

Naar een evenwichtigere financiering van de pensioenen

Bart VAN CRAEYNEST

Hoofdeconoom Petercam

Pensions can be financed through pay-as-you-go or funded schemes. Both forms of financing have their own advantages and risks. That said, against the current backdrop of ageing populations and low growth outlooks in Europe and Belgium the prospects for pay-as-you-go pension systems are not too bright. In any case, in order to protect the pension system against various risk scenarios at the very least a combination of both forms of financing is advisable. At the moment, most of the Belgian pension system is financed on a pay-as-you-go basis. There have been moves to strengthen funded schemes through job-related and individual pension saving. Nevertheless, a more positive outlook for funding versus pay-as-you-go, and especially the current uneven financing in the Belgian system, would suggest that there is considerable room to strengthen the funded part of Belgium's pension financing. The necessary extension of pension entitlements to supplement the statutory basic pension can best be done via the additional funded pension pillars, whereby participation by everyone should be encouraged (and more than is the case today).

JEL Classification Code: D140, H310, J140.

Keywords: pension financing, pay-as-you-go, funding, pension funds.



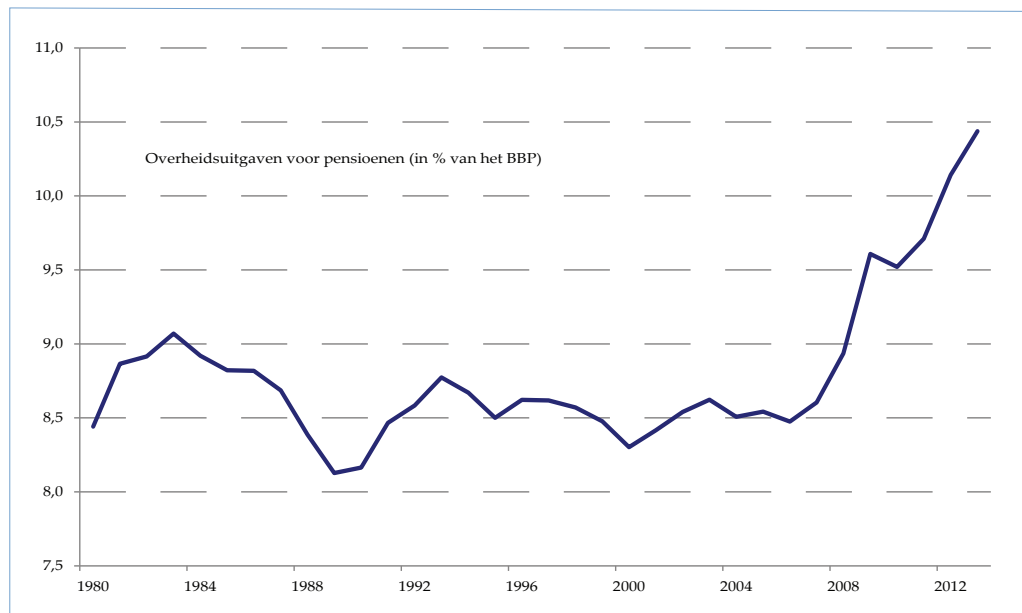
Inhoudstafel

1	Introductie	79
2	De financiering van de pensioenen	81
2.1	Pensioenfinanciering via repartitie	82
2.2	Pensioenfinanciering via kapitalisatie	83
2.3	Repartitie versus kapitalisatie	84
3	Het Belgische pensioenstelsel	86
4	Opties voor een versteviging van het pensioenstelsel	89
5	Besluit: naar een evenwichtigere pensioenfinanciering	91
4	Bibliografie	92

1 Introductie

Toen in de eerste helft van de jaren 90 de eerste studies over de impact van de vergrijzing op de Belgische overheidsfinanciën verschenen, werd stevast 2010 naar voor geschoven als het moment waarop die impact echt duidelijk zou beginnen te worden. Het jaar 2010 werd ook in latere studies doorgaans aangehaald als kantelpunt: vanaf dan zou de veroudering van de bevolking echt merkbaar gaan worden, vooral dan in de uitgaven voor pensioenen. Dat kantelpunt werd ondertussen bevestigd. Terwijl de overheidsuitgaven voor rust- en overlevingspensioenen decennialang rond 8,5 % van het BBP schommelden, zitten ze sinds 2008 stevig in de lift. Vandaag besteedt de overheid jaarlijks al zo'n 10,6 % van het BBP aan de wettelijke pensioenen (zie grafiek 1). Mogelijk droeg de economische crisis ook bij tot die forse toename, maar vooral de vergrijzing was hierbij de doorslaggevende factor. En die trend zal de komende decennia alleen maar sterker worden. Volgens de ramingen van de Studiecommissie voor de Vergrijzing zullen de pensioenuitgaven toenemen tot 14,9 % van het BBP in 2040. Gezien de *track record* van deze oefening en de hypothesen die daarbij gebuikt werden, is er een ernstige kans dat die raming op termijn een onderschatting zal blijken.

