

Verlos pensioenfondsen uit houdgreep

www.nrc.nl

juli 6de, 2016

Onlangs schreef ik dat we beter geen hoge verwachtingen konden hebben van het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte, dan kon het alleen maar meevallen. Het advies is uit. Het is niet meegevallen. De Studiegroep heeft niet gestudeerd, maar dogma's herhaald. Publieke investeringen zijn door de lage rente nog nooit zo goedkoop geweest, de kapitaalmarkt schreeuwt erom als bestemming voor het spaaroverschot. Toch moeten die investeringen er niet komen, aldus het advies, waarin De Nederlandsche Bank een belangrijke hand heeft.

DNB heeft sinds 2010 een ongelukkig hand in zijn analyses. Waar de wereld bezorgd was over een Japan-scenario met deflatie, daar waarschuwde DNB voor inflatie. Het werd deflatie. In de vorige Studiegroep waarschuwde DNB voor een hogere rente. De rente is inmiddels negatief. Voorspellen is moeilijk, maar als een organisatie steeds tegen de gangbare analyse in gaat, dan moet zij vroeg of laat haar knopen tellen. Dat klemt temeer daar het rentebeleid van de ECB zijn grenzen heeft bereikt. Een ruimer begrotingsbeleid is de enige uitweg. De Studiegroep doet echter oordopjes in en oogkleppen op, en steekt voor alle zekerheid ook nog de kop in het zand.

Politieke partijen zijn bij ontstentenis van een goed beleidsadvies op zichzelf teruggeworpen. Wat zouden zij kunnen voorstellen om het spaaroverschot te beperken? Eén mogelijk antwoord ligt in het pensioenstelsel. Als er ergens binnensmonds is gevloekt over Brexit, dan is het in de bestuurskamers van de pensioenfondsen: de rente is verder gedaald. Kortingen op pensioenen lijken bij de huidige regels onvermijdelijk. De beleidselite staat voor de moeilijke taak het electoraat uit te leggen dat ondanks het thans zeer grote pensioenvermogen het toch

onvermijdelijk is dat Nederland nog meer spaart voor een hoger pensioenvermogen. Logisch toch?

Begrijpelijkerwijs brokkelt de steun voor pensioenstelsel af

Jean Frijns, oud-directeur beleggingen van het APB, legde in het FD onlangs de denkfout bloot. Er zijn twee manieren om pensioenen te organiseren, een omslagstelsel of kapitaaldekking. De AOW is gebaseerd op het omslagstelsel: de huidige werkenden betalen premie voor de huidige gepensioneerden. De pensioenen zijn gebaseerd op kapitaaldekking: iedereen spaart voor zichzelf. Welk stelsel het voordeligst is, hangt af van de zogenaamde Aaron-conditie. Frijns wees erop dat volgens die conditie het omslagstelsel voordeliger is als de groei hoger is dan de rente, zoals thans het geval is. De premie-inkomsten stijgen ieder jaar met de groei mee, terwijl de belegde premies slechts toenemen met de rente. Dus kun je pensioenen beter betalen van de huidige premies dan van de premies van vorig jaar plus ontvangen rente.

Een pensioenstelsel is er voor de lange termijn. De inrichting daarvan kan niet afhangen van dagkoersen. Met de huidige langdurig lage rente is het echter beter om deels over te gaan van kapitaaldekking naar een omslagstelsel, bijvoorbeeld door een hogere AOW, of door in de pensioenen een beetje omslagsystematiek in te bouwen, liefst via een belastingregeling. Dat stimuleert de nog steeds veel te lage consumptie in Nederland.

Het bizarre is dat Nederland de afgelopen jaren precies het omgekeerde heeft gedaan: we bewegen van omslag naar kapitaaldekking (voor ingewijden: vanwege de afbouw van de doorsneepremie). Begrijpelijkerwijs brokkelt de steun voor ons uitstekende pensioenstelsel geleidelijk af en

groeit de onvrede onder het electoraat. De discussie over het pensioenstelsel is zeer ingewikkeld. Een goed Studiegroep-advies had hierin richting moeten geven. Helaas zal de politiek het zonder moeten doen.