

מחלוקות בכלכלה  
סדרה שנייה



# הפנסיה בישראל ובעולם: כיווני התפתחות עיקריים, גישות והשפעות אידיאולוגיות

**4 מחלוקת בכלכלה**

מאת: אביה ספיבק

אפריל 2013

**התוכנית לכלכלה וחברה**  
במכון ון ליר בירושלים

  
מכון ון ליר בירושלים  
THE VAN LEER JERUSALEM INSTITUTE  
معهد فان لير في القدس

**FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG**

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

מחלוקת בכלכלה 4

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

מחלוקת בכלכלה 4

הפנסיה בישראל ובעולם: כיווני התפתחות עיקריים,  
גישות והשפעות אידיאולוגיות

אביה ספיבק

אוניברסיטת בן-גוריון בנגב ומכון ון ליר בירושלים

התוכנית לכלכלה וחברה  
במכון ון ליר בירושלים

  
מכון ון ליר בירושלים  
THE VAN LEER JERUSALEM INSTITUTE  
معهد فان لير في القدس

**FRIEDRICH  
EBERT**   
**STIFTUNG**

Disputes in Economics – Second Series

No. 4

**Pension in Israel and Abroad:  
Major Developments, Approaches and Ideological Influences**

Avia Spivak

מפיקה: יונה רצון  
עורכת לשון: דורית בונה

הדעות המובאות בסדרה השנייה של המחלוקות בכלכלה משקפות את דעתם של  
הכותבים ולא דווקא את עמדתה של התוכנית לכלכלה וחברה  
במכון ון ליר בירושלים

© תשע"ג – 2013, מכון ון ליר בירושלים

סדר וגרפיקה: נדב שטכמן פולישוק

נדפס בדפוס "גרפית", ירושלים

## התוכנית לכלכלה וחברה

התוכנית לכלכלה וחברה במכון ון ליר בירושלים הוקמה לנוכח המשימה שהמכון קיבל על עצמו לזהות את הפערים המתרחבים בחברה בישראל, לנתח אותם ולהציע דרכי פעולה מעשיות לצמצומם. מטרת התוכנית ליצור כלים שיאפשרו לציבור להשתתף בשיח הכלכלי-חברתי ולהשפיע על המדיניות הכלכלית-חברתית בישראל, מתוך התמקדות בשאלות מרכזיות העומדות על סדר היום, בין השאר בתחומי חלוקת ההכנסות, שוק העבודה והכלכלה הציבורית.

משתתפי התוכנית הם כלכלנים מוכרים באקדמיה ובמשק הישראלי וחוקרים ממדעי החברה, ובמסגרתה נכתבים ניירות עמדה ונעשים מחקרים שנעזרים בשיטות כלכליות מקובלות. התוכנית מציגה חלופות מקצועיות למדיניות הכלכלית הנהוגה, בשאיפה לקדם צמיחה בת קיימא המתבססת על טובת כל האזרחים ועל הקטנת האי-שוויון בחברה.

התוכנית מבטאת קול ייחודי בשיח הציבורי בישראל, והיא שואפת לתרום לשינוי התפיסה הרווחת בשאלות כלכלה וחברה בשתי דרכים מרכזיות: הראשונה, פיתוח ראייה ביקורתית המבוססת על הבנה יסודית של תיאוריות ושל מונחים כלכליים המשמשים בשיח הציבורי. השנייה, הספקת כלים להתמודדות עם טיעוניהם של מייצגי התפיסות הכלכליות השמרניות – כלים שאינם מפותחים דיים כיום – מתוך הישענות על נתונים המעובדים בשיטות מקובלות כדי להציגם לפני הציבור, אמצעי התקשורת וקובעי המדיניות. הדבר יאפשר התערבות בזמן אמת בדיון בסוגיות המעסיקות את הציבור והשפעה על תהליך קביעת המדיניות הכלכלית-חברתית.

### פרסומי התוכנית

- מחקרי מדיניות
- ניירות עמדה
- מחלוקות בכלכלה
- נקודה למחשבה

### פעילות לציבור

- ערבי דיון וימי עיון
- סדנאות ודיוני שולחן עגול בהשתתפות קובעי מדיניות
- כינוסים שנתיים

פרסומי התוכנית לכלכלה וחברה ומידע על פעילותה נמצאים באתר האינטרנט של

מכון ון ליר בירושלים, [www.vanleer.org.il/economics](http://www.vanleer.org.il/economics)

## מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

מחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה, היא נדבך מרכזי בפעילות התוכנית לכלכלה וחברה. הסדרה מבקשת להציג סוגיות בכלכלה העומדות במרכז סדר היום הציבורי באופן מאוזן ככל האפשר ולהשתית את הדיון הציבורי בסוגיות אלה על מסד מושגי ועובדתי מוצק. קורה לעתים שהידע הכלכלי התיאורטי והאמפירי שעומד לרשות הציבור בנושאים אלה ואחרים אינו משקף את הידע הקיים בתחום על כל גווניו ומורכבותו. מטרת הסדרה להציג את הנושאים שהיא עוסקת בהם ממגוון זוויות ולפרוס את השיקולים בעד ונגד מדיניות זו או אחרת על מנת לסייע לציבור לגבש דעה מושכלת מתוך הכרה רחבה יותר של טווח אפשרויות הפעולה.

כל מחלוקת בסדרה מוגשת בחוברת נפרדת, והחוברות משמשות בסיס לדיון בערבי עיון בהשתתפות הציבור הרחב, שמארגנת התוכנית לכלכלה וחברה. את החוברות כתבו מומחים בתחומם, בשפה בהירה ונגישה, והן מיועדות לכל אדם המתעניין בסוגיות המרכזיות המעצבות את פני המשק והחברה בישראל.

הסדרה השנייה של המחלוקות בכלכלה התקיימה במכון ון ליר בירושלים בשנת 2011, והיא המשך לסדרת המחלוקות בכלכלה שהתקיימה במכון בשנים 2006-2007.

## תוכן העניינים

תקציר 9

- א. מבוא: על החשיבות ההולכת וגדלה של הפנסיה 11
- ב. שאלת היסוד: מדוע נדרשת התערבות ממשלתית בפנסיה? 16
- ג. מערכות פנסיה: שיטות מימון הפנסיה ושיטות מתן הזכויות 19
- שיטות מימון הפנסיה והתשואה האי-ודאית על החיסכון הפנסיוני 19
- שיטות מתן הזכויות ברובד הראשון והשני, DB ו-DC, והמעבר בין השיטות 22
- ד. הרפורמות בעולם ברובד הראשון של הביטוח הסוציאלי 26
- כישלון הרפורמה בצ'ילה 28
- ה. תפיסות תיאורטיות ואידיאולוגיות העומדות בבסיסן של הרפורמות בפנסיה 30
- הסיכון המוסרי: מכשול בפני הביטוח הסוציאלי 30
- ריבונותו של הצרכן ויכולתו לפעול בשוק הפנסיוני, ותפקוד השוק הפנסיוני 31
- ו. מדיניות פנסיונית בישראל ובעולם: סיכום ומסקנות 34
- רשימת המקורות 35

## תקציר

בשלושים השנים האחרונות פקדו את מערכות הפנסיה בכל העולם המערבי משברים קשים, ובעקבותיהם נעשו במערכות אלו רפורמות יסודיות. המשברים, שהמומחים צפו אותם שנים רבות מראש, נבעו מגורמים דמוגרפיים וכלכליים הנעוצים בתהליכים ארוכי טווח: עלייה בתוחלת החיים וירידה בילודה (לא בישראל), וירידה בקצב הצמיחה מאז 1973.

בכמה מהרפורמות האחריות לקבלת החלטות באשר לחיסכון לפנסיה הועברה מהמדינה והקרן אל הפרטים. ישראל היא דוגמה לכך: היום כל עובד נדרש להחליט מה תהיה קרן הפנסיה שלו ובאיזה מסלול לבחור, ובאחריותו לעקוב אחר ביצועי הקרן בשוק ההון ולפקח על דמי הניהול הנגבים ממנו. שינוי זה התרחש במסגרת תהליך הפרטת קרנות הפנסיה והעברתן מבעלות ההסתדרות, שהיא גוף ציבורי, לבעלות חברות ביטוח, השייכות למגזר הפרטי.

המתח האידיאולוגי בין הפרטי לציבורי ושאלת יעילות ההפרטה עומדים במוקד הדיון על הכיוונים הרצויים למערכת הפנסיונית. השאלה הבסיסית נוגעת למידת ההתערבות הראויה של הממשלה במשק, בין השאר בדמות ביטוח סוציאלי. בארצות האנגלוסקסיות נוטים לייחס חשיבות פחותה לביטוח החברתי הממשלתי, ולכן היקף התוכניות שלהן בהשוואה לגורל התמ"ג קטן יותר מבארצות אחרות במערב, שבהן התפיסה השלטת מצרדת בסולידריות חברתית ממוסדת.

הדיון הציבורי במערכת הפנסיה מורכב מאוד, הן משום שההסדרים הפנסיוניים מורכבים ומסובכים וישנה חשיבות לעיסוק בפרטיה של כל תוכנית פנסיה, והן משום שמדובר בנושא בעל פן אידיאולוגי. העובדות קשות לבירור, ופעמים רבות ישנו בלבול בין עובדות לדעות. אחת המטרות המרכזיות של המחלוקת שלפנינו היא אפוא ההבחנה בין עובדות לדעות. תחילה יוצגו בה יסודות כלכלת הפנסיה (באופן לא טכני), ואחר כך יוצגו המחלוקות העיקריות בנושא זה, שחלקן אידיאולוגיות וחלקן פרגמטיות.



## א. מבוא: על החשיבות ההולכת וגדלה של הפנסיה

ככנס מומחים בנושא פנסיה שנערך באנגליה ובו השתתפתי לפני כמה שנים, יושב הראש ציין כי לפני עשור או שניים היו העוסקים בפנסיה קבוצה קטנה ואפילו אזוטריה, ואילו היום נושא זה תופס מקום מרכזי בדיון הציבורי ורבים עוסקים בו. התיאור הזה נכון הן לארצות העולם הן לישראל. הסיבה לכך היא שבשלושים השנים האחרונות פקדו את מערכות הפנסיה בכל העולם המערבי משברים קשים; בניסיון לחלצן מהמשברים הועלו הצעות לרפורמות מסוגים שונים, ואלה גררו הפגנות מחאה ושבתות, בעיקר בארצות אירופה, ובכך גברה המודעות לנושא. המשברים הללו, אשר יש לציין כי קבוצת המומחים צפתה שנים רבות מראש, נבעו מסיבות דמוגרפיות וכלכליות הנוצרות בתהליכים ארוכי טווח. מחד גיסא האוכלוסייה הולכת ומזדקנת – בישראל עלתה תוחלת החיים בשלוש שנים בעשור האחרון – ומאידך גיסא הילודה הולכת ופוחתת ברוב ארצות המערב, למעט ישראל. כיוון שחלק ניכר ממערכות הפנסיה המערביות מבוסס על שיטה שבה הדור הצעיר מממן במסי הביטוח הלאומי שהוא משלם את קצבאות הזקנה של הדור המבוגר, הרי כשמספר הצעירים פוחת ומספר המבוגרים עולה הבסיס הכלכלי של המערכת מתערער. נוסף על כך, מאז 1973 ירד קצב הצמיחה של ארצות המערב, ובכלל זה ישראל. כאשר קצב הצמיחה אטי יותר, הצעירים עשירים פחות ביחס למבוגרים ולכן אינם יכולים להעניק להם פנסיה נדיבה כמקודם.

