

## *Katsauksia ja keskustelua*

# Tileihin perustuva täysin rahastoiva järjestelmäkö ratkaisu eläkerahoitukseen?

MATTI TUOMALA

Professori

Tampereen yliopisto

Niin Suomessa kuin muissakin maissa ovat jo pitkään olleet kestohuolenaiheena väestön ikääntymisestä seuraavat paineet sekä eläkejärjestelmälle että vanhusväestön tarvitsemille palveluille. On pelätty, että jakojärjestelmä ei kestä vinoutuvaa demografista rakennetta, ennen muuta vuoden 2010 jälkeen. Demografisessa muutoksessa on syytä erottaa kaksi erillistä seikkaa; yhtäältä eläkkeellä olonajan jatkuva kasvu ja toisaalta väestön uusiutumismuutos. Ensin mainittu seikka luo rahoituspaineita riippumatta eläkkeiden rahoitustavasta.

Keskustelussa on esiintynyt hyvin monenlaisia uudistusehdotuksia. Voimme jakaa ne osittaisiin ja radikaaleihin uudistuksiin. Tyypillisimpiä osittaisia reformiehdotuksia ovat vaatimukset eläke-etujen leikkaamisesta. Etujen leikkaamisilla pyrittäisiin välttämään moral hazard -ongelmaa, etujen väärinkäytöksiä, estämään turhan varhaiset eläkkeellesiirtymiset ja turvaamaan järjestelmän rahoituspohja pitämällä perspektiivillä. Sopuoinnussa näiden vaatimusten kanssa on vaatimus eläkejärjestelmän korjaamisesta aktuaarisemmaksi tai vakuu-

tusmatemaattisesti neutraalimmaksi. Näin saataisiin marginaaliverokiilaa pienennettyä. Eryteisesti jakojärjestelmä ja ansiosidonnaiset edut ovat olleet tämän kritiikin maalitauluna. Tämä on outoa koska jakojärjestelmässä aktuaarisuutta ja kannustinvaikutusten lieventämistä voidaan toteuttaa juuri ansiosidonnaisuudella eli sitomalla tulevat edut maksuihin. Osin samoista syistä ovat syntyneet vaatimukset siirtymisestä kohti rahastoivaa järjestelmää. Jotkut ovat halunneet täysin rahastoivaa järjestelmää. Monille on riittänyt rahastoinnin asteen nostaminen. Rahastoivan järjestelmän etuna on myös pidetty sen vakuutusmatemaattista neutraalisuutta ja sitä kautta rajaverokiilan välttämistä. Rahastoivaan järjestelmään siirtymistä on erityisen innokkaasti haluttu toteuttaa henkilökohtaisten pakollisten (tai vapaaehtoisten) sosiaaliturvatilien avulla. Tämä voisi olla joko yksityisen tai julkisen sektorin organisoima. Eryteisesti amerikkalaisessa keskustelussa tilijärjestelmään siirtymistä on pidetty sosiaaliturvan (eläkejärjestelmän) yksityistämisenä.

## *Siirtyminen täysin rahastoivaan järjestelmään*

Miten rahastojen varoja tulisi hoitaa? Tulisiko rahaston varoja sijoittaa pääasiassa pörssiin korkeamman tuoton toivossa? Tämä on toki keskeinen kysymys myös nykytilanteessa. Mikä sen hienompaa jos järjestelmää voitaisiin helpottaa näin. On syytä kuitenkin pitää mielessä, miksi keskimääräiset tuotot voivat olla korkeat pörssissä. Yksi syy on se, että riskit ovat suuremmat. Ennen vanhaan julkisten rahastojen pörssiin sijoittamista olisi pidetty sosialisointina ja poliitikkojen ja byrokraattien vallan kasvuna elinkeinoelämässä. Suomalaisessa keskustelussa näistä seikoista ei ole enää oltu huolissaan. Aina valpas ruotsalaisekonomisti *Assar Lindbeck* on toki muistanut kantaa huolta sosialisoinnin vaarasta. Sijoitusrahastojen käyttö on saanut häneltä jonkinlaisen hyväksynnän.

On myös ehdotettu eläkeiän sitomista väestön odotettuun elinikään. Tuottavuuden alentumista pelkäävät ovat taas ehdottaneet eläke-etujen sitomista per capita käytettävissä olevaan tuloon tai per capita kulutukseen aktiiviväestön keskuudessa.

