



Centraal Planbureau

Pensioenen en de economie

Casper van Ewijk

CPB

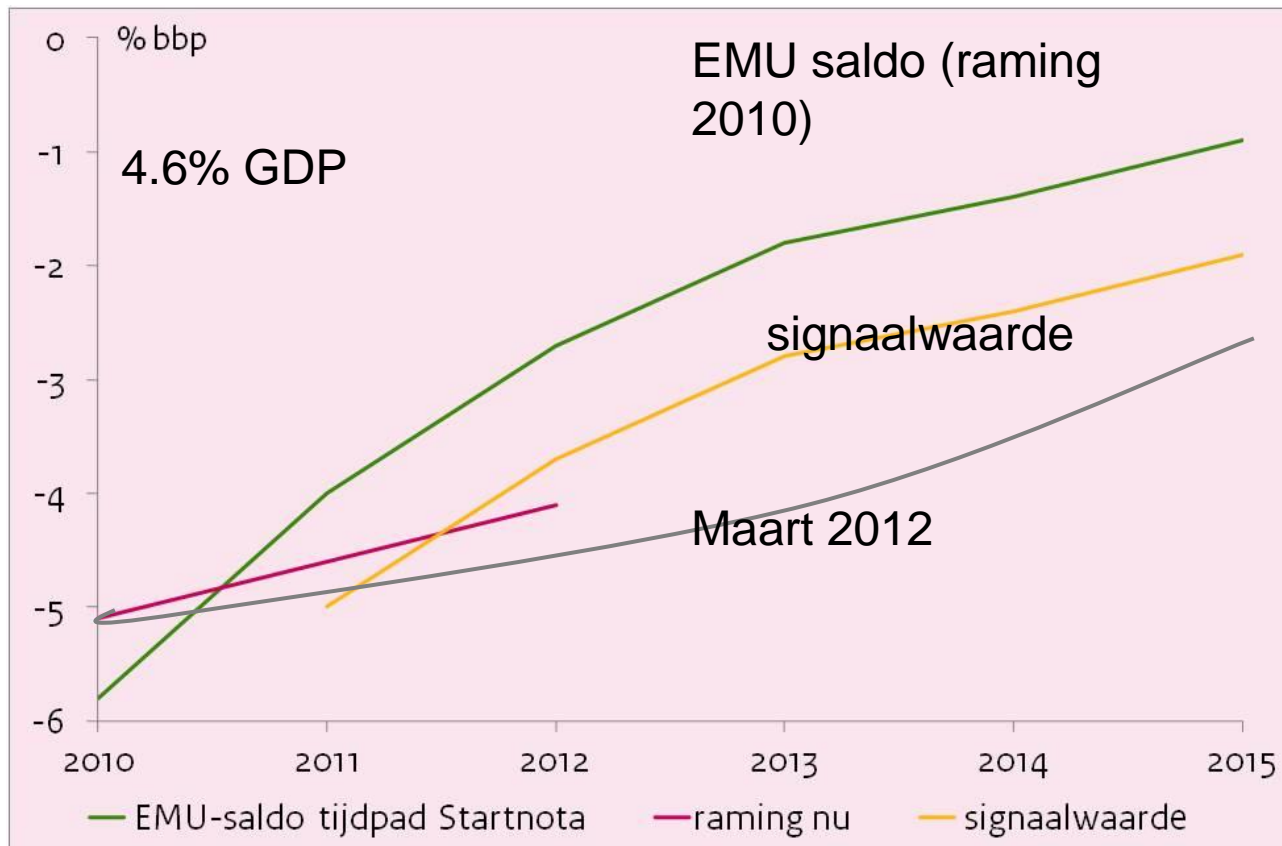
Universiteit van Amsterdam

Netspar

*Presentatie voor 19e Jaarcongres
Pensioenactualiteiten
Amsterdam, 21 maart 2012*



