door te blijven werken: ouderen zetten hun vermogens om in vrije tijd.

In de decennia vlak na de tweede wereldoorlog lag een laag bejaardentarief nog voor de hand. De oudere generaties waren berooid uit die oorlog en de depressie van de jaren dertig gekomen en hadden dan ook een relatief lage levensstandaard. Momenteel zijn oudere generaties echter meer heterogeen en is leeftijd niet langer een goede *proxy* voor behoefte. Bovendien zijn door goede pensioenvoorzieningen risico's verschoven van het einde van het leven naar het begin. Overdrachten dienen daarom meer plaats te vinden op basis van inkomen in plaats van leeftijd.⁸

⁸ Eventueel kunnen bejaarden ontzien worden via een speciale bejaardenaf trek. Dit is consistent met de gedachte inkomensbeleid te voeren via gerichte heffingskortingen in plaats van tarieven. Zo komt ook een vlaktaks binnen bereik.

6. Conclusies

naar een houdbaar pensioenstelsel...

Ons pensioenstelsel staat door de afwezigheid van financiële buffers op een kruispunt. Van de nood kan een deugd gemaakt worden door menselijk kapitaal als buffer te gebruiken en jongeren meer bij het pensioencontract te betrekken. Zo wordt voorkomen dat door premieverhogingen de Nederlandse economie in een neerwaartse spiraal geraakt, jongeren en werkgevers zich terugtrekken uit het pensioencontract, en de solidariteit met kwetsbare ouderen erodeert.

...met zware verantwoordelijkheden pensioenwereld...

De pensioenwereld verdient meer ruimte van de overheid als ze haar verantwoordelijkheid neemt. Dit door het daadwerkelijke ambitieniveau helder te communiceren. En dat betekent het brengen van slecht nieuws: op het punt van het niveau en de flexibiliteit van de pensioenleeftijd en de vaak impliciet beloofde zekerheid moet het ambitieniveau van het pensioengebouw met gegarandeerde uitkeringsrechten omlaag. In feite staat de pensioenfondsen voor dezelfde taak als KPN: het omzetten van vreemd vermogen in eigen vermogen zodat meer risico kan worden genomen.

...voor dynamische kenniseconomie en sociale cohesie

Door de flexibiliteit van de pensioenleeftijd te betrekken in het pensioencontract worden sociale partners meer verantwoordelijk voor het onderhoud van menselijk kapitaal en kunnen risico's beter worden gedragen. Dit bevordert ondernemerschap en innovatie. We blijven niet alleen langer werken maar ook slimmer. Tegelijkertijd kunnen kwetsbare ouderen worden ontzien. Op die manier dient de pensioenwereld het publieke belang van sociale cohesie, innovatie en houdbare openbare financiën. De overheid kan zo meer verantwoordelijkheden overlaten aan de samenleving zelf, zeker als de eenzijdige solidariteit tussen jongeren en ouderen wordt omgezet in tweezijdige solidariteit. Daarmee kan knellende publieke regelgeving betreffende de verplichtstelling, de zekerheidsmaat en de taakafbakening op den duur over boord.

Uitdaging voor sociale partners...

Door zich niet alleen op te werpen als verdediger van de verworven rechten van de oudere generaties maar ook jongeren aan te spreken neemt tegelijkertijd de

legitimiteit van het maatschappelijke middenveld toe. Sociale partners en pensioenfondsen hebben in het kader van het poldermodel de klassenstrijd tussen arbeid en kapitaal van de 20^{ste} eeuw gepacificeerd. Via de tweede pijler zijn de Nederlandse werknemers immers grootaandeelhouder in het bedrijfsleven. In de 21^{ste} eeuw staat het poldermodel voor de uitdaging het potentiële generatieconflict tussen ouderen en jongeren onschadelijk te maken. Via de pensioenfondsen hebben ouderen immers een claim op het menselijk kapitaal van de jongeren. Efficiënte risicodeling brengt de belangen van verschillende generaties meer op één lijn, waardoor men zich meer kan richten op het gezamenlijk belang van een goed functionerende economie. Zo verzoent de pensioensector niet alleen arbeid en kapitaal alsmede stabiliteit en dynamiek, maar ook jong en oud.