Grafiek 1: overheidsuitgaven voor pensioenen zitten al in de lift.



Bron: NBB

Tegen die achtergrond is de overheid de jongste jaren eindelijk – rijkelijk laat – werk gaan maken van een bijsturing van het pensioenstelsel. Daarbij wordt voorlopig vooral ingezet op een verlenging van de bijdrageperiode van de actieven: de leeftijdsgrens voor brugpensioen en andere vervroegde uit-tredingsmogelijkheden wordt geleidelijk verhoogd. Op die manier wil de overheid de effectieve pensioenleeftijd optrekken. Langer werken impliceert uiteraard ook langer bijdragen, wat leidt tot een bredere financieringsbasis van

het pensioenstelsel. Ook de aankondiging van de nieuwe regering dat ook de officiële pensioenleeftijd verhoogd wordt van 65 naar 67 jaar vanaf 2030 past in dit kader. Dit is een eerder symbolische ingreep die vooral moet bijdragen tot de broodnodige mentaliteitswijziging rond de timing van het einde van de loopbaan. Hoewel het idee dat 'we met z'n allen langer zullen moeten werken' al lang geen nieuw idee meer is, blijven de Belgen in allerlei enquêtes steevast aangeven dat ze ten laatste op 60 jaar met pensioen willen gaan. Dat zal de komende decennia zo goed als zeker niet haalbaar blijken. Overheidsinspanningen om die opvatting bij te sturen, zijn dan ook meer dan welkom.

In het beleid rond de financiële toekomst van de pensioenen gaat voorlopig vrij weinig aandacht naar de keuze van de concrete financieringsvorm van de pensioenen. Nochtans lijken er op dat vlak in België mogelijkheden open te liggen voor een duidelijke versteviging van het pensioenstelsel.

2 De financiering van de pensioenen

In essentie zijn er twee manieren om pensioenuitkeringen te financieren: repartitie en kapitalisatie. Bij een financiering op basis van repartitie (ook wel pay-as-you-go) worden de huidige pensioenuitkeringen betaald uit bijdragen van de huidige werkenden. Er wordt m.a.w. een inkomensoverdracht georganiseerd van de huidige actieven naar de huidige gepensioneerden en in ruil daarvoor bouwen de huidige actieven pensioenrechten op die op hun beurt gefinancierd zullen worden door toekomstige actieven. Bij kapitalisatie worden met de bijdragen van de huidige actieven reserves opgebouwd waaruit op termijn de toekomstige pensioenuitkeringen van de huidige actieven gefinancierd zullen worden. In de periode tussen de bijdrage en de uiteindelijke uitkering worden de reserves geïnvesteerd om het eindkapitaal te verhogen. Kapitalisatie kan zowel individueel (via individuele 'pensioenrekeningen') of collectief georganiseerd worden. Meer concreet kan een kapitalisatiefinanciering uitgewerkt worden volgens een 'defined benefits'- of volgens een 'defined contributions'-optiek. In het eerste geval betalen de actieven bijdragen en in ruil daarvoor garandeert de organisator van het systeem een bepaalde pensioenuitkering. In dat geval ligt het beleggingsrisico bij de organisator. Als de investeringen van de bijdragen niet het verwachte rendement opleveren, moet de organisator de tekorten bijpassen om toch aan de beloofde pensioenuitkering te komen. In de 'defined contributions'-optiek liggen de te betalen bijdragen vast, maar hangt de uiteindelijke pensioenuitkering af van de beleggingsresultaten. Het beleggingsrisico wordt in dat geval dan ook gedragen door de bijdragende. In de internationale praktijk werd de voorbije jaren massaal opgeschoven richting 'defined contributions'.

Hoewel dit debat al te vaak gevoerd wordt op basis van dogmatische argumentatie, is geen van beide financieringsvormen per definitie superieur. In een theoretische gesloten economie maakt de financieringsvorm van de pensioenen trouwens niets uit. In essentie gaat het erom dat gepensioneerden aanspraak maken op een deel van de beschikbare output. Als die output op een bepaald moment lager uitvalt dan verwacht, dan komen hoe dan ook de pensioenuitkeringen onder druk. In een repartitiestelsel kan dan via het optrekken van de bijdragen van de actieven het deel van de output dat de actieven opnemen verlaagd worden zodat het aandeel van de gepensioneerden gevrijwaard blijft. Als de actieven weigeren hun aanspraak op de beschikbare output te laten zakken, ofwel direct door het niet betalen van de hogere bijdragen, ofwel indirect door compensatie te eisen via hogere lonen, zal het deel van de output voorzien voor de gepensioneerden verlaagd worden. Dat kan direct via lagere uitkeringen (als gevolg van ontoereikende bijdragen) of via hogere inflatie (als gevolg van de compenserende looneisen). Maar in een gesloten systeem zal ook in een kapitalisatiestelsel het aandeel van de gepensioneerden in de output verlaagd worden, zij het in dat geval via een verlaging van de koopkracht van de opgebouwde activa. Dat kan via lagere prijzen voor die activa of via hogere inflatie. Hoe dan ook hangen de pensioenen af van de beschikbare output en de verdeling daarvan over de generaties, en dat ongeacht de manier waarop die pensioenen gefinancierd worden.

