

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Υπό

Μιλτιάδη Νεκτάριου

Αναπληρωτή Καθηγητή, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης,
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Abstract

PENSION FUND INVESTMENTS AND GLOBALIZATION

Developed countries try to face the demographic problem by adopting partially funded supplementary pension plans, and /or by accumulating additional reserves in the pay-as-you-go pension systems. International experience shows that the returns on the investments of the pension funds have been adequate so far. Returns are higher in countries that have adopted more liberal investment regulations than in countries with more restrictive practices. In the near future the developed countries will face the problem of where to invest the huge amounts of capital that are currently being accumulated all over the developed world in order to face the pension problem. It is proposed that inevitably these funds will be invested in the younger demographic regions of the third-world developing countries. These pension fund flows will become the main drivers of globalization, which eventually will: (a) contribute to the economic development of third- world and (b) provide the means for financing the increased needs of the retired population in the developed countries. JEL Classifications: G23, H55.

I. Εισαγωγή

Για τις ανάγκες αυτής της ανάλυσης θα ορίσουμε ως αποθεματικά της κοινωνικής ασφάλισης το σύνολο των αποθεματικών των συστημάτων κύριας σύνταξης καθώς και των συστημάτων επικουρικής σύνταξης. Διεθνώς και με την εξαίρεση ορισμένων εθνικών ιδιαιτεροτήτων, τα συστήματα κύριας σύνταξης λειτουργούν με την αναδιανεμητική μέθοδο χρηματοδότησης Pay-As-You-Go και διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά (συνήθως καλύπτουν δαπάνες ενός έτους). Τα συστήματα επικουρικών συντάξεων συνήθως λειτουργούν με μερική ή πλήρη κεφαλαιοποίηση, και είναι αυτά τα ταμεία που δημιουργούν τον όγκο των αποθεματικών της κοινωνικής ασφάλισης στις σύγχρονες βιομηχανικές κοινωνίες. Αυτά τα ταμεία βρίσκονται σε όλες τις χώρες κάτω από την ισχυρή εποπτεία του κράτους.

Στις χώρες που έχουν έγκαιρα ολοκληρώσει τη μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης (δηλαδή: Η.Π.Α., Μ. Βρετανία, Ολλανδία, Ιρλανδία, Ελβετία, Σουηδία), η συσσώρευση αποθεματικών των Ταμείων Συντάξεων είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη συσσώρευση των δύο άλλων φορέων **θεσμικής αποταμίευσης**: των ασφαλιστικών εταιριών και των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η ανάδειξη των Ταμείων Συντάξεων ως των μεγαλύτερων θεσμικών επενδυτών θα λάβει χώρα σε όλες τις βιομηχανικές χώρες μετά την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων της κοινωνικής ασφάλισης.

Η αποτελεσματική διαχείριση των αποθεματικών της κοινωνικής ασφάλισης αποτελεί αδήριτη ανάγκη για τις σύγχρονες κοινωνίες διότι, πρώτον, πρέπει να διασφαλιστούν οι παροχές των ασφαλισμένων στο μέλλον, και δεύτερον, τα μεγέθη των συσσωρευμένων αποθεματικών επηρεάζουν καθοριστικά την λειτουργία τόσο των εθνικών όσο και των διεθνών οικονομικών συστημάτων.

Οι εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές τα τελευταία χρόνια είναι, στο μεγαλύτερο μέρος, απόρροια των παραπάνω οικονομικών διεργασιών. Θα κάνουμε την εκτίμηση ότι τα αποθεματικά των ασφαλιστικών ταμείων, λόγω του τεράστιου όγκου τους, θα αποτελέσουν την κινητήρια δύναμη της παγκοσμιοποίησης με μαζικές επενδύσεις στις υπο-ανάπτυξη χώρες, με στόχο τον επαναπατρισμό πόρων που θα χρηματοδοτήσουν την κατανάλωση των συνταξιούχων των αναπτυγμένων χωρών.

Στο παραπάνω πλαίσιο θα εξετάσουμε τα εξής θέματα: (α) την αναγκαιότητα της κεφαλαιοποίησης σε ένα φερέγγυο και αποτελεσματικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, (β) την ανάλυση της διεθνούς εμπειρίας στις επενδύσεις των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων, (γ) την ελληνική εμπειρία στις επενδύσεις των αποθεματικών της κοινωνικής ασφάλισης, και (δ) τον ρόλο των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων ως κινητήριας δύναμης της παγκοσμιοποίησης.

II. Η ανάγκη για κεφαλαιοποίηση στην κοινωνική ασφάλιση

Στις βιομηχανικές χώρες έχει γίνει αποδεκτή, με μικρές αποκλίσεις, η άποψη που προεβούε την κεφαλαιοποίηση των συστημάτων επικουρικών συντάξεων, ώστε να ξεπεραστούν με τον πιο αποτελεσματικό τρόπο τα **δομικά** προβλήματα που αντιμετωπίζουν τα εθνικά συστήματα κοινωνικής ασφάλισης.

Τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης για συντάξεις, που αναπτύχθηκαν κυρίως μετά τον Πόλεμο, χρησιμοποίησαν τη μέθοδο χρηματοδότησης Pay-As-You-Go (αναδιανεμητικό σύστημα) με στόχο την εξασφάλιση συνταξιοδοτικού

εισοδήματος στις απερχόμενες γενιές που είχαν λάβει μέρος στον Πόλεμο, και, κυρίως, τη δημιουργία ενός αποτελεσματικού ασφαλιστικού μηχανισμού που θα εξασφάλιζε επαρκείς συνταξιοδοτικές παροχές στους εργαζόμενους της μεταπολεμικής περιόδου (Myers, 1965; Pechman, Aaron and Taussig, 1968). Η επιτυχία των συστημάτων αυτών, που αποτέλεσαν τον κορμό της κοινωνικής πολιτικής στις σύγχρονες βιομηχανικές κοινωνίες, βασίστηκε στην υψηλή «εσωτερική απόδοσή» τους, που έγκειται στο γεγονός ότι σε όλη τη μεταπολεμική περίοδο ο ρυθμός αύξησης του εργατικού δυναμικού συν την παραγωγικότητα ήταν υψηλότερα από την απόδοση του κεφαλαίου. Αυτή ήταν η «προϋπόθεση Aaron-Samuelson» την οποία πρέπει να πληροί το διανεμητικό σύστημα για να είναι προτιμότερο από ένα κεφαλαιοποιητικό (Samuelson, 1958).

Όμως, οι αναλογιστικές και δημογραφικές μελέτες της περιόδου του '70, έδειξαν ότι οι παραπάνω τάσεις θα ανατρέπονταν στο μέλλον, λόγω του φαινομένου της **υπογεννητικότητας** και της **αύξησης του προσδόκιμου της επιβίωσης**. Αυτή η αρνητική εξέλιξη στο δείκτη δημογραφικής εξάρτησης (σχέση εργαζομένων/συνταξιούχων) επιδεινώθηκε περαιτέρω τις επόμενες δεκαετίες, λόγω της τάσης για **πρόωρη συνταξιοδότηση** των εργαζομένων, καθώς οι βιομηχανικές χώρες διανύουν παρατεταμένη περίοδο ευημερίας (Campbell, 1979).

