

Pensioenrendement vergeleken

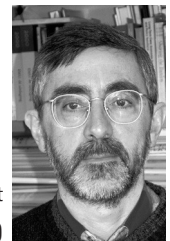
| Jozef Pacolet & Tom Strengs¹ |

Er is een sluipende consensus gegroeid dat de tweede en derde pijler een onvervangbare plaats hebben verworven in de pensioenopbouw. Promotoren van de tweede en derde pensioenpijler (op basis van kapitalisatie) schermen met het geringere rendement van de premies voor de eerste pijler (op basis van repartitie). Een particuliere verzekering zou een hogere opbrengst hebben dan een optrekking van de bijdrage voor de eerste pijler. 'Is dit correct?', is de vraag die het ACV zich stelt. En indien niet, wat is de implicatie voor de aan de gang zijnde discussie over de pensioenopbouw in België?

Hierop pogen wij een antwoord te geven door de rendementen tussen deze twee stelsels verder te vergelijken. Dit is niet evident. Bij internationale instellingen zoals de OESO en de Europese Commissie hebben wij de indruk dat men de twee systemen wel apart grondig bekijkt, en ook een evaluatie maakt van de prestaties (verhouding tussen de middelen die men er moet insteken en het resultaat dat dit oplevert), maar de vergelijking tussens beide stelsels wordt amper of niet gemaakt. De opdracht is dan ook aanzienlijk en kon maar rudimentair worden aangepakt in ons onderzoek. Wij stonden immers, ook in werkvolume, in een situatie van David versus Goliath. De informatie is echter essentieel om de keuze te maken in welke richting wij nu verder moeten. Wij hebben dan ook getracht om alle elementen die in rekening dienen gebracht te worden empirisch te ondersteunen. Dat noemen wij het 'pensioenrendement vergeleken'. Dit impliceert informatie over de pensioenopbrengst of de vervangingsratio van het pensioen, de pen-

sioeninspanningen of de bijdragen, het interne rendement versus de opbrengst van de pensioenkapitalen, de fiscale tegemoetkomingen, de administratieve kosten, de risico's van de resultaten en wie die risico's draagt.

De discussie die wij hier in essentie willen voeren is de keuze tussen een wettelijk pensioenstelsel op basis van repartitie versus een verdere uitbouw van de tweede en derde pijler op



Jozef Pacolet
(HIVA-KU Leuven)



Tom Strengs
(HIVA-KU Leuven)

basis van kapitalisatie. De performantie van de financiële markten is hier bijgevolg een belangrijk gegeven. Alhoewel dit onderzoek geïnitieerd was vóór de jongste financiële crisis, en ondanks het feit dat wij reeds in het verleden twijfels hadden over de stabiliteit van een pensioen op basis van al te volatiele financiële markten, spreekt het vanzelf dat wij met deze nieuwe werkelijkheid rekening moesten houden.

De probleemstelling roept de omvang van een onderzoeksprogramma op. Dit onderzoek had echter niet de ambitie en nog veel minder de mogelijkheden om een gedetailleerd rekenmodel te ontwerpen om dit verder te onderzoeken. Wel wensten wij ten behoeve van de direct betrokkenen zelf, de werknemers, zowel internationale als nationale evidentie aan te brengen omtrent deze problematiek. Wij brengen zowel theoretische overwegingen als feitelijke evidentie aan om na te gaan in welke richting ons pensioenstelsel dient te evolveren.

De internationale evidentie is voordehandliggend omdat daar juist de performantie van alternatieve pensioenstelsels kan bekeken worden. De Belgische evidentie is essentieel omdat wij daar juist het debat willen voeren, en omdat dit ook aangepast dient te zijn aan de specifieke en actuele Belgische situatie.

In dit rapport hebben wij willen nagaan of de tweede pijler en/of derde pijler werkelijk een betere pensioendeckering kan garanderen, tegen een lagere prijs. Want er zijn aanzienlijke kosten zijn naar boven geko-

men bij de 2e en 3e pijler, die indien zij zouden ingezet worden in een wettelijk pensioen, verbeteringen zouden mogelijk maken die daar noodzakelijk zijn. *Noodzakelijke* verbeteringen, die door velen in het verleden al werden aangegeven.