Henkilökohtaisia vapaaehtoisia tai pakollisia eläke- tai yleisemmin sosiaalituloja on ehdotettu oivaksi keinoksi toteuttaa täysin tai osittain rahastoiva järjestelmä. Tällä järjestelmällä olisi etunaan aktuaarisuus, mutta se edellyttäisi täydentävää vakuutusjärjestelmää. Monet suomalaisekonomistitkin ovat kilvan lausuneet myönteisiä sanoja tällaisesta järjestelmästä. ETLAn toimittama kirja sosiaalituloista edustaa aihepiirin tuoretta suomalaiskeskustelua. Sen sijaan oppiainemme merkkihenkilöihin kuuluva ja nimenomaan näiden kysymysten tutkija *Peter Diamond* ei ole lämmennyt tili-innostukselle. Hänen tärkeimmät epäilynsä kohdistuvat vakuutus-ulottuvuuden katoamiseen ja erityisesti

Chilen kokemusten perusteella suuriin hallinnollisiin kustannuksiin. Vakuutus-ulottuvuudessa on syytä edelleen korostaa, että eläkkeellä olon pituuteen liittyvä riski ei ole mihinkään kadonnut. Adverse selection -ongelma on edelleen olemassa. Juuri tämän ongelman ratkaisuun on julkista järjestelmää tarvittu.

Chilessä 1990-luvun alussa tehty reformi on saanut muutenkin paljon huomiota. Se on monille malliesimerkki onnistuneesta tilijärjestelmän käyttöönotosta. Toiset kutsuvat sitä sosiaaliturvan onnistuneeksi yksityistämiseksi. Monet siirtymätaloudet entisen Neuvostoliiton alueella tai sen vaikutusalueella ovat innokkaasti halunneet samanlaista järjestelmää. Osin tätä ilosanomaa ovat olleet viemässä kansainväliset järjestöt osana näiden talouksien uudistamispyrkimyksiä. Chilen reformin maine perustuu paljolti kahteen seikkaan. Yksityistäminen sattui ajankohtaan, jolloin pörssiosakkeiden tuotot olivat korkeimmillaan. Toiseksi siirtymävaiheen (jakojärjestelmästä yksityisiin tilein toteutettuun täysin rahastoivaan järjestelmään) kivuttomuutta edistivät kuparikaivoksien yksityistämisestä saadut varat. Reformin jälkeen säästämisaste nousi melkoisesti. Tämä olikin yksi reformin tavoitteista. Arki tuli kuitenkin varsin pian. Osakekurssien hiipumisen myötä 1990-luvun puolivälin tienoilla uuden järjestelmän ongelmat tulivat näkyville. Ennen muita näiksi osoittautuivat korkeat hallinnolliset kustannukset ja yksilöiden kannettavaksi tullut suurempi riski. Chilen tapauksesta on syytä muistaa vielä kaksi muuta seikkaa. Demografinen tilanne siellä on liki päinvastainen kuin Suomessa ja monissa kehittyneissä maissa. Nuoria ikäluokkia on suhteellisen paljon vanhoihin nähden. Chilen vanhan jakojärjestelmän edut olivat varsin vaatimattomia verrattuna esimerkiksi eurooppalaisiin etuihin.

### *Jakojärjestelmän huono tuotto*

Rahastoinnin kannattajat kritisoivat nykymuotoista pääasiassa jakojärjestelmään perustuvaa eläketurvaa sen huonon tuoton vuoksi. On selvää, että viime vuosien pörssituotot ovat aivan eri luokkaa kuin eläkejärjestelmän tuotot. Ovatko pörssituotot jatkossa yhtä huimia? Usein unohtuu, että ehkä tärkein pörssin menestykseen vaikuttanut tekijä sekä Euroopassa että erityisesti USA:ssa on ollut varallisuuden huomattava siirtyminen pörssiosakkeisiin. Tämä kehitys ei voi jatkua loputtomiin. Eihän ketjukirjepelikään ole ehtymätön. Toisekseen vertailu järjestelmien välillä ei ole kuitenkaan näin yksinkertainen. Näiden asioiden tutkimuksen piirissä vallitsee itse asiassa melkoinen yksimielisyys siitä, että rahastoinnin selvästi parempaan tuottoon vetoaminen perustuu joko väärinkäsitykselle tai nykyisten eläkesitoumusten unohtamiselle.