...en poldermodel

Hopelijk maken de overheid en de sociale partners het *prisoner's* dilemma onschadelijk door hun belangen uit te ruilen in een nieuw sociaal akkoord over pensioenen. Ook dat dient de legitimiteit van het poldermodel. Dan wordt het poldermodel een voorbeeld voor Europa, waarin houdbare solidariteit met kwetsbare ouderen en jongeren wordt verzoend met een dynamische kenniseconomie waarin risico's een uitdaging in plaats van een bedreiging zijn.

RESEARCH MEMORANDA

- 9201 A.L. Bovenberg, D.P. Broer and E.W.M.T. Westerhout**
Public pensions and declining fertility in a small open economy: An intertemporal equilibrium approach
- 9300 J. van Sinderen**
Over pre-economen, beleidseconomen en wetenschappers
- 9301 A. Knoester and J. van Sinderen**
Taxation and the abuse of environmental policies: A supply-side view
- 9302 A.L. Bovenberg and R.A. de Mooij**
Do environmental taxes yield a double dividend?
- 9303 D.P. Broer, E.W.M.T. Westerhout en A.L. Bovenberg**
The tax treatment of pension savings in a small open economy
- 9304 A.L. Bovenberg and R.A. de Mooij**
Environmental policy in a small open economy with distortionary labor taxes: A general equilibrium analysis
- 9305 S. Smith and H.R.J. Vollebergh**
The European carbon excise proposal: A 'green' tax takes shape
- 9306 B.J. Heijdra and D.P. Broer**
Fiscal and monetary policy in a dynamic model of imperfect competition
- 9307** See Papers and Proceedings 9300
- 9308 J.B. Burbidge and W.M. Scarth**
Eliminating interest taxation and tariffs: The underpinnings for recent Canadian policy
- 9401** See Papers and Proceedings 9400
- 9402 S. Cnossen**
Administrative and compliance costs of the VAT: A review of the evidence
- 9403 A. Lindbeck**
Uncertainty under the welfare state: Policy-induced risk
- 9404 M.W. Toen-Gout and M.M. Jongeling**
Investments in infrastructure and economic growth
- 9405 A.L. Bovenberg and R.A. de Mooij**
Environmental tax-reform and endogenous growth
- 9406 P.R. Koutstaal, H.R.J. Vollebergh and J. de Vries**
Hybrid carbon incentive mechanisms for the European Community
- 9500 B. de Vries**
Een halve eeuw werk, werk en de werking van de arbeidsmarkt
- 9501 H.R.J. Vollebergh and R. Laan**
Incentives and efficiency in the museum market
- 9502 J.J.M. Kremers and T.D. Lane**
The implications of cross-border monetary aggregation
- 9503 M.W. Toen-Gout and J. van Sinderen**
The impact of investment in infrastructure on economic growth
- 9504 H.P. van Dalen**
Intertemporal substitution in public and private consumption
- 9505 A. Lindbeck**
Welfare state incentives with endogenous habits and norms
- 9506 A. Knoester**
Why a depreciating currency does not improve the current balance
- 9507 H.P. van Dalen and O.H. Swank**
Government spending cycles: Ideological or opportunistic?
- 9508 A. Knoester**
The inverted Haavelmo effect and its implications for European economic policy
- 9509 J. van den Bergh en R.A. de Mooij**
Economische groei en milieubehoud: Visies vergeleken
- 9510 R. Goudriaan and D. Moolenaar**
Decentralization and public library performance

