

EESTI
PANK



TEEMAPABERID

PENSIONISÜSTEEMI MUUDATUSTE MÕJUANALÜÜS

LIINA KULU, MADIS LAAS, JAANIKA MERIKÜLL, KASPAR OJA, MARTTI RANDVEER,
INDREK SAAPAR

1
2020

Pensionisüsteemi muudatuste mõjuanalüüs

**LIINA KULU, MADIS LAAS, JAANIKA MERIKÜLL, KASPAR OJA,
MARTTI RANDVEER, INDREK SAAPAR**

Kokkuvõte

2019. aasta augustis kinnitas Vabariigi Valitsus teise pensionisamba reformi põhimõtted. Kavandatava reformiga soovitakse muuta vabatahtlikuks teise sambaga liitumine ja sealt lahkumine¹. Täpsemalt saaksid inimesed valida kolme variandi vahel. Esiteks on inimestel võimalik jätkata säästude kogumist teise pensionisambasse nagu seda on seni tehtud. Teiseks on võimalik lõpetada maksete tegemine, kuid jätta kogutud vara pensionifondi alles. Kolmandaks on võimalik lõpetada maksete tegemine teise pensionisambasse ja võtta kogutud säästud välja.

Analüüsis keskendutakse järgmistele teemadele. Esiteks tuuakse välja, millist pensionisüsteemi ülesehitust soovitavad oma liikmesriikidele rahvusvahelised organisatsioonid nagu OECD ja Maailmapank ning milliseid konkreetseid soovitusi on antud Eestile. Teiseks analüüsitakse pensionisüsteemi muudatuste mõju pensionite suurusele ning maksukoormusele tulevikus. Kolmandaks uuritakse kavandatavate muudatuste mõju eraisikute säästmiskäitumisele. Neljandaks analüüsitakse teise pensionisamba vabatahtlikuks tegemise mõju Eesti makromajandusele. Lõpetuseks hinnatakse seda, kuidas mõjutab kavandatav reform Eesti finantssektorit, keskendudes peamiselt teise samba fondidele.

JEL klassifikatsioon: J26 (vanaduspensionile minek; pensionipoliitika); J11 (rahvastiku trendid; makromajanduslikud mõjud ja prognoosid); G17 (prognoosimine ja simulatsioonid finantsturgude osas)

Märksõnad: pension, pensionisüsteem, pensioni suurus, rahvastik, makromajandus, finantssektor

Vastutava autori e-posti aadress: martti.randveer@eestipank.ee.

SISSEJUHATUS	5
1. RAHVUSVAHELISTE ORGANISATSIOONIDE NÄGEMUS PENSIONISÜSTEEMI KORRALDUSEST JA SOOVITUSED EESTILE	6
1.1 Millist pensionisüsteemi soovivad rahvusvahelised organisatsioonid?.....	6
1.2 Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni ning Rahvusvahelise Valuutafondi hinnangud ja soovitused Eesti pensionisüsteemi kohta aastatel 2010–2019	7
2. KAVANDATAVATE PENSIONISÜSTEEMI MUUDATUSTE PIKAAJALINE MÕJU PENSIONITE SUURUSELE JA MAKSUKOORMUSELE	10
3. PENSIONISÜSTEEMIS KAVANDATAVATE MUUDATUSTE MÕJU ERAISIKUTE SÄÄSTMIS- JA TARBIMISKÄITUMISELE	14
4. TEISE SAMBA VABATAHTLIKUKS TEGEMISE LÜHIAJALINE MÕJU MAJANDUSELE	19
5. PENSIONIREFORMI MÕJUST FINANTSSTABIILSUSELE	22
KOKKUVÕTE	26
Lisa 1. Sobitamisanalüüsi aluseks oleva probit-mudeli tulemused.....	29
Kasutatud kirjandus	31

SISSEJUHATUS

Käesoleva aasta augustis kinnitas valitsus teise pensionisamba reformi põhimõtted. Kavandatava reformiga soovitakse muuta vabatahtlikuks teise sambaga liitumine ja sealt lahkumine¹. Täpsemalt saaksid inimesed valida kolme variandi vahel. Esiteks on inimestel võimalus jätkata säästude kogumist teise pensionisambasse nagu seda on seni tehtud. Teiseks on võimalik lõpetada maksete tegemine, kuid jätta kogutud vara pensionifondi alles. Kolmandaks on võimalik lõpetada maksete tegemine teise pensionisambasse ja võtta kogutud säästud välja.

Eesti Panga seaduse kohaselt annab Eesti Pank valitsusele nõu majanduspoliitilistes küsimustes ja valitsus ei langeta olulisi majanduspoliitilisi otsuseid, kuulamata ära Eesti Panga seisukohti. Peamiselt keskendub Eesti Pank nendele majanduspoliitikat puudutavatele küsimustele, mis mõjutavad Eesti finantssektorit ja makromajanduslikku arengut. Kavandatavad pensionisüsteemi muudatused mõjutavad siinset finantssektorit ja Eesti makromajanduslikku arengut nii lühi- kui ka pikemaajalises perspektiivis.

Eeltoodust tulenevalt keskendume oma analüüsis järgmistele teemadele. Esiteks toome välja, millist pensionisüsteemi ülesehitust soovitavad oma liikmesriikidele rahvusvahelised organisatsioonid nagu OECD ja Maailmapank ning milliseid konkreetseid soovitusi on antud Eestile. Teiseks analüüsime kavandatavate pensionisüsteemi muudatuste mõju pensionite suurusele ning maksukoormusele tulevikus. Kolmandaks uurime muudatuste mõju eraisikute säästmiskäitumisele. Neljandaks analüüsime teise pensionisamba vabatahtlikuks tegemise mõju Eesti makromajandusele. Lõpetuseks hindame seda, kuidas mõjutab kavandatav reform Eesti finantssektorit, keskendudes peamiselt teise samba fondidele.

¹ Täpsemalt on need põhimõtted kirjeldatud: <https://www.valitsus.ee/et/uudised/valitsus-kinnitas-ii-pensionisamba-reformi-pohimotted>.

1. RAHVUSVAHELISTE ORGANISATSIOONIDE NÄGEMUS PENSIONISÜSTEEMI KORRALDUSEST JA SOOVITUSED EESTILE

1.1 MILLIST PENSIONISÜSTEEMI SOOVITAVAD RAHVUSVAHELISED ORGANISATSIOONID?

Eelmise kümnendi algul Eestis tehtud pensionireform tugines suures osas Maailmapanga analüüsile ja soovitudele. Et kindlustada vanemaealistele pensionieas piisav sissetulek, pakkusid Maailmapanga eksperdid 1994. aastal avaldatud aruandes „Averting the Old Age Crisis: Policies to protect the old and promote growth“ välja kombinatsiooni, mis koosneb jooksvalt rahastatavast süsteemist (nn PAYG ehk *pay-as-you-go*) ja tööea vältel kogutud säästudest makstavast pensionist (nn kogumispension).

Sellise süsteemi pluss on Maailmapanga hinnangul see, et vastutus tagada vanaduses sissetulek jaguneb eri pensionisammaste vahel. Esimene pensionisammas aitab ümberjaotuse kaudu leevendada vaesusriski vanas eas. Teine sammas ehk kohustuslik kogumispension ajendab inimesi säästma ja võimaldab nõnda sissetulekut eluea jooksul siluda. Lisaks toetab teine pensionisammas Maailmapanga ekspertide arvates kapitali- ja finantsturgude arengut, mis omakorda edendab majanduskasvu. Kolmandasse pensionisambasse kogumine ehk vabatahtlik kogumispension annab kindlustunnet juurde neile, kes soovivad pensionieaks rohkem säästa. Ülesannete ja riskide hajutus aitab Maailmapanga hinnangul luua kindlustunnet ebakindluse vastu maailmas (The World Bank 1994, 15–16). Kolmesambalise lähenemise edasiarendusena pakkus Maailmapank 2005. aastal välja viiesambalise pensionisüsteemi, kus on peale eelnimetatud kolme pensionisamba veel kaks sammu. Üks neist on nn nullsamm, mis tagab kõikidele inimestele pensionieas minimaalse sissetuleku ka juhul, kui nad pole pensionisüsteemi varem panustanud, ja teine on nn neljas, valdavalt mitterahaline sammas, mille kaudu antakse inimestele ligipääs mitmesugustele sotsiaalprogrammidele (nt tervishoid ja majutus) ja pakutakse toetavaid teenuseid vms (The World Bank... 2008, 2–3). Mõlemad – nii nullsamm kui ka neljas sammas – on mõeldud eeskätt selleks, et leevendada vaesust (The World Bank... 2008, 8).

Teise tunnustatud pensioniteemade asjatundja, Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) sõnul on pensionisüsteemi peamine eesmärk kindlustada vanaduspõlveks sissetulek. Seda tehakse kolmel viisil: esiteks vaesuse leevendamiseks ehk tagades, et pensionile jäädes ei langeks inimene vaesusesse; teiseks tarbimise silumisega ehk julgustades inimesi tööeas säästma, et nad saaksid säästetut kasutada pensionieas; ning kolmandaks eri tüüpi riskide vastu kindlustamisega ehk mitmekesistades pensionieas saadava sissetuleku allikaid (OECD 2018, 22).

Rahvastiku vananemine on OECD hinnangul peamine risk, mis tulevikus jooksvalt rahastatavaid riiklikke pensionisüsteeme ohustab. Eelarve jätkusuutlikkusega seotud mured võivad näiteks viia selleni, et poliitikakujundajad otsustavad demograafiliste tingimuste muutudes üle vaadata ka kriteeriumid ja valemid, mille põhjal arvutatakse pensioni suurus pärast pensionile jäämist (OECD 2018, 37).

OECD rõhutab, et jooksvalt rahastatav süsteem ja kogumispension täiendavad teineteist. Pensionisammaste kombineerimine vähendab eri tüüpi riske, mis võivad inimesi nii enne kui ka pärast pensionile jäämist ohustada (nt demograafilised, sotsiaalsed, tööjõuga seotud, makromajanduslikud ja finantsriskid). Lisaks aitab see paremini saavutada pensionisüsteemi üldiseid eesmärke (nt vaesuse leevendamine, tarbimise silumine, ümberjaotus, süsteemi jätkusuutlikkus jne). Seetõttu soovib OECD kasutada pensionisüsteemis nii jooksvalt rahastatavat kui ka kogumispensioni komponenti (OECD 2018, 18 ja 24–25).

Samuti toonitab OECD, et pensionisüsteemi jätkusuutlikkuse tagamiseks peavad poliitikakujundajad selgelt mõistma, milliseid eesmärke konkreetse riigi pensionisüsteem täidab ja milliseid riske hajutab, ja milline on kogumispensioni ülesanne üldises süsteemis. Eri pensionisambad täidavad eri eesmärke. Näiteks jooksvalt rahastatava skeemi kaudu makstavad pensionid aitavad leevendada vaesust, tagades vanas eas miinimumtasemel sissetuleku. OECD soovib seda skeemi rahastada maksutuludest ega näe võimalust, kuidas seda edukalt erasektori pensioniskeemidega asendada. Ka ümberjaotuse eesmärki, mis peaks tagama suurema võrdsuse pensionieas, saab hõlpsamini saavutada riiklikult toimiva ja jooksva rahastamisega põhineva skeemi kaudu. Tarbimise silumine üle eluea, mis aitab tagada pensionite adekvaatsuse ehk varasema elatusaseme säilimise pensionieaski, võib toimuda kas riikliku PAYG-skeemi või erasektori säästmisel põhinevate skeemide kaudu. Siinkohal toonitab OECD aga seda, et kõikide tarbimise silumisele suunatud skeemide ühine joon on see, et need on kohustuslikud (OECD 2018, 18–23).

Kogumispension aitab OECD hinnangul parandada jooksvalt rahastatava süsteemi jätkusuutlikkust. Rahvastiku vananemine avaldab suurt survet esimese pensionisamba jätkusuutlikkusele, mille kaudu – lihtsustatult öeldes – peab üha väiksem arv töötajaid maksma pensione üha suuremale arvule pensionäridele. Kogumispension soodustab OECD hinnangul töötamist ja pensionipõlveks säästmist ning julgustab vanemaealisi töötamist jätkama. Vanemaealiste töötamine vähendab aga survet jooksvalt rahastatavale esimesele pensionisambale (OECD 2018, 23 ja 29).

Lisaks võib kogumispension kaasa aidata kapitaliturgude arengule ja toetada majanduskasvu. Eeldusel, et regulatiivne keskkond soodustab konkurentsi ja on asjakohane, toetab säästude suunamine pikaajalistesse investeerimisprojektidesse finantsturgude arengut. Suurema mahuga investeringud võivad kasvatada tootmisvõimsust ja tööhõivet, tõsta palku ning edendada majandust (OECD 2018, 29).