In de realiteit opereert het Belgische pensioenstelsel uiteraard niet in een gesloten systeem. Dat opent de deur voor uiteenlopende financieringsmogelijkheden van repartitie en kapitalisatie. Beide financieringsvormen hebben evenwel hun eigen sterke punten en specifieke kwetsbaarheden.

2.1 Pensioenfinanciering via repartitie

In een repartitiestelsel worden de huidige pensioenen gefinancierd uit bijdragen betaald door de huidige werkenden. De groei van het pensioenbudget wordt dan ook bepaald door de groei van de huidige loonmassa waarop de bijdragen berekend worden. De groei van de loonmassa is op haar beurt afhankelijk van de groei van de beroepsbevolking en de productiviteitsgroei. Positief hierbij is dat repartitiefinanciering vrij ongevoelig is voor inflatoire schokken doordat zowel de bijdragen als de uitkeringen evolueren met de actuele inflatie. Daarnaast doet repartitie het goed in periodes van sterke groei van de bevolking op actieve leeftijd en sterke productiviteitsgroei. In die context groeit het pensioenbudget sneller aan dan de eerder beloofde pensioenuitkeringen.

De determinanten van het pensioenbudget schetsen meteen ook de kwetsbaarheden van repartitiefinanciering. Als de groei van de beroepsbevolking vertraagt, of zelfs negatief wordt, en/of de productiviteitsgroei afneemt, komen de bijdragen onder druk. In dat geval is één (of een combinatie) van de volgende ingrepen onvermijdelijk:

- ▶ uitbreiden van de beroepsbevolking: dat kan door het optrekken van de pensioenleeftijd, het verlengen van de loopbaanduurvoorwaarden voor een pensioenuitkering of via migratie.
- ▶ opdrijven van de productiviteitsgroei: dat kan via structurele hervormingen in de arbeids- en productmarkten.
- ▶ opbouw van schulden om de pensioenuitkeringen te financieren.
- ▶ de eerder gemaakte pensioenbeloftes terugschroeven.

Elk van deze ingrepen botst op termijn op voor de hand liggende limieten.

2.2 Pensioenfinanciering via kapitalisatie

In een kapitalisatiestelsel bouwen de huidige actieven via bijdragen op hun inkomen pensioenreserves op waaruit op termijn hun pensioenuitkeringen gefinancierd zullen worden. De uiteindelijke reserve wordt dan bepaald door het rendement op de geïnvesteerde bijdragen. Positief daarbij is dat via het investeringsbeleid de pensioenreserve losgekoppeld kan worden van de eigen economie. Als er regio's zijn waar de economische vooruitzichten duidelijk beter zijn dan die van de eigen economie, kan het investeringsbeleid daarop inspelen. In die zin opereert het pensioenstelsel duidelijk niet in het eerder toegelichte gesloten systeem. Op die manier kunnen de pensioenreserves gevrijwaard worden van binnenlandse problemen van economische groei of van ongunstige demografische ontwikkelingen. Er is een mogelijkheid dat deze laatste ook een kapitalisatiestelsel kunnen aantasten in de mate dat demografische ontwikkelingen de financiële markten beïnvloeden. Het is mogelijk dat de veroudering van de bevolking in de welvarende landen resulteert in een verkoopgolf van gespaarde reserves om het pensioen te financieren. Dat kan voor neerwaartse druk zorgen op de financiële markten. Met een globale spreiding van de investeringen in een wereld waar de demografische ontwikkelingen uiteenlopen, zou die impact op z'n minst gedeeltelijk afgezwakt moeten worden.

Daarnaast kunnen pensioenreserves (ten minste gedeeltelijk) ook geïnvesteerd worden in de eigen economie, en in die zin bijdragen tot een hogere economische groei. Dat gunstige effect hangt af van de vraag of een kapitalisatiestelsel effectief aanleiding geeft tot grotere spaarinspanningen. Daar zijn argumenten voor, maar de praktijk lijkt minder overtuigend. Extra spaarinspanningen in een gekapitaliseerd pensioenstelsel worden doorgaans gecompenseerd door beperktere spaarinspanningen op andere vlakken, en vice versa.