תופעות אלו, כאמור, הביאו לכך שהפנסיה יצאה מתחום המדיניות הציבורית הכללית והפכה לעניינו של כל פרט במשק – שכן הרפורמות האמורות יצרו אי-ודאות באשר לפנסיה העתידית, וכמו כן בחלק מהרפורמות האחריות לקבלת החלטות בקשר לפנסיה הועברה מהמדינה והקרן אל הפרטים. ישראל היא דוגמה להטלת אחריות על הפרטים. היום כל עובד נדרש להחליט מה תהיה קרן הפנסיה שלו ובאיזה מסלול לבחור, וכן הועברה אליו האחריות למעקב על ביצועי הקרן בשוק ההון מצד אחד, ועל גובה דמי הניהול שהוא משלם מן הצד האחר. נציין כי השינוי הזה בארץ אירע במסגרת תהליך הפרטת קרנות הפנסיה והעברתן מבעלות ההסתדרות, שהיא גוף ציבורי, לבעלות חברות ביטוח מהמגזר הפרטי.

המתח בין הפרטי לציבורי ושאלת יעילות ההפרטה עומדים במוקד הדיון על הכיוונים הרצויים למערכת הפנסיונית. בהמשך אראה שלא רק בישראל אלא גם בארצות רבות בעולם, ובכללן שוודיה – שהיא מנושאי הלפיד הסוציאלי-דמוקרטי – הרפורמות בפנסיה מכילות יסודות של הטלת האחריות על היחיד ושימוש בשוק ההון, ולפיכך אפשר לראותן כהפרטה חלקית.

עניין יסודי אשר משפיע על ההתייחסות לתוכניות הפנסיה הוא מידת האמונה בצורך בהתערבות הממשלה במשק, בין השאר בדמות ביטוח סוציאלי. בארצות האנגלוסקסיות נוטים שלא לייחס חשיבות לביטוח חברתי ממשלתי. לכן היקף התוכניות שלהן בהשוואה לגודל התמ"ג קטן יותר מאשר בארצות אחרות במערב, שבהן התפיסה הנורמטיבית השלטת תומכת בסולידריות חברתית מאורגנת.<sup>1</sup> בלוח שלהלן אפשר לראות כי קצבאות הזקנה של כל הארצות האנגלוסקסיות ושל יפן הן מתחת לממוצע OECD, ואילו בארצות אירופה הקונטיננטלית הגדולות – גרמניה, צרפת, איטליה, וכן בארצות צפון אירופה – קצבאות הזקנה כולן גבוהות מאלה של הארצות האנגלוסקסיות.

**קצבאות זקנה ושארירם בארצות OECD ובישראל, 2009 (באחוזים מהתמ"ג)**

שיעור בני +65 באוכלוסייה*	קצבת שארירם	קצבת זקנה	סה"כ	
11.5	0	1.7	1.7	איסלנד
5.6	0.3	1.4	1.7	מקסיקו
10.3	0.275	1.874	2.149	קוריאה
13.2	0.2	3.3	3.5	אוסטרליה
13.7	0.4	4.1	4.5	קנדה
12.6	0.2	4.5	4.7	ניו זילנד
9.7	0.7	4.3	5	ישראל
10.9	1.1	4	5.1	אירלנד
14.9	0.2	4.9	5.1	הולנד
14.7	0.3	5.1	5.4	נורווגיה
15.7	0	6.1	6.1	דנמרק
16.2	0.1	6.1	6.2	בריטניה

1 הברלים אלו בין המדינות נובעים מהברלים בתפיסות. לעומת הגישה האירופית, הגישה האמריקנית מייחסת חשיבות פחותה למזל וחשיבות עליונה לעבודה קשה בקביעת גורלו של הפרט. על ההברלים בין ארצות הברית לאירופה ועל מודלים תיאורטיים שונים המאפיינים את שתי הגישות ראו ספיבק 2007. לסקירות השוואתיות ראו OECD 2012

שיעור בני +65 באוכלוסייה*	קצבת שארים	קצבת זקנה	סה"כ	
12.8	0.8	6	6.8	ארצות הברית
6.1	1.1	5.7	6.8	טורקיה
12.1	0.9	6.1	7	סלובקיה
14	1.8	5.8	7.6	לוקסמבורג
14.5	1.0	6.8	7.6	ממוצע OECD
17.6	0.5	7.7	8.2	שוודיה
14.7	0.7	7.6	8.3	צ'כיה
16.6	2.2	7.1	9.3	ספרד
16.6	0.9	9	9.9	פינלנד
15.9	1.3	8.6	9.9	הונגריה
17.2	2.1	7.9	10	בלגיה
22.1	1.4	8.8	10.2	יפן
20.5	2.1	9.1	11.2	גרמניה
13.5	2	9.8	11.8	פולין
18.5	2.2	10.9	13.1	יוון
17.2	2	11.5	13.5	אוסטריה
16.7	1.8	11.9	13.7	צרפת
19.8	2.6	12.9	15.5	איטליה

\* בשנת 2008.

מקור: אחדות וספינק 2010, עמ' 68, לוח 21.

הארצות הכולטות בשיעור הקשישים שלהן הן יפן – 22.1%, גרמניה – 20.5% ואיטליה – 19.8%. כך מוסבר שיעורה הגבוה של הפנסיה ביפן, אף כי ביחס לכמות הקשישים אין הוא גבוה כלל. ישראל, ששיעור הקשישים בה עומד על 9.7%, ממוקמת בטבלה מתחת לכל ארצות OECD המפותחות. הנתונים מוצגים גם בעקומת גרסיה להלן בתרשים 1. העקומה מתארת את הקשר בין שיעור האזרחים בגיל הפנסיה לשיעור התל"ג המושקע בקצבאות פנסיה. היא מראה כי

ישנו קשר חיובי בין שני המשתנים, אך אפשר גם ללמוד ממנה כי כל הארצות האנגלוסקסיות, וגם יפן, משקיעות בקצבאות הגמלה אחוז תל"ג הנמוך מממוצע ה-OECD. אפשר לראות כי גם ישראל נמצאת בקבוצה זו.<sup>2</sup>

יש לציין כי הבדלי הגישה בין הארצות האנגלוסקסיות לארצות הקונטיננטליות ניכרים במערכת הכלכלית כולה, ומתבטאים בפרמטרים רבים נוספים, כמו שיעור המסים בתוך התמ"ג, שיעור ההוצאה הממשלתית הכולל בתמ"ג (אלה נמוכים יותר אצל האנגלוסקסים), וכן האי-שוויון (הוא גבוה יותר אצל האנגלוסקסים).

הטלת האחריות על היחיד והסתמכות על השוק פירושו פחות ביטוח חברתי. אחת הסיבות לשינויים הללו היא האמונה שהתמריצים של המערכת הקודמת היו מעוותים ואפשרו לנצל אותה לרעה (למשל ביציאה לפנסיה מוקדמת) ובכך גרמו לעלויות שאיימו למוטט את המערכות אם אלה תישארנה ללא שינוי. עם זאת חשוב להדגיש את יעילות הביטוח החברתי, שהוא ביטוח הדדי בין דורות.

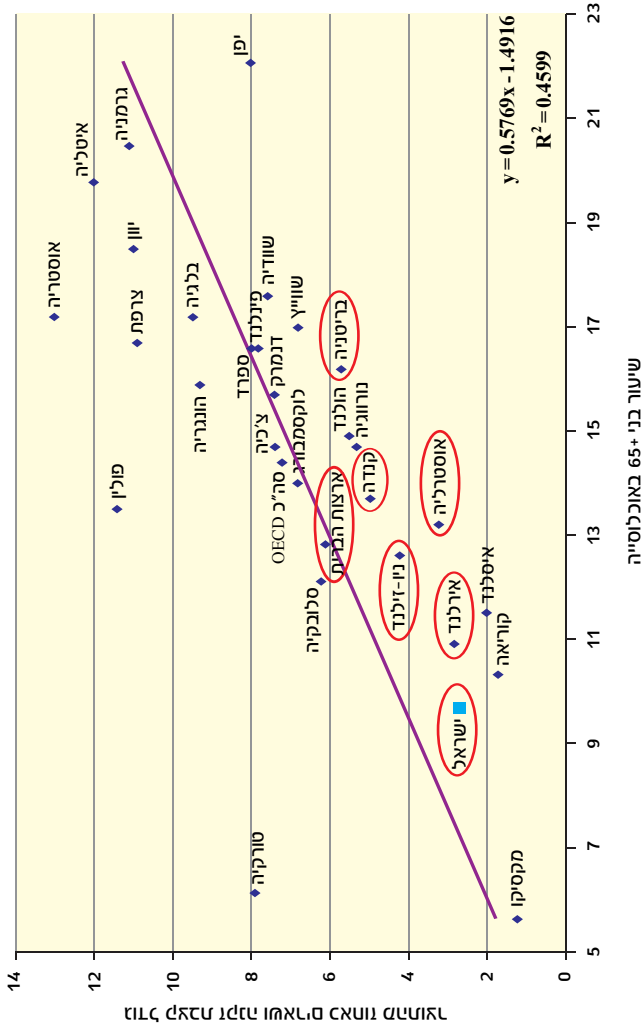
הדיון הציבורי במערכת הפנסיה מורכב מאוד, בעיקר משני היבטים יסודיים: האחד הוא מורכבות ההסדרים הפנסיוניים וחשיבות הפרטים הספציפיים של כל תוכנית פנסיה לתוצאותיה של המדיניות הפנסיונית; השני הוא המחלוקת האידאולוגית על הדמות הרצויה של ההסדרים הפנסיוניים. התוצאה של המורכבות הזאת היא שפעמים רבות יש בלבול בין דעות ובין עובדות, ושהעובדות קשות לבידור.

במאמר זה יוצגו תחילה יסודות כלכלת הפנסיה בצורה שאינה טכנית (הסברים טכניים אחדים יובאו בהערות השוליים). אחר כך יוצגו המחלוקות העיקריות הקיימות בנושא זה, שחלקן נובעות מסיבות אידאולוגיות וחלקן מסיבות פרגמטיות.<sup>3</sup>

2 באופן מושגי, במדינות שבהן הרובד הראשון, שהוא הפנסיה הממלכתית, מספק פנסיה תלוית שכר לפני הפרישה הקשר עשוי להיות חלש יותר. כך למשל בשוודיה, שנמצאת מתחת לקו הרגרסיה. זהו כמובן ניתוח חלקי המיועד לצורכי המחשה בלבד.

3 לדיון נרחב ומפורט יותר בפנסיה בישראל ובעולם ראו אחדות וספיבק 2010. העבודה כוללת רשימת ספרות מקיפה בנושא. מקור נוח להשוואה בין-לאומית הוא פרסום השוואתי של הביטוח הלאומי – ראו בנדלק ואחרים 2010.

תרשים 1: השפעת שיעור האוכלוסייה הזקנה על גודל ההוצאה על קצבת זקנה ושאררים, 2009

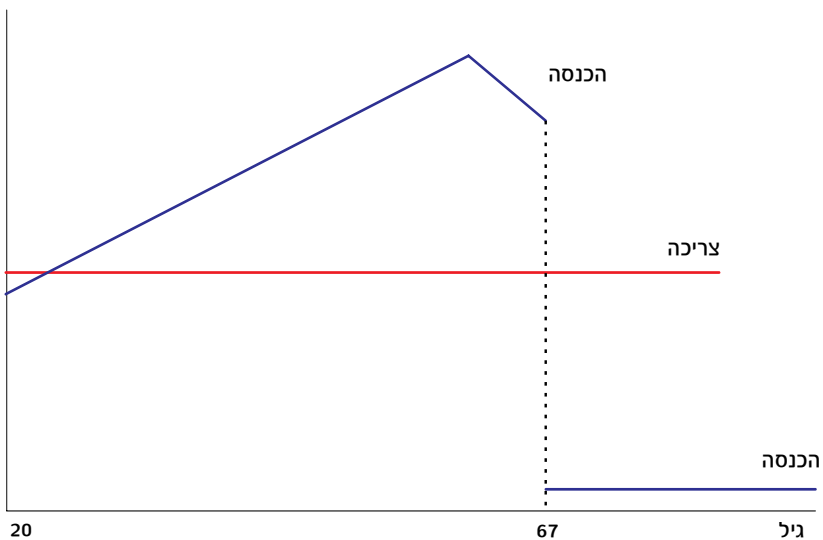


מקור: הישוב של מישל סטרובצ'ינסקי, התוכנית לכלכלה וחברה במכון ון ליר בירושלים, על פי נתוני OECD.