Με βάση τα νέα δεδομένα τεκμηριώθηκε η **αναλογιστική ανισορροπία** των συστημάτων Pay-As-You-Go, για την περίοδο 2010-2050 (World Bank 1994, Bosworth and Burtless, 1998). Οι επιστημονικές αναλύσεις των δύο τελευταίων δεκαετιών και οι συνακόλουθες πολιτικές προσεγγίσεις των μεταρρυθμίσεων στα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης, κατέληξαν στην υιοθέτηση ενός **μικτού συστήματος**, στο οποίο περιορίζεται το σχετικό βάρος του αναδιανεμητικού συστήματος (για την κύρια σύνταξη) και εισάγεται ο θεσμός του συμπληρωματικού κεφαλαιοποιητικού συστήματος (για την επικουρική σύνταξη). Το πρώτο σύστημα διατηρεί τα αναδιανεμητικά χαρακτηριστικά της κοινωνικής πολιτικής, ενώ ο δεύτερος πυλώνας, προσφέρει μεγαλύτερες «εσωτερικές αποδόσεις» στους ασφαλισμένους και μεγαλύτερη ευελιξία σχετικά με την πρόωγη συνταξιοδότηση (Επισκόπηση διεθνούς βιβλιογραφίας: World Bank, 1994. Ελληνική βιβλιογραφία: Νεκτάριος, 1996; Τήνιος, 2001; Ζαμπέλης, 1998; Λεάνδρος και Loufir, 1998; Borsch – Supan και Τήνιος, 2002). Επιπλέον, τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα μπορούν να προσφέρουν το ίδιο πακέτο παροχών με χαμηλότερο κόστος. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι για την εξασφάλιση μιας συνταξιοδοτικής παροχής στο επίπεδο του 35% του μισθού (ηλικία συνταξιοδότησης 65 έτη), η απαιτούμενη εισφορά είναι 9.6% όταν το πραγματικό επιτόκιο είναι 2% ενώ μειώνεται σε 6.1% όταν το αντίστοιχο επιτόκιο είναι 4%, και μειώνεται περαιτέρω σε 4.8% όταν το πραγματικό επιτό-

κιο είναι 6% (Νεκτάριος, 2000). Οι παραπάνω κατευθύνσεις, αποτελούν πλέον κοινό τόπο για τις μεταρρυθμίσεις των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης σε όλες τις βιομηχανικές χώρες. Οι μεταρρυθμίσεις στη δομή των συστημάτων συντάξεων έχουν ήδη ολοκληρωθεί στις ΗΠΑ, τη Μ. Βρετανία, την Ολλανδία, την Ελβετία και τη Σουηδία, με συνέπεια τη δημιουργία τεράστιου όγκου αποθεματικών στα Επικουρικά Ταμεία Συντάξεων.

Στον πίνακα 1 παρατίθενται τα ποσά των αποθεματικών των επικουρικών ταμείων συντάξεων για χώρες της Ευρώπης και τις Η.Π.Α. Ενδεικτικά αναφέρεται η περίπτωση των ΗΠΑ, οι οποίες ξεκίνησαν την κεφαλαιοποίηση των επικουρικών συντάξεων από το 1975 με αρχικά αποθεματικά περίπου 200 δις. δολάρια. Τα αποθεματικά αυτά το 2000 έφθασαν στο ποσό των 7.8 τρις. δολαρίων και αντιπροσωπεύουν το 78% του ΑΕΠ. Η επίδραση των αποθεματικών της κοινωνικής ασφάλισης στην πραγματική οικονομία έχει προκαλέσει το έντονο ενδιαφέρον των ερευνητών (Feldstein 1974, 1980, 1996; Diamond and Hausman, 1984; Munnell and Yohn, 1992; Cutler et al., 1990; Borsch-Supan, 1996).

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Αποθεματικά Επικουρικών Ταμείων Συντάξεων, 2000 (σε δις. ΕΥΡΩ)

Χώρα	Αποθεματικά	% ΑΕΠ
Αυστρία	24,7	12,0
Βέλγιο	14,5	5,9
Δανία	42,0	23,8
Φιλανδία	11,8	8,9
Γαλλία	92,1	6,5
Γερμανία	331,3	16,3
Ελλάδα	5,1	4,1
Ιρλανδία	52,5	51,0
Ιταλία	29,9	2,5
Λουξεμβούργο	0,1	0,2
Ολλανδία	445,0	111,0
Πορτογαλία	13,1	11,5
Ισπανία	42,4	7,0
Σουηδία	139,6	56,6
Μ. Βρετανία	1.240,20	80,1
Σύνολο Ε.Ε.	2.484,30	29,2
Ισλανδία	6,5	70,3
Νορβηγία	7,5	4,3
Ελβετία	321,0	122,7
Η.Π.Α. (σε δις. Δολάρια)	7.773,00	78,0

Πηγή: European Federation for Retirement Provision (EFPR), 2001.

III. Επενδύσεις Αποθεματικών Ταμείων Συντάξεων: Διεθνής Επισκόπηση

Στις χώρες όπου ξεκίνησε νωρίς η κεφαλαιοποίηση των επικουρικών ταμείων συντάξεων, αυτά έχουν ήδη λάβει την πρώτη θέση μεταξύ των θεσμικών επενδυτών. Στην ίδια κατεύθυνση κινείται πλέον και το σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εκτιμάται ότι όταν η Ευρώπη πλησιάσει τα επίπεδα αποθεματοποίησης των Η.Π.Α., τότε τα συνολικά αποθεματικά θα προσεγγίσουν τα 6.5 τρις. Ευρώ σε σημερινές τιμές (περίπου το 80% του ΑΕΠ). Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι τέτοιοι όγκοι κεφαλαίων θα επηρεάσουν σημαντικά τις παγκόσμιες κεφαλαιαγορές. Οι σχετικές εξελίξεις των τελευταίων ετών εκτιμάται ότι έχουν προκληθεί κυρίως από τη διεθνοποίηση των επενδυτικών πρωτοβουλιών των Ταμείων Συντάξεων. Η τάση αυτή θα ενισχυθεί περαιτέρω στις επόμενες δεκαετίες και θα επεκταθεί και στις χώρες του τρίτου κόσμου, συμβάλλοντας στην ανάπτυξή τους, αλλά και αντλώντας επαρκείς αποδόσεις για τη χρηματοδότηση των συντάξεων στις βιομηχανικές χώρες.

Τα κανονιστικά πλαίσια για τις επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Στην Ευρώπη, στο μέλλον, αναμένεται να δημιουργηθούν πιο ομοιογενείς συνθήκες με την εφαρμογή της Οδηγίας 41/2003, «για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των οργανισμών που προσφέρουν υπηρεσίες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών».

Σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες υπάρχουν ποσοτικοί περιορισμοί στις επενδύσεις των αποθεματικών, ενώ στις αγγλοσαξονικές χώρες (Η.Π.Α., Μ. Βρετανία, Ιρλανδία) δεν υπάρχουν τέτοιοι περιορισμοί, αλλά χρησιμοποιείται η αρχή της «σώφρονος διαχείρισης» (prudent man rule) που περιέχει ποιοτικούς κανόνες για την επαρκή διασπορά και διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων.