De resultaten van kapitalisatie zijn kwetsbaar voor tegenvallende rendementen van het investeringsbeleid en vooral voor correcties in de financiële markten en voor inflatieschokken. Die kunnen vooral in individuele gevallen waarbij de timing van de pensionering net samenvalt met een crisis op de financiële markten zwaar doorwegen. Dat pleit voor een collectief uitgewerkt systeem waarbij tijdelijke schokken beter opgevangen kunnen worden. Op een ander niveau is kapitalisatie ook kwetsbaar voor politieke beslissingen (dat geldt ook voor repartitie, maar daar is het minder acuut). Er zijn verschillende gevallen waar publieke pensioenreserves door de overheid gebruikt worden om bepaalde budgettaire tekorten op te vangen.

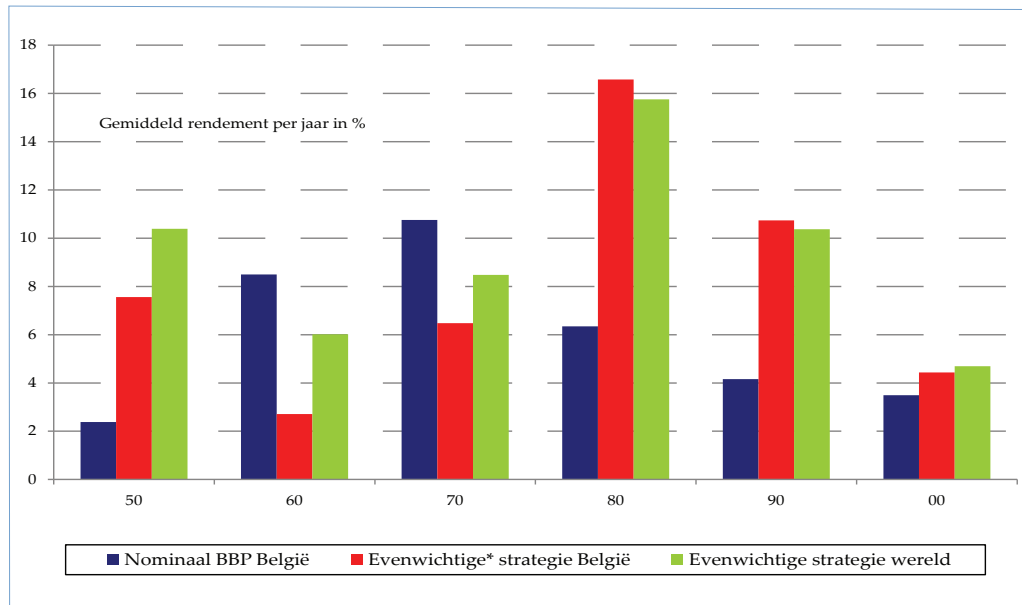
2.3 Repartitie versus kapitalisatie

Een kapitalisatiestelsel is financieel (in)efficiënter dan een repartitiestelsel als het verwachte rendement hoger of lager is dan de groei van de loonmassa. Dat is afhankelijk van de demografische en economische omstandigheden. In het huidige klimaat in België, met een verouderende bevolking en betere groeivoorzichten buiten België, is kapitalisatie in normale omstandigheden duidelijk financieel efficiënter dan repartitie. Niettemin blijft kapitalisatie gevoelig voor schokken op de financiële markten, waartegen repartitie beter bestand is. Via een collectieve opbouw van pensioenreserves over een lange periode (concreet: over de volledige carrière) en met een gediversifieerde investeringspolitiek kan de impact van schommelingen in de financiële markten beperkt worden. Toch kan die impact niet volledig geneutraliseerd worden.

In heel wat westerse industrielanden is de groei van de bevolking op actieve leeftijd al jaren aan het afnemen en slaat die de komende decennia zelfs om in een krimp. Zo nam in België de bevolking op actieve leeftijd van 1970 tot vandaag toe met gemiddeld 0,5 % per jaar. Vanaf vandaag tot 2040 zal die bevolkingsgroep gemiddeld met 0,2 % per jaar afnemen. Daarnaast vertraagde de groei van de arbeidsproductiviteit de voorbije decennia van nog meer dan 4,5 % per jaar in de jaren 70 tot zo'n 1,3 % per jaar in de 15 jaar voor de crisis van 2008. De crisis heeft die groei (allicht tijdelijk) nog verder afgeremd. Ramingen van de productiviteitsgroei op langere termijn liggen moeilijker, maar allicht ligt die de komende decennia tussen 1 en 2 % per jaar. In een repartitiestelsel impliceert dat een jaarlijkse groei van het pensioenbudget tussen 0,8 en 1,8 %. Volgens de OESO lag het reële rendement op een evenwichtige investeringsportefeuille (50 % aandelen – 50 % obligaties) in de acht grootste industrielanden over de voorbije 40 jaar in 75 % van de gevallen hoger dan 3,3 %, en in 90 % van de gevallen hoger dan 2,5 %. In België lieten de gereguleerde pensioenspaarfondsen sinds 1992 een reëel rendement van gemiddeld 5,1 % per jaar optekenen.

