

## **Η Χρηματοδότηση ενός Ασφαλιστικού Συστήματος : Ανταποδοτικός ή Κεφαλαιοποιητικός Χαρακτήρας ;**

Ιωάννης Ασημακόπουλος (\*)

Η αγωνία των περισσότερων κυβερνήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο σχετικά με τις προοπτικές των ασφαλιστικών συστημάτων είναι έκδηλη τα τελευταία χρόνια. Το γεγονός ότι το επίπεδο των συνταξιοδοτικών παροχών θα πρέπει να διατηρεί το βιοτικό επίπεδο των συνταξιούχων πάνω από ένα ελάχιστο ανεκτό όριο αποτελεί ζήτημα σημαντικής οικονομικής πολιτικής.

Με βάση μία απλουστευμένη μορφή των βασικών οικονομικών σχέσεων που σχετίζονται με τον ασφαλιστικό τομέα, το πρόβλημα σε ένα συνταξιοδοτικό σύστημα δημιουργείται όταν ο ρυθμός αύξησης των συνταξιούχων είναι μεγαλύτερος από αυτόν των εργαζομένων. Η αντιμετώπιση του προβλήματος ουσιαστικά επιβάλλει συντονισμένη παρέμβαση ώστε να βρεθεί η άριστη επιλογή μεταξύ αύξησης της παραγωγικότητας, μείωση της ανεργίας, επιμήκυνσης του χρόνου παραμονής στην εργασία, μείωσης της πραγματικής συντάξιμης παροχής, και τέλος, αλλαγή της σχέσης μεταξύ της φορολογικής επιβάρυνσης σε σχέση με το ύψος της αποταμίευσης.

Στο πλαίσιο της επίλυσης του προβλήματος, πριν αυτό λάβει ανησυχητικές διαστάσεις, έχει αναπτυχθεί ένας διάλογος σχετικά με τον τρόπο χρηματοδότησης των συστημάτων και κυρίως αν αυτός θα συνεχίσει να βασίζεται στα συστήματα ανταποδοτικών παροχών ή αν θα πρέπει να αναπτυχθούν επαρκώς συστήματα βασισμένα στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα.

Με δεδομένο ότι η απολαβή συνταξιοδοτικής παροχής, που να εξασφαλίζει τουλάχιστον ένα ελάχιστο επίπεδο διαβίωσης, αποτελεί μία αναφαίρετη κοινωνική κατάσταση, η βέλτιστη λύση φαίνεται να είναι ο συνδυασμός των δύο συστημάτων όπου μέσω της ανταποδοτικής παροχής θα επιτελείται ο κοινωνικός ρόλος του κράτους, ενώ μέσω της κεφαλαιοποιητικής παροχής θα δημιουργούνται οι προϋποθέσεις ενίσχυσης του επιπέδου διαβίωσης μετά την ηλικία συνταξιοδότησης.

Η βαρύτητα που πρέπει να δοθεί στην ανάπτυξη του κάθε συστήματος θα αποτελέσει προϊόν μελέτης καθώς και τα δύο συστήματα έχουν σημαντικά

πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα. Στα συστήματα ανταποδοτικού χαρακτήρα, τα οποία είναι δημόσιου χαρακτήρα, το κράτος εγγυάται τη συνταξιοδοτική παροχή χρηματοδοτώντας την, κυρίως μέσω του κρατικού προϋπολογισμού. Στα συστήματα κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα, τα οποία μπορούν να λειτουργούν με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, η συντάξιμη παροχή αποτελείται από το προϊόν της αποταμίευσης και της υπεραξίας που θα προκύψει μέσω της επαγγελματικής διαχείρισης των κεφαλαίων.

Τα συστήματα ανταποδοτικού χαρακτήρα έχουν το σημαντικό πλεονέκτημα ότι μπορούν να καλύπτουν το σύνολο σχεδόν των μελών της κοινωνίας καθώς δεν είναι απαραίτητο για όλους τους πολίτες να καταφεύγουν σε επιπλέον αποταμίευση, ενώ βέβαια αρκετοί από αυτούς δεν έχουν και την οικονομική δυνατότητα να το κάνουν. Επίσης, η διαδικασία λειτουργίας ενός τέτοιου συστήματος είναι σχετικά απλή, ενώ και το κόστος λειτουργίας του συστήματος δεν είναι ιδιαίτερα υψηλό.

