

ΓΗΡΑΝΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ

ΝΕΑ ΕΝΟΤΗΤΑ 3

ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

L. Gratton and S.Scott, 2018, *Ο Γρίφος των 100 ετών*, διαΝΕΟσις, κεφ 2, 4, 7

Τα θέματα συντάξεων καλύπτονται σε πληθώρα βιβλίων, (το συντομότερο είναι Τήνιος Π. 2017, *Συντάξεις*, εκδόσεις Παπαδόπουλος). Καλή κάλυψη υπάρχει και στο αφιέρωμα του Economist *‘Για πάντα Νέοι’* (2004) και *‘Τα Έθνη των Συνταξιούχων’* (2009) στο e-class. Για τις βασικές οικονομικές έννοιες και την οικονομική θεωρία μπορεί να ανατρέξει κανείς στα εγχειρίδια Μακρο και Μικροοικονομικών. Για εμπειρικά ευρήματα για την Ευρώπη, Ζωή 50+, κεφ. 1, 9 και 12

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

A. Προγραμματισμός ζωής και κρίσιμες αποφάσεις.....	1
B. Πώς προγραμματίζεται η ζωή; Εργαλεία ανάλυσης.....	3
Πώς αποφασίζει ο ορθολογικός άνθρωπος;.....	4
Γ. Το Υπόδειγμα Κύκλου Ζωής – η ζωή τριών φάσεων.....	6
Δ. Μακροβιότητα και ο κύκλος ζωής: Το τέλος της ζωής τριών φάσεων;	9
E. Βασικές έννοιες για τις συντάξεις – πυλώνες ασφάλισης.....	11
E1 Η συνολική συνταξιοδοτική κάλυψη ως άθροισμα πυλώνων.....	11
E2 Αρκεί η κεφαλαιοποίηση για να λυθεί το ασφαλιστικό;	15
ΣΤ. Ιδιωτική ασφάλιση, Ράντες και γήρανση	25
Μέτρηση συστημικής τρωτότητας.....	25
Μακροβιότητα και ασφαλιστική αγορά	26
Z. Η αγορά κατοικίας και αντίστροφα στεγαστικά δάνεια	31

A. Προγραμματισμός ζωής και κρίσιμες αποφάσεις

Η γήρανση του πληθυσμού θέτει θέματα προγραμματισμού τόσο σε ατομικό επίπεδο όσο και σε κοινωνικό. Το **ατομικό** θέμα προκύπτει από την ανάγκη να αλλάξει ο προγραμματισμός ζωής ενόψει της μακροβιότητας – δηλαδή της επιμήκυνσης της ζωής. Το **κοινωνικό** θέμα προκύπτει από την συνάθροιση όλων των ατομικών προγραμμάτων μακροβιότητας. Επιπλέον των ατομικών θεμάτων στο συνολικό επίπεδο υπεισέρχεται και ένα διαγενεακό θέμα που έχει να κάνει με την ισορροπία μεταξύ των γενεών. Στο δεύτερο επίπεδο δεν παίζει ρόλο μόνο η μακροβιότητα, αλλά και ο αριθμός των ατόμων σε εργάσιμη ηλικία, οι οποίοι θα χρειαστεί να χρηματοδοτήσουν το σύνολο των ατομικών προγραμμάτων.

Πώς είναι διαρθρωμένη η ανάλυση των επιπτώσεων της μακροβιότητας και γήρανσης;

- Σε πρώτη φάση εξετάζουμε πώς θα αντιδρούσε **ένα μεμονωμένο άτομο** αν κληθεί να απαντήσει για την δική του αύξηση προσδόκιμου: το **Μοντέλο κύκλου ζωής**
 - Η οικονομική ανάλυση πρώτα προσεγγίζει την **ιδανική περίπτωση – ένα μεμονωμένο άτομο χωρίς περιορισμούς** και με απεριόριστη δυνατότητα να αποταμιεύει και να δανείζεται. Το ερώτημα είναι με ποιον τρόπο θα καθορίσει (εξομαλύνει) την κατανάλωσή του ενόψει του γεγονότος ότι η περίοδος στην ζωή του υψηλού εισοδήματος είναι περιορισμένη. Πώς θα ‘τεντώσει’ τους διαθέσιμους πόρους για να καλύψουν μια μεγαλύτερης διάρκειας ζωή.
 - Στην προσπάθειά του αυτή βοηθάται από **θεσμούς που διευκολύνουν** αυτού του είδους τις μεταφορές – Συντάξεις, ασφαλίσσεις ζωής – και εμποδίζεται από **προβλήματα όπως, λχ η αδυναμία ρευστοποίησης** της ακίνητης περιουσίας του.
 - Το ατομικό θέμα στην πράξη περιπλέκεται από πιθανές εξελίξεις στην τεχνολογία, εργασία και παγκοσμιοποίηση που καθιστούν την περίοδο εργασίας πιο σύνθετη – με κενά, αυξομειώσεις, ευκαιρίες, προκλήσεις. Αυτές περιπλέκουν το απλό μοντέλο κύκλου ζωής προς την κατεύθυνση **της ζωής πολλών φάσεων**
- Όταν πολλά άτομα αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα ταυτόχρονα, **το συνολικό πρόβλημα** είναι πιο σύνθετο από απλό πολλαπλασιασμό του ατομικού προβλήματος – **εξαιτίας της πλάνης της συνάθροισης**.
 - Στην πράξη το πρόβλημα εξαρτάται από τις προκλήσεις που θέτει η γήρανση στους θεσμούς αντιμετώπισης της μακροβιότητας – συντάξεις, ασφαλίσσεις, διαχείριση περιουσίας.
 - Οι θεσμοί αυτοί αναπτύχθηκαν για να αντιμετωπίζουν την γήρανση, όμως πρέπει να προσαρμοστούν σε συνθήκες όπου όλοι ζούν περισσότερο.
 - Αρα το πρόβλημα της γήρανσης αντιμετωπίζεται πρωτίστως ως θέμα του πώς οι διάφοροι θεσμοί μπορεί να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα.
 - Τέτοια θέματα είναι η προσαρμογή συντάξεων, δημόσιων και ιδιωτικών, αλλά και θεσμοί διαχείρισης περιουσίας.

Η ενότητα πρώτα εξετάζει τα εργαλεία προγραμματισμού – πώς τα οικονομικά αναλύουν την ατομική απόφαση. Αυτά αποτελούν τη βάση για το βασικό θεωρητικό εργαλείο, το **Υπόδειγμα του Κύκλου Ζωής**, από το οποίο προκύπτει και τα επιθυμητά χαρακτηριστικά του ατομικού προγραμματισμού στο κρίσιμο πεδίο της **διαχείρισης περιουσίας και αποταμίευσης**. Στις σύγχρονες κοινωνίες υπάρχουν εργαλεία που χρησιμοποιεί το άτομο για να επιτύχει τον στόχο αποταμίευσης που του ταιριάζει. Αυτά βασίζονται στην υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση, η οποία συμπληρώνεται από προαιρετική ιδιωτική ή από αποταμιεύσεις. Έτσι, η ενότητα εξετάζει παρανοήσεις που υπάρχουν για τις σχέσεις μεταξύ των τριών. Συγκεκριμένα το αν, για παράδειγμα, τα κεφαλαιοποιητικά προγράμματα είναι άτρωτα απέναντι στην γήρανση. Η επόμενη ενότητα εξετάζει θέματα που θέτει η γήρανση του πληθυσμού στις **ιδιωτικές ή επαγγελματικές ασφαλίσσεις**. Τέλος εξετάζονται ζητήματα που αφορούν την **κατοικία**, όπως αντίστροφα στεγαστικά δάνεια.

Β. Πώς προγραμματίζεται η ζωή; Εργαλεία ανάλυσης

Οι προσπάθειες του ατόμου να προγραμματίσει την ζωή του συνοψίζονται στην έννοια της **εξομάλυνσης**. Αντιμέτωπος με προκλήσεις στις οποίες λχ τα εισοδήματα είναι επικεντρωμένα σε κάποιες περιόδους (εργασία) προσπαθεί να μετριάσει τα προβλήματα στην κατανάλωση εξομαλύνοντας την κατανάλωσή του. Αυτό που κάνει το άτομο είναι να αξιοποιεί τις καλές εποχές για να οικοδομήσει ένα απόθεμα, το οποίο μετά λειτουργεί σε απορροφητήρας κραδασμών στις κακές. Η απλούστερη εφαρμογή είναι στο εισόδημα: Η αποταμίευση συσσωρεύει πλούτο, ο οποίος είναι διαθέσιμος για να προσθέσει κατανάλωση σε περιόδους με χαμηλό εισόδημα.

Άρα κρίσιμο ρόλο παίζει η βασική διάκριση στα οικονομικά μεταξύ **Αποθεμάτων** (που μετρούνται ως απόλυτα ποσά) και **Ροών** (που μετρούνται ως ποσά ανά χρονικό διάστημα ή μονάδα χρόνου). Παράδειγμα το Κεφάλαιο ή ο πλούτος (απόθεμα) και η αποταμίευση (ροή). Επίσης εισόδημα και καθαρή θέση (πλούτος μείον οφειλές). Η **διαχείριση περιουσίας** τίθεται στην υπηρεσία της εξομάλυνσης της κατανάλωσης.

Για να φροντίσει κάποιος για την περίοδο που δεν θα εργάζεται πρέπει να αποταμιεύσει από το εισόδημά του για να δημιουργήσει σωρευτικά μια καθαρή θέση από την οποία μπορεί να χρηματοδοτήσει την κατανάλωσή του όταν δεν εργάζεται. Δηλαδή **αντιμετωπίζει τη ζωή του ως ένα απόθεμα** – και προγραμματίζει το σύνολό της. Αντιθέτως, ο μακροοικονομικός σχολιασμός πολλές φορές αντιμετωπίζει τα θέματα αποκλειστικά **ως ροές** – π.χ. πληρωμή συντάξεων το έτος χ.

Ο προγραμματισμός ζωής από την φύση του αναφέρεται σε μεγάλο αριθμό ετών – πράγμα που φέρνει στο προσκήνιο τρεις κρίσιμους παράγοντες: Τον παράγοντα **χρόνο**, τον παράγοντα **αβεβαιότητα** και τον παράγοντα **ορθολογισμό**, δηλαδή **το πώς λαμβάνονται οι αποφάσεις στην παρουσία των πρώτων παραγόντων**. Ενώ και οι τρεις παράγοντες στα κλασσικά οικονομικά δεν είναι προβληματικοί – π.χ. στην λειτουργία μιας λαϊκής αγοράς – ο **συνδυασμός** τους καθιστά την ανάλυση της μακροβιότητας απαιτητική.

1. Χρόνος. Κρίσιμη για τα οικονομικά της γήρανσης είναι η έννοια και η λειτουργία του **ανατοκισμού** που αναβαθμίζει την σημασία της έγκαιρης πρόγνωσης για μελλοντική ανάγκη (αλλά και της συναφούς έννοιας της παρούσας αξίας). Η μελλοντική αξία (ΜΑ) σχετίζεται με την αρχική (ΑΑ) βάσει του γνωστού τύπου:

$$MA=AA (1+i)^n$$

(όπου i= επιτόκιο και n= αριθμός ετών)

Η δύναμη του ανατοκισμού σε συνάρτηση με τον χρόνο δεν πρέπει να υποεκτιμηθεί: Αν η αποταμίευση ενός εφάπαξ ποσού €1000 για τα γηρατειά άρχιζε (όπως είναι το σύνηθες στην πράξη) στην ηλικία των 45, τότε στα 65 τα €1000 θα γινόνταν (με 5%) €2653. Αν η αποταμίευση γινόταν 20 έτη ενωρίτερα, στα 25, τότε το διαθέσιμο ποσό θα ήταν €7,040; Με 10% απόδοση, τότε το ποσό θα ήταν €45,259. Ο **εκθετικός** τύπος διασφαλίζει και την σταθερότητα στις επιλογές: αν κάποιος προγραμματίσει την ζωή του και δεν αλλάξει τίποτε, τότε καθώς εκτυλίσσεται το αρχικό του πλάνο δεν έχει λόγο να αναθεωρήσει τίποτε.

2. Αβεβαιότητα. Η μεγάλη διάρκεια συμβαδίζει και με μεγαλύτερη αβεβαιότητα και ρίσκο. Συνεπώς υπεισέρχεται και το θέμα της επιλογής σε συνθήκες αβεβαιότητας αλλά και της στάσης του ατόμου απέναντι στο ρίσκο. Με δεδομένο ότι σε γενικές γραμμές, **υψηλότερη απόδοση εξασφαλίζεται σε βάρος της σταθερότητας**, ριψοκίνδυνα άτομα κατά μέσον όρο θα τείνουν να έχουν υψηλότερες αποδόσεις από πιο συντηρητικούς. Αν και αυτό είναι θέμα ατομικών προτιμήσεων, γενικά θεωρείται ότι για την περίοδο της αποταμίευσης, (όταν η ανάγκη ρευστοποίησης θα είναι μικρότερη), το ανεκτό επίπεδο ρίσκου είναι υψηλότερο. Το

αυτό δεν ισχύει για την περίοδο της συνταξιοδότησης. Συνήθως (αλλά όχι απαραίτητα) καθώς τα άτομα γηράσκουν, αλλάζουν την προτίμησή τους στην κατεύθυνση του *μικρότερου* ρίσκου, προτιμώντας π.χ. πιο σίγουρα κρατικά ομόλογα αντί μετοχών.

3. Ορθολογισμός. Η Οικονομική Επιστήμη προσπαθεί να αναλύσει και να εξηγήσει την οικονομική συμπεριφορά των ατόμων. Τα νεοκλασικά οικονομικά βασίζονται στην ύπαρξη ενός *‘ορθολογικού οικονομικού ανθρώπου’*, ενός *homo economicus*. Αυτός/ή γνωρίζει τι θέλει και είναι σε θέση να το επιδιώξει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. (Εξ ού και η μαθηματική δομή της οικονομικής θεωρίας με την έμφαση στη μεγιστοποίηση κερδών και/ή χρησιμότητας). Η υπόθεση αυτή αμφισβητείται από τον νέο κλάδο των οικονομικών της συμπεριφοράς. Το παρακάτω αναφέρεται σε τρία θέματα που συχνά συναντώνται στον χώρο των συντάξεων:

- 1. Η συνέχεια του ατόμου.** Θα είσαι το ίδιο άτομο με αυτό που θα είσαι όταν γίνεις 80 ετών (60 χρόνια από σήμερα). Μπορείς σήμερα να προγραμματίσεις για λογαριασμό του; Σε νοιάζει εάν πώς θα είναι; Αν όχι, ποιος θα τον/την φροντίζει;
- 2. Διαχρονικές συγκρίσεις.** Όλα τα θέματα – τόσο αποταμίευσης όσο και εργασίας – συμπεριλαμβάνουν διαχρονικές συγκρίσεις. Εκεί κρίσιμη σημασία έχει η **αναγωγή σε παρούσες αξίες**. Αν αυτή γίνεται με εκθετικό τρόπο, τότε διαφυλάσσεται ο ορθολογικός χαρακτήρας της επιλογής – με την έννοια της εσωτερικής συνοχής. Ένα χαρακτηριστικό αυτού είναι ότι, άπαξ και ληφθεί απόφαση για μια σειρά χρόνια, δεν χρειάζεται να επανεξεταστεί χωρίς να αλλάξουν τα αρχικά δεδομένα. Αντιθέτως η **‘υπερβολική αναγωγή’** (Hyperbolic discounting) εξετάζει διαφορετικά τα κοντινά από τα μακρινά γεγονότα (πχ. Λέγοντας ‘σήμερα, αύριο, ‘το μέλλον’ μη διακρίνοντας διαφορές μεταξύ ημερών 3 και 4. Τότε αν εξετάσουμε ξανά τα θέματα την ημέρα 2 τότε θα διαπιστώσουμε ότι το 3 διαφέρει από το 4 και θα χρειαστεί να αλλάξει ο προγραμματισμός). Υπάρχουν ενδείξεις από τα οικονομικά της συμπεριφοράς ότι η υπερβολική αναγωγή είναι κοινή – πράγμα που σημαίνει ότι θα αναμένονται σημαντικά ‘λάθη’ στον προγραμματισμό Ζωής. Αυτά που αποφασίζεις ότι θα κάνεις σήμερα, θα τα δεις όταν γίνεις 40 και θα φρίξεις. Αλλά ίσως τότε να είναι αργά. Η υπερβολική αναγωγή είναι παράδειγμα λανθασμένου προγραμματισμού. Η ύπαρξη **μυωπίας στις αποφάσεις** δεν είναι λάθος αλλά χρησιμοποιεί ένα συστηματικά υψηλό *επιτόκιο αναγωγής* που συνεπάγεται ότι μακρινά ενδεχόμενο (όπως η συνταξιοδότηση) να λαμβάνουν μικρό βάρος στις αποφάσεις – πράγμα που οδηγεί σε ανεπαρκή πρόνοια για το μέλλον.
- 3. Συμπεριφορικά σφάλματα: Αναβλητικότητα, Αγκύρωση και λάθη προγραμματισμού.** Οι οικονομικές αποφάσεις συχνά επηρεάζονται *συστηματικά* από μη ορθολογικούς παράγοντες. Τέτοιες ‘στρεβλώσεις’ μπορούν να προβλεφθούν και να βοηθήσουν να σχεδιαστούν προϊόντα ή δομές που επωφελούνται από το ότι τα λάθη είναι προβλέψιμα προκειμένου να σπρώξουν τις αποφάσεις στην σωστή κατεύθυνση. Π.χ. αντί να πεις ότι πρέπει να κάνεις αίτηση να συμπεριληφθείς σε ένα σύστημα σύνταξης, να χρειάζεται να κάνεις αίτηση διαγραφής. Εξίσου σημαντικό θέμα είναι και ο **οικονομικός αναλφαριθμητισμός** – είναι το άτομο σε θέση να καταλάβει ποιο είναι το συμφέρον του;

Πώς αποφασίζει ο ορθολογικός άνθρωπος;

Στα οικονομικά, ακόμη και όταν υπάρχουν υπόνοιες για την ύπαρξη συμπεριφορικών ανωμαλιών, πάλι αξιοποιούνται ως σημείο αναφοράς οι αποφάσεις του ορθολογικού ατόμου. Τα οικονομικά προσπαθούν να ‘μαντέψουν’ πώς σκέφτεται προκειμένου να προβλέψουν την συμπεριφορά του.