EMU saldo : Nieuwe raming maart 2012



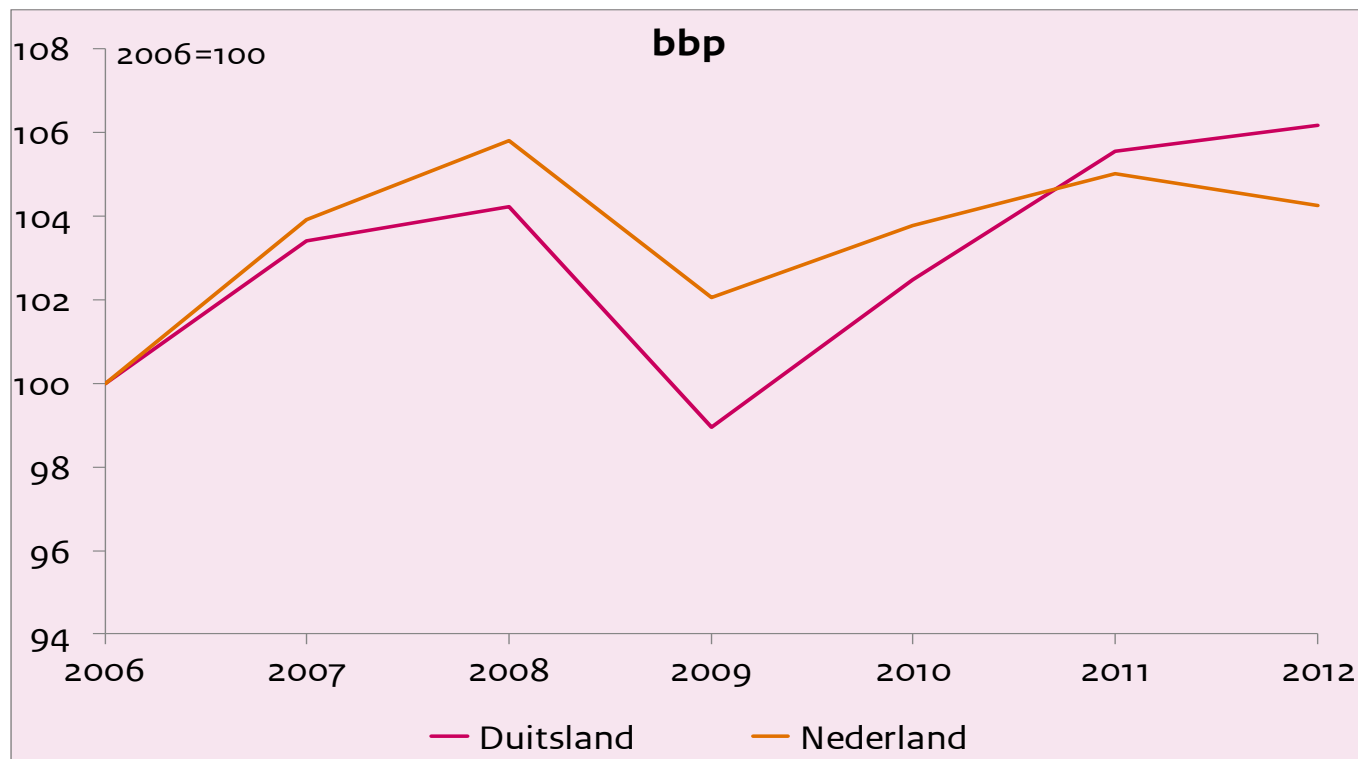


Tegenvallende belastingen (% BBP) door lage groei



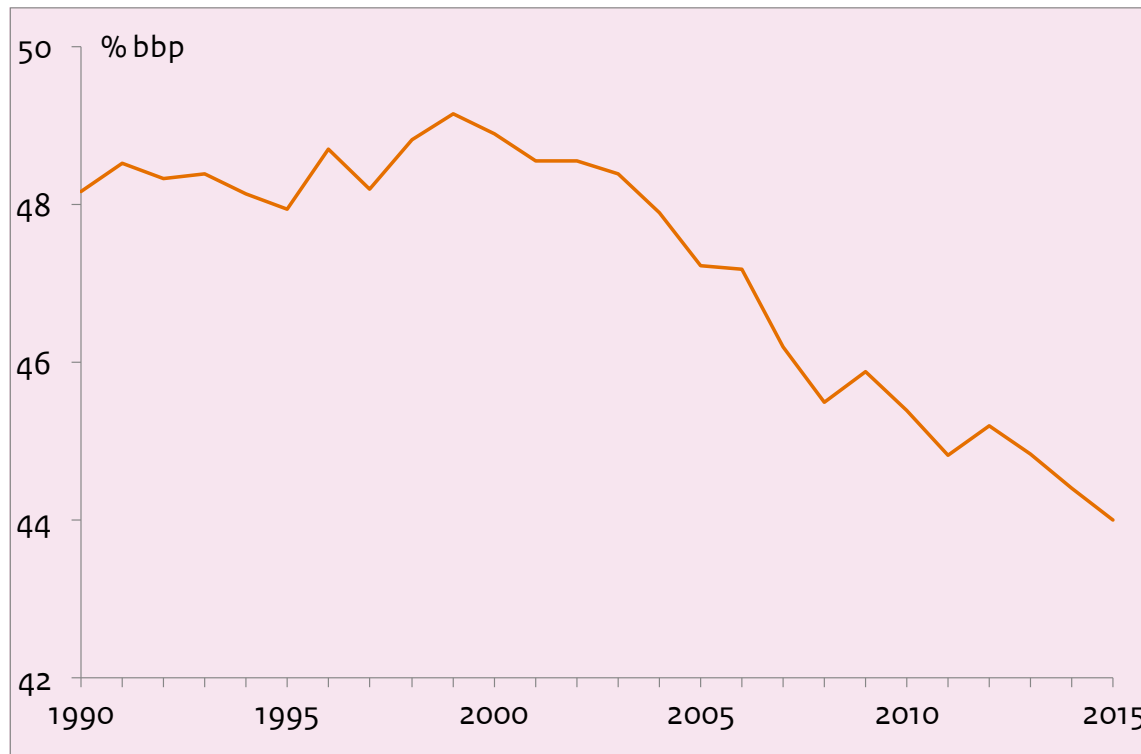


Bbp-groei NL vs Duitsland



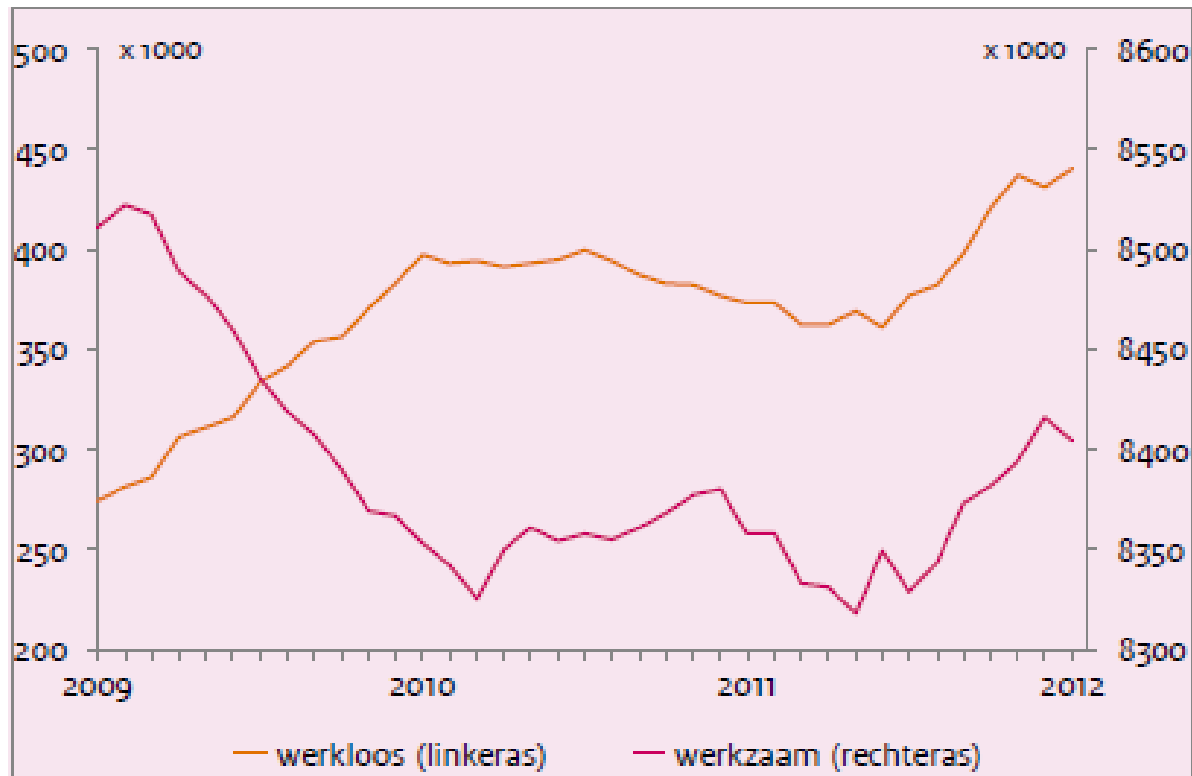