## ב. שאלת היסוד: מדוע נדרשת התערבות ממשלתית בפנסיה?

אחד המודלים המפורסמים ביותר בכלכלה הוא מודל מחזור החיים (life-cycle model) של חתן פרס נובל פרנקו מודיליאני ושותפו ריצ'רד ברומברג. על פי מודל זה, הצטברות ההון במשק היא תוצאה של חיסכון לפרישה: העובדים הרציונליים יודעים כי בעת זקנתם יוכלו לעבוד פחות והכנסתם מעבודה תפחת – ולכן הם חוסכים חלק מהכנסתם, משקיעים אותם, וצוברים את הקרן והתשואה לימים שלאחר היציאה לגמלאות. אילו היה מודל זה מתקיים במציאות, לא היה צורך בפעולה ממשלתית שתניע עובדים לדאוג לפנסיה, שכן מהיותם נבונים ומרחיקי ראות הם היו דואגים לכך בעצמם. מודל מחזור החיים של מודיליאני וברומברג, הנלמד במסגרת הלימודים לתואר בוגר בכלכלה, מוצג להלן בתרשים 2:

תרשים 2: מודל מחזור החיים של מודיליאני וברומברג



אפשר לראות בתרשים כי קו ההכנסה עולה עד גיל מסוים ואחר כך יורד בתלילות, עד כמעט אפס בזמן הפרישה. לעומת זאת הצריכה קבועה ונמוכה כמעט תמיד מההכנסה, כך שנוצר חיסכון ניכר. חיסכון זה מאפשר את הצריכה בתקופת הפרישה, אחרי גיל 67.

אולם במחקרים אמפיריים רבים שנערכו בארצות שונות נמצא כי אצל חלק הארי של העובדים קו הצריכה עוקב כמעט במדויק אחרי קו ההכנסה. כלומר למעשה נמצא כי מרבית העובדים אינם חוסכים מהכנסתם הפנויה – לאחר תשלומי החובה – למעט החמישון העליון (ראו Lavi and Spivak 1998).<sup>4</sup> יתרה מזו, המודל מנבא חיסכון שלילי – היינו "אכילת רכוש" – בתקופת הפרישה, בעוד שהמחקרים מראים כי בקרב השכבות המבוססות יש חיסכון גם בתקופת הזקנה (Dynan et al. 2004). מחקרים שנעשו בתחום הכלכלה ההתנהגותית מאששים את ההתנהגות הלא רציונלית הזאת של הפרטים ומבארים אותה. הסבר אחד לכך הוא שאנשים משלמים מחיר רגשי ניכר אם הם מדמיינים לעצמם את תקופת הפרישה ולכן הם נוטים לפעולה קצרת טווח. מודל מקובל של התנהגות קצרת טווח מתאר פרטים המכים על חטא בזמן הפרישה על כך שלא חסכו די כסף בשנות עבודתם.<sup>5</sup> נוסף על כך, שלא כמו החלטות בחיי היומיום, המאפשרות למידה מפני שהן חוזרות על עצמן (כגון הקנייה השבועית הרצויה בסופרמרקט, בחירת הדרך הטובה ביותר מהבית לעבודה או אופני ההשקעה בשוק המניות), כאשר הגיע הפרט לפנסיה והתברר לו שלא חסך די, אין לו אפשרות לתקן את טעותו.

באין דאגה פרטית מספקת להכנסה בעת הפרישה, כדי למנוע עוני בגיל הפרישה המדינה מקבלת על עצמה את התפקיד הזה: היא מחייבת את העובדים להפריש לעת זקנתם כאשר הם צעירים, והפרשות אלו הן המממנות את הפנסיה.<sup>6</sup> בארץ

---

4 יהיו שיאמרו שהפרטים אינם חוסכים כי הממשלה חוסכת עבורם. מחקרים אמפיריים רבים נעשו כדי לנסות לאמוד עד כמה חיסכון לפנסיה מפחית את החיסכון הפרטי. לביא וספיבק מראים שכל שקל חיסכון לפנסיה מפחית לא יותר מחצי שקל מן החיסכון הפרטי. יתר על כן, ההיסטוריה מלמדת שגם לפני היות תוכניות הפנסיה לא היה חיסכון לפרישה, ולכן היה עוני גדול בקרב הזקנים.

5 זהו מודל המציג חוסר עקביות על פני הזמן ובו העדפות היפרבוליות, ראו Laibson 1997. ראו גם מחקר אופייני בכלכלה התנהגותית, Benartzi and Thaler 1995. ראוי לציין שמודל מחזור החיים, למרות כישלונו האמפירי, הוא המודל היסודי בתיאוריה המקרו-כלכלית, למשל באסכולה הניאו-קיינסיאנית.

6 במקרים מסוימים הפנסיה ממומנת במסגרת התקציב הרגיל, ולא בעזרת מס מיוחד של מערכת הפנסיה הממשלתית.

אפשר לבחור לאיזו מערכת להפריש את הכספים: לקופת גמל, לקרן פנסיה או לביטוח מנהלים (עד ינואר 2013)<sup>7</sup> – כולן תוכניות חיסכון לטווח ארוך. הממשלה גם מעודדת חיסכון וולונטרי באמצעות הטבות למיניהן, בעיקר במס. ראוי לציין כי יש הרואים בחיובם של העובדים והמעבידים להפריש כספים לפנסיה פטרנליזם ממשלתי. טענה מקובלת בעניין זה היא שהממשלה כופה חיסכון יתר על פרטים צעירים, דווקא בזמן שהם זקוקים ביותר להכנסה פנויה – כשהם מקימים משפחה, מתחייבים למשכנתה ובונים קריירה מקצועית (ראו ברנדר 2011).<sup>8</sup>

בסעיפים הבאים יובהרו העקרונות לפעולת הממשלה והמודלים שלפיהם בנויות המערכות הפנסיוניות בעולם וגם בישראל. אחר כך יתוארו הרפורמות שנעשו במערכות אלו וייקשרו לשיקולים הפרגמטיים והאידיאולוגיים שהוזכרו לעיל.

7 קופת גמל היא תוכנית חיסכון לטווח ארוך אשר מעודדת את חבריה להצטרף אליה באמצעות הטבות מס מטעם המדינה. ההפרשות לקופה יכולות להגיע הן מהמבוטח הן ממעסיקו. עד שנת 2003 היו ההפרשות מתקבלות בתום תקופת החיסכון בתשלום חד-פעמי. לאחר יישום הרפורמה בקופות הגמל התשלום למבוטח ניתן בצורת קצבה ולמעשה הוא דומה לתשלום קרן פנסיה. קרן פנסיה היא סוג של קופת גמל המעניקה קצבה לחבריה בגיל הפרישה. את ההפרשות לקופה משלמים על פי חוק העובד ומעסיקו (הלא-עובדים והעצמאים יכולים להפריש עצמאית), ובגיל הפרישה מקבלים חברי הקרן קצבה חודשית עד סוף חייהם. העיקרון הבסיסי בקרן פנסיה הוא ביטוח הדדי, ולפיו הקצבה המשולמת לכל חבר תלויה לא רק בהפרשותיו אלא גם במשך החיים הממוצע של חבריה, מצב בריאותם הממוצע וכו'. קרן פנסיה גם מבטחת כנגד סיכוני נכות – אובדן כושר עבודה ותמותה – ומכסה פנסיות שאירים לאלמנה או לאלמן וליתומים. ביטוח מנהלים הוא ביטוח המסדיר את תנאי הפרישה של העובד, וכולל גם רכיבים של פיצוי ותגמולים עבור מקרים כגון אובדן כושר עבודה ותמותה. בעבר חלק ניכר מן העובדים בחר בביטוח מנהלים כחלופה לקרן פנסיה. את התשלומים מהביטוח ניתן לפדות כתשלום חד-פעמי, מעבר לרמה של קצבה חודשית של כ-3,500 ש"ח.

8 ביקורת זו יוצאת מהנחה סמויה שהמעביד היה מעלה את שכרו של העובד "הלא מכוסה" בשיעור של מלוא הפרשתו הפנסיונית או לפחות חלק ניכר ממנה. עובדה היא שעובדים בעלי הכנסות גבוהות, השייכים לשכבות הגבוהות במדרג הכלכלי-חברתי, קיבלו תמיד זכויות פנסיוניות. חיוב המעביד בהפרשה לביטוח פנסיוני הוא מעשה של התערבות לטובת הצד החלש יותר במיקוח, על מנת לסייע לו לקבל את מלוא זכויותיו. עם זאת, צודקת הביקורת בטענתה שבגלל מבנה מס ההכנסה העובדים החלשים אינם נהנים מהטבות מס בחיסכון הפנסיוני.



## ג. מערכות פנסיה: שיטות מימון הפנסיה ושיטות מתן הזכויות

מן הצד הכלכלי מערכות הפנסיה מתאפיינות בשיטת המימון שלהן ובאופן הענקת הזכויות הפנסיונית למבוטחים. מן הצד החברתי חשובים פרמטרים נוספים, כגון שיעור הכיסוי של האוכלוסייה והתנאים לקבלת זכאות לפנסיה.

בישראל, לדוגמה, יש שתי מערכות פנסיה: מערכת קצבאות הזקנה והשאירים (זו"ש) של הביטוח הלאומי, ומערכת הפנסיה התעסוקתית, המחייבת מתחילת 2008. שתי מערכות אלו שונות לחלוטין זו מזו. בראשונה כל תושבי המדינה מכוסים, ובשנייה רק העובדים השכירים; בראשונה גובה הפנסיה אינו תלוי בגובה ההכנסה בזמן העבודה ובשיעור הפרשות המסים למערכת. ואילו בשנייה – בקרנות הפנסיה החדשות ובביטוחי המנהלים – הפנסיה תלויה לגמרי בשיעור ההפרשות; בראשונה הזכויות – היינו גובה קצבת הפנסיה – ידועות מראש דרך החוק של הביטוח הלאומי. בשנייה הפנסיה תלויה בגורמים רבים, כגון השכר המבוטח, שיעור ההפרשה מהשכר, הצלחת ההשקעה בשוק ההון, תוחלת החיים ועוד. להלן ניתוח שיטת המימון ושיטת מתן הזכויות.

### שיטות מימון הפנסיה והתשואה האי-ודאית על החיסכון הפנסיוני

הפרשותיהם לפנסיה של הצעירים העובדים יכולות להיות מושקעות בנכסים מניבים אשר יצברו ריבית ויגדילו את כושר הייצור של המשק. במקרה כזה כושר הייצור הנוסף של המשק הוא המשלם את הפנסיה של הצעירים בבוא היום. שיטת מימון זו נקראת "מימון צובר" (funded) והיא מקובלת בקרנות פנסיה תעסוקתיות דוגמת קרנות הפנסיה הישראליות, ביטוח המנהלים או קופות הגמל. בזכות השיטה הזאת הגופים המוסדיים האלה, בישראל ובעולם, צוברים עוצמה כלכלית אדירה, ושיעור ההון שהן מנהלות מגיע לכדי 40% מכלל הנכסים הפיננסיים במשק.<sup>9</sup> כל המבנה הזה נקרא "הרובד השני של המערך הפנסיוני".