OECD toob esile, et käitumisteaduslike uurimuste kohaselt on kogumispensioni süsteemi kohustuslikud elemendid kasulikud. Uuringud on näidanud, et inimesel on keeruline pensionieas hakkama saamist planeerida ja tõenäoliselt ei säästa ta tööeas selleks piisavalt. OECD soovib pakuda maksusoodustusi, mis julgustaksid inimesi panustama nii kohustuslikku kui ka vabatahtlikku süsteemi ning hajutaksid riske indiviidi, riigi ja teiste maksumaksjate vahel (OECD 2018, 33).

Pensionikindlustuse haldamise kuludest rääkides tõdeb OECD, et pensioniskeemid, mis pakuvad rohkem valikuvõimalusi, võivad olla kallimad. Turutõrgete (nt asümmeetrilise informatsiooni) tõttu ei ole turumehhanismid sageli kulude ja tasude ühtlustumist kaasa toonud (OECD 2018, 13–14).

1.2 MAJANDUSKOOSTÖÖ JA ARENGU ORGANISATSIOONI NING RAHVUSVAHELISE VALUUTAFONDI HINNANGUD JA SOOVITUSED EESTI PENSIONISÜSTEEMI KOHTA AASTATEL 2010–2019

Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon on analüüsinud Eesti pensionisüsteemi ja andnud soovitusi, kuidas seda parandada. Viimasel aastakümnel on OECD koostanud ühe põhjalikuma analüüsi Eesti pensionisüsteemi kohta seoses sellega, et Eesti liitus OECDga. Analüüs „Estonia: Review of the private pensions systems“ avaldati 2011. aastal. Lisaks üllitab Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsioon liikmesriikide majandusülevaateid (OECD Economic Surveys), milles on muu hulgas antud hinnanguid Eesti pensionisüsteemile. Samuti avaldab organisatsioon regulaarselt statistikat Eesti pensionifondide tootluse kohta võrreldes teiste OECD riikidega.

OECD on oma põhjalikumas ülevaates Eesti pensionisüsteemi kohta toiminuga valdavalt rahul. 2011. aastal avaldatud aruandes hinnati, et seadused ja järelevalveraamistik on üldjoontes sobivad, tunnustati riigi pingutusi finantskirjaoskuse parandamisel jne (OECD 2011a, 7–9). Samuti rõhutati

analüüsis, et hoolimata riigi majanduse suhtelisest väiksusest on Eestis suudetud pensionifondide kujul luua finantssektoris suure kasvupotentsiaaliga segment (OECD 2011a, 19).

OECD soovib üle vaadata pensionifondide liiga kõrged tasud Eestis ja täiustada teist pensionisammast. Aruande põhjal on esimese pensionisambaga seoses Eestis kaks peamist küsimust: kuidas tagada selle finantsiline jätkusuutlikkus ja kuidas kindlustada, et esimesest sambast makstavad pensionid on piisavalt suured. OECD hinnangul võimaldab kogumispensioni süsteem osaliselt kompenseerida esimesest sambast makstavate pensionite vähenemist (OECD 2011a, 16). Teise pensionisamba kitsaskohtadest toob OECD välja Eesti pensionifondide liiga suured haldustasud. Siiski toonitab ta, et tänu seadusemuudatustele on see probleem osaliselt lahenevas (OECD 2011a, 10). Aruandes antakse Eestile mitu soovitusi, kuidas kogumispensioni süsteemi parandada. Muu hulgas soovib OECD jälgida tehtud seadusemuudatuste mõju pensionifondide vahelisele konkurentsile ja fondide tõhususele, kaaluda vajaduse korral võimalusi, kuidas haldustasusid edaspidi vähendada, vaadata üle huvide konflikti reguleeriv seaduseraamistik, hinnata selleaegse eelistatuima investeerimisstrateegia kokkusobivust nn elutsükli loogikaga (s.o. noortel inimestel on mõistlik valida fonde, mis investeerivad rohkem aktsiatesse), jm (OECD 2011a, 8).

Nn riigiaruannetes on OECD hinnangul Eesti pensionisüsteemi peamised murekohad pensionite madal tase ja pensionifondide kesine tootlus. OECD liikmesriikide majandusülevaadetes anti põhjalikum hinnang Eesti pensionisüsteemi arengule ja olukorrale 2011. ja 2015. aasta riigiaruandes. 2011. aasta ülevaates tunnustatakse Eestis võetud meetmeid (nt pensioniea tõstmine) esimese samba jätkusuutlikkuse parandamiseks, kuid tõdetakse, et see ei lahenda pensionite väiksuse probleemi. 2011. aasta majandusülevaates rõhutatakse, et kuna teine pensionisammas peaks Eestis andma suure osa tulevaste pensionäride sissetulekust, tuleks vältida seda, et panused teise pensionisambasse vähenevad (OECD 2011b, 56–58). Pensionifondide suuri halduskulusid ja kehva tootlust Eestis võrreldes teiste riikidega on põhjalikumalt käsitletud 2015. aasta majandusülevaates. OECD hinnangul olid pensionifondide tasud ja muud halduskulud (sh turunduskulud) Eestis rahvusvahelises võrdluses suhteliselt kõrged, mis paneb liiga suure koormuse töötajate õlgadele (OECD 2015, 76–77). Majandusülevaates tõdetakse, et pensionifondide tasude alandamiseks on Eestis juba meetmeid võetud, kuid kui need siiski ei toimi ja konkurents pensionifondide vahel ei tugevne, siis peaks Eesti valitsus mõtlema põhjalikumate muudatuste peale – näiteks nende sammude valguses, mis Rootsis pensionifondide tasude alandamiseks on astunud (OECD 2015, 30–31 ja 76–79). Pensionifondide tasude teema oli põgusalt jutuks ka 2019. aasta majanduse lühiülevaates (Economic Snapshot: Reform Priorities), kus soovitati taas piirata pensionifondide tasusid (sh turunduskulu), näiteks avaldades ühtsel ja võrreldaval moel infot pensionifondide kulude kohta (OECD 2019, 131).

Samuti on OECD kritiseerinud seda, et hiljutise majanduskriisi ajal peatas riik teise pensionisambasse maksete tegemise. 2011. aasta majandusülevaates kritiseeris OECD Eestis majanduskriisi ajal langetatud otsust peatada ajutiselt riigi sissetulekute tegemine teise pensionisambasse. Organisatsiooni hinnangul seadis see avalikkuse silmis ohtu Eesti pensionisüsteemi usaldusväärsuse ja vähendas inimeste soovi koguda sääste pensioni kolmandasse sambasse. OECD soovitas valitsusel kindlustada, et panused teise pensionisambasse on lähitulevikus suuremad ja korvavad maksete peatamise hiljutise majanduskriisi ajal (OECD 2011b, 12 ja 58–60).

Praegu Eestis kavandatava pensionisüsteemi muudatuste teemal on rahvusvahelistest organisatsioonidest sõna võtnud ka Rahvusvaheline Valuutafond (IMF), kes soovib olla ettevaatlik. IMFi arvates võivad kavandatavad muudatused suurendada lühi- ja pikaajalisi eelarveriske, vähendada tulevaste pensionäride sissetulekuid ning tuua äärmuslikul juhul kaasa teise samba kadumise. Fondi hinnangul võib suure hulga rahaliste vahendite ühekordne järsk majandusse suunamine võimendada lühikeseks ajaks tarbimist, riigieelarve laekumisi ja majanduskasvu, kuid pikaajalises plaanis vähendada pensioniõigusi. Teise pensionisamba vabatahtlikuks muutmine mõjutab otse-

selt riigieelarvet, kuna mõned kogumispensionist loobujad võivad tulevikus nõuda riigilt lisaabi, sest sedamööda, kuidas rahvastik vananeb, ei pruugi esimese samba vahendeid olla piisavalt, et maksta mõistlikku pensioni. Nõnda võivad plaanitud muudatused märkimisväärselt suurendada järgmistele põlvkondadele langevat finantskoormust, juhul kui üldine pensionisääst ühiskonnas väheneb. Omal käel investeerides on inimesed investeerimisriskidele rohkem avatud, mis võib tekitada suuremaid kulusid ja vähendada heaolu. Seetõttu soovitab Rahvusvaheline Valuutafond hoolikalt kaaluda kavandavate muudatuste aluseid ja need ühiskonnas kõikide osalistega põhjalikult läbi arutada (IMF 2019).

2. KAVANDATAVATE PENSIONISÜSTEEMI MUUDATUSTE PIKAAJALINE MÕJU PENSIONITE SUURUSELE JA MAKSUKOORMUSELE

Pensionisüsteemi muudatuste pikaajalise mõju analüüsimiseks koostame mudeli, mis võimaldab hinnata, milliseks kujuneb vanaduspension eri eelduste korral. Kuna mudelis saame kasutada Eurostati rahvastikuprognoose, mis on koostatud kuni 2081. aastani, siis on ka pensionite suuruse prognoosid koostatud kuni 2081. aastani.

Pensionite pikaajaline prognoos sõltub paljude näitajate eeldustest. Olulisemad neist on eeldused rahvaarvu muutuse, majanduskasvu, tööhõive, pensioniea, vanaduspensionite indekseerimise, maksude ja tootluse kohta teises pensionisambas. Meie põhiprognoosi olulisemad eeldused on toodud tabelis 2.1.

Tabel 2.1. Põhiprognoosi eeldused

	2020	2040	2080
Rahvaarv	1 317 940	1 283 732	1 140 304
Tööjõu tootlikkus (% EL 27, PPS)	78%	95%	95%
Tööhõive määr (2018 = 100)	100	100	100
Tööpuuduse määr (%)	6,1%	8,0%	8,0%
Palga osakaal SKPs (%)	48,5%	47,3%	47,3%
Pensioniiga	63,75	66,53	70,71
Palju mõjutab pensioniea tõus ühe aasta võrra töötamise kestust (aastad)	0,33	0,33	0,33
Indekseerimine			
Sotsiaalmaksu osa	1	1	1
THI osa	0	0	0
Baasosa	1,1	1,1	1,1
Aastahinne	0,9	0,9	0,9
Maksud			
Sotsiaalmaks, I sambas osalejad (%)	20%	20%	20%
Sotsiaalmaks, II sambas osalejad - (I sambasse, %)	16%	16%	16%
Sotsiaalmaks, II sambas osalejad - (II sambasse, %)	4%	4%	4%
Sotsiaalmaks, II sambas osalejad - (II sambasse - lisapanus, %)	2%	2%	2%
Neto nominaaltootlus II sambas			
Kogumisfaas (%)	4,5%	4,5%	4,5%
Väljamaksefaas (%)	2%	2%	2%

Nagu öeldud, tuginevad mudelis tehtud eeldused **rahvaarvu** muutuse kohta Eurostati kuni 2081. aastani tehtud rahvastikuprognosidele. Eurostat on Eesti kohta koostanud ühe põhistsenaariumi ja viis lisatsenaariumit: (1) väiksema sündimuse, (2) väiksema suremuse, (3) suurema sissetuleku, (4) väiksema sissetuleku ning (5) puuduva sissetuleku stsenaariumi. Mudelis saab pensioni suurust prognoosida kõigi stsenaariumite alusel. Kasutame oma põhiprognoosis Eurostati põhistsenaariumit, mille kohaselt väheneb Eesti rahvastik 2080. aastaks umbes 1,14 miljoni inimeseni.

Eesti pikaajalise **majanduskasvu** kohta eeldame põhiprognoosis, et 2040. aastaks jõuab Eesti SKP elaniku kohta võrreldavates hindades ligikaudu samale tasemele kui teistes Euroopa Liidu liikmesriikides keskmiselt (praegu on see näitaja veidi üle 80%). Kuna Eestis on tööhõive suurem kui teistes Euroopa Liidu riikides, siis on Eesti tööjõu tootlikkus võrreldavates hindades 2040. aastaks 95% Euroopa Liidu vastavast näitajast. Eeldame, et pärast 2040. aastat on Eesti tööjõu tootlikkuse kasv püsivalt sama, mis Euroopa Liidus keskmiselt ehk 1,5% aastas. Lõpetuseks eeldame, et

2040. aastani toimuva Eesti tulutaseme konvergensiga kaasneb põhiprognosis ka hinnataseme konvergens, mille tulemusena on Eesti hinnatase 2040. aastal umbes 95% Euroopa Liidu keskmisest tasemest (praegu on see suhtarv veidi alla 80%). Hiljem tõusevad Eesti ja Euroopa Liidu keskmine hinnatase sama tempoga.

Pensioniea puhul tugineb põhiprognosis 2018. aasta lõpul vastu võetud muudatusele riikliku pensionikindlustuse seaduses, mille kohaselt seotakse pensioniiga alates 2027. aastast 65aastaselt oodatava elueaga. Selle tulemusena tõuseb pensioniiga 2026. aasta 65 eluaastalt 2081. aastaks umbes 71 eluaastale.