Scherpe daling consumptiequote sinds 2000



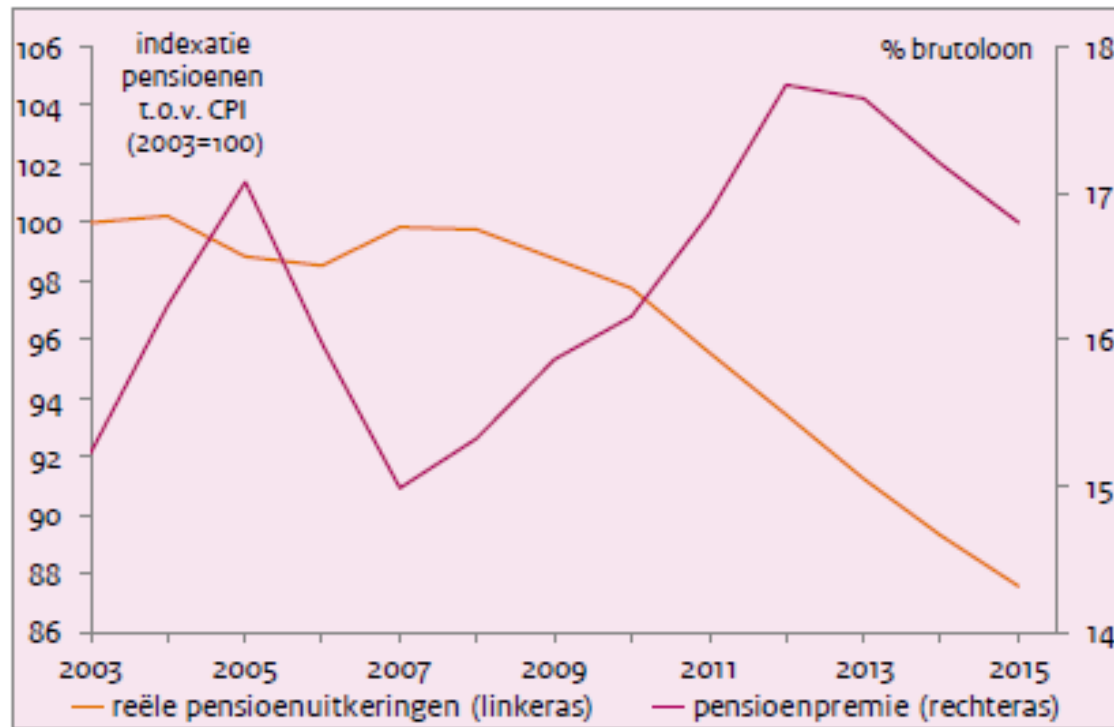


Werkloosheid stijgt door groeiend arbeidsaanbod





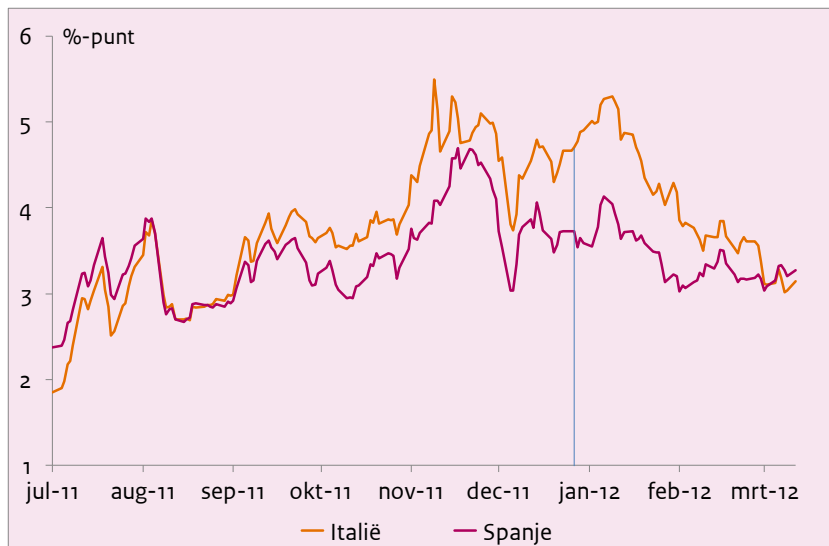
Pensioen premie hoger en indexatie loopt sinds 2009 7% achter



