

Ο δεύτερος πυλώνας κοινωνικής ασφάλισης στην εποχή της κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

“Ανάπτυξη υπάρχει όταν οι τιμές των προϊόντων που πουλάς ανεβαίνουν. Πληθωρισμός υπάρχει όταν οι τιμές των προϊόντων που αγοράζεις ανεβαίνουν. Κάμψη υπάρχει όταν άλλοι άνθρωποι γίνονται άνεργοι. Κατάθλιψη υπάρχει όταν εσύ γίνεσαι άνεργος”.

Το παραπάνω ρητό (του οποίου η προέλευση παραμένει άγνωστη) έχει ένα χαρακτηριστικό: πέραν του ότι θέτει με Λακεδαιμόνια σαφήνεια τον κύκλο της οικονομικής ζωής, τον τοποθετεί παράλληλα έχοντας ως σημείο αναφοράς τον καθέναν από εμάς. Τούτο δεν μπορεί να μην αληθεύει περισσότερο στο χώρο των συνταξιοδοτικών παροχών: μπορεί πολιτικοί, οικονομολόγοι, καθηγητές και αναλυτές να διακηρύξουν ομόφωνα τη βιωσιμότητα ή μη ενός συστήματος, τη στιγμή όμως της δικής σου συνταξιοδότησης και τα επόμενα χρόνια που ακολουθούν, συνειδητοποιείς πως δεν μπορείς να ελπίζεις στην αύξηση της παραγωγικής σου δύναμης – το μόνο που σου μένει είναι να ελπίζεις ότι ο πληθωρισμός, η κάμψη και η κατάθλιψη που σε κυνηγούν δε θα προλάβουν να σε πλήξουν (αν δεν έχουν ήδη).

Η κρίση

Το θέαμα πάντως της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης προκαλεί μάλλον απογοήτευση στους λιγότερο άτυχους και σίγουρα κατάθλιψη στους πραγματικά άτυχους. Στα σύγχρονα πανεπιστημιακά συγγράμματα, από τα οποία διδάσκεται η νέα γενιά τη μακροοικονομική θεώρηση των πραγμάτων, δε χρειάζεται να κουραστεί κάποιος για να συναντήσει την άποψη που έχει συστηματικά χαλκευτεί τις τελευταίες δεκαετίες, σύμφωνα με την οποία η υποτιθέμενη σταθερότητα των πρόσφατων χρόνων με τις ολοένα λιγότερες υφέσεις τόσο σε ένταση όσο και σε διάρκεια, έκαναν πιο σημαντικές τις θεωρίες περί μακροχρόνιας ανάπτυξης παρά περί οικονομικών διακυμάνσεων. Ο καθ' ύλην αρμόδιος Alan Greenspan είχε μάλιστα κάνει λόγο, κατά τη διάρκεια μιας ομιλίας του στην American Bankers Association τον Οκτώβριο του 2004, για μια νέα εποχή που κομίζει ένα καινοφανές “παράδειγμα” ενεργούς πιστωτικής διαχείρισης¹. Τέκνα αυτής της νέας εποχής μπορούν να θεωρηθούν τα περίφημα sub prime mortgages, οι τεχνικές τιτλοποίησης (securitization) και ασφάλισης χαρτοφυλακίου (portfolio insurance), τα CDOs, CLOs, SPEs² και κάθε λογής άλλα εξωτικά ονόματα και εύχηα αρκτικόλεξα που όμοια τους δύσκολα μπορείς αλλού να συναντήσεις. Βεβαίως, όπως όλα τα παιδιά του κόσμου, έτσι και αυτά δε διεκδικούν την είσοδό τους στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό γίγνεσθαι μέσω παρθενογέννησης – δεν αποτελούν δηλαδή τις αιτίες της κρίσης, παρά τα αποτελέσματα κάποιων αρκετά συγκεκριμένων πολιτικών κατευθύνσεων. Θα αναφέρουμε τρεις εξ' αυτών (1), διότι όπως θα διαπιστώσουμε παρακατιόντες, συσχετίζονται εντυπωσιακά με το χώρο των συνταξιοδοτικών παροχών:

(α) η μεταβίβαση των οικονομικών συναλλαγών σε ένα περιβάλλον δίχως επαρκείς ρυθμιστικές αρχές, έλεγχο και εποπτεία,

¹ Ας σημειωθεί ότι ο ίδιος, με αφορμή την ανάπτυξη του διαδικτύου, είχε ξαναχρησιμοποιήσει το 1997 τον όρο “νέο παράδειγμα” για να περιγράψει τη νέα εποχή τεχνολογικής υπεροχής και μη πληθωριστικής ανάπτυξης. Αυτό που ακολούθησε ήταν η περίφημη φούσκα dot-com.

² CDOs: Collateralized Debt Obligations, CLOs: Collateralized Loan Obligations, SPEs: Special Purpose Entities

(β) η σταθερή απομείωση του ήθους και της αξιοπιστίας των παρεχόμενων υπηρεσιών, γνωστού ως “Agency problem” (με απλά λόγια ο υπαρκτός κίνδυνος ότι ένας εργαζόμενος, συμβαλλόμενος ή εταιρία θα δράσει με τρόπο ενάντιο στα συμφέροντα του εργοδότη, αντισυμβαλλόμενου ή πελάτη προς ίδιον όφελος) και
 (γ) η αφιλοσόφητη πεποίθηση ότι όλα τα οικονομικά δύναται να υπαχθούν σε μαθηματικοποιημένα μοντέλα (ή με άλλα λόγια, ο κατακλυσμός της Wall Street από Phd μαθηματικών).

Και οι τρεις αυτές αιτίες λειτούργησαν σωρευτικά τις δεκαετίες του '80 και '90, καθορίζοντας και προσανατολίζοντας το τοπίο για τη μεγάλη κατάρρευση εντός της πρώτης δεκαετίας του 2000³. Δε θα επεκταθούμε περισσότερο στο θέμα, το οποίο άλλωστε υπερβαίνει τους σκοπούς του παρόντος. Θα προσθέσουμε μόνο πως η πρώτη από τις ανωτέρω αιτίες της τρέχουσας κρίσης σχετίζεται με τη θρησκευτική πίστη της χρηματοοικονομικής κοινότητας στις απεριόριστες εγγενείς ικανότητες των ελεύθερων αγορών, η δεύτερη με την κερδοσκοπική μανία των μετοχικών εταιριών και το αντίστοιχο έλλειμμα αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης και η τρίτη με τη μεταφυσική δοξασία ότι η επιστημονική γνώση (ως μάλιστα τη διαχειρίζεται η ακαδημαϊκή κοινότητα) αναπαριστά και εξαντλεί την ουσιαστική αλήθεια του κόσμου, ακόμα και εις βάρος της κοινής λογικής.