Esimesest sambast makstava vanaduspension **indekseerimise valemi** puhul ei lähtu me põhiprognosis praegu kehtivast arvutuskäigust. Praegu võetakse pensioni aastase indeksi arvutamisel 80% ulatuses arvesse eelmise aasta sotsiaalmaksu pensionikindlustuse osa laekumise muutus ja 20% ulatuses eelmise aasta tarbijahinnaindeksi muutus. Sellist valemit kasutades tekib prognoosiperioodi lõpul esimeses pensionisambas märgatav ülejääk, samas kui esimesest pensionisambast makstava vanaduspension suhe keskmisesse netopalka väheneb tublisti. Selline kombinatsioon (vähenevad pensionid ja kasvav ülejääk) ei ole tõenäoline. Samuti kasvas keskmine vanaduspension 2002.–2018. aastal isegi veidi kiiremini kui sotsiaalmaksu laekumine. Seetõttu lähtume põhiprognosis valemist, mille kohaselt võrdub pensionite kasv sotsiaalmaksu laekumise kasvuga.

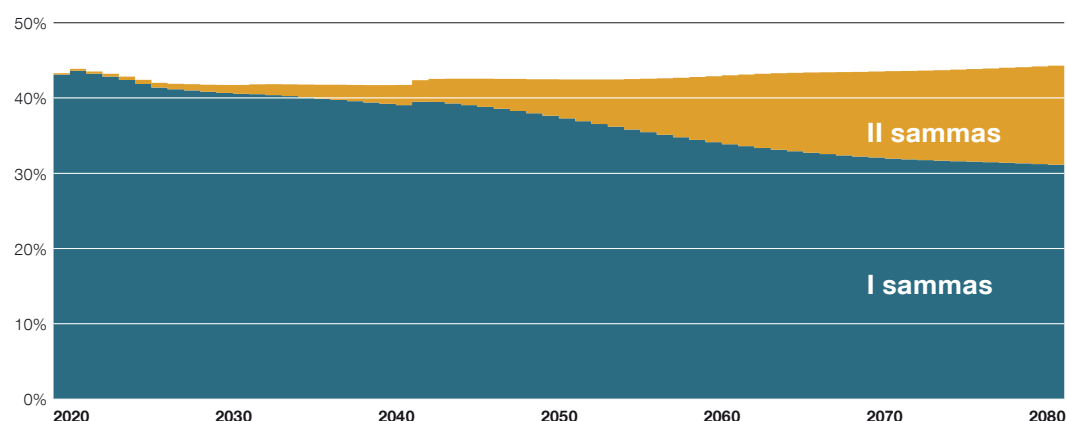
Põhiprognosis oleme eeldanud, et **sotsiaalmaksu määrad ja maksed teise pensionisambasse** jäävad praegusele tasemele. Teise pensionisambaga mitteliitunute sotsiaalmaksu pensionikindlustuse osa määr on 20% palgast. Teise pensionisambaga liitunute palgast 16% suunatakse esimesse pensionisambasse ja 4% + 2% (isiklik lisapanus) palgast läheb teise pensionisambasse.

Teise pensionisamba tootluse puhul teeme eraldi eeldused kogumis- ja väljamaksefaasi kohta. Põhiprognosis lähtume sellest, et kogumisfaasis on nominaaltootlus pärast teenustasusid 4,5% ja väljamaksefaasis on nominaaltootlus pärast teenustasusid 2%.

Käesoleva mudeli aluseks valitud eeldused kirjeldavad meie arvates kõige paremini seda, millised arengud toimuvad Eesti majanduses tulevikus. Nagu varem mainitud, on kõiki neid eeldusi mudelis võimalik muuta ja arvutada teistele eeldustele tuginedes erinevaid pensionisüsteemi kirjeldavaid näitajaid (nt keskmise vanaduspension suurus, keskmise vanaduspension ja keskmise palga suhe, vanaduspensioniteks kuluva raha suhe SKPsse jne).

Kui praegune süsteem jääb kehtima, suureneb põhiprognosis kohaselt teisest sambast makstav pension umbes 30%ni vanaduspensionist (vt joonis 2.1). Teisest pensionisambast makstav pen-

Joonis 2.1. Põhiprognosis: I ja II sambast makstav vanaduspension

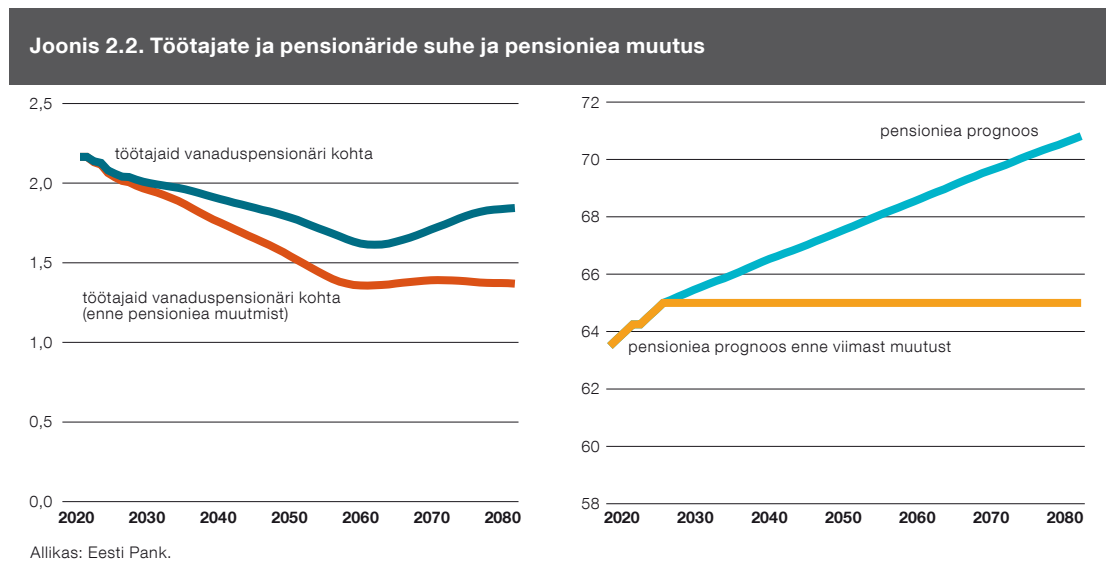


Allikas: Eesti Pank.

sion kasvab aeglaselt, kuna teise pensionisambaga liitumine oli kohustuslik üksnes neile, kes on sündinud 1983. aastal või hiljem. Need vanuserühmad jõuavad pensioniikka alles pärast 2050. aastat. Kui aga praegune süsteem kehtib, siis on prognoosiperioodi lõpul enamik vanaduspensionäridest osalenud ka teises pensionisambas.

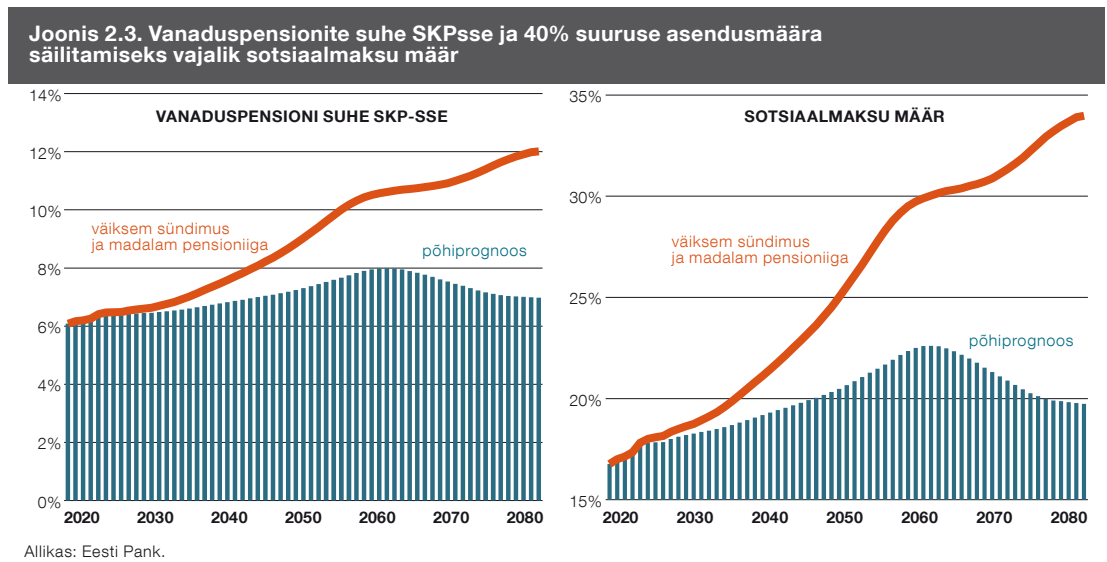
Rahvastiku vananemise tõttu on töötajate ja vanaduspensionäride suhtarv tulevikus väiksem.

2018. aasta lõpul kokku lepitud pensioniea tõusust hoolimata hakkab töötajate ja vanaduspensionäride suhtarv Eestis lähematel kümnenditel langema (vt joonis 2.2). Kõige kriitilisem hetk jõuab kätte 2060. aasta paiku, kui ühe vanaduspensionäri kohta on üksnes 1,6 töötajat – võrreldes praeguse 2,2 töötajaga.



Mida rohkem vähendavad praegu kavandatavad muudatused pensionisäästude kogumist teise pensionisambasse, seda suurem on tulevikus surve suurendada esimesest sambast makstavat pensioni ja tõsta makse.

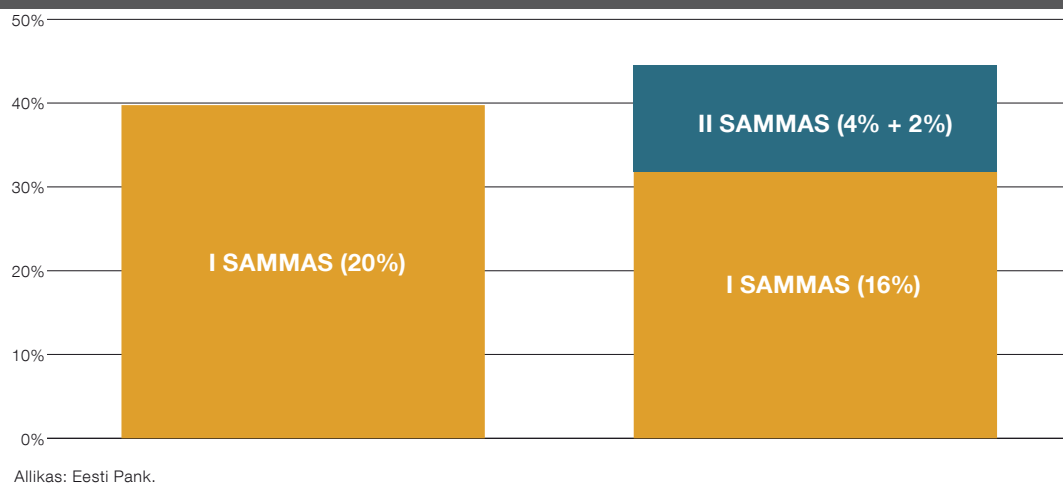
Kui soovime, et esimesest sambast makstava keskmise vanaduspensionari suhe keskmisesse netopalka oleks 40%, siis suureneks põhiprognoosis tehtud eelduste kohaselt vanaduspensioniteks makstava summa suhe SKPsse praeguselt veidi rohkem kui 6%lt 2060. aastaks 8%le (vt joonis 2.3). Kui vanaduspensione rahastatakse sotsiaalmaksust, siis see sotsiaalmaksu määra osa, mis on vajalik 40% suuruse asendumäär (keskmise vanaduspensionari suhe keskmisesse netopalka) hoidmiseks, suureneks praeguselt umbes 17%lt 2060. aastaks umbes 23%le.



Kuna erinevad pensionisambad vähendavad eri riske, tagavad nad vanaduseaks piisava pensioni kindlamalt just koos. Sarnaselt OECD soovitustega näitavad ka meie arvutused, et esimene ja teine samm täiendavad teineteist, kuna need vähendavad eri tüüpi riske. Näiteks ei sõltu esimesest pensionisambast makstav pension otseselt rahvusvaheliste finantsturgude käekäigust, aga teisest ja kolmandast sambast makstavat pensioni mõjutab see otseselt. 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 pensioniea tõusu ei suudeta aastakümnete jooksul täies ulatuses rakendada. Näiteks juhul, kui Eurostati väiksema sündimuse stsenaarium osutub tõeks ja Eestis loobutakse pensioniea tõstmisest üle 65 eluaasta, tuleks 40% asendusmäära tagamiseks esimesest pensionisambast kahekordistada vanaduspensioniteks minevat summat suhtena SKPsse (vt joonis 2.3). Samuti tähendab see tugevat survet tõsta makse.