Ένα ορθολογικό άτομο συγκρίνει εναλλακτικές λύσεις, η καθεμιά από τις οποίες έχει ένα τίμημα. Κρίσιμη έννοια, λοιπόν, είναι το **κόστος ευκαιρίας**. Αυτό είναι κάτι πολύ ευρύτερου του λογιστικού (ή χρηματικού) κόστους και αναφέρεται στην **συνολική** μεταβολή στην ευημερία αυτού που αποφασίζει, αν αποφασίσει να κάνει κάτι σε σχέση με την ευημερία που θα είχε αν επέλεγε την **εναλλακτική λύση**. Π.χ. το να εργαστεί κάποιος σημαίνει να 'θυσιάσει' ελεύθερο χρόνο. Το να αποταμιεύσει σημαίνει να μην καταναλώσει. (ή πιο σωστά να καταναλώσει στο μέλλον αντί στο παρόν). Εκφράζεται αυτό με την ρήση '**Στα οικονομικά δεν υπάρχει τζάμπα γεύμα**' – επιλέγοντας κάτι, πάντα επιλέγεις να στερηθείς κάτι άλλο.

Αποτέλεσμα εισοδήματος ή υποκατάστασης. Κάθε αλλαγή τιμής μπορεί να διαχωριστεί εννοιολογικά σε δύο συνιστώσες:

- Το αποτέλεσμα **υποκατάστασης** έχει να κάνει με τις σχετικές τιμές. Όταν κάτι ακριβύνει, τότε (αν είμαστε εξίσου εύποροι – *ceteris paribus*) **πάντοτε** θα ξοδεύουμε λιγότερο σε αυτό (και περισσότερο σε άλλα προϊόντα). (αρνητικό αποτέλεσμα).
- Το αποτέλεσμα **εισοδήματος** δημιουργείται επειδή μια αύξηση της τιμής σε κάτι που αγοράζεις μετατρέπει την συνολική σου αγοραστική δύναμη – γίνεσαι δηλαδή **συνολικά** φτωχότερος. Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να είναι αρνητικό ή θετικό, αναλόγως αν αυτό που ακριβαίνει είναι αγαθό πολυτελείας (θετική εισοδηματική ελαστικότητα), ή όχι¹.

Τι προγραμματίζεις; Για να προγραμματίσει κάποιος τη ζωή του πρέπει να πάρει δύο κρίσιμες αποφάσεις: Την **απόφαση αποταμίευσης** (δηλαδή κατανάλωσης τώρα ή αργότερα), ή ευρύτερα διαχείριση περιουσίας και την **απόφαση εργασίας** (δηλαδή προσφοράς περισσότερης εργασίας ή κατανάλωση περισσότερου ελεύθερου χρόνου, ή αντίστοιχα συνταξιοδότηση σήμερα ή του χρόνου). Και οι δύο αποφάσεις μπορούν να εξεταστούν με βάση το απλό υπόδειγμα επιλογής του καταναλωτή (οικονομικά 1^{ου} έτους):

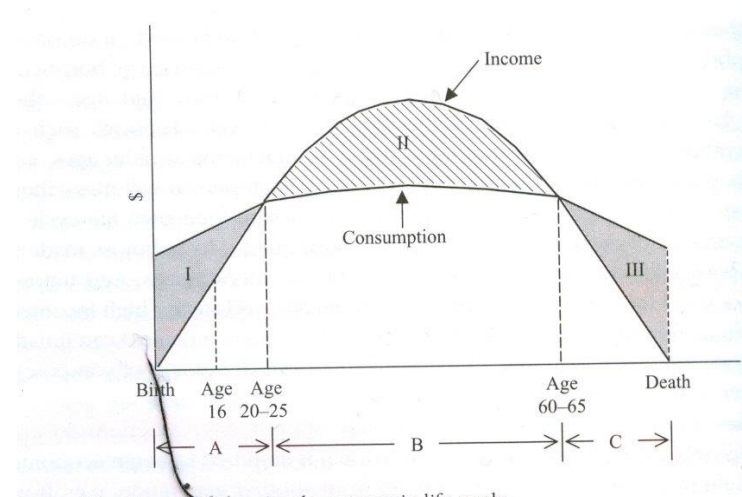
- Η αποταμίευση εξετάζεται ως απόφαση μεταξύ κατανάλωσης 'σήμερα' ή 'αύριο', όπου η **τιμή του 'αύριο'** (δηλαδή η τιμή της αναμονής) **είναι το επιτόκιο**. Ο καταναλωτής αρχίζει με ένα απόθεμα 'πόρων σήμερα' και 'πόρων αύριο' και προσπαθεί να αλλάξει την κατανομή τους. Το κάνει είτε **αποταμιεύοντας** (δηλαδή μεταφέροντας πόρους από σήμερα στο αύριο) για να αυξήσει την κατανάλωση στην περίοδο 2 σε σχέση με την 1, είτε **δανειζόμενος** (μεταφέροντας κατανάλωση από αύριο στο σήμερα - αν μπορεί). Μια αύξηση του επιτοκίου αναλύεται σε αποτέλεσμα υποκατάστασης που πάντα αυξάνει την κατανάλωση στην περίοδο 2 και σε αποτέλεσμα εισοδήματος που μπορεί να είναι ή αυξητικό ή μειωτικό.
- Η απόφαση για εργασία αντίστοιχα ισοδυναμεί με '**αγορά ελεύθερου χρόνου**' του οποίου η τιμή είναι ο μισθός κατά μονάδα χρόνου. Μια αύξηση του μισθού έχει αντίστοιχα αποτελέσματα εισοδήματος και υποκατάστασης. (βλ. επόμενη ενότητα). Στην επιλογή προσφοράς εργασίας εξετάζεται ο αριθμός ωρών που θα δουλέψει κάποιος. Στην απόφαση συνταξιοδότησης εξετάζονται τα έτη συνταξιοδότησης (το πότε θα υποβληθεί η σύνταξη).

¹ Αν είσαι τόσο φτωχός που το 70% του εισοδήματός σου καταναλώνεις σε πατάτες, τότε μια μείωση της τιμής της πατάτας σε κάνει τόσο πλούσιο ώστε αρχίζεις να τρώς και κρέας. Αρα μια μείωση της τιμής της πατάτας οδηγεί σε μείωση της ζήτησης – αγαθό Giffen

Γ. Το Υπόδειγμα Κύκλου Ζωής – η ζωή τριών φάσεων

Η διαδικασία γήρανσης μπορεί να εξεταστεί με βάση ένα υπόδειγμα του οικονομικού κύκλου ζωής, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται οι κρίσιμες αποφάσεις του καθενός: η εκπαίδευση, γάμος, εργασία, αποταμίευση, συνταξιοδότηση. Το υπόδειγμα αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να γενικεύσει την απλή ανάλυση δύο αγαθών (ή δύο περιόδων) στο πλαίσιο του προγραμματισμού ζωής. Η συνήθης μορφή του εξετάζει τη ζωή σε **τρεις διακριτές και επάλληλες φάσεις: εκπαίδευση, εργασία, συνταξιοδότηση**.

Το απλούστερο Υπόδειγμα Κύκλου Ζωής είναι αυτό των **Ando και Modigliani (1963)**. Στο υπόδειγμα αυτό ένα άτομο αρχίζει την ζωή του χωρίς κληρονομιά και προγραμματίζει να την εγκαταλείψει χωρίς να αφήσει τίποτα. Υπάρχει πλήρης γνώση του μέλλοντος, δεν αλλάζουν οι προτιμήσεις και δεν υπάρχουν περιορισμοί στον δανεισμό. Η περίοδος εργασίας στο μέσον της ζωής πρέπει να χρηματοδοτήσει 'τα νιάτα του', δηλαδή την αρχή (μέσω δανεισμού) και τα γηρατειά του (μέσω αποταμίευσης). Με βάση αυτές τις υποθέσεις το άτομο προγραμματίζει την κατανάλωσή του προσπαθώντας να την εξισορροπήσει και να αποτρέψει απότομες αλλαγές στην κατανάλωση. (αν η εξίσωση χρησιμότητας είναι κυρτή, τότε μια μείωση κατανάλωσης συνεπάγεται απώλεια ευημερίας). Αφού γνωρίζει το μέλλον προγραμματίζει ώστε να ξοδέψει το τελευταίο του ευρώ την στιγμή του θανάτου του.



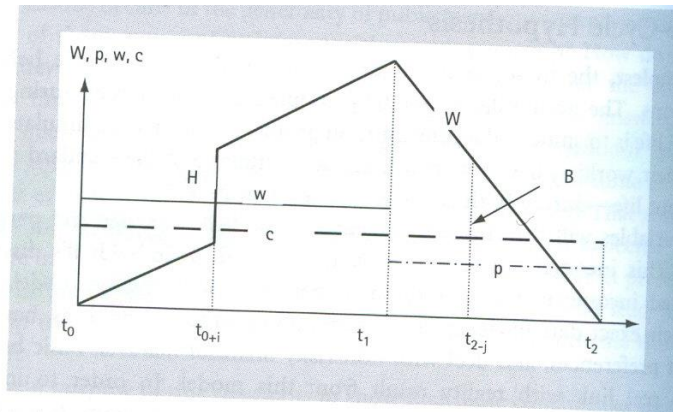
A. Η απλή Υπόθεση του κύκλου ζωής (βεβαιότητα, χωρίς κληρονομίες)

Περίοδος A 'Νεότητα' Κατανάλωση > Εισόδημα

Περίοδος B: «Εργασία» Εισόδημα > Κατανάλωση (Αποταμίευση)

Περίοδος Γ: «Συνταξιοδότηση» Εισόδημα < Κατανάλωση

Το επόμενο διάγραμμα περιπλέκει λίγο την απόφαση μεταφέροντας κάποια ρεαλιστικά στοιχεία, χωρίς όμως να αλλοιώσει τα τελικά συμπεράσματα (εισόδημα εργασίας w , 'σύνταξη' p). Εισάγεται επίσης ή έννοια της κληρονομιάς (στα 'νιάτα' H) αλλά και η αβεβαιότητα γύρω από την ημερομηνία θανάτου – ο θάνατος λαμβάνει χώρα την στιγμή $t_2 - j$, όπου το j είναι άγνωστο. Ο προγραμματισμός της κατανάλωσης γίνεται για να καλύψει το μέγιστο μήκος ζωής (t_2). Σε αυτή την περίπτωση, αφήνεται κληρονομιά στην επόμενη γενιά ύψους B , λόγω ακριβώς της αβεβαιότητας της ημερομηνίας του θανάτου. Ο Πλούτος W ως συνάρτηση της ηλικίας διατηρεί το χαρακτηριστικό σχήμα Λ , με μέγιστο σημείο την εποχή της συνταξιοδότησης



W = πλούτος
 w = εισόδημα εργασίας
 p = 'σύνταξη'
 c = κατανάλωση (διατηρείται σταθερή)
 H = κληρονομιά που λαμβάνεται
 B = κληρονομιά που αφήνεται

0.2 A more complex LCH model of an individual's wealth profile

Το απλό αυτό μοντέλο μπορεί εύκολα να εμπλουτιστεί με πιο ρεαλιστικά σημεία, όπως:

- Βοήθεια από την προηγούμενη γενιά στην αρχή – π.χ. χρηματοδότηση εκπαίδευσης.
- Αποφάσεις για σχηματισμό οικογένειας και εργασίας των μελών της.
- Μειωμένη ικανότητα για εργασία προς το τέλος.
- Άγνοια για τον χρόνο θανάτου. Προγραμματισμός γίνεται βάσει πιθανοτήτων.
- Επιθυμία για να αφήσει κληρονομιά στην επόμενη γενιά (δυναστική αλληλεγγύη).
- Περιορισμούς ρευστότητας που περιορίζουν την δυνατότητα δανεισμού ή οδηγούν σε απόκλιση των επιτοκίων αποταμίευσης και δανεισμού.²
- Η εισαγωγή αβεβαιότητας αναδεικνύει την σημασία της στάσης απέναντι στο ρίσκο και των διαφορετικών επενδυτικών στρατηγικών. Αυτοί με υψηλή αποστροφή στο ρίσκο θα προσπαθούν πρωτίστως να έχουν σταθερή κατανάλωση (αποφεύγοντας τις μειώσεις), ενώ αυτοί με χαμηλή αποστροφή θα στοχεύουν στην μεγιστοποίηση της μέσης κατανάλωσης.

Παρά τις περιπλοκές η **βασική πρόβλεψη για τρεις φάσεις παραμένει**: δανεισμός στην αρχή, εργασία και συσσώρευση πλούτου (με την μορφή χρηματοοικονομικών προϊόντων ή φυσικών αγαθών – π.χ. σπίτι) και χρηματοδότηση της περιόδου των γηρατειών.

Το υπόδειγμα του '**μόνιμου εισοδήματος**' (Permanent Income) του Milton Friedman (1956) μπορεί να ερμηνευτεί ως μακροοικονομική εξειδίκευση του Υποδείγματος Κύκλου Ζωής. Κάθε άτομο έχει μια εικόνα του «Μόνιμου Εισοδήματός» του, που προκύπτει από υπολογισμούς αντίστοιχους με το Υπόδειγμα Κύκλου Ζωής και χαρακτηρίζει το σύνολο της ζωής του. (Δηλαδή κάτι αντίστοιχο με την 'πραγματική αξία' κάποιου ατόμου). Στο μόνιμο εισόδημα αντιστοιχεί μια 'μόνιμη κατανάλωση', η οποία είναι σταθερή. *Μη αναμενόμενες* μεταβολές στο εισόδημα (όπως αυτές του μακροοικονομικού κύκλου προς τα πάνω ή κάτω) οδηγούν σε μικρές μόνο αναθεωρήσεις του μόνιμου εισοδήματος και συνεπώς δεν μεταβάλλουν την επιθυμητή κατανάλωση.

Αποφάσεις που λαμβάνονται στο πλαίσιο του κύκλου ζωής μπορεί να είναι οι εξής:

² Τα οικονομικά της συμπεριφοράς (behavioural economics) έχει ασχοληθεί με την αποταμίευση. Π.χ. Σε πείραμα του R.Thaler η εθελοντική αποταμίευση σε συνταξιοδοτικά πακέτα διευκολύνθηκε όταν αυτή προσφέρεται ως πακέτο με αύξηση αποδοχών (από την οποία μπορεί κάποιος να εξαιρεθεί χωρίς κόστος). Το ίδιο πακέτο αποδεδειγμένο από αύξηση οδήγησε σε μικρότερη αποταμίευση.

- Επιλογή εκπαίδευσης. Η εκπαίδευση εξετάζεται ως επένδυση σε ανθρώπινο κεφάλαιο το οποίο αποδίδει με την μορφή υψηλότερων αποδοχών. Στις ΗΠΑ και Βρετανία μπορεί να συμπεριληφθούν στην απόφαση και τα φοιτητικά δάνεια.
- Αποταμίευση – εκτός από την προληπτική αποταμίευση, μπορεί να υπάρχει αποταμίευση για την προκαταβολή για την αγορά σπιτιού(+ενυπόθηκο δάνειο για το υπόλοιπο), αυτοκινήτου. (βλ τέλος του κεφαλαίου).
- Πρόβλεψη για γηρατειά. Απαιτούνται μεγάλα ποσά, αλλά διευκολύνεται από την δύναμη του ανατοκισμού (αν κάποιος αρχίσει ενωρίς). Σχέση με υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση.
- Επιλογή έτους απόσυρσης από την αγορά εργασίας (συνταξιοδότησης). (βλ ενότητα 3) Καθυστερήση της συνταξιοδότησης κατά ένα χρόνο επιτρέπει ένα ακόμη έτος αμειβόμενης εργασίας και άλλο ένα χρόνο ανατοκισμού. Από την άλλη πλευρά σημαίνει την απώλεια ελεύθερου χρόνου (και αν για κάποιο λόγο η εργασία είναι δυσχερέστερη για μεγαλύτερους εργαζόμενους αυτός ο χρόνος θα βαρύνει περισσότερο).
- Μακροχρόνια φροντίδα. Στις ΗΠΑ υπολογίστηκε ότι στην ηλικία των 65 υπάρχει 20% ευκαιρία μια γυναίκα να χρειαστεί άνω των 2 ετών επαγγελματική φροντίδα (οι άνδρες 7%). Το κόστος αυτής μπορεί να είναι πολύ υψηλό.
- Ανταλλαγές μεταξύ γενεών. Οι γονικές παροχές (κληρονομίες) μπορεί να 'εξασφαλίζουν' το ηθικό δικαίωμα άτυπης φροντίδας για τα γηρατειά.

Σχέση κύκλου ζωής και πλούτου. Το υπόδειγμα προβλέπει μια συγκεκριμένη σχέση πλούτου-ηλικίας – με την μορφή 'Λ', με την μέγιστη αξία περιουσίας αμέσως πριν την εποχή της συνταξιοδότησης. Δηλαδή αποταμιεύεις για τα γηρατειά σου. Όταν συνταξιοδοτηθείς δεν αποταμιεύεις, αλλά ξοδεύεις από τα έτοιμα.