קיים גם רובד ראשון, הפועל לפי עקרונות שונים לחלוטין: הפרשותיהם של הצעירים העובדים משמשות, באופן ישיר וללא צבירה, לתשלום קצבאות הזקנה של הזקנים היום. זהו "מימון שוטף" (pay-as-you-go). לצעירים של היום נצברות באופן עקרוני זכויות במערכת, בזכות הפרשותיהם, וכאשר הם יגיעו לגיל הזקנה

9 עם גופים אלו נמנות לעניין זה גם קרנות נאמנות וקרנות השתלמות, שסך נכסיהן עולה על 900 מיליארד ש"ח. נכסי החיסכון לטווח ארוך הם כ-600 מיליארד ש"ח. ראו משרד האוצר, דוח הממונה על אגף שוק ההון הביטוח והחיסכון לשנת 2010; מאגר הנתונים של בנק ישראל, לוח א, 7, [www.bankisrael.gov.il/data/p61.htm](http://www.bankisrael.gov.il/data/p61.htm)

הם יקבלו קצבאות שימומונו מהפרשות הצעירים בדור הבא. בעולם קיימים שני סוגים עיקריים של רובר ראשון: בסוג הראשון הזכויות שנצברות במערכת – שמהן נגזרת הקצבה – תלויות בגובה ההפרשות. היינו, מי ששכרו היה גבוה יותר ולכן הפריש סכומים גבוהים יותר יקבל פנסיה גבוהה יותר. שיטה זו קיימת למשל בשוודיה, בצרפת ובגרמניה. בסוג השני הקצבה קבועה ואינה תלויה בגובה השכר, אם כי לעתים היא תלויה בוותק במערכת. שיטה זו קיימת למשל בבריטניה ובביטוח הלאומי בישראל.<sup>10</sup>

שיטת המימון השוטף סופגת ביקורת עזה מצד מתנגדי הביטוח הלאומי, ויש רבים כאלו – בארצות הברית, למשל. לדידם שיטה זו היא משחק הפירמידה הגדול ביותר בעולם, שהמעילה של מיידוף מחווירה לעומתו. שהרי כמו במשחק פירמידה, אין במערכת זו נכסים אלא המשתתפים החדשים הם אשר מממנים את הרווחים של המשתתפים הראשונים. בעניין זה מעניין לציין שהאקטואר הראשון של מערכת הביטוח הלאומי האמריקני (The Social Security) לא הסכים לחתום על מאזן אקטוארי שבו יש גירעון אקטוארי מתמיד הממומן על ידי המצטרפים החדשים למערכת.

ואולם צריך לזכור שהכלכלנים שסיפקו ביסוס כלכלי לשיטה זו לא היו קוטלי קנים. הכלכלן הדגול, חתן פרס נובל פול סמואלסון, הניח יסודות כלכליים מוצקים למערכת הביטוח הלאומי במאמרו החשוב על כלכלה של דורות חופפים. סמואלסון הראה שהתשוואה במערכת הביטוח הלאומי שווה לשיעור הצמיחה של המשק (Samuelson 1958).<sup>11</sup> חתן פרס נובל אחר, פיטר דיאמונד, הראה שבתנאים

10 גם במימון שוטף יש למערכת רזרבות מסוימות לצורכי תפעול. בישראל היו הרזרבות של תוכנית זו"ש בשנת 2007 56 מיליארד ש"ח.

11 את תקציבה של מערכת הביטוח הלאומי במימון שוטף טהור אפשר להציג בפשטות בעזרת הנוסחה הזאת:

$b_t N_{t-1} = s_t w_t N_t$  – כאשר  $s_t$  הוא שיעור ההפרשה מהשכר  $w_t$  בתקופה  $t$ ;  $N_{t-1}$  הוא גודל האוכלוסייה הקשישה הזכאית לפנסיה, שהייתה צעירה בתקופה  $t-1$ ; ו- $b_t$  הוא גובה הפנסיה בתקופה  $t$  של בני דור  $t-1$ .  $N_t$  הוא אוכלוסיית העובדים בתקופה  $t$ . באופן שקול –

$$b_t = \frac{s_t w_t N_t}{N_{t-1}}$$

המשוואה מסכמת את בעיות המימון של הביטוח הלאומי. כאשר מספר הצעירים העובדים יורד ומספר הקשישים גדל, היחס  $N_t/N_{t-1}$  קטן. משוואת התקציב מחייבת אז להוריד את  $b_t$  או להעלות את  $s_t$ . ואולם, אם  $s_t$  גדל מאוד, העלייה במיסוי על העובדים עלולה להביא לירידה בכמות העבודה,  $N_t$ , שהיא בסיס המס של הביטוח הלאומי. ירידת גיל הפרישה האפקטיבי מעבירה אוכלוסייה מקבוצת העובדים  $N_t$  לקבוצת הקשישים  $N_{t-1}$ , והדבר מחרף עוד יותר את הבעיה.

מסוימים התשואה המתקבלת ממערכת של מימון שוטף גבוהה מזו המתקבלת מהמימון הצובר (Diamond 1965).<sup>12</sup>

מהי אפוא התשואה<sup>13</sup> שמניבה הפנסיה בשתי השיטות? בשיטה הראשונה, המימון הצובר, התשואה ברורה: ההפרשות הושקעו במשק (או בחו"ל) והניבו הכנסות. למשל, אם הושקעו בבניין משרדים או בקניון, ההכנסות הן שכר הדירה ועליית ערך הנכס; אם הושקעו במניות, ההכנסות הן הדיוידנדים ועליית ערך המניות; ואם הושקעו באיגרות חוב, ההכנסות הן הריבית על האיגרות והעלייה בערך. הכנסות אלו הן כמובן לא בטוחות: הקניונים יכולים לאבד מערכם וכן גם המניות, כמו שהוכח במשבר הפיננסי של 2007-2009, ואז העליות מתחלפות בירידות. לכן התשואה על החיסכון בשיטת המימון הצובר לוקה באי־ודאות מהותית.

אבל גם במימון השוטף יש תשואה על החיסכון, אף שאין הוא קונה נכסים אלא תביעה על מסי הביטוח הלאומי של הדור הבא. במקרה זה שיעור התשואה על החיסכון (בהנחה ששיעור מס הביטוח הלאומי קבוע) שווה לסכום של שיעור הצמיחה של השכר ושיעור הצמיחה של האוכלוסייה.<sup>14</sup> דוגמה פשוטה תבהיר את הכלל: כאשר מספר העובדים וגובה ההכנסה שלהם נשארים קבועים מדור לדור, אזי סך המסים שייגבה הביטוח הלאומי יישאר גם הוא קבוע. החוסך יקבל במקרה זה קצבה שהיא שוות ערך למסי הביטוח הלאומי שהשקיע, ושיעור התשואה יהיה אפס. לעומת זאת, במקרה שבו השכר נשאר קבוע אבל האוכלוסייה צומחת, הדור הצעיר יהיה גדול יותר מהדור המבוגר, נניח פי שניים. אז הדור המבוגר יקבל קצבה שהיא כפולה מהמסים שמשלם כל צעיר, ולכן ההשקעה שלו הכפילה את עצמה. לחיסכון של 35 שנים במערכת, זהו שיעור תשואה שנתי ריאלי – של 2% לשנה, לאחר ניכוי שיעור האינפלציה.<sup>15</sup>

12 זה קורה כאשר במשק יש יותר מדי חיסכון, ושיעור התשואה על ההון נמוך משיעור הצמיחה של המשק.

13 בשפה פחות טכנית: הריבית המתקבלת על ההשקעה.

14 במודל האלגברי: באופן פורמלי, הפרט הצעיר משקיע  $s_t w_t$  ומקבל לאחר פרישתו פנסיה בגובה  $b_{t+1}$ . אנו נגדיר אפוא את התשואה מהפנסיה  $r^N$  לפי הנוסחה הזאת:

$$1 + r_t^N = \frac{b_{t+1}}{s_t w_t} = \frac{s_{t+1} w_{t+1} N_{t+1}}{s_t w_t N_t} = (s_{t+1} / s_t) (1 + g_t) (1 + n_t)$$

באשר  $g$  הוא שיעור הגידול של השכר ו- $n$  הוא שיעור הגידול של האוכלוסייה. אם נניח ששיעור המיסוי של המערכת קבוע, אז נקבל כך:

$$1 + r_t^N = (1 + g_t) (1 + n_t)$$

15 אלו חישובים של ריבית דריבית:  $2 = 1.02^{35}$

מהו אפוא שיעור התשואה הצפוי מהביטוח הלאומי בישראל? שיעור הצמיחה הצפוי של האוכלוסייה הוא 1.7% לשנה, ושיעור העלייה הצפוי של התוצר הוא בין 3.5% ל-4% לשנה. אם כך, שיעור העלייה בתוצר לנפש + שיעור גידול האוכלוסייה אף הוא יהיה בין 3.5% ל-4% ריאלי. זהו שיעור תשואה לא רע בהשוואה לאפיקי השקעה אחרים: התשואה הממוצעת הריאלית למניות היא 6% לשנה, ולאג"ח היא כ-1% לשנה.

אולם, יש לציין שהאי-ודאות בשיעור התשואה אינה מאפיינת רק מניות אלא גם את הביטוח הלאומי. כאשר יש ירידה בצמיחה ועלייה במספר הזקנים – בגלל התארכות תוחלת החיים מחד גיסא וירידה במספר הצעירים בגלל הירידה בשיעור הילודה מאידך גיסא – מערכת המימון השוטף נקלעת לצרה: היא אינה יכולה להמשיך לשלם את אותן קצבאות ששילמה קודם, כשהמציאות הכלכלית הייתה אחרת. אם כך, גם במערכת הביטוח הלאומי, שהיא הרובד הראשון, יש אי-ודאות מהותית באשר לשיעור התשואה על החיסכון הפנסיוני, כמו ברובד השני. מקורות האי-ודאות אינם זהים, אבל היא קיימת בשני המקרים.<sup>16</sup>

### שיטות מתן הזכויות ברובד הראשון והשני, DB ו-DC, והמעבר בין השיטות

ברובד הראשון בישראל, למבוטח יש זכויות מוגדרות לפי חוק הביטוח הלאומי. על פי החוק, למבוטח עם ותק במערכת של 35 שנים ומעלה יש זכות ל-24% ממה שמכונה "הסכום הבסיסי" – שהוא על פי רוב בקירוב השכר הממוצע במשק, והוא משתנה באופן תקופתי, אמנם לא לפי נוסחה קבועה מראש.<sup>17</sup> נכון לינואר 2012, גובה הקצבה הזאת הוא 2,266 ש"ח.<sup>18</sup> חוק הביטוח הלאומי גם מגדיר את גיל הפרישה – 67 לגברים, וכרגע 62 לנשים – עם צפי לעלייה לגיל 64. מערכת כזאת של זכויות המוגדרות על פי חוק או תקנון ידועה בשם DB (defined benefits). הרובד השני בישראל מתחלק לכמה סוגים של הסדרי פנסיה. בקרנות הפנסיה התקציביות השיטה היא DB. בשירות המדינה, לדוגמה, גיל הפרישה זהה לגיל המוגדר בביטוח הלאומי, והקצבה ניתנה לפי הנוסחה של 2% פנסיה מהמשכורת האחרונה לכל שנת ותק בעבודה. כלומר, מי שעבד 25 שנה היה זכאי לפנסיה של 50% משכרו האחרון. הסכום המרבי שהיה אפשר לצבור בשיטה זו היה 70% מגובה

16 ועדה לאיתנות פיננסית של המוסד לביטוח לאומי בראשות מנכ"ל משרד האוצר ומנכ"לית הביטוח הלאומי הגישה את המלצותיה אולם הן טרם התפרסמו בציבור.