Vanaduspensionide suurus mõjutab tulevikus ka isiklik lisapanus teise sambahasse. Meie põhiprognoosis on 2019.–2081. aasta perioodi jooksul tervikuna sotsiaalmaksu laekumise kasv võrdne teise pensionisamba tootlusega. Sellest tulenevalt sõltub oodatav vanaduspension sellest, kui suur on riiklikku pensionikindlustusse ja teise samba fondidesse makstav kogusumma. Teise pensionisambaga mitteliitunud puhul on see summa 20% palgast, liitunud puhul on see summa aga 22%. Sellest tulenevalt on juhul, kui praegune süsteem jääb kehtima, 2080. aastaks keskmise vanaduspensionide ja keskmise netopalgaga suhe ligikaudu kümnendiku võrra kõrgem võrreldes sellega, kui meil oleks üksnes esimene pensionsamm, kuhu suunatakse 20% töötajate palgast (vt joonis 2.4).

Joonis 2.4. Pensionite asendusmäär 2080. aastal olenevalt sellest, kas inimene on II sambahasse osalenud või mitte (pensionisäästude välja võtmise mõju pensioni suurusele)



Allikas: Eesti Pank.

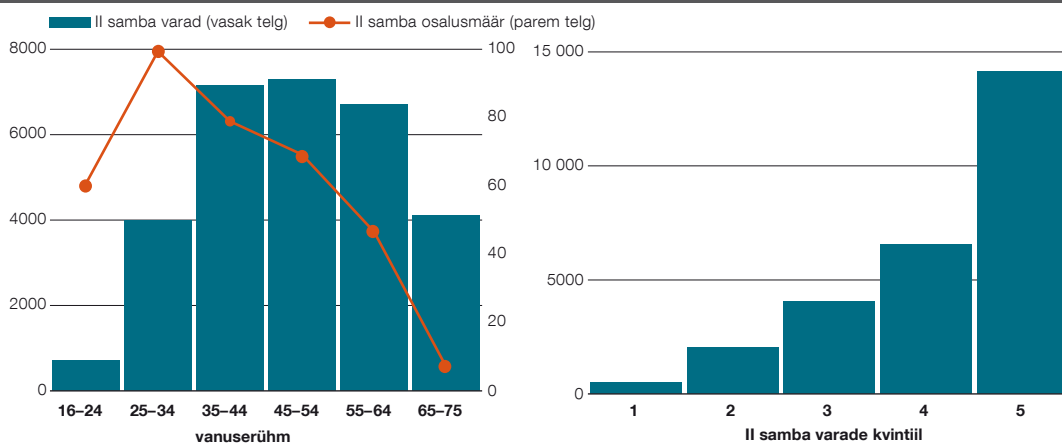
Mida pikemat aega on inimesed teise pensionisambahasse säästnud, seda rohkem mõjutab säästude välja võtmine ja kohene ära kulutamine nende tulevast pensioni. Praegu on paljud teise pensionisambaga liitunud panustanud kogumispensionide fondidesse üsna lühikest aega, mistõttu on ka nende pensionivarad väikesed. Perioodi lõpul aga ulatub teisest pensionisambast saadava vanaduspensionide osa keskmiselt juba 30%ni. Kui need summad kohe ära kulutatakse, on vanaduspension tulevikus märkimisväärselt väiksem.

3. PENSIONISÜSTEEMIS KAVANDATAVATE MUUDATUSTE MÕJU ERAISIKUTE SÄÄSTMIS- JA TARBIMISKÄITUMISELE

Siinses osas analüüsime seda, kuidas mõjutavad kavandatavad pensionisüsteemi muudatused Eesti elanike säästmis- ja tarbimiskäitumist. Selleks anname ülevaate teise pensionisambasse kogunenud säästudest ja nende varade tähtsusest võrreldes muude finantsvaradega ning analüüsime, milline on eri leibkondade motivatsioon kasutada teise pensionisamba varasid kulutuste tegemiseks. Lisaks tahame teada, kas inimesed, kellel ei ole praegu teise pensionisamba sääste, on selle korvamiseks säästnud rohkem muul moel. Nendele küsimustele vastamiseks kasutame Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu (HFCS) käigus 2013. ja 2017. aastal kogutud andmeid.²

Teise pensionisamba investeringute maht on kahe HFCSi laine vahel tunduvalt kasvanud. Sambaga liitunute investeringute keskmine väärtus oli 2013. aastal 2900 eurot ja 2017. aastal 5500 eurot. Joonisel 3.1 on näidatud teise sambaga liitunute osakaal vanusegruppide lõikes ja teise pensionisamba varade väärtus 2017. aastal (tingimusel, et teise sambaga on liitunud). Keskmistel vanuserühmadel ehk 35–64aastastel on teises pensionisambas kõige rohkem investeringuid ja ka nende osalusmäär on üsna kõrge. Küsitluse toimumise ajal olid sissemaksed teise pensionisambasse 34aastaste või nooremate inimeste jaoks kohustuslikud. Vanuses 25–34 on osalusmäär pea 100%, kuid nooremate inimeste seas on see madalam, sest paljud neist ei ole veel tööle asunud. Kuna noorematel kohortidel on olnud vähem aega teise sambasse sissemaksed teha, on nende teise samba investeringud samuti väiksemad kui vanematel kohortidel. 2017. aastal oli teise pensionisamba investeringute mediaanväärtus 4200 eurot ja keskmine väärtus 5500 eurot. Teise samba varade madalaimasse kvintiili kuuluvatel inimestel oli teise samba varasid keskmiselt 500 eurot ja kõrgeimasse kvintiili kuuluvatel inimestel 14 000 eurot.

Joonis 3.1. Teise pensionisamba osalusmäärad (%) ja investeringud (eurodes), 2017



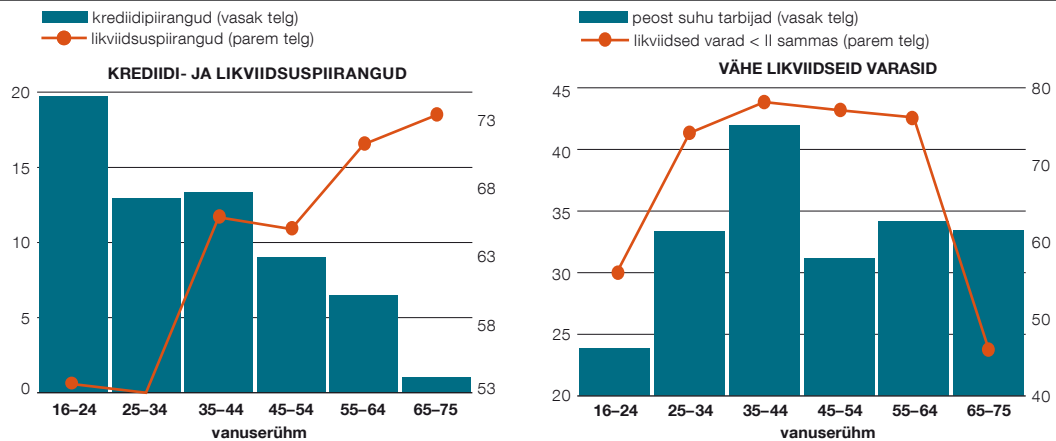
Kõige tõenäolisemalt lõpetavad teise pensionisamba sissemaksete tegemise ja kulutavad oma säästud ära need inimesed, kellel on suured likviidsus- ja krediidi piirangud ja vähe muid sääste. Joonisel 3.2 ja 3.3 on näidatud järgmised osakaalud: krediidi- ja likviidsuspiirangutega inimesed, peost suhu (*hand-to-mouth*) elavad inimesed, ning inimesed, kellel on vähem likviidseid varasid kui teise samba varasid. Kajastame neid näitajaid vanuserühmade ja teise samba varade väärtuse kaupa. HFCSis näitab likviidsuspiirangut kõige selgemini küsimus, et kas vastajal oleks võimalik saada väl-

2 Põhjalikumalt on Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringut käsitletud Eesti Panga teemapaberis nr 1/2019: <https://www.eestipank.ee/publikatsioon/teemapaberid/2019/jaanika-merikull-tairi-room-estli-leibkondade-finantskaitumise-ja-tarbimisharjumuste-uuring-2017>.

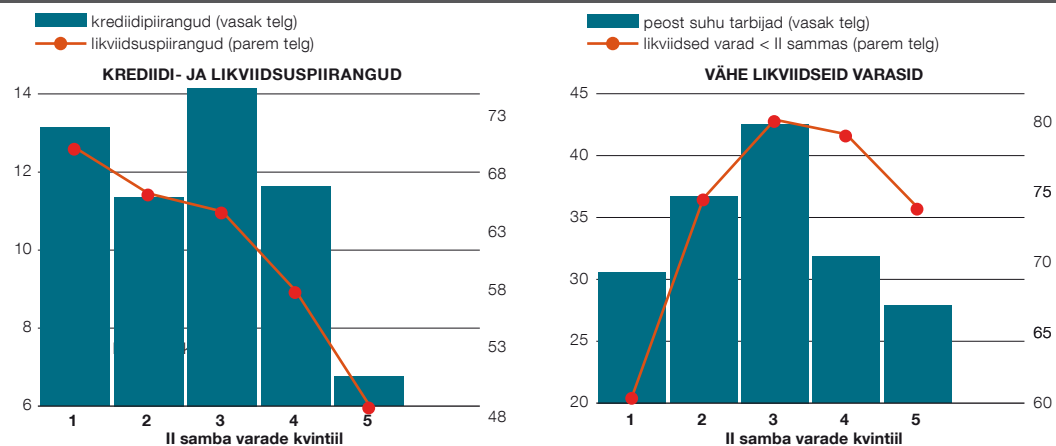
jastpoolt leibkonda elavatelt sõpradelt või sugulastelt 5000 eurot laenu.³ Võime eeldada, et sellele küsimusele jaatavalt vastanud inimestel pole likviidsuspiiranguid. Seega pole neil motivatsiooni teise samba investeeringuid välja võtta ja ära kulutada, kui neil peaks tekkima vajadus likviidsete varade järele. Sarnane on olukord ka krediidi- ja likviidsuspiirangutega.⁴ Võime eeldada, et inimesed, kes vajavad krediiti, kuid ei saa seda, võivad kasutada oma teise samba investeeringuid oma krediidivajaduse rahuldamiseks. Krediidi- ja likviidsuspiirangutega inimesi määratletakse kui isikuid, kes on esitanud laenu taotluse, ent on saanud eitava vastuse, aga lisaks ka isikuid, kes ei ole taotlust esitanud, sest eeldavad, et nad ei saa laenu. Leidsime, et 62% teise samba liitunudest on likviidsuspiiranguga ja 11% krediidi- ja likviidsuspiiranguga. Kui vaatleme likviidsus- ja krediidi- ja likviidsuspiirangu koosinemist, ei näe me vanuse-rühmiti selget tendentsi (joonis 3.2), kuid teise samba varade väärtus on nende piirangute esinemisega negatiivselt seotud (joonis 3.3). Finantsvaradele ligipääsu motiivist lähtuvalt hakkavad kõige väiksema tõenäosusega oma pensioniinvesteeringuid kulutama need inimesed, kellel on teise samba investeeringuid kõige rohkem.

Väikeste säästudega inimestel on suurem motivatsioon oma teise samba investeeringuid kasutada kui inimestel, kellel on rohkesti sääste. Leidsime, et 34% teise pensionisambaga liitunudest

Joonis 3.2. Teise pensionisambaga liitunudate krediidi- ja likviidsuspiirangud ning likviidsete varade puudumine vanuserühmade kaupa (%), 2017



Joonis 3.3. Teise pensionisambaga liitunudate krediidi- ja likviidsuspiirangud ning likviidsete varade puudumine teise samba varade kaupa (%), 2017



3 Selle küsimuse vastuseid kogutakse leibkonna tasandil, niisid annab see infot selle kohta, kas selline võimalus finantsabi saada on leibkonnal, mille liige isik on.

4 Krediidi- ja likviidsuspiirangute andmeid kogutakse samuti leibkonna tasandil.

elavad peost suhu, st nende likviidsete varade maht moodustab alla poole nende kuisest sissetulekust. Lausa 74% inimestest omab vähem likviidseid varasid kui teise samba investeeringuid, mis tähendab, et teine samm on nende peamine finantsvara. Kõige väiksemad säästud on keskeas inimestel ja neil, kelle teise samba investeeringute väärtus on keskmine. Seega: väheste säästude motiivist lähtuvalt on neil kõige suurem tõenäosus oma teise samba säästude ära kulutada, kui neil selline võimalus tekib.