Συμβιβάζεται, όμως, η πρόβλεψη αυτή με εμπειρικές μελέτες; Στις ΗΠΑ εμπειρικές μελέτες δείχνουν μεγάλες ασυνέχειες στην κατανάλωση την εποχή της συνταξιοδότησης (συνεπώς ότι οι αποταμιεύσεις δεν αξιοποιούνται για εξομάλυνση της κατανάλωσης ή δεν τα καταφέρνουν). Στην Γαλλία, Γερμανία και Ιαπωνία οι ανισότητες στην κατανομή του πλούτου φαίνεται ότι εξαρτώνται περισσότερο από θεσμικούς και πολιτιστικούς παράγοντες παρά από την απλή οικονομική σχέση εισοδήματος και ηλικίας. Κοινό χαρακτηριστικό η μεγάλη διασπορά στην αποταμιευτική συμπεριφορά μεταξύ ατόμων. Επισκόπηση της εμπειρικής βιβλιογραφίας καταλήγει σε τρία συμπεράσματα:

1. Πολιτισμικές διαφορές είναι σημαντικότερες. Π.χ. στις ΗΠΑ φαίνεται να υπάρχει υψηλότερη προτίμηση για τωρινή κατανάλωση (δηλαδή υψηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο) παρά στην Γαλλία και ταυτόχρονα χαμηλότερη αποστροφή στο ρίσκο.
2. Ο αλτρουισμός για την επόμενη γενιά πρέπει να είναι σημαντικός. (π.χ. υψηλό ποσοστό αποταμίευσης ηλικιωμένων στη Ιαπωνία). Οι κληρονομίες είναι πολύ σημαντικότερες από ότι προβλέπει το 'εγωιστικό μοντέλο' (όπου προκύπτουν εξαιτίας της αβεβαιότητας για το πότε θα επέλθει ο θάνατος).
3. Υπάρχει μια διαχρονική τάση διεύρυνσης του μεριδίου προϊόντων με μεγαλύτερο ρίσκο (που μπορεί να οφείλεται στην καλύτερη κατανόηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων – οικονομική παιδεία – από τους νεότερους ή σε μια διαχρονική μείωση της αποστροφής στο ρίσκο σε αυτούς που γεννήθηκαν πιο πρόσφατα).

Δ. Μακροβιότητα και ο κύκλος ζωής: Το τέλος της ζωής τριών φάσεων; Γρίφος κεφ 2, 4, 5, 6)

Το υπόδειγμα του κύκλου ζωής βασίζεται σε ένα πρότυπο ζωής τριών φάσεων μόνο – εκπαίδευση, εργασία, συνταξιοδότηση. Το πρότυπο αυτό χαρακτήρισε όλον τον 20^ο αιώνα. Καθώς όμως επεκτείνεται το προσδόκιμο ζωής, μήπως αυτό το πρότυπο δημιουργεί προβλήματα;

Αυτό είναι το κεντρικό ερώτημα στο βιβλίο των L. Gratton and S.Scott, 2016, Ο γρίφος των 100 χρόνων (*The 100-year Life. Living and Working in an age of Longevity*). Η επέκταση του προσδόκιμου επιβίωσης καθιστά την διατήρηση των παλαιών συνηθειών, όπως τα τρία στάδια της ζωής ανέφικτα.

Το πρώτο βήμα στο επιχείρημά τους είναι η απόδειξη ότι ο προγραμματισμός ζωής με το **βάση το υπόδειγμα κύκλου ζωής, ενώ κάποτε ήταν λογική επιλογή, δίδει με βάση τις σημερινές συνθήκες εξωπραγματικά αποτελέσματα**. Συγκρίνουν, επομένως, άτομα τριών γενεών – τον *Μπάμπη* γεννηθέντα το 1945 με προσδόκιμο 70, τον *Βασίλη* που γεννήθηκε το 1971 που θα ζήσει ως τα 85 και την *Μαίρη*, γεννηθείσα το 1998 που θα ζήσει ως τα 100. Οι τρεις προσπαθούν να προγραμματίσουν τη ζωή τους, με βάση κοινές υποθέσεις ρεαλιστικές για την Αγγλία: Αρχίζουν εργασία στα 25, συνταξιοδοτούνται στα 65. Στόχος **το εισόδημα απόσυρσης (στα γηρατειά) να είναι το 50% του εισοδήματος εργασίας**³, τα οποία αυξάνονται κατά 4% τον χρόνο. Λαμβάνεται υπόψη η (χαμηλή) κρατική σύνταξη στη Βρετανία που αποδίδει περί το 10% και τα γηρατειά να χρηματοδοτούνται από αποταμίευση. Η απόδοση αποταμίευσης θεωρείται κοινή στο 3%⁴.

Τα αποτελέσματα (κεφ 2, 3) έχουν ως εξής

Μπάμπης, γεννηθείς το **1943**, θα ζήσει ως τα 70 --- πρέπει να αποταμιεύσει **4,3% κάθε χρόνο**.
Βασίλης, γεννηθείς το **1971**, θα ζήσει ως τα 85--- πρέπει να αποταμιεύσει **17% κάθε χρόνο**.
Μαίρη, γεννηθείσα το **1998**, θα ζήσει ως τα 100--- πρέπει να αποταμιεύσει **25% κάθε χρόνο**.

Η ζωή τριών φάσεων δεν δημιουργεί προβλήματα στον Μπάμπη, αφού δουλεύει 42 χρόνια για χρηματοδοτήσει 8. Αντιθέτως ο Βασίλης ήδη έχει πρόβλημα αφού τα ίδια χρόνια εργασίας χρηματοδοτούν 20 χρόνια σύνταξης. Για την Μαίρη είναι εξωπραγματικό, αφού 44 χρόνια εργασίας χρηματοδοτούν 35 σύνταξης. Πρέπει από την πρώτη στιγμή να δίνει το ένα τέταρτο του εισοδήματός της για να χρηματοδοτήσει την σύνταξη που θα πάρει στα 65.

Όμως μια τόσο μακρά περίοδος συνταξιοδότησης θα δημιουργήσει και άλλες εντάσεις- όπως για παράδειγμα οι πιέσεις από την εργασία ή το ψυχολογικό κόστος μιας πολύ μακράς περιόδου συνταξιοδότησης.

Τα φαινόμενα εξετάζονται στο βιβλίο και εμπλουτίζονται με την υπόθεση ότι υπάρχουν και άλλα ήδη 'κεφαλαίου' τα οποία απαιτούνται για την ζωή και όχι μόνο χρηματικό κεφάλαιο (πλούτο). Το κάθε είδος 'κεφαλαίου' για να συσσωρευτεί χρειάζεται διοχέτευση ροών προσπάθειας (=αποταμίευση), αλλά απαιτεί κόπο(≈ φθορά, απόσβεση) για να συντηρηθεί και να ανανεωθεί (≈ φθορά, απόσβεση) προκειμένου να είναι διαθέσιμο να βοηθήσει όταν χρειάζεται. Τα διάφορα είδη κεφαλαίου δεν ανταλλάσσονται εύκολα μεταξύ τους, αλλά είναι απαραίτητα για την συντήρηση του ατόμου σε καλή κατάσταση⁵. Τα είδη κεφαλαίου είναι:

³ Δηλαδή συνολικό ποσοστό αναπλήρωσης 50% - πολύ συγκρατημένο με βάση τα ελληνικά δεδομένα.

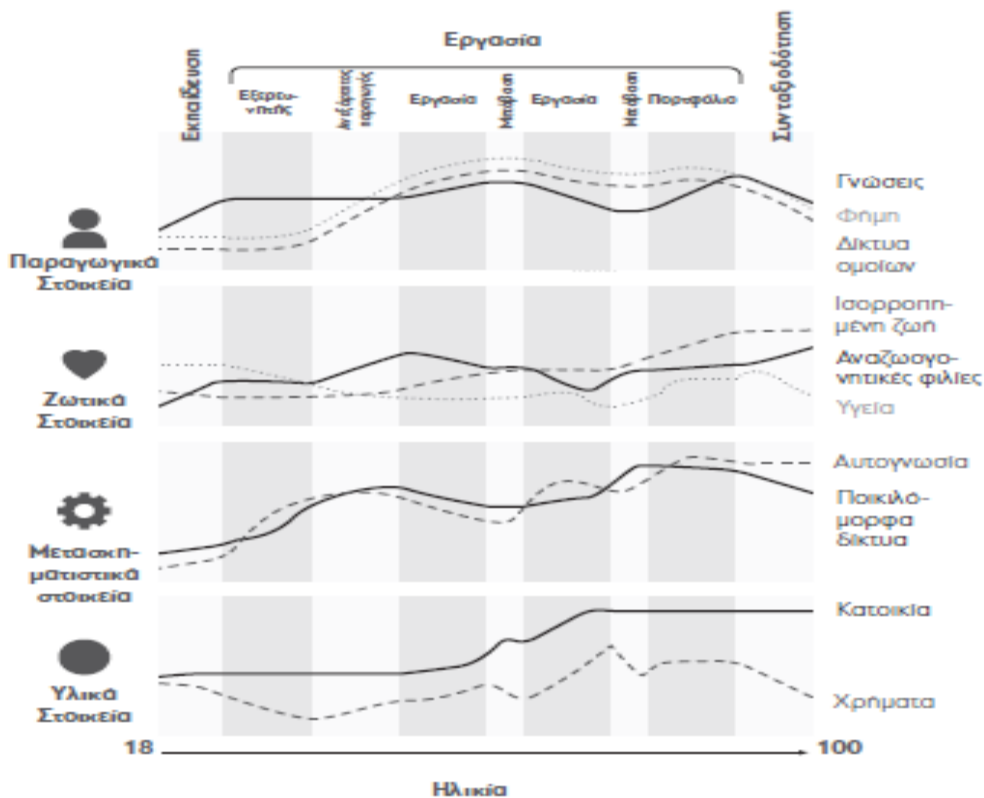
⁴ Προκύπτει από χαρτοφυλάκιο με 50% ομόλογα και 50% μετοχές με βάση ιστορικές αποδόσεις

⁵ Όπως είπαν οι Beatles *'Money can't buy me love'*. Δηλαδή δεν μπορείς να αγοράσεις αγάπη, πρέπει να την φροντίσεις αυτοτελώς.

1. **Χρηματικό κεφάλαιο** – απόθεμα αποταμιεύσεων, κατοικία. Το ότι η κατοικία δεν μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα σημαίνει ότι δεν είναι απόλυτο υποκατάστατο του πλούτου.
2. **Παραγωγικό κεφάλαιο** – το οποίο αποδίδει με την μορφή μεγαλύτερο εισόδημα. Εκπαίδευση. Αλλά και άλλα ζητήματα όπως δικτύωση, 'όνομα' και φήμη,.
3. **Κεφάλαιο Ζωτικότητας** – Υγεία φυσική και ψυχική, οικογένεια, άλλες σχέσεις
4. **Κεφάλαιο Προσαρμοστικότητας** – Δυνατότητα προσαρμογών και αλλαγών ζωής που σχετίζεται λχ. Με την αυτοεκτίμηση και την ψυχική ισορροπία.

Ετσι η διαχείριση ζωής αντιμετωπίζεται σαν ένα γενικευμένο πρόβλημα διαχείρισης περιουσίας. Η διαφορά είναι ότι, αντί να κρατάς τα διαφορετικά είδη περιουσιακών στοιχείων σε ισορροπία (ομόλογα, μετοχές, μετρητά), κρατάς τα διαφορετικά κεφάλαια (π.χ οικογένεια, εισόδημα, κοινωνική ζωή, μπάλα). Για παράδειγμα, όταν κάποιος δουλεύει 14 ώρες την ημέρα αναπτύσσει το χρηματικό κεφάλαιο, όμως παραμελεί την οικογένεια, τις σχέσεις και την υγεία του. Χάνει επαφή και με τις γνώσεις που είχε (δηλαδή το 1↑, αλλά τα 2, 3 και 4↓). Ο προγραμματισμός αυτός πρέπει να επεκτείνεται και μεταξύ συντρόφων στην οικογένεια, όπου π.χ., περίοδος επανεκπαίδευσης της συζύγου πρέπει να τύχει στήριξης από τον σύζυγο ή αντιστρόφως.

Γράφημα 5.2: Η ροή των περιουσιακών στοιχείων στο σενάριο 5.0 σταδίων



Στον προγραμματισμό ζωής που κάνει κάποιος/α το 2020 και μετά πρέπει, εκτός από την μακροβιότητα, να συνυπολογιστεί και ότι τις επόμενες δεκαετίες η επαγγελματική ζωή θα εξελίσσεται σε ένα ριζικά διαφορετικό περιβάλλον: Παράδειγμα, οι προοπτικές στην εργασία (ρομποτική, παγκοσμιοποίηση) αλλά και στις ανθρώπινες σχέσεις (πιο ρευστές, μετανάστευση). Ο καθένας οφείλει να κάνει τον δικό του προγραμματισμό. Καθώς αναπτύσσεται ευελιξία στις επιλογές, συνεπάγεται ότι μια ζωή πολλαπλών σταδίων μπορεί να επιλύει τα προβλήματα πιο εύκολα. Αυτό είναι και το κεντρικό μήνυμα του βιβλίου.

Η ανάπτυξη μιας πιο ευέλικτης ζωής μπορεί να ισορροπεί περισσότερα τα διάφορα είδη κεφαλαίων – δημιουργώντας πχ νέες φάσεις (π.χ. sabbatical – ενδιάμεσο διάλειμμα στην καριέρα) όπου μπορεί κάποιος να γυρίσει στο πανεπιστήμιο, να ασχοληθεί με τα παιδιά του ή να πάει ένα μεγάλο ταξίδι. Αυτά μπορεί να κοστίζουν στο 1, αλλά ισοδυναμούν με επένδυση σε άλλα είδη κεφαλαίων. Το γράφημα (Γρίφος σελ 187) δείχνει τον προγραμματισμό μιας ζωής πέντε σταδίων.

Όπως η εφηβεία ως κοινωνικός θεσμός (παράταση περιόδου με περιορισμένη ευθύνη αλλά κάποια αυτονομία) δεν υπήρχε πριν τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, και αναπτύχθηκε μετά, είναι πιθανό να αναπτυχθεί μια άλλη περίοδος ζωής πειραματισμού και συλλογής εμπειριών από τα 20 ως τα 30 -πριν δηλαδή υπάρξει οριστική επιλογή πορείας. (που οι συγγραφείς αποκαλούν ‘νεαρότητα’ – για να την διακρίνουν από την ‘κανονική’ ενήλικη ζωή που αρχίζει στα 30.

Επίσης είναι πιθανόν η ζωή να είναι πιο ρευστή και να υπάρχει μεγαλύτερη κοινωνική ανάμειξη ηλικιών και φάσεων ζωής μεταξύ τους. Σε συνδυασμό με άλλες οικονομικές αλλαγές είναι πιθανόν το πρότυπο ζωής για όλους να μοιάζει με αυτό που είχαν στον 20^ο αιώνα οι γυναίκες.

Το επίμετρο του *Γρίφου* (σελ 359-390) συζητά με ποιον τρόπο ο προβληματισμός που το βιβλίο αναπτύσσει για την Αγγλία μεταφέρεται στην Ελλάδα. Η κρίσιμη διαφορά είναι ότι με βάση το Ελληνικό σύστημα συντάξεων τις κρίσιμες αποφάσεις για την αποταμίευση και τον προγραμματισμό λαμβάνει το Κράτος για λογαριασμό των ασφαλισμένων. Καταλήγει ότι η ανάγκη προγραμματισμού είναι μεγαλύτερη στην Ελλάδα.

Ε. Βασικές έννοιες για τις συντάξεις – πυλώνες ασφάλισης

Ενας απομονωμένος άνθρωπος (πχ ο Ροβινσώνας Κρούσος) θα έχει μεγάλη δυσκολία να μεταφέρει πόρους από μια χρονική περίοδο σε άλλη. Οργανωμένες κοινωνίες έχουν λύσει το πρόβλημα αυτό με την ύπαρξη θεσμών που διευκολύνουν αυτού του είδους μεταφορές (τράπεζες, αμοιβαίες οργανώσεις) τόσο μεταξύ χρονικών περιόδων όσο και μεταξύ αβέβαιων ενδεχομένων (ασφαλίσεις, στοιχήματα). Σε ατομικό επίπεδο οι θεσμοί αυτοί ‘ποντάρουν’ σε ανταλλαγές μεταξύ ατόμων με διαφορετικές ανάγκες – με το κλασικό παράδειγμα των ασφαλίσεων όπου ανταλλάσσονται πόροι μεταξύ τυχερών και ατύχων. Όταν όμως ένα θέμα επηρεάζει όλους ταυτόχρονα, είναι αναμενόμενο να αντιμετωπισθούν περισσότερα προβλήματα. Ένα τέτοιο πρόβλημα είναι η γήρανση του πληθυσμού. Σε τέτοιες περιπτώσεις είναι αναμενόμενο να παίζει ρόλο η εμπλοκή του κράτους, αφού εκείνο μέσω της φορολογίας και του εθνικού χρέους μπορεί να ‘μεταφέρει’ πόρους από μια γενιά στις επόμενες.

Ε1 Η συνολική συνταξιοδοτική κάλυψη ως άθροισμα πυλώνων

Βασικός εξειδικευμένος θεσμός που έχει αναπτυχθεί για τη μεταφορά πόρων μακροχρόνια είναι οι **συντάξεις**.

Στον ατομικό προγραμματισμό κρίσιμο ρόλο παίζει η κατανόηση του πώς προκύπτει η σύνταξη και το πώς διαφορετικά συστήματα αντιμετωπίζουν ρίσκα όπως η μακροβιότητα.