FUD: Fear, Uncertainty and Doubt

'Vrees, onzekerheid en twijfel' zaaien bij de klant over wat zou kunnen gebeuren als men naar de concurrentie zou gaan, dat was de strategie van IBM wanneer zij dreigden klanten te verliezen aan een nieuwe concurrent². 'Vrees, onzekerheid en twijfel' is al een paar decennia lang het discours omtrent de uitdaging van de vergrijzing van de bevolking en de betaalbaarheid van de pensioenen en onze verzorgingsstaat. Elders hebben wij heel wat vraagtekens geplaatst bij deze stemmingmakerij omtrent de onbetaalbaarheid van de verzorgingsstaat vandaag en morgen, niet omdat de kosten niet zullen stijgen, en dus ook de bijdragen, maar omwille van het feit dat een rijker wordende economie deze kosten zal kunnen blijven dragen (en er per saldo nog beter aan toe zal zijn) maar ook omdat het alternatief van een private financiering niet goedkoper is, en zelfs duurder dreigt uit te vallen³. Hier zullen wij deze aspecten bekijken voor de pensioensector.

De financiële sector heeft voor het eerst sinds de jaren dertig, die toen de argwaan in het collectieve geheugen hadden geprent, zijn zwakheden opnieuw getoond. De uitgangspositie voor financiële instellingen

“

'Vrees, onzekerheid en twijfel' is al een paar decennia het discours omtrent de uitdaging van de vergrijzing van de bevolking en de betaalbaarheid van de pensioenen en onze verzorgingsstaat.

om een grote rol te claimen in de pensioenvoorziening is er sinds de meest recente crisis enorm op achteruitgegaan.

Maar in deze studie

brenghen wij de evidentie aan dat ook voordien reeds hun kaarten niet gunstig lagen. Wij zullen daarover onze 'vrees, onzekerheid en twijfel' formuleren.

De ambities van een pensioenstelsel

Een wettelijk pensioenstelsel kan twee doelstellingen ambiëren: vermijden van bestaansonzekerheid en armoede bij ouderen aan de ene kant en het behoud van de levensstandaard die men had voor men op pensioen ging aan de andere kant. Deze twee dimensies zijn synoniem voor de adequaatheid van het pensioen. Volstaat het wettelijke pensioen? De eerste dimensie komt veeleer neer op het vrijwaren van een minimumpensioen, al dan niet toegekend op basis van een onderzoek van de bestaansmiddelen. De tweede dimensie alludeert naar een verzekeringsstelsel, of een spaarsysteem. De ene dimensie wordt meer benadrukt in de Beveridge-georiënteerde⁴ pensioenstelsels, de tweede meer in de Bismarck-georiënteerde⁵ pensioenstelsels. De ene dimensie beklemtoont de solidariteit. De tweede het verzekeringsprincipe of 'welbegrepen eigenbelang'. Het is de uitkeringszijde van het pensioenstelsel⁶.

Aan de andere kant staat de bijdragezijde, met name de mogelijkheid om deze adequaatheid te vrijwaren via betaalbare socialezekerheidsbijdragen of verzekeringspremies en sparen, vandaag en in de toekomst, in het licht van

“

Ondanks het voortdurend wetgevend werk ter ondersteuning van de uitbouw van de tweede pijler is deze pijler beperkt gebleven, en groeide hij de jongste jaren amper.

een vergrijzende bevolking. Het is de duurzaamheid, of financiële houdbaarheid.

Elk pensioenstelsel vormt een afweging

van de adequaatheid en de houdbaarheid. Het evenwicht vrijwaren tussen uitkeringen en bijdragen, omwille van economische en sociale veranderingen, vraagt in elk pensioenstelsel de nodige aanpassingsmogelijkheden en flexibiliteit.

De organisatie van een pensioenstelsel: wat te kiezen?

Het pensioenstelsel kan gerealiseerd worden op basis van een repartitiesysteem of een kapitalisatiesysteem, of een menging van beide. Internationaal bestaan er vele tussenvormen, aangepast aan de eigen historische, economische en politieke situatie. Wij willen nagaan in welke richting het pensioenstelsel in België dient te worden ontwikkeld.

Niet helemaal vreemd aan de internationale grondstroom is ook in België een driepijlerstelsel in voege. Er was een groeiende politieke consensus dat wij in die richting verder dienden te evolueren: het wettelijk pensioen zou evolueren naar een basispensioen of zelfs minimumpensioen, terwijl het vrijwaren van de levensstandaard na de pensionering diende te gebeuren op basis van een tweede of zelfs een derde pijler. Dit is gebaseerd op een groeiend geloof in de superioriteit van een pensioenvoorziening op basis van kapitalisatie.