Περί συστήματος τριών πυλώνων

Όπως πολύ καιρία έχει παρατηρηθεί (2), η αναφορά στην έννοια ενός “συστήματος κοινωνικής ασφάλισης των τριών πυλώνων” είναι άστοχη, αφού τέτοιο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης δεν υφίσταται. Ακριβέστερη είναι η αναφορά σε “σύστημα σύνθεσης ή ενίσχυσης του εισοδήματος των συνταξιούχων μέσα από τρεις πυλώνες”. Υπό αυτό λοιπόν το πρίσμα (και περιορίζοντας τη συζήτησή μας στις συνταξιοδοτικές παροχές), σε σχετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (COM - 200 -507, final) αναφέρεται ότι τα ευρωπαϊκά κράτη μέλη διαθέτουν τρεις κατηγορίες συνταξιοδοτικών παροχών (το αποκαλούμενο σύστημα τριών πυλώνων):

1. τα σχήματα κοινωνικής ασφάλισης,
2. τα σχήματα επαγγελματικών συντάξεων,
3. τα ιδιωτικά σχήματα που συνήθως έχουν τη μορφή συμβολαίων ή προϊόντων που προέρχονται από ασφαλιστικές εταιρίες ασφαλίσεων ζωής.

Κατά κανόνα, η λειτουργία της κοινωνικής ασφάλισης πραγματοποιείται μέσω του αναδιανεμητικού συστήματος. Με απλά λόγια, το σύνολο των εισπραττομένων πόρων από τα Ταμεία καλύπτει το σύνολο των τρεχουσών προβλεπομένων συνταξιοδοτικών παροχών των συνταξιούχων (με το όποιο θετικό υπόλοιπο να αποθεματοποιείται). Εντός βεβαίως του συγκεκριμένου σχήματος, στο οποίο η συμμετοχή είναι καθολική και υποχρεωτική, λειτουργεί η αρχή της κοινωνικής αλληλεγγύης. Ταυτόχρονα, αναδεικνύεται ο ζωτικός ρόλος του κράτους που συνίσταται κυρίως στη μακροχρόνια πρόβλεψη και διασφάλιση της δικαιοσύνης, μεταξύ των γενεών, κατανομής του κόστους χρηματοδότησης.

Τα σχήματα των επαγγελματικών συντάξεων καθώς και τα συνταξιοδοτικά συμβόλαια που προέρχονται από τις ιδιωτικές ασφαλιστικές επιχειρήσεις, λειτουργούν με βάση το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Πολύ γενικά μπορούμε να πούμε ότι σε αυτά τα σχήματα ένας εργαζόμενος (ή/και ένας εργοδότης) καταβάλλει

³ Ο περίφημος συγγραφέας και γκουρού των χρηματοοικονομικών Nassim Nicholas Taleb, σε συνέντευξή του στις 3 Δεκεμβρίου 2008, δήλωσε πως περίμενε το ξέσπασμα της κρίσης ήδη από το 2003.

εισφορές οι οποίες δεν προορίζονται να καλύψουν τρέχουσες συνταξιοδοτικές παροχές άλλων συνταξιούχων, αλλά αντίθετα αποθεματοποιούνται κατάλληλα ούτως ώστε το σύνολο των εισφορών και του προϊόντος της επενδυτικής τους αξιοποίησης, μέχρι το χρόνο επέλευσης της συνταξιοδότησης του συγκεκριμένου εργαζόμενου/ ενεργού, να είναι επαρκές για να καλύψει τις οφειλόμενες παροχές του Ταμείου ή του ιδιωτικού ασφαλιστηρίου συμβολαίου.

Με τον τρόπο αυτό (και απλοποιώντας για τους σκοπούς του παρόντος σύνθετους άλλους παράγοντες), ένας μελλοντικός συνταξιούχος, ο οποίος πληροί όλες τις απαραίτητες προϋποθέσεις, θα λάβει κατά τη στιγμή της συνταξιοδότησής του:

- υποχρεωτικά (βάσει της υποχρεωτικής υπαγωγής του όσο ήταν ενεργός) δημόσια σύνταξη κοινωνικής ασφάλισης ως θα χρηματοδοτείται από τους εκάστοτε καταβαλλόμενους πόρους στα Ταμεία των ενεργών ασφαλισμένων και των νεότερων γενεών,
- επαγγελματική σύνταξη, βάσει της υποχρεωτικής ή προαιρετικής (αναλόγως της αντίστοιχης κρατικής νομοθεσίας) υπαγωγής του όσο ήταν ενεργός σε επαγγελματικό ταμείο του δεύτερου πυλώνα, ως αυτή θα χρηματοδοτείται από τα επαρκώς συσσωρευμένα αποθεματικά των αντίστοιχων εισφορών όσο ήταν ενεργός,
- σύνταξη από ιδιωτικό ασφαλιστήριο συμβόλαιο, βάσει της προαιρετικής σύναψης (ή συμμετοχής εντός) ιδιωτικού ασφαλιστηρίου συμβολαίου όσο ήταν ενεργός, ως αυτή θα χρηματοδοτείται από τα επαρκώς συσσωρευμένα αποθεματικά των αντίστοιχων ασφαλιστρών όσο ήταν ενεργός.

Από τα ανωτέρω γίνεται φανερό ότι:

- στον πρώτο πυλώνα των σχημάτων της κοινωνικής ασφάλισης όπου η υπαγωγή είναι υποχρεωτική και καθολική, η συμμετοχή των εν ενεργεία ασφαλισμένων (ως και νεότερων γενεών) στη χρηματοδότηση και εξασφάλιση των συνταξιούχων (δηλ. των παλαιότερων γενεών) είναι καθοριστική, με αποτέλεσμα, στο πλαίσιο μίας εύρυθμης λειτουργίας του συστήματος, να «τιμάται» η διαγενεακή αλληλεγγύη με τον κατ' έτος περιορισμό της κατανάλωσης των εν ενεργεία και τη διάθεση επαρκούς ποσότητας του συνολικού τρέχοντος κρατικού παραγόμενου προϊόντος προς τους συνταξιούχους.
- στο δεύτερο πυλώνα ασφάλισης, όπου η υπαγωγή ανάλογα της αντίστοιχης κρατικής νομοθεσίας είναι είτε υποχρεωτική είτε προαιρετική, οι συνταξιοδοτικές παροχές αντικρίζονται ευθέως με τα αντίστοιχα μαθηματικά αποθεματικά, τα οποία εκτιμώνται βάσει της αρχής της κεφαλαιοποίησης. Σημειώνεται ότι η ίδια αρχή, η αρχή δηλαδή της κεφαλαιοποίησης, εφαρμόζεται και στον τρίτο πυλώνα, τον γνωστό ως πυλώνα των ιδιωτικών ασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Συνοπτικά, η υποχρεωτική υπαγωγή στα αναδιανεμητικά σχήματα κοινωνικής ασφάλισης τοποθετεί τον κάθε παραγωγικό εργαζόμενο στην τροχιά μιας πορείας ωρίμανσης και διαδοχικής μεταμόρφωσης από παροχέα (κατά τα έτη του εργασιακού βίου) σε καταναλωτή (κατά τα έτη αφυπηρέτησης) συνταξιοδοτικών παροχών. Από την άλλη πλευρά, η συμμετοχή σε ένα ταμείο επαγγελματικής ασφάλισης του δεύτερου πυλώνα ή/και η ύπαρξη ιδιωτικού ασφαλιστηρίου συμβολαίου κατά τα έτη του εργασιακού βίου ενός εργαζόμενου, αποτελούν επιλογές οι οποίες έχουν ως λογική τη μέσω της προσωπικής αποταμίευσης μείωση της τρέχουσας καταναλωτικής του συμπεριφοράς (ως νέου εργαζόμενου) με σκοπό την ενδυνάμωση της αντίστοιχης μελλοντικής του (ως ηλικιωμένου συνταξιούχου). Με αυτόν τον τρόπο, ολοκληρώνεται το παζλ ενός συστήματος “σύνθεσης ή