In een ruwe benadering kan het gemiddelde 'rendement' in een repartitiestelsel weergegeven worden door de nominale economische groei. Die kan vergeleken worden met de resultaten van een evenwichtige beleggingsstrategie in aandelen en obligaties in België en op wereldvlak (zie grafiek 2). Die vergelijking geeft aan dat in de voorbije zes decennia repartitie een hoger rendement opleverde dan kapitalisatie in de jaren 60 en 70. Dat was een periode van erg sterke nominale economische groei, die niet toevallig samenviel met het economisch actief worden van de babyboom-generatie. Sinds de jaren 80 leverde kapitalisatie een duidelijk hoger rendement op. En dat was zelfs het geval van 2000 tot 2010, ondanks twee zware crisissen op de financiële markten. Historische rendementen zijn uiteraard geen garantie voor de toekomst, maar ook voor de komende jaren ligt het verwachte reële rendement van een gespreide (zowel internationaal als over activaklassen) beleggingsstrategie hoger dan 2,5 % per jaar.

Grafiek 2: rendement van repartitie versus kapitalisatie.



(*) Evenwichtige beleggingsstrategie: 50 % aandelen en 50 % obligaties.

In het huidige economische en demografische klimaat lijkt pensioenfinanciering via kapitalisatie te verkiezen boven repartitie. Er zijn dan ook studies te vinden die in een Europese context pleiten voor een geleidelijke overstap naar een 100 % kapitalisatiefinanciering (zie bijvoorbeeld Mc Morrow en Roeger (2002)). Bij zo'n overstap moet evenwel rekening gehouden worden met de dubbele kosten die op één generatie dreigen te vallen, m.n. de generatie die nog moet bijdragen aan de financiering van de pensioenen van haar voorgangers, terwijl ze zelf in een kapitalisatiefinanciering stapt. Die kosten kunnen opgevangen worden door de overheid, die deze de facto kan spreiden over meerdere generaties, maar dit heeft uiteraard implicaties voor de overheidsfinanciën. Daarnaast lijkt er vanuit het perspectief van een evenwichtige risicospreiding en vertrekkend van het bestaande systemen van pensioenfinanciering heel wat te zeggen voor een combinatie van repartitie en kapitalisatie. Op die manier kan de impact van verschillende economisch-financiële en demografische schokken op het pensioenstelsel ingeperkt worden.

3 Het Belgische pensioenstelsel

Het Belgische pensioenstelsel bestaat uit drie pijlers, zij het zeker geen evenwaardige pijlers.

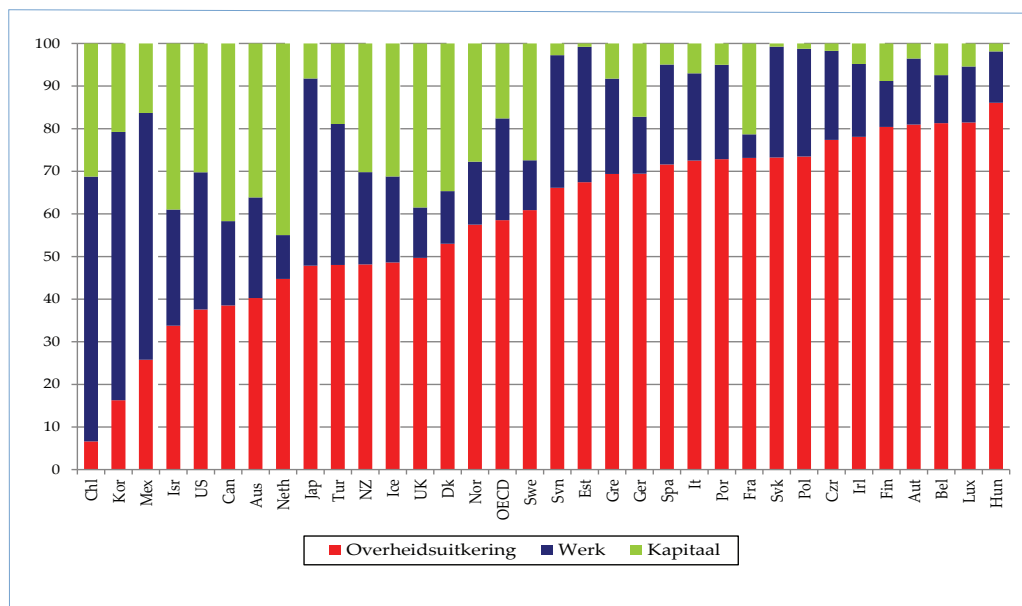
- ▶ De eerste pijler: het wettelijk pensioen, van toepassing voor alle werknemers (met verschillende pensioenrechten en –bijdragen voor ambtenaren, werknemers en zelfstandigen) en gefinancierd via repartitie.
- ▶ De tweede pijler: het aanvullend pensioen georganiseerd door de werkgever op bedrijfs- of sectorniveau en gefinancierd via kapitalisatie. Via sectorale pensioenplannen werd de participatie in de tweede pijler de voorbije 10 jaar fors uitgebreid: vandaag bouwt zo'n 70 % van de actieve beroepsbevolking in de privésector aanvullende pensioenrechten op in de tweede pijler. Volgens de Belgische vereniging van pensioeninstellingen was dat voor 2004 nog zo'n 33 %.
- ▶ De derde pijler: het aanvullend pensioen opgebouwd via individueel pensioensparen. Volgens de Belgische vereniging van asset managers doet vandaag zo'n 62 % van de werkende bevolking aan individueel pensioensparen.