Maar '*there is no free lunch*'. Het is een zin die wij in veel studies over het pensioenbeleid zijn tegen gekomen. Of met andere woorden: '*It is*

extraordinarily expensive to fund an annuity that pays a reasonable pension annuity for 15-20 retirement years (and perhaps even longer, as life expectancies continue to rise)' (O.S.Mitchell, 2000, p. 883). In dit rapport hebben wij meer recente informatie bij elkaar gebracht die deze kost illustreert en tegen elkaar afgewogen.

De impasse van ons pensioenstelsel: keuzes die niet van harte waren of geen keuzes?

België is de voorbije twintig jaar in een impasse terecht gekomen op het vlak van het pensioenstelsel. Er werd zowel in woorden als in daden (in de vorm van nieuwe wetgeving) gekozen voor de uitbouw van een driepijlerstelsel. Maar blijkbaar is dat niet van harte gegaan, want wij ontdekken een geërodeerde eerste pijler, een stagnerende tweede pijler (pensioenfondsen worden qua omvang stilaan zelfs ingehaald door individuele pensioenspaarfondsen), die volledig overschaduwd wordt door de klassieke spaarzin van de Belgische bevolking⁷. Stilstaan is achteruitgaan gebleken. Al lang observeerden wij een stagnatie van de omvang van de pensioenfondsen en groepsverzekeringen⁸: de nieuwe bijdragen compenseren amper de uitkeringen⁹. De jongste jaren waren zij zelfs gedaald.

In internationaal perspectief is in België de pensioenvoorziening voornamelijk gebaseerd gebleven op de eerste pijler. Maar zij is daarin niet de enige. Dit kan afgeleid wor-



Op dit ogenblik besteedt men veel minder aan de financiering van het pensioen dan men oorspronkelijk dacht nodig te hebben, niet in het minst omdat deze sociale bijdragen nodig zijn voor andere takken van de sociale zekerheid.

den uit het aandeel van de tweede pijler in het totaal pensioeninkomen, uit het deel van de bevolking dat gedekt is door een tweede pijler, en uit de relatieve omvang van de pensioenfondsen¹⁰. Ondanks het voortdurend wetgevend werk ter ondersteuning van de uitbouw van de tweede pijler is deze pijler beperkt gebleven, en groeide deze de jongste jaren amper. De Belgen maakten wel intensief gebruik van de derde pijler, zowel het pensioensparen maar ook het levensverzekeringssparen, die beide een substantiële fiscale ondersteuning kennen. Maar daarnaast worden de vermogens vooral opgebouwd onder andere vormen, overigens evenzeer met gunstige fiscale voorwaarden (fiscaliteit beleggingsfondsen, stimulering van het verwerven van een eigen woning)¹¹.

Het rendement van het wettelijk pensioen

Internationaal toonden wij aan dat de verhouding tussen de pensioeninspanning en het pensioenresultaat in het wettelijk stelsel in België redelijk gunstig is in vergelijking met een aantal andere landen, ondermeer onze voornaamste buurlanden. Dit is tevens een indicator van de relatieve generositeit van ons pensioenstelsel. Deze gunstige situatie blijkt op basis van een vergelijking van het wettelijk

bijdragepercentage (in casu het bijdragepercentage dat voor de financiering van de pensioenen is bestemd, d.i. 16,36% van het loon) en de uiteindelijke vervangingsratio. Ook in

relatie met het totaal pensioenvermogen dat staat voor het wettelijk pensioen, d.i. de constante waarde van alle pensioenuitkeringen over het aantal jaren dat men van dit pensioen verwacht te zullen genieten, is de situatie in België gunstig. Deze verhouding wordt nog gunstiger als men er mee rekening houdt dat de werkelijke besteding van bijdragen aan de financiering van het pensioen lager ligt dan het oorspronkelijke bijdragepercentage van 16,36%. Het werkelijke bijdragepercentage komt neer op ongeveer 11%. Op dit ogenblik besteedt men dus veel minder aan de financiering van het pensioen dan men oorspronkelijk dacht nodig te hebben, niet in het minst omdat deze sociale bijdragen nodig zijn voor andere takken van de sociale zekerheid. Diverse studies in België tonen aan dat het impliciete of interne rendement redelijk hoog is, en dat dit vooral hoog is bij de lage inkomens en als men vervroegd op pensioen gaat. Dit toont aan dat er geen *incentive* is om langer actief te blijven.¹²