### *Siirtymävaiheen kustannukset*

Rahastoivan järjestelmän puolustajat joko vähättelevät tai unohtavat siirtymävaiheen kustannukset. Pelkistetty esimerkki pyrkii valaisemaan mistä on kysymys. Kuvitellaan kahden periodin päällekkäisten sukupolvien maailma, jossa ihmiset ovat ensimmäisen periodina eli nuorina töissä ja toisena eläkkeellä. Oletetaan yksinkertaistaen työvoiman ja reaali-palkkojen kasvuksi nolla. Nuorena maksetaan eläkemaksu rahastoimattomalle järjestelmälle ja vanhana nautitaan eläkettä. Kaikki elävät molemmat jaksot. Tällöin jokainen saa sen minkä on maksanutkin. Nyt päätetäänkin korkeiden pörssituottojen innoittamana siirtyä tilijärjestelmään. Nuorten eläkemaksuja lasketaan markalla ja sijoitetaan ne tilille joka tuottaa 5–10 %. Miten hoidetaan nykyiset eläkesitoumukset? Tähän

tarvitaan täsmälleen se määrä joka nyt menee yksityisille tileille eli yksi markka jokaiselta nuorelta. Tämän verran eläkejärjestelmä joutuu lainaamaan. Markka joka on pantu tilille lainataan takaisin. Ilman nettosäästämistä investoinnit eivät kasva eikä tulevien sukupolvien varallisuus kasva. Tulevina vuosina yhteiskunnalla ei ole enempää tuloa kuin sillä olisi vanhan järjestelmän vallitessa. Itse asiassa tilanne voi tulla jopa huonommaksi. Nimittäin seuraavana periodina kun nykyiset nuoret ovat eläkkeellä heille on maksettava myös tilien tuotto (1 mk+ tuotto), mutta eläkejärjestelmällä ei ole tätä rahaa käytössä. Koska investoinnit eivät kasva, veropohja ei ole myöskään kasvanut. Tällöin tulevien nuorten on maksettava enemmän veroja tai sitten vanhojen etuja on leikattava. Saadessaan pienempiä eläkkeitä vanhat eivät saa mitään nettoetua tilijärjestelmään siirtymisestä. Tilien suurempi tuotto otetaan muuta kautta pois. Reformilla on tulonjakovaikutus, muttei tehokkuusseuraamuksia.

Toki reformi voidaan rakentaa niin, että tulevat sukupolvet ovat voittajia. Leikataan etuja 50 penniä per eläkeläinen ja vastaavasti nostetaan veroja samalla summalla per nuori. Tällöin ei tarvita lainanottoa. Reformihetken eläkeläiset kärsivät. Samoin käy ensimmäiselle nuorten sukupolvelle. Tilien hyvästä tuotosta huolimatta he joutuvat maksamaan enemmän veroja. Heitä seuraavat sukupolvet ovat paremmassa asemassa. He voivat säästää markkansa 5 % tuotolla joutumatta maksamaan lisää veroja. Kuinka pitkälle tulevaisuuteen on mentävä, jotta löydämme reformista hyötyviä sukupolvia. *Milesin* ja *Timmermannin* (1999) simuloinnit antavat jonkinlaisen arvion tästä. Realistisina pitämillään parametrivalinnoilla he osoittavat, että siirtymisen rahastoivaan järjestelmään tuo melkoisia leikkauksia nykyisin elävien elintasoon. Näin ei käy vain nykyisille eläkeläisille, vaan jopa nuo-

rille, jotka eivät ole vielä mukana työvoimassa. Sukupolvi, joka ei ole vielä syntynyt olisi ensimmäinen sukupolvi, jonka asema tulisi paremmaksi. Uudelleenjakoseuraamukset olisivat siis melkoiset. Olennaista tällaiselle reformille on se, että siinä otetaan kulutuksesta ja säästetään tuleville sukupolville. Reformissa ei ole kuitenkaan mitään, mikä edellyttäisi yksityisten tilien käyttöä. Sama lopputulos voidaan aikaansaada julkisten järjestelmien avulla etuja leikkaamalla ja nuorten veroja lisäämällä. Peter Diamond (1998) on summannut erittäin osuvasti tämän suuntaisia eläke reformeja seuraavasti:

»The major economic issues in Social Security reform are, by and large, not controversial. More funding for social Security involves higher taxes (or lower benefits) in the near term in order to have lower taxes (or higher benefits) in the long-run.»

Itse asiassa *Bierwag et al.* (1969) kauan sitten osoittivat, että jos siirtymävaiheen sukupolvelle korvataan jakojärjestelmän lakkauttaminen julkisen velan avulla ja jos eläke-edut eivät muutu säilyttäen sukupolven sisäisen uudelleenjaon ennallaan, siirtyminen jakojärjestelmästä täysin rahastoivaan järjestelmään on neutraali. Näin ollen säästämisaste pysyy ennallaan. Toisin sanottuna tällainen reformi muuntaa julkisen vallan eläkesitoumukset tuleville eläkeläisille explisiittiseksi velaksi. Myöhemmin tätä tulosta ovat edelleen täsmentäneet *Pestieau ja Possen* (1998).