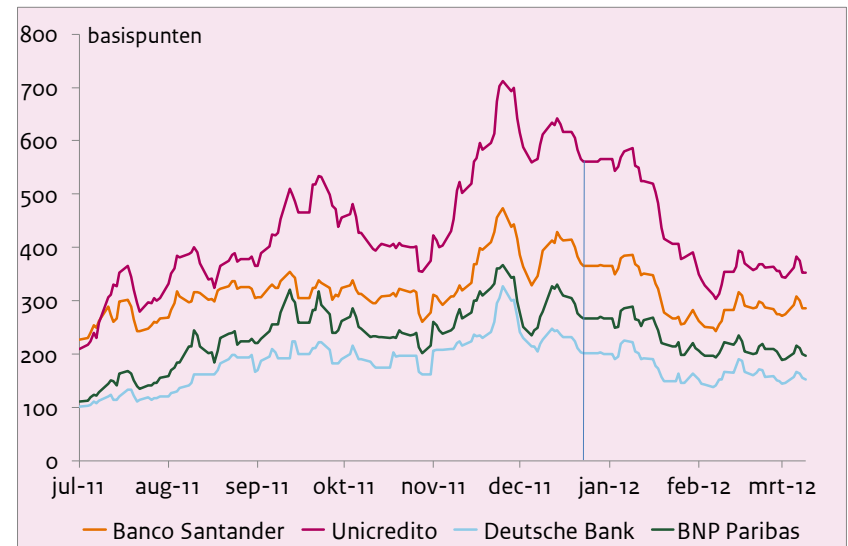


Lichtpunten, grote neerwaartse risico's

Lichtpunten, grote neerwaartse risico's

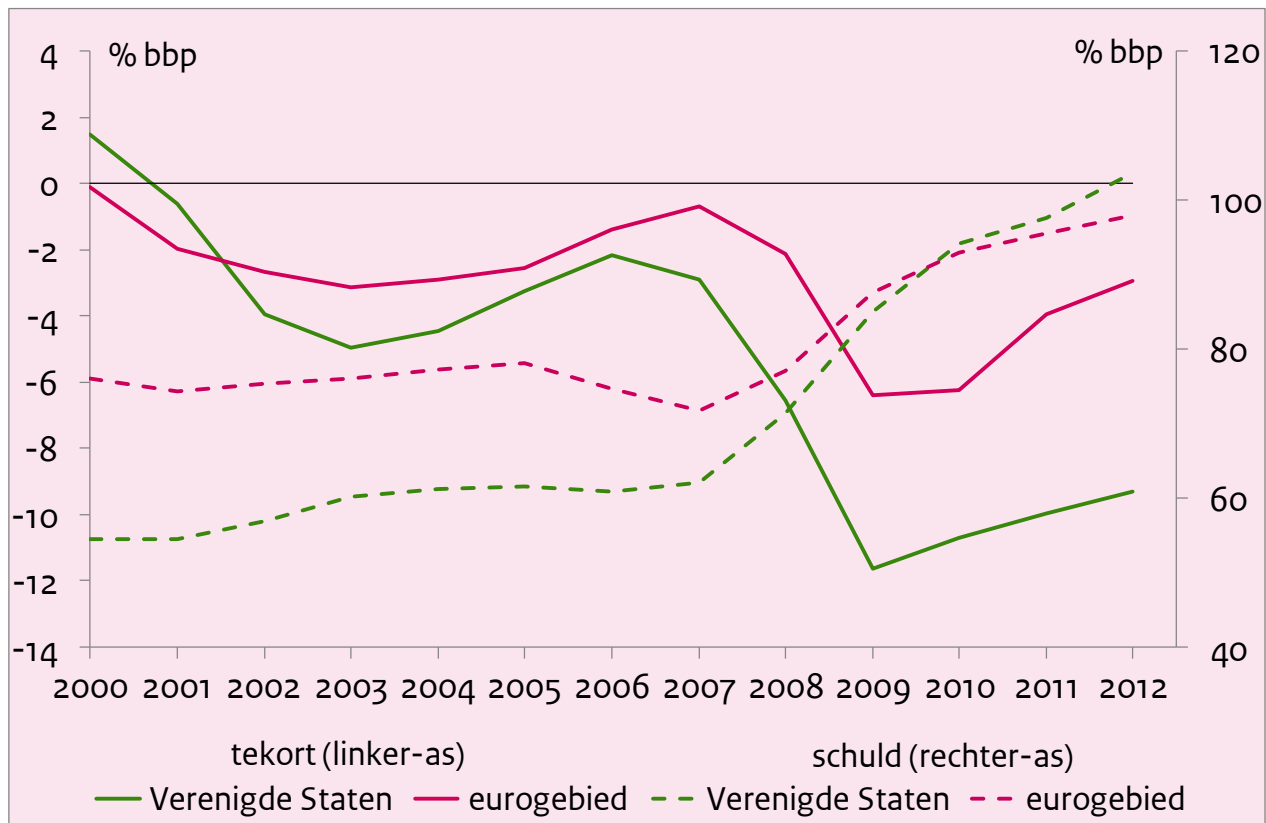


Vijfjaars CDS-premies Europese banken





Schuld en tekort in VS hoger dan in eurogebied





Pensioen akkoord: fair voor alle generaties?

- Invaarproblematiek:

“verdeling van lusten, lasten en risico’s over generaties”

Politiek / maatschappelijke relevantie:

- Ouderen bezorgd over grotere kans op nominaal korten in nieuwe pensioenstelsel
- Jongeren bezorgd relatief veel “uitdelen” op korte termijn: doorschuiven van de rekening