Het rendement van de tweede en derde pijler

Marktrendementen¹³ zijn niet noodzakelijk de rendementen die pensioeninstellingen realiseren¹⁴. Het rendement dat door de pensioeninstellingen op hun portefeuille wordt gerealiseerd is bovendien niet het rendement dat aan de gepensioneerden wordt toegekend. Een belangrijke factor hierbij zijn de werkingskosten en toelagen van de pensioeninstellingen. Internationaal wordt aangebracht hoe het rendement van een gekapitaliseerd stelsel gekenmerkt wordt door een grotere volatiliteit, zodat het risico van deze pensioenen aanzienlijk groter is dan in een wettelijk pen-

sioenstelsel. Dit vertaalt zich in aanzienlijke inkomensverliezen voor de gepensioneerde die in slechte marktomstandigheden op pensioen moet gaan¹⁵.

Ook de werkingskosten van gekapitaliseerde pensioenstelsels hebben finaal een aanzienlijke invloed op het pensioenrendement. Internationale evidentie toont aan dat deze werkingskosten het rendementspercentage kunnen doen dalen met 0,5 tot 2% ('reduction in yield'), wat neerkomt op een lager pensioenresultaat van 10 tot 40% ('charge ratio'), of omgekeerd, om hetzelfde resultaat te bekomen moet men 10 tot 40% meer inspanningen leveren¹⁶. Daarbovenop komen nog eens de kosten verbonden aan het omzetten van het pensioenkapitaal in rente ('annuïtisering')¹⁷. Een redelijke veronderstelling voor de kost van annuïtisering is 10% gederfd pensioenkapitaal ('charge ratio') voor een persoon met gemiddelde levensverwachting¹⁸. Dat komt neer op een gederfd rendement ('reduction in yield') van ongeveer 0,5% bovenop het gederfde rendement t.g.v. kosten en toelagen tijdens de accumulatiefase.

Er is een groeiende kritiek op de transmissie van het risico van de opgeblazen rendementen in de financiële markten naar de pensioeninstellingen. De jongste financiële crisis heeft deze kritiek nieuw leven ingeblazen. De vraag is ook hier of men daaruit lessen zal trekken. Het is merkwaardig hoe men in een sector die ons vertrouwen in de toekomst zou moeten beloven, termen hanteert als 'de perfecte storm' voor de beurscrisis begin jaren 2000 en de 'tsunami' voor de financiële crisis van 2007 - 2008. Sommige pensioenfondsen waren overigens nog aan het bekomen van de crisis van begin 2000 toen hen de nieuwste crisis overkwam.

Steeds opnieuw komen we een blind geloof in de financiële markten tegen, in de mogelijkheden om het risico in te perken, en ook in de capaciteit van het individu om zelf het heft in eigen handen te nemen voor zijn pensioenplanning. In werkelijkheid trad er een belangrijke verschuiving op in het karakter van de private pensioenstelsels, van vaste prestaties ('defined benefit') naar vaste bijdragen ('defined contribution'), zodat het risico bij de gepensioneerde kwam te liggen. In het geval van 'defined benefits' daarentegen wordt het risico gedragen door de bedrijven, de inrichters van het pensioenstelsel.

De impact van de financiële crisis

Na de financiële crisis, maar ook al er vóór, kon de financiële sector geen overtuigende argumenten aanbrengen waarom zij beter het pensioen zou kunnen verzekeren dan een wettelijke pensioenregeling. De pensioeninstellingen hebben de bui ook zien hangen. Al van in de jaren tachtig evolueerden wereldwijd de pensioenfondsen geleidelijk naar 'vaste bijdragen'-systemen, die hen herleiden tot beleggingsproducten, waarvan de adequaatheid volledig afhankelijk is van de opbrengst van de financiële markten, en het risico bij de toekomstige gepensioneerde ligt.

Een beter pensioenstelsel is dit op basis van 'vaste prestaties'. Het legt de risico's bij de inrichter van de pensioenregeling¹⁹. Maar in slechte tijden dreigen bedrijven die al geconfronteerd worden met economische moeilijkheden, extra inspanningen te moeten leveren om het pensioenfonds in evenwicht te brengen. Tenzij men de pensioeninstellingen tijdelijk respijt geeft door minder strenge normen op te leggen inzake kapitaaldekking. Pen-

sioenfondsen werken procyclisch. In het oplossen van het kernprobleem van de pensioenen, de demografische transitie, konden zij geen andere recepten voorleggen dan deze die ook in een repartitiestelsel aan de orde zijn: optrekken van de bijdragen, beperken van de uitkeringen, of een moduleren van de pensioenleeftijd²⁰.

