

Sector : 1  
Samensteller(s) : Jan Bonenkamp en Harry ter Rele  
Nummer : 1/2009/01  
Datum : 13 februari 2009

## Verhoging AOW-leeftijd en dekkinggraad pensioenen

Dit memorandum beoogt te verduidelijken welke veronderstellingen het CPB heeft gehanteerd bij berekeningen van de effecten van verhoging van de pensioenleeftijd naar 67 jaar. Er zijn op dit moment twee varianten voor een dergelijke verhoging; deze worden apart behandeld. Daarna volgt een korte analyse van de effecten van beleid en economische ontwikkelingen op de dekkinggraad van pensioenfondsen.

### Verhoging van de AOW gerechtigde leeftijd met twee jaar

Het CPB heeft voor de Studiegroep Begrotingsruimte (SBR) in 2006<sup>1</sup> berekend dat een verhoging met twee jaar van de leeftijd waarop men recht heeft op een AOW-uitkering een houdbaarheidseffect heeft van 0,6% BBP. In deze berekening wordt de AOW-leeftijd in twee stappen van een jaar, in 2015 en 2025, verhoogd van 65 naar 67 jaar. De leeftijden waarop men een aanvullend pensioen ontvangt of recht heeft op fiscale regelingen voor ouderen schuiven mee.<sup>2</sup> De arbeidsmarktstatus van de 65- en 66-jarigen, die nu AOW en pensioen genieten, werd in die berekening verondersteld die van de 64-jarigen te repliceren. Dit betekent dat een deel op de arbeidsmarkt blijft participeren en een ander deel van WW, WIA en bijstand gebruik blijft maken. De werkgelegenheid stijgt in deze variant uiteindelijk met 0,6%.

Sinds 2006 is het inzicht in de werkgelegenheidsreactie op de verhoging van de AOW-leeftijd gewijzigd. Verondersteld wordt nu dat per jaar dat de AOW leeftijd wordt verhoogd de groep 60-64 jarigen een half jaar later uittreedt. De uittreedleeftijd schuift dus voor 50% mee. Voor de groep 55-59 jarigen is dit percentage 25%.<sup>3</sup> Deze verandering van aanname is vooral

<sup>1</sup> Zie paragraaf 2.1 van annex 1 van 'Vergrijzing en houdbaarheid', 12e rapport Studiegroep Begrotingsruimte.

<sup>2</sup> Hierbij wordt bedoeld op de leeftijdsafhankelijkheid van heffing van belastingen en premies en de doorwerkbonus.

<sup>3</sup> Deze veranderde inzichten staan beschreven in het rapport voor de Commissie Bakker getiteld 'Advies Commissie Arbeidsparticipatie (2008), Naar een toekomst die werkt', Den Haag: Commissie Arbeidsparticipatie. De notitie met CPB-

het gevolg van aanpassing van het inzicht in de mate waarin men reageert op niet economische overwegingen. Het gaat dan met name om de rol die de officiële pensioenleeftijd in de eerste en de tweede pensioenpijler kan spelen als een richtpunt waar mensen hun geplande levensloop op afstemmen. De AOW-leeftijd en de pensioenrichtleeftijd functioneren dan als een sociaal-culturele norm. Te becijferen is dat onder deze aannames de werkgelegenheid uiteindelijk 0,3%-punt meer stijgt dan in de SBR-berekening, ofwel met 0,9%. Het houdbaarheidseffect neemt hierdoor met afgerond 0,1% BBP toe tot 0,7% BBP.

De verhoging van de pensioenleeftijd kan bereikt worden door de opbouw van pensioenrechten te versoberen, bijvoorbeeld door een verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar. Bij een dergelijke aanpassing van de pensioenregeling blijven de reeds opgebouwde rechten in beginsel bestaan. De effecten op de werkgelegenheid (0,9%) en op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën (0,7% BBP) blijven afgerond hetzelfde indien de reeds opgebouwde pensioenrechten niet zouden worden ontzien. Het effect van korten op bestaande rechten op de houdbaarheid is klein, omdat het om een éénmalige korting gaat.<sup>4</sup>

De effecten op de werkgelegenheid en de houdbaarheid vallen wel anders uit indien de verhoging van de AOW-leeftijd niet gepaard gaat met een versobering van de pensioenopbouw. Met een slag om de arm is te becijferen is dat bij ongewijzigd gebruik van fiscaal gefaciliteerde pensioenbesparingen het houdbaarheidseffect met 0,2% BBP zakt tot 0,5% BBP. Het werkgelegenheidseffect neemt met 0,1%-punt toe tot 1,0% omdat het fiscale voordeel een prikkel vormt om arbeid aan te bieden. Onderstaande tabel vat bovenstaande resultaten samen:

**Tabel 1 Effecten van verhoging AOW- en pensioenleeftijd op houdbaarheid en werkgelegenheid**

Variant	Houdbaarheidsverbetering (% BBP)	Werkgelegenheid op lange termijn (%)
Verhoging AOW-leeftijd, en geen verandering pensioenleeftijd	0,5	1,0
Verhoging AOW-leeftijd en pensioenleeftijd, zonder korten op bestaande rechten	0,7	0,9
Verhoging AOW-leeftijd en pensioenleeftijd, inclusief korten op bestaande rechten	0,7	0,9

analyses die voor de Commissie zijn uitgevoerd is bijgevoegd als bijlage 2 en is getiteld 'Effecten van participatiebeleid'. De analyse betreffende de verhoging van de pensioenleeftijd is te vinden op blz.13-17.

<sup>4</sup> Het houdbaarheidsverlies is klein omdat het om 5% van de pensioenverplichtingen gaat, ofwel ca. 35 mld euro. Voor de contante waarde van dit bedrag worden nu meer pensioenen uitgekeerd en dus meer premies geheven (dan in eerstgenoemde variant). Aannemende dat het belastingtarief op uitgekeerde pensioenen 23% lager is dan het percentage van de belasting- en premiederving voor de overheid volgt dat de contante waarde van de belastingderving voor de overheid per saldo 8 mld is. De voor groei gecorrigeerde annuïteit hiervan is, bij een rendement van 3% en een groei van 1,7%, gelijk aan 1 mld, ofwel 0,02% BBP. Dit cijfer geldt als de maatstaf voor het houdbaarheidseffect.

### **Verhoging van AOW-leeftijd met twee jaar, maar met uitzonderingsbepaling**

Daarnaast heeft het CPB recent een notitie geschreven met de doorrekening van een VVD plan<sup>5</sup> waarin ook de AOW-leeftijd naar 67 jaar gaat. Anders dan in de bovengenoemde variant gaat dit in 24 stapjes van een maand, en bovendien wordt een uitzondering gemaakt voor personen met 40 of meer dienstjaren. Voor deze personen geldt dat ze toch al met 65 jaar recht hebben op een AOW-uitkering. Van een dienstjaar is sprake als het verdiende inkomen uit arbeid in dat jaar tenminste gelijk was aan het wettelijk minimumloon (WML).<sup>6</sup> Becijferd is dat 25% van de personen vervroegd recht heeft op een AOW-uitkering. Dit impliceert dat in dit plan de verhoging van de AOW-leeftijd gemiddeld uitkomt op 66,5 jaar. Ook in dit plan is verondersteld dat de leeftijd waarop men recht heeft op een aanvullend pensioen 'meeschuift' met de effectieve AOW-leeftijd, evenals de fiscale regelingen en het gebruik van WW-, WIA- en bijstandsuitkeringen.<sup>7</sup> De veronderstelling over de werkgelegenheidsreactie is in overeenstemming met de recente inzichten. Het houdbaarheidseffect komt in het VVD-plan uit op 0,5% van het BBP.

In de CPB notitie wordt geen uitsluitsel gegeven over de uitvoerbaarheid van het VVD-plan. Het gaat dan met name om de historische gegevens die nodig zijn. Het plan impliceert dat de belastingdienst inkomensgegevens over tenminste de laatste 40 jaar ter beschikking heeft. Navraag bij de belastingdienst leert dat deze gegevens op dit moment niet verder teruggaan dan vijf of zes jaar. Implementatie van het plan in 2011, zoals beoogd, is dus moeilijk realiseerbaar.

### **Effecten op dekkingsgraad van verhoging pensioenleeftijd**

Een verhoging van de AOW-leeftijd leidt op zichzelf niet tot een verbetering van de dekkingsgraad van pensioenfondsen. Indien mensen besluiten om bij een verhoging van de AOW-leeftijd langer door te werken, zou dit bij gelijk blijvende pensioenpremies zelfs een ongunstig effect op de dekkingsgraad kunnen hebben. De (doorsnee)premies die kort voor pensionering worden voldaan kunnen immers relatief kort rijpen, maar dit speelt geen rol bij de opbouw van rechten.