Στον πίνακα 2 παρατίθεται η κατανομή των επενδύσεων των Ταμείων Συντάξεων για το έτος 2000. Διαπιστώνεται ότι οι Σκανδιναβικές χώρες επενδύουν κυρίως σε σταθερούς τίτλους, ενώ οι αγγλοσαξονικές χώρες δίνουν μεγαλύτερο βάρος στους μετοχικούς τίτλους. Πρέπει να σημειωθεί η επενδυτική συμπεριφορά μικρών χωρών, όπως της Ιρλανδίας και της Ολλανδίας, οι οποίες επενδύουν σημαντικά ποσοστά των αποθεματικών τους σε μετοχές εξωτερικού και ομόλογα εξωτερικού.

Το πιο ενδιαφέρον ερώτημα, βέβαια, είναι πώς επηρεάζουν τα εθνικά κανονιστικά πλαίσια και οι εθνικές επενδυτικές πολιτικές, τα τελικά αποτελέσματα στη διαχείριση των χαρτοφυλακίων επενδύσεων των Ταμείων Συντάξεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Κατανομή Επενδύσεων Επικουρικών Ταμείων Συντάξεων, 2000
(σε ποσοστά %)

Χώρα	Μετοχές Εσωτερικού	Μετοχές Εξωτερικού	Ομόλογα Εσωτερικού	Ομόλογα Εξωτερικού	Ακίνητα	Μετρητά
Δανία	16	13	58	2	9	2
Φιλανδία	15	4	57	9	7	8
Ιρλανδία	25	44	12	10	5	4
Ολλανδία	9	38	21	23	5	3
Νορβηγία	13	11	50	16	6	4
Σουηδία	22	15	44	10	8	1
Μ. Βρετανία	49	22	17	4	3	5
Η.Π.Α.	52	10	29	1	3	5
Ιαπωνία	38	19	31	8	1	3
Αυστραλία	42	16	19	3	3	5
Ελβετία	18	11	27	10	13	19

Πηγή: Pension Fund Indicators, 2001.

Τα αποτελέσματα αυτά παρουσιάζονται στον Πίνακα 3 και αφορούν την περίοδο 1984- 1993. Διαπιστώνεται ότι : α) στη συγκεκριμένη δεκαετία οι αποδόσεις των επενδύσεων των Ταμείων Συντάξεων ήσαν ικανοποιητικές , και β) υπάρχει μεγάλη ασυμμετρία στα αποτελέσματα.

Στις χώρες με τα πιο ευέλικτα κανονιστικά πλαίσια επενδύσεων (Ιρλανδία, Μ. Βρετανία , Η.Π.Α.) επιτυγχάνονται τα καλύτερα αποτελέσματα, ενώ τα χειρότερα αποτελέσματα επιτυγχάνουν οι χώρες που επιβάλλουν επενδυτικούς περιορισμούς (Δανία, Ελβετία, Ιαπωνία). Στην ίδια κατηγορία περιλαμβάνεται και η Γερμανία, η οποία διαθέτει ένα εξαιρετικά περιοριστικό πλαίσιο για τις επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων. Το γεγονός αυτό είχε σαν συνέπεια μια μικρότερη ετήσια απόδοση κατά 6.1%, σε σχέση με την απόδοση των Βρετανικών Ταμείων, για τη δεκαετία 1984 –1993. Στην ίδια περίοδο, οι αποδόσεις των γερμανικών μετοχών, είχαν μεγαλύτερη ετήσια απόδοση κατά 3.63% σε σχέση με τα γερμανικά ομόλογα. Όμως, οι επενδύσεις των Γερμανικών Ταμείων σε μετοχές ήσαν ελάχιστες.

Από την άλλη πλευρά, η εμπειρία της Ολλανδίας στη δεκαετία 1984 – 1993, προσφέρει και άλλα χρήσιμα συμπεράσματα. Η Ολλανδία, ενώ διαθέτει ένα από τα πιο φιλελεύθερα καθεστώτα επενδύσεων για τα Ταμεία Συντάξεων, επέτυχε σχετικά χαμηλές αποδόσεις. Από τον Πίνακα 2, διαπιστώνεται ότι τα Ολλανδικά Ταμεία Συντάξεων επενδύουν κατά 38% σε μετοχές εξωτερικού και μόνο κατά 9% σε μετοχές εσωτερικού. Αποδεικνύεται, εκ των υστέρων

(από τον Πίνακα 3) ότι στη δεκαετία 1984-1993 θα έπρεπε να είχαν ακολουθήσει την αντίστροφη πολιτική.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Μέση Ετήσια Απόδοση Επενδύσεων Ταμείων Συντάξεων, 1984-1993

Χώρα	Μετοχές Εσωτερικού	Μετοχές Εξωτερικού	Ομόλογα Εσωτερικού	Ομόλογα Εξωτερικού	Μετρητά	Μέση Απόδοση	Πραγματι- κή Απόδοση
Βέλγιο							
M.A	18,32	10,55	9,82	10,22	9,08	11,80	8,82
T.A.	25,57	19,00	5,93	10,90	1,33	8,94	
Δανία							
M.A	6,71	11,17	9,75	10,84	10,37	9,99	6,33
T.A.	31,11	18,89	8,71	10,66	0,91	9,39	
Γερμανία							
M.A	12,45	10,30	8,82	9,96	6,74	9,38	7,15
T.A.	34,56	18,59	6,58	10,97	2,14	7,24	
Ιρλανδία							
M.A	18,23	14,81	11,14	14,50	10,68	14,04	10,25
T.A.	30,56	22,16	8,92	15,80	1,83	13,65	
Ολλανδία							
M.A	14,08	10,23	9,83	9,93	7,19	9,53	7,65
T.A.	22,40	18,80	7,40	11,08	1,72	7,16	
Ισπανία							
M.A	23,20	14,31	13,82	13,96	5,49	13,82	6,96
T.A.	34,27	20,82	15,79	14,67	1,52	19,91	
Σουηδία							
M.A	15,48	15,84	13,86	15,48	12,06	14,45	8,07
T.A.	29,13	18,26	9,21	12,33	1,62	8,54	
Ελβετία							
M.A	12,30	11,04	6,73	10,69	6,74	7,60	4,40
T.A.	28,85	21,31	7,13	13,16	2,14	6,73	
M. Βρετανία							
M.A	18,79	15,17	13,06	14,81	11,38	15,48	10,23
T.A.	13,44	21,20	6,03	14,89	2,67	11,37	
Ιαπωνία							
M.A	7,87	7,23	7,95	6,92	5,49	8,21	6,48
T.A.	26,93	17,23	6,57	9,06	1,52	8,30	
Η.Π.Α.							
M.A	14,89	16,05	13,27	15,05	6,86	13,47	9,67
T.A.	12,44	19,19	10,16	10,71	2,32	9,43	

M.A.: Γεωμετρικός Μέσος Όρος των Αποδόσεων

T.A.: Τυπική Απόκλιση των Αποδόσεων

Πηγή: European Federation for Retirement Provision (EFPR), 1996.