De financiële sector heeft in de slibstroom van de financiële crisis en de beurscrisis ook de financiën van de overheden in moeilijkheden gebracht. Mede door steuninterventies voor de financiële sector en de economische crisis zijn wereldwijd, maar ook in België, de overheidsdeficits toegenomen en is de overheidsschuld weer gestegen. Daar waar overal werd aangeraden om de overheidsschuld af te bouwen (en België was daarin een goede leerling, tussen 1993 en 2007 heeft zij de schuld afgebouwd van 137 % tot 89% van het BBP of een daling met bijna 50% van het BBP) zal ons land onder invloed van de crisis in 2010 opgezadeld zitten met een schuld van meer dan 100%. Volgens de ambitie die men in 2001 had vooropgesteld met de wet op het Zilverfonds zou men in 2010 op 60% moeten zitten, dit juist met het oog op de betere financiering van het wettelijk pensioen. Men ligt dus 40% van het BBP achterop ten opzichte van wat nodig werd geacht. De financiële sector, die de beloften die ze maakte niet kan waarmaken, riskeert zo mee verantwoordelijk te worden voor het feit dat de overheid misschien moeilijk haar pensioenbeloften zal kunnen waarmaken.

Holland – België

Een match Holland-België is altijd meegenomen. Hier is het echter des te interessanter

omdat wij België kunnen vergelijken met een vergelijkbaar land waar men verregaand gekozen heeft voor een pensioen op basis van kapitalisatie.

“

Sommige pensioenfondsen waren overigens nog aan het bekomen van de crisis van begin 2000 toen hen de nieuwste crisis overkwam.

Een vergelijking tussen Nederland en België toont dat de inspanningen voor de uitbouw van de tweede pijler in Nederland aanzienlijk zijn, dit terwijl het nog steeds een jongere bevolking heeft. Per saldo heeft dit in elk geval de economie niet een groter spaarvermogen bij de gezinnen opgeleverd, integendeel: het is duidelijk dat individueel financieel sparen werd vervangen door het collectief sparen onder de vorm van de pensioenfondsen (zie voetnoot 11). De inspanningen voor de pensioenopbouw worden in Nederland verder opgedreven doordat de opbrengsten van deze pensioenfondsen voor 100% worden teruggeploegd in de pensioenopbouw. Het is alsof men de opbrengst van een aanzienlijk kapitaalvermogen volledig voorbestemd voor de financiering van de pensioenen. Een dergelijke vorm van impliciete 'kapitaalbelasting' zou ook in België het pensioen aanzienlijk meer betaalbaar maken. In België heeft men immers privaat verder (en zelfs nog meer) blijven sparen, en wordt de opbrengst toegevoegd aan het beschikbaar inkomen, waarna het meestal ook verder wordt gekapitaliseerd en kan gebruikt worden voor de eigen 'impliciete' pensioenopbouw. Of men heeft gespaard voor zijn eigen woning, dat ook 'pensioensparen avant-la-lettre' is.

Wij waren gewaarschuwd

Het heeft in elk geval niet ontbroken aan lezenswaardige en behartenswaardige analyses

van de wenselijke evolutie van het pensioenstelsel. Ons beperkende tot een aantal vooraanstaande economisten zowel in het noor-

den als het zuiden van het land werden de voorbije twee decennia zowel empirische evidentie als theoretische argumenten gegeven om de pensioensector niet radicaal om te vormen in de richting van een gekapitaliseerd systeem²¹. Er werden talloze elementen aangebracht voor het versterken van de eerste pijler. Deze argumenten die in België naar voor werden geschoven en door het beleid ter harte konden worden genomen, vindt men ook terug bij een deel van het internationaal onderzoek²².

Ten volle kiezen voor de beste koop: voor verdere uitbouw van het wettelijk pensioenstelsel

Wij signaleerden hierboven reeds dat men in het verleden dubbelzinnige keuzes of geen keuzes heeft gemaakt omtrent de pensioenopbouw. Wij vrezen dat dit er niet op zal verbeteren. Wat de besluitvorming uiteindelijk bepaalt laten wij over aan politieke analyses. Wij delen de opinie van Pierre Pestieau (ULg) in zijn aanbeveling bij het standaardwerk van Barr en Diamond (2008) over optimale pensioenstelsels: *'The answer lies less in the underlying economic and demographic realities than in the political difficulty of adapting pension and health care systems to those realities'*. Wij kunnen hier dus enkel onze eindconclusie meegeven, zonder veel illusies of er veel gevolg aan zal worden gegeven.