De sociale partners zouden, al of niet vanwege een versoering van de fiscale faciëring (Witteveenkader), kunnen besluiten om bij een verhoging van de AOW-leeftijd ook de opbouw van nieuwe pensioenrechten te versoeren, bijvoorbeeld door de pensioenrichtleeftijd te verhogen. In de berekeningen is verondersteld dat de versoering van de pensioenopbouw kostendekkend wordt doorgevoerd, zodat de pensioenpremie daalt. Door de opbouw te versoeren en de premie niet te verlagen, zou de dekkingsgraad op termijn wel verbeteren.

<sup>5</sup> Zie 'Budgettaire en economische effecten van AOW-plan VVD' op de CPB website.

<sup>6</sup> Daarnaast kan men dienstjaren opbouwen als het inkomen tussen de 70% en 100% van het WML inligt. Tussen de 70% en 100% wordt naar evenredigheid een fractie van een AOW dienstjaar toegerekend.

<sup>7</sup> Dit betekent dat deze regelingen meeschuiven met de AOW-leeftijd tot uiteindelijk 67 jaar, behalve bij de personen die al eerder recht hebben op een AOW-uitkering wegens 40 of meer dienstjaren.

Indien besloten zou worden om ook de reeds opgebouwde pensioenrechten van actieve deelnemers te versoberen, zou de dekkingsgraad van pensioenfondsen direct verbeteren. Een versobering van de reeds opgebouwde rechten zodanig dat de pensioenleeftijd meeschuift met de AOW-leeftijd, leidt voor een doorsnee pensioenfonds tot een stijging van de dekkingsgraad in de orde van 5%. Voor fondsen met een relatief jong deelnemersbestand kan deze verbetering nog wat hoger uitpakken, omdat de gemiddelde looptijd van de verplichtingen hoger ligt en dus relatief veel verplichtingen met de volle twee jaar worden gekort. Bij pensioenfondsen met veel gepensioneerden echter zal de verbetering kleiner zijn omdat deze groep niet door deze maatregel wordt getroffen.

Besluiten over aanpassing van pensioenregelingen worden overigens primair genomen door de sociale partners. In geval fondsen niet voldoen aan de minimale vereisten ten aanzien van de dekkingsgraad speelt DNB als toezichthouder ook een rol.

### **Effecten op dekkingsgraad van de verandering van de rente**

Het Financieel Toetsingskader (FTK) schrijft voor dat pensioenverplichtingen op marktwaarde gewaardeerd moeten worden. Pensioenfondsen zijn verplicht daarvoor de rentetermijnstructuur te gebruiken die gebaseerd is op de interbancaire swaprente en elke maand door De Nederlandsche Bank (DNB) wordt gepubliceerd. Figuur 1 laat de rentetermijnstructuur<sup>8</sup> zien voor januari 2008, september 2008 en januari 2009. De lange rentes blijken het afgelopen jaar fors te zijn gedaald, van 4,5% naar 3%. Het grootste gedeelte van deze daling heeft zich in het laatste kwartaal van vorig jaar voorgedaan.