Teine pensionisammas on paljude inimeste peamine finantsvara. Tabelis 3.1 esitatud üksikasjalikum statistika annab ülevaate sellest, kui palju likviidseid varasid on teise sambaga liitunud inimestel ja kui suured on nende teise samba investeeringud likviidsete varade detšiilide kaupa. Paljudel teise sambaga liitunud inimestel ei ole mõnes teises vormis märkimisväärsed sääste ning 30% inimestest omab vähem kui 200 euro eest likviidseid varasid. Samas on teise samba varade 30. protsentiili väärtus ligikaudu 3000 eurot. Pooltel teise sambaga liitunutel on likviidseid varasid vähem kui 800 euro eest. Likviidsete varade mediaanväärtus on 804 eurot, mis on tunduvalt väiksem kui teise pensionisamba fondide mediaanväärtus, milleks on 4173 eurot. Tabelis 3.1 toodud andmed näitavad, et likviidsete varade ebavõrdsus on palju suurem kui teise samba varade ebavõrdsus. Seega mängib teine samm rolli ka finantsvarade jaotuse võrdsemaks muutmisel. Kui arvestame vaid kolmandikuga teise samba varadest, mis on isiku enda maksed brutopalgast, siis 55% liitunutest omab muid likviidseid varasid kokku vähem kui on nende teise samba isikliku panuse maht. Seega on teise samba säästud olulisim finantsvara ka juhul, kui jätame võrdlusest välja kaks kolmandikku teise samba varade väärtusest, mis tuleb sotsiaalmaksust. Teise sambasse tehtud investeeringud on oluline finantssääst eelkõige nende inimeste jaoks, kellel on muidu väga vähe sääste.

Tabel 3.1. Teise sambaga liitunute finantsvarade jaotus, 2017

Likviidsete varade detšiil	Likviidset varad	..sh hoiused	II samba varad	Likviidset varad < II samba varad	II samba varad, isiklik panus	Likviidset varad < II samba varad, isiklik panus
1. detšiil	10,2	3,6	2 976,2	0,997	992,1	0,966
2. detšiil	48,3	23,1	2 980,0	0,970	993,3	0,911
3. detšiil	129,3	66,7	3 707,9	0,944	1 236,0	0,873
4. detšiil	276,6	167,9	4 034,1	0,899	1 344,7	0,820
5. detšiil	569,3	404,1	4 687,8	0,938	1 562,6	0,803
6. detšiil	1 149,1	911,8	5 307,6	0,841	1 769,2	0,630
7. detšiil	2 201,3	1 590,9	5 888,7	0,766	1 962,9	0,386
8. detšiil	4 289,5	3 357,6	5 913,2	0,600	1 971,1	0,083
9. detšiil	8 857,3	6 641,4	7 907,8	0,327	2 635,9	0,026
10. detšiil	56 715,0	28 469,0	11 319,9	0,068	3 773,3	0,004
Keskmine	7 398,2	4 146,6	5 463,3	0,736	1 821,1	0,551
Mediaan	804,0	390,0	4 173,0	1,000	1 391,0	1,000

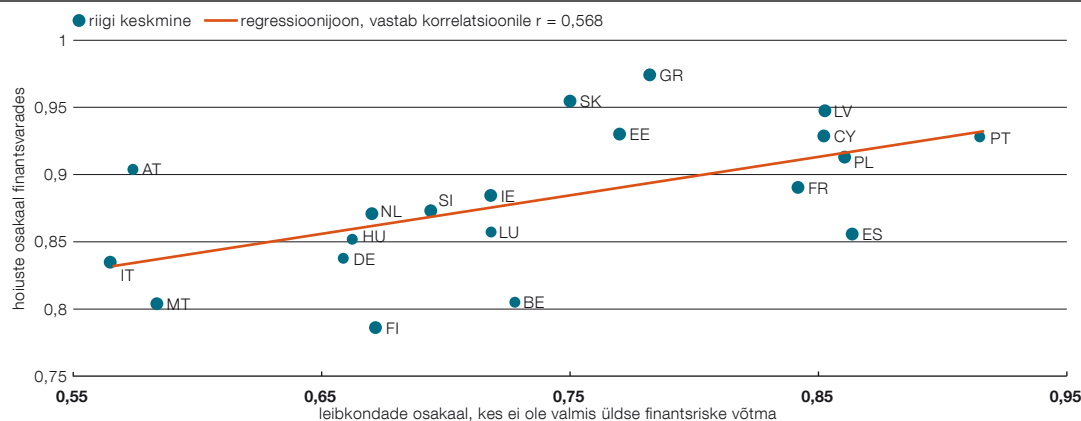
Märkused. Tabelis on toodud likviidsete varade, hoiuste ja teise samba varade keskmine väärtus eurodes likviidsete varade detšiilide kaupa tingimusel, et teise sambasse on investeeritud. Likviidseid varasid määratletakse hoiuste, usaldusfondide, võlakirjade, passiivses omanduses ettevõtete väärtuse, aktsiate, teiste finantsvarade ja sularaha summana leibkonna täiskasvanud liikme kohta.

Eestis on elanike finantsvarad vähe hajutatud ja väga suur osa finantsvaradest on paigutatud väikese riski, aga ka väikese tootlusega varadesse nagu nõudmiseni hoiused ja säästuhoiused.

Samal ajal näiteks investeerivad teiste euroala riikide elanikud märksa aktiivsemalt riskantsematesse ja suurema tootlikkusega varadesse nagu aktsiad ja investeerimisfondid (vt ka Meriküll ja Rõöm 2019). Üks põhjus, miks Eestis on nii suur osa finantsvaradest paigutatud väikese tootlikkusega hoiustesse, võib olla Eesti leibkondade suur riskikartlikkus. Valdav osa elanikkonnast ei ole valmis üldse finantsriske võtma – võrreldes võimalusega võtta finantsriske, eeldades, et nõnda saab teenida suuremat tulu. Joonisel 3.4 esitame HFCSi 2013. aasta uuringu andmete põhjal riikide võrdluse

hoiuste osatähtsuse ja leibkondade riskikartlikkuse alusel. Riikides, kus suurem osa leibkondadest pole valmis üldse finantsriske võtma, on ka suurem osa leibkondade finantsvaradest paigutatud hoiustesse. Eesti on riikide võrdluses selles rühmas, kus leibkonnad on riskikartlikumad ja kus ka suurem osa finantsvaradest on paigutatud hoiustesse.

Joonis 3.4. Euroopa riigid riskikartlikkuse ja hoiuste osatähtsuse järgi, 2013



Märkused. Valimist on välja jäetud peost suhu elavad leibkonnad, kelle likviidsete netovarade summa on väiksem kui pool kuisest sissetulekust ehk kes süstemaatiliselt ei säästa. Finantsvaradest on välja jäetud ka pensionivarad, kuna riigiti erineb see, kas sinna paigutatakse raha vabatahtlikult või mitte.

Kas inimesed jätkaksid iseseisvalt pensionipõlveks investeerimist, kui nad on teisest pensionisambast lahkunud? Sellele küsimusele vastamiseks võrdlesime teise sambaga vabatahtlikult liitunute säästmiskäitumist nende inimeste omaga, kes ei ole teise sambaga liitunud. Tänu võrdlusele saame hinnata, kas inimesed, kellel ei ole praegu teise pensionisamba sääste, on selle korvamiseks säästnud rohkem muul moel.

Kordame 2013. aasta HFCSI laine andmetel põhinevat analüüsi (Meriküll 2019), ent kasutame seekord hilisemaid, 2017. aasta andmeid. Metoodika on sama. Analüüsime ainult neid kohorte, kellel ei olnud kohustust teise pensionisambaga liituda, st 1942.–1982. aastal sündinuid, kes olid küsitluse tegemise ajal 34–75aastased. Kuna teise sambaga liitumise valik ei ole neis kohortides olnud juhuslik, teeme sobitamisanalüüsi (*matching*), mis võimaldab võrrelda teise sambaga liitunute ja mitteliitunute finantsseisundit, võttes arvesse nende vaadeldavate tunnuste erinevusi. Need tunnused on näiteks vanus, sissetulek, tööstaaz, hõiveseisund, haridus jms sotsiaal-demograafilised muutujad (vt täpsemalt sobitamisanalüüsi aluseks olevat mudelit lisas 1). Sobitamisanalüüsi tulemusel võime eeldada, et teise sambaga liitunute rühm ja mitteliitunute kontrollrühm on võrreldavad.

Tulemused on toodud tabelis 3.2. Veergudes pealkirjaga „Pärast sobitamisanalüüsi“ on näidatud sobitamisanalüüsi tulemusi. Võrreldi teise sambaga liitunuid ja mitteliitunuid pärast rühmade kaalude korrigeerimist, mis peaks tagama parema võrreldavuse. Mitteliitunutel on veidi ehk 281 euro võrra rohkem finantsvarasid, kuid erinevus on väike ja statistiliselt ebaoluline. Üht tüüpi finantsvarasid on teise sambaga liitunutel statistiliselt oluliselt rohkem kui mitteliitunutel: kolmanda pensionisamba vabatahtlikke investeringuid. Seega – **inimesed, kes investeerivad vabatahtlikult teise samba kaudu, investeerivad suurema tõenäosusega ka kolmanda samba kaudu.**

Teise sambaga mitteliitunutel on tunduvalt vähem reaalarvasid kui liitunutel. See kehtib reaalarvade kahe peamise kategooria, kinnisvara ja ettevõtlusvarade kohta. Ainult sõidukite väärtus on neil kahel rühmal sarnane. Näeme ka, et mitteliitunutel on vähem võlgu, kuid mitte piisavalt, et korvata nende halvemat positsiooni varade poolel. Netovarade erinevus on statistiliselt ebaoluline, mis näitab, et pärast sobitamisanalüüsi ei ole teise sambaga liitunute ja mitteliitunute netovarades statistiliselt olulist erinevust. Erinevus muutub teise sambaga liitunute kasuks statistiliselt oluliseks alles pärast seda, kui liidame teise samba varad netovaradele.

Kõige tähtsam erinevus 2013. aasta andmete analüüsiga võrreldes on see, et koos teise samba varadega arvestatuna on netovarad nüüd liitunute puhul statistiliselt oluliselt suuremad kui mitteliitunute puhul. Eelmise laine andmete alusel oli erinevus kvantitatiivselt suur, kuid statistiliselt ebaoluline. Teise samba investeeringud on kahe laine vahelisel ajal märkimisväärselt kasvanud ja erinevus on muutunud statistiliselt oluliseks. Teise sambaga liitunutel oli keskmiselt 15 000 eurot rohkem netovarasid; sellest 8500 eurot tuli 2017. aastal teise samba varadest. Niisiis, umbes 15 aastat pärast seda, kui alustati sissemaksete tegemist teise sambasse, ei ole mitteliitunud suutnud oma mitteliitumist korvata iseseisvalt pensioniks investeerides.⁵ Need tulemused ei toeta väidet, et pärast teisest sambast väljumist hakkavad inimesed pensionipõlveks iseseisvalt investeerima või jätkavad iseseisvalt investeerimist.

Tabel 3.2. Teise sambaga liitunute ja mitteliitunute varad ja kohustused eurodes, 2017

Varad/kohustused	Enne sobitamisanalüüsi			Pärast sobitamisanalüüsi		
	II sambaga liitunute keskmine	II sambaga mitteliitunute keskmine	Erinevus	II sambaga liitunute keskmine	II sambaga mitteliitunute keskmine	Erinevus
Finantsvarad	8201,5	7206,9	994,6	8201,5	8482,7	-281,2
Hoiused	5933,8	6413,2	-479,4	5933,8	7148,8	-1215,1
III sammas	1629,1	392,9	1236,2***	1629,1	732,3	896,8***
Muud finantsvarad (aktsiad, võlakirjad jms)	638,7	400,9	237,8	638,7	601,7	37,0
Reaalvarad	70514,6	53847,6	16667,0***	70514,6	60800,2	9714,4**
...kinnisvara	63030,1	49485,9	13544,2***	63030,1	55669,6	7360,5*
...sõidukid	2050,2	1603,9	446,3***	2050,2	2353,2	-302,9
...ettevõtlusvarad	5434,3	2757,8	2676,5***	5434,3	2777,7	2656,8**
Kohustused	11638,2	3307,7	8330,5***	11638,2	8944,6	2693,6***
...pangalaenu	11333,8	3227,5	8106,3***	11333,8	8816,7	2517,1**
...krediitkaardivõlg, krediidiin/arvelduskrediit	304,3	80,1	224,2***	304,3	127,9	176,4***
Netovarad = finantsvarad + reaalvarad – kohustused	67077,9	57746,9	9331,1***	67077,9	60338,4	6739,6
Netovarad = finantsvarad + reaalvarad + II samba varad – kohustused	75624,0	57746,9	17877,1***	75624,0	60338,4	15285,6***

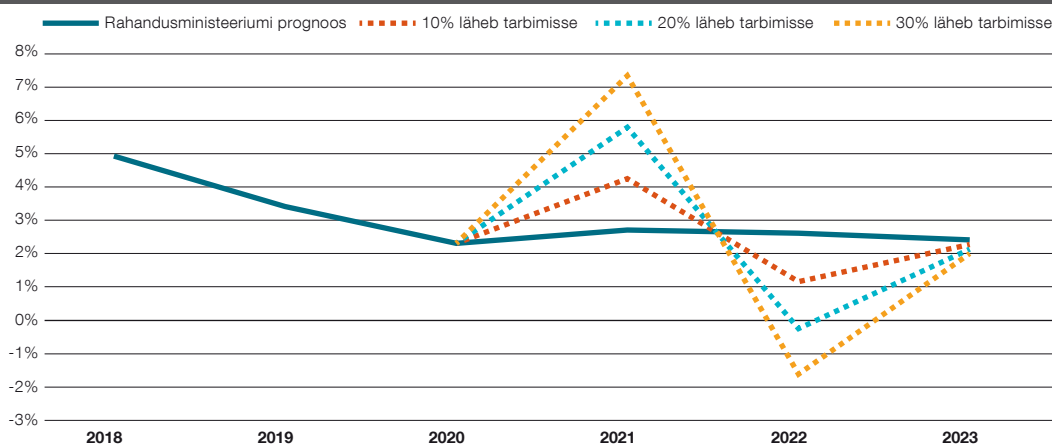
Märkused. Analüüsist on välja jäetud 1% kõige vaesemaid ja 1% kõige rikkamaid leibkondi. *, **, *** tähistavad statistilist olulisust, vastavalt 10%, 5% ja 1%. Vaatluste arv oli 3224.