Een pensioenhervorming mag niet over één nacht ijs gaan. Maar ooit moet men zich wel op

het ijs durven wagen. We beseffen dat we ons op glad ijs bevinden omwille van de omvang van het probleem. We merken dat een duidelijke keuze voor een versterkte eerste pijler uitblijft ondanks het feit dat er reeds jaren duidelijke argumenten voorliggen om dit te doen. Een kritische kijk op het kostenplaatje van de tweede en derde pijler en de verhouding tussen inspanning en rendement, ook rekening houdend met de risico's, bevestigen dat de keuze voor een tweede en derde pijler niet evident is. De pensioenen dienen vandaag verder opgetrokken te worden, voor de hoge inkomens (die verhoudingsgewijs te laag zijn), voor de oudste pensioenen (die niet welvaartsvast zijn) en voor diegenen die in de publieke sector werken maar slechts een pensioen krijgen als contractuele.

Dit vraagt om extra financiering. En die kosten zullen vanaf nu stelselmatig stijgen omwille van het op pensioen gaan van de *babyboom* generaties. Voor de huidige gepensioneerden is het te laat om extra te sparen. Enkel een omslagstelsel kan dit corrigeren. Voor de *babyboom* generaties die de komende decennia op pensioen gaan is de periode óók te kort geworden. Nu beginnen te sparen via stelsels van kapitalisatie voor al de volgende generaties zou de kost nog bijkomend verhooggen. Onze recente studie heeft ook aange-toond dat deze stelsels dit niet tegen de beste kostprijs kunnen garanderen.

Deze correcties kunnen evenwel niet zonder extra inspanning. *'There is no free lunch'*. Maar budgettair is er ook geen ruimte meer. De