ενίσχυσης του εισοδήματος των συνταξιούχων μέσα από τρεις πυλώνες”, για το οποίο μιλήσαμε παραπάνω.

Η μεγάλη αλλαγή

Το 1994 η Παγκόσμια Τράπεζα εξέδωσε ένα καταλυτικό βιβλίο για την αδήριτη ανάγκη μίας συνταξιοδοτικής αναμόρφωσης, με τίτλο “Averting the Old Age Crisis”. Ο λόγος της αναμόρφωσης είναι πολύ απλός: ο τρόπος χρηματοδότησης των αναδιανεμητικών συστημάτων που ακόμα και σήμερα βασίζεται στους ρυθμούς αύξησης του εργατικού δυναμικού και της παραγωγικότητας (με απλά λόγια στο πλήθος των ενεργών εργαζομένων που στηρίζουν τους συνταξιούχους και στο ύψος των μισθών τους επί των οποίων συλλέγονται οι ασφαλιστικές εισφορές που μετατρέπονται κατόπιν σε συντάξεις), διαφαίνεται μη διατηρήσιμος εξαιτίας της προϊούσας γήρανσης του πληθυσμού, ενός φαινομένου που λαμβάνει χώρα σε όλες τις αναπτυγμένες κοινωνίες και ως μάλιστα διαφημίζεται, αποτελεί προϊόν αυτής ακριβώς της “πετυχημένης” οικονομικής τους ανάπτυξης. Τα αναδιανεμητικά συστήματα, παρά τις αναγνωρισμένες αρετές τους, είχαν πλέον μπει στο μικροσκόπιο. Η ωρίμανσή τους θεωρήθηκε ότι καλλιεργούσε παράλληλα και τον σπόρο της ίδιας τους της καταστροφής. Όπως ευρέως έγινε αντιληπτό, η αναμόρφωση του συνταξιοδοτικού συστήματος αποτελούσε και αποτελεί μονόδρομο. Μονόδρομος όμως δεν είναι η κατεύθυνση και ο τρόπος της αναμόρφωσης. **Στην ουσία του, το περιεχόμενο των κειμένων της διαβόητης έκδοσης της Παγκόσμιας Τράπεζας επιδέχεται ευρύτητα ερμηνειών, ακριβώς για να μην αποκλειστεί οποιοσδήποτε ικανός συνδυασμός πολιτικών απαντήσεων στην πρόκληση της αλλαγής. Στην πράξη όμως, η ερμηνεία που κυριάρχησε και υιοθετήθηκε (3) ήταν μονόπλευρη αφού αφορούσε ένα συγκεκριμένο συνταξιοδοτικό μοντέλο τριών πυλώνων:**

- 1) ένα δημόσιου χαρακτήρα και υποχρεωτικής υπαγωγής, αναδιανεμητικής χρηματοδότησης πυλώνα προκαθορισμένων παροχών,
- 2) έναν ιδιωτικού χαρακτήρα και υποχρεωτικής υπαγωγής, κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης πυλώνα προκαθορισμένων εισφορών,
- 3) και ένα ιδιωτικού χαρακτήρα και προαιρετικής υπαγωγής, κεφαλαιοποιητικής βάσης πυλώνα.

Ο προσεκτικός αναγνώστης θα παρατηρήσει πως το ανωτέρω μοντέλο που μόλις περιγράψαμε δεν αποτελεί παρά μία πιο εξειδικευμένη (και ως εκ τούτου μια πιο περιορισμένη) εκδοχή του συστήματος των τριών πυλώνων των ευρωπαϊκών κρατών μελών στο οποίο αναφερθήκαμε στην προηγούμενη ενότητα. Ανά πυλώνα, οι ουσιαστικότερες διαφορές και ομοιότητες μεταξύ της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της επικρατούσας ερμηνείας της έκθεσης της Παγκόσμιας Τράπεζας, έχουν ως ακολούθως:

- 1) και στα δύο μοντέλα περιλαμβάνεται ένας δημόσιος υποχρεωτικής υπαγωγής και αναδιανεμητικής χρηματοδότησης πυλώνας κοινωνικής ασφάλισης.
- 2) και στα δύο μοντέλα περιλαμβάνεται ένας ιδιωτικού χαρακτήρα κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης πυλώνας. Η μονομερής όμως ερμηνεία που επικράτησε μετά την ανάγνωση των κειμένων της Παγκόσμιας Τράπεζας, εξειδικεύεται περαιτέρω, προσθέτοντας δύο επιπλέον χαρακτηριστικά στον δεύτερο αυτό πυλώνα: την υποχρεωτική υπαγωγή (κοινό χαρακτηριστικό με τον πρώτο πυλώνα της κοινωνικής ασφάλισης) και την επιπλέον δομή των προκαθορισμένων εισφορών.
- 3) και στα δύο μοντέλα περιλαμβάνεται ένας ιδιωτικός προαιρετικής υπαγωγής και αναδιανεμητικής χρηματοδότησης τρίτος πυλώνας.