Επίσης, από τον Πίνακα 3 εξάγεται ένα άλλο πολύ χρήσιμο συμπέρασμα. Διαπιστώνεται ότι οι μετοχές εσωτερικού έχουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα σε σχέση με τις μετοχές εξωτερικού. Αυτό, βέβαια, είναι ένα λογικό αποτέλεσμα αλλά, συνήθως, αγνοείται από τις ρυθμίσεις των Εθνικών Κανονιστικών Πλαισίων για τις επενδύσεις των Ταμείων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Σχέση «Απόδοσης/ Κινδύνου» στις Επενδύσεις Ταμείων Συντάξεων,
1984-1993

Χώρα	Μετοχές Εσωτερικού	Μετοχές Εξωτερικού	Ομόλογα Εσωτερικού	Ομόλογα Εξωτερικού	Μετοητά	Μέσος Όρος
Βέλγιο	0,72	0,56	1,66	0,94	6,83	1,32
Δανία	0,22	0,59	1,12	1,02	11,39	1,06
Γερμανία	0,36	0,55	1,34	0,91	3,15	1,30
Ιρλανδία	0,60	0,67	1,25	0,92	5,84	1,03
Ολλανδία	0,63	0,54	1,33	0,90	4,18	1,33
Ισπανία	0,68	0,69	0,88	0,95	3,61	0,69
Σουηδία	0,53	0,87	1,50	1,26	7,44	1,69
Ελβετία	0,43	0,52	0,94	0,81	3,15	1,13
Μ. Βρετανία	1,40	0,72	2,16	0,99	4,26	1,36
Ιαπωνία	0,29	0,42	1,21	0,76	3,61	0,99
Η.Π.Α.	1,20	0,84	1,31	1,41	2,96	1,43

Πηγή: European Federation for Retirement Provision (1996).

Τέλος, οι αποδόσεις των επιμέρους επενδύσεων καθώς και των συνολικών χαρτοφυλακίων των Ταμείων Συντάξεων πρέπει να συσχετισθούν με το σχετικό κίνδυνο. Στον Πίνακα 4 παρατίθενται οι σχέσεις «απόδοσης/κινδύνου» για τις επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων στην περίοδο 1984-1993. Προκύπτει ότι την καλύτερη σχέση επέτυχε η Σουηδία. Οι Η.Π.Α. έχουν μια καλύτερη σχέση από τη Μ. Βρετανία, η οποία ανέλαβε μικρότερο κίνδυνο για μια μικρότερη απόδοση. Η σχέση «απόδοσης/κινδύνου» της Μ. Βρετανίας είναι παρόμοια με αυτής του Βελγίου, της Γερμανίας και της Ολλανδίας, αλλά τα συνταξιοδοτικά ταμεία της Μ. Βρετανίας επέτυχαν πολύ υψηλότερες αποδόσεις. Από την άλλη πλευρά, διαπιστώνεται ότι η Ισπανία ανέλαβε πολύ υψηλούς κινδύνους σε σχέση με τις αποδόσεις που επέτυχε. Το ίδιο ισχύει και για την Ιαπωνία.

Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι μπορεί οι εθνικοί περιορισμοί στις επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων να συνεπάγονται μικρότερες αποδόσεις, όμως και η πλήρης φιλελευθεροποίηση των επενδύσεων δεν εγγυάται καλύτε-

ρα αποτελέσματα, εάν δε συνοδεύεται από μια άρτια πολιτική διαχείρισης χαρτοφυλακίων. Θα λέγαμε, λοιπόν, ότι η μείωση των εθνικών περιορισμών στις επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων αποτελεί την αναγκαία συνθήκη για την επίτευξη καλύτερων αποδόσεων, αλλά η ικανή συνθήκη προϋποθέτει την εκπόνηση μιας ολοκληρωμένης πολιτικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου επενδύσεων των Ταμείων αυτών.

Τα παραπάνω συμπεράσματα μπορούν να επιβεβαιωθούν από την παράθεση στοιχείων για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους και, επιπλέον, μπορούν να συνδεθούν με την ανάλυση της προηγούμενης ενότητας σχετικά με την αναγκαιότητα (μερικής) κεφαλαιοποίησης των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Αποδόσεις Επενδύσεων Ασφαλιστικών Ταμείων (ποσοστά %)

Χώρα	1980 - 1995				1970 - 1995	
	Ονομαστική Απόδοση	Τυπική Απόκλιση	Πραγματική Απόδοση	Τυπική Απόκλιση	Πραγματική Απόδοση	Τυπική Απόκλιση
Μ. Βρετανία	15,8	8,7	9,8	9,7	5,9	12,8
Η.Π.Α.	13,2	9,2	8,4	10,9	4,5	11,8
Γερμανία	9,7	7,0	6,7	6,9	6,0	5,9
Ιαπωνία	8,9	9,1	6,9	9,4	4,4	10,2
Καναδάς	12,4	10,0	7,5	10,6	4,8	10,0
Ολλανδία	9,2	6,3	6,3	6,7	4,6	6,0
Σουηδία	11,5	15,2	4,9	15,9	2,0	13,1
Μέσος Όρος	11,5	9,4	7,2	10,0	4,6	10,0
«Κανόνες Συνετού Επενδυτή»	11,9	8,7	7,8	9,5	4,8	10,2
«Περιορισμοί»	10,6	11,1	5,8	11,4	4,0	9,5

Πηγή: Davis, 2000.

Στον Πίνακα 5 παρατίθενται στοιχεία αποδόσεων ταμείων συντάξεων επιλεγμένων χωρών, για τις περιόδους 1970-1995 και 1980-1995. Ο πίνακας αυτός δείχνει τη διαφορά που έχουν οι «περιορισμοί» στις επενδύσεις χαρτοφυλακίων σε σχέση με τους «κανόνες συνετού επενδυτή». Διαπιστώνεται ότι οι χώρες που χρησιμοποιούν «περιορισμούς» επιτυγχάνουν πολύ χαμηλότερες απο-

δύσεις από ό,τι οι χώρες με «κανόνες συνετού επενδυτή». Ο Πίνακας 6 δείχνει ότι η υστέρηση αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη αν ληφθούν υπόψη οι διαθέσιμες ευκαιρίες στην εγχώρια αγορά κεφαλαίων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Σύγκριση πραγματικών αποδόσεων ασφαλιστικών ταμείων με ενδεικτικές αποδόσεις της αγοράς, 1980 -1995 (ποσοστά %)

Διαφορά πραγματικής απόδοσης ασφαλιστικού ταμείου από:			
Χώρα	Απόδοση Εγχώριων αμοιβαίων κεφαλαίων (50% Ομόλογα, 50% Μετοχές)	Απόδοση Διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων (50% Ομόλογα, 50% Μετοχές)	Αύξηση Πραγματικών Αποδοχών
Μ. Βρετανία	0,6	-0,4	6,9
Η.Π.Α.	-0,3	-1,6	9,2
Γερμανία	-3,7	-2,6	5,3
Ιαπωνία	-2,7	-2,0	5,5
Καναδάς	0,9	-3,2	7,2
Ολλανδία	-5,0	-3,5	6,2
Σουηδία	-5,4	-5,6	4,6
Μέσος Όρος	-2,2	-2,7	6,4
«Κανόνες Συνετού Επενδυτή»	-1,8	-1,9	6,9
«Περιορισμοί»	-4,6	-4,1	4,9

Πηγή: Davis, 2000.