Τα διάφορα είδη συντάξεων διαφέρουν σε μια σειρά από διαστάσεις, που, ενόψει της γήρανσης του πληθυσμού, μπορεί να έχουν διαφορετικό αποτέλεσμα ή να κατανέμουν τα ποσά με διαφορετικό τρόπο :

1. **Ως προς το πώς υπολογίζεται η σύνταξη.** Σε συστήματα **καθορισμένων εισφορών**, συγκεντρώνονται εισφορές σε ατομικό λογαριασμό ο οποίος τοκίζεται με κάποιο τρόπο. Την στιγμή της συνταξιοδότησης επιμερίζεται το συνολικό ποσό που υπάρχει στον λογαριασμό (το απόθεμα που έχει συσσωρευτεί) στα αναμενόμενα έτη ζωής του συνταξιούχου, μετατρέπεται δηλαδή σε ροή με την μορφή ράντας. Δηλαδή το σύστημα λειτουργεί σαν να ήταν ένας ατομικός κουμπαράς. Αν αλλάξουν οι δημογραφικές συνθήκες (π.χ. αυξηθεί το προσδόκιμο επιβίωσης), το ρίσκο το επωμίζονται οι ασφαλισμένοι (και όχι οι εργοδότες) με μείωση της σύνταξης. Ο υπολογισμός της ράντας είναι ευαίσθητος στην αξία του αρχικού κεφαλαίου την στιγμή που το απόθεμα μετατρέπεται σε ροή. Σε συστήματα **καθορισμένων παροχών** η σύνταξη υπολογίζεται βάσει κάποιας συνάρτησης των αποδοχών του ασφαλισμένου, συνήθως των τελευταίων ετών. Το ποσοστό αναπλήρωσης συνήθως αντανάκλα το πόσα χρόνια έχουν καταβληθεί εισφορές (η διάρκεια ασφάλισης). Αν αλλάξουν οι δημογραφικές συνθήκες (π.χ. αυξηθεί το προσδόκιμο επιβίωσης), το ρίσκο το επωμίζονται οι ασφαλισμένοι και εργοδότες και όχι οι συνταξιούχοι.
2. **Ως προς την χρηματοδότηση .** Στο **διανεμητικό** σύστημα τις συντάξεις χρηματοδοτεί η γενιά που εργάζεται χωρίς τήρηση αποθεματικών, ενώ στο **κεφαλαιοποιητικό** συσσωρεύεται απόθεμα το οποίο αξιοποιείται για την πληρωμή συντάξεων. Αφού η γήρανση του πληθυσμού θα εμφανιστεί μέσω του μικρότερου (σχετικά) αριθμού εργαζομένων, τότε η γήρανση θα εμφανιστεί αυτόματα στο διανεμητικό και έμμεσα στο κεφαλαιοποιητικό.
3. **Ως προς το πόσο και πώς λαμβάνονται υπόψη κοινωνικές ανάγκες.** Κάποιες συντάξεις μπορεί να διαφοροποιούνται μόνο με τις ανάγκες (πχ εθνική σύνταξη), ενώ άλλες να είναι αυστηρά ανταποδοτικές (δηλαδή να εξαρτώνται αποκλειστικά από το πόσες εισφορές έχουν καταβληθεί). Κάποια συστήματα ενσωματώνουν τον κοινωνικό παράγοντα στον υπολογισμό της σύνταξης, άλλα τον κρατούν ξεχωριστό
4. **Στην έκταση και στο είδος κρατικής ανάμειξης.** Το κράτος μπορεί απλώς να επιβλέπει ή να εγγυάται ή μπορεί το ίδιο να χορηγεί συντάξεις είτε μόνο του είτε μέσω εξειδικευμένων οργανισμών (ταμείων).

Πολύ συχνά ένα άτομο μπορεί να λαμβάνει περισσότερες από μια συντάξεις. Αυτό μπορεί να αντανάκλα ατομικά χαρακτηριστικά (πχ μια χήρα εισπράττει την δική της σύνταξη και του άνδρα της) αλλά μπορεί να είναι και δομικό χαρακτηριστικό σε συστήματα πολλαπλών πυλώνων στα οποία ένα άτομο εισπράττει συντάξεις με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Στόχος είναι η συνολική είσπραξη να επωφελείται από χαρακτηριστικά δύο ή περισσότερων ειδών σύνταξης.

Σύστημα πολλαπλών πυλώνων. Τα είδη συντάξεων κατατάσσονται συνήθως σε **τρεις πυλώνες (pillars)**, αν και περισσότερο ακριβής θα ήταν η χρήση της λέξης **‘Στρώσεις’**, (tiers). Ο λόγος είναι ότι σε συστήματα πολλαπλών πυλώνων το εισόδημα κάποιου που έχει αποχωρήσει από την εργασία θα περιέχει πολλών ειδών τις συντάξεις, οι οποίες έτσι θα ‘επικάθονται’ η μια πάνω στην άλλη. Η διάκριση των πυλώνων έχει ως εξής:

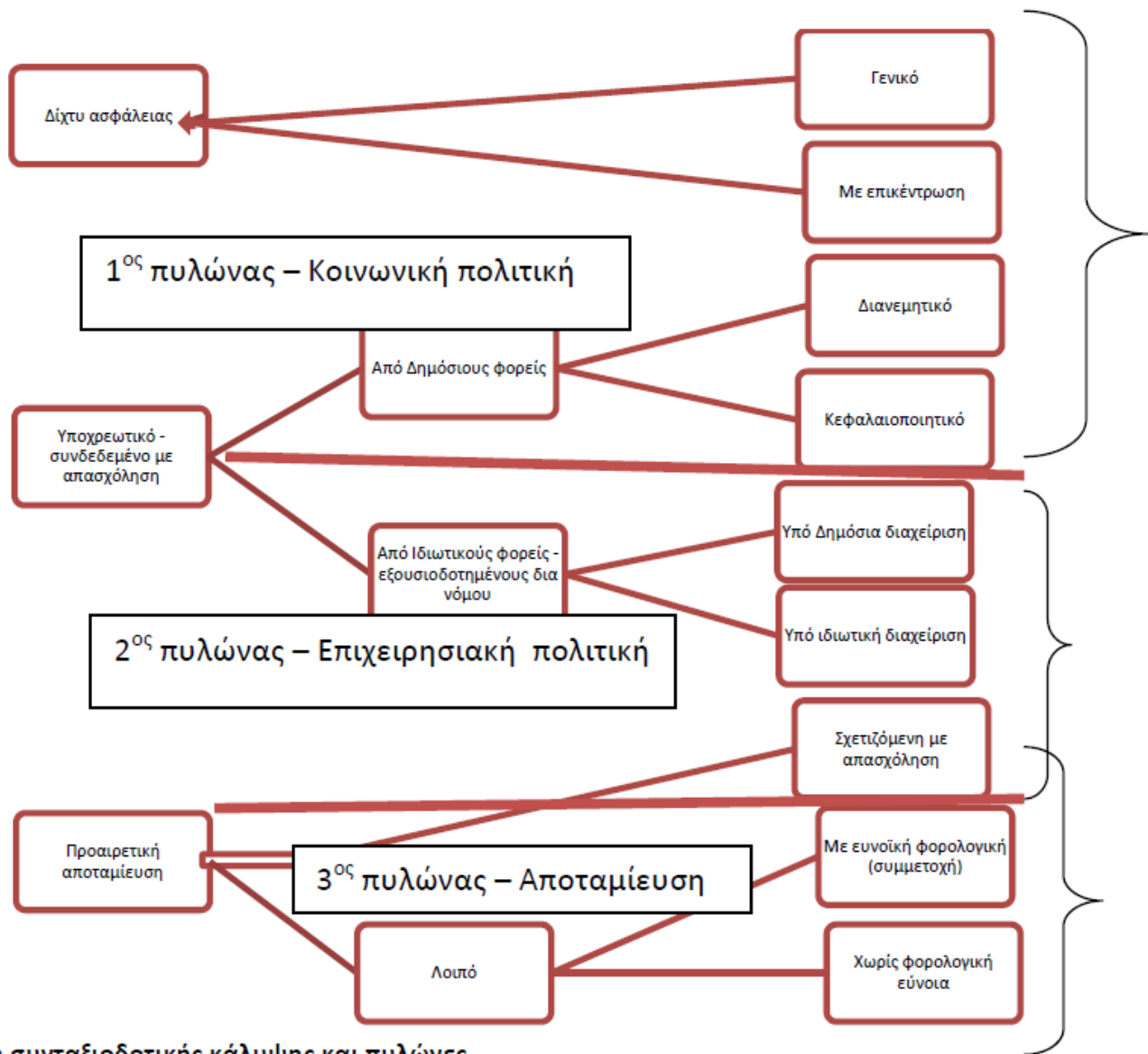
- **1^{ος} πυλώνας: Δημόσιες συντάξεις.** Μπορούν να έχουν ως κύριο προορισμό την αποτροπή της φτώχειας (ως τμήμα του δικτύου ασφαλείας, συνήθως με έλεγχο εισοδήματος) ή την αναπλήρωση εισοδήματος (συνήθως ως ανταπόδοση

εισφορών)⁶. Είναι κρατικές, υποχρεωτικές και συνήθως βασίζονται στο διανεμητικό σύστημα χρηματοδότησης. Η αλληλεγγύη στην οποία βασίζονται καλύπτει το σύνολο των ασφαλισμένων (δηλαδή την κοινωνία) και άρα αποτελούν τμήμα της κοινωνικής πολιτικής.

- **2^{ος} πυλώνας: Συλλογικές (επαγγελματικές) συντάξεις.** Προσφέρονται από τον εργοδότη ως τμήμα της εργασιακής σχέσης και στην διαχείριση τους συχνά συμμετέχουν και τα συνδικάτα. Χρηματοδοτούνται με το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Η αλληλεγγύη υπάρχει μεταξύ μελών της επαγγελματικής ομάδας (ή του κλάδου). Οι συντάξεις αποτελούν στην ουσία ένα είδος αναβληθείσας αμοιβής προς τους εργαζόμενους (η οποία συχνά έχει και πιο ευνοϊκή φορολογική αντιμετώπιση, κυρίως στους υψηλόμισθους).
- **3^{ος} πυλώνας: Ατομικές συντάξεις.** Με βάση ατομικούς λογαριασμούς και με βάση εξατομικευμένα συμβόλαια. Αποτελούν μια μορφή αποταμίευσης, αφού δεν περιέχεται η έννοια της αλληλεγγύης μεταξύ ατόμων. Χρηματοδοτούνται με το κεφαλαιοποιητικό σύστημα.

Το διάγραμμα που ακολουθεί δείχνει ότι η ζωή (και η κατηγοροποίηση συντάξεων σε πυλώνες) δεν είναι απλή ούτε μονοσύμαντη. Ένα παράδειγμα είναι τα Ελληνικά κλαδικά ταμεία, τα οποία έχουν στοιχεία τόσο του πρώτου όσο και του δεύτερου πυλώνα. (βλ. τέλος αυτής της ενότητας). Αντίστοιχα καθαρά ιδιωτικά συστήματα μπορούν να επιδοτούνται από το Κράτος μέσω φορολογικών και άλλων κινήτρων. Ενώ το κράτος μπορεί να παρεμβαίνει και ως ελεγκτής ή χορηγώντας εγγυήσεις. Δεν είναι περίεργο ότι υπάρχουν διαφωνίες για το πού κατατάσσεται κάθε συγκεκριμένο σύστημα – μια συζήτηση που συχνά είναι άνευ αντικειμένου (πχ αν ένα συγκεκριμένο Ταμείο είναι ιδιωτικό ή όχι).

⁶ Μερικοί κατατάσσουν το πρώτο είδος ως ξεχωριστό πυλώνα με αποτέλεσμα να δημιουργείται σύγχυση ως προς την αρίθμηση των πυλώνων. Εδώ ακολουθείται η πρακτική της ΕΕ που κατατάσσει όλες τις κρατικές συντάξεις ως τον πρώτο πυλώνα.



Είδη συνταξιοδοτικής κάλυψης και πυλώνες

E2 Αρκεί η κεφαλαιοποίηση για να λυθεί το ασφαλιστικό;

«Αν βασίζεσαι σε νέους εργαζόμενους να πληρώσουν την σύνταξή σου και αυτοί είναι λιγότεροι, τότε πρέπει να ανησυχείς για την σύνταξή σου. Αν αντιθέτως, έχεις ήδη μαζέψει τους πόρους για την σύνταξή σου, τότε το πόσοι μπαίνουν στην αγορά εργασίας δεν σε ενδιαφέρει καθόλου. Συνεπώς, η δημογραφία είναι πρόβλημα για το διανεμητικό, αλλά όχι για το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Άρα για να λύσουμε το ασφαλιστικό αρκεί να αλλάξουμε από το ένα σύστημα στο άλλο.»

Το ανωτέρω συνοψίζει μια πιθανοφανής και ευρύτατα διαδεδομένη άποψη για τις συντάξεις και το σύστημα χρηματοδότησης: Η απάντηση-πανάκεια στο πρόβλημα της γήρανσης συνίσταται στην μετατροπή του υπάρχοντος κρατικού-διανεμητικού συστήματος συντάξεων σε ιδιωτικό-κεφαλαιοποιητικό. **Δηλαδή, για να λυθούν τα προβλήματα της γήρανσης αρκεί να προβούμε σε ριζική μεταρρύθμιση-ιδιωτικοποίηση των συντάξεων.**

Ο Nicholas Barr στο βιβλίο του *The Welfare State As Piggy Bank: Information, Risk, Uncertainty and the Role of the State*⁷ (2001) αντικρούει αυτή την κοινή (πλην απλουστευτική θέση)⁸. Στο πλαίσιο αυτό ο Barr αποδεικνύει ότι η θέση αυτή είναι ένα παράδειγμα της κοινής στα μακροοικονομικά ‘Πλάνης της Συνάθροισης’, δηλαδή κάτι που ενδεχομένως ισχύει για ένα μεμονωμένο άτομο, δεν ισχύει για το σύνολο. Στο πλαίσιο αυτό ο Barr ανατρέπει **10 διαδεδομένου μύθους για τις συντάξεις και τον ρόλο της ιδιωτικοποίησης**⁹.

Μύθος 1****: Η κεφαλαιοποίηση απαντά στη δημογραφία;

Παράδειγμα: Ένα ισορροπημένο διανεμητικό σύστημα με δύο περιόδους και δύο γενιές, όπου

$$sWL=PN$$

(s=ποσοστιαία εισφορά, W=μέσος μισθός, L= ασφαλισμένοι, P= μέση σύνταξη, N=συνταξιούχοι).

Ας πούμε ότι στην περίοδο 2 οι ασφαλισμένοι (το L) περιορίζεται στο 50% (λόγω δημογραφίας). Αποτέλεσμα οι μισοί εργαζόμενοι πρέπει το 2 να συντηρήσουν τον ίδιο αριθμό συνταξιούχων.

α) Υπόθεση Σταθερού ΑΕΠ. Στο διανεμητικό σύστημα, θα μπορούσαμε είτε να μειωθεί η σύνταξη P στο μισό (όλη η προσαρμογή στους συνταξιούχους της γενιάς 1), είτε να διπλασιαστεί η εισφορά s (όλη η προσαρμογή σε εργαζόμενους της γενιάς 2). Είναι πασιφανές ότι το δημογραφικό πρόβλημα έχει άμεση επίπτωση.

⁷ Το Κοινωνικό Κράτος ως Κουμπαράς: Πληροφόρηση, Ρίσκο, Αβεβαιότητα και ο ρόλος του Κράτους. Βλ. επίσης του ιδίου, *Economics of the Welfare State*.

⁸ Η θεμελίωση της θέσης αυτής (σε πολύ πιο εκλεπτυσμένη μορφή) μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι το βιβλίο της Παγκόσμιας Τράπεζας (*Averting the Aging Crisis*, 1994).

⁹ Τα επιχειρήματα αυτά εξετάζουν και οι Νεκτάριος, Τήνιος, Συμεωνίδης στο βιβλίο *Συντάξεις για Νέους* (2018) που προτείνει τη μετάβαση σε ένα νέο μεικτό σύστημα και καταλήγουν ότι στην περίπτωση της Ελλάδας ένα σύστημα με κεφαλαιοποιητικά τμήματα θα ήταν ευεργετικό.



Λέγεται ότι το **κεφαλαιοποιητικό** σύστημα αποφεύγει το πρόβλημα, αφού οι εργαζόμενοι της 1^{ης} περιόδου έχουν αποκτήσει απαιτήσεις στην παραγωγή (με αποταμίευση), τις οποίες εξασκούν την 2^η περίοδο. Ο κάθε εργαζόμενος της περιόδου 1 έχει, στην αρχή της 2^{ης} περιόδου, όσες απαιτήσεις χρειάζεται για να χρηματοδοτήσει την σύνταξή του.

Όμως, το επιχείρημα **δεν** στέκει σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης: Το πρόβλημα της δημογραφίας μεταφράζεται σε πτώση του ΑΕΠ (δηλαδή WL), πράγμα που μειώνει το ποσό συντάξεων που μπορεί να χρηματοδοτηθεί από ένα συγκεκριμένο ποσοστό εισφοράς. Ο μηχανισμός εδώ είναι πιο σύνθετος, αφού επενεργεί μέσω ανισορροπιών στην αγορά προϊόντων ή κεφαλαίου. Δηλαδή:

Την περίοδο 2 το επίπεδο κατανάλωσης που επιθυμούν οι συνταξιούχοι θα είναι υψηλότερο από τις εισφορές της νεότερης γενιάς (sWL). Η ανισορροπία αυτή εκδηλώνεται με δύο πιθανούς τρόπους:

1. Αν οι συνταξιούχοι ή τα Ταμεία τους έχουν επενδύσει τις αποταμιεύσεις τους σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα (χρήμα ή ομόλογα). Η επιθυμητή τους κατανάλωση είναι μεγαλύτερη από την αποταμίευση πράγμα που οδηγεί σε υπερβάλλουσα ζήτηση στην αγορά προϊόντων και **πληθωρισμό τιμών** που έτσι περιορίζει την πραγματική αξία των τίτλων που κρατούν.
2. Αν οι συνταξιούχοι ή τα Ταμεία τους αγοράζουν μετοχές. Τότε για να χρηματοδοτήσουν την κατανάλωσή τους θα πρέπει να πουλήσουν μετοχές. Όμως, οι αγοραστές μετοχών θα είναι λιγότεροι από τους πωλητές (αφού θα υπάρχουν μόνο τα μισά άτομα στην δεύτερη περίοδο που θα επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν τα δικά τους γηρατειά), που μεταφράζεται σε υπερβάλλουσα προσφορά στην αγορά κεφαλαίου. Συνεπώς οι τιμές των μετοχών υποχωρούν. Η κατανάλωση των συνταξιούχων μειώνεται.

Και στις δύο περιπτώσεις, οι συνταξιούχοι δεν καταφέρνουν να εισπράξουν την πραγματική σύνταξη που ήλπιζαν, *παρά το ότι είχαν συγκεντρώσει τα απαιτούμενα κεφάλαια*. **Δηλαδή το κεφαλαιοποιητικό σύστημα οδήγησε στο ίδιο αποτέλεσμα με το διανεμητικό**. Η διαφορά είναι ίσως πολιτική: στην κεφαλαιοποίηση η διαδικασία είναι λιγότερο ορατή, αφού τα κακά νέα προκύπτουν από την αγορά και όχι από κυβερνητικές ενέργειες.

Το κρίσιμο πρόβλημα που δημιουργεί η δημογραφία είναι η πτώση στην παραγωγική δυνατότητα. Η πτώση αυτή είναι ανεξάρτητη του συστήματος συντάξεων.