Στο σημείο αυτό απαιτείται να παρατεθούν δύο κομβικής σημασίας διευκρινίσεις:

Η πρώτη αφορά στο εξής αυτονόητο: στα συστήματα των τριών πυλώνων, μόνον οι παροχές που προέρχονται από τον πρώτο πυλώνα αποτελούν παροχές κοινωνικής ασφάλισης (2). Ο δεύτερος και τρίτος πυλώνας, εξαιτίας της κεφαλαιοποιητικής τους χρηματοδότησης, προσφέρουν ευρύτερη έκθεση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τις οποίες χρησιμοποιούν ως το κατεξοχήν όχημα για τη σε βάθος χρόνου συμπληρωματική ενίσχυση του εισοδήματος του συνταξιούχου. Τούτο συμβαίνει ανεξαρτήτως αν η υπαγωγή ενός ασφαλισμένου στο δεύτερο πυλώνα είναι υποχρεωτική (όπως απαιτείται για παράδειγμα στην κοινωνική ασφάλιση του πρώτου πυλώνα) ή προαιρετική. Το εύρος πάντως και το βάθος των θεσμών του κοινωνικού κράτους και της κοινωνικής προστασίας είναι τέτοια που υπερβαίνουν τη λογική της ίδρυσης των σχημάτων του δεύτερου πυλώνα, η απόδοση των οποίων συνδέεται μοιραία με την απόδοση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η δεύτερη οφείλει να απαντήσει στο ακόλουθο ερώτημα: τι σημαίνει η συμμετοχή σε ένα δεύτερο πυλώνα με δομή “προκαθορισμένων εισφορών”; Σημαίνει το εξής απλό: όλες οι ασφαλιστικές εισφορές (είτε του εργαζόμενου είτε π.χ. και του εργοδότη) είναι εκ των προτέρων προκαθορισμένες – η μόνη εγγύηση που παρέχεται δηλαδή στον εργαζόμενο/ ασφαλισμένο, αφορά στο ύψος και μόνο των προκαθορισμένων (συν)εισφορών. Από εκεί και πέρα και στο πλαίσιο της σύγχρονης πρακτικής, ο ασφαλισμένος καλείται κάθε έτος να επιλέξει το προφίλ της επένδυσης στο οποίο θα τοποθετήσει το συσσωρευμένο υπόλοιπο του λογαριασμού του (π.χ. μόνο σε μετοχές, μόνο σε ομόλογα ή σε ένα συνδυασμό αυτών), με αποτέλεσμα αν οι αποδόσεις των αγορών είναι ικανοποιητικές, τότε και η τελική σύνταξη του ασφαλισμένου να βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο. Αντιθέτως, σε περιόδους αναταραχών και δυσκαμψιών στις χρηματιστηριακές αγορές (οπότε οι αποδόσεις υστερούν), οι αντιστοίχως καταβαλλόμενες συντάξεις υπολείπονται αναλόγως (2). Όλη αυτή η λειτουργία υπονοεί ότι τους σημαντικότερους κινδύνους της μη ικανοποιητικής απόδοσης των αγορών και της άστοχης επιλογής επενδυτικής στρατηγικής των εισφορών, τον φέρουν οι ασφαλισμένοι, αφού η μόνη υποχρέωση των λοιπών μερών (π.χ. εργοδότη) εξαντλείται στην καταβολή της συμφωνημένης συνεισφοράς τους. Κατ’ επέκταση, στα συστήματα “προκαθορισμένων εισφορών” δεν παρέχεται κανενός είδους εγγύηση σχετικά με το τελικό ύψος της συνταξιοδοτικής παροχής – με απλά λόγια, γνωρίζουμε τι μπαίνει στον κουμπαρά (προκαθορισμένες εισφορές), γνωρίζουμε πως αυτό επενδύεται (με βάση τις εύστοχες ή μη επιλογές του ασφαλισμένου), αλλά δεν μπορούμε να γνωρίζουμε παρά μόνο κατά τη στιγμή της συνταξιοδότησης το ποσό της συνταξιοδοτικής παροχής που πρόκειται να “βγει” από τον κουμπαρά. Ποσό το οποίο μοιραία θα αντικατοπτρίζει τις επιτυχημένες ή μη επενδυτικές επιλογές του ασφαλισμένου και την ευνοϊκή ή όχι ενδιάμεση πορεία των χρηματαγορών.

Η μεγάλη αυταπάτη

Αναφέραμε προηγουμένως ότι η πρόταση που περιλαμβάνει την ύπαρξη ενός δεύτερου πυλώνα με χαρακτηριστικά υποχρεωτικής υπαγωγής και δομής προκαθορισμένων εισφορών, δεν αποτελεί παρά ένα μόνο συγκεκριμένο συνδυασμό από το μεγάλο εύρος των πιθανών λοιπών ιδιομορφιών και χαρακτηριστικών με τα οποία μπορεί ένας τοπικός νομοθέτης να προικίσει το δικό του σύστημα των τριών πυλώνων ασφάλισης και δη, τον δεύτερο εξ’ αυτών. Θα πρέπει να γίνει

κατανοητό ότι η υιοθέτηση της επικρατούσας ερμηνείας των κειμένων της Παγκόσμιας Τράπεζας περί ενός δεύτερου πυλώνα υποχρεωτικής υπαγωγής και προκαθορισμένων εισφορών δεν έγινε εξαιτίας των ιδανικών ή βέλτιστων χαρακτηριστικών μιας τέτοιας πρότασης. Μια τέτοια άποψη άλλωστε προϋποθέτει την ύπαρξη ενός “ιδανικού” και κατ’ επέκταση καθολικά εφαρμόσιμου μοντέλου, στο οποίο με τη σειρά του μπορεί να πιστέψει ευκολότερα εκείνος που έχει ανδρωθεί με αρραγή την πεποίθηση περί εγκυρότητας και καθολικότητας των επιστημονικών αληθειών. Αλλά πρόκειται για μία αφιλοσόφητη πεποίθηση: στην πράξη δεν υφίστανται ιδανικά μοντέλα, παρά επιλογές που αναπόφευκτα χαρακτηρίζονται από γκρίζες διαβαθμίσεις – όχι μονάχα άσπρο ή μαύρο (3).

Στην πραγματικότητα, η έκδοση της μελέτης της Παγκόσμιας Τράπεζας το 1994 συνέπεσε με τη φάση της πλήρους ανάπτυξης των αιτιών που ήδη έχουμε αναφέρει προηγουμένως και οι οποίες οδήγησαν στην τρέχουσα μαζική κατάρρευση. Έτσι:

(α) Η αδιερεύνητη πίστη στις αγορές επέτρεψε την ταύτιση σχεδόν του δεύτερου πυλώνα με τα σχήματα προκαθορισμένων εισφορών, για τα οποία λίγο πολύ το μόνο που απαιτείται να ρυθμιστεί είναι τι μπαίνει στον κουμπαρά (δηλ. οι προκαθορισμένες εισφορές), ενώ αυτό που πρόκειται να βγει (δηλ. το ύψος των συνταξιοδοτικών παροχών) θα ρυθμιστεί αυτόματα από τη συντριπτική δύναμη της αγοράς (ή το αόρατο χέρι του Adam Smith).