Σχετικά με τα μειονεκτήματα των ανταποδοτικών συστημάτων μπορούμε να αναφέρουμε τη σημαντική επιβάρυνση των κρατικών προϋπολογισμών, τη μη δυνατότητα επιλογής κάποιου διαφορετικού σχήματος από τον εργαζόμενο, καθώς η συνεισφορά και η απολαβή του καθορίζεται κεντρικά, ενώ στην περίπτωση όπου απαιτηθεί αύξηση της χρηματοδότησης του συστήματος, η αύξηση των φορολογικών συντελεστών βρίσκει συνήθως σθεναρή αντίσταση. Επίσης, η εγγύηση που παρέχουν ενισχύει την αναβλητικότητα των πολιτών, οι οποίοι δεν αντιλαμβάνονται τις πραγματικές ανάγκες που θα δημιουργηθούν κατά την περίοδο συνταξιοδότησης. Ως εκ τούτου, οι πολίτες δεν κατανοούν την αναγκαιότητα δημιουργίας συμπληρωματικών κεφαλαίων μέσω της αύξησης της αποταμίευσης.

Στον αντίποδα, τα συστήματα κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα προσφέρουν τη δυνατότητα στο συμμετέχοντα να επιλέξει τον τρόπο με τον οποίο αυτός επιθυμεί να γίνει η επαγγελματική διαχείριση των αποταμιεύσεών του με σκοπό τη δημιουργία υπεραξίας. Επίσης, καλλιεργείται η κουλτούρα της αποταμίευσης και της επένδυσης με συνήθως ευεργετικά αποτελέσματα τόσο για το άτομο όσο και για το σύνολο της οικονομίας.

Αυτό βέβαια προϋποθέτει ότι για την αποφυγή αρνητικών συνεπειών από την αύξηση των κεφαλαίων προς επένδυση, εκτός της αναγκαιότητας ύπαρξης δομών και βάθους στην οικονομία όπου θα πραγματοποιηθούν οι επενδύσεις, θα πρέπει να γίνει κατανοητή η έννοια της διαφοροποίησης και αποτελεσματικής κατανομής των αποταμιεύσεων τόσο σε εναλλακτικά προϊόντα όσο και σε οικονομίες. Να σημειωθεί ότι σε οικονομίες όπου το κεφαλαιοποιητικό σύστημα λειτουργεί επικουρικά, με την αποτελεσματική και παραγωγική εκμετάλλευση των αποταμιεύσεων επωφελείται ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας με θετικά αποτελέσματα για τις πηγές εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού και εξ ορισμού και για το ανταποδοτικό σύστημα.

Σχετικά με τα μειονεκτήματα των συστημάτων κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα, επισημαίνεται ότι τα συστήματα αυτά δεν είναι σε θέση να

καλύψουν τις ανάγκες όλων των πολιτών, ενώ πάντα υπάρχει και η πιθανότητα της μη δημιουργίας αναμενόμενης υπεραξίας. Είναι σαφές ότι ούτε οι αποδόσεις των επενδύσεων μπορούν να είναι εγγυημένες, αλλά ούτε και μπορεί να προβλεφθεί με ακρίβεια το ύψος των επιτοκίων κατά τη συνταξιοδότηση, ένας παράγοντας ιδιαίτερα κρίσιμος στην περίπτωση αγοράς μίας ράντας πληρωμών. Βέβαια, οι κίνδυνοι αυτοί είναι δυνατόν να ελαχιστοποιηθούν με τη χρήση εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών εργαλείων σε συνδυασμό με μία συνετή διαχειριστική πολιτική. Επίσης, ένα μη σωστά σχεδιασμένο κεφαλαιοποιητικό σύστημα είναι δυνατόν να δημιουργήσει εμπόδια στην ελεύθερη μετακίνηση των εργαζομένων, καθώς κάτι τέτοιο μπορεί να έχει σημαντικό κόστος για τον ασφαλισμένο.

Συμπερασματικά, είναι φανερό ότι σε παγκόσμιο επίπεδο, έχει δημιουργηθεί μία εύλογη ανησυχία σχετικά με τη βιωσιμότητα των ασφαλιστικών συστημάτων με την υπάρχουσα δομή τους. Στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης στα ασφαλιστικά δρώμενα τόσο σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, όσο και ειδικότερα στη χώρας μας, είναι φανερό ότι και τα δύο βασικά συστήματα χρηματοδότησης των συνταξιοδοτικών παροχών χαρακτηρίζονται από σημαντικά πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα ειδικά όταν τα βλέπουμε ως δύο απομονωμένους τρόπους αντιμετώπισης του ζητήματος. Τα μειονεκτήματα αυτά όμως μπορούν να ελαχιστοποιηθούν με την ταυτόχρονη χρησιμοποίηση των δύο συστημάτων, με διαφορετικό βαθμό βαρύτητας φυσικά το καθένα, και λαμβάνοντας πάντα υπόψη την κοινωνική υποχρέωση του δημόσιου ανταποδοτικού συστήματος ασφάλισης να διασφαλίζει ένα ελάχιστο επίπεδο συντάξιμων παροχών.

(\*) Ο κ. Ι. Ασημακόπουλος εργάζεται στο Τμήμα Διαχείρισης της ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ Α.Ε.. Οι απόψεις του είναι προσωπικές και δεν εκφράζουν τη θέση της εταιρίας.

---

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.