Daarmee steunt het Belgische pensioenstelsel grotendeels op repartitiefinanciering. Binnen de overheid bouwden verschillende overheidsbedrijven in het verleden pensioenfondsen op. Maar met de spectaculaire overname van het pensioenfonds van Belgacom in 2003 gaf de toenmalige regering een duidelijk signaal van haar voorkeur voor financiering via repartitie. Ook al was die voorkeur eerder ingegeven door budgettaire overwegingen op korte termijn dan door een grondige analyse van het toekomstige financieringsmodel van de pensioenen. De regering nam toen het Belgacom-pensioenfonds over, goed voor 3,6 miljard euro of 1,3 % van het BBP, om de overheidsfinanciën op te smukken en paste de daarmee samenhangende toekomstige pensioenverplichtingen in in het repartitiestelsel. Met die ingreep stapte de regering nog verder weg van kapitalisatiefinanciering in het pensioenstelsel.

Niettemin had de regering eerder al een zekere schijn van kapitalisatie in de financiering van het wettelijke pensioen geïntroduceerd met de oprichting van het Zilverfonds in 2001. Dat werd aangekondigd als een echt fonds waarin reserves opgebouwd zouden worden waarmee dan op termijn de extra pensioenuitgaven gelinkt aan de vergrijzing opgevangen konden worden. De beslissing om het Zilverfonds enkel te laten beleggen in schuldpapier van de Belgische overheid, in speciaal daarvoor uitgegeven 'Schatkistbons – Zilverfonds', haalde het kapitalisatieprincipe evenwel onderuit. Daardoor werd ook het Zilverfonds vooral een manier om de overheidsfinanciën kunstmatig op te

leuken, eerder dan een ingreep om de financiering van het wettelijke pensioen te verstevigen. Vandaag zit er op papier iets meer dan 15 miljard euro (of 3,8 % van het BBP) aan zogenaamde Zilverbons in het Zilverfonds. Dit zijn in essentie leningen van de overheid aan zichzelf. In een geconsolideerde rekening worden die dan ook geschrapd in de cijfers van de overheidsschuld. Keerzijde daarvan is evenwel dat wanneer de overheid die Zilverbons ooit wil valoriseren om pensioenuitgaven te financieren, ze die middelen zelf moet vinden. Dat kan door de schuld weer te verhogen, of door die middelen te vinden in het lopende budget (m.a.w. vanuit de overheidsinkomsten). In die zin is de naam van het Zilverfonds eigenlijk misleidend. Het gaat helemaal niet om een fonds dat echte reserves opbouwt, maar om een verdoken vorm van repartitie. In die zin is het eerder een politiek marketinginstrument. Enkel in de mate dat het idee van het Zilverfonds bijdroeg tot een snellere opbouw van begrotingsoverschotten kon het een rol spelen in de versteviging van de toekomstige pensioenfinanciering. In de praktijk bleek dat niet het geval en was het Zilverfonds weinig meer dan een lege doos.

Grafiek 3: inkomensbronnen van gepensioneerden.

