

EESTI PANGA LÜHIKOKKUVÕTE PENSIONISÜSTEEMI MUUTUSTE MÕJUANALÜÜSIST

Eesti ühiskonnas käivitunud debatti kogumispensionitega seonduvate valikute ümber tuleb tervitada, kuna loodetavasti paneb see inimesi rohkem mõtlema pensioniga seotud küsimustele ja oma vanaduspõlve kindlustamisele. Nõustume, et kogumispensioneid puudutavat õigustikku tuleks ajakohastada, et kogutud säästud tagaksid inimestele pensionieas võimalikult suure lisasissetuleku. Kui pensionifondide investeerimispiiranguid on viimastel aastatel juba leevendatud ja teenustasusid vähendatud, siis praegu tundub, et uuendamist vajab eelkõige kogumispensioni väljamakseid reguleeriv õigusraamistik.

Valitsuse muudatusettepanekud on väga põhimõttelised ja muudaksid senise kohustusliku kogumispensioni vabatahtlikuks. Selle tagajärjel kaoks Eestis kohustuslik kogumispension ehk teine pensionisammas. Tegemist on muudatustega, millel on Eesti majandusele lähiaastatel vahetu mõju, aga samuti avaldab see pikaajalist mõju riigieelarvele ja pensioni oodatavale suurusele.

Millist pensionisüsteemi soovib OECD¹ oma liikmesriikidele?

OECD rõhutab, et esimene ja teine samm täiendavad, aga ei asenda teineteist. Pensionisambad aitavad vähendada eri tüüpi riske ja saavutada erinevaid eesmärke (nt vaesuse leevendamine, ümberjaotus, jätkusuutlikkus, tarbimise silumine). Seetõttu soovib OECD kasutada pensionisüsteemis kolme sammast: nii esimest sammast ehk jooksvalt rahastatavat pensionide maksmist (nn PAYG) kui ka teist ja kolmandat sammast ehk pensionide maksmist varem kogutud säästudest.

OECD hinnangul aitab teine pensionisammas suurendada esimese pensionisamba jätkusuutlikkust ja maksta esimese samba kaudu välja õiglasemaid pensione. Teine pensionisammas soodustab OECD hinnangul töötamist ja pensionipõlveks säästmist ning julgustab vanemaealisi töötamist jätkama. Lisaks võib teine samm kaasa aidata kapitaliturgude arengule, mis toetab majanduskasvu.

Milline on pensionisüsteemi muutmise pikaajaline mõju pensionite suurusele ja maksudele?

Mida rohkem vähendavad praegu kavandatavad muudatused pensionisäästude kogumist teise pensionisambasse, seda suurem on tulevikus surve suurendada esimesest sambast makstavat pensioni ja tõsta makse. Eelmise aasta lõpul kokku lepitud pensioniea tõusust hoolimata hakkab töötajate ja vanaduspensionäride suhtarv lähematel kümnenditel langema. Kõige kriitilisem hetk jõuab kätte 2060. aasta paiku, kui ühe vanaduspensionäri kohta on üksnes 1,6 töötajat – võrreldes 2,2 töötajaga praegu. Töötajate ja vanaduspensionäride suhtarvu halvenemine kasvatab survet suurendada pensionikulutusi ja maksukoormust.

¹ OECD on meie hinnangul majandusanalüüsiga tegelevate rahvusvaheliste organisatsioonide hulgas tunnustatuim pensioniteema asjatundja.

Kuna erinevad pensionisambad vähendavad eri riske, tagavad nad koos kindlamalt vanaduseaks piisava pensioni. Sarnaselt OECD soovitustega näitavad ka meie arvutused, et esimene ja teine sammas täiendavad üksteist, kuna need vähendavad eri tüüpi riske. Näiteks ei sõltu esimesest pensionisambast makstav pension rahvusvaheliste finantsturgude käekäigust, aga teisest ja kolmandast sambast makstavat pensioni mõjutab see otseselt. Teisalt, kuna teisest pensionisambast makstav pension ei sõltu niivõrd Eestis toimuvast, on kogumispension kasulik olukorras, kus Eesti rahvastik väheneb oodatust rohkem, Eesti majanduskasv on prognoositust väiksem, või kui praegu kokku lepitud pensioni-
ea tõusu ei suudeta aastakümnete jooksul täies ulatuses rakendada.