(β) Οι μειωμένες ηθικές αντιστάσεις και τα αυξημένα κερδοσκοπικά συμφέροντα εκείνων που θα διαχειρίζονταν τέτοια σχήματα, εξουδετέρωσαν την οποιαδήποτε τάση προς διερεύνηση των προϋποθέσεων και συνεπειών μιας τέτοιας εξέλιξης.

(γ) Η αφιλοσόφητη πεποίθηση ότι τα επιστημονικά μαθηματικοποιημένα μοντέλα είναι σε θέση να περιγράφουν με επιτυχία τη λειτουργία των αγορών και να εξάγουν από αυτές τις μέγιστες δυνατό αποδόσεις, έκανε την “ανοικτότητα” των σχημάτων προκαθορισμένων εισφορών (δηλαδή την ισχυρή συσχέτισή τους με τα αγοραία χρηματιστηριακά στριφογυρίσματα) ιδανικούς υποψηφίους για να θερίσουν τα χρυσά μήλα των αγορών. Δυστυχώς όμως, όπως αποδεικνύεται σήμερα, οι αγορές δεν είναι οι κήποι των Εσπερίδων.

Και φτάνουμε έτσι στην τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση. Συνειδητοποιώντας το εύρος, το βάθος και τη σφοδρότητα της πτώσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, οφείλουμε να αναγνωρίσουμε αυτό που όλοι κατά βάθος φοβόμαστε: ένας δεύτερος πυλώνας προκαθορισμένων εισφορών όπου οι κίνδυνοι των αγορών μαζί με την ευθύνη των επενδυτικών επιλογών μεταφέρονται εξ’ ολοκλήρου στους ασφαλισμένους, μπορεί να επιφέρει ακριβώς το αντίθετο απ’ ό,τι στρατεύθηκε να πετύχει: αντί της ενίσχυσης του εισοδήματος των συνταξιούχων, την περαιτέρω απομείωσή του. Η Financial Week, στα τέλη του προηγούμενου Νοεμβρίου, μας ενημέρωνε ότι τους τελευταίους δύο μήνες, εργαζόμενοι είχαν απολέσει σχεδόν το 18% της συσσωρευμένης αξίας των ατομικών συνταξιοδοτικών τους λογαριασμών, ενώ κάποιοι μετρούσαν απώλειες άνω του 30% (4). Δύο μήνες νωρίτερα, η Washington Post σχολίαζε με νόημα ότι οι Αμερικανικές οικογένειες δεν διαθέτουν χρυσά εταιρικά πακέτα παροχών στα οποία να μπορούν να καταφύγουν μετά την πτώση των συνταξιοδοτικών τους λογαριασμών (5). Στο ίδιο άρθρο αναφέρεται ότι η μείωση της αξίας των συνταξιοδοτικών λογαριασμών οδηγεί σε ραγδαία αύξηση του ποσοστού των εργαζόμενων άνω των 65 ετών, το οποίο αναμένεται το 2016 να φτάσει το 6,1% του εργατικού δυναμικού. Αξίζει μάλιστα να αναφερθεί το σχόλιο της καθηγήτριας Teresa Ghilarducci⁴, σύμφωνα με το οποίο “η

⁴ Professor of Economic Policy Analysis at the New School for Social Research

τρέχουσα απώλεια της συνταξιοδοτικής ασφάλειας είναι το αποτέλεσμα πολύ συγκεκριμένων λανθασμένων κυβερνητικών πολιτικών που μεροληπτούν υπέρ [τέτοιων σχημάτων προκαθορισμένων εισφορών] και όχι οι λογικές συνέπειες των παγκόσμιων οικονομικών τάσεων”. Ο βραβευμένος με Nobel Robert Merton αναφέρει σε ομιλία του πως τα σχήματα καθορισμένων εισφορών, ιδιαίτερος όπως λειτουργούν σήμερα με τον ασφαλισμένο μοναδικό αρμόδιο της προσωπικής επενδυτικής του στρατηγικής, δεν μπορεί να είναι η μακροχρόνια απάντηση στο πρόβλημα της συνταξιοδότησης. Ο ίδιος μάλιστα προχωρά σε ένα πολύ ενδιαφέρον παραλληλισμό: όπως δε ζητάμε από τους ανθρώπους να χειρουργήσουν τον ίδιο τους τον εαυτό ή να προχωρήσουν από μόνοι τους σε άλλες σημαντικές δραστηριότητες που απαιτούν υψηλό βαθμό εξειδίκευσης, έτσι δεν έχει νόημα να υποχρεώνουμε τους εργαζόμενους που συμμετέχουν σε ένα πρόγραμμα προκαθορισμένων εισφορών να διαχειριστούν εξ’ ιδίων ένα από τα πλέον σημαντικότερα και πολυπλοκότερα θέματα που είναι η επαρκής χρηματοδότηση των συνταξιοδοτικών τους αναγκών. “Για ποιο άλλο μείζον προϊόν που αγοράζουν οι καταναλωτές επιτρέπουν στον πωλητή να τους το παραδώσει με τη μόνη προειδοποίηση ότι το προϊόν αυτό είναι ένα σημαντικότερο κομμάτι της ζωής τους και στην περίπτωση που δε δουλέψει είναι δικό τους πρόβλημα;”(6)

Η ιδιαίτερη αξία του δεύτερου πυλώνα

Από τα παραπάνω θα πρέπει να έχει καταστεί σαφές ότι η μόνη αναγκαία συνθήκη λειτουργίας του δεύτερου πυλώνα είναι η χρηματοδότησή του επί τη βάση της αρχής της κεφαλαιοποίησης (και όχι της αναδιανεμητικής αρχής, ως συμβαίνει στον πρώτο πυλώνα). Η επιλογή της υλοποίησης της κεφαλαιοποιητικής αρχής μέσω ενός συγκεκριμένου οχήματος προκαθορισμένων εισφορών, όπου οι κίνδυνοι της αγοράς μαζί με την ευθύνη του είδους των επενδύσεων μεταφέρονται στον κάθε ασφαλισμένο/ δικαιούχο, ουδόλως αποτελεί αναγκαία συνθήκη λειτουργίας του πυλώνα, παρά μία μονάχα συγκεκριμένη στρατηγική υλοποίησης της αρχής αυτής, η οποία όμως εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους να επιφέρει αντίθετα αποτελέσματα από το επιθυμητό της ενίσχυσης του συνταξιοδοτικού εισοδήματος. Θα θέλαμε μάλιστα να επισημάνουμε ότι μία τέτοια στρατηγική υλοποίησης δεν προβάλλει επαρκώς την ιδιαίτερη αξία του δεύτερου πυλώνα, η μεγιστοποίηση της οποίας θα πρέπει αναζητηθεί αλλού.