- Juridische relevantie “collectief invaren”
- Mogelijk belemmeringen als bepaalde groepen of generaties onevenredig benadeeld



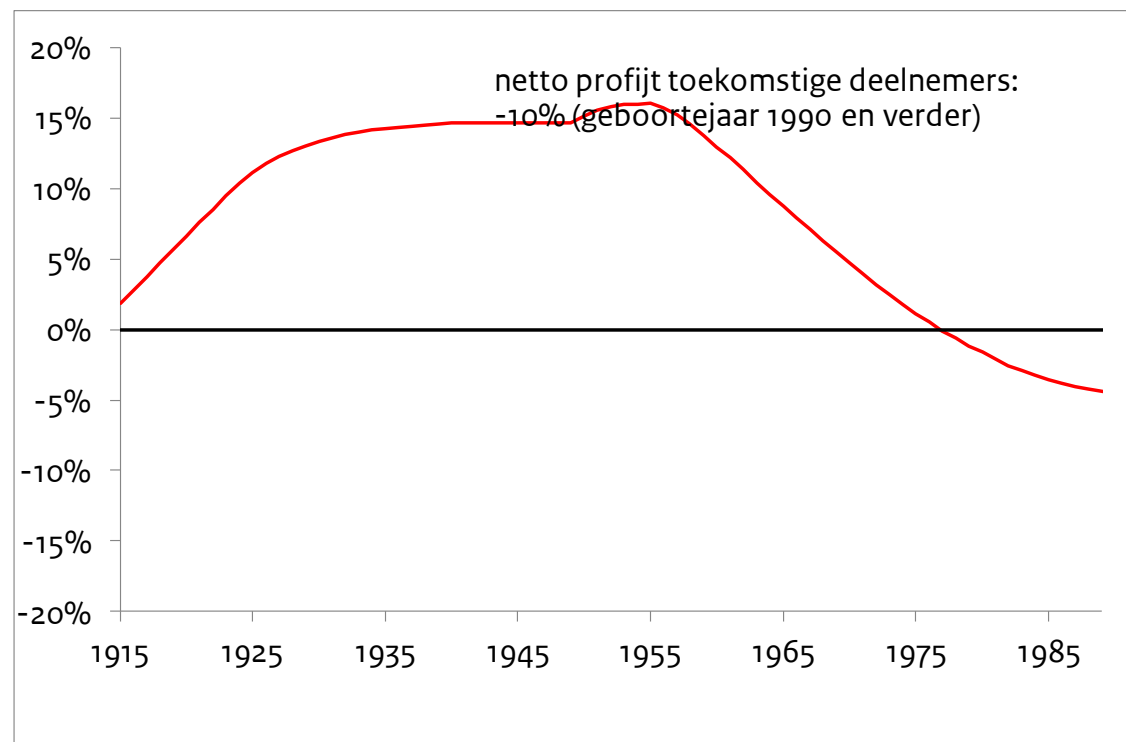
Value-based generational accounting

- Wordt de marktwaarde van kasstroom die voortvloeit uit aanspraak voor een bepaalde generatie meer of minder waard?
- Marktwaarde deels af te leiden uit marktprijzen, deels aanvullende veronderstellingen nodig (bijv equity premium)
- Zero-sum game
- Doorschuiven van een tekort naar toekomstige generaties kan niet "onder het tapijt geveegd worden"