β) **Τι γίνεται όταν αυξάνεται το ΑΕΠ.** Αν όμως αυξηθεί το ΑΕΠ (και επιτρέπει τον διπλασιασμό του εισοδήματος W στην δεύτερη περίοδο) – **στο διανεμητικό σύστημα** η κατανάλωση που περιμένουν οι συνταξιούχοι (το παλαιό P) μπορεί να χρηματοδοτηθεί, αφού ο διπλασιασμός του μισθού αντισταθμίζει την μείωση του L (βεβαίως όμως μειώνεται το ποσοστό αναπλήρωσης. P/W , δηλαδή η σχέση σύνταξης/μισθού). Όμως, η υπόσχεση που δόθηκε στους συνταξιούχους εξυπηρετείται και το σύστημα παραμένει σε ισορροπία. **Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα**, (α) αυξάνεται η συνολική παραγωγή, και συνεπώς δεν υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση. Ή (β) αφού ο κάθε εργαζόμενος της περιόδου 2 είναι 2 φορές παραγωγικότερος θα επιθυμεί και αυτός αντίστοιχη σύνταξη. Η ζήτηση για μετοχές την περίοδο 2 επιτρέπει την πώληση μετοχών από τους συνταξιούχους της περιόδου 2 χωρίς πρόβλημα.

ΑΡΑ: το κεντρικό ζήτημα είναι πώς να αυξηθεί η παραγωγή με δεδομένο το ότι το εργατικό δυναμικό θα συρρικνώνεται. Η επιλογή του ενός ή του άλλου συστήματος πρέπει να εκτιμηθεί με βάση την επίπτωσή τους στους καθοριστικούς παράγοντες της παραγωγής.

Μύθος 2: Ο μοναδικός τρόπος να αυξηθεί το κεφάλαιο είναι το κεφαλαιοποιητικό

Πώς θα εξασφαλίσουμε να υπάρχουν πόροι διαθέσιμοι για τις μελλοντικές συντάξεις; Η κεφαλαιοποίηση συντάξεων δεν είναι ο μόνος τρόπος. Στην ουσία οι συντάξεις δεν είναι η μόνη μελλοντική δέσμευση· σημασία έχει η διαχείριση όλων των δεσμεύσεων και όχι μόνο μιας μόνης της. Δηλαδή, θα μπορούν να εξευρεθούν πόροι και αλλιώς, όπως λχ:

1. **Μείωση άλλων μελλοντικών δαπανών** (πέραν των συντάξεων) δημιουργεί 'χώρο' για να καταναλώνουν οι συνταξιούχοι. Αυτό είναι αντίστοιχο με την αύξηση του ποσοστού εισφοράς. (Το πρόβλημα κινήτρων έχει να κάνει με το συνολικό ποσοστό φορολογίας και όχι ειδικά των εισφορών). Δηλαδή αν μειωθεί η δαπάνη σε άλλους τομείς θα μπορούσε να αυξηθεί η επιχορήγηση των συντάξεων – διατηρώντας το ίδιο ποσοστό εισφοράς. **Ένας τρόπος να γίνει αυτό είναι μέσω της μείωσης του δημοσίου χρέους τώρα.** Αν γίνει αυτό, τότε αργότερα λχ το Δημόσιο θα πληρώνει λιγότερους τόκους και επομένως θα αντέχει να επιδοτεί περισσότερες συντάξεις.
2. **Δημιουργία αποθέματος για την γήρανση** (π.χ. Νορβηγία – απόθεμα από πωλήσεις πετρελαίου, το Provident Fund στην Σιγκαπούρη). Τα μέσα αυτά ανακατανέμουν την κατανάλωση μεταξύ γενεών και είναι ένα είδος παιχνιδιού μηδενικού αθροίσματος, όπου η κατανάλωση των συνταξιούχων γίνεται σε βάρος των εργαζομένων. Τέτοια αποθέματα αξιοποιούνται στην Νορβηγία όπου η σημερινή ευημερία βασίζεται στην ύπαρξη μη ανανεώσιμων οικονομικών πόρων όπως το πετρέλαιο ή ο ορυκτός πλούτος.



ΠΡΟΣΟΧΗ ΟΜΩΣ: στις ΗΠΑ το σύστημα συντάξεων το αποθεματικό επενδύεται υποχρεωτικά σε κρατικά ομόλογα. Έτσι η αποταμίευση στις συντάξεις χρηματοδοτεί με φθινό τρόπο δαπάνες της Κυβέρνησης (άμυνα, κλπ) με μηδενικό αποτέλεσμα στην ικανότητα να ανταπεξέλθει η χώρα στην γήρανση όταν αυτή έλθει. Αυτό δηλαδή συνίσταται στην αντικατάσταση ενός τύπου δανεισμού με άλλον, με μηδενικό τελικό αποτέλεσμα.

Το κρίσιμο σημείο έχει να κάνει ότι το **‘βάρος’ των συντάξεων στην οικονομία ισούται με την συνολική δαπάνη συντάξεων** – αφού η κατανάλωση των συνταξιούχων θα πρέπει πάντοτε να ‘βγει’ από την σημερινή παραγωγή. Άρα το πώς χρηματοδοτούνται είναι θέμα δευτερεύουσας σημασίας και προέχει το συνολικό ύψος των συντάξεων.

Μύθος 3: Υπάρχει άμεση σχέση κεφαλαιοποίησης-ρυθμού ανάπτυξης;

Ο Martin Feldstein το 1974 υποστήριξε ότι η αρχική επιλογή του διανεμητικού συστήματος στις ΗΠΑ το 1936 οδήγησε σε μείωση της προσωπικής αποταμίευσης κατά 50% και έτσι μείωσε το απόθεμα κεφαλαίου κατά 38% σε σχέση με αυτό που θα ήταν αν το σύστημα ήταν κεφαλαιοποιητικό. *Αν είναι όντως έτσι,* τότε η επιλογή διανεμητικού συστήματος ισοδυναμεί με φόνο της χήνας που γεννά τα χρυσά αυγά (της ανάπτυξης), με την έννοια ότι μακροχρόνια θα οδηγήσει σε μικρότερα εισοδήματα. Ο λόγος για αυτό είναι ότι αν περιορίζεται ο ρυθμός ανάπτυξης μιας οικονομίας το *σωρευτικό* αποτέλεσμα μετά από δεκαετίες θα είναι τεράστιο.

Η μελέτη του Feldstein οδήγησε σε μια τεράστια θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία για την σχέση μεταξύ **χρηματοδότησης συντάξεων → αποταμίευσης και → ανάπτυξης του ΑΕΠ.** Η βιβλιογραφία αυτή χαρακτηρίζεται από αντιφατικά ευρήματα και υψηλό βαθμό τεχνικής

δυσκολίας. Επειδή γίνεται συχνά επίκληση της σχέσης «**αλλαγή συνταξιοδότησης προς την κεφαλαιοποίηση→αποταμιεύσεις →επενδύσεις →ανάπτυξη**» στο πλαίσιο των αλλαγών στην συνταξιοδότηση, πρέπει να γίνουν 3 παρατηρήσεις:

1. **Αυξήσεις αποταμίευσης προκύπτουν μόνο στην ανώριμη φάση συσσώρευσης του συστήματος όταν δημιουργούνται αποθέματα.** (Δηλαδή, στην αρχή, όταν δημιουργείται εκ του μηδενός ένα καινούργιο κεφαλαιοποιητικό σύστημα). Στην σταθερή κατάσταση ενός ώριμου διανεμητικού συστήματος (που χαρακτηρίζει την Ελλάδα και όλες τις λοιπές αναπτυγμένες χώρες) ό,τι αποταμιεύουν οι εργαζόμενοι καταναλώνουν οι συνταξιούχοι και έτσι δεν προκύπτει συνολική αύξηση.
2. Ακόμη και τότε, *ίσως* να μην αυξηθεί η αποταμίευση. (α) Αν μειωθεί η εθελοντική αποταμίευση κατά την αρχική φάση συσσώρευσης, τότε αντισταθμίζεται η αύξηση. Και (β) **αν αναφερόμαστε σε μετακίνηση από διανεμητικό σε κεφαλαιοποιητικό σύστημα, η πιθανή αύξηση εξαρτάται από το τι θα γίνει με τις συντάξεις των συνταξιούχων του παλαιού συστήματος.** Αν χρηματοδοτηθούν από δανεισμό, τότε η μεγαλύτερη αποταμίευση ασφαλισμένων αντισταθμίζεται από δαπάνες του κράτους. Αν, όμως, το Κράτος τα χρηματοδοτήσει από φορολογία, το αποτέλεσμα αναιρείται, αφού τα εισοδήματα φορολογουμένων πέφτουν. Η φιλολογία για το θέμα αυτή είναι τεράστια. Όμως, μελέτη του ΔΝΤ που προβαίνει σε επισκόπηση καταλήγει ότι το αποτέλεσμα εκτός ΗΠΑ είναι αμφιλεγόμενο και όχι ιδιαίτερα υψηλό.
3. **Μια αύξηση αποταμίευσης δεν οδηγεί αυτομάτως σε αύξηση του ΑΕΠ.** Για να επηρεαστεί το ΑΕΠ απαιτούνται:
 - (α) μεγαλύτερες επενδύσεις. Ορισμένες επενδύσεις δεν οδηγούν σε ανάπτυξη (π.χ. επενδύσεις σε έργα τέχνης ή γραμματόσημα ή σπέκουλα με οικόπεδα). και
 - β) οι επενδύσεις πρέπει να οδηγούν σε αύξηση της παραγωγής, να είναι δηλαδή παραγωγικές. Π.χ. στην ΕΣΣΔ το '80 το ποσοστό επενδύσεων ήταν πολύ υψηλό (1985 75% της παραγωγής κεφαλαιουχικά αγαθά), αλλά οι επενδύσεις δεν απέδιδαν επειδή δεν ήταν σχεδιασμένες καλά. Στην Ιαπωνία χτύστηκαν πανάκριβες γέφυρες για να συνδέσουν νησιά με λίγες εκατοντάδες κατοίκους.
4. Έμμεσες επιπτώσεις στην παραγωγή. Π.χ. **μέσω της ενδυνάμωσης της κεφαλαιαγοράς και της αύξησης του όγκου των συναλλαγών** (‘του βάθους της αγοράς κεφαλαίου’) **αν υπάρχει μετατόπιση προς την κεφαλαιοποίηση.** Για το θέμα αυτό υπάρχει όγκος εμπειρικών παρατηρήσεων, κυρίως από αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες. Το επιχείρημα αυτό χρησιμοποιείται συχνά και στην Ελλάδα, κυρίως από φορείς που έχουν σχέση με το Χρηματιστήριο. Όσο και αν υπάρχει θετική επιρροή, μια αλλαγή συντάξεων από μόνη της είναι δύσκολο να εγγυηθεί αποτελέσματα– απαιτούνται και πολλοί άλλοι παράγοντες.

Μύθος 4: Η Κεφαλαιοποίηση μειώνει τις δαπάνες του δημοσίου

Στην μεταβατική περίοδο οι εργαζόμενοι πρέπει να πληρώσουν για τις δικές τους συντάξεις και αυτές της προηγούμενης γενιάς. **Άρα στην αρχή η δημόσια δαπάνη αυξάνει.** Αν ιδιωτικοποιηθεί ένα δημόσιο διανεμητικό σύστημα, η πρώτη γενιά πρέπει να πληρώνει για το σύστημα δύο φορές. Με δεδομένο ότι τμήμα της δαπάνης αυτής θα μεταβιβαστεί στον φορολογούμενο, σε περίπτωση μετάβασης σε κεφαλαιοποιητικό από διανεμητικό σύστημα, στην μεταβατική περίοδο η ανάγκη δανεισμού του δημοσίου θα είναι μεγαλύτερη. Όσο

λιγότερο βιώσιμο είναι το παλαιό διανεμητικό σύστημα, τόσο μεγαλύτερη και αυτή η ανάγκη για δανεισμό.

Αν το πρόβλημα είναι ότι ένα δημόσιο σύστημα δεν είναι βιώσιμο, η λύση είναι το *καταστήσουμε βιώσιμο* με τις απαιτούμενες αλλαγές και όχι απλώς να το ιδιωτικοποιήσουμε. Άρα η κεφαλαιοποίηση (όποια και να είναι τα πλεονεκτήματά της) δεν μειώνει τις δαπάνες του δημοσίου.

Μύθος 5: Το αφανές χρέος: Η αποπληρωμή του χρέους είναι πάντα καλή.

Το επιχείρημα: Τα διανεμητικά συστήματα συγκεντρώνουν υποσχέσεις οι οποίες δεν καλύπτονται από πόρους – δημιουργούν δηλαδή έμμεσο ή **αφανές (δημόσιο) χρέος** (Implicit debt). Το χρέος αυτό είναι μεγάλο¹⁰. Η αντικατάσταση εμφανούς στην θέση του αφανούς χρέους, σύμφωνα με την άποψη αυτή, οδηγεί στην σταδιακή αποπληρωμή του αφανούς χρέους (σε περίοδο μιας γενιάς) και την μείωση του συνολικού χρέους.

Το επιχείρημα αυτό εξαρτάται από την φύση του αφανούς χρέους και το πώς σχετίζεται αυτό με το κανονικό (εμφανές) δημόσιο χρέος:

- **Η φύση του αφανούς χρέους σε διανεμητικά συστήματα.** Σε ένα ισορροπημένο κεφαλαιοποιητικό σύστημα η παρούσα αξία της διαφοράς πληρωμών και εισπράξεων είναι μηδέν. *Αν κάνουμε αντίστοιχο υπολογισμό σε διανεμητικά συστήματα:*
 - **υποχρεώσεις** είναι οι μελλοντικές υπεσχημένες συντάξεις, έσοδα η (αναμενόμενη) επιβάρυνση για την χρηματοδότησή τους. Όμως, η κυβέρνηση έχει την δυνατότητα να μεταβάλλει μελλοντικές πληρωμές (π.χ. αλλάζοντας την αναπροσαρμογή των συντάξεων) και άρα αν κάνουμε τον ίδιο υπολογισμό σε διανεμητικά συστήματα οι υποχρεώσεις θα απέχουν από τη πραγματικότητα. (συνήθως θα είναι υψηλότερες).
 - **Κεφάλαια.** Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα το τί είναι ενεργητικό (κεφάλαια) είναι σαφές. Στο διανεμητικό όμως τον ρόλο του ενεργητικού παίζει η δυνατότητα που έχει το Κράτος να επιβάλλει φορολογία (και εισφορές) για να χρηματοδοτεί τις υποχρεώσεις του. Αν η μελλοντική φοροδοτική ικανότητα¹¹ αρκεί για να καλύψει τις υποχρεώσεις του κράτους, τότε το ενεργητικό θα ισούται με το παθητικό και η καθαρή παρούσα αξία των υποχρεώσεων είναι **μηδέν**.
 - Αν θεωρούμε ότι η κυβέρνηση θα έχει πρόβλημα συλλογής των απαιτούμενων ποσών τότε η παρούσα αξία θα είναι αρνητική (παθητικό > ενεργητικό). **Άρα η βιωσιμότητα ενός διανεμητικού συστήματος είναι ένα πολιτικό ζήτημα που αναφέρεται στο κατά πόσον το εκλογικό σώμα θεωρεί ότι οι υποσχέσεις που**

¹⁰ Στην Ελλάδα, που το 'κανονικό' δημόσιο χρέος το 2009 ήταν της τάξης του 110% του ΑΕΠ, το 'αφανές χρέος' έχει υπολογιστεί ως δύο φορές μεγαλύτερο από αυτό – άρα περί τα 200% του ΑΕΠ επιπλέον. Τα στοιχεία αυτά έχουν μια μεγάλη δόση αβεβαιότητας.

¹¹ Η μελλοντική φοροδοτική ικανότητα μπορεί να υπολείπεται λόγω π.χ. ιδεολογικών αντιστάσεων στην φορολογία, στην αβεβαιότητα μελλοντικών εισπράξεων, προβλήματα του μηχανισμού είσπραξης, προβλήματα φοροδιαφυγής.

χορηγούνται δικαιολογούν την επιπλέον φορολογία που απαιτείται για να χρηματοδοτηθούν.¹²

- **Πώς αποτυπώνεται το χρέος των δημοσίων διανεμητικών συντάξεων στους εθνικούς λογαριασμούς;** Η παρούσα πρακτική είναι να μην συνυπολογίζεται το αφανές χρέος μαζί με το Δημόσιο χρέος της κυβέρνησης καθόλου. Αυτό ισοδυναμεί με το να θεωρείται εξ ορισμού η παρούσα αξία του ίση με μηδέν (δηλαδή θεωρείται ότι η δυνατότητα επιβολής φορολογίας επαρκεί πάντοτε για να χρηματοδοτηθούν οι σημερινές συνταξιοδοτικές υποσχέσεις). Η πρακτική αυτή προκύπτει από τους ορισμούς και συνεπώς είναι ταυτολογία.

Αν ένα σύστημα δεν είναι βιώσιμο αυτό συνεπάγεται ότι η απαιτούμενη αύξηση στην φορολογία για να χρηματοδοτηθεί είναι τέτοια ώστε να έχει ευρύτερο κόστος στην κοινωνία. Τότε η παρούσα αξία του συστήματος (το χρέος προς εγγραφή) θα είναι αρνητικό στο μέτρο που αυξάνεται η φορολογία πέραν ενός 'ανεκτού' σημείου (και όχι στο σύνολό της).

Άρα αν το αφανές χρέος υπολογίζεται σε 200% του ΑΕΠ, το χρέος που αντιστοιχεί στο εμφανές χρέος είναι μόνο τμήμα αυτού. Δηλαδή το τμήμα που απαιτεί αύξηση φορολογίας πέραν του ανεκτού. Αν θεωρηθεί ότι το ίδιο ποσοστό φορολογίας με σήμερα είναι ανεκτό, τότε από το αφανές χρέος θα έπρεπε να αφαιρεθεί το τμήμα που αντιστοιχεί στην μελλοντική αύξηση του ΑΕΠ.