⁵ Tuleb märkida, et inimene maksab oma brutopalgast teise sambasse 2%. Veel 4% makstakse tema sotsiaalmaksust ja see vähendab tema esimese samba pensioniõigusi. Seega kui inimene otsustab, et ta ei tee teise sambasse sissemaksid, siis korvatakse see osaliselt esimesest sambast. Siiski ei näita meie analüüs, et mitteliitunud investeeriksid iseseisvalt isegi selle 2% suuruse sissemaks väärtuses, mis moodustab ühe kolmandiku kõigist teise samba investeeringutest. Kui liidame netovaradele vaid teise samba nn isikliku panuse ehk kolmandiku teise samba varadest, on erinevus netovarades ikka statistiliselt oluliselt liitunute kasuks kaldu.

4. TEISE Samba VABATAHTLIKUKS TEGEMISE LÜHIAJALINE MÕJU MAJANDUSELE

Teise samba vabatahtlikuks muutmine sisaldab nii võimalust loobuda teise sambasse maksete tegemisest kui ka võimalust võtta teise sambasse kogunenud vara kohe kasutusse. Teise sambasse kogunenud **pensionisäästude kohene kulutamine toob järgnevatel aastatel kaasa hüplikkuse Eesti majandusnäitajates**. Algul kiireneb majanduskasv tarbimise järsu suurenemise tõttu. Kui aga pensionivara kohese väljavõtmise esialgne mõju kaob, siis majanduskasv nõrgeneb (vt joonis 4.1). Majanduskasvu heitlikkus moonutab majanduse struktuuri ja võib nõrgendada pikemaajalist kasvuvõimekust, kui heitlikkusega kaasneb töökohtade vähenemine ja oskuste kadu, mille põhjustab tööta olek. Valitsus saab eelarvepoliitika abil seda mõju pehmemdada.

Joonis 4.1. SKP kasv eri stsenaariumites 2021.–2023. aastal



Allikad: Eesti Pank, Rahandusministeerium.

Reformi mõju analüüsimise **Eesti Panga makromudeli** abil. Mudeli abil leiame kõrvalekalded põhi-stsenaariumist, mis ei sisalda teise samba reformi mõju. Kõrvalekalded lisame Rahandusministeeriumi prognoosile, sest Rahandusministeeriumi prognoos hõlmab pikemat perioodi kui Eesti Panga avalik prognoos.

Teise samba mõju analüüsimiseks koostame **kolm stsenaariumit**. Nende kohaselt kulutatakse 2021. aastal vastavalt 10%, 20% ja 30% kogutud teise samba pensionisäästudest. Eeldame, et pensionifondide maht on 2020. aasta lõpul 5 miljardit eurot.

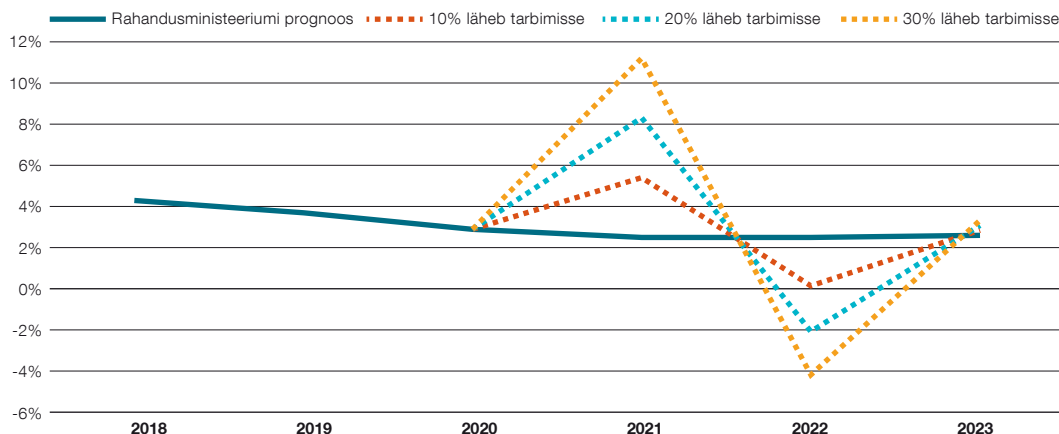
Lähtuvalt teabest, mida valitsusliit on avalikkusele jaganud, laekub suurem osa pensionifondidest väljavõetavast rahast inimeste kontodele üsna kiiresti pärast kogumispensioni vabatahtlikuks tegemist. Esimene väljamakse peab olema 10 000 eurot või kõik pensionifondi kogunenud. Kuna tegemist on suurte summadega, eeldame, et inimesed kulutavad seda raha tavapärase sissetulekuga võrreldes aeglasemas tempos. Seetõttu **jagame tarbimise kasvu ühtlaselt 2021. aasta peale**.

Võtame arvesse ka teise samba vabatahtlikuks tegemise mõju **valitsemissektorile**. Eeldame, et teise samba sissemaksetest loobujate osakaal on sama suur, kui on pensionifondidest raha väljavõtjate osakaal. Selle alusel korrigeerime mudeli efektiivseid maksumäärasid. Eeldame, et teisest sambast lahkujate arvelt suurenevat sotsiaalmaksu kasutatakse pensionite maksmiseks ja lisatulumaksu valitsemissektori investeringuteks.

Pensionisäästude osaline kasutamine avaldab otsest mõju eratarbimise kasvule. Lisaks mõjutab pensionivara kulutamine tarbimist muude kanalite kaudu. Nimelt kaasneb tarbimise kasvuga

majanduskasvu ajutine kiirenemine, mis suurendab sissetulekuid ja seega ka tarbimist veelgi. Samal ajal kulub osa teisest sambast välja võetud rahast tulumaksule ja see omakorda vähendab raha väljavõtmise vahetut mõju tarbimisele. Tänu lisanduvale maksutulule kasvavad pensionid aga suurendavad omakorda tarbimist. Jooniselt 4.2 näeme, et teisest sambast raha väljavõtmine ja selle tarbimine kiirendavad reformi esimesel aastal märgatavalt tarbimise kasvu. Kui esialgne positiivne mõju taandub, siis tarbimiskasv aeglustub.

Joonis 4.2. Eratarbimise kasv eri stsenaariumites 2021.–2023. aastal



Allikad: Eesti Pank, Rahandusministeerium.

Suurem kasutatav tulu tõstab kinnisvara hindu. Ehkki ühe keskmise isiku teise samba varast ei piisa enamasti kinnisvara ostmiseks, toob laenuvõimenduse kasutamine kaasa suurema nõudluse kinnisvara järele. Sellest tulenevalt kerkivad ka kinnisvara hinnad. Näiteks on võimalik teisest sambast vabanevat raha kasutada eluasemelaenu omafinantseeringu osaliseks katmiseks. Sel moel võimendub teise samba vabatahtlikuks tegemise mõju kinnisvaraturul nii laenude kui ka teiste säästude kasutamise tõttu. Kinnisvara hinnad reageerivad nõudluse kasvule järsult, sest uue kinnisvara rajamine võtab kaua aega.

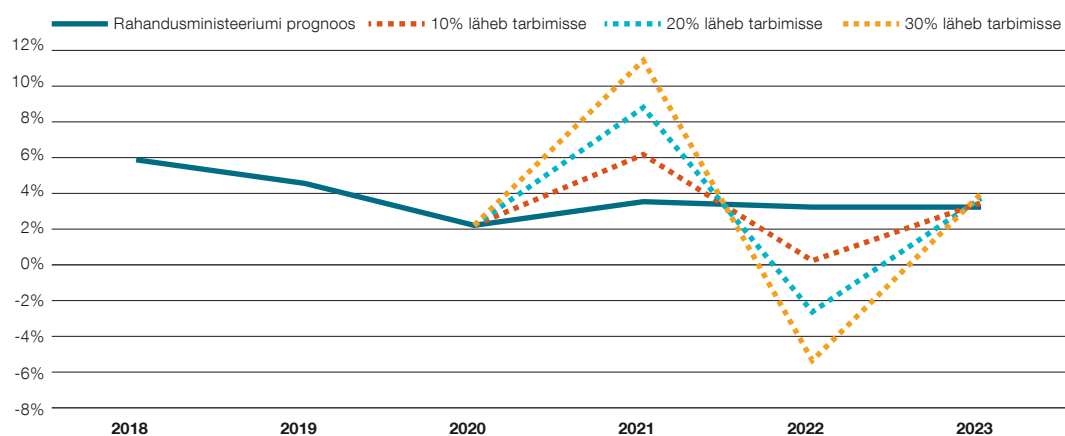
Majanduskasvu lühiajaline kiirenemine toob kaasa kasumite kasvu. See omakorda suurendab lühiajaliselt ettevõtete investeeringuid ja võimendab veelgi majanduskasvu ajutist kiirenemist.

Koos kogunõudluse kasvuga suureneb ka import (vt joonis 4.3). Selle taga on ühest küljest ajutiselt suurenenud investeeringud, mis on väga impordimahukad. Kuna Eesti on väike avatud majandus ja kõigile kaupadele ei ole kodumaist alternatiivi, moodustab import üsna suure osa tarbimisest.

Koos majandusaktiivsuse kasvuga suureneb impordikaldumus. See tähendab, et lisandunud tarbimine suurendab impordi rohkem, kui on tarbimise keskmine impordisisaldus. Selle taga on esiteks Eesti tootjate konkurentsivõime halvenemine – järsk nõudluse kasv tõstab kodumaiste toodete hinda rohkem kui välismaiste toodete oma. Teiseks on kodumaine pakkumine piiratud ja kasvanud nõudlust rahuldatakse suurema impordiga.

Pensionisäästude kulutamise **mõju ekspordile** erineb meie analüüsis mõjust, mida see avaldab teistele SKP komponentidele. Majandusaktiivsuse kasv avaldab survet tõsta kodumaise tootmise hinda ja see halvendab eksportijate konkurentsivõimet, mis toob omakorda kaasa väiksema ekspordimahu kui põhistsenaariumis. Arvestades seda, et hinnad on allapoole jäigad, jääb konkurentsivõime kadu kestma ka neiks aastateks, kui teise sambasse kogutud raha kulutamisest tekkinud esialgne positiivne efekt on möödas.

Joonis 4.3. Impordi kasv eri stsenaariumites 2021.–2023. aastal



Allikad: Eesti Pank, Rahandusministeerium.

Kui majandusse enam pensionifondidest raha ei lisandu, siis majanduskasv aeglustub. Olenevalt sellest, kui suur osa kogutud rahast majandusse lisati, võib majanduskasv pärast seda ka asendada langusega.

Ülal esitatud joonistel oleme eeldanud, et kavandatud reform mõjutab pikaajalist majanduskasvu ainult ekspordi konkurentsivõime kaudu. Siiski tuleb arvestada ka võimalusega, et nende **muudatustega kaasneb majanduse märkimisväärne heitlikkus, mis võib suurendada loomulikku tööpuudust ja vähendada sellega SKP pikaajalist taset.** Loomulik tööpuudus võib suureneda näiteks siis, kui majanduse heitlikkuse tõttu liigub töötajad esialgu sektoritesse, mis on elujõulised vaid ajutiselt, kuni inimesed veel aktiivselt oma pensionisääste kasutavad. Esialgse positiivse efekti kadumisega kaovad ka need töökohad ja inimestel võib olla keeruline uut tööd leida – nagu juhtus pärast majanduskriisi 2010. aastal, kui tööpuuduse määr tõusis kõrgele.

Valitsus saab eelarvepoliitika abil majanduse hüplikkust vähendada. Teise samba reformist tekiva täiendava maksutulu säästmise aitaks vähendada esialgset kasvukiirendust, mis kaasneb pensionifondidest võetava raha kulutamisega. Tänu sellele oleks kasvu hilisem aeglustumine laugem. Kui kavandatud reform ellu viiakse, aitaks majanduse hüplikkust vähendada ka pensionifondides oleva raha väljamakseperioodi pikendamine.