Effecten van 1% hoger disconto op waarde van pensioen per geboortecohort

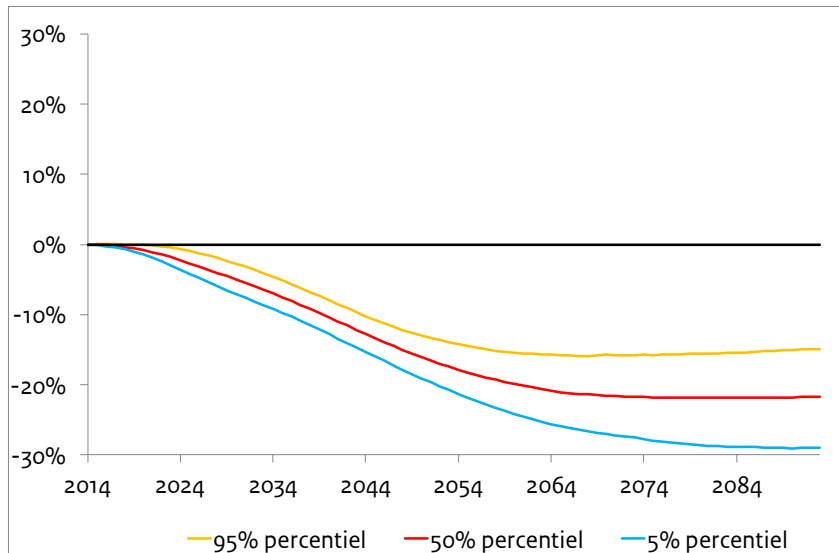
Waarde van pensioen per geboorte cohort



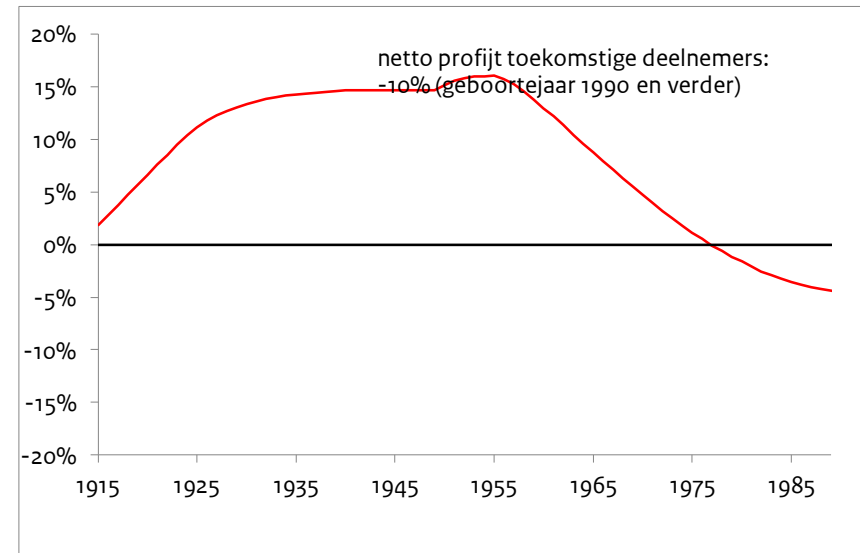


Effecten van 1% hoger disconto op waarde van pensioen per geboortecohort

Fondsvermogen



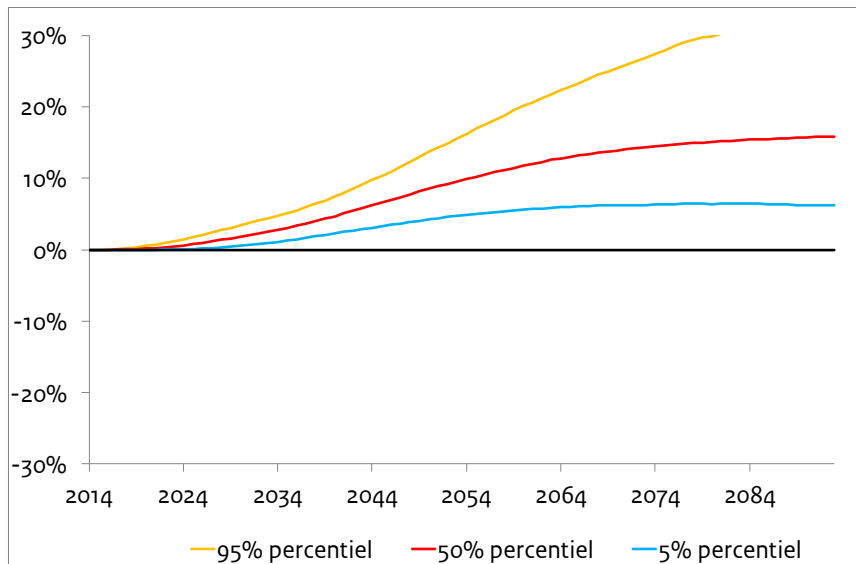
Waarde van pensioen



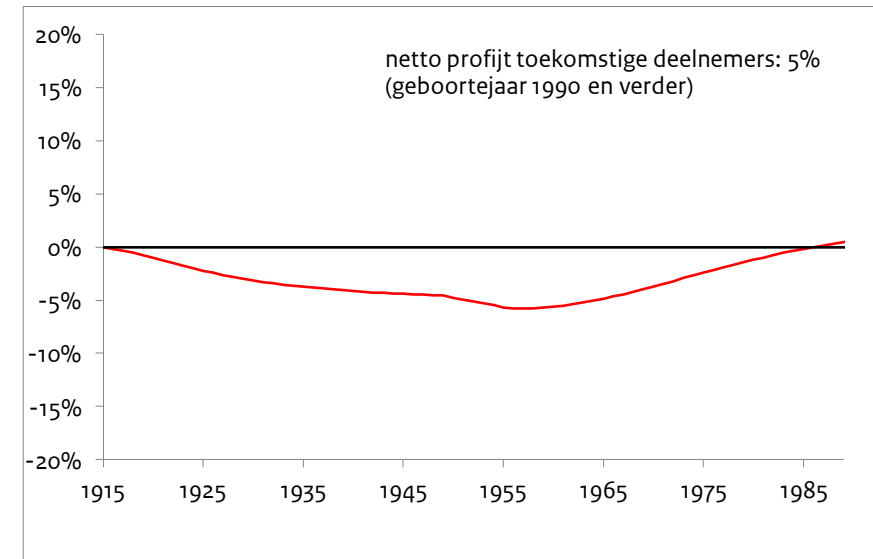


Opbouw egalisatie reserve van 20% (startend vanuit reele dekkingsgraad <math><100</math>)