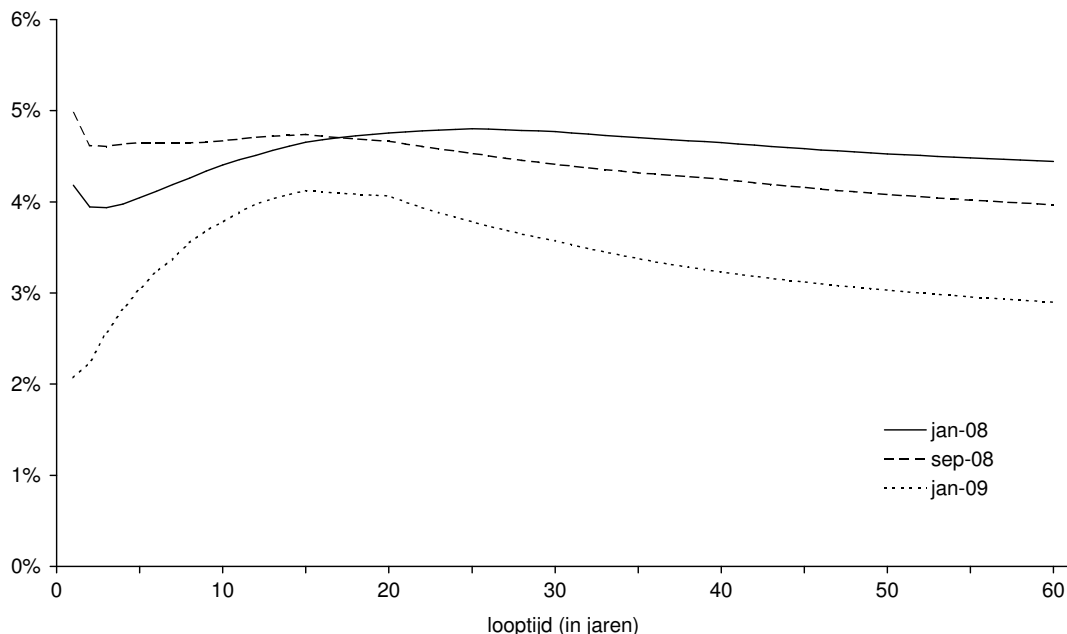
Een daling van de swaprente heeft in principe twee effecten op de dekkingsgraad. Ten eerste zullen de verplichtingen stijgen omdat de toekomstige kasstromen met een lager percentage worden verdisconteerd. Ten tweede zal de marktwaarde van het vastrentende vermogen toenemen. Omdat de gemiddelde looptijd van de verplichtingen doorgaans langer is dan die van de bezittingen, zal het eerste effect domineren en de dekkingsgraad per saldo dalen als de rente afneemt.

Een rekenvoorbeeld: stel dat de swaprente met 1%-punt daalt. Door de stijging van de verplichtingen neemt de dekkingsgraad met ongeveer 14% af. Daar staat tegenover dat het vastrentende deel van het vermogen toeneemt wat gunstig is voor de dekkingsgraad. Aannemende dat het pensioenvermogen voor 50% uit vastrentende activa bestaat met een gemiddelde looptijd van 5 jaar, komt dit neer op een toename van de dekkingsgraad van ongeveer 2%.<sup>9</sup> Per saldo daalt de dekkingsgraad dus met circa 12% als de rente met 1%-punt afneemt. Vanwege deze grote gevoeligheid van de dekkingsgraad voor renteschommelingen, willen pensioenfondsen in de praktijk het renterisico nog wel eens afdekken.

<sup>8</sup> Deze beschrijft de geldende rentestanden bij verschillende looptijden op genoemd tijdstip.

<sup>9</sup> In dit rekenvoorbeeld is geabstraheerd van eventuele effecten van renteveranderingen op aandelenkoersen.

**Figuur 1 Termijnstructuur swaprente in januari 2008, september 2008 en januari 2009**



Bron: DNB

Afgelopen maanden deed zich de uitzonderlijke situatie voor dat de swaprente op een lager niveau stond dan de risicovrije(re) rente op staatsobligaties. Dit had niet alleen te maken met de grote vraag van pensioenfondsen naar swaps om het renterisico af te dekken, maar ook door een gebrek aan liquiditeit in de markt. Door het omvallen van een aantal zakenbanken is het aantal partijen fors afgenomen. In een dergelijke situatie hoeft de rentecurve niet op voorhand een betrouwbaar referentiepunt te zijn, waarop belangrijke beleidsbeslissingen gebaseerd kunnen worden. Vooral vanuit de pensioensector werd dan ook geopperd om de discontering met de swapcurve tijdelijk te vervangen door bijvoorbeeld discontering met de rentecurve op staatsleningen. Ook is de gesuggereerd om uit te gaan van een meerjarig gemiddelde van de swaprente. Vorige maand heeft de toezichthouder (DNB) echter geconstateerd dat de vertekeningen op de interbancaire swapmarkt, zoals die rond begin december nog zichtbaar waren, de laatste weken van het jaar duidelijk zijn afgenomen. Het verschil tussen de swaprente en de rente op staatsobligaties is overigens de laatste tijd wel weer iets opgelopen. Indien de verplichtingen op dit moment met de obligatierente verdisconteerd zouden worden, zou de dekkinggraad ongeveer 5%-punt hoger liggen.

Tussen eind december 2007 en februari 2009 is de gemiddelde dekkinggraad met circa 45%-punt gedaald, van 140% tot circa 95%. Van deze daling kan ruwweg 27%-punt (dus 60%) worden toegeschreven aan vermogensverliezen en 18%-punt (dus 40%) aan de stijging van de verplichtingen als gevolg van de daling van de rente.