17 לפני הרפורמה של 2003 היו הקצבאות צמודות לשכר הממוצע במשק באופן אוטומטי. על פי אתר הביטוח הלאומי, [www.btl.gov.il/benefits/old\\_age](http://www.btl.gov.il/benefits/old_age)

השכר המבוטח לפנסיה לאחר 35 שנות ותק ומעלה. מאז 1999 עובדים חדשים בשירות המדינה מצטרפים לקרנות פנסיה חדשות או לביטוח מנהלים בשיטת DC, אשר תוסבר להלן. מגמה זו של מעבר מפנסיה תקציבית לפנסיה חדשה או לביטוח מנהלים מאפיינת את כל המגזר הציבורי.

גם בקרנות הפנסיה ההסתדרותיות הישנות השיטה היא DB, ומוגדרים בה אותם גילי פרישה. אחוזי הפנסיה נצברים לפי נוסחאות שונות: מי שהצטרף לקרן אחרי 1984 צובר לפי שיטת 2% בשנה כמו בשירות המדינה (עם זאת, אם ייווצר גירעון אקטוארי בקרן תהיה הורדת זכויות בהתאמה – ראו בהמשך). קרנות אלו נסגרו למצטרפים חדשים בשנת 1995, ומאז פונים העובדים לקרנות הפנסיה החדשות. בקרנות האלה השיטה שונה לחלוטין.<sup>19</sup> זוהי שיטה של הפרשות מוגדרות: DC (defined contributions), היינו הפרשות העובד – לאחר ניכוי דמי ניהול ועלות ביטוחים שונים – נצברות בחשבון אישי המושקע על ידי מנהלי הקרן. בהגיעו לפרישה, נעשה חישוב אקטוארי הקובע לאיזו רמת קצבה מספיקה היתרה הצבורה בחשבון. החישוב, בקירוב, נעשה על ידי חלוקה של היתרה בתוחלת החיים. המספר שמתקבל הוא מספר השנים שהיתרה מספיקה למימון (מספר זה שבו מחלקים נקרא "מקדם הפנסיה"). ברור שעלייה בתוחלת החיים מקטינה את הקצבה של הגמלאי.

השיטה בביטוחי המנהלים דומה מאוד לזו שבקרנות הפנסיה החדשות: גם שם נצבר סכום, וגם הוא מומר לקצבה. מעניין לציין כי עד לתיקוני המס בשנים האחרונות משכו מבוטחי ביטוח המנהלים את הסכום שנצבר לזכותם כסכום חד-פעמי ולא כקצבה. בגלל פרצה בחוקי המיסוי, משיכה חד-פעמית זו הייתה עדיפה על פני משיכה כקצבה, בהיותה פטורה לחלוטין ממס.

המעבר משיטת DB ל-DC ברובד השני בישראל נעשה בעקבות המגמה המקובלת בארצות העולם. מהי הסיבה לשינוי הזה בשיטה?

בשיטת ה-DB, כאמור, הזכויות הובטחו למבוטחים בקרן בלי קשר לעלותן, וכאשר עלתה תוחלת החיים גדלה עלות הפנסיה, כי היא שולמה במשך שנים רבות יותר. עם זאת, הייתה עלייה מסוימת בהכנסות של קרנות הפנסיה,<sup>20</sup> אבל לא במידה שאפשרה לכסות את התוספת הצפויה בעלות. התחזיות של ההוצאות וההכנסות צפו גירעון. תחזית זו נעשתה על ידי אקטוארים, אשר מביאים בחשבון את ההסתברויות להישרדות של הגמלאים לעתיד. הגירעון נקרא אפוא "גירעון אקטוארי".

19 כך מאז הרפורמה של 2003. בתקופת הביניים, בין 1995 ל-2003, הייתה שיטה מעורבת בין DB ל-DC שנקראה "שיטת המנות".

20 לדוגמה, בישראל עלו אחוזי הפרשה ב-1988 מ-16% ל-17.5%.

אם כך, מי ערב לזכויות המבוטחים בשיטת DB? חשוב להבין כי כאשר מובטחות זכויות ואין מנגנון אוטומטי אשר מגדיל את ההכנסות, חייב להיות גורם אשר יערוך לזכויות המבוטחים בקרנות הפנסיה. בארצות הברית הערב הוא המעסיק, שהוא גם מנהל את קרן הפנסיה. כשנוצר גירעון בקרן, הוא זה שחייב לכסות אותו כדי לשלם את זכויות הפנסיה. דוגמה מפורסמת היא חברת ג'נרל מוטורס, אשר הגיעה לסף פשיטת רגל בין השאר בגלל התחייבויות הפנסיה העצומות שהיו לה לעובדיה. בסופו של דבר הגיעה החברה להסדר עם העובדים אשר פתר את בעיית הגירעון – לאחר שהעובדים נתנו את חלקם וויתרו על חלק מהזכויות שהגיעו להם לפי הסכמי הפנסיה.<sup>21</sup>

ומי היה ערב לזכויות הפנסיה של העובדים בישראל? הקרנות היו בבעלות העובדים וההסתדרות, וחובת המעסיק התמצתה בתשלום ההפרשות שבהן היה חייב. לממשלה לא הייתה שום מחויבות חוקית לפתור את בעיית קרנות הפנסיה שבהן היה גירעון אקטוארי, גירעון אשר נוצר, כמו בכל מקום, בגלל העלייה בתוחלת החיים של המבוטחים. ובכל זאת ראתה הממשלה את עצמה אחראית, ובשני שלבים – הראשון ב-1995 והשני ב-2003 – היא הוציאה לפועל רפורמה אשר פתרה את הבעיה. בהמשך אפרט את עיקרי הרפורמה, אשר בה גם העובדים ויתרו על זכויות וגם הממשלה הזרימה סיוע ניכר.

ומי נושא בסיכונים אלו בשיטת ה-DC? העובדים באופן מלא. כפי שהוסבר לעיל, עלייה בתוחלת החיים מביאה להקטנה מקבילה בקצבה, ולכן מי שמשלם את מלוא המחיר הם המבוטחים. באותו האופן, אם ההשקעה מניבה תשואה נמוכה, כמו שהיה בתקופת משברים כלכליים, הסכום הצבור לעת הפרישה יורד, והקצבה יורדת במקביל. שוב, העובדים משלמים את מלוא המחיר.<sup>22</sup>

לא פלא אפוא שהמעבידים בחרו להעביר את השיטה הפנסיונית מ-DB ל-DC, שהרי כאמור, בשיטה החדשה אחריותם כלפי העובדים בתחום זה מתמצית בתשלומים שלהם לקרן הפנסיה. מה שמפליא יותר הוא ההסכמה של העובדים לעבור לשיטה החדשה – נראה שעקב היחלשות של האיגוד המקצועי, ובגלל מה שנראה לעובדים כיתרונות של השיטה החדשה, למשל שהיא מאפשרת ניידות בין

21 מעניין לציין שבמקרים של פשיטת רגל יש סוכנות ממשלתית אמריקנית המבטחת את זכויות העובדים – Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC)

22 בפוליסות ביטוח חיים ישראליות קיימת הבטחה למקדם קבוע שאינו תלוי בעלייה בתוחלת החיים, ואילו בקרנות הפנסיה המקדם נקבע בגיל הפרישה. לאחרונה מתקיימים דיונים במשרד האוצר על הגבלת הבטחה זו או ביטולה כליל, בשל אי-הוודאות הגדולה שהיא מטילה על חברות ביטוח החיים, הקשורה בקושי לנבא בכמה תעלה תוחלת החיים בעשרות השנים הבאות.

מקומות עבודה. כן מפליאה העובדה שלא נעשה ניסיון לתקן את שיטת ה-DB באמצעות קביעת מנגנונים לאיזון אקטוארי בתוכה, אלא נעשה שינוי רדיקלי בכל הפרדיגמה של הרובד השני.

תיארת לעיל כיצד השינויים הדמוגרפיים הביאו לצורך ברפורמות גם ברובד הראשון. האם גם שם נעשה מעבר משיטת DB לשיטת DC? כאן היו וריאציות רבות יותר, ואלה יתוארו בסעיף הבא.

### יחס ההחלפה של מערכת הפנסיה

משתנה חשוב למדידת ההצלחה של מערכת פנסיה לדאוג לרווחת הגמלאים הוא "יחס ההחלפה" (replacement ratio), המוגדר בדרך כלל כיחס בין ההכנסה לאחר הפרישה להכנסה לפני הפרישה. מחקרים שנעשו בישראל הראו כי יחס ההחלפה ברוטו אחרי הרפורמה בקרנות הפנסיה ירד ב-30% עד 40% בהשוואה לתקופה שלפני הרפורמה (יוסף ואחרים 2007). עם זאת, כאשר מוסיפים את השפעת מערכת המס והביטוח הלאומי, ומשווים את הנטו לפני הפרישה ואחריה, יחס ההחלפה יכול להגיע עד ל-80%. ה-OECD מפרסם נתונים השוואתיים בין-לאומיים על יחסי ההחלפה נטו של מערכות הביטוח הסוציאלי. בנדלק ועמיתיו מציגים לוח כזה בעבודתם (בנדלק ואחרים 2010, עמ' 69, לוח 7). הבעיה בהשוואות אלו היא שהן נעשות על בסיס הנחה של עבודה רציפה, מגיל צעיר ועד גיל הפרישה, והן גם אינן מביאות בחשבון את חלק השכר שאינו מבוטח לפנסיה. בישראל מקובל להניח שרק כשני שלישים מהשכר מבוטחים לפנסיה, והשאר, דוגמת הוצאות רכב, פרמיות, תשלומי משמרות וכדומה, אינו מכוסה. בעיה נוספת היא המורכבות של מערכת המס, אשר מקשה על החישוב, וכן ההנחות שיש להניח על המדרים שהם בגדר נעלמים בהווה: שיעור הצמיחה של המשקים ושיעורי התשואה.

## ד. הרפורמות בעולם ברובד הראשון של הביטוח הסוציאלי

המעבר שהתרחש ברובד השני של הביטוח הסוציאלי מבטא שחיקה בהתחייבות של המעביד ושל המדינה לזכויות הפנסיה של העובדים, שכעת נושאים בכל נטל הסיכון. היתרון של השיטה החדשה הוא באיזון האוטומטי שלה, אשר מונע היווצרות חובות עתידיים פורמליים למדינה או למעביד; החיסרון הוא אובדן הביטוח לעובדים. מעבר זה משקף שינוי בתפיסת הפרדיגמה של צבירת הזכויות לפנסיה, ולכן הוא נקרא שינוי פרדיגמטי. אפשר היה להשיג איזון אקטוארי על ידי שינוי בפרמטרים של הפנסיה: העלאת גיל הפרישה, הגדלת ההפרשות לפנסיה והקטנת הפנסיה. אפשר היה אפילו לחייב עריכת שינוי פרמטרי כאשר האיזון האקטוארי מופר. אולם הבחירה הייתה לשנות לחלוטין את שיטת הפעולה של הרובד השני.

ברובד הראשון המצב היה אחר. במקרה זה לא בחרו בהכרח בשינוי השיטה כולה, ולמעשה אפשר לראות ברפורמות שנערכו בעולם את כל קשת האפשרויות<sup>23</sup> – משינוי פרדיגמטי מוחלט ועד שינוי פרמטרי טהור. להלן נציג כמה דוגמאות לרפורמות כאלו, מהפרדיגמטי אל הפרמטרי.