### *Tilijärjestelmä ja työmarkkinat*

Yksityisten tilien kannattajat korostavat maksujen ja etujen läheistä yhteyttä näissä järjestelmissä. Tällöin implisiittiset rajaverot ovat nolliä; näin järjestelmä ei vääristä työntarjontaa. Jos uskomme empiirisen työntarjontatutkimuksen saamiin varsin alhaisiin työntarjonnan joustoihin,

on tuo vaikutus selvästikin pieni. Toiseksi, lähinnä yhdysvaltalaisessa keskustelussa esiintyneen kritiikin seurauksena tilijärjestelmä-ehdotuksiin on kytketty progressiivisia elementtejä. Köyhempien tilejä tuetaan maksuilla, joita kerätään rikkaammilta. Tällöin etujen ja maksujen läheinen yhteys katoaa ja ollaan enemmän tai vähemmän ei-rahastoivan järjestelmän mukaisessa tilanteessa. Olennainen kysymys on se, että suurempi kannustavuus merkitsee vähäisempää uudelleenjakoa. Kysymys ei taaskaan ole siitä käytetäänkö tilijärjestelmää vai jakojärjestelmää vaan siitä miten uudelleenjakavia järjestelmät ovat. Kannustavuuden kannalta keskeistä ei ole myöskään se, ovatko uudelleenjakoelementit etujen vai maksujen puolella. Sen sijaan tärkeää voi olla se, miten eri järjestelmät toimivat progressiivisen tuloverotuksen yhteydessä. P. Diamond on argumentoinut, että progressiivisen tuloverotuksen vallitessa etuperusteinen järjestelmä saattaa olla kannustavuuden kannalta parempi kuin maksuihin perustuva järjestelmä.

### *Riski ja eläketurvan rahoitus*

Sekä rahastoivaan että rahastoimattomaan järjestelmään liittyy riski. Jos sijoitusten tuotto on alhainen, eläkeläiset tulevat kärsimään. Vaikka tuotot keskimäärin olisivatkin korkeita, jotkut saattavat sijoittaa tuottamattomasti. Jakojärjestelmään liittyy myös omat riskinsä. Ne koskevat sitä, mitä tapahtuu tulevaisuudessa reaali-palkoille, työvoimalle ja kuolleisuudelle. Voimme erottaa kaksi ääritapausta suhtautumisessa riskin jakamiseen. Ensinnäkin riskiä ei jaeta lainkaan. Eläkemaksut menevät sijoituksiin, jolloin markkinat päättävät eläkkeiden suuruuden. Toiseksi julkisessa järjestelmässä, missä eläke-edut ovat vain löyhästi sidoksissa maksuista saatuihin tuottoihin, riski jakautuu kaikkien mukana olevien kesken.

*Perez-Quiros* ja *Timmermann* (1999) käyttivät USA:n osakemarkkina-aineistoa osoittamaan, että ratkaiseva tekijä tietyn ikäryhmän saamalle kumulatiiviselle tuotolle 30-vuoden säästämisjaksolla on taloudellisten taantumien lukumäärä ikäluokan työ- ja säästämisperiodin aikana. Tämä riski on yksittäisen sijoittajan kontrolloimattomissa. Siksi on luonnollista, että riskinkaihtaja, useimmat meistä, pyrkii suojautumaan riskeiltä. On myös luonnollista kysyä, miten hyväksyttävänä pidetään sitä, että eläketulon suuruus riippuu siitä kuinka hyvä ja onnekas on sijoittajana. On selvää, että pelkästään pääomasijoituksiin perustuvassa eläkejärjestelmässä riski on olennaisesti alhaisempi, jos sijoitukset ovat hajautettuja. *Robert Merton* (1983) osoitti, että optimaalinen eläke-salkku koostuu sekä henkisestä että muusta pääomasta. Joissakin suomalaisen eläkereformikeskustelun puheenvuoroissa on annettu ymmärtää rahastoivan järjestelmän (toteutettiin se tilien avulla tai jollain muulla tapaa) olevan ylivertainen jakojärjestelmään nähden. Näin ei ole sen enempää teoriassa kuin käytännössä. Kumpikaan ei tiukasti ottaen dominoi toistaan. Sen sijaan hyvin rakennettu julkinen järjestelmä sisältää molempia elementtejä. Itse asiassa osittain rahastoiva järjestelmä, kuten suomalainenkin järjestelmä, tekee juuri näin.