1. Prof. Dr. Jozef Pacolet (doctor in de economie) is hoofd van de onderzoeksgroep Verzorgingsstaat en Wonen van het Onderzoeksinstituut voor Arbeid en Samenleving (HIVA) van de K.U.Leuven, Tom Strenghs is master in de economische wetenschappen en wetenschappelijk medewerker aan deze onderzoeksgroep. De auteurs houden er aan het ACV en de NBB te bedanken voor hun steun via het mecenaatkrediet aan dit project. Het volledige rapport J. Pacolet, T. Strenghs, Pensioenrendement vergeleken. Vergelijking van de performantie van de eerste versus de tweede en derde pensioenpijler, HIVA, KULeuven, 2009 is verkrijgbaar bij het HIVA maar ook beschikbaar op de website: http://hiva.be/nl/publicaties/publicatie_detail.php?id=3161
2. Zie http://en.wikipedia.org/wiki/Fear,_uncertainty_and_doubt
3. Zie ondermeer J. Pacolet, D. Deliège, e.a., *Vergrijzing, gezondheidszorg en ouderenzorg in België*, FOD sociale Zekerheid en HIVA, KULeuven, 2005.
4. Naar de Britse politicus die na WO II grondlegger was van het sociale zekerheidsstelsel in het VK. Karakteristiek voor dit stelsel zijn gelijke uitkeringen en financiering via de belastingen.
5. Naar de Duitse kanselier die eind 19de eeuw grondlegger was van het pensioenstelsel in Duitsland. Karakteristiek voor deze stelsels zijn uitkeringen in verhouding met de bijdragen; de financiering gebeurt op basis van socialezekerheidsbijdragen van werkgevers en werknemers.
6. Volgens een recent OESO-rapport is het Belgische wettelijke pensioenstelsel een van de meest progressieve stelsels in Europa, na het wettelijke stelsel in het Verenigd Koninkrijk (dewelke van het Beveridge-type is). Op basis van een 'progressiviteitsindex' drukken zij de mate van progressiviteit van een pensioenstelsel uit op een schaal van 0 tot 100, waarbij 100 een volledig progressief stelsel aanduidt (basispensioen) en 0 wijst op een pensioenstelsel volledig gericht op verzekering (Bismarck). De index wordt berekend als 100 min de ratio van de Gini-coëfficiënt voor het pensioeninkomen over de Gini-coëfficiënt van het arbeidsinkomen. Het Belgische stelsel behaalt een waarde van 56,7. Dit is veel hoger dan Duitsland (24,2), Frankrijk (19,5) en zelfs de V.S. (40,8). Deze cijfers wijzen erop hoezeer het Belgische wettelijke pensioen stilletjes aan erodeert van een Bismarck-gainspireerd stelsel naar een basispensioen.
7. De brutovervangingsratio in de eerste pijler bedraagt 42,0 %, de nettovervangingsratio 63,7% (OESO, Pensions at a Glance, 2009). De totale omvang van de reserves in de tweede pijler bedraagt 15,94% van het BBP in 2007, waarvan 4,38 procentpunten toekomen aan pensioenfondsen (IBP's) en 11,56 procentpunten aan groepsverzekeringen (NBB, CBFA). Individuele pensioenspaarfondsen hebben totale reserves van 3,52% van het BBP (NBB, jaarverslag 2008). De totale individuele levensverzekeringsreserves (zowel tak 21 als tak 23) hebben een omvang ter grootte van 34,29% van het BBP in 2007 (CBFA, statistiek van de rechtstreekse verzekeringsverrichtingen leven in België). De som van de reserves van de pensioenfondsen, groepsverzekeringen, pensioenspaarfondsen en individuele levensverzekeringen in België bedroeg 53,75% van het BBP in 2007 (CBFA, NBB).
8. Van een reserve ter grootte van 15,39% van het BBP in 2000 naar een reserve van 15,94% van het BBP in 2007.
9. In 2007 bedroegen de bijdragen in de tweede pijler 1,66% van het BBP en de uitkeringen 1,36% van het BBP.
10. Het aandeel van de tweede pijler in het totaal pensioeninkomen bedroeg 14% in 2006 (de uitkeringen in het wettelijk pensioen bedroegen 8,1% van het BBP, de uitkeringen uit tweede pijlerstelsels bedroegen 1,3% van het BBP). De dekkingsgraad van de tweede pijler is 55,6% en de omvang van de pensioenfondsen bedraagt 4,36% (zie OESO, Private pensions Outlook, 2009).
11. Het nettovermogen van de Belgen bedraagt 454,5 % van het BBP, met inbegrip van de tweede en derde pensioenpijler (NBB) tegenover een nettovermogen van 309,3% in Nederland, met inbegrip van het pensioenvermogen (CBS, De Nederlandsche Bank).
12. Zie E. de Callatay en T. Wouters, *Absence de neutralité actuarielle dans le calcul des retraites en Belgique*, 2005.
13. Daarmee bedoelen we rendementen op marktindices zoals bijvoorbeeld de S&P 500 en MSCI World Index (voor aandelen), JP Morgan Global Bond Index (voor bedrijfsobligaties) of de JP Morgan Government Bond Index (voor overheidsobligaties). Of combinaties van deze indices.

weinig marge die er dan ook is zou men prioritair moeten aanwenden voor de verbetering van de huidige pensioenen. Voor de toekomstige pensioenen bevelen wij aan deze in een verbeterd wettelijk stelsel van sociale verzekering te plaatsen, gebaseerd op repartitie en met een sterkere band tussen bijdragen en uitkeringen. Ook is het wenselijk geleidelijk aan, parallel met de demografische evolutie, het bijdragepercentage dat nu sterk was gedaald voor pensioenen terug in ere te herstellen.

Soms kan men inderdaad geconfronteerd worden met moeilijke keuzen, zoals het terugschroeven van de fiscale *incentives* die men gaf aan de tweede of de derde pijler²³. Maar dat is nu eenmaal het nadeel te moeten kie-

zen: kiezen is verliezen. En door te kiezen voor een verbeterd omslagstelsel heeft men het voordeel dat vandaag geen extra geld op tafel moet liggen, maar dat de pensioenbeloften pas in de toekomst zullen moeten worden gehonoreerd. De gelden die er nu wel zouden zijn heeft men immers nodig om de huidige pensioenen te verbeteren. De betaalbaarheid van dit alles dient ook vergemakkelijkt te worden door ondertussen verder werk te maken van het optrekken van de tewerkstellingsgraad (en de effectieve pensioenleeftijd), en de afbouw van de overheidsschuld. Dit zijn de werkelijke uitdagingen waar we voor staan, een hervorming gericht op meer kapitalisatie biedt geen antwoord op deze fundamentele uitdagingen.