- **Ποια η λογική της αποπληρωμής του χρέους;** Αν έχουμε ένα βιώσιμο διανεμητικό σύστημα με παρούσα αξία υποχρεώσεων μηδέν, υπάρχει λογική στο να προσπαθήσουμε να χρηματοδοτηθούν οι υποχρεώσεις συντάξεων εκ των προτέρων (μέσω κεφαλαιοποίησης); Αντίστοιχα, γιατί να μην χρηματοδοτούμε εκ των προτέρων όλες τις ανάγκες που θα ξέρουμε ότι θα έχουμε στο μέλλον;
 - Π.χ. ξέρουμε ότι έχουμε ανάγκη για τροφή στο μέλλον. Αντί να τις χρηματοδοτούμε από μελλοντικό εισόδημα, γιατί να μην έχουμε ένα 'κεφάλαιο τροφής';
 - Άρα ο λόγος για τον οποίο χρηματοδοτούμε τις συντάξεις δεν είναι ότι είναι μελλοντική δαπάνη, αλλά επειδή θα διακοπεί το εισόδημα από εργασία (συνταξιοδότηση). Η διακοπή της εργασίας υπάρχει επειδή οι άνθρωποι δεν είναι αθάνατοι και επειδή μειώνεται η δυνατότητα εργασίας.
 - Όμως αυτοί οι παράγοντες (μη αθανασία και διακοπή ικανότητας) δεν ισχύουν για συλλογικότητες όπως μια χώρα ή ένα Κράτος.¹³ **Άρα η κεφαλαιοποίηση έχει έννοια μόνο μακροοικονομικά και μόνο αν αυξάνει την παραγωγική ικανότητα.**
 - Άρα, το (σημερινό) δημόσιο χρέος (ως ποσοστό του ΑΕΠ), θα μπορούσε να ανακυκλώνεται αέναα από γενιά σε γενιά¹⁴. (φθάνει να μην αυξάνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ).

¹² Αυτό είναι ένα παράδειγμα της πλάνης του αυτοματισμού της μεθόδου των τριών που αναφέρθηκε στην πρώτη ενότητα.

¹³ Διότι ως γνωστόν «Η Ελλάδα ποτέ δεν πεθαίνει» - τουλάχιστον η Ελληνική εφορία.

¹⁴ Αν έχω αποταμιεύσεις €20 χιλ και χρωστώ €5 χιλ, η καθαρή μου θέση είναι €15 χιλ. Αν εξοφλήσω το χρέος η καθαρή μου θέση παραμένει €15 χιλ.

- Οι συντάξεις δεν είναι το μόνο πράγμα το οποίο δημιουργεί αφανές χρέος (με την έννοια ότι είναι μια υποχρέωση που έχει αναληφθεί για την οποία δεν υπάρχει επαρκής πρόβλεψη). Η υγεία και η παιδεία έχουν ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά.
 - Άρα, δεν υπάρχει επιχείρημα για ελαχιστοποίηση του χρέους αλλά **για εξορθολογισμό του στο πλαίσιο της κατανομής οικονομικών πόρων μεταξύ γενεών.**
- **Ισορροπία πόρων και δικαιοσύνη μεταξύ γενεών.** Υπάρχει εκτενής φιλολογία σχετικά με την Λογιστική των Γενεών (Διαγενεακή Λογιστική – Generational Accounting). Η φιλολογία αυτή (οι θεμελιωτές της οποίας είναι οι Kotlikoff και Auerbach) θεωρεί ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να εξασφαλίζουν την ‘δικαιοσύνη μεταξύ γενεών’ και συνεπώς να εξισορροπούν την φορολογική επιβάρυνση μεταξύ γενεών. Αυτός ο στόχος μπορεί να αμφισβητηθεί:
 - Εκτός της φορολογίας μια σειρά ιστορικών γεγονότων έχουν διαφοροποιημένες επιπτώσεις μεταξύ γενεών (Πόλεμοι, Υφέσεις, ανακαλύψεις κλπ).
 - Η δικαιοσύνη συνήθως αναφέρεται σε σχέσεις μεταξύ ατόμων και όχι γενεών. Αν η κάθε γενεά έχει διαφορετικό αριθμό ατόμων, τότε ισότητα μεταξύ γενεών σημαίνει ανισότητα μεταξύ ατόμων.
 - Το επιχείρημα αυτό αναφέρεται στην συνολική δημόσια δαπάνη και όχι μόνο αυτή για συντάξεις.

ΜΥΘΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ ΤΩΝ ΣΥΝΤΑΞΕΩΝ

Μύθος 6: Η κεφαλαιοποίηση έχει προτιμότερα αποτελέσματα στα κίνητρα εργασίας

Το κρίσιμο σημείο είναι η **ανταποδοτικότητα**. Το αν ένα σύστημα έχει επιβλαβείς επιπτώσεις στα κίνητρα εργασίας (ή αντίστοιχα δίδει κίνητρα για ενωρίτερη συνταξιοδότηση) δεν έχει σχέση με την κεφαλαιοποίηση. Π.χ. Το (διανεμητικό) Σουηδικό σύστημα οιονεί προκαθορισμένης εισφοράς διατηρεί όλα τα κίνητρα. Ομοίως και συστήματα όπου η ενωρίτερη συνταξιοδότηση αντισταθμίζεται με αναλογιστική μείωση. Αντίθετα πολλά κεφαλαιοποιητικά συστήματα (καθορισμένων παροχών συνήθως) εμπεριέχουν κίνητρα πρόωρης συνταξιοδότησης¹⁵.

- Έχει σημασία τι πιστεύουν οι ασφαλισμένοι. Αν ένα ιδιωτικό σύστημα αντιμετωπίζεται ως αποταμίευση (‘δικά μας λεφτά’) ενώ ένα δημόσιο αντιμετωπίζεται ως φορολογία, τότε το δεύτερο θα έχει χειρότερα αποτελέσματα ακόμη και αν η αναλογιστική μείωση είναι πλήρης και δίκαιη.

Μύθος 7: Συντάξεις και ρίσκο

Ποιο σύστημα ανταπεξέρχεται καλύτερα στο ρίσκο; Πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι υπάρχουν διαφορετικά ρίσκα, τα οποία αντιμετωπίζονται αλλιώς από διάφορα συστήματα.

Υπάρχουν **ρίσκα κοινά** για όλα τα συστήματα

¹⁵ Πολλά εργασιακά συστήματα προσπαθούν να περιορίσουν την κινητικότητα των εργαζομένων. Στην Ευρώπη συχνά συνταξιοδοτείται κάποιος από εργασιακό σύστημα πριν το την ηλικία συνταξιοδότησης του κρατικού συστήματος).

1. **Μακροοικονομικά σοκ.** Σοκ (π.χ. αιφνίδια μείωση) στην παραγωγή επηρεάζει και τα δύο συστήματα. Όμως **πληθωριστικά σοκ** αντιμετωπίζονται ευκολότερα με το διανεμητικό σύστημα. (οι εισφορές ανεβαίνουν μαζί με τις συντάξεις).

Συστήματα προκαθορισμένων εισφορών. Κατά την ενεργό περίοδο (εισφορών) αλλά και όταν πληρώνονται συντάξεις δεν υπάρχει πρόβλημα για τον προβλεπόμενο πληθωρισμό. Αν υπάρξει όμως μη προβλεφθείσα αύξηση του πληθωρισμού προβλήματα υπάρχουν κατά την περίοδο πληρωμής¹⁶: **Ο πληθωρισμός είναι ένα κοινό σοκ (επηρεάζει όλες τις συντάξεις ταυτόχρονα) και συνεπώς δεν ασφαλίζεται¹⁷.** Αν ο μελλοντικός πληθωρισμός είναι άγνωστος, τότε έχουμε περίπτωση αβεβαιότητας (και όχι ρίσκου) αφού δεν μπορούμε να υπολογίσουμε πιθανότητες. Σε τέτοια περίπτωση, μπορεί είτε (α) να ασφαλιστούν οι συντάξεις με επενδύσεις σε ξένα χρεόγραφα (αν ο εγχώριος πληθωρισμός είναι ανεξάρτητος από τον διεθνή – πράγμα αβέβαιο) ή (β) να μην ασφαλίζεται ο πληθωρισμός πέραν ενός (χαμηλού) ορίου¹⁸.

2. **Δημογραφικό σοκ.** Βλ. Ανωτέρω – αντίστοιχα αποτελέσματα μέσω διαφορετικών μηχανισμών.
3. **Πολιτικό Ρίσκο.** Υπάρχουν για όλα τα συστήματα. Αν και είναι μεγαλύτερο για τις διανεμητικές συντάξεις, οι ιδιωτικές συντάξεις είναι και αυτές ευάλωτες (π.χ. Αργεντινή). Η αποτελεσματική διακυβέρνηση είναι απαραίτητη για όλα τα συστήματα.

Ρίσκα που αναφέρονται σε ιδιωτικές μόνο συντάξεις:

4. **Ρίσκο διαχείρισης.** Π.χ. ανίδεες διοικήσεις, κακή πληροφόρηση, καταχρήσεις. Απαιτείται ρύθμιση και προστασία του καταναλωτή.
5. **Ρίσκο επένδυσης.** Διαφορετικά χαρτοφυλάκια έχουν διαφορετικές αποδόσεις. Οι ίδιες εισφορές μπορούν να οδηγήσουν σε πολύ διαφορετικές συντάξεις. Κρίσιμο σημείο η τιμολόγηση της ράντας: π.χ. δύο άτομα Α και Β με ίδιες εισφορές. Ο Α συνταξιοδοτείται όταν ο Δείκτης του Χρηματιστηρίου είναι στο 5000 ο Β 6 μήνες αργότερα όταν ο η μείωση των τιμών των μετοχών οδηγεί τον Δείκτη στο 4000. Ο Β θα έχει σύνταξη κατά 20% μικρότερη. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να επηρεάσει ολόκληρη ηλικιακή κλάση. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό συνεπώς να μην υποχρεούνται οι ασφαλισμένοι να συνταξιοδοτούνται συγκεκριμένη στιγμή (π.χ. μόλις γίνουν 65) γιατί μπορεί να είναι άτυχοι και να γίνει αυτό όταν οι αξίες είναι χαμηλές. **Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό μετά το 2008 και την οικονομική κρίση:** Σε Συστήματα προκαθορισμένης εισφοράς αυτό θα οδηγούσε σε πρόωρη συνταξιοδότηση (αν αναμένεται περαιτέρω μείωση) ή αναβολή της συνταξιοδότησης αν αναμένεται να ανεβούν οι μετοχές στο μέλλον.
6. **Ρίσκο Ράντας.** Η ράντα εξαρτάται από το προσδόκιμο επιβίωσης και την απόδοση του χαρτοφυλακίου κατά την συνταξιοδότηση. Μια αύξηση του προσδόκιμου (π.χ. λόγω ιατρικής ανακάλυψης) θα μπορούσε να οδηγήσει σε χρεωκοπίες ασφαλιστών.

¹⁶ Η περίοδος αυτή είναι κρίσιμη γιατί τότε οι απώλειες λόγω πληθωρισμού είναι μόνιμες και μη αναστρέψιμες. Παράλληλα η περίοδος αυτή με την επιμήκυνση του προσδόκιμου επιβίωσης είναι πολύ μακρότερη από ό,τι παλαιότερα.

¹⁷ Ασφαλιστικές εταιρείες Ζωής που προσέφεραν τιμαριθμοποιημένες συντάξεις έχουν χρεωκοπήσει.

¹⁸ Μια 'λύση' είναι για οι συντάξεις να καλύπτονται από κρατικά τιμαριθμοποιημένα ομόλογα. Με τον τρόπο αυτό όμως εισάγεται ένας βαθμός διανεμητικού συστήματος σε ένα κεφαλαιοποιητικό σύστημα.

Η απόδοση του χαρτοφυλακίου μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της ράντας αν μειωθούν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια¹⁹.

Μείωση του συνολικού ρίσκου θα προωθείται με μεικτό σύστημα αν τα ρίσκα είναι αρνητικά συσχετισμένα ή ανεξάρτητα. Σε κάθε περίπτωση η ελαχιστοποίηση του ρίσκου προϋποθέτει διατήρηση σε κάποιο βαθμό και του κρατικού συστήματος και όχι ελαχιστοποίησή του.

Μύθος 8: Συντάξεις και πληροφόρηση

Η προσφορά μεγαλύτερης ποικιλίας βελτιώνει τη ευημερία αν υπάρχει πλήρης και δωρεάν πληροφόρηση. Όμως, η ύπαρξη ιδιαίτερα σύνθετων συνταξιοδοτικών προϊόντων μπορεί να οδηγήσει και σε αύξηση του διοικητικού κόστους (π.χ. κόστος διαφήμισης και μάρκετινγκ). Η ύπαρξη υψηλού διοικητικού κόστους επί σειρά ετών μειώνει τις ετήσιες αποδόσεις και μειώνει την αξία των συντάξεων που μπορούν να καταβληθούν, και μάλιστα σωρευτικά. Το υψηλό διοικητικό κόστος λειτουργεί και ως σταθερό κόστος και μπορεί να επηρεάσει περισσότερο τις χαμηλές συντάξεις.

Μύθος 9: Αν οι αποδόσεις κεφαλαίου είναι υψηλές, συμφέρει να αλλάξεις σύστημα

Βάσει της συνθήκης Aaron- Samuelson, η απόδοση ενός ώριμου διανεμητικού συστήματος είναι το άθροισμα της αύξησης του εργατικού δυναμικού (n) και του ρυθμού αύξησης των μισθών (w) ($n+w$ είναι το ποσοστό που θα αυξάνονται κάθε χρόνο οι εισφορές). Αν αυτό είναι υψηλότερο από τη απόδοση του κεφαλαίου i , τότε 'συμφέρει' το διανεμητικό σύστημα. Αντίστροφα, αν

$$i > n + w$$

'συμφέρει' το κεφαλαιοποιητικό σύστημα, με την έννοια ότι για συγκεκριμένη εισφορά αποδίδεται υψηλότερη σύνταξη. Η συνθήκη αυτή μάλλον ισχύει σήμερα (μείωση n λόγω δημογραφικού). Άρα, σημαίνει αυτό ότι πρέπει να αλλάξουμε σύστημα;

Η απάντηση είναι ναι, αλλά μόνο αν σχεδιάζουμε ένα νέο σύστημα εκ του μηδενός (π.χ. σε μια χώρα σαν την Ινδία χωρίς συντάξεις – βλ και ανωτέρω Feldstein). Σε λειτουργούντα συστήματα πρέπει να λάβουμε υπόψη τα κόστη της μεταβατικής περιόδου, δηλαδή τι θα γίνει στην μεταβατική περίοδο που πληρώνονται σε μια γενιά συντάξεις διανεμητικές και συγκεντρώνονται εισφορές από την γενιά που εργάζεται (το πρόβλημα της διπλής επιβάρυνσης της μεταβατικής γενιάς):

- (Χρηματοδότηση από μελλοντικές γενιές). Αν η μετάβαση χρηματοδοτηθεί με δανεισμό – η γενιά των εργαζομένων εισπράττει μεγαλύτερη σύνταξη, αλλά πληρώνει το επιτόκιο του δανείου για την σύνταξη της προηγούμενης γενιάς, άρα καταλήγει με το ίδιο ποσό.
- (Χρηματοδότηση από εργαζόμενους) Αν η μετάβαση χρηματοδοτηθεί με φορολογία – τότε μειώνεται η καθαρή απόδοση από την φορολογία.
- (Χρηματοδότηση από συνταξιούχους). Αν η μετάβαση χρηματοδοτηθεί με μείωση συντάξεων της παλαιότερης γενιάς – η γενιά της μετάβασης κερδίζει αλλά σε βάρος της παλιάς γενιάς.

¹⁹ Στην Χιλή η μείωση των κρατικών επιτοκίων το 1998-2000 σήμαινε ότι 65 χρονos με \$100,000 θα έπαιρνε σύνταξη (ράντα) \$8000 το 1998 και \$5,800 το 2000

Η μετάβαση είναι ένα παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος: Αν κερδίσει μια γενιά χάνει η άλλη. Το αρχικό 'δωρό' στην πρώτη του διανεμητικού συστήματος ανακαλείται.

Μύθος 10: Οι ιδιωτικές συντάξεις εκτοπίζουν το Κράτος από τις συντάξεις

Πολλά ιδιωτικά συστήματα συντάξεων έχουν καταστραφεί από κυβερνητικές πράξεις ή αδράνειες (π.χ. τα αποτελέσματα του υπερπληθωρισμού στη Λατινική Αμερική αλλά και στην Ευρώπη πριν τον Β' παγκόσμιο Πόλεμο). Το 2008 η κυβέρνηση της Αργεντινής ιδιωτικοποίησε το σύνολο του ιδιωτικού συστήματος συντάξεων (που βρισκόταν σε λειτουργία περί τα 10 χρόνια) για να εξασφαλίσει την πρόσβασή της σε κεφάλαια (αυτό που στην Ελλάδα αποκαλείται 'καταλήστευση αποθεματικών'). Εξ άλλου, οι πολιτικοί δεν είναι οι μόνοι που προσφέρουν υποσχέσεις που δεν μπορούν να εκπληρώσουν.

Συνεπώς, η αποτελεσματική διακυβέρνηση και εποπτεία από το Κράτος είναι απαραίτητη για όλα τα συστήματα συντάξεων. Όλα τα συστήματα αποτελούν ένα είδος σύμπραξης μεταξύ ιδιωτών πολιτών και κράτους.

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η **Αλλαγή συστήματος συντάξεων δεν είναι πανάκεια**. Σε κάθε σύστημα συντάξεων ο ρόλος του Κράτους είναι εξαιρετικά σημαντικός:

- Για την εξασφάλιση μακροοικονομικής σταθερότητας που απαιτείται τόσο από τα διανεμητικά συστήματα όσο και από τα κεφαλαιοποιητικά, που είναι ιδιαίτερα ευάλωτα στον πληθωρισμό.
- Για την εξασφάλιση εποπτικής λειτουργίας για την προστασία των επενδυτών και ασφαλισμένων.
- Για την αντιμετώπιση της γήρανσης έχει σημασία να υπάρχουν κατάλληλα και αποτελεσματικά κίνητρα για αποταμίευση και περισσότερη εργασία. Τέτοια κίνητρα είναι πιο εύκολα ορατά σε κεφαλαιοποιητικό ή ανταποδοτικά συστήματα, αλλά όχι αποκλειστικά.
- Είναι πιο σημαντικό το οποιοδήποτε σύστημα (δημόσιο ή ιδιωτικό, κεφαλαιοποιητικό ή διανεμητικό) να λειτουργεί σωστά παρά να έχει κάποια συγκεκριμένη νομική μορφή.