Fondsvermogen



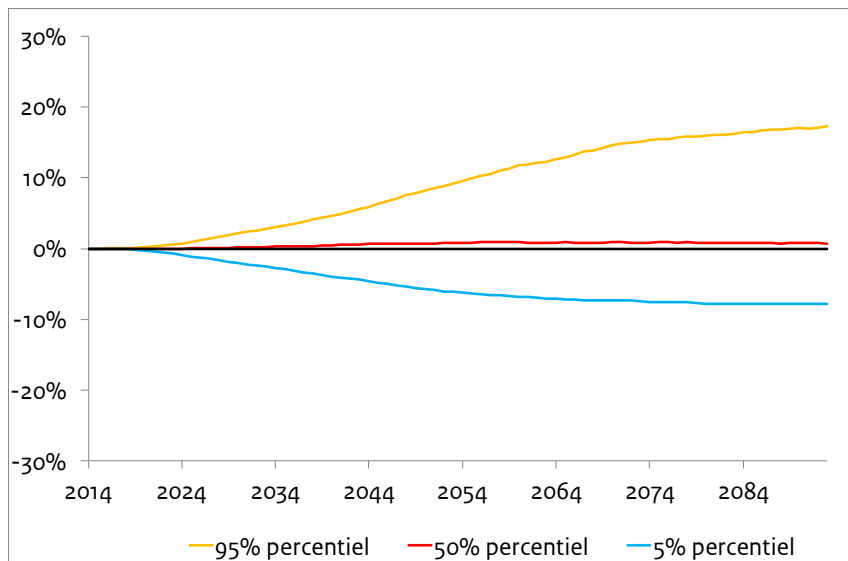
Waarde van pensioen



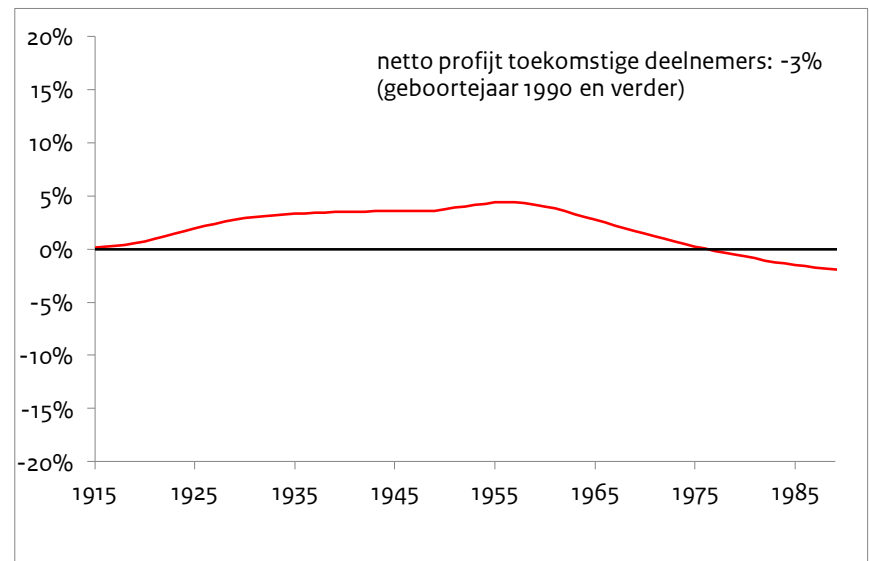


Langere spreidingsperiode (15 ipv 10 jaar) , startend vanuit reele onderdekking

Fondsvermogen



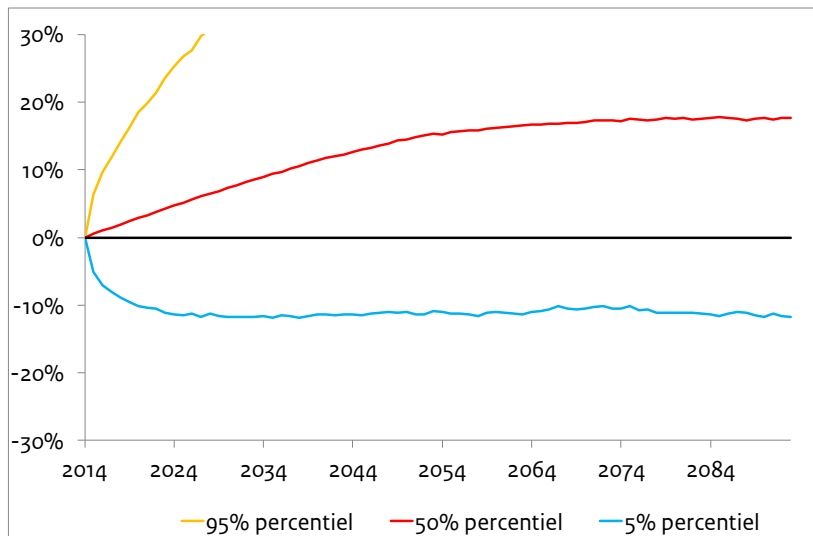
Waarde van pensioen



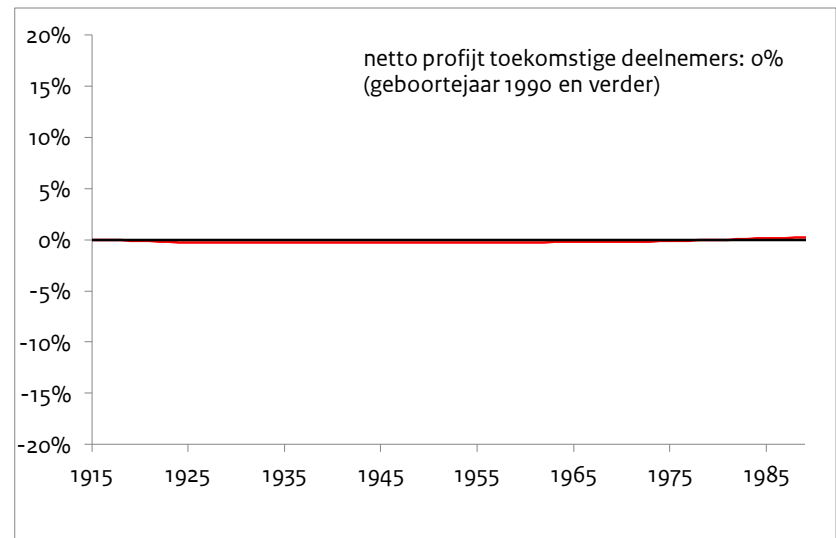


Meer risico nemen heeft nauwelijks invloed op verdeling mits disconto constant gehouden wordt

Fondsvermogen



Waarde van pensioen





Disconto, generatie-effecten en FTK

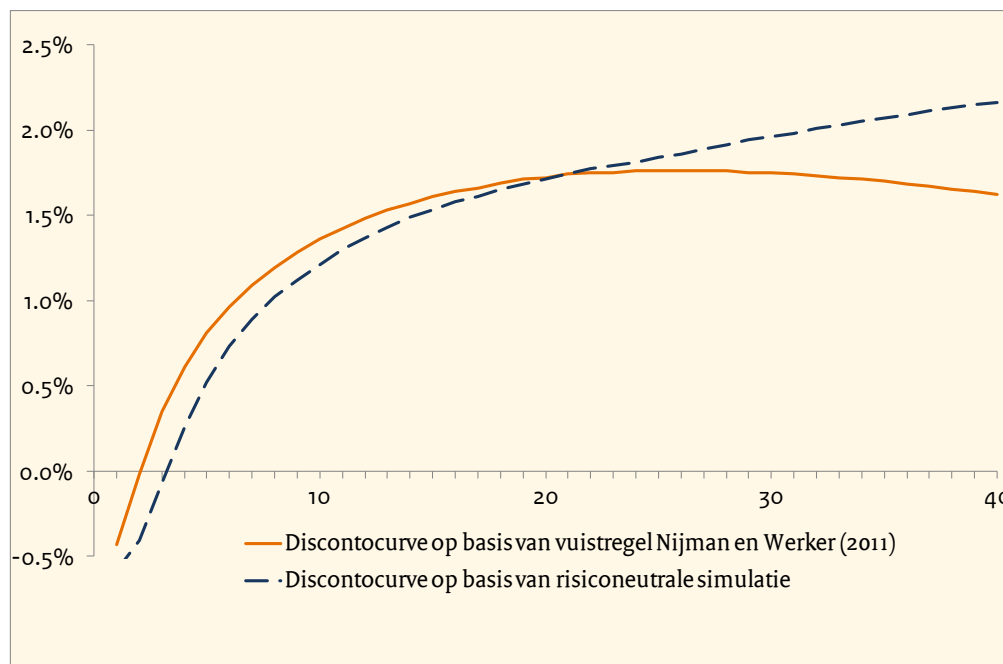
Keuze van disconto van grote invloed op generatieverdeling
Kan dus niet aan fondsen worden over gelaten

Compromis tussen eenvoud en markt conform rekenregel voor
disconto op basis van marktinformatie

Perverse prikkels voorkomen



Disconto: Benadering m.b.v. intelligente vuistregel bij voorkeur conform marktwaarde voor representatief fonds





Eerste eis: geen perverse prikkel bij keuze mix

- Zorg dat dekkinggraad niet beïnvloed kan worden door wijziging mix
- Wijziging mix heeft - bij gegeven disconto - geen invloed op waarde aanspraken mits als contract lineair