Επιπλέον, διαπιστώνεται ότι οι κίνδυνοι είναι πολύ μεγαλύτεροι στην περίπτωση περιορισμών που εμποδίζουν τις διεθνείς επενδύσεις και αναγκάζουν τα ασφαλιστικά ταμεία να αναλαμβάνουν ένα περιττό συστηματικό κίνδυνο, ο οποίος θα μπορούσε να εξαλειφθεί μέσω της παγκόσμιας διαφοροποίησης.

Τέλος, από την τελευταία στήλη του Πίνακα 6 διαπιστώνεται ότι στην περίοδο 1980-1995, η απόδοση των αποθεματικών ξεπέρασε σε όλες τις χώρες την αύξηση των πραγματικών αποδοχών. Δηλαδή, όσες χώρες προχώρησαν στην μερική κεφαλαιοποίηση των συντάξεων στην περίοδο αυτή, επωφελήθηκαν από την ανατροπή της «προϋπόθεσης Aaron-Samuelson». Και βέβαια αυτή η ανατροπή αποτελεί πλέον μόνιμο χαρακτηριστικό των οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών που αντιμετωπίζουν δημογραφικό πρόβλημα (World Bank, 1994, pp. 297-302).

IV. Επενδύσεις των Αποθεματικών της Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα

Η Ελλάδα ανήκει στις περιπτώσεις των χωρών που διαθέτουν ένα εξαιρετικά περιοριστικό κανονιστικό πλαίσιο για τις επενδύσεις των αποθεματικών των συνταξιοδοτικών ταμείων. Καθ' όλη τη μεταπολεμική περίοδο, μέχρι το 1994, οι επενδύσεις αυτές διέπονταν από τις προβλέψεις του Ν. 1611/1950. Σύμφωνα με το νόμο αυτό όλα τα αποθεματικά των ασφαλιστικών ταμείων καταθέτονταν υποχρεωτικά στην Τράπεζα της Ελλάδος, με «ειδικό επιτόκιο» που όριζε κάθε φορά η Νομισματική Επιτροπή. Επιπλέον, οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις των Ταμείων στις Εμπορικές Τράπεζες ήταν άτοκες.

Η ανυπαρξία επενδυτικής πολιτικής και οι αρνητικές αποδόσεις των αποθεματικών οδήγησαν στη δημιουργία περιορισμένου όγκου αποθεματικών στο σύστημα της Κοινωνικής Ασφάλισης. Τα ποσοστά των αποθεματικών προς το ΑΕΠ, σε όλη τη μεταπολεμική περίοδο, κυμάνθηκαν μεταξύ 3% και 10% και ήταν από τα χαμηλότερα στην Ευρώπη (βλ. Πίνακα 7).

Ο Πίνακας 7 δείχνει την κινητή περιουσία των ασφαλιστικών Ταμείων για την περίοδο 1975-1999. Διαπιστώνεται ότι, ως αποτέλεσμα των προβλέψεων του Ν. 1611/1950, στην περίοδο 1975-1985, τα διαθέσιμα αποτελούσαν την κύρια μορφή επένδυσης των αποθεματικών (αυξήθηκαν από 58% το 1975 σε 85% το 1984), ενώ τα χρεόγραφα είχαν πολύ μικρότερο βάρος (μειώθηκαν από 41% το 1975 σε 15% το 1984). Η εικόνα αυτή αντεστράφη στη δεκαετία του '90.

Οι έντονα αρνητικές εξελίξεις στον τομέα της διαχείρισης των αποθεματικών της κοινωνικής ασφάλισης οφείλονται στην επί μακρόν εφαρμογή των διατάξεων του Ν. 1611/1950, ο οποίος εφαρμόστηκε χωρίς σοβαρές τροποποιήσεις μέχρι το 1994, οπότε και καταργήθηκε. Το 1975 η Νομισματική Επιτροπή επέτρεψε την επένδυση μέχρι του 20% των διαθέσιμων στην Τράπεζα της Ελλάδος σε Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου. Το 1979, επετράπη στα Ταμεία να επενδύουν σε μετοχές του Χ.Α.Α. μέχρι του ποσού του 1.5 δισ. δρχ. Οι πρώτες σημαντικές ρυθμίσεις έγιναν με τους νόμους 1902/1990, 2076/1992, και 2042/1992. Με τους νόμους αυτούς καταργήθηκε το «ειδικό επιτόκιο» της Τράπεζας της Ελλάδος και τα αποθεματικά τοκίζονταν με το τρέχον επιτόκιο καταθέσεων. Επετράπη η δημιουργία Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) Ασφαλιστικών Ταμείων. Δόθηκε η ευχέρεια στα Ταμεία να επενδύουν κατ' έτος το 20% των διαθέσιμων στην Τράπεζα της Ελλάδος σε ακίνητα (μέχρι 8%) και σε μετοχές του Χ.Α.Α. (μέχρι 12%).

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

Κινητή Περιουσία Ασφαλιστικών Ταμείων στην Ελλάδα 1975-2000

Έτος	Διαθέσιμα		Χρεόγραφα		Σύνολο	% του ΑΕΠ
	Δισ. Δρχ.	% του Συνόλου	Δισ. Δρχ.	% του Συνόλου		
1975	24,3	58,69	17,1	41,31	41,4	6,98
1976	30,8	67,54	14,8	32,46	45,6	6,26
1977	38,4	65,75	20,0	34,25	58,4	6,06
1978	45,6	66,96	22,5	33,04	68,1	5,86
1979	53,7	66,37	27,2	33,63	80,9	5,66
1980	62,4	66,31	31,7	33,69	94,1	5,50
1981	72,0	73,54	25,9	26,46	97,9	4,77
1982	86,7	76,18	27,1	23,82	113,8	4,42
1983	122,0	82,59	25,7	17,41	147,7	4,79
1984	132,7	84,57	24,2	15,43	156,9	4,35
1985	150,9	81,78	33,6	18,22	184,5	3,99
1986	145,5	68,4	67,2	31,6	212,7	3,86
1987	158,3	59,53	107,6	40,47	265,9	4,25
1988	140,5	42,86	187,3	57,14	327,8	3,57
1989	179,0	42,69	240,3	57,31	419,3	3,85
1990	239,5	39,17	371,9	60,83	611,4	4,65
1991	223,0	30,06	518,7	69,94	741,7	4,57
1992	256,6	27,6	673,1	72,4	929,7	4,97
1993	308,0	24,32	958,3	75,68	1.266,3	6,10
1994	391,6	23,43	1.279,5	76,57	1.671,1	6,00
1995	549,6	26,23	1.545,7	73,77	2.095,3	7,69
1996	602,3	23,8	1.928,0	76,2	2.530,3	8,45
1997	802,4	27,63	2.101,5	72,37	2.903,9	8,79
1998	950,2	29,17	2.307,2	70,83	3.257,4	9,07
1999	1282,1	23,99	4.061,5	76,01	5.343,6	13,97
2000	1238,9	24,71	3.773,1	75,29	5.012,0	11,94

Πηγή: Κοινωνικοί Προϋπολογισμοί, 1976-2000.