ΣΤ. Ιδιωτική ασφάλιση, Ράντες και γήρανση²⁰

Η Ιδιωτική ασφάλιση δεν είναι αλώβητη από την γήρανση του πληθυσμού. Σε ατομικό επίπεδο υπάρχουν διάφορα προϊόντα τα οποία διευκολύνουν τον ατομικό προγραμματισμό ενόψει της μακροβιότητας αλλά και θεμάτων όπως ο πληθωρισμός. Δύο θέματα δεν πρέπει να λησμονούνται:

- Μια ιδιωτική εταιρεία πρέπει να παραμείνει βιώσιμη. Προσθήκη επιπλέον χαρακτηριστικών (πχ τιμαριθμοποίηση ραντών για τον πληθωρισμό, ράντες για ζευγάρια) αυξάνει το κόστος και επομένως πρέπει (κάπως) να χρεωθεί.
- Σε πολλά θέματα ελλοχεύει η πλάνη της συνάθροισης. Δηλαδή θέματα τα οποία μπορεί να γίνονται σε ατομικό επίπεδο, είναι πιο δυσχερή σε συλλογικό. Το κρίσιμο θέμα βεβαίως είναι οι συστημικοί κίνδυνοι – οι οποίοι συχνά είναι μη ασφαλισίμοι, αφού επηρεάζουν όλους ταυτόχρονα. Τέτοιοι μπορεί να είναι (α) ο πληθωρισμός και (β) η μακροβιότητα,

Παρά ταύτα, ιδιωτικές παροχές μπορεί, μέσω της διαφοροποίησης να βελτιώσουν τις πιθανότητες βιωσιμότητας σε μεικτά συστήματα, όπως λχ σε πολλαπλούς πυλώνες.

Μέτρηση συστημικής τρωτότητας

Στις δύο διαστάσεις: **βιωσιμότητα** (υπάρχουν λεφτά για συντάξεις;) και **επάρκεια** (προστασία από την φτώχεια), εξετάζεται το πόσο εκτεθειμένο είναι το εισόδημα των ηλικιωμένων από ελλείψεις πόρων του Δημοσίου;

(α) Η **βιωσιμότητα** Σε ποιο βαθμό βασίζεται το εισόδημα των ηλικιωμένων στο δημόσιο (% εισοδήματος ατόμων άνω των 60 που προέρχεται από το δημόσιο).

(β) Η **επάρκεια**. Υπάρχει εξασφαλισμένο εισόδημα (σύνταξη) από άλλη πηγή, όπως επαγγελματική ασφάλιση ή ασφαλιστική αγορά (3^{ος} πυλώνας). Ή τέλος στήριξη από άτυπα δίκτυα (συγκατοίκηση με οικογένεια κλπ).

Το πρόβλημα δημιουργείται όταν το Δημόσιο περιορίζει την δική του συμμετοχή, πχ για δημοσιονομικούς λόγους. Υπάρχει κάτι που να αναπληρώνει το κενό; Η μήπως απλώς στρώνεται το χαλί για μελλοντικό πρόβλημα φτώχειας ηλικιωμένων; (επάρκεια συνταξιοδοτικής κάλυψης);

GAP Index – συνδυάζει βιωσιμότητα (τάσεις σε δημόσιο) με επάρκεια (τάσεις στα εισοδήματα των ηλικιωμένων σχετικά με μη ηλικιωμένους, φτώχεια ηλικιωμένων, δυναμικό άτυπης αλληλεγγύης). Η **Ινδία** π.χ. είναι στην κορυφή της βιωσιμότητας γιατί δεν έχει γενικό κρατικό σύστημα συνταξιοδότησης. Η **Χιλή** επειδή οι συντάξεις είναι αποκλειστικά ιδιωτικές. Ως προς την επάρκεια, καλές επιδόσεις έχουν οι **Κάτω Χώρες** (επαγγελματικές συντάξεις ανεξάρτητες από το δημόσιο). Αντιστρόφως, η **Ιταλία** έχει πάρει μεν μέτρα για την βιωσιμότητα (μεταρρύθμιση συντάξεων) αλλά δεν υπάρχει ακόμη αναπλήρωση του κενού με άλλου είδους συντάξεις. Η **Ιαπωνία** είναι στην μέση και στους δύο δείκτες, αφού έχει μεν πολύ μεγάλη απειλή γήρανσης αλλά υπάρχει εργασία σε μεγάλες ηλικίες ενώ η οικογένεια είναι συνεκτική.

Η **Γερμανία**, **Σουηδία** έχουν αναπτύξει ιδιωτική ασφάλιση ως αντιστάθμισμα. Η **Βρετανία** – επί 20 χρόνια κρατούσε απλώς την πραγματική αξία της βασικής σύνταξης ίδια. Αποτέλεσμα

²⁰ Βασίζεται στο P.M.Liedke and K-U Schanz, 2012, Addressing the challenge of Global ageing – Funding issues and insurance solutions, Geneva Association, 6

ήταν τεράστιο πρόβλημα σε μελλοντική φτώχεια. Το 2007 επανέφεραν την σύνδεση των συντάξεων με μισθούς.

Η ανάπτυξη ιδιωτικού τομέα ασφάλισης απαιτεί αποταμίευση. Παρά ταύτα, τα τελευταία χρόνια – και υπό την πίεση της παγκόσμιας κρίσης - υπάρχει μείωση αποταμίευσης από τον ιδιωτικό τομέα.

Η γήρανση θέτει παγκόσμια 6 προκλήσεις στρατηγικής:

1. Μείωση δημοσιονομικού κόστους δημόσιων συντάξεων.
2. Ενδυνάμωση κοινωνικού δικτύου ασφάλειας. (π.χ. Βραζιλία, συντάξεις 'ΟΓΑ', Κίνα προσπαθεί να επεκτείνει στον αγροτικό τομέα και εσωτερικούς μετανάστες). Ιδιαίτερο πρόβλημα για τους άνω των 80
3. Αύξηση κεφαλαιοποιητικών συντάξεων για να αναπληρώσουν τις δημόσιες – μόνο σε τέσσερις χώρες -Αυστραλία Καναδά, Ολλανδία και Ελβετία – αναμένεται να απορροφήσουν περισσότερο από το 25% της συνολικής αναπλήρωσης ως το 2040.
4. Εργασία μεγαλύτερων ατόμων (επιμήκυνση εργασιακού βίου).
5. Υψηλότερη γεννητικότητα ως μακροχρόνια λύση.
6. Αύξηση μετανάστευσης – όπως το 5 αλλά με άμεσο αποτέλεσμα. Κρίσιμο θέμα η ένταξη μεταναστών.

Table 1: GAP Index Country Rankings

Fiscal Sustainability Index		Income Adequacy Index	
1	India	1	Netherlands
2	Mexico	2	Brazil
3	Chile	3	U.S.
4	China	4	Germany
5	Russia	5	U.K.
6	Poland	6	Australia
7	Australia	7	Sweden
8	Japan	8	Chile
9	Canada	9	Spain
10	Sweden	10	India
11	U.S.	11	Canada
12	Korea	12	Japan
13	Switzerland	13	Poland
14	Germany	14	Switzerland
15	U.K.	15	Russia
16	Italy	16	France
17	France	17	Italy
18	Brazil	18	China
19	Netherlands	19	Korea
20	Spain	20	Mexico

Source: Jackson, Howe and Nakashima (CSIS, 2010).

Μακροβιότητα και ασφαλιστική αγορά

Σε τι διαφέρει η μακροβιότητα από άλλα ζητήματα στα οποία πρέπει να προσαρμοστεί η ασφαλιστική αγορά; Θα την επηρεάσουν σίγουρα και άλλα ζητήματα, όπως εξελίξεις στις ασφαλίσεις αυτοκινήτων ή στην ιατρική τεχνολογία. Όμως, τέτοια θέματα δεν θέτουν 'συστημικά' προβλήματα αφού μπορούν να αντιμετωπιστούν από αύξηση ασφαλιστρών διατηρώντας τις δομές περίπου σταθερές. **Το ίδιο, όμως, δεν ισχύει για την μακροβιότητα.**

Ο λόγος είναι ότι συνήθως η ασφάλιση ανακατανέμει εκ των υστέρων πόρους, από τους 'τυχερούς' (που δεν έχουν υποστεί τον κίνδυνο) στους άτυχους. Πχ από αυτούς που δεν κήκε το σπίτι τους προς αυτούς που κήκε. Όταν ένας κίνδυνος επηρεάζει όλους *ταυτόχρονα*, δεν υπάρχουν 'τυχεροί' να πληρώσουν. Τότε το ασφαλιστικό πρόβλημα είναι χειρότερο.

Μπορεί να ασφαλιστεί μια γενική αύξηση της μακροβιότητας; (α) Το ρίσκο *ειδικής μακροβιότητας* – δηλαδή αν μια συγκεκριμένη ομάδα συνταξιούχων ζεί περισσότερο – είναι ασφαλισίμο στην ιδιωτική ασφάλιση. Όμως, διαφέρει από το (β) **ρίσκο γενικής μακροβιότητας για το σύνολο (μιας κοόρτης) του πληθυσμού**.

Η μακρο οπτική: Το συστηματικό ρίσκο (όπως μια παγκόσμια αύξηση της μακροβιότητας, οφειλόμενη π.χ. σε ιατρικές προόδους που επηρεάζουν όλους) **δεν μπορεί να διαφοροποιηθεί, αφού θα επηρεάσει όλους**²¹. Μπορεί όμως να **αντισταθμιστεί ή μεταφερθεί (Hedged, transferred)**. Άρα, θεωρητικά, θα μπορούσε να υπάρξει αντίδραση και του ιδιωτικού τομέα στην μακροβιότητα και χωρίς παρέμβαση του κράτους.

Η έκταση του προβλήματος γίνεται αντιληπτή όταν βλέπουμε πόσο έξω πέφτουν οι εκτιμήσεις για μακροβιότητα. Για παράδειγμα στη Αγγλία όταν έγινε πρόβλεψη το 1975 για το προσδόκιμο επιβίωσης του 2005, αυτό αναμενόταν να ήταν 71. Στην πράξη, όμως η πραγματική αξία του 2005 απεδείχθη 77 (6 χρόνια περισσότερο από ότι αναμενόταν). Τα επιπλέον χρόνια αυτά πρέπει κάπως να πληρωθούν. Το Δημόσιο μπορεί να φορολογήσει για τον ιδιωτικό τομέα είναι δυσκολότερο.

Η γενική αύξηση μακροβιότητας είναι δύσκολο να εκτιμηθεί. Παρά ταύτα, οι ασφαλιστές έχουν πείρα από ασφαλίσεις ζωής. Συνολικά τα **ασφάλιστρα ζωής έχουν αυξηθεί σε πραγματικούς όρους 5% κατ' έτος τα τελευταία 30 χρόνια**. (\$2,4 τρισεκ) 3,8% του παγκόσμιου ΑΕΠ). Συνολικό ενεργητικό \$20 τρισεκ.

Η μικρο-οπτική: Η ζήτηση για ασφάλιση σε ατομικό επίπεδο.

Ασχέτως με το αν είναι ασφαλισίμο ρίσκο σε μακροοικονομικό επίπεδο, αν ένα άτομο επιθυμεί να ασφαλίσει την μακροβιότητά του, αυτό μπορεί να απαντηθεί μέσω μιας σειράς από προτάσεις ή νέα προϊόντα. Ποιές λύσεις για την μακροβιότητα υπάρχουν *σε ατομική βάση* (δηλαδή εξυπηρετούν την ζήτηση για ασφάλιση);

- **Ράντες**. (annuities). Αντί να αποδίδεται η ασφάλεια ζωής εφάπαξ, δίδεται με την μορφή τακτικής πληρωμής - σαν σύνταξη. Ο 'κίνδυνος' εκεί είναι ο πρόωρος θάνατος – που οδηγεί σε μικρότερες συνολικές εισπράξεις²².
 - ο **Ισόβιες ράντες (Life annuities)** είναι η παραδοσιακή απάντηση – π.χ. Αγγλία μπορείς να αγοράσεις πριν τα 75 (υποχρεωτικότητα μετατροπής 75-100% αποταμιεύσεων σε ράντες). Η αγορά υπερτριπλασιάστηκε από το 1996. Το ΗΒ αποτελεί το 40% της παγκόσμιας αγοράς. Στις ΗΠΑ λέγονται 'immediate annuities'. Σημειώνεται ότι εκεί όπου δεν είναι υποχρεωτικά, έχουν περιορισμένη έκταση.
 - ο Για όσους αντιμετωπίζουν μικρότερη επιβίωση υπάρχουν **Βελτιωμένες ράντες (Enhanced and impaired annuities)**. Δίνουν καλύτερες αποδόσεις για αυτούς με περιορισμένο προσδόκιμο (π.χ. ασθενείς). Enhanced –

²¹ Οι ασφαλίσεις μεταφέρουν πόρους από τυχερούς προς άτυχους. Αν όλοι ζουν περισσότερο, δεν υπάρχουν άτομα να επωμισθούν το ρίσκο.

²² Κάποιος που πεθαίνει νέος θα ήταν κερδισμένος αν είχε πάρει τα χρήματά του εφάπαξ.

προσαρμογή στο είδος ζωής (καπνιστές, διαβητικοί κλπ) – Impaired – π.χ. για καρκινοπαθείς.

- ο **Μεταβλητές ράντες με εγγυήσεις**. Π.χ. εγγυώνται ελάχιστη πληρωμή που αποδίδεται αν επέλθει ο θάνατος πρόωρα). Ιαπωνία
- **Ασφάλιση μακροχρόνιας φροντίδας**. Πιο αναπτυγμένη στις ΗΠΑ, αν και ακόμη μικρή. Περιορίζεται λόγω προβλημάτων στην προσφορά, στη ζήτηση και στην φορολογία. (βλ ενότητα 6).

Η μικρο-οπτική: Η προσφορά - μεταφορά ρίσκου από τους εγγυητές ασφάλισης

Εργοδότες που προσφέρουν συντάξεις βρίσκονται σε αντίστοιχη θέση με το Κράτος, αν έχουν εγγυηθεί πληρωμές συντάξεων σε επαγγελματικά ταμεία, αν οι υποχρεώσεις τους αυξάνονται ραγδαία. Οι εργοδότες ανησυχούν εξ αιτίας της μακροβιότητας, αλλά και λογιστικών προτύπων (π.χ. ΔΛΠ19) που μεταφέρουν το ρίσκο μακροβιότητας στις εταιρείες²³. Αυτό καθιστά τις συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις σημαντικές για τον ισολογισμό των επιχειρήσεων. Συνεπώς επιχειρήσεις προσπαθούν να περιορίσουν ή να οριοθετήσουν την έκθεσή τους στον κίνδυνο μακροβιότητας. Μπορούν να το κάνουν με τους εξής τρόπους:

- **Pension buy-out** – μεταφορά του κόστους συντάξεων προς ασφαλιστική εταιρεία με αντάλλαγμα εφάπαξ πληρωμή. Έτσι η υποχρέωση συντάξεων φεύγει από την επιχείρηση και αναλαμβάνεται από τον ασφαλιστή.
- **Pension buy-in** – Η εταιρεία αγοράζει μια μαζική ράντα ως επένδυση. Έτσι, το ρίσκο διατηρείται από τον εργοδότη που παραμένει ο υπόχρεος για πληρωμή της σύνταξης, αλλά η εξομαλύνεται πληρωμή.
- **Αντασφάλιση μακροβιότητας (Longevity reinsurance)** – ανταλλαγή (swap) πληρωμής ασφαλιστρών (premium) για μεταβλητή υποχρέωση (πληρωμή συντάξεων). Ανταλλάσσεται μόνο η διαφορά μεταξύ των δύο ροών πληρωμών.

Νέα (ακριβότερα) συνταξιοδοτικά Προϊόντα για πληθυσμό που γηράσκει

Η ιδιωτική ασφάλιση μπορεί να βοηθήσει με εξειδικευμένα προϊόντα σε θέματα που τίθενται από την μακροβιότητα σε ατομικό επίπεδο. Τα περισσότερα προϊόντα αυτά έχουν αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια. Βεβαίως εξυπακούεται ότι κάθε βελτίωση συνεπάγεται και μεγαλύτερο κόστος. Για παράδειγμα, αν κάποιος θέλει να εξασφαλίσει την γυναίκα του μετά το θάνατό του, μπορεί να αγοράσει μια κοινή ράντα. Αυτή όμως θα του κοστίσει περισσότερο σε εισφορές ή θα έχει χαμηλότερη αξία στην αρχική περίοδο, αφού σε κάθε περίπτωση ο αναλογιστικός υπολογισμός θα πρέπει να διασφαλίσει την χρηματοδότηση.

Η λογική της ράντας: Αν ένας 65 χρονος ασφαλισμένος έχει προσδόκιμο 18,6 έτη, τότε τρία πράγματα είναι ισοδύναμα:

- i. Αγοράζει ομόλογο με κουπόνι 3%. Παίρνει 3% τον χρόνο. Αφήνει κληρονομιά το κεφάλαιο του ομολόγου.
- ii. Αποταμιεύει σε ταμειωτήριο που πληρώνει 3% και αφαιρεί 7% τον χρόνο. Για τους μισούς δεν θα είναι επαρκές. Οι υπόλοιποι αφήνουν κληρονομιά.
- iii. Αγοράζει ισόβια ράντα. Για τις συγκεκριμένες παραδοχές αυτό αποδίδει 7% τον χρόνο μείον τα έξοδα της ασφαλιστικής εταιρείας.

²³ Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα υποχρεώνουν επιχειρήσεις που εγγυώνται συντάξεις να αντιμετωπίζουν τα συστήματα συντάξεων σαν να ήταν δάνεια που τους είχαν χορηγήσει οι εργαζόμενοι τους.