5. PENSIONIREFORMI MÕJUST FINANTSSTABIILSUSELE

Investeeringisvõimaluste laienemine

Pensionifondide osakute omanikele on loodud järjest rohkem võimalusi parema tootluse saamiseks. Pensionifondide investeeringupiirangud on kindlaks määratud investeeringifondide seaduses, kuid esimesed olulisemad muudatused fondijuhtidele suurema vabaduse andmiseks tehti juba 2008. aastal. Seejärel on suuremad muudatused jõustunud aastatel 2011, 2015, 2017 ja 2019; üksikuid väiksemaid muudatusi on tehtud ka teistel aastatel. Suurimateks muudatusteks võib pidada 75% aktsiaosakaaluga fondide lubamist alates 2008. aastast ja 100% aktsiaosakaaluga fondide lubamist alates 2019. aastast. Järk-järgult on pensionifondide investeeringupiiranguid vähendatud ka muude instrumentide osas, näiteks alates 2015. aastast lubatakse teha tehinguid väärismetallide ja nendega seotud väärtpaberitega, samuti lubatakse suuremal määral investeerida noteerimata väärtpaberitesse. Lisaks on järjest suurendatud võimalusi investeerida pandikirjadesse, fondidesse, kinnisvarasse või välisvaluutasse, mis annavad lisavõimalusi riske hajutada. Samuti on järk-järgult alandatud valitsemistasusid.

Pensionifondide investeeringutest

Fondide varade investeerimisel lähtutakse varade jaotamise (*asset allocation*) põhimõttest: eesmärk on saavutada parim tasakaal riski ja tulu vahel, arvestades investori riskitaluvust ja investeeringu kestust. Pensionifondid investeerivad pikaajaliselt, kuid peavad olema võimelised tegema jooksvalt korrallisi väljamakseid. Pensionifondide varad on jaotatud geograafilises ja varaklasside lõikes. Joonisel 5.1 on varad jagatud kolme klassi likviidsuse järgi: väga likviidsed on hoiused ja rahaturu instrumendid, likviidsed on mitteresidentide aktsiad või võlakirjad, Eestis noteeritud aktsiad ja mitteresidentide investeeringifondi osakud, vähelikviidne on muu vara, sh Eesti kinnisasjad, fondi-osakud vms. Likviidsuse all on mõeldud seda, et varaga tehakse turul piisavalt tehinguid ning mõistliku aja jooksul saab investeeringust ilma selle väärtuses kaotamata väljuda.

Välisvarade hulgas domineerivad likviidsed, kodumaiste investeeringute hulgas vähelikviidsed varad. Geograafilises lõikes investeerivad Eesti pensionifondid valdavalt välisvaradesse, mis moodustavad 3,6 miljardit eurot ehk 83% koondportfellist⁶. Välisvarade ülekaalu peapõhjuseks on nende suurem likviidsus. Lähiajaloo kasvas likviidsemate varade ja hoiuste osakaal hüppeliselt finantskriisi järel, viimastel aastatel on pensioniraha liikunud hoiustelt ja fondidest suurema tootlikkusega varadesse. Välishoiuste jääk on 20 miljonit eurot.

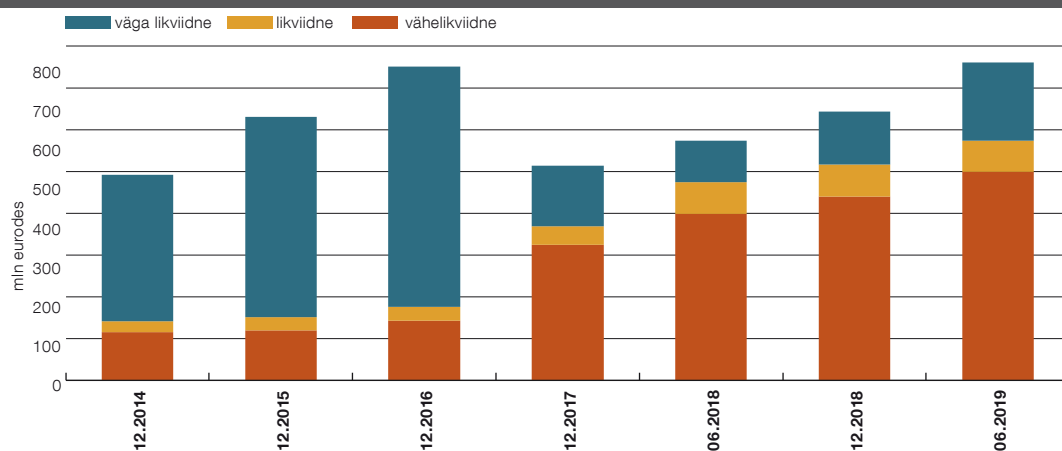
Investeeringud Eestisse moodustavad 761 miljonit eurot ehk 17% pensionifondide koondportfellist. Vastupidiselt välisvaradele domineerivad Eesti portfellis vähelikviidsed varad (499 miljonit eurot ehk 66%) ning kolmandiku (262 miljonit eurot ehk 34%) moodustavad hoiused jt likviidsed varad.

Pensionifondide kodumaised investeeringud on viimastel aastatel jõudsalt kasvanud. 2018. aasta juunist kuni 2019. aasta juunini kasvasid Eestisse paigutatud pensionivarad 32,5%, millest 100 miljonit eurot investeeriti ja 87 miljonit eurot hoiustati. Protsessi võis kiirendada Rahandusministeeriumi 2018. aasta veebruaris jõustunud määrus, millega pensionifondide valitsemistasud seoti investeerimisega, et vähendada pensionifondide investeeringuid teistesse investeeringifondidesse ja motiveerida neid omandama otseseid osalusi (st juhtima fonde aktiivselt), sh Eestis⁷.

⁶ Välisvaradest 99% on investeeritud aktsiatesse, võlakirjadesse või fondiosakutesse.

⁷ <https://blogi.fin.ee/2018/01/pensionifondide-tasudest/>.

Joonis 5.1 Pensionifondide Eestisse paigutatud investeeringute jaotus likviidsuse järgi



Allikas: Eesti Pank.

Eestis investeerivad pensionifondid instrumentidest valdavalt võlakirjadesse (334 miljonit eurot), järgnevad investeerimisfondide osakud (153 miljonit eurot) ja aktsiad (75 miljonit eurot) (vt joonis 5.1).

Pensionifondid osalevad vähesel määral ka Eesti era- ja riskikapitali sektori finantseerimises.

See Eesti jaoks oluline turg on viimase viie aasta jooksul väga kiiresti arenenud ning kodumaiste pensionifondide osakaal era- ja riskikapitali finantseerimises moodustab hinnanguliselt 8–10% koondportfellist. Lisaks rahalisele panusele täidavad pensionifondid kohaliku institutsionaalse investorina tähtsat rolli välismaiste era- ja riskikapitali investorite turule meelitamises.

Majandussektoritest on pensionifondide varades suur osakaal kinnisvaral ja pangandusel.

Koos mahu kasvuga on laienenud ka finantseeritavate ettevõtete ring. Kui kümnendi alguses olid peamisteks objektideks valdavalt taristuettevõtted, siis praeguseks on investeeritud ka rahandusse, kinnisvarasse, transpordisektorisse jm. Ka investeerimisfondide hulgas domineerivad osalused kinnisvarasektoris (149 miljonit eurot). Aktsiaportfellist leiab enamiku Tallinna börsil noteeritud aktsiatest ning vähemal määral (15 miljonit eurot) osalusi kinnisvaraettevõtetes. Kokkuvõttes on pensionifondid investeerinud üle kahe kolmandiku oma Eesti varadest põhiliselt kolme majandussektorisse – kinnisvarasse 238 miljonit eurot, pangandusse 140 miljonit eurot ja energeetikasse 35 miljonit eurot. Pensionifondide pikk investeerimishorisont võimaldab neil rahastada pikaajalisi projekte, kui need on sobiva likviidsuse ja riskitasemega.

Pensionireformi võimalik mõju investeeringutele

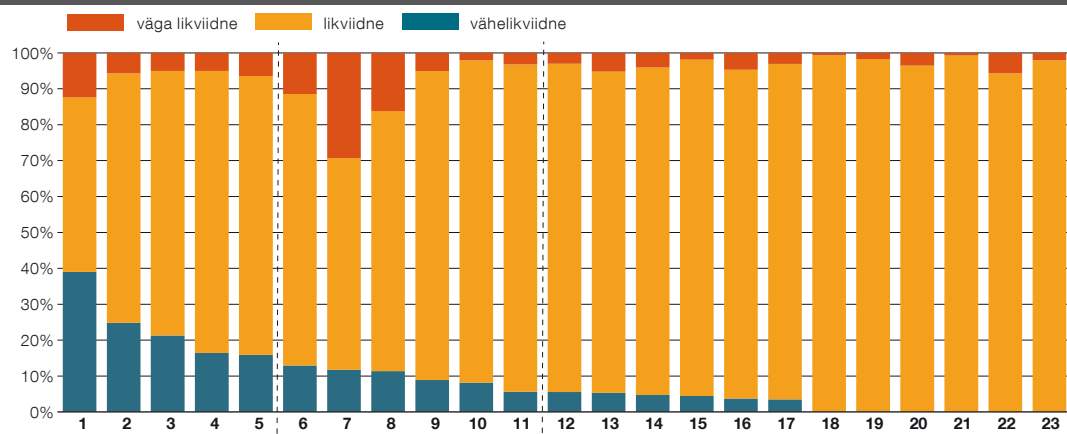
Teise pensionisamba reform sunnib pensionifonde praegust varade jaotust muutma.

Eesti Vabariigi Valitsuse poolt 2019. aastal välja kuulutatud pensionireformi põhimõtted⁸ näevad ette pensioniosakute omanikele erakorraliste ja ennetähtaegsete väljamaksete tegemise võimalust. Hoised moodustavad pensionifondide varadest 207 miljonit eurot. Sellest summast suuremas kogumahu väljamaksete tegemiseks peaksid fondivalitsejad pikaajalistest investeeringutest väljuma. Varadest likviidsema osa – välisvarade ja Eestis noteeritud aktsiate – likvideerimine peaks olema mõistliku aja jooksul tehniliselt võimalik, kuid tähendaks ilmselt survet varade haldustasude tõusuks. Eestisse tehtud vähelikviidsetest investeeringutest väljumisel tuleks aga arvestada võrdlemisi pika aja ja võimalik, et ka väärtuse kaotusega, sest mahukaima varaklassi – kinnisvaraportfelli – müük oleks keeruline.

8 Vt <https://www.valitsus.ee/et/uudised/valitsus-kinnitas-ii-pensionisamba-reformi-pohimotted>.

Varade müügi kiirus ja õnnestumine sõltuvad konkreetse fondi investeerimisstrateegiast ehk varade paigutusest (vt joonis 5.2). Väljamaksete tegemine peaks olema lihtne 12 pensionifondil (joonisel parempoolsed), mille portfelliidest vähemalt pool koosneb hoiustest ja väga likviidsetest välisvaradest, põhiliselt aktsiastest. Ülejäänud fondidest peaksid rohkem kui pooled (11st 6) hakkama aegsasti kavandama oma vähelikviidsete varade müüki, kuid oleksid ilmselt suutelised tegema jooks-vaid väljamakseid järk-järgult müüdavate likviidsemate varade arvelt. Kõige keerulisemaks võib kujuneda nende pensionifondide olukord, kus vähelikviidsed varad moodustavad portfelliist vähemalt kuuendiku (joonisel viis vasakpoolset). Nende fondide koondvarad ulatuvad 1,5 miljardi euronni (34,5% fondide koondvaradest), millest vähelikviidsed varad moodustavad 300 miljonit eurot ning fondijuhid peaksid kiiresti tegema suuri jõupingutusi vähelikviidsete varade müügiks. Palju sõltuks fondijuhil planeerimisvõimekusest, kuid ka hetke turuolukorrast – kui nt kinnisvaraportfelli müük satub turu mõõnaperioodile, võib hinnas palju kaotada.

Joonis 5.2. Pensionifondide varad likviidsusklasside lõikes 30.06.2019 seisuga



Allikas: Eesti Pank.

Paljude klientide lahkumine sunnib pensionifonde muutma varade jaotust ja fondijooksu välitamiseks tuleks väljamaksed hajutada. Erakorraliste väljamaksete tagamiseks võib enamik fonde olla sunnitud alaliselt suurendama likviidsete varade osakaalu. Lühemas vaates kaasneksid selliste ümberkorraldustega ühekordsed teenustasud, pikas vaates vähendaksid need muutused tootlust. Kui suur hulk inimesi soovib pensionisüsteemist korraga lahkuda ja märkimisväärne osa likviidsematest (välis)varadest läheks müüki, muutuks küsitavaks teise pensionisamba roll praeguses pensionisüsteemis. Pensionisüsteemi alles jäävad fondiosanikud võtaksid kanda Eesti (kinnisvara)riski, mida turu väiksuse tõttu pole võimalik hajutada ning väljumise juhul seataks surve alla varade hinnad.