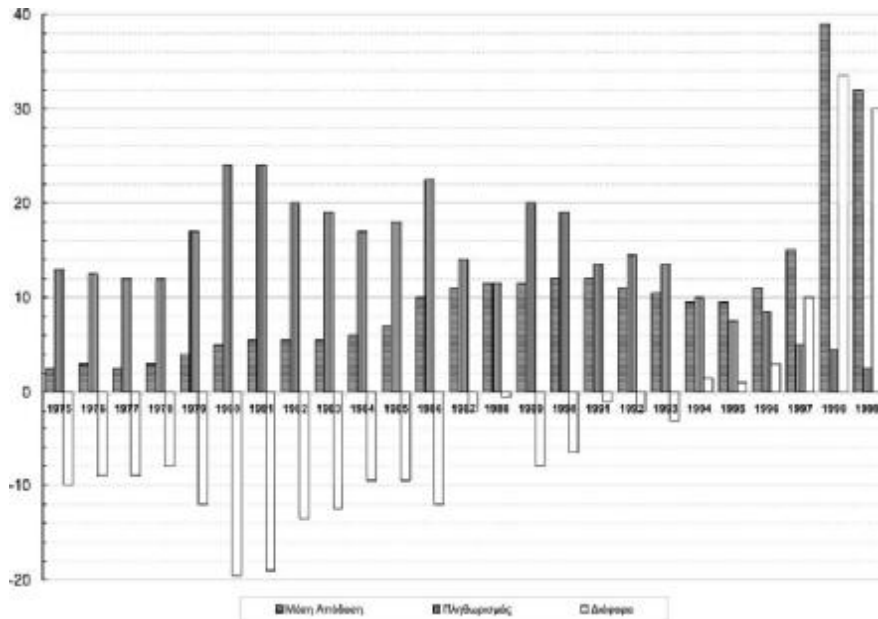
Τέλος, με το Ν. 2216/1994 καταργήθηκε ο Ν. 1611/1950 και έκτοτε όλα τα διαθέσιμα των Ταμείων στην Τράπεζα της Ελλάδος επενδύονται σε χρεόγραφα του Δημοσίου και φέρουν τις αντίστοιχες αποδόσεις.

Εξαιρετικά αρνητικό ρόλο για τις αποδόσεις των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων έπαιξαν και τα «ειδικά επιτόκια» που προέβλεπε ο Ν.1611/1950. Για την περίοδο 1955-1973, η Νομοματική Επιτροπή όρισε ένα επιτόκιο 4% για τα αποθεματικά των Ταμείων στην Τράπεζα της Ελλάδος, όταν τα επιτόκια των καταθέσεων κυμαίνονταν μεταξύ 5% και 9.5%. Στην

περίοδο αυτή οι πραγματικές απώλειες των Ταμείων δεν ήταν πολύ μεγάλες, διότι ο πληθωρισμός ήταν χαμηλός. Οι μεγαλύτερες απώλειες των Ταμείων προκλήθηκαν στην περίοδο 1974-1994, όταν ο πληθωρισμός αυξήθηκε δραστικά στο επίπεδο του 20% περίπου. Σε όλη αυτή την περίοδο τα «ειδικά επιτόκια» της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν κατώτερα των τρεχόντων επιτοκίων καταθέσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

Μέση Απόδοση των Αποθεματικών των Ασφαλιστικών Ταμείων στην Ελλάδα, 1975-1999



Το τελικό αποτέλεσμα της ανυπαρξίας επενδυτικής πολιτικής και των χαμηλών ειδικών επιτοκίων, ήταν η επίτευξη **αρνητικών αποδόσεων** για τα αποθεματικά της κοινωνικής ασφάλισης για όλη την περίοδο από το 1950 μέχρι το 1994. Από τον Πίνακα 8 διαπιστώνεται ότι η μέση ετήσια απόδοση των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων ήταν κατώτερη του πληθωρισμού για όλη την περίοδο 1975-1993. Μια θετική απόδοση παρουσιάζεται για πρώτη φορά το 1994. Το κόστος ευκαιρίας για το ελληνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης γίνεται περισσότερο κατανοητό εάν συγκρίνουμε τις αρνητικές ετήσιες αποδό-

σεις των αποθεματικών με την αντίστοιχη μέση ετήσια απόδοση 7.82% για τα αποθεματικά των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης των χωρών που αναφέρονται στον Πίνακα 3. Από τον Πίνακα 8 διαπιστώνεται ότι στην περίοδο μετά το 1994, οι αποδόσεις των αποθεματικών είναι θετικές. Ιδιαίτερα, μετά το 1997 οι αποδόσεις είναι εντυπωσιακές, αλλά οφείλονται αποκλειστικά στις αποδόσεις των μετοχών του Χ.Α.Α.

Τέλος, πρέπει να επισημανθεί ως θετική εξέλιξη η δημιουργία της «ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Οργανισμών», που ιδρύθηκε το 2000 από το ΙΚΑ, τον ΟΑΕΕ, τον ΟΓΑ και την Εθνική Τράπεζα, με στόχο την επαγγελματική διαχείριση των αποθεματικών των Ασφαλιστικών Ταμείων.

V. Κίνηση Κεφαλαίων και Παγκοσμιοποίηση

Η παγκόσμια κίνηση κεφαλαίων εξαρτάται από μια ποικιλία παραγόντων, όπως οι επενδυτικές ευκαιρίες, τα επιτόκια, το επενδυτικό κλίμα, τα κίνητρα, κ.λπ. Όμως, στα πλαίσια του μακροπρόθεσμου σχεδιασμού, η κατανομή των κεφαλαίων στο μέλλον εξαρτάται, κυρίως, από έναν καθοριστικό παράγοντα: τις δημογραφικές εξελίξεις στο εργατικό δυναμικό των χωρών και των ευρύτερων περιοχών. Δεν υπάρχει άλλος παράγοντας που να ασκεί τόσο μεγάλη επίδραση μακροχρόνια τόσο στη συσσώρευση κεφαλαίων όσο και στη δημιουργία των πηγών ζήτησης για κεφάλαια.

Στις αναπτυσσόμενες χώρες βρίσκεται σε πλήρη εξέλιξη το φαινόμενο της γήρανσης του πληθυσμού. Στις αμέσως επόμενες δεκαετίες θα επιδεινωθεί δραματικά η σχέση συνταξιούχων-εργαζομένων στις χώρες αυτές. Από την άλλη πλευρά, το 95% της αύξησης του παγκόσμιου πληθυσμού λαμβάνει χώρα στις υπο-ανάπτυξη χώρες, με ιδιαίτερη ένταση στη Νότια και Ν.Α. Ασία. Το αποτέλεσμα αυτής της ασύμμετρης πληθυσμιακής ανάπτυξης θα είναι η βαθμιαία αύξηση της έντασης των μεταναστευτικών ρευμάτων. Ήδη σε περισσότερες από 50 χώρες, περισσότερο από το 15% του πληθυσμού αποτελούν οι πρόσφυγες. Τα φαινόμενα αυτά, θα ενταθούν διαχρονικά περισσότερο στις αναπτυσσόμενες χώρες και ιδιαίτερα στην Ευρώπη, όπου η μετανάστευση θα συμβάλλει στην αναπλήρωση του εργατικού δυναμικού το οποίο μειώνεται λόγω της βαθμιαίας γήρανσης του πληθυσμού. Στην ενίσχυση των μεταναστευτικών ρευμάτων συμβάλλει φυσικά και το υψηλό επίπεδο ευημερίας των αναπτυσσόμενων βιομηχανικών χωρών. Δυστυχώς, οι χώρες αυτές, δεν έχουν ακόμα επεξεργαστεί μια ολοκληρωμένη μεταναστευτική πολιτική που θα ενσωματώνει, αναλύει και αντιμετωπίζει τα παραπάνω προβλήματα (International Conference, 2003).