- 9601 J.J.M. Kremers**
Privatisering en marktwerking: Een economisch perspectief
- 9602 R.A. de Mooij, J. van Sinderen and M.W. Toen-Gout**
Welfare effects of different public expenditures and taxes in the Netherlands
- 9603 D.P. Broer and B.J. Heijdra**
The intergenerational effects of the investment tax credit under monopolistic competition
- 9604 S. Cnossen**
Reform and harmonization of company tax systems in the European Union
- 9605 A.L. Bovenberg and B.J. Heijdra**
Environmental tax policy and intergenerational distribution
- 9606 A. Knoester and P. Donselaar**
Effects of exchange rate changes in a multi-country model and the mismatch phenomenon
- 9607 K. Koedijk and J.J.M. Kremers**
Market opening, regulation and growth in Europe
- 9608 B. de Vries en R.A.J. Dur**
Verzilverend vergrijzen
- 9609 R.A.J. Dur**
Explaining unemployment trends in the Netherlands
- 9610 C. Oudshoorn and J.A. Vijlbrief**
Towards a renewal of economic policy
- 9611 A.C. Moons**
Oligopolistic competition and economic development
- 9701 C. Oudshoorn**
Omgevingsveranderingen, systeemkosten en institutionele vernieuwing
- 9702 R.A. de Mooij, P.J.G. Tang and R. Nahuis**
European Energy Taxes and Border-tax Adjustments
- 9703 H.R.J. Vollebergh**
Environmental externalities and social optimality in biomass growthmarkets
- 9704 H.P. van Dalen and A. Klamer**
Blood is thicker than water; Economists and the Tinbergen legacy
- 9705 J. van Sinderen and P.A.G. van Bergeijk**
General equilibrium modelling and competition in The Netherlands
- 9706 R.J. Barro**
Determinants of democracy
- 9707 R.A.J. Dur and O.H. Swank**
The role of governmental agreements in breaking political deadlock
- 9708 M.A. Carree and A.R. Thurik**
Small firms and economic growth
- 9709 B.J. Heijdra and J.P. Kooiman**
Efficiency and redistributive aspects of environmental tax policy in a small open economy
- 9710 S. Cnossen**
Dual income taxation: The Nordic experience
- 9711 S. Cnossen**
VATs in CEE countries: a survey and analysis
- 9712 R.H.J.M. Gradus and E. Dijkgraaf**
Cost savings of contracting out refuse collection
- 9801 S. Cnossen en A.L. Bovenberg**
Belastingen in de 21e eeuw: Een kritische verkenning
- 9802 S. Cnossen**
Global trends and issues in value added taxation
- 9803 A. Knoester**
Real wages and taxation in ten OECD countries: Some further results
- 9804 R.U. Ayres**
Technology, energy and materials
- 9805 E. Dijkgraaf, R.C.G. Haffner, P.T. van der Schans en M. Varkevisser**
De rol van de overheid in de containeroverslagmarkt
- 9806 E. Dijkgraaf and H.R.J. Vollebergh**
Environmental Kuznets revisited: Time-series versus panel estimation: The CO₂ case
- 9807 R.C.G. Haffner en N. van Hulst**
Marktwerkingsbeleid in Nederland: terugblik en toekomst

- 9808 E. Dijkgraaf and H.R.J. Vollebergh**
Incineration or dumping? A social cost comparison of waste disposal options
- 9901 P.A.G. van Bergeijk**
*Systeembreuken:
Staat de economie nu écht met lege handen?*
- 9902 Th.J.A. Roelandt, P.W.L. Gerbrands and P.A.G. van Bergeijk**
Markets and innovativeness: Does structure influence innovation performance?
- 9903 P. Donselaar, H.B.M. van der Laan en J. van Sinderen**
Een economische beschouwing van het millenniumprobleem
- 9904 M. van Gelderen, M. Frese and R. Thurik**
Strategies, uncertainty and performance of small business startups
- 9905 R.F.T. Aalbers, D.L.F. Bressers, E. Dijkgraaf, P.J. Hoogendoorn en S.C. de Klerk**
Een level playing field op de Nederlandse elektriciteitsmarkt
- 9906 E. Dijkgraaf, R.H.J.M. Gradus and B. Melenberg**
The institutional choice of refuse collection. Determining variables in the Netherlands
- 9907 J.M. Berk and P.A.G. van Bergeijk**
Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?
- 9908 D.P. Broer**
Growth and Welfare Distribution in an Ageing Society: An applied General Equilibrium Analysis for the Netherlands
- 9909 R. Beetsma, L. Bettendorf and D.P. Broer**
The Budgetary and Economic Consequences of Ageing in the Netherlands
- 9910 H.R.J. Vollebergh**
Ecologische economie: beleidsrelevant of niet?
- 9911 H.L.F. de Groot**
Structural Change, Economic Growth and the Environmental Kuznets Curve. A Theoretical Perspective
- 9912 R. Kemp, P. Mulder and C.H. Reschke**
Evolutionary Theorising on Technological Change and Sustainable Development
- 9913 E.J.F. Canton, H.L.F. de Groot and R. Nahuis**
Vested Interests and Resistance to Technology Adoption
- 9914 R.H.J.M. Gradus, G.J. Hospers en M. Varkevisser**
Industrie- en dienstenbeleid: een nadere verdieping
- 0001 B. Leeffink**
Rules vs. Flexibility - Is there a trade-off between Budgetary Sustainability and Budgetary Stabilisation?
- 0002 G.J. van den Berg**
Multiple Equilibria and Minimum Wages in Labor Markets with Informational Frictions and Heterogeneous Production Technologies
- 0003 L.J.H. Bettendorf and B.J. Heijdra**
Intergenerational welfare effects of a tariff under monopolistic competition
- 0004 S.C. Pereira**
The impact of minimum wages on youth employment in Portugal
- 0005 C.J. Flinn**
Interpreting Minimum Wage Effects on Wage Distributions: A Cautionary Tale
- 0006 F. Kramarz and T. Philippon**
The Impact of Differential Payroll Tax Subsidies on Minimum Wage Employment
- 0007 P.A. Gautier and C.N. Teulings**
A large piece of a small pie: Minimum wages and unemployment benefits in an assignment model with search frictions
- 0008 E. Verwaal and S. Cnossen**
Europe's New Border Taxes
- 0009 H.L.F. de Groot, M.W. Hofkes and P. Mulder**
A Vintage Model of Technology Diffusion. The effects of Returns to Diversity and Learning-by-Using
- 0010 D.P. van Soest and H.L.F. de Groot**
On the environmental impact of energy market liberalisation
- 0011 P. Donselaar, H.R. Nieuwenhuijsen, J. van Sinderen and J.P. Verbruggen**
Economic effects of stimulating business R & D