השינוי הפרדיגמטי הקיצוני ביותר התחולל בצ'ילה. הפרדיגמה שאימצה צ'ילה ברפורמה בשנת 1981 – ובעקבותיה הלכו ארצות אחרות באמריקה הלטינית – הייתה לשנות את המערכת מן היסוד ולעבור משיטת מימון שוטף לשיטת מימון צובר אישי.<sup>24</sup> את הגישה הזאת אימצו גם כמה ארצות במזרח אירופה, לאחר התפרקות הגוש הסובייטי. כזכור, בשיטת המימון הצובר ההפרשות של כל מבוטח נצברות בחשבון אישי והן מושקעות בשוק ההון. במועד הפרישה, הסכום הצבור הופך לקצבה לפי מקדם אקטוארי מתאים, המביא בחשבון את תוחלת החיים של המבוטח ודברים נוספים.

לכאורה שיטה זו פותרת את כל הבעיות של מערכת הפנסיה: המערכת מאוזנת תמיד, כי היא מופרטת לגמרי ולכן אינה מטילה על הממשלה מחויבות כלשהי, ותפקידה של הממשלה מתמצה בפיקוח על קרנות הפנסיה. אולם האיזון הזה מושג לאחר תקופת מעבר קשה, ממערכת מימון שוטף למערכת מימון צובר. ברור שבו המעבר מתבצע הצעירים נושאים בעלות כפולה: הם גם מממנים את הפנסיה של

23 לפירוט ראו אחדות וספיבק 2010, נספח 2, עמ' 86-108.  
24 הרפורמות שאימצו אחדות ממדינות אמריקה הלטינית מבוססות על המלצת הבנק העולמי להפריט את מערכות ביטוח הזקנה הממלכתיות (ראו World Bank 1994). לדיון נוסף במערכת הפנסיה בצ'ילה ראו ספיבק 2008.



הדור הזקן, וגם חוסכים לפנסיה של עצמם – כי הרי הדור הבא כבר לא ישלם את הפנסיה שלהם.

ציל'ה עברה אפוא משיטת DB לשיטת DC טהורה. אבל חשוב להבין כי המעבר הזה נעשה בד בבד עם שינוי שיטת המימון – ממימון שוטף במערכת הקודמת למימון צובר במערכת הנוכחית. את מחיר השינויים האלה שילם הדור הצעיר של העובדים בזמן יישום הפנסיה, כפי שהוסבר לעיל. ברובד שני, שבו יש מימון צובר גם ב-DB וגם ב-DC, המעבר מ-DB ל-DC קל הרבה יותר כי הוא אינו כרוך בצורך לשנות את שיטת המימון.

שינוי פרדיגמטי פחות קיצוני התחולל בשוודיה, באיטליה ובכמה ארצות נוספות. זוהי שיטת NDC (Notional Defined Contributions) – "הפרשות מוגדרות רעיוניות". בשיטה זו שומרים על המימון השוטף – כדי שלא להקשות על הדור הצעיר – אבל הזכויות נקבעות לפי מה שהופרש. התקבולים השוטפים מדמי הביטוח אמנם מיועדים למימון ההתחייבויות השוטפות של תשלומי הפנסיה, אך הפנסיה מחושבת לכל פרט לפי הצבירה האישית שלו. העיקרון של הוגנות אקטוארית נקבע כעיקרון מנחה, וזכויות הפנסיה קשורות בקשר הדוק לדמי הביטוח שהופרשו במהלך החיים ולמועד ההפרשות. כל מבוטח מקבל את השקעתו, אשר נצברת בחשבון רעיוני אישי, והתשואה על ההשקעה שווה לשיעור הגידול בשכר לנפש ולא לשער הריבית כנהוג בתוכנית DC. בהגיע מועד הפרישה, הקצבה מחושבת לפי הצבירה על פי מקדם שנקבע על ידי תוחלת החיים והשינויים בקצב הצמיחה.

חלק מהשינוי הפרדיגמטי השוודי היה חיוב כל העובדים לחסוך בפנסיה צוברת בשיטת DC. שיעור ההפרשות עמד על 2.5% מהשכר, כחלק מההפרשה הכוללת לפנסיה של המעביד והעובד.<sup>25</sup> כמו כן נקבע רובד של קצבת מינימום נדיבה למדי – כשליש מהשכר הממוצע במשק, שנועד להשלמת פנסיות ששיעורן נמוך מפנסיית המינימום לגובה זה.

רפורמה שהיא בעיקרה פרמטרית נעשתה, לדוגמה, בגרמניה. מערכת הפנסיה בגרמניה לפני הנהגת הרפורמות אופיינה בנדיבות ובאפשרות הקלה לפרישה מוקדמת. נדיבותה באה לידי ביטוי ביחס ההחלפה (נטו) הגבוה: היחס שבין ההכנסה מפנסיה של עובד שפרש לאחר 45 שנות עבודה והשתכר שכר ממוצע בשנות עבודתו, לבין השכר הממוצע של האוכלוסייה העובדת בעת פרישתו, עמד על 70% (על יחס ההחלפה ראו לעיל במסגרת). גיל הפרישה האפקטיבי בגרמניה המערבית היה 60 בראשית שנות האלפיים. גמישותו של גיל הפרישה

25 למערכת ה-NDC הופרשו 16% מהשכר.

לבעלי שנות ותק רבות בעבודה לא לוותה בהתאמה אקטוארית (קרי הפחתה) של הפנסיה. מצב זה, בצד קצב ההזדקנות הגבוה של האוכלוסייה בגרמניה – שצפוי להיות גבוה יותר מבמרבית מדינות המערב, ודומה לזה שבאיטליה וביפן – הניעו את קובעי המדיניות להנהיג מאז ראשית שנות התשעים סדרה של רפורמות מצמצמות, שמטרתן למנוע את הידרדרות המערכת הציבורית. על פי הערכת מבצעי הרפורמות, אלמלא הונהגו השינויים, הגידול החזוי ביחס התלות הדמוגרפי בגרמניה – מ-24% ב-2000 ל-43% ב-2030 – היה מחייב להכפיל את דמי הביטוח (מ-19.5% ל-40%).

השינויים המרכזיים הונהגו במסגרת חמש רפורמות, בשנים 1992 (שנת האיחוד עם גרמניה המזרחית), 1999, 2001, 2004 ו-2007. כאמור לעיל, רוב השינויים נגעו לפרמטרים של התוכנית, ורק הרפורמה של 2001 – רפורמת ריסטר (Riester Reform), הקרויה על שם שר העבודה שהוביל אותה – כללה שינוי מבני של ממש. להלן כמה דוגמאות של השינויים שהונהגו במערכת הפנסיה הציבורית בגרמניה מאז ראשית שנות התשעים: (א) הצמדת הפנסיה לשכר הממוצע נטו במקום לשכר ברוטו; (ב) העלאה הדרגתית של גיל הפרישה וצמצום התמריצים לפרישה מוקדמת; (ג) צמצום במספר שנות גידול ילדים ושנות רכישת השכלה גבוהה (שבהן לא שולמו דמי ביטוח כלל) הנכללות בחישוב הפנסיה; (ד) הוספת "גורם קיימות" (sustainability factor) למשוואה הביטוחית. הגורם החדש יביא לידי ביטוי את התפתחות היחס בין מספר המשלמים דמי ביטוח בפועל לבין מספר הגמלאים.

כן הונהגו במערכת שינויים מבניים: (א) הנהגת רובד של פנסיית מינימום במסגרת התפיסה שעל המדינה להבטיח הכנסה בסיסית לקיום; (ב) עידוד חיסכון בתוכניות פנסיה פרטיות וולונטריות.

## כישלון הרפורמה בצ'ילה

המערכת הפנסיונית בצ'ילה הייתה לסמן הימני של הרפורמות הפנסיוניות אשר הסתמכו על השוק החופשי והניחו התנהגות רציונלית של הפרטים. לא במקרה הוגי הרפורמה היו מבית מדרשה של המחלקה לכלכלה של אוניברסיטת שיקגו (ובהקשר זה זכור לשמצה הביקור שערך מילטון פרידמן אצל אוגוסטו פינוש). לכן מעניין לציין שבשנת 2008 חזרה בה צ'ילה מהרפורמה וייסדה מחדש מבנה של רובד ראשון אוניברסלי וסולידרי. זהו כישלון מרשים ביישום תיאוריית השוק החופשי בעולם הפנסיוני.

מה היו כשלי הרפורמה בצ'ילה? לכאורה זו רפורמה אידיאלית, אשר מאפשרת למבוטח לעבור בין קרנות פנסיה כדי להגיע לקרן הטובה ביותר בעבורו. היא גם

מאפשרת לו להחליט על פרישה מוקדמת יותר או מאוחרת יותר (הפרישה מותנית בגיל מינימלי או ברמת פנסיה מינימלית) בתנאים הידועים לו: דחיית הפרישה מביאה להגדלת הפנסיה, כי הצבירה עד הפרישה גבוהה יותר ומספר השנים לתשלום הפנסיה נמוך יותר, ואילו הקדמת הפרישה מביאה להפחתת הפנסיה.

ואולם, מערכת זו אינה מערכת ביטוח סוציאלי במובן הרגיל. אמנם היא מחייבת את העובדים לחסוך לפנסיה (ללא השתתפות המעבידים), אך היא אינה ממלאת תפקיד בחלוקה מחדש של ההכנסות, או בהגנה על המבוטחים מפני סיכונים למיניהם, כמו הכנסה נמוכה עקב חוסר עבודה בגיל צעיר, תוחלת חיים גבוהה מהצפוי, סיכון הכרוך בהשקעה בשוק ההון, וסיכונים של מוות ונכות. לפיכך, הצורך במערכת נוספת המבטיחה הכנסה לקשישים, אך במימון המדינה, נעשה דוחק יותר ויותר. יתר על כן, המערכת המופרטת אינה מכסה את העובדים במגזר הלא פורמלי; וצעירים קצרי ראות שאינם רוצים לחסוך לפנסיה אף יעדיפו להיות מועסקים במגזר הלא פורמלי, כדי להגדיל את הכנסתם הפנויה בהווה. מבדיקת הנתונים בעניין זה עולה כי אין מדובר בתופעה זניחה: בכל חודש נתון, רק מעט יותר ממחצית העמיתים בקרנות הפנסיה בצ'ילה עובדים במערכת הפורמלית, שבה משלמים מסים ומפרישים לקרן פנסיה.<sup>26</sup>

בעיה נוספת של המערכת הצ'יליאנית הייתה דמי ניהול גבוהים מאוד שגבו קרנות הפנסיה הפרטיות (Administradoras de Fondos de Pensiones — AFP). שלא על פי התיאוריה של שוק חופשי, שלפיה התחרות בין הקרנות אמורה לווסת את מחירי דמי הניהול, התברר שדמי הניהול אינם נושא לתחרות על עמיתים ולכן המדינה היא שצריכה לדאוג לאסדרה (רגולציה). חשוב לציין שהבעיה הזאת קיימת גם בישראל ובאנגליה. גורמים אלו הביאו לכך שעובדים רבים נותרו ללא פנסיה כלל, וחלק ניכר ממקבלי הפנסיה היו זכאים לקצבה נמוכה מדי.