Στον αναπτυσσόμενο βιομηχανικό κόσμο βρίσκεται σε εξέλιξη μια μεγάλη

κλίμακας συσσώρευση κεφαλαίων για την μελλοντική αντιμετώπιση του δημογραφικού προβλήματος. Εξυπακούεται ότι οι συνταξιούχοι των κοινωνιών αυτών επιθυμούν να διατηρήσουν τα τρέχοντα επίπεδα κατανάλωσης. Όμως τα υφιστάμενα αναδιανεμητικά (pay-as-you-go) συστήματα συντάξεων δεν θα είναι σε θέση να εγγυηθούν τις υπεσχημένες παροχές. Για τον λόγο αυτό, όλες σχεδόν οι βιομηχανικές χώρες είτε έχουν οργανώσει συμπληρωματικά κεφαλαιοποιητικά (funded) συνταξιοδοτικά συστήματα, είτε έχουν ξεκινήσει τη διαδικασία συσσώρευσης πρόσθετων αποθεματικών. Το 2000, τα αποθεματικά των Pension Funds των Η.Π.Α., ανέρχονταν σε 7.8 τρις. δολάρια (78% του Α.Ε.Π.). Στην Ευρώπη, τα αντίστοιχα ποσά ήσαν 2.5 τρις. δολάρια, (30% του Α.Ε.Π.), αλλά όταν ολοκληρωθεί η αποθεματοποίηση των επικουρικών συντάξεων, που άρχισε πρόσφατα, τα ποσά θα προσεγγίσουν τα 10 τρις. δολάρια.

Τα αποθεματικά των Pension Funds αποτελούν την κύρια αιτία της δραματικής αύξησης του όγκου των παγκοσμίων χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Ο ημερήσιος όγκος των συναλλαγών αυτών ανέρχεται στο 1 τρις. δολάρια και αποτελούν το βασικό χαρακτηριστικό της νέας ιστορικής περιόδου: της εποχής της παγκοσμιοποίησης. Μπορούμε με βεβαιότητα να πούμε ότι εάν οι εξελίξεις στα **επικοινωνιακά συστήματα και στη διακίνηση της γνώσης** αποτελούν την «αναγκαία συνθήκη» για την παγκοσμιοποίηση, τα **αποθεματικά των συνταξιοδοτικών ταμείων** αποτελούν την «ικανή συνθήκη» (Νεκτάριος, 2002).

Στις αναπτυγμένες βιομηχανικές κοινωνίες ο λόγος Κεφάλαιο/ Εργασία θα αυξάνεται συνεχώς εφόσον το εργατικό δυναμικό θα συρρικνώνεται και οι νέες επενδύσεις θα αναπληρώνουν τις αποσβέσεις κεφαλαίου. Είναι προφανές ότι αυτός είναι ο κύριος λόγος που έχει οδηγήσει τις δυνάμεις της παγκοσμιοποίησης να αναζητήσουν νέες επενδυτικές ευκαιρίες σε χώρες με καλύτερες δημογραφικές προδιαγραφές. Η μεταφορά και επένδυση μεγάλων όγκων κεφαλαίων στις υπο-ανάπτυξη χώρες θα συμβάλλει στην οικονομική τους ανάπτυξη στις επόμενες δεκαετίες. Όμως, σε κάποιο χρονικό σημείο του μέλλοντος το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που θα επενδυθούν στις υπό ανάπτυξη οικονομίες, θα πρέπει να επαναπατριστεί για να χρηματοδοτήσει την κατανάλωση των συνταξιούχων των αναπτυγμένων χωρών. Τότε, όμως, οι χώρες υποδοχής ενδέχεται να αντιδράσουν με περιορισμούς στον επαναπατρισμό κεφαλαίων.

Συνοψίζοντας, λοιπόν, διαπιστώνουμε ότι βρίσκονται σε εξέλιξη δύο αντίροπα φαινόμενα που συνθέτουν μια καίρια αντίφαση στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης. Δηλαδή, υπάρχει το ενδεχόμενο αυξημένων περιοριστικών μέτρων τόσο από τις αναπτυγμένες χώρες σχετικά με την μετανάστευση, όσο και από τις υπό ανάπτυξη χώρες σχετικά με την κίνηση κεφαλαίων. Η έκταση των

περιορισμών θα αυξάνει με την πάροδο του χρόνου και την ένταση των προβλημάτων. Επειδή τα συμφέροντα που διακυβεύονται είναι τεράστια και απειλείται η βιώσιμη ανάπτυξη του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, είναι απαραίτητη η διαπραγμάτευση ενός νέου και αποτελεσματικού πλαισίου διεθνών σχέσεων που θα συμβάλλουν στην ομαλή εκτόνωση των παραπάνω προβλημάτων (Liedtke, 2000).

Η παγκοσμιοποίηση αποτελεί ώριμη εξέλιξη της αναπτυσσόμενης Δύσης, και όρο για την επιβίωσή της και τη διατήρηση της ευημερίας της. Το πλαίσιο αναφοράς, όμως, υπερβαίνει πλέον τους πόρους και τις ανάγκες της Δύσης. Η διατήρηση της ευημερίας της Δύσης προϋποθέτει την επέκταση της οικονομικής και πολιτικής ανάπτυξης όχι μόνο στον Τρίτο Κόσμο, αλλά σε ολόκληρο τον πλανήτη. Όμως, αυτός ο στρατηγικός στόχος της οικουμενικής ανάπτυξης συναντά έναν ανυπέρβλητο περιορισμό: την σταδιακή εξάντληση των φυσικών πόρων του πλανήτη. Επομένως, το ζητούμενο είναι ανάπτυξη με την πλέον αποτελεσματική διαχείριση των παραγωγικών πόρων. Αυτός είναι ο ορισμός της βιώσιμης ανάπτυξης.

Η στρατηγική της ανάπτυξης στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης, για να πετύχει τους παραπάνω στόχους, πρέπει να οδηγήσει σε **νέα πρότυπα παραγωγής και κατανάλωσης**, εναρμονισμένα με τις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης.