- 0012 Th.J.A. Roelandt, V.A. Gilsing and J. van Sinderen**
New Policies for the New Economy. Cluster-based Innovation Policy: International Experiences
- 0101 R.H.J.M. Gradus and J.M. Julsing**
Comparing Different European Income Tax Policies Making Work Pay
- 0102 R.F.T. Aalbers en H.R.J. Vollebergh**
Databases Nederlands milieubeleid
- 0103 E. Dijkgraaf and H.R.J. Vollebergh**
A note on Testing Environmental Kuznets Curves with Panel Data
- 0104 S. Cnossen**
Taxing Tobacco in the European Union
- 0105 P. Mulder, H.L.F. de Groot and M.W. Hofkes**
Explaining the Energy-Efficiency Paradox. A Vintage Model with Return to Diversity and Learning-by-Using
- 0106 A.L. Bovenberg**
Hoe houden we de pensioenpolder droog?
- 0107 P.A.D. Cavelaars**
EMU, Monetary Policy Interactions and Exchange Rate Stability
- 0108 M.C. Wassenaar and R.H.J.M. Gradus**
Contracting out: the importance of a level playing field
- 0109 S. Cnossen**
How Should Tobacco be Taxed in EU-Accession Countries?
- 0110 P.A.D. Cavelaars**
Double Discretion, International Spillovers and the Welfare Implications of Monetary Unification
- 0111 A.L. Bovenberg**
Financing Retirement in the European Union
- 0112 M. Varkevisser and S.A. van der Geest**
Price competition among Dutch sickness funds
- 0201 H.L.F. de Groot, P. Mulder and D.P. van Soest**
Subsidizing the Adoption of Energy-Saving Technologies
- 0202 H.P. van Dalen and K. Henkens**
Early Retirement Reform: Can it Work? Will it Work?
- 0203 C.A. Ullersma**
The Zero Lower Bound on Nominal Interest Rates and Monetary Policy Effectiveness: A Survey
- 0204 P.A.D. Cavelaars**
The Impact of Reducing Trade Barriers on the Effectiveness of ECB Monetary Policy
- 0205 L.J.H. Bettendorf, S.A. van der Geest and M. Varkevisser**
Price asymmetry in the Dutch retail gasoline market
- 0206 E. Dijkgraaf**
Doeltreffend afvalsturen
- 0207 P.A.D. Cavelaars**
The Timing of EU Expansion and the Real Exchange Rate
- 0208 J.M. Berk and J. Swank**
Regional Price Adjustment in a Monetary Union. The Case of EMU
- 0209 J. Swank, J. Kakes and A.F. Tieman**
The Housing Ladder, Taxation, and Borrowing Constraints
- 0210 E. Dijkgraaf and R.H.J.M. Gradus**
Cost Savings of Unit-based Pricing of Household Waste The Case of the Netherlands
- 0301 R.C.G. Haffner**
Price Convergence in the European Union
- 0302 P.A.D. Cavelaars**
The Price Effects of Enhancing Services Sector Competition in a Large Open Economy
- 0303 L.J.H. Bettendorf and T. Knaap**
Ageing and the Current Account
- 0304 J. Swank, M. Varkevisser, H.P. van Dalen, S.A. van der Geest en B.A.M.M. Kuijpers**
Economische integratie in Europa
- 0305 H.P. van Dalen and A. van Vuuren**
Greasing the Wheels of Trade: Measuring the Dutch Transaction with Occupational Data
- 0306 A.L. Bovenberg**
Tax policy and labor market performance
- 0307 A.L. Bovenberg**
Nieuwe levensloopenadering