כדי להתגבר על כשלים אלו נוצר בצ'ילה בשנת 2008 רובד ראשון "סולידרי", הממומן באמצעות מסים בשיטת המימון השוטף, והוא מכסה את מי שמערכת המימון הצובר אינה מכסה אותו או שהכנסתו אינה מגיעה לסף מסוים. כמו כן, הממשלה מעודדת את העובדים והמעבידים לחסוך באופן וולונטרי, בעזרת תמריצים כסבסוד והטבות מס. אם כן, הניסיון הצ'יליאני נכשל: צ'ילה עצמה, חלוצת מערכות הביטוח הלאומי הצוברות, חוזרת למודל המסורתי של שלושה רבדים: רובד סולידרי הממומן בשיטת המימון השוטף; רובד צובר בתוך המערכת הממשלתית אבל מנוהל על ידי קרנות פרטיות; ורובד של חיסכון וולונטרי.

26 חלק מהעובדים יוצאים מהמערכת הפורמלית ונכנסים אליה לסירוגין. ראו Kritzer 2008.

## ה. תפיסות תיאורתיות ואידיאולוגיות העומדות בבסיסן של הרפורמות בפנסיה

ההרעה בתנאים הפנסיוניים הייתה תולדה הכרחית של השינויים בבסיסי המימון של הפנסיה, שאותם סקרנו לעיל, העלייה בתוחלת החיים והקטנת הילודה. נוסף על אלו צריך לציין שלאחר 1973, השנה שבה החלה ירידת קצב הצמיחה בארצות המערב, עברו ארצות העולם תקופה של משבר כלכלי שהיה מלווה באינפלציה – תקופת הסטגפלציה – אשר חייב איזון תקציבי וחזרה למשמעת תקציבית. הקטנת מחויבויות הממשלה לפנסיה היו חלק מהתהליך הזה.

אלו הם השיקולים המעשיים. אולם, כפי שהערתי לעיל, אפשר להביא את הפנסיה לאיזון בלי לשנות את המבנה שלה, באמצעות שינויים בפרמטרים שלה. המעבר מפנסיה DB לפנסיה DC או דומה לה, כמו NDC – לא רק שהוריד את הפנסיה הצפויה, מהלך שהתחייב מן המציאות, אלא גם הטיל את הסיכון על המבוטחים. אך האומנם היה בכך הכרח? מדוע מדינת רווחה כמו שוודיה בחרה לשנות את מבנה הפנסיה כך שיהיה קשר הדוק בין ההפרשות לפנסיה ובין גובהה? ועל אחת כמה וכמה – מדוע בחרה צ'ילה לפעול כפי שפעלה בהפריטה לגמרי את הפנסיה הממלכתית?

### הסיכון המוסרי: מכשול בפני הביטוח הסוציאלי

התיקון השווודי נועד להתגבר על הסיכון המוסרי (moral hazard) ועל חוסר ההוגנות שיצר הביטוח בצורתו הקודמת. לפי המבנה הקודם, הייתה אפשרות לפרוש לפנסיה בגיל צעיר יחסית בלי שהדבר יביא לירידה של ממש בקצבה הפנסיונית. התוצאה הייתה שמצד אחד התמריץ לפרישה מוקדמת הגביר את הפרישה המוקדמת, וכך גדל הגירעון במערכת הפנסיונית (שכן פחות אנשים הפרישו משכרם ויותר אנשים קיבלו קצבה). מצד אחר, אלו שהמשיכו לעבוד הרגישו שהמערכת אינה הוגנת: הם תורמים למערכת משכרם ואינם מקבלים תמורה נאותה. המערכת השווודית של הצבירה הרעיונית – NDC, נועדה לטפל בשתי הבעיות הללו. מערכת זו מחקה את כלכלת השוק ומטילה על הפרט את האחריות לגיל הפרישה, כאשר הנתון היסודי בדבר הקשר שבין פרישה מוקדמת לירידת קצבת הפנסיה מובן לו היטב. המעבר של השוודים לכיוון כלכלת השוק התבטא גם ברובד הצובר שהם יצרו בשיטת DC, אשר מושקע בשוק ההון במשק – אם כי מעניין לציין כי הממשלה השווודית ממשיכה לפעול במידת מה בצורה פטרנליסטית: ההשקעות בקרנות הפנסיה נעשות דרך סוכנות ממשלתית, PPM, וכשארם אינו יודע באיזו

קרבן לבחור, הסוכנות מנהלת את השקעותיו.<sup>27</sup> כדי לאזן את התמונה חשוב לזכור כי רשת הביטחון של פנסיית המינימום בגובה שליש מן השכר הממוצע היא עדיין חלק ניכר מן הביטוח הנעשה באמצעות המדינה.

במונחים של התיאוריה הכלכלית, כל ביטוח יוצר סיכון מוסרי למבטח. ביטוח של מכונית מפני גנבה, למשל, מביא לפחות דאגה של הבעלים בשמירה עליה, ומשמעות הדבר היא ניצול לרעה של הביטוח. המבקרים של מדינת הרווחה טענו כי הביטוחים שהיא מעניקה לאזרחיה מנוצלים לרעה – וזהו גורם הסיכון המוסרי בהם. הדוגמה המוזכרת בישראל לעתים קרובות היא של ביטוח אבטלה או הבטחת הכנסה בגובה מופרז, המקטינים את המוטיבציה להשתלב בשוק העבודה. במעבר מ-DB ל-DC הופסקו הכיסויים הביטוחיים מן הסוג שניתן בשיטה הקודמת, וכך גם נפתרה בעיית הסיכון המוסרי.

אם נישאר לרגע בתחום התיאוריה הכלכלית של הביטוח, קל לראות שלעולם הביטוח יש דרכים משלו להתגבר על בעיית הסיכון המוסרי ולהביאו לרמה נסבלת. הראיה היא שחברות הביטוח מוסיפות לבטח מכוניות. כיצד? הדרך הסטנדרטית היא להטיל על המבוטח חלק מהנזק כדי להמריץ אותו לשמור על המכונית – היינו להקטין את ההסתברות לנזק ואת גובה הנזק. מערכות ביטוח סוציאליות גם הן יכולות לפעול בצורה דומה כדי לאפשר המשך הביטוח של האזרחים.<sup>28</sup> לכן אין לראות בסיכון המוסרי הצדקה לביטול גורף של הביטוח הסוציאלי.

ניתוח כלכלי מראה שהביטוח הסוציאלי הוא ביטוח הדדי בין-דורי המשפר את מצב שני הדורות:<sup>29</sup> ההצדקה לביטוח הזה אינה נשענת רק על ערכים חברתיים ועל חוסר הרצון של דור אחד לחזות בסבלו של דור אחר; גם הרווחה של שני הדורות משתפרת, בזכות ביטוח המיטיב את מצב הפרטים שונאי הסיכון.

## ריבונותו של הצרכן ויכולתו לפעול בשוק הפנסיוני, ותפקוד השוק הפנסיוני

כפי שנאמר לעיל, המערכת הצ'יליאנית הונעה מגישה המאמינה בחופש של הפרטים לבחור לעצמם את הטוב ביותר ובתפקוד היעיל של השווקים, וכך כיבדה

27 לפחות בתחילת הדרך, רוב השוודים בחרו להשתמש ב-PPM בתור הקרן שלהם. הדבר משקף את האמון היסודי של השוודים בממשלתם מחד גיסא, ומלמד על הקושי להשקיע בשוק ההון למי שאינו מומחה לדבר מאידך גיסא.

28 דומה שהמערכת בגרמניה בחרה ללכת בשיטה זו, שבה הביטוח הסוציאלי מוסיף להתקיים אבל חלק מהנטל הכספי הועבר אל הגמלאים, והם נושאים בחלק ממשית מעלות התייקרות הפנסיה.

29 לניתוח תיאורטי של ביטוח כזה ראו Bohn 2005. כן ראו Gordon and Varian 1988.

את יכולתו של הפרט לקבל החלטות מושכלות בתחום הפנסיוני.<sup>30</sup> בפני המבוטח עומדים התמריצים הנכונים, כי הפנסיה הפכה לעניינו הפרטי והיא חלק מרכושו. לפי התיאוריה הכלכלית, פרט רציונלי מגיע למצב המיטבי כאשר הוא מחלק את זמנו בין עבודה לפנאי, ואת הכנסותיו ורכושו בין עבר להווה. זה בדיוק המצב כאן. השיטה אינה משאירה בידי הפרט את ההחלטה אם לחסוך לפנסיה או לא, כי הוא חייב להפריש משכרו לצורך זה, אבל היא מאפשרת לו לעבור בין קרנות פנסיה כדי להגיע לקרן הטובה ביותר בעבורו. היא גם מאפשרת לו להחליט על פרישה מוקדמת יותר או מאוחרת יותר (הפרישה מותנית בגיל מינימלי או ברמת פנסיה מינימלית): כזכור, דחיית הפרישה מביאה להגדלת הפנסיה, כי הצבירה עד הפרישה גבוהה יותר והשנים שבהן תשולם הפנסיה מועטות יותר, ואילו הקדמתה מביאה להפחתתה.

הניסיון בצ'ילה ובארצות אחרות והמחקר על התנהגות פרטים בעולם ההשקעות והפנסיה מעוררים ספקות רבים באשר ליישום פשטני של המודל הרציונלי. בצ'ילה, וגם באנגליה, התברר שתחרות בין קרנות פנסיה DC אינה בולמת גביית דמי ניהול גבוהים, שכן העובדים בארצות אלו לא ייחסו חשיבות רבה לגובה דמי הניהול אף על פי שכל חשבון בסיסי מראה שדמי ניהול גבוהים מביאים לירידה חדה בחיסכון הצבור לפרישה. לכן, בסופו של דבר נוצר צורך בארצות אלו בהתערבות רגולטורית בקביעת גובה דמי הניהול.

יתר על כן, התברר כי ההשקעות בקרנות פנסיה מושפעות מדי מהתשואות בטווח הקצר ונוטות שלא להביא כלל בחשבון את רכיב הסיכון בהשקעה. דוגמה לתפקוד לקוי של שוק ההון בהקשרים של חיסכון ארוך טווח אפשר לראות בישראל (ראו שטיינברג ופורת 2011). השילוב של שני הרכיבים הללו – מצד אחד הרדיפה אחרי תשואות קצרות טווח, ומצד אחר גביית דמי ניהול גבוהים מהלקוחות (שהוצדקה לכאורה על ידי תשואות אלו) – הביאה למיני משבר פיננסי בשנת 2008 בשוק האג"ח הקונצרניות. הסיכונים של חברות הנדל"ן לא תומחרו כראוי, וחלק מהן אמנם פשטו את הרגל לאחר מכן (ראו ספיק [בהכנה]).

מחקרים שנעשים בתחומי האוריינות הפיננסית (financial literacy) בארצות הברית מראים כי ההבנה של אנשים בדברים הבסיסיים ביותר בשוק ההון – מכשירי החיסכון היסודיים, עקרונות הריבית ודדומה – מוגבלת ביותר (ראו למשל McArdle et al. 2009). מחקרים אחרים מראים כי אנשים מתקשים לבחור בין קרנות פנסיה למיניהן, וככל שמבחר הקרנות גדל, הקושי גדל. הקושי הזה מביא לכך

30 מי שצריך הוכחה נוספת לכך, יקרא את ההגנה על השיטה הצ'יליאנית בכתב העת של מכון המחקר השמרני The Cato Institute, המצוטט אצל ספיק 2008.