Η ανάδειξη της αξίας του δεύτερου πυλώνα ισοδυναμεί με την ανάδειξη της ιδιαιτερότητάς του έναντι του αντίστοιχου πρώτου και τρίτου. Η αρχή της κεφαλαιοποίησης ως αναγκαία συνθήκη λειτουργίας του δεύτερου πυλώνα, αποτελεί ένα πρώτο δεδομένο και μία ιδιαιτερότητα μόνο σε σχέση με τον πρώτο πυλώνα – όχι όμως και με τον τρίτο με τον οποίο την μοιράζεται. Κατά τη γνώμη μας, δύο επιπλέον στοιχεία αποτελούν σημείο αναφοράς της ιδιαιτερότητας του δεύτερου πυλώνα:

Το πρώτο αφορά στην εγγενή δομή του μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα του.

Το δεύτερο αφορά στην εγγενή ελευθερία κάθε ταμείου του δεύτερου πυλώνα να αποφασίζει για τον τρόπο υλοποίησης της αρχής της κεφαλαιοποίησης – με άλλα λόγια, στην ελευθερία αυτορύθμισης των παροχών του.

Συγκεκριμένα:

1) Μιλήσαμε προηγουμένως για το παρατηρούμενο διογκούμενο έλλειμμα αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης των τελευταίων δεκαετιών, ως μία από τις πλέον καθοριστικές αιτίες της τρέχουσας απογοητευτικής κατάστασης. Το

φαινόμενο αυτό οφείλεται στις αντίρροπες κερδοσκοπικές τάσεις (ή με απλούστερα λόγια, στις συγκρούσεις συμφερόντων) των διαφόρων συστατικών μερών (“agents”) των εταιριών, είτε αυτοί είναι μέτοχοι είτε διευθυντικά στελέχη, εργαζόμενοι, πιστωτές, ελεγκτές κλπ, με προφανές τελικό θύμα τον καταναλωτή (ή στο δικό μας πλαίσιο συζήτησης, τον ασφαλισμένο). Το δεδομένο όμως της μη κερδοσκοπικής δομής των ταμείων του δεύτερου πυλώνα, αποτελεί τη μεγάλη ευκαιρία των ασφαλισμένων μελών τους να θωρακιστούν αποτελεσματικά ενάντια σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο. Τούτη η θωράκιση, η οποία μάλιστα ευνοείται και από τη σχετική νομοθεσία, δύναται να θεμελιωθεί στη μέριμνα του ταμείου για πλήρη ανεξαρτησία των βασικών εμπλεκόμενων μερών που απαιτούνται για την απρόσκοπτη λειτουργία του, όπως είναι για παράδειγμα η αναλογιστική (δηλαδή η εκτίμηση των υποχρεώσεων του ταμείου), η διαχείριση των περιουσιακών του στοιχείων (δηλαδή ο τρόπος έκθεσης του ταμείου στις χρηματαγορές προς επίτευξη της κεφαλαιοποίησης) και η μέτρηση και αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας αυτής της διαχείρισης (αυτό που συνηθίζεται να αποκαλείται “investment consulting”).

Για να γίνει πιο κατανοητή η διαφορά, θα μπορούσαν συγκριτικά να αναφερθούν οι ασφαλιστικές εταιρίες του τρίτου πυλώνα με τον εγγενή κερδοσκοπικό χαρακτήρα τους (και άλλα επίσης χρηματοπιστωτικά κερδοσκοπικά ιδρύματα όπως για παράδειγμα οι ιδιωτικές τράπεζες). Σε αυτές, όλες οι αναγκαίες λειτουργίες των πωλήσεων, της αποθεματοποίησης, των επενδύσεων κλπ μεταφράζονται μοιραία σε όρους μετοχικού κέρδους ή ζημίας, με αποτέλεσμα να υφίσταται μία φυσική τάση να προκύπτουν πάντα «καλά αποτελέσματα» εις βάρος μίας ανεξάρτητης και απρόσκοπτης ροής πληροφόρησης. Τα συνεχώς όμως “καλύτεροτερα” νέα, μπορεί να αποδειχθούν και όχι τόσο καλά, όπως συνέβη στην περίπτωση της AIG και των λοιπών κολοσσών.

Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι η αναποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση μπορεί επιπλέον να ευνοηθεί και εξαιτίας ενός αξιοπρόσεκτου ελλείμματος γνώσεων των διοικούντων. Για παράδειγμα, ακόμα και οι ίδιοι οι επαγγελματίες του χώρου πολλές φορές αδυνατούν να διαχωρίσουν με σαφήνεια τις έννοιες της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων και της ex post ανεξάρτητης αξιολόγησής τους, με αποτέλεσμα στη συντριπτική πλειοψηφία η έννοια της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων να θεωρείται ότι εκ των πραγμάτων περιλαμβάνει επιπρόσθετες παράπλευρες και εξίσου ουσιαδεις επενδυτικές συμβουλευτικές υπηρεσίες, όπως για παράδειγμα της ίδιας της αξιολόγησης της διαχείρισης! Μέσω επομένως ενός ανεξάρτητου συστήματος παροχής υπηρεσιών, πρακτικά εφαρμόσιμου λόγω της μη κερδοσκοπικής δομής του, ένα ταμείο του δεύτερου πυλώνα έχει τη δυνατότητα να λαμβάνει απρόσκοπτα πολύπλευρη πληροφόρηση και ενημέρωση ώστε να αντιλαμβάνεται αμεσότερα ανεπαρκείς διαδικασίες που απαιτούν βελτίωση.

2) Η αναγκαία συνθήκη της κεφαλαιοποιητικής αρχής του δεύτερου πυλώνα, έχει ως αποτέλεσμα τη μοιραία έκθεση στις χρηματαγορές. Η έκθεση όμως στις χρηματαγορές είναι εφικτή με πολλούς τρόπους. Μπορεί να είναι τέτοια που να μεγιστοποιεί τη συσχέτιση των επενδυτικών αποτελεσμάτων ενός επαγγελματικού ταμείου με τις χρηματαγορές (με απλά λόγια οι παροχές του ταμείου να πηγαίνουν καλύτερα όσο καλύτερα πάνε οι χρηματαγορές και χειρότερα όσο χειρότερα οδηγούνται) ή να μετριάξει έως και να ελαχιστοποιεί αυτήν ακριβώς τη συσχέτιση (δηλαδή να αποτυπώνονται με μειωμένη ένταση οι ανοδικές ή καθοδικές τάσεις των χρηματιστηριακών αγορών στις παροχές του). **Στην πρώτη περίπτωση, ένα**

επαγγελματικό ταμείο άγεται από τις αγορές. Στη δεύτερη διέρχεται των αγορών. Η διαφορά είναι κεφαλαιώδης.