Mida pikemat aega on inimesed teise pensionisambasse säästnud, seda rohkem mõjutab säästude välja võtmine ja ära kulutamine nende tulevast pensionit.

Kuidas on teise pensionisambaga liitumine mõjutanud eraisikute säästmist?

Omalt käel investeerija pensionisäästud võivad kasvada vähe. Eesti eraisikute säästmiskäitumist iseloomustab finantsvarade vähene hajutatuse. Valdav osa finantsvaradest on paigutatud hoiustesse ning riskantsematel ja pikaajaliselt suurema tulususega finantsvaradel (nagu aktsiad ja investeerimisfondid) on väga väike roll. Üks sellise finantskäitumise põhjus on inimeste vastumeelsus investeerides riskida. Küsitluse andmetel ei ole kolm neljandikku inimestest oma säästudega valmis üldse finantsriske võtma. Kui finantsriske ei soovita võtta, võib pensionivarade juurdekasv jääda tagasihoidlikuks.

Vabatahtlikult koguvad inimesed pensionivara tunduvalt passiivsemalt kui automaatselt teise pensionisamba abil. Teise pensionisambaga vabatahtlikult liitunute ja mitteliitunute varade ja kohustuste võrdlus näitab, et teine pensionisammas moodustab vabatahtlikult liitunute netovaradest (varad miinus kohustused) olulise osa. Tänu teisele sambale on vabatahtlikult liitunutel keskmiselt 8500 euro võrra rohkem netovara kui teise sambaga mitteliitunutel. Meie analüüs näitab, et teise pensionisambaga mitteliitunud ei ole 2% suurusel lisatulu ka omalt käel investeerinud.

Pensionisüsteemi muutuste mõju Eesti majandusele

Raha pensionifondidest välja võtmine suurendab majanduskasvu hüplikkust. Algul kiireneb majanduskasv tarbimise järsu suurenemise tõttu, samuti kasvavad kinnisvarahinnad ja import. Kui aga pensionivara enneaegse väljavõtmise esialgne mõju kaob, siis majanduskasv nõrgeneb.

Majanduse heitlikkuse hinnaks on sotsiaalsed probleemid ja aeglasem pikaajaline majanduskasv. Kiire ja ajutine sissetulekute kasv küll soodustab siseturule suunatud ettevõtete kasvu, kuid muudab olukorra raskemaks eksportivatele ettevõtetele, kelle konkurentsivõime võib kasvavate kulude tõttu kannatada. Kui heitlikkusega kaasneb töötuse määra tõus, võivad hulga töötajate erialased oskused kannatada, mis tähendab, et nende tootlikkus on edaspidi väiksem.

Pensionisüsteemi muutuste mõju Eesti finantsstabiilsusele

Pensionifondide investeerimispiirangute järkjärguline vähendamine on loonud paremad võimalused investeerida pensionifondide vahendeid ka Eestisse. Neid võimalusi on fondid kasutanud ning 2018. aasta juunist kuni 2019. aasta juunini kasvasid Eestisse paigutatud pensionivarad 32,5%. Eestisse on investeeritud 761 miljonit eurot ehk 17% pensionifondide koondportfellist. Välismaal asuvatesse varadesse on pensionifondid investeerinud 3627 miljonit eurot ehk 83% koondportfellist.

Viimastel aastatel on pensionifondid aktiivsemalt osalenud riski- ja erakapitali finantseerimises ja mänginud suurt rolli lisakapitali Eestisse toomisel. Eestisse investeeritud varadest moodustavad suurima osa võlakirjad (334 miljonit eurot), millele järgnevad investeerimisfondide osakud (153 miljonit eurot) ja aktsiad (75 miljonit eurot). Valdav osa pensionifondide investeeringutest on Eestis

tehtud kinnisvara- ja pangandussektorisse. See tõstatab küsimuse, kuidas täita tekkiv tühimik Eesti ettevõtete rahastamises.