שאנשים בסופו של דבר אינם בוחרים כלל בקרן פנסיה, ואינם מתחילים להפריש משכרם, וכך מאבדים את ההשתתפות של המעביד במימון הפנסיה. הממצאים האלה עומדים בניגוד להנחות היסודיות של התיאוריה הכלכלית, הגורסת שכאשר אפשר לבחור בין מספר רב יותר של חלופות מצבו של הפרט משתפר (ראו למשל Mitchell and Utkus 2004). מחקר שנערך בישראל בקרב עובדי אגף שוק ההון האחראים לרגולציה של קרנות הפנסיה הראה כי חצי מהעובדים אפילו לא ידעו לאיזו קרן הם משתייכים (ראו Dahan *et al.* 2009). מחקרים רבים מראים גם כי צורת קבלת ההחלטות בתחום הפנסיה סובלת מאותן הטיות פסיכולוגיות הידועות משאר תחומי קבלת ההחלטות – למשל מאפקט בררת המחדל: אם מוצגת לפרט בחירה באחת הקרנות כבררת מחדל, על פי רוב הוא יעדיף לדבוק בה בגלל המחיר הפסיכולוגי הכרוך בתזוזה ממנה (Benartzi and Thaler 2007).

הצטברות העדויות האלה מלמדת כי כיוון שהפנסיה היא מוצר פיננסי מסובך ביותר, האדם מן השורה מתקשה מאוד להחליט באופן מושכל מהי דרך ההשקעה המיטבית עבורו, גם בגלל חוסר ידע, וגם בגלל אותם מכשולים פסיכולוגיים בדרך לקבלת החלטות רציונלית. וכיוון שמרבית הצרכנים בשוק אינם מבינים את המוצר ואת הסביבה הכלכלית, השוק אינו מתפקד כהלכה. ומכיוון שכך אי-אפשר לסמוך בעיניים עצומות על השוק ועל התחרות שיביאו לתוצאות טובות. ואכן, ישנן אינדיקציות המעידות כי הרגולטורים בישראל ובעולם עוברים תהליך של התפכחות מהנחות פשטניות אלו, וכי המדיניות שתתקבל בסופו של דבר תהיה מאוזנת יותר.<sup>31</sup>

---

31 כך, למשל, בישראל הפסיקו לפרסם באתר משרד האוצר תשואות חודשיות של משקיעים מוסדיים – פנסיה, ביטוח וגמל – ועברו לפרסום תשואות שנתיות.

## ו. מדיניות פנסיונית בישראל ובעולם: סיכום ומסקנות

הרפורמה בישראל הפריטה לחלוטין את קרנות הפנסיה ההסתדרותיות, וכמעט לא נגעה בהיקף הרובד הראשון של הביטוח הלאומי. כפי שראינו בלוח שלעיל, היקף הרובד הראשון בישראל נמוך מאוד, ובמקום להעלות אותו הוחלט על פנסיית חובה לכל עובד. יוצא אפוא שהקצבה של העובדים תהיה תלויה במידה רבה בשוק ההון ובשינויים בתוחלת החיים, ולפי פרמטרים אלו קצבה זו נתונה ככל הנראה לסיכון גבוה לעומת הסיכון בארצות אחרות.

יש צורך במחקר נוסף כדי לאמוד את ממדי הסיכון ביחס ההחלפה הנובעים משני גורמים אלו.<sup>32</sup> אולם חשוב לציין כי יש דרכים להקטנת סיכון זה. אחת מהן היא ביטוח ממשלתי, שהוא למעשה ביטוח בין-דורי – הגדלת קצבת הזקנה של הביטוח הלאומי כדי לקבל רכיב ביטוח גדול יותר בהכנסה לפנסיה. רכיב זה יכול להיות קבוע כפי שהוא היום, או תלוי הכנסה כפי שהוא בארצות מערביות רבות. נדרש מחקר נוסף כדי לדעת איזו חלופה טובה יותר.

דרך אחרת, אשר מופעלת בהצלחה בישראל, היא השימוש באג"ח מיועדות. לאג"ח אלו יש תשואה מובטחת, בגובה 4.8% מעבר לאינפלציה, ובהן מושקעים 30% מתיק המבוטח. בדיקת אירועי המשבר האחרון מוכיחים כי האג"ח המיועדות מקטינות את הסיכון של התיק.<sup>33</sup> יש אפשרות להגדיל את שיעור האג"ח המיועדות בתיק (כפי שהיה לפני הרפורמה ב-2003) וכך להקטין את הסיכון המוטל על המבוטח. את האג"ח הללו אפשר לייצר כמכשיר להשקעות בתשתית במשק הישראלי, בערבות ממשלתית.<sup>34</sup>

32 לאה אחדות ואני שוקדים בימים אלו במכון ון ליר על מחקר בנושא מימון הביטוח הלאומי.

33 ערן פישמן, בעבודת מוסמך, הראה כי האג"ח המיועדות שולטות אקראית מסדר ראשון על הנכסים האחרים בשוק ההון.

34 רעיון של חבר הכנסת לשעבר חיים אורון, שהובע בשיחות פרטיות.



## רשימת המקורות

אחדות, לאה, ואביה ספיבק, 2010. מערכת הפנסיה בישראל לאחר חמש-עשרה שנות רפורמה (מחקרי מדיניות, 8) ירושלים: מכון ון ליר בירושלים, התוכנית לכלכלה וחברה.

בנדלק, ז'ק, ואחרים, 2010. "מערכת הביטחון הסוציאלי במבט בינלאומי: ישראל ומדינות ה-OECD, 2009", המוסד לביטוח לאומי, [www.btl.gov.il/Publications/survey/Documents/seker\\_229.pdf](http://www.btl.gov.il/Publications/survey/Documents/seker_229.pdf)

בנק ישראל, "ההתפתחויות הכלכליות בחודשים האחרונים 122 (מאי עד אוגוסט 2008)", בנק ישראל, מחלקת המחקר, [www.bankisrael.gov.il/develheb/develheb122/develheb.pdf](http://www.bankisrael.gov.il/develheb/develheb122/develheb.pdf), עמ' 25-30.

ברנדר, עדי, 2011. "השנה הראשונה להפעלת הסדר פנסיית החובה: הציות להסדר והשלכות על היצע עבודה", בנק ישראל, חטיבת המחקר, [www.boi.org.il/he/Research/Pages/papers\\_dp1105h.aspx](http://www.boi.org.il/he/Research/Pages/papers_dp1105h.aspx)

יוסף, רמי, חן לבון ואביה ספיבק, 2007. "פנס על הפנסיה: ניתוח ההסכם הקיבוצי לפנסיה חובה", לשכת רואי החשבון 450(2), עמ' 115-125.

ספיבק, אביה, 2007. "גודל המגזר הציבורי: המודל האירופי והמודל האמריקני", אריה ארנון ומשה יוסטמן (עורכים), מחלוקות בכלכלה, ירושלים ותל אביב: מכון ון ליר בירושלים והקיבוץ המאוחד.

\_\_\_\_\_, 2008. "התגברות אי-הודאות והרפורמות במערכת הביטוח הסוציאלי: המעבר משיטת הזכויות (DB) לשיטת הצבירה (DC) בצ'ילה ובשוודיה", ביטחון סוציאלי 77 (יולי), עמ' 1-19.

\_\_\_\_\_, (בהכנה). המשבר באשראי החוץ-בנקאי בישראל בתחילת 2009, ירושלים: מכון ון ליר בירושלים, התוכנית לכלכלה וחברה.

שטיינברג, נוב, ויהודה פורת, 2011. "רודפים אחרי זנבם: רדיפת תשואות ומומנטום בקרב המשקיעים בקופות הגמל בישראל", בנק ישראל, חטיבת המחקר, [www.boi.org.il/he/research/pages/papers\\_dp1107h.aspx](http://www.boi.org.il/he/research/pages/papers_dp1107h.aspx)

Benartzi, Shlomo, and Richard H. Thaler, 1995. "Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle," *The Quarterly Journal of Economics* 110(1), pp. 73-92.

\_\_\_\_\_, 2007. "Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior," *Journal of Economic Perspectives* 21(3), pp. 81-104.

- Bohn, Henning, 2005. "Who Bears What Risk? An Intergenerational Perspective," paper prepared for the 2005 Pension Research Council Symposium: The Evolution of Risk and Reward Sharing in Retirement, The Wharton School of the University of Pennsylvania, April 25–26.
- Dahan Momi, Tehila Kogut, and Moshe Shalem, 2009. "Do Economic Policymakers Practice What They Preach? The Case of Pension Decisions," *Working Paper*, Jerusalem: The Hebrew University of Jerusalem.
- Diamond, Peter, 1965. "National Debt in a Neoclassical Growth Model," *American Economic Review* 55(5), pp. 1126–1150.
- Dynan Skinner K. J., and S. Zeldes, 2004. "Do the Rich Save More?" *Journal of Political Economy* 112, pp. 397–444.
- Gordon Roger. H., and Hal R. Varian, 1988. "Intergenerational Risk Sharing," *Journal of Public Economics* 37 (1988), pp. 185–202.
- Laibson, David, 1997. "Golden Eggs and Hyperbolic Discounting," *Quarterly Journal of Economics* 62 (May), pp. 443–477.
- Lavi, Yaacov, and Avia Spivak, 1998. "The Impact of Pension Schemes on Saving in Israel," *Applied Economics* 31, pp. 761–774.
- McArdle, John J., James P. Smith, and Robert Willis, 2009. "Cognition and Economic Outcomes in The Health And Retirement Survey," *NBER Working Paper* 15266, [www.nber.org/papers/w15266](http://www.nber.org/papers/w15266).
- Mitchell, Olivia S., and Stephen P. Utkus, 2004. "Lessons from Behavioral Finance for Retirement Plan Design," in Olivia S. Mitchell and Stephen P. Utkus (eds.), *Pension Design and Structure: New Lessons From Behavioral Finance*, Oxford, UK: Oxford University Press, pp. 3–41.
- OECD, 2012. "Pension at a Glance," [www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8111011e.pdf?expires=1353335497&id=id&accname=guest&checksum=139F645444132704E42888A41C74D128](http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8111011e.pdf?expires=1353335497&id=id&accname=guest&checksum=139F645444132704E42888A41C74D128)
- Samuelson, Paul A., 1958. "An Exact Consumption–Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money," *The Journal of Political Economy* 66(6), pp. 467–482.

World Bank, 1994. "Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth," *A World Bank Policy Research Report*, London: Oxford University Press.

## לקריאה נוספת

יוסף, רמי, ואביה ספינק, 2008. **עולם הפנסיה החדש: אחרי המפץ של 2003** (מחקרי מדיניות, 5), ירושלים: מכון ון ליר בירושלים, התוכנית לכלכלה וחברה.

Gruber, Jonathan, and David A. Wise (eds.), 2007. *Social Security Programs and Retirement around the World: Fiscal Implications of Reform*, Chicago: The University of Chicago Press.

Kritzer, Barbara E., 2008. "Chile's Next Generation Pension Reform," *Social Security Bulletin* 68(2), pp. 69–84.

Laibson, David I., Andrea Repetto, and Jeremy Tobacman, 1998. "Self-Control and Saving for Retirement," *Brookings Papers on Economic Activity* I, pp. 91–196.

Martin, John P., and Edward Whitehouse, 2008. "Reforming Retirement-Income Systems: Lessons from the Recent Experience of OECD Countries," *Discussion Paper no. 3521*, Bonn: Institute for the Study of Labor (IZA).

Pearson, Mark, 2008. "A Decade of Pension Reform: The Impact on Future Benefits," paper prepared for the Taub Center Conference "Social Policy: Vision and Reality," Israel, May 26–28.

## הופיעו במחלוקות בכלכלה, סדרה שנייה

1. הערבים בשוק העבודה בישראל  
מאת ערן ישיב
2. תעשיית המימון הזעיר בעולם ובישראל  
מאת יעקב ירון, גליה פיט
3. בין הציבורי לפרטי במערכת הבריאות בישראל: המקרה של השר"פ  
מאת לאה אחדות, גבי בן נון