-
14. Individuele pensioeninstellingen kunnen beter of slechter presteren dan de benchmark-index. Bovendien kunnen zogenaamde 'agency costs' leiden tot systematische ondermaatse prestatie van pensioeninstellingen. Voorbeelden van 'agency costs' zijn 'herding behaviour' en 'window dressing'. Een voorbeeld van het eerste zijn pensioenfondsheerders die ervoor kiezen de benchmark-index te volgen om zo geen kortzichtige klanten te verliezen bij tegenvallende (korte-termijn) rendementen. Op die manier worden er beheerskosten gemaakt hoewel het 'actieve beheer' geen meerwaarde creëert t.o.v. de 'passieve' strategie van index funds. Een voorbeeld van 'window dressing' zijn pensioenfondsheerders die financiële effecten verkopen, die in een bepaald jaar slecht hebben gepresteerd en niet populair zijn bij de klanten, net voor het opstellen van het jaarverslag. Zodoende pogen zij de samenstelling van hun portfolio op te smukken met meer 'populaire' effecten in de ogen van de klant. Ook de beloningsstructuur voor pensioenfondsheerders en het regelgevende kader kunnen een invloed in dezelfde zin uitoefenen op de prestaties van pensioeninstellingen. Zie bijvoorbeeld J. Lakonishok, A. Shleifer en R. Vishny, *The structure and performance of the money management industry*, 1992, Brookings papers on economic activity.
15. Zie G. Burtless, *Social security privatization and financial market risk*, 2000; en R. Shiller, *The 'life-cycle' personal accounts proposal for social security: a review*, 2005.
16. Zie E. Whitehouse, *Paying for pensions. An international comparison of administrative charges in funded retirement-income systems*, 2000; en D. Gomez-Hernandez en F. Stewart, *Comparison of costs and fees in countries with private defined contribution pension systems*, 2008, International Organisation of Pension Supervisors (IOPS).
17. In België ontvangt 72% van de werknemers zijn of haar tweedepijlerpensioen enkel in de vorm van een eenmalige kapitaaluitkering (J. Berghman, G. Curvers, S. Palmans en H. Peeters, 2007).
18. Zie A. D'Addio, J. Seisdedos en E. Whitehouse, *Investment risk and pensions: Measuring uncertainty in returns*, 2009, p. 24.
19. Zie A. Munnell en D. Muldoon, *Are retirement savings too exposed to market risk?*, 2008, Center for Retirement Research at Boston College; en Z. Bodie en H. Prast, *Pensioenen in de 21e eeuw: Individuele defined benefit producten als wenkend perspectief*, 2007.
20. Zie bijvoorbeeld J. Bikker en P. Vlaar, *Conditional indexation in defined benefit pension plans*, 2006; en E. Ponds en B. Van Riel, *Sharing risk: The Netherlands' new approach to pensions*, 2009.
21. Zie o.m. P. Pestieau, E. Schokkaert, B. Cantillon, V. Ginsburgh en L. Gevers, *De toekomst van onze pensioenen: Doelmatigheid, billijkheid en politieke haalbaarheid van de sociale bescherming voor bejaarden*, 2000, Garant; F. Spinnewyn, *Solidariteit in crisis. Economische bedenkingen rond de sociale zekerheid en de sociale verworvenheid*, 1985, Acco, Leuven; en P. Belan en P. Pestieau, *Privatizing social security: A critical assessment*, 1998.
22. Zie bijvoorbeeld N. Barr en P. Diamond, *Reforming pensions: Principles and policy choices*, 2008, Oxford university press; P. Orszag en J. Stiglitz, *Rethinking pension reform: Ten myths about social security systems*, 2000; en Geneakoplos, Mitchell en Zeldes, *Would a privatized social security really pay a higher rate of return?*, 1998 in 'Framing the social security debate: values, politics and economics', R. Douglas, M. Gratz en A. Munell (eds).
23. Luc Cortebeek gaf in de zomer 2009 al de hint dat het individueel pensioensparen, waar de vakbeweging om diverse redenen nooit voorstander van is geweest, minder fiscaal te stimuleren. In Polen heeft men in november 2009, om de publieke financiën gezond te houden, beslist om 4,3% van de 7,3% van de loonmassa die bestemd was om de private pensioenen te financieren, te heroriënteren naar de wettelijke pensioenen. Daarmee kon de financiering van het huidige pensioen gevrijwaard worden zonder de schuld van de overheid verder te laten oplopen.