Τα νέα πρότυπα παραγωγής πρέπει να βασίζονται περισσότερο στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και λιγότερο στο πετρέλαιο και το κάρβουνο. Αυτό είναι απαραίτητο ενόψει των τεραστίων ποσοτήτων ενέργειας που θα απαιτήσουν οι αναπτυξιακές ανάγκες της Ασίας, και κυρίως της Κίνας και της Ινδίας. Επίσης, μεγάλο μέρος των παραγωγικών υποδομών θα αποϋλοποιηθεί, καθώς οι εξελίξεις στα συστήματα επικοινωνίας και στη διακίνηση της γνώσης θα αναδειχθούν σταδιακά ως οι κύριοι παράγοντες «προστιθέμενης αξίας» στις νέες οικονομίες. Ο τριτογενής τομέας των υπηρεσιών θα διευρύνει ακόμα περισσότερο την πρωτοκαθεδρία που έχει πλέον αποκτήσει στις σύγχρονες οικονομίες. Η επιβίωση και η ανάπτυξη των επιχειρήσεων θα εξαρτάται λιγότερο από τους φυσικούς πόρους και περισσότερο από την έρευνα και τις εφαρμογές της, την εκτεταμένη χρήση της διαχείρισης των κινδύνων, και την χρήση μεθόδων επανασχεδιασμού των παραγωγικών διαδικασιών. (Wilenius, 2002).

VI. Συμπεράσματα

Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι όλες οι βιομηχανικές χώρες που ολοκλήρωσαν τις μεταρρυθμίσεις των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης ή που βρίσκονται στη φάση του σχεδιασμού, ακολουθούν σε γενικές γραμμές το ίδιο μοντέ-

λο μεταρρύθμισης. Περιορίζουν το ρόλο των συστημάτων **κύριας σύνταξης** που λειτουργούν με το αναδιανεμητικό σύστημα Pay-as-you-Go και δημιουργούν συμπληρωματικά συστήματα **επικουρικών συντάξεων** με πλήρη ή μερική κεφαλαιοποίηση. Με τη συνδυασμένη λειτουργία των δύο συστημάτων: (α) επιτυγχάνεται η βιωσιμότητα του συστήματος συντάξεων μακροπρόθεσμα, (β) εξασφαλίζεται η επάρκεια των παροχών για τις παρούσες και μελλοντικές γενεές συνταξιούχων, και (γ) ενισχύεται η ανάπτυξη και η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, με την αύξηση της θεσμικής αποταμίευσης και τη μείωση των συνολικών εισφορών.

Η ολοκλήρωση αυτών των μεταρρυθμίσεων θα καταστήσει τα συνταξιοδοτικά ταμεία ως τους μεγαλύτερους θεσμικούς επενδυτές. Η συνεπαγόμενη συσσώρευση τεραστίων όγκων κεφαλαίων δημιουργεί εντελώς νέες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη των εθνικών οικονομιών καθώς και της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας. Ακόμα πιο σημαντικές θα είναι οι επιδράσεις στις εθνικές καθώς και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Οι εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές τα τελευταία χρόνια είναι, στο μεγαλύτερο μέρος, απόρροια των παραπάνω οικονομικών διεργασιών.

Η αποδοτική επένδυση αυτών των κεφαλαίων προϋποθέτει την οικονομική ανάπτυξη του Τρίτου Κόσμου, όπου οι δημογραφικές προδιαγραφές είναι ευνοϊκές. Μέρος του πλεονάζοντος ανθρώπινου δυναμικού θα μεταναστεύσει στη Δύση. Για να είναι αποτελεσματική η οικονομική ανάπτυξη σε παγκόσμιο επίπεδο πρέπει να λαμβάνει υπόψη έναν ανυπέρβλητο περιορισμό: την εξάντληση των φυσικών πόρων του πλανήτη. Επομένως, το αμοιβαίο συμφέρον Δύσης και Ανατολής υπαγορεύει τη δημιουργία ενός διεθνούς πλαισίου οικονομικής συνεργασίας με σεβασμό στις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης.

Βιβλιογραφία

- Κοινωνικοί Προϋπολογισμοί (1976-2000), Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Ζαμπέλης, Π. (1998), «Για ένα Νέο Μοντέλο Κοινωνικής Ασφάλισης» (Αθήνα).
- Νεκτάριος, Μ. (1996), «Κοινωνική Ασφάλιση στην Ελλάδα: Προτάσεις για μια Συνολική Μεταρρύθμιση» (Forum, Αθήνα).
- Νεκτάριος, Μ. (2000), «Financing Public Pensions in Greece», *SPOUDAI*, Vol. 50, No 3-4, pp. 125-139.
- Νεκτάριος, Μ. (2002), «Η Διαχείριση Κινδύνων στην Εποχή της Παγκοσμιοποίησης», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 23 Νοεμβρίου 2002, σσ. 73-78.
- Τήνιος, Π. (2001), «Κοινωνία, Οικονομία, Συντάξεις: Κρυμμένος Θησαυρός;», (Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα).

- Borsch-Supan, A., and Tinios P. (2002), «Το Ελληνικό Σύστημα Συντάξεων: Στρατηγικό Πλαίσιο για την Ασφαλιστική Μεταρρύθμιση», στο: *Οικονομικές Επιδόσεις και Προοπτικές της Ελλάδος* (Τράπεζα της Ελλάδος και Brookings Institution, Αθήνα).
- Bosworth B. and Burtless G. (1998), «*Aging Societies: The Global Dimension*» (Brookings Institution, U.S.A).
- Campbell, Colin (1979), «*Editor, Financing Social Security*» (American Enterprise Institute, USA).
- Cutler, D. et al. (1990), «An Ageing Society : Opportunity or Challenge», *Brookings Papers on Economic Activity*, No 1, pp. 1-73.
- Davis, E. (2000), «Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds», *Discussion Paper PI-2101* (The Pension Institute, London).
- Diamond P. and Hausman J. (1984), «Individual Retirement and Savings Behavior», *Journal of Public Economics*, Vol. 23.
- European Federation for Retirement Provision (1996), «*European Pension Funds: Their Impact on European Capital Markets and Competitiveness*», London.
- European Federation for Retirement Provision (2001), «*Pension Fund Assets*», London.
- Feldstein, M. (1974), «Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Formation», *Journal of Political Economy*, Vol. 82 (5).
- Feldstein, M. (1980), «International Differences in Social Security and Savings», *Journal of Public Economics*, Vol. 14.
- Feldstein, M (1996), «Social Security and Savings: New Time Series Evidence», *National Tax Journal*, Vol. 49 (2).
- International Conference (2003), «*Free Movement of Workers and Coordination of Social Security Systems*» (Athens).
- Leandros N. and Loufir R. (1998), «*The Future of Pensions in Greece*» (I.O.B.E, Athens).
- Liedtke, P. (2000), «*Global Capital Flows and Demography*», *The Four Pillars* (Geneva Association), No 27.
- Munnell A. and Yohn F. (1992), «What is the Impact of Pension on Savings?» in *Pensions and the Economy*, Bodie Z. and A. Munnell (University of Pennsylvania Press, Philadelphia).
- Myers, Robert (1965), «*Social Insurance and Allied Government Programs*» (Irwin).
- Pechman J., Aaron H., and Taussig M. (1968), «Social Security: Perspectives for Reform» (Brookings Institution, U.S.A.). *Pension Fund Indicators* (2001), London.
- Pension Fund Indicators, (2001) London.
- Samuelson, P. (1958), «An exact consumption – loan model of interest with or without the social contrivance of money», *Journal of Political Economy*, Vol. 66 (6).
- Wilenius, M. (2002), «The World in 2015 according to Johannesburg», *The Risk Management* (Geneva Association), No 32.
- World Bank Report (1994), «*Averting the Old Age Crisis*», (World Bank).