PAPERS AND PROCEEDINGS

- 9300** *The use of economic sanctions in trade and environmental policy*
- 9301** *Beleidspectieven voor de middellange termijn*
Economendebat 1993
- 9400** *Verkiezingen 1994: Politiek en economie*
Economendebat 1994
- 9401** *The economics of pensions: The case of the Netherlands*
- 9402** *Deregulering in Nederland: Economische uitdagingen voor de nieuwe regering*
- 9403** *Miljoenennota 1995*
- 9404** *Het paarse regeerakkoord: Financiële, economische en sociale aspecten*
- 9405** *Quantitative economics for environmental policy*
- 9501** *MIMIC en de verzorgingsstaat*
- 9502** *Fractieleden in debat met economische deskundigen*
Economendebat 1995
- 9503** *Beschouwingen rond een halve eeuw werk, werk en de werking van de arbeidsmarkt*
- 9504** *Kennis in beweging*
- 9505** *Economen over milieueffingen*
- 9601** *Het financieel-economisch beleid in de jaren 1997/1998*
- 9602** *Miljoenennota 1997*
- 9603** *De toekomst van het secundair en tertiair beroepsonderwijs*
- 9701** *Milieu en/of (?) economie*
- 9801** *Naar een nieuwe afvalmarkt*
- 9901** *De betekenis van de EMU voor het nationale beleid*
- 9902** *Workshop Afvalmarkt in de branding*
- 9903** *Vermogensrendementsheffing: Vondst of miskleun?*
- 0001** *Drie decennia tussen markt en macht.*
Symposium ter gelegenheid van het emeritaat van prof. dr. F.W. Rutten
- 0002** *The Economic Impact of EU-enlargement*
Workshop 11 May 2000
- 0101** *The Competition and Tax Coordination in the EU*
Workshop 30 November 2000

STUDIES IN ECONOMIC POLICY

- 1 **H.R.J. Vollebergh**
Milieu en schaarste: Over draagwijdte en toepassingsmogelijkheden van milieu-economische analyse
- 2 **E. Dijkgraaf, R.F.T. Aalbers en M. Varkevisser**
Afvalmarkt in de branding: De huidige structuur en mogelijkheden tot marktwerking
- 3 **L.J.H. Bettendorf, A.L. Bovenberg en D.P. Broer**
De gevolgen van vergrijzing voor de economische ontwikkeling in Nederland
- 4 **E. Dijkgraaf, R.F.T. Aalbers en M. Varkevisser**
Afvalprijzen zonder grens. Een analyse van de Nederlandse afvalverbrandingsinstallaties in een Europese markt
- 5 **S. Cnossen**
Tax Policy in the European Union. A Review of Issues and Options
- 6 **R.F.T. Aalbers, E. Dijkgraaf, M.Varkevisser en H.R.J. Vollebergh**
Welvaart en de regulering van netwerksectoren
- 7 **P.A.D. Cavelaars**
European integration, monetary policy and exchange rate behaviour
- 8 **R.F.T. Aalbers, E. Dijkgraaf, S.A. van der Geest, F.T. Schut en M.Varkevisser**
Zorgvuldig dereguleren. Een analysekader voor de curatieve zorg
- 9 **T. Knaap, A.L. Bovenberg, L.J.H. Bettendorf en D.P. Broer**
Vergrijzing, aanvullende pensioenen en de Nederlandse economie
- 10 **M.L. Ruiter**
R&D als productief antwoord op structurele problemen
- 11 **M. Varkevisser, S.A. van der Geest, F.T. Schut en E. Dijkgraaf**
Gereguleerde concurrentie in de curatieve zorg. De deelmarkten spoedeisende zorg en electieve zorg in dagbehandeling

OTHER PUBLICATIONS

J. Swank

Dynamiek in de Europese economie en op de Nederlandse woningmarkt (inaugural lecture, 12 december 2002)