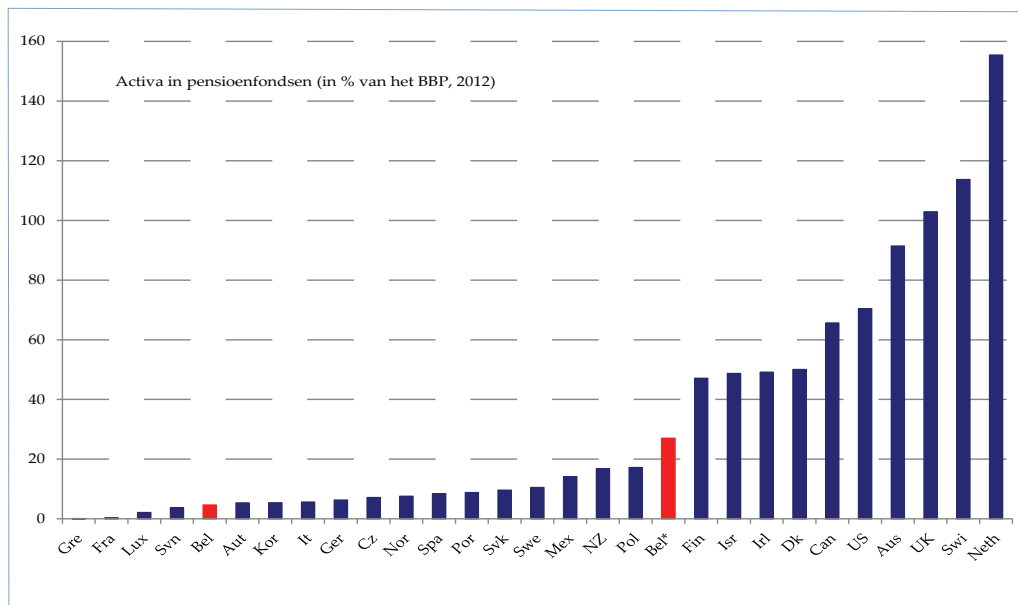


Bron: OESO

Hoewel de participatie in de aanvullende pensioenpijlers de jongste tien jaar fors is toegenomen, blijft het Belgische pensioenstelsel hoofdzakelijk gebouwd op repartitie. Volgens de OESO zijn uitkeringen van de overheid, gefinancierd via repartitie, goed voor 81 % van het inkomen van 65-plussers in België (zie grafiek 3). Dat is het hoogste niveau van de OESO-landen, op Luxemburg en Hongarije na. De Belgische ouderen rekenen voor amper 8 % op inkomen uit kapitaal. De toegenomen participatie in de aanvullende pensioenpijlers zal dat cijfer op termijn automatisch opdrijven, maar toch blijven de huidige pensioenreserves beperkt. Volgens de BVPI werd in de tweede pijler tot op vandaag zo'n

80 miljard euro (verzekeraars 60 miljard en pensioenfondsen 20 miljard) aan reserves opgebouwd, terwijl BEAMA de reserves in de derde pijler raamt op 27 miljard euro. Zo komen de aanvullende pensioenpijlers uit op 107 miljard euro (of 27 % van het BBP). België blijft daarmee ver achter op landen als het Verenigd Koninkrijk (volgens de OESO in 2012 102,9 % van het BBP aan pensioenreserves), Zwitserland (113,7 %) en Nederland (155,4 %) (zie grafiek 4).

Grafiek 4: beperkte pensioenreserves.



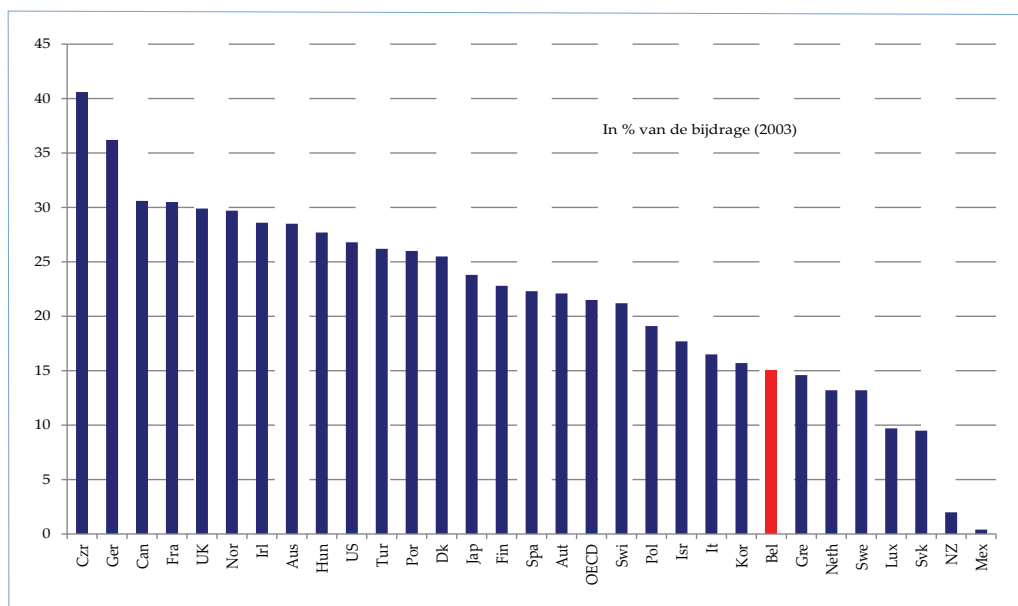
Bron: OESO (*) incl. 2^e pijler.

4 Opties voor een versteviging van het pensioenstelsel

Door de demografische uitdaging en de bescheiden economische groeiperspectieven staat de repartitiefinanciering van het Belgische pensioenstelsel onder druk. Een overstap naar een volledige kapitalisatiefinanciering is praktisch moeilijk haalbaar en allicht zelfs niet wenselijk. Niettemin is er in het Belgische pensioenstelsel ruimte voor/nood aan een duidelijke verschuiving naar kapitalisatiefinanciering. Vooral vanuit het oogpunt van een evenwichtiger pensioenstelsel dat bestand is tegen uiteenlopende risicoscenario's, is dat aangewezen. Op dat vlak werden de voorbije jaren al stappen gezet. De toegenomen participatie in de aanvullende pensioenpijlers gebaseerd op kapitalisatie zal op termijn resulteren in een automatische verschuiving naar kapitalisatiefinanciering. Toch zijn er mogelijkheden om die beweging gevoelig te versnellen.