Στην πρώτη περίπτωση, ένα επαγγελματικό ταμείο εισέρχεται στις αγορές με προφανή σκοπό να κερδίσει – απλούστατα – χρήματα. Κατά βάθος, μία τέτοια στάση τροφοδοτείται από δύο πεποιθήσεις: η πρώτη υπονοεί ότι οι (ελεύθερες και απαλλαγμένες από ρυθμίσεις) δυνάμεις των αγορών δημιουργούν πλήθος ευκαιριών κέρδους (ξανασυναντούμε λοιπόν την πρώτη αιτία της τρέχουσας κρίσης, ως διατυπώσαμε σε προηγούμενη ενότητα ανωτέρω). Η δεύτερη ότι ως επενδυτής, το ταμείο διαθέτει τα απαραίτητα επιστημονικά εργαλεία, δηλαδή εκείνα τα μαθηματικοποιημένα μοντέλα που θα του επιτρέψουν να εντοπίσει και να τοποθετηθεί εγκαίρως σε αυτές τις ευκαιρίες κέρδους (η τρίτη αιτία της τρέχουσας κρίσης, περί εγκυρότητας και καθολικότητας των επιστημονικών αληθειών). Κάτι τέτοιο όμως είναι πολύ αμφίβολο ότι συμβαίνει – στην πράξη, αυτό που συμβαίνει, είναι η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση.

Στη δεύτερη περίπτωση, το πλαίσιο είναι διαφορετικό. Σε ένα ταμείο του δεύτερου πυλώνα, η ρύθμιση των δομών των παροχών του επαφίεται στα ίδια του τα μέλη, ώστε να αντικατοπτρίζονται οι ιδιαίτερες ανάγκες τους. Η συμμετοχή σε ένα τέτοιο ταμείο αποκτά κατ'αυτόν τον τρόπο την έννοια της συμμετοχής σε ένα θεσμό και όχι της αγοράς ενός (έστω και ανταγωνιστικού) προϊόντος (όπως συμβαίνει στον τρίτο πυλώνα). Ο τρόπος όμως ρύθμισης των παροχών, καθορίζει κατ'ουσίαν το βαθμό συσχέτισης του ταμείου με τις χρηματαγορές (προς υλοποίηση της αρχής της κεφαλαιοποίησης). Κατ' επέκταση, μία εμπνευσμένη στρατηγική υλοποίησης παροχών μέσω π.χ. ρύθμισης κάποιων ελάχιστων ή σημαντικών μορφών εγγυήσεων από το ταμείο (εγγυήσεων για παράδειγμα είτε σε επίπεδο ή μορφής παροχών, αποδόσεων, επενδυτικών στρατηγικών, διαχειριστικής λειτουργίας είτε σε ένα συνδυασμό εξ' αυτών και ανάλογης κλιμάκωσης), οδηγεί αναγκαστικά την έκθεση του ταμείου στις χρηματοπιστωτικές αγορές με στόχο όχι απλώς να κερδίσει χρήματα, αλλά να εκμεταλλευτεί αποτελεσματικά εκείνα τα παρεχόμενα επενδυτικά προϊόντα τα οποία θα του επιτρέψουν να αντεπεξέλθει με επιτυχία και σε βάθος χρόνου, στις υποχρεώσεις των παρεχομένων εγγυήσεων. Με απλά λόγια, αν για παράδειγμα ένα ταμείο συμφωνήσει στην εγγύηση μιας ελάχιστης παροχής ανεξαρτήτως της πορείας των αγορών, οφείλει τότε να προσαρμόσει ολόκληρη την επενδυτική του στρατηγική ώστε να αντισταθμίσει την υποχρέωσή του (την ελάχιστη δηλαδή εγγυημένη παροχή). Στην περίπτωση δηλαδή της ύπαρξης εγγυήσεων και κατ' επέκταση υποχρεώσεων, το ταμείο (και όχι πλέον ο κάθε ασφαλισμένος με δική του πρωτοβουλία) τοποθετείται με τέτοιο τρόπο στις αγορές, έχοντας ως κύριο στόχο τα επενδυτικά του αποτελέσματα να υπερκελίζουν τις συσσωρευμένες του υποχρεώσεις. Έτσι, ακόμα και σε περιόδους κρίσεων όπως στην τρέχουσα, καθοριστικό ρόλο δεν παίζει η ενδεχόμενη αρνητική απόδοση των επενδύσεων, αλλά κατά πόσο η αρνητική αυτή απόδοση υπερβαίνει ή όχι την αντίστοιχη των υποχρεώσεων. **Με επαγγελματική διαχείριση και προσεκτική ανάγνωση των προϊόντων της αγοράς (αφού στην προκειμένη περίπτωση το ταμείο διέρχεται των αγορών επιχειρώντας όχι την απέλπιδα ανακάλυψη πηγών κέρδους αλλά εκείνων των χρηματοπιστωτικών προϊόντων που αντισταθμίζουν τα χαρακτηριστικά των υποχρεώσεων του), οι συσσωρευμένες εισφορές των ασφαλισμένων μελών προστατεύονται ακόμα και σε περιόδους όπως η τρέχουσα. Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι παρότι ο οποιοσδήποτε με μία ικανοποιητική κατάρτιση στο χώρο μπορεί να συμμετάσχει στη δημιουργία ενός π.χ. αμοιβαίου κεφαλαίου, απαιτείται παραταύτα εξειδικευμένη και επαγγελματική κατάρτιση για τη διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου έναντι ενός συνόλου ετησίων εκτιμώμενων**

υποχρεώσεων – το εύρος και το είδος των οποίων, όπως είπαμε, θα πρέπει να αποφασιστεί από τα ίδια τα ασφαλισμένα μέλη, συμπεριλαμβανομένης και της χρηματοδοτούσας επιχείρησης, αν υπάρχει τέτοια συμφωνία. Σε μία τέτοια πάντως περίπτωση, η αναγκαιότητα αποτελεσματικής διαχείρισης μεγιστοποιείται, ώστε αντίστοιχα να ελαχιστοποιηθεί ο αντίκτυπος των παρεχόμενων εγγυήσεων στις λογιστικές καταστάσεις της χρηματοδοτούσας επιχείρησης.

Συνοψίζοντας

Μιλήσαμε προηγουμένως για τρεις θεμελιώδεις αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η χρηματοπιστωτική κρίση υπονομεύει ουσιαστικά την αρχή λειτουργίας της κεφαλαιοποιητικής βάσης. Το στοιχείο για το δεύτερο πυλώνα (μοιραία και για τον τρίτο) είναι αν διαθέτει εκείνες τις εγγενείς αντιστάσεις που του επιτρέπουν να προστατεύεται επαρκώς έναντι αυτών των αιτιών.