Teise samba vabatahtlikuks muutmisel tekivad küsimused, millega tuleks finantsstabiilsuse säilitamiseks tegeleda enne muudatuste jõustumist. Esiteks tuleks püüda kaitsta fondiinvestorite huve olukorras, kus teise samba pensionifondidest raha väljavõtmisel peavad fondid müüma varasid planeeritust madalama hinnaga ning seeläbi võivad saada kahju nii fondist lahkujad kui ka fondi jääjad. Teiseks tuleks leida lahendus avalduvatele negatiivsetele mõjudele, kui tulevikus tehakse tõenäoliselt vähem vähelikviidseid investeeringuid ja seega on fondide tootlikkus väiksem. Kolmandaks peaks leidma vahendeid või mooduseid, kuidas rahastada jätkuvalt Eesti riski- ja erakapitali olukorras, kus pensionifondid nende instrumentide vähese likviidsuse tõttu sinna enam investeerida ei soovi.

Kohustuslikesse teise samba pensionifondidesse koguvad on kaitstud fondijuhtide ebaseaduslike ja seejuures kahjulike investeeringute eest. Tagatisfondi seaduses on fikseeritud pensionifondide osakuomanikele tekitatud kahju hüvitamine olukorras, kus pensionifondivalitseja on rikkunud seadust või pensionifondi tingimustes või prospektis kehtestatud tingimusi. Üldjuhul peaks

sellise kahju hüvitama pensionifond ise, kuid olukorras, kus hüvitamist ei toimu või see pole võimalik, hüvitatakse kahju tagatisfondi pensionikaitse osafondist. Kui näiteks teise pensionisamba reformi käigus avatakse teise pensionisamba osakuomanikele eraldi investeerimiskonto⁹, siis investeerimiskonto kaudu tehtud tehingutele tagatisfondi pensionikaitse ei laiene. **Seega peavad inimesed, kes soovivad hakata investeerima iseseisvalt pensioni investeerimiskonto kaudu, arvestama sellega, et ebakorrektsed ja kahjulikke tehinguid neile riiklikult ei hüvitata.**

9 Vt <https://www.valitsus.ee/et/uudised/teise-pensionisamba-raha-iseseisvaks-investeerimiseks-luuakse-pension-i-investeerimiskonto>.

KOKKUVÕTE

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 lisisissetuleku. Kui pensionifondide investeerimispiiranguid on viimastel aastatel juba leevendatud ja teenustasusid vähendatud, siis praegu vajab uuendamist eelkõige kogumispensioni väljamakseid reguleeriv õigusraamistik.

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

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, pensionisüsteemi jätkusuutlikkus, tarbimise silumine). Seetõttu soovib OECD kasutada pensionisüsteemis kolme sammu: nii esimest sammu ehk jooksvalt rahastatavat pensionite maksmist kui ka teist ja kolmandat sammu ehk pensionite maksmist varem kogutud säästudest.

OECD hinnangul aitab teine pensionisamm suurendada esimese pensionisamba jätkusuutlikkust. Teine pensionisamm soodustab OECD hinnangul töötamist ja pensionipõlveks säästmist ning julgustab vanemaealisi töötamist jätkama. Lisaks võib teine samm kaasa aidata kapitaliturgude arengule, mis toetab majanduskasvu.

Mida rohkem vähendavad praegu kavandatavad muudatused pensionisäästude kogumist teise pensionisambasse, seda suurem on tulevikus surve suurendada esimesest sambast makstavat pensioni ja tõsta makse. 2018. 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.

Kuna erinevad pensionisambad vähendavad eri riske, tagavad nad koos kindlamalt vanaduseaks piisava pensioni. Sarnaselt OECD soovitustega näitavad ka meie arvutused, et esimene ja teine samm täiendavad teineteist, kuna need vähendavad eri tüüpi riske. Näiteks ei sõltu esimesest pensionisambast makstav pension otseselt 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 pensioniea 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.

Omal käel investeerija pensionisäästud võivad kasvada vähe. Eesti eraisikute säästmiskäitumist iseloomustab finantsvarade vähene hajutus. 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 investeerida

des riskida. Eesti leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu 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 liitunud ja mitteliitunud varade ja kohustuste võrdlus näitab, et teine pensionisammas moodustab vabatahtlikult liitunud netovaradest (varad miinus kohustused) olulise osa. Tänu teisele sambale on vabatahtlikult liitunud rohkem netovara kui teise sambaga mitteliitunud. Meie analüüs näitab, et teise pensionisambaga mitteliitunud ei ole 2% suurusel lisatulu ka omal käel investeerinud.

Raha pensionifondidest välja võtmine suurendab majanduskasvu hüplikkust. Algul kiireneb majanduskasv tarbimise järsu suurenemise tõttu, samuti kasvavad kinnisvara hinnad 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.

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 koondportfelligist. Välismaal asuvasse varadesse on pensionifondid investeerinud 3,6 miljardit eurot ehk 83% koondportfelligist.

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

Eestisse tehtud investeringud on üldjuhul suhteliselt vähelikviidsed. Seetõttu võtab investeringutest väljumine aega ja suuremahuliste väljamaksete korral võib see kaasa tuua varade väiksema müügihinna. Kavandatavad teise samba muudatused sunnivad pensionifonde varasid müüma suhteliselt lühikese ajavahemiku jooksul, mis võib kaasa tuua kahjumlikud 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 investeringud on hea likviidsusega ja nende jaoks peaks olema lihtne väljamakseid teha. Ülejäänud 11 fondil võib aga olla keerulisem investeringutest 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 väärtpaberite müümisel tuua kiire investeringust väljumine kaasa oodatust väiksema tulu või isegi kahjumi, kuna pensionifondid on arvestanud, et tegemist on pika-

ajaliste 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, ja 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;
 - 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.

LISA 1. SOBITAMISANALÜÜSI ALUSEKS OLEVA PROBIT-MUDELI TULEMUSED

Tabel L1. Tõenäosus olla liitunud teise sambaga, probit-mudeli marginaalsed efektid.

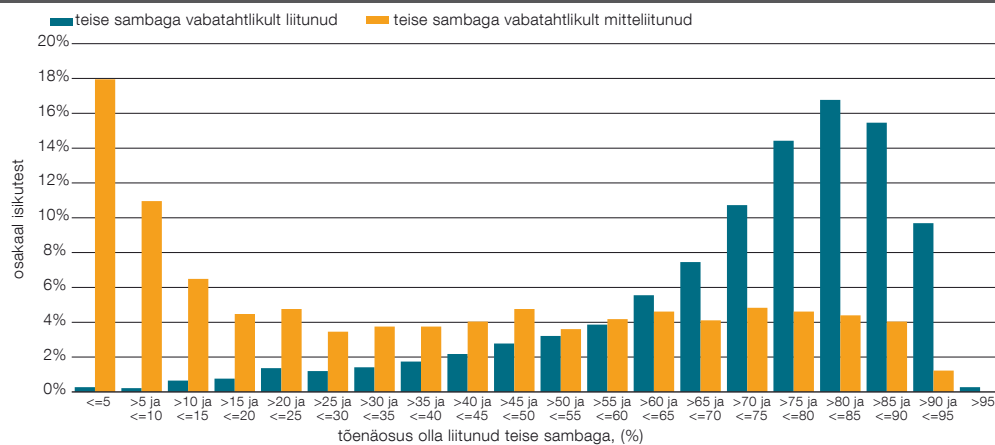
Sõltuv tunnus: tõenäosus liituda teise sambaga	
Mees (võrdlusrühm: naine)	-0,038 (0,036)
Ettevõtja (võrdlusrühm: palgaline töötaja)	-0,107* (0,061)
Töötu (võrdlusrühm: palgaline töötaja)	-0,034 (0,078)
Muu mitteaktiivne (võrdlusrühm: palgaline töötaja)	-0,127* (0,066)
Pensionär (võrdlusrühm: palgaline töötaja)	-0,143** (0,057)
Tööstaaž aastates	0,006*** (0,002)
Aastane sissetulek tuhandetes eurodes	0,006** (0,003)
Sissetuleku ruut	-0,010** (0,004)
Keskharidus (võrdlusrühm: põhiharidus)	0,060 (0,059)
Kõrgharidus (võrdlusrühm: põhiharidus)	0,138** (0,068)
Erialaharidus (võrdlusrühm: üldharidus)	0,089 (0,081)
Eriala: humanitaaria (võrdlusrühm: üldharidus)	0,201** (0,080)
Eriala: sotsiaalteadused (võrdlusrühm: üldharidus)	0,099 (0,125)
Eriala: reaalteadused (võrdlusrühm: üldharidus)	0,128** (0,053)
Eriala: inseneriteadused (võrdlusrühm: üldharidus)	0,071 (0,129)
Eriala: põllumajandus (võrdlusrühm: üldharidus)	0,056 (0,108)
Eriala: tervishoid (võrdlusrühm: üldharidus)	0,054 (0,044)
Eriala: teenindus (võrdlusrühm: üldharidus)	0,083 (0,075)
Vanus	0,068*** (0,019)
Vanus ruudus / 100	-0,094*** (0,018)
Immigrant (võrdlusrühm: Eestis sündinud)	-0,081* (0,046)
Üks laps (võrdlusrühm: pole lapsi)	0,036 (0,040)
Kaks last (võrdlusrühm: pole lapsi)	0,010 (0,050)

Tabel L1. Töenäosus olla liitunud teise sambaga, probit-mudeli marginaalsed efektid.

Sõltuv tunnus: töenäosus liituda teise sambaga	
Kolm last või rohkem (võrdlusrühm: pole lapsi)	0,122* (0,070)
Alla 3aastane laps (võrdlusrühm: muu)	-0,011 (0,061)
Lesk (võrdlusrühm: pole abielus)	0,044 (0,064)
Lahutatud (võrdlusrühm: pole abielus)	0,047 (0,083)
Abielus (võrdlusrühm: pole abielus)	0,000 (0,050)
Muu paarisuhe (võrdlusrühm: pole abielus)	-0,041 (0,056)
Harjumaa (võrdlusrühm: Kesk-Eesti)	-0,084 (0,063)
Lääne-Eesti (võrdlusrühm: Kesk-Eesti)	-0,054 (0,066)
Lõuna-Eesti (võrdlusrühm: Kesk-Eesti)	-0,100* (0,059)
Ida-Virumaa (võrdlusrühm: Kesk-Eesti)	-0,058 (0,070)
Muu linn (võrdlusrühm: Tallinn)	-0,041 (0,056)
Asula või küla (võrdlusrühm: Tallinn)	-0,067 (0,048)
Vaatluste arv	3224
Kohandatud R2	0,329

Märkused. *, **, *** viitavad statistilisele olulisusele olulisuse nivool 10%, 5% ja 1%.

Joonis L1. Sobitamisanalüüsi aluseks oleva mudeli hinnatud töenäosus liituda teise sambaga



Märkus: Kasutatud on sobitamisanalüüsi, kus iga vabatahtlikult liitunu jaoks moodustatakse kontrollrühm sarnase liitumistöenäosusega mitteliitunud. Kontrollrühm moodustatakse maksimaalselt viie protsendipunkti suurusest töenäosuste vahemikust.

KASUTATUD KIRJANDUS

IMF (2019). Estonia: Staff Concluding Statement of an IMF Staff Visit. 1. juuli 2019. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/07/01/mcs-070119-estonia-staff-concluding-statement-of-an-imf-staff-visit>

Meriküll, J. (2019). Kas inimesed koguksid pensionieaks vabatahtlikult sama palju kui kohustusliku kogumispensioniga? Eesti Panga blogi, 21.02.2019.

Meriküll, J.; Rõõm, T. (2019). Estonian Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2017 wave. Eesti Pank Occasional Paper Series 1/2019.

OECD (2011a). Estonia: Review of the Private Pensions Systems. OECD, oktoober 2011. <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/49498084.pdf>

OECD (2011b). OECD Economic Surveys: Estonia 2011, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_surveys-est-2011-en.

OECD (2015). OECD Economic Surveys: Estonia 2015, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_surveys-est-2015-en

OECD (2018). OECD Pension Outlook 2018. OECD Pension Outlook, OECD Publishing, Paris. <https://www.oecd.org/finance/oecd-pensions-outlook-23137649.htm>

OECD (2019). Estonia Economic Snapshot: 2019 Reform Priorities. <http://www.oecd.org/economy/estonia-economic-snapshot/>

The World Bank (1994). Averting the Old Age Crisis: Policies to protect the old and promote growth. Oxford University Press.

The World Bank Pension Conceptual Framework (2008). World Bank Pension Reform Primer. http://site-resources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteConcept_Sept2008.pdf