- Wijziging beleggingsmix beïnvloedt wel relatie tussen aanspraak en pensioenverwachting
- Perverse prikkel tot het nemen van meer risico?
 - pensioenverwachting stijgt
 - geen (effectieve) communicatie over grotere risico?



Tweede eis: geen perverse prikkel bij keuze ambitie

- Zorg dat dekkinggraad niet beïnvloed wordt door wijziging indexatieambitie
- Deze prikkel mogelijk minder groot
 - lagere indexatieambitie moet worden gecommuniceerd
- Aan de andere kant:
 - lagere ambitie resulteert in meer indexatie op korte termijn
 - (kortzichtige) deelnemers mogelijk snel tevreden



Het gaat uiteindelijk om de kwaliteit van pensioenen

- Marktwaaarde biedt objectieve maat voor herverdeling
- Geeft geen inzicht in de kwaliteit van het pensioen
 - eenzelfde marktwaaarde levert bij een laag risico een laag pensioen met een laag risico, of een hoog pensioen met een hoog risico
 - ook biedt marktwaaarde geen inzicht in de waarde van risico-solidariteit tussen generaties
- Op deze punten biedt juist het nieuwe pensioenakkoord - naast de erkenning dat een pensioen een risicoproduct is - verbetering ten opzichte van de huidige situatie