Indirect hebben Belgische gezinnen de verschuiving richting kapitalisatie zelf al lang ingezet. Ook buiten de aanvullende pensioenpijlers sparen Belgen voor hun pensioen. Samen hebben de Belgische particulieren vandaag een totaal netto financieel vermogen van 903 miljard euro (of 226 % van het BVP). Daarvan zit zo'n 323 miljard euro (of 81 % van het BVP) in allerlei deposito's, waarvan 255 miljard (64 % van het BVP) op spaarboekjes. Het is weinig waarschijnlijk dat dit allemaal bedoeld is als kortetermijnvoorzorgsparen. Op z'n minst gedeeltelijk is dit een vorm van langetermijnsparen met oog op het pensioen. Maar een belangrijk deel van dit sparen gebeurt op een erg inefficiënte manier aan een rendement dat nauwelijks of niet de inflatie compenseert. De rente op een spaarboekje zakte de voorbije 20 jaar van nog 5,6 % in 1993 tot 0,9 % vandaag, en bedroeg over de hele periode gemiddeld zo'n 3 % per jaar. Er zijn beleggingsmogelijkheden die betere resultaten opleveren, ook al gaan die gepaard met een hogere volatiliteit. Het gemiddelde rendement op een Belgisch pensioenspaarfonds maakte in de voorbije 20 jaar grote schommelingen door, van een winst van 35,3 % in 1998 tot een terugval met 25,8 % in 2008. Het gemiddelde jaarrendement over de volledige periode bedroeg 7,1 %. Met een vaste jaarlijkse storting leverde het gemiddelde pensioenspaarfonds ongeacht het startpunt in de voorbije 20 jaar een extra rendement op in vergelijking met het spaarboekje. Meer dan waarschijnlijk blijft dat ook in de toekomst zo. Bovendien weegt de volatiliteit op korte termijn minder zwaar door als het pensioensparen over de volledige carrière gespreid wordt, wat uiteindelijk de bedoeling is. De lange beleggingshorizon en opbouwperiode beperken immers de impact van de volatiliteit op korte termijn.

Grafiek 5: fiscaal voordeel voor individueel pensioensparen.



Bron: OESO

In die zin zou het efficiënter zijn om een deel van de deposito's richting echte langetermijnsparproducten te sturen. Dat zou het pensioenstelsel versterken en levert ook een hoger rendement op dat op langere termijn een enorm verschil kan betekenen. Inspanningen van de overheid om de kapitalisatiepijlers uit te breiden, o.a. via fiscale voordelen, hebben in het verleden hun nut al bewezen. In internationaal perspectief is het fiscaal voordeel voor individueel pensioensparen in België nog vrij beperkt (zie grafiek 5). Gezien het nog steeds beperkte aandeel van kapitalisatie in de pensioenfinanciering kan de overheid best werk maken van een uitbreiding van haar inspanningen op dit vlak.

5 Besluit: naar een evenwichtigere pensioenfinanciering

De veroudering van de bevolking plaatst de Belgische overheid voor een enorme uitdaging. De vrij bescheiden inspanningen om onze economie en sociale zekerheid op die uitdaging voor te bereiden, suggereren evenwel dat de uitdaging nog altijd onderschat wordt. Nu de vergrijzing echt begint toe te slaan, is het voor de volgende regering dringend tijd om werk te maken van een duurzamer pensioenstelsel.

1. Erken de realiteit dat het wettelijke pensioen voor velen afglijdt naar een relatief bescheiden basispensioen en dat het weinig realistisch is om te hopen dat er de komende decennia voldoende middelen zullen zijn om daar wezenlijk verandering in te brengen.
2. Het Belgische pensioenstelsel blijft te veel gebaseerd op financiering via repartitie, ondanks de moeilijke vooruitzichten voor die financieringsvorm. Kapitalisatiefinanciering blijft ondertussen onderbenut.
3. De noodzakelijke uitbreiding van de pensioenrechten ter aanvulling van het wettelijke basispensioen kan best via de aanvullende pijlers gebaseerd op kapitalisatie gebeuren, waarbij deelname door iedereen aangemoedigd wordt (en dit meer dan vandaag het geval is). Concreet kan dat bijvoorbeeld door het fiscaal voordeel op spaarboekjes te verschuiven naar pensioensparen.

Hoge Raad van Financiën, Studiecommissie voor de Vergrijzing, Jaarlijks verslag juni 2014.

Mc Morrow, K. en Roeger, W., 2002, EU pension reform – An overview of the debate and an empirical assessment of the main policy reform options, Economic papers European Commission 162.

OECD, 2013, Pensions at a glance 2013.