Eestisse tehtud investeeringud on üldjuhul suhteliselt vähelikviidsed. Seetõttu võtab investeeringutest väljumine aega ja suuremahuliste väljamaksete korral võib see kaasa tuua varade väiksema müügihinna. Kavandatavad teise samba muudatused sunnivad pensionifonde varasid müüma suhteliselt lühikesel ajavahemiku jooksul, mis võib kaasa tuua kahjulikud tehingud. See võib omakorda olla kahjulik osakuomanikele. Lisaks on tulevikus fondidest raha välja võtmise risk püsivalt suurem, millest tulenevalt eelistaksid fondid tõenäoliselt investeerida likviidsematesse instrumentidesse ja vähem otse Eestiga seotud varadesse.

Mittelikviidsete varade müük võtab rohkem aega ja fondid peavad teatud olukordades ilmselt müüma varasid allahindlusega. 23 Eestis tegutsevat pensionifondi on investeerinud erinevalt. 12 pensionifondi investeeringud on hea likviidsusega ja nende jaoks peaks olema lihtne väljamakseid teha. Ülejäänud 11 fondil võib aga olla keerulisem investeeringutest väljuda, kuna nad on suuremal määral investeerinud vähem likviidsetesse varadesse. Viis pensionifondi, kellel on kõige suuremas mahus vähelikviidseid varasid, on investeerinud kokku 1,5 miljardi euro ulatuses, millest omakorda 300 miljonit eurot on väikese likviidsusega. Lisaks vähem likviidsetele Eestiga seotud varadele võib ka rahvusvahelistel finantsturgudel väärt-paberite müümisel tuua kiire investeeringust väljumine kaasa oodatust väiksema tulu või isegi kahjumi, kuna pensionifondid on arvestanud, et tegemist on pikaajaliste investeeringutega.

Pensionisüsteemi muudatuste tegemisel tuleb leida vastused järgmistele küsimustele. Kuidas tagada fondiinvestorite huvid olukorras, kus teise samba pensionifondidest raha välja võtmisel tuleb mõnel fondil tõenäoliselt müüa ka vähem likviidseid varasid, ent see võib vähendada nii fondist lahkuvate kui ka sinna jääda soovijate varade hinda? Kuidas leevendada fondiinvestoritele avalduvat negatiivset mõju, kui tulevikus tehakse tõenäoliselt suhteliselt vähem mittelikviidseid investeeringuid ja seega on oodatav tootlikkus väiksem?

Soovitused

1. Enne pensionisüsteemis põhimõtteliste muudatuste tegemist on oluline selgelt kirjeldada soovitava uue süsteemi oodatavad tulemused ja saavutada neis võimalikult laiapõhjaline kokkulepe. Vajalik tervikpilt peaks pakkuma selgust riigi poolt tulevikus pakutava pensioni suhtelise suuruse, inimeste enda oodatava panuse ja pensionisüsteemi kulukuse küsimustes.
2. Me ei soovita teha kogumispensionit vabatahtlikuks, kuna selle tulemusena võivad vanaduspensionid olla tulevikus väiksemad. Samuti kaasneb selle sammuga suurem surve tõsta tulevikus makse.
3. Kui siiski soovitakse teises pensionisambas vabatahtlikkust suurendada, soovitame lähtuda järgmisest:
 - kui inimesed pensionisääste kohe kasutama hakkavad, põhjustab see majanduskasvu heitlikkuse – selle tasandamiseks oleks valitsusel otstarbekas hoiduda lisanduva maksuraha kulutamisest ning pikendada pensionisäästude välja võtmise minimaalset perioodi;
 - kui teine samm tehakse vabatahtlikuks, tuleks mõelda võimalustele, kuidas siiski motiveerida inimesi kogumispensionid kaudu pensionipõlveks säästma;
 - tuleks otsida võimalusi, kuidas kaitsta osakuomanikke, kes on oma raha paigutanud teise samba pensionifondidesse, mis on kõige rohkem investeerinud Eesti majandusse ja mille varad on vähem likviidsed.