(α) Η μη κερδοσκοπική δομή των ταμείων του δεύτερου πυλώνα επιτρέπει την υιοθέτηση ενός ανεξάρτητου συστήματος παροχής υπηρεσιών προς το ταμείο, με στόχο την άμβλυση των ενδεχόμενων εσωτερικών συγκρούσεων συμφερόντων και την προστασία των ασφαλισμένων/ μελών από πιθανή κατάρρευση λόγω άγνοιας ή ανεξέλεγκτης δράσης (όπως για παράδειγμα συνέβη στον κολοσσό της AIG). Πρόκειται για ένα κοινό χαρακτηριστικό του πρώτου και δεύτερου πυλώνα, που αποφέρει όμως σαφή διάκριση μεταξύ του δεύτερου και τρίτου πυλώνα.

(β) Η ικανότητα ελεύθερης αυτορύθμισης των παροχών που διαθέτει ένα επαγγελματικό ταμείο, αποτελεί παράλληλα τη βαλβίδα μέσω της οποίας μπορεί να ρυθμιστεί ο βαθμός συσχέτισής του με τα σκαμπανεβάσματα των αγορών (της μεγιστοποίησης δηλαδή ή μετριασμού της έκθεσης του ταμείου στους χρηματοπιστωτικούς κλυδωνισμούς). Για παράδειγμα, η δυνατότητα υιοθέτησης μίας εμπνευσμένης στρατηγικής εγγυήσεων στο επίπεδο ή στη μορφή των παροχών, απαλλάσσει αφενός τα ασφαλισμένα μέλη από την υποχρέωση λήψης εξειδικευμένων και δύσκολων αποφάσεων για τις οποίες δε διαθέτουν την απαιτούμενη τεχνογνωσία⁵ και αφετέρου προστατεύει την αξία των συσσωρευμένων τους εισφορών ακόμα και σε περιόδους κρίσεων των χρηματαγορών. Παράλληλα, φέρνει μία σειρά από επιπρόσθετες ευεργετικές επιπτώσεις στη λειτουργία του, όπως είναι η θέσπιση ενός συγκεκριμένου πλαισίου στόχων βάσει του οποίου οι εκάστοτε παροχές υπηρεσιών (αναλογιστές, διαχειριστές επενδύσεων κλπ) προσαρμόζονται και αντικειμενικά (σε σχέση δηλαδή με τα ex post δεδομένα της εμπειρίας) αξιολογούνται. Πρόκειται για μία ικανότητα που φέρνει κοντύτερα το δεύτερο με τον πρώτο πυλώνα (στο βαθμό που οι παροχές της κοινωνικής ασφάλισης είναι προκαθορισμένες και εγγυημένες) και ενδέχεται, υπό προϋποθέσεις, να τον φέρνει επίσης κοντύτερα και με τον τρίτο (στο βαθμό που οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις έχουν τη διάθεση και την ικανότητα να προσφέρουν προσιτές εγγυήσεις στα προϊόντα τους – έστω και σε μικρότερη ποικιλία).

Η χρήση του όρου “εγγυήσεων” στην οποία προβαίνουμε δε γίνεται εϊκή και ως έτυχε: η τρέχουσα αποφασιστική είσοδος των κεντρικών κυβερνήσεων και τραπεζών εν μέσω της παγκόσμιας κατάρρευσης, έδειξε ότι αυτό που διακυβεύεται είναι κάτι πολύ ουσιαστικότερο από το να κλείσουν μερικές εταιρίες ή να πέσει η αγοραία αξία των χρεωγράφων σε επίπεδα undervalued. Πίσω από την επιχείρηση

⁵ ή το λιγότερο, δεν επιβάλλει αλλά επιτρέπει μόνο σε όσα ασφαλισμένα μέλη επιθυμούν να αναλάβουν εξ'ιδίων τέτοιες αποφάσεις.

που ονομάζεται “πίσωση” αποδεικνύεται ότι υφίσταται ένα άρρητο πλέγμα κρατικών εγγυήσεων (ίσως το πιο κλασικό παράδειγμα να είναι αυτό που συμβαίνει στην Ιταλία. Αφού, έπειτα από νομοθετική ρύθμιση στα τέλη του 2006, δόθηκε η δυνατότητα επιλογής σε ασφαλισμένους να καταθέτουν τις εισφορές τους είτε σε δημόσιου χαρακτήρα (με εγγυημένες παροχές) είτε σε ιδιωτικού χαρακτήρα (χωρίς εγγυημένες παροχές) ταμεία, η κυβέρνηση σήμερα σκέφτεται τρόπους να αποζημιώσει όσους επέλεξαν τα ιδιωτικού χαρακτήρα ταμεία των οποίων η απόδοση είναι συνδεδεμένη ευθέως με τις χρηματαγορές (7)). Οι επαγγελματίες του χώρου οφείλουν να συνειδητοποιήσουν ότι δε θα πρέπει αυτό το άρρητο πλέγμα εγγυήσεων να χρησιμοποιείται ως άλλοθι για να κοινωνικοποιούνται οι απώλειες και να ιδιωτικοποιούνται τα κέρδη – αντίθετα, είναι χρέος τους να το αναλάβουν και να το καταστήσουν όσο το δυνατό πιο ρητό, να το διαχειριστούν με επιτυχία και να το αποδώσουν σε εκείνους που εξαρχής ανήκει: στους ασφαλισμένους, στους συνταξιούχους, στον καθένα μας.

Ένας τέτοιος δεύτερος πυλώνας θεωρούμε πως έχει αξία ακόμα και σε δυσχείμερους καιρούς σαν τους δικούς μας.

Χαράλαμπος Φύτρος, FHAS, CFA

Αναφορές:

- (1) “The Trillion Dollar Meltdown”, Charles R. Morris, PublicAffairs, 2008
- (2) “Μύθοι για το Ασφαλιστικό”, Γ.Ρωμανιάς, Αδελφοί Βλάσση, 2007
- (3) “Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems”, Peter R. Orszag, Joseph E. Stiglitz, 1999
- (4) Financial Week, November 24, 2008, “Lousy market, but employees not bailing on their 401(k)s” by Lisa Shidler
- (5) Washingtonpost.com, October 8, 2008, “Retirement Savings Lose \$2 Trillion in 15 Months” by Nancy Trejos
- (6) Journal of Applied Corporate Finance, “Allocating Shareholder Capital to Pension Plans” by Robert C. Merton, 2006
- (7) Bloomberg, “Italian Pensions Sapped by Private Funds Bush Backed”, Andrew Davis and Alessandra Migliaccio, Jan. 5, 2009