Ένας ηλικιωμένος δικαιούχος ράντας αντιμετωπίζει τα εξής ασφαλιστικά προβλήματα. Το καθένα από αυτά επιδέχεται λύση, η οποία όμως αυξάνει το κόστος.

1. **Το ρίσκο να μην αρκέσουν οι αποταμιεύσεις.** Το πιο βασικό ρίσκο, απαντάται από άμεσες (ισόβιες) ράντες. Η συγκέντρωση πολλών συμβολαίων μεταφέρει πόρους από αυτούς που πεθαίνουν νωρίς σε αυτούς που επιβιώνουν. Μια ράντα μοιάζει με ασφαλή ομόλογα (πληρώνουν κουπόνι σίγουρα). Με επιπλέον ρυθμίσεις και με πληρωμή του αναλόγου κόστους μπορούν να αφήνουν κληρονομιά σε επιζώντες. Η ασφαλιστική εταιρεία αξιοποιεί το ανεξόφλητο υπόλοιπο στο θάνατο για να βελτιώσει ράντα (βελτίωση θνητότητας – Mortality enhancement – εξαρτάται από προσδόκιμο επιβίωσης). Βεβαίως, αν ξέρεις πότε θα πεθάνεις σε συμφέρει να το κάνεις μόνος σου
2. **Την σπατάλη ενός πρόωρου θανάτου.** Βέβαιες ράντες. Μπορείς να μειώσεις τη σπατάλη πρόωρου θανάτου αγοράζοντας (α) Κοινή ράντα (Joint Annuity) με τον/την σύζυγο. (β) Εξασφαλισμένη ράντα (Certain and contingent annuity). Εγγύηση για τουλάχιστον είσπραξη για ν χρόνια (ν= βέβαιη περίοδος) (γ) Επιστροφή ασφαλιστρού σε περίπτωση που το σύνολο σύνταξης > ασφάλιστρα που έχουν καταβληθεί.
3. **Το Ρίσκο περιορισμένης ρευστότητας - να μην έχεις χρήματα όταν τα χρειάζεσαι.** Δηλαδή μια μεγάλη ανάγκη (π.χ. μεγάλα ιατρικά έξοδα) δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί. (α) Αν κάποιος έχει ομόλογο μπορεί να το πουλήσει. (β) Θα μπορούσε να δανειστεί με εγγύηση την ράντα. (γ) Τέλος προσφέρονται ειδικές ράντες που διασφαλίζουν ότι θα επαρκέσουν οι πόροι: Retirement income insurance (RII), ή άλλως ράντα μακροβιότητας– η οποία αρχίζει πληρωμές μετά τα 85.
4. **Το Ρίσκο ο πληθωρισμός να μειώσει πραγματική αξία.** Η ράντα μπορεί να διαβρωθεί από τον πληθωρισμό. Υπάρχουν οι εξής λύσεις:
 - Ράντες συνδεδεμένες με δείκτες Unit linked annuity – δίνει συγκεκριμένα μερίδια κεφαλαίου τον χρόνο. Αν οι επενδύσεις αυξάνονται με πληθωρισμό, τότε το μερίδιο θα παρακολουθεί τον πληθωρισμό. Όμως, έτσι αυξάνεται η μεταβλητότητα.
 - **Απαιτεί όμως να υπάρχουν τίτλοι που να μην επηρεάζονται από τον πληθωρισμό** (κυβερνητικά ομόλογα, παράγωγα που σχετίζονται με τον πληθωρισμό, διεθνείς επενδύσεις;). Αν δεν υπάρχουν τέτοιοι τίτλοι, τότε η προσφορά προστασίας στον πληθωρισμό μπορεί να είναι πολύ επικίνδυνη για την εταιρεία που την προσφέρει. Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις ασφαλιστικών εταιρειών που χρεοκόπησαν όταν προσέφεραν προστασία στον πληθωρισμό.
4. **Το ρίσκο οι επενδύσεις μπορεί να έχουν μειωθεί σε αξία όταν χρειάζεται να πωληθούν.** Συμβόλαια με σύνδεση με δείκτες διακινδυνεύουν να οδηγήσουν σε χαμηλές πληρωμές. Από την άλλη πλευρά οι κανονικές ράντες μπορεί να μην κερδίζουν όταν είναι ψηλά οι αποδόσεις.

Η αγορά προσφέρει μεταβλητές ράντες με επιπρόσθετες. ρήτρες Variable annuities with living benefits. Οι κανονικές ράντες εξαρτώνται από την επενδυτική πολιτική εταιρείας. Ένα άλλο είδος μπορεί να αυξομειώνεται ανάλογα με την πρόοδο των επενδύσεων. Ρήτρες στο συμβόλαιο εξασφαλίζουν να προσφέρονται *εγγυημένες ελάχιστες ισόβιες αποδόσεις* ή *εγγυημένο ισόβιο εισόδημα*. Οι ρήτρες συνήθως τιμολογούνται ξεχωριστά. Συνήθως οι αναβληθείσες ράντες δίνουν την δυνατότητα μεταγενέστερης αγοράς ράντας. Οι πληρωμές μπορεί να μεγαλώσουν, όχι να μειωθεί.

Είδος κινδύνου για το εισόδημα συνταξιούχων	Πρόταση επίλυσης από ασφαλιστική αγορά	Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
Μακροβιότητα – δεν επαρκούν αποταμιεύσεις	Αμεση δια βίου ράντα Immediate life annuity	Εγγυημένο ισόβιο εισόδημα	Δεν υπάρχει σύνταξη χηρείας ή προστασία έναντι του πληθωρισμού
Απώλειες λόγω πρόωρου θανάτου	Εξασφαλισμένη ράντα Certain and J&S annuities	Κληρονόμοι λαμβάνουν τμήμα πληρωμής	Μειωμένο ετήσιο εισόδημα
Οικονομική αβεβαιότητα – δυνατότητα να ανταπεξέλθεις σε μεγάλη ανάγκη	Ράντα μακροβιότητας Longevity annuity	Μπορείς να πωλήσεις αποθεματικό αν χρειάζεται (π.χ. πληρωμή ιατρικών εξόδων)	Δεν υπάρχει ακόμη εκδοχή με προστασία κατά πληθωρισμού
Πληθωρισμός	Ράντες συνδεόμενες με δείκτες Unit and inflation linked annuities	Τιμαριθμική προστασία	Μικρή διαθεσιμότητα προϊόντων
Αυξομειώσεις αποδόσεων	Μεταβλητές ράντες με ρήτρες Variable annuities with riders	Επιτρέπει συστηματικές αναλήψεις ακόμη και αν τα αποθέματα χάσουν αξία	Οι ρήτρες μπορεί να είναι δαπανηρές

Κάθε διαφοροποίηση από την κλασική ράντα συνεπάγεται κόστος. Πχ αν κάποιος αγοράσει μια ράντα που προστατεύεται από τον πληθωρισμό, η αρχική της αξία θα είναι πολύ κατώτερη από αυτή που θα έπαιρνε αγνοώντας τον πληθωρισμό. Αν τελικά δεν προκύψει πληθωρισμός, τότε θα βγεί χαμένος.

Ζ. Η αγορά κατοικίας και αντίστροφα στεγαστικά δάνεια

Η περιουσία του μέσου πολίτη στις αναπτυγμένες χώρες αποτελείται από δύο περιουσιακά στοιχεία:

1. **Το δικαίωμα για σύνταξη** στο τέλος της ζωής του. Στην πλειοψηφία των χωρών (και στην Ελλάδα) αυτή είναι η δημόσια σύνταξη, συνήθως σε συστήματα καθορισμένων παροχών – όπου το ύψος της σύνταξης εξαρτάται από ένα τελικό ασφαλιστέο εισόδημα και ένα ποσοστό αναπλήρωσης που εξαρτάται από την πληρωμή ασφαλίσεων. Το δικαίωμα αυτό είναι *θεωρητικό*, με την έννοια ότι η (τεκμαιρόμενη αξία του) δεν καταγράφεται πουθενά. Παρά ταύτα υπερτερεί σε ύψος από άλλα περιουσιακά στοιχεία όπως καταθέσεις, μετοχές κ.ο.κ.
2. **Η αξία της ιδιόκτητης κατοικίας.** Η κατοικία αυτή τυπικά αποκτάται κοντά στην αρχή της εργασιακής ζωής και αποτελεί καρπό αποταμίευσης, δανεισμού και οικογενειακής συνδρομής. Η κατοικία αποτελεί μεγάλο περιουσιακό στοιχείο με πολύ περιορισμένη ρευστότητα – αφού δεσμεύει κεφάλαια τα οποία δύσκολα ρευστοποιούνται. Στην ηλικία συνταξιοδότησης συνήθως έχουν αποπληρωθεί στεγαστικά δάνεια και συνεπώς η κατοικία ανήκει κατά 100% στους κατοίκους της. Σε μεγάλες ηλικίες, όταν έχουν μεγαλώσει πια τα παιδιά η κατοικία μπορεί να είναι μεγαλύτερη από τις ανάγκες, ενώ μπορεί να έχει και χαρακτηριστικά που δυσκολεύουν άτομα μεγαλύτερης ηλικίας (σκάλες κ.ο.κ.).

Σε χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιταλία αλλά και η Βρετανία, ο κανόνας είναι η ιδιόκτητη κατοικία. Αλλού, όπως στην Γερμανία ή Ανατολική Ευρώπη μεγαλύτερο ποσοστό είναι ενοικιαστές. Στη Σκανδιναβία κοινός τρόπος διαβίωσης είναι η κοινωνική κατοικία (το σπίτι ανήκει στο κράτος ή στην τοπική αυτοδιοίκηση).

Η κατοικία συνεπώς αντιπροσωπεύει ένα σημαντικό κεφάλαιο, το οποίο είναι δύσκολο ρευστοποιήσιμο. Για την περίπτωση της ιδιοκατοίκησης μια μετακόμιση σε μικρότερη κατοικία μπορεί να συνεπάγεται και ψυχολογικό κόστος, ιδίως αν συνεπάγεται και αποκοπή από την τοπική κοινότητα. Τέλος, η κληρονομιά της οικογενειακής εστία μπορεί να παίζει ρόλο στην οικογενειακή αλληλεγγύη: π.χ. μπορεί να υφίσταται ένα άτυπο συμβόλαιο διαγενεακής αλληλεγγύης – φροντίζονται οι γονείς και σε αντάλλαγμα κληρονομείται το σπίτι.

Σε χώρες όπως η Ελλάδα ή η Ιταλία είναι συχνό το φαινόμενο ανεπαρκούς σύνταξης παράλληλα με την ύπαρξη σημαντικής ακίνητης περιουσίας: **φτωχοί στο εισόδημα, πλούσιοι σε ακίνητα**. Αυτό επιδεινώθηκε μετά την οικονομική κρίση και την περικοπή των υψηλότερων συντάξεων.

Μια λύση σε αυτό θα ήταν η **αποδέσμευση οικιστικού κεφαλαίου (Equity release)**, ούτως ώστε το οικιστικό κεφάλαιο να μπορεί να συμπληρώσει το εισόδημα από την σύνταξη. Δηλαδή, ορίζοντας το 'πρόβλημα' ως υπερβολική κατανάλωση κατοικίας, να περιοριστεί η κατανάλωση κατοικίας για να συμπληρώσει τους λοιπούς πόρους. Αυτό μπορεί να γίνει με 5 τρόπους:

Α. Μετακομίζοντας

1. Πώληση ακινήτου και μετακόμιση σε μικρότερο ιδιόκτητο σπίτι.
2. Πώληση ακινήτου και μετακόμιση σε μικρότερο ενοικιαζόμενο σπίτι.

Β. Παραμένοντας στο σπίτι

3. Πώληση ακινήτου και ενοικίαση του ιδίου του σπιτιού (Sale and lease back). Συνήθως εισπράττεται περί το 80% της αξίας του σπιτιού σε μετρητά. Το ενοίκιο καθορίζεται με τους κανόνες της αγοράς ενώ το σπίτι περιέρχεται στην ιδιοκτησία τρίτου.
4. Υπενοικίαση τμήματος του σπιτιού – πχ ενοικίαση τμήματος σε φοιτητή. Κατάτμηση σε διαμερίσματα.
5. **Χρηματοοικονομική αποδέσμευση** – (Equity Release Scheme) ή Αντίστροφο Στεγαστικό Δάνεια (Reverse mortgage). Η εμπλοκή ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού επιτρέπει την εξαγωγή κεφαλαίου με την παράλληλη παραμονή στο ακίνητο. Σημαίνει ότι μειώνεται τυχόν κληρονομιά (συνήθως τελείως)

Η χρηματοοικονομική αποδέσμευση μπορεί να λάβει δύο μορφές:

1. **Αντίστροφο στεγαστικό δάνειο - Το μοντέλο δανεισμού:** Χορηγείται νέο ενυπόθηκο δάνειο, του οποίου οι τόκοι προστίθενται στο κεφάλαιο που καταβάλλεται στο τέλος του δανείου (συνήθως με τον θάνατο του ιδιοκτήτη όταν πωλείται το ακίνητο). Τέτοια δάνεια είναι κοινά στην Βρετανία, αλλά ευρίσκονται και στην Ολλανδία και Ιταλία.
2. **Απόδοση κατοικίας- Το μοντέλο πώλησης.** (Home reversion). Πωλείται το ακίνητο σε κάποιον που αποδίδει ένα ποσό εφάπαξ, αλλά παράλληλα εγγυάται την συνέχεια κατοίκησης (ισόβια οίκηση). Με τον θάνατο το ακίνητο περιέρχεται στον αγοραστή ελεύθερο από υποχρεώσεις.

Κρίσιμο λοιπόν είναι το πόσο αναμένεται να ζήσει ο αρχικός ιδιοκτήτης, που συνεπάγεται ότι η διαχείριση αυτών των προϊόντων απαιτεί συμβολή αναλογιστών. Εξυπακούεται ότι όσο μεγαλύτερος σε ηλικία ο δανειολήπτης, τόσο μεγαλύτερο το (ετήσιο) δάνειο που θα λάβει.

‘Στα χαρτιά’ τα αντίστροφα στεγαστικά δάνεια φαίνεται να απαντούν σε ένα υπαρκτό κοινωνικό πρόβλημα: επιτρέπουν την τόνωση των συντάξεων χωρίς το κόστος υποχρεωτικής μετακόμισης ή έκθεσης ηλικιωμένων στους κινδύνους της αγοράς ενοικίασης.

Στις **ΗΠΑ** τέτοια δάνεια εγγυώνται σε άτομα άνω των 62 ετών από την Ομοσπονδιακή κυβέρνηση βάσει νόμου του 1987, που καθόριζε ότι τυχόν πτώση της αξίας της κατοικίας δεν θα οδηγούσε σε μείωση του δανείου (HECM (home equity conversion mortgage)). Υπάρχει και θεσμοθετημένος σύμβουλος για να διευκολύνει τους ενδιαφερόμενους. Στην **Αυστραλία** νόμος του 2012 ορίζει ότι το δάνειο μπορεί να είναι ως 50% της αξίας του ακινήτου, ενώ τα δάνεια μπορεί να αξιοποιηθούν για βελτιώσεις στο σπίτι ή για μακροχρόνια φροντίδα. Στον **Καναδά** τα ποσά λαμβάνονται αφορολόγητα (ως δάνεια). Σε γενικές γραμμές, αναμένεται η γήρανση του πληθυσμού να τονώσει το ενδιαφέρον για τέτοια δάνεια. Στην **Ιταλία** νόμος του 2015 ρυθμίζει θέματα για να ενθαρρύνει τέτοια δάνεια. Σε περίπτωση θανάτου του δανειολήπτη οι κληρονόμοι του μπορούν (α) να αποπληρώσουν το δάνειο και να πάρουν το σπίτι (β) να πουλήσουν οι ίδιοι το σπίτι ή (γ) να επιτρέψουν στην τράπεζα να πουλήσει το σπίτι. Αν η αξία του σπιτιού υπερβεί την αξία του δανείου, την διαφορά εισπράττουν οι κληρονόμοι. Αν το σπίτι δεν πουληθεί, η τράπεζα δεν μπορεί να απαιτήσει το δάνειο από τους κληρονόμους.

Τα δάνεια αυτά είναι μια αναπτυσσόμενη αγορά, η οποία όμως δεν έχει αναπτυχθεί όσο γρήγορα όσο ήλπιζαν κάποιοι. Στην Ελλάδα, πχ τέτοια δάνεια είναι στην ουσία άγνωστα. Συνεπώς προκύπτει το ερώτημα: **Γιατί είναι τόσο περιορισμένη η χρήση τους;**

Μια σειρά από παράγοντες εξηγούν την μικρή διάδοση:

- Υψηλά κόστη διαμεσολάβησης που καταβάλλονται στην αρχή (αναλογιστική μελέτη κλπ)
- Το επιτόκιο τείνει να είναι υψηλότερο από συμβατικό ενυπόθηκο δάνεια.

- Καθώς ο δανειολήπτης ούτε καταβάλλει τόκους, ούτε αποπληρώνει το κεφάλαιο, το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου αυξάνεται σωρευτικά με κίνδυνο το δάνειο να υπερβεί την αξία του σπιτιού (αρνητική αξία).
- Οι ενδιαφερόμενοι δυσκολεύονται να κατανοήσουν τον μηχανισμό και φοβούνται μήπως γίνουν θύματα εκμετάλλευσης. Ο οικονομικός αναλφαβητισμός παίζει κρίσιμο ανασταλτικό ρόλο

Το τελευταίο επισημαίνεται σε έρευνα που διεξήγαγε η Elsa Fornero σε εύπορους ηλικιωμένους πελάτες τράπεζας στην Ιταλία, οι οποίοι αν και δήλωναν ανοικτοί σε αντίστροφα στεγαστικά δάνεια, δυσκολεύονταν να τα κατανοήσουν. Κρίσιμο σημείο η άγνοια, αφού πολλοί δεν καταλάβαιναν πώς λειτουργούν τα δάνεια.

Παράδειγμα από τις

ΗΠΑ: [What Is A Reverse Mortgage? | Rocket Mortgage](#)

Βρετανία: [What is equity release? | MoneyHelper](#)

[Pros & cons of equity release, is it a good Idea? | unbiased.co.uk](#)