### *Poliittinen järjestelmä ja eläkkeet*

Demografiset tekijät ja nykyisen tasoinen jakojärjestelmä on nähty perussyinä odotettavissa oleville eläkeongelmille. Voimme kuitenkin aiheellisesti kysyä, ovatko ne sittenkään tärkeimmät tekijät. *Cremer* ja *Pestieau* (1999) väittävät, että poliittisilla tekijöillä on selvästi suurempi rooli kuin demografialla ja jakojärjestelmällä. Heidän mukaansa eläkkeiden taso, eläkemaksut ja eläkeikä voidaan sopivalla tavalla sopeuttaa.

Tähän voidaan vielä kytkeä säästämisen edistäminen yksilöllisesti ja kollektiivisesti. Näin olleen todelliset ongelmat ovat luonteeltaan poliittisia. Käytännössä eläkejärjestelmät ovat rakentuneet ja uudistuneet poliittisen prosessin kautta. Tämän seurauksena lopputulos ei ole välttämättä sama kuin hyväntahtoinen diktaattori sen haluaisi olevan. *Cremer* ja *Pestieau* osoittavat teoreettisen mallinsa avulla, että enemmistövaaliin perustuva päätöksenteko tuottaa ylimitoitettua eläkkeet. Kun järjestelmä kohtaa odottamatonta, esimerkiksi demografisia shokkeja, enemmistövaaliin perustuva poliittinen järjestelmä ei myöskään sopeudu optimaalisesti. Tällöin nykyeläkeläisten saavutetuilla eduilla on kahtalainen rooli. Ne saattavat pahentaa poliittisen prosessin tehottomuutta, mutta ne voivat myös tarjota tehokkaan keinon suojella nykyeläkeläisiä ja taata, että he eivät joudu kantamaan sopeutumisen koko taakkaa yksinään.

### *Eläkkeet ja muut vanhuusmenot*

Ehkä sittenkään väestön ikääntymisen myötä tulevat paineet eivät ole suurimmat eläkkeiden kohdalla vaan tulevien vanhusten tarvitsemassa terveydenhoidossa ja muissa palveluissa. *Parkkinen – Mäki – Vanne* raportin mukaan vuonna 1993 yli 65 vuotta täyttäneiden julkiset terveydenhoitomenot ja erilaiset sosiaalipalvelut kasvoivat hyvin jyrkästi iän mukana. Sen sijaan eläkemenot alkavat taittua tiettyssä ikävaiheessa. Edelleen jos väestöennusteen mukainen kehitys toteutuu ikääntymisessä tapahtuu ensin suurten ikäluokkien eläkkeelle siirtymisen seuraamuksena voimakas eläkeläisten määrän kasvu vuoden 2010 jälkeen ja sitten vuoden 2025 jälkeen voimakas yli 80 vuotta täyttäneiden osuuden kasvu eläkeläisten keskuudessa. Tällöin syntyy eräänlainen kaksoisikäntymis-ilmiö (*Tanninen – Tuomala* 1999). Tämä synnytt-

tää suuria paineita terveydenhoitoon ja muuhun vanhushoitoon.

### *Kirjallisuus*

- Bierwag, G., Grove, M. ja C. Khang (1969) National Debt in a Neoclassical Growth Model: Comment, *American Economic Review* 66, 94–101.
- Diamond, P. (1998) The economics of Social Security reform, Arnold, Graetz ja Munnell (toim), *Framing the Social Security Debate: Values, Politics and Economics* (Brookings Institution Press, Washington)
- Diamond, P (ed.)(1999), *Issues in Privatizing Social Security*, MIT Press.
- Cremer, H. ja P. Pestieau (1999) Coping with the pension crisis: Is it a demographic, financial or political problem? CREPP 99/07 Université de Liege
- Merton, R. (1983), On the role of social security as a means for efficient risk sharing in an economy where human capital is not tradable, Bodie ja Shoven (eds.) *Financial Aspects of the United States Pension System*, University of Chicago Press.
- Miles D. ja A. Timmermann (1999), Risk sharing and transition costs in the reform of pension systems in Europe, *Economic Policy*, 29.
- Perez-Quiros, G. ja A. Timmermann (1999) Firm size and cyclical variations in stock returns, *Journal of Finance*.
- Pestieau P. ja U. Possen (2000), Investing Social Security in the Equity Market. Does it make a difference?, *National Tax Review*.
- Parkkinen, P. Mäki, T ja R. Vanne (1996): *Kehdosta hautaan*, VATT-keskustelualoite.
- Henkilökohtaiset Sosiaalililit – sosiaaliturvan uusi rahoitusratkaisu?, Lassila J. ja T. Valkonen (1999), ETLA
- Tanninen H. ja M. Tuomala (1999) *Sosiaaliturvan uhkakuvista*, Talous ja yhteiskunta.