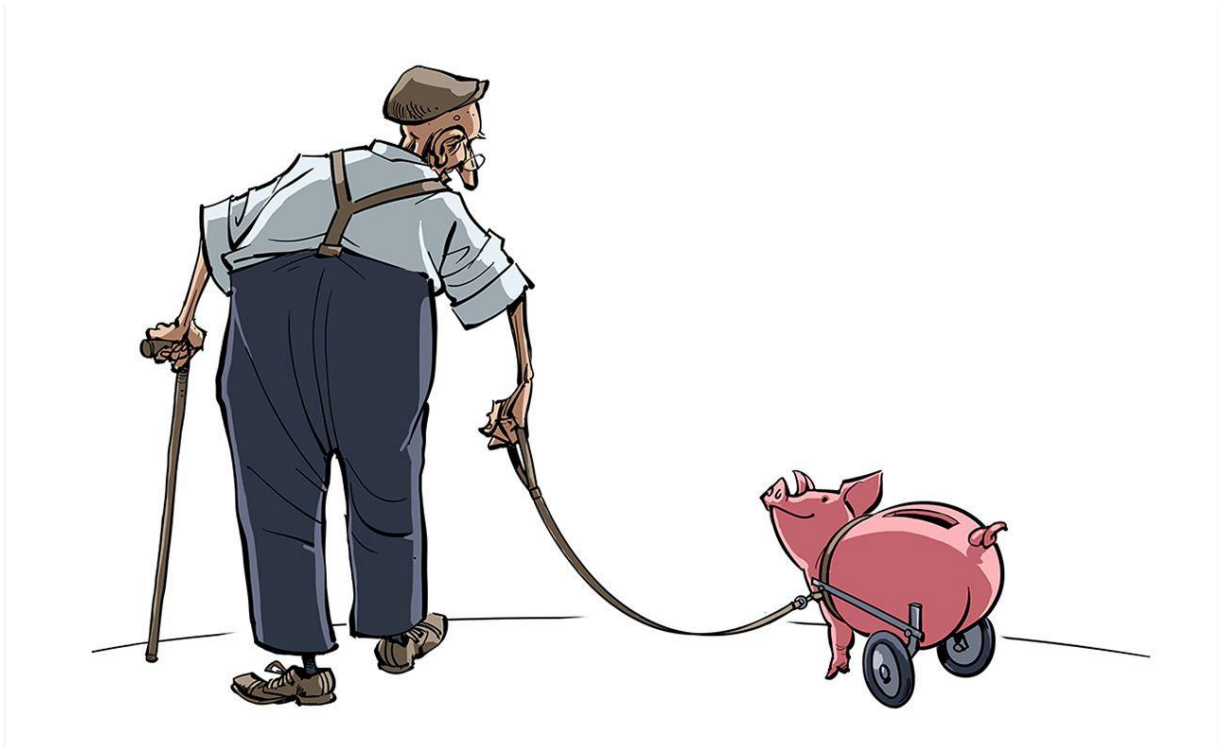


Een nieuw pensioenstelsel? Het huidige systeem functioneert uitstekend

Sociale zekerheid De stijgende rente stelt het oude pensioenstelsel in een heel ander daglicht. Denk nog eens na over pensioenhervorming, schrijven *Roel Beetsma* en *Sweder van Wijnbergen*.



Illustratie Hajo

Lage rentes en een stijgende levensverwachting hebben de dekkingsgraden van onze pensioenfondsen langdurig ondermijnd. Aanspraken en uitkeringen blijven in sommige gevallen al meer dan tien jaar achter bij de inflatie. Het huidige pensioenstelsel is dood, was dan ook de breed gedeelde gedachte, en groot was de euforie toen er in 2020 na jaren van gesteggel eindelijk een akkoord was over een nieuw systeem. Met individuele potjes zonder of met collectieve risicodeling, en collectief beleggen. De overgang naar dit nieuwe stelsel is een majeure operatie die begin 2027 moet zijn afgerond.

De vraag is of de hervormingsdrift niet te veel door onnodige paniek ingegeven is. De pensioenbuffers zijn gekrompen, omdat ze doen wat ze moeten doen: schokken opvangen. Die van de financiële crisis bijvoorbeeld. Als de nieuwe premieovereenkomst, 'het nieuwe contract' genoemd, vijftien jaar geleden was geïntroduceerd, hadden alle klappen voor de economie zich rechtstreeks vertaald in dalende uitkeringen.

Buitenlanders volgen de Nederlandse discussie over het pensioenstelsel vaak met verbazing, omdat ons systeem steevast als het beste of een van 's werelds beste wordt gezien. Dat begon al vroeg. In 1994 stelde de Wereldbank het, in [haar fameuze publicatie 'Averting the Old Age Crisis'](#), als voorbeeld: een goede mix van een omslagstelsel (de AOW, waarin de uitkering door alle werkenden opgebracht wordt) en kapitaaldekkingsstelsel (pensioen, waar werkenden zelf premies voor betaald hebben). En dat veel geprezen systeem is in de loop der tijd verder verbeterd, onder andere door waardering op basis van markttrentes en de overgang naar een middelloonregeling. Verdere verbetering is mogelijk, bijvoorbeeld door het verkleinen van de beperkingen aan het beleggingsbeleid van pensioenfondsen; door opname van pensioenkapitaal bij een grote uitgave, zoals aankoop van een huis mogelijk te maken; en door gepensioneerden desgewenst een variabele, maar gemiddeld hogere uitkering te geven door voor hen meer beleggingsrisico te nemen.

Stijgende rente

De dreiging van nieuwe kortingen op de pensioenen is recent teruggelopen, ten gevolge van [stijgingen van de rente](#) en de aandelenkoersen. Verder stijgende rentes vallen niet uit te sluiten, met forse positieve effecten op de dekkingsgraden. De inflatie loopt op. De ECB ziet dit als tijdelijk, maar een langdurige stijging is niet uit te sluiten als de ECB haar ruime beleid blijft volhouden. De beleidsrente moet dan omhoog.

De rente zou weer kunnen dalen, als de investeringen afnemen en/of de besparingen toenemen. Maar er ligt een gigantische investeringsagenda voor het klimaat, en op langere termijn zullen de besparingen teruglopen door het stabiliseren van de demografie. Een hogere rente zal het huidige stelsel in een volstrekt ander daglicht zetten.

Daarnaast is het nieuwe stelsel niet af en bestaan er nog veel misvattingen over. Het wordt veelal verkocht als de route naar meer indexatie (het laten meestijgen van de uitkeringen met de inflatie) en minder kortingen. Hiermee worden illusies verkocht: door een bestaande pot op te delen, wordt geen extra vermogen gecreëerd. Tegelijk zullen schokken, bijvoorbeeld in de aandelenrendementen, veel directer worden vertaald in stijgingen of dalingen

van de opbouw en de uitkeringen. Lage beleggingsrendementen en een stijgende levensverwachting treffen elk kapitaalgedekt systeem, oud of nieuw, en kunnen op de langere termijn enkel worden opgevangen door stijging van de premies, dalende uitkeringen, een stijgende pensioenleeftijd, of een combinatie daarvan.

Tegelijk spelen er bij een nieuw pensioensysteem hele andere problemen op het terrein van prikkels en toezicht. De discussie met deelnemers over de risico's is in het huidige systeem al een uitdaging, en wordt dat helemaal onder het nieuwe contract, waar er minder ruimte is voor risicodeling doordat er geen of kleinere buffers zijn. Ook is er het risico van een te lage inleg, zoals in het Verenigd Koninkrijk waar persoonlijke potjes gangbaar zijn, waardoor een goed pensioen buiten bereik blijft.

Te grote risico's

Het nieuwe contract brengt hele nieuwe toezichtsproblemen met zich mee, en is het zeker niet duidelijk dat toezichthouder DNB daar al volledig op voorbereid is. Zo leidt sturen op verwacht rendement zonder het beprijzen van risico's tot gevaarlijke prikkels. Fondsbeheerders komen in de verleiding veel risico te nemen om hoge verwachte rendementen te kunnen presenteren. Het nieuwe contract introduceert leeftijdsafhankelijk beleggen vanuit het idee dat jongeren meer risico kunnen dragen, maar dit is complex in ontwerp en uitvoering, en de vraag is of er wel een objectief beoordelingskader bestaat voor al die verschillende benaderingen van wie op welke leeftijd hoeveel risico kan of moet nemen.

En dan hebben we het nog niet eens gehad over alle 'invaarproblemen', al worden die kleiner naarmate het huidige systeem betere dekkingsgraden vertoont. 'Invaren' betekent het opdelen van het bestaande opgebouwde pensioenvermogen in persoonlijke potjes. De gehanteerde rekenrente is daarbij cruciaal, waarbij meer voor de een automatisch minder voor de ander betekent. De operatie is extreem omvangrijk, waardoor de verdelingseffecten ook groot kunnen zijn. Bovendien is die moeilijk uitlegbaar, waardoor de

acceptatie van de uitkomsten laag kan uitvallen, wat de publieke houdbaarheid van onze collectieve regelingen zou kunnen bedreigen.

Is het niet eigenlijk tijd voor een pas op de plaats bij de hervormingsdrift? Moeten we nu echt dat oude, eigenlijk uitstekend functionerende systeem *onomkeerbaar* bij het oud vuil zetten? Het lijkt ons het beste de recente verbeteringen in dat oude systeem een kans te geven en er vooralsnog mee door te gaan.

Roel Beetsma en **Sweder van Wijnbergen** zijn hoogleraren aan de Universiteit van Amsterdam.