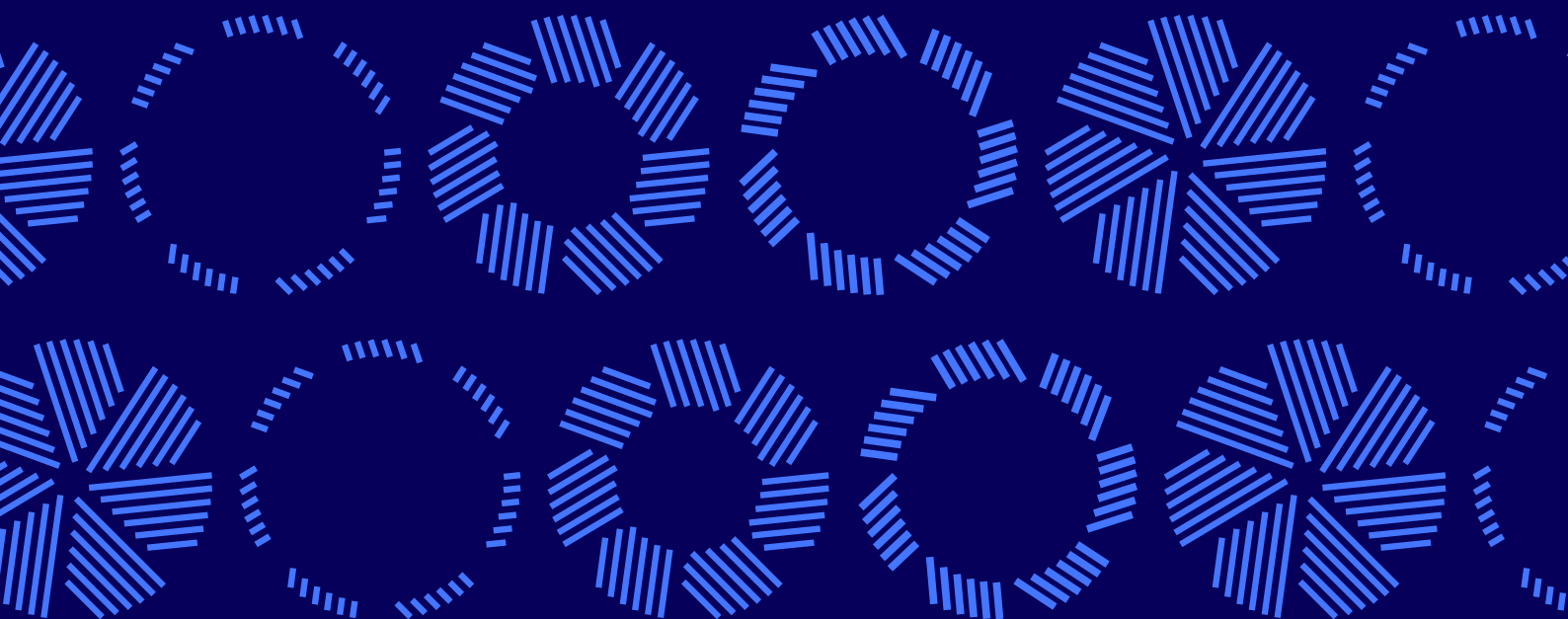




CFA Society  
Romania

# SISTEMUL DE PENSII DIN ROMÂNIA

Între echitate, sustenabilitate și performanță



Sistemul de Pensii din România:  
între echitate, sustenabilitate și performanță.

Asociația CFA România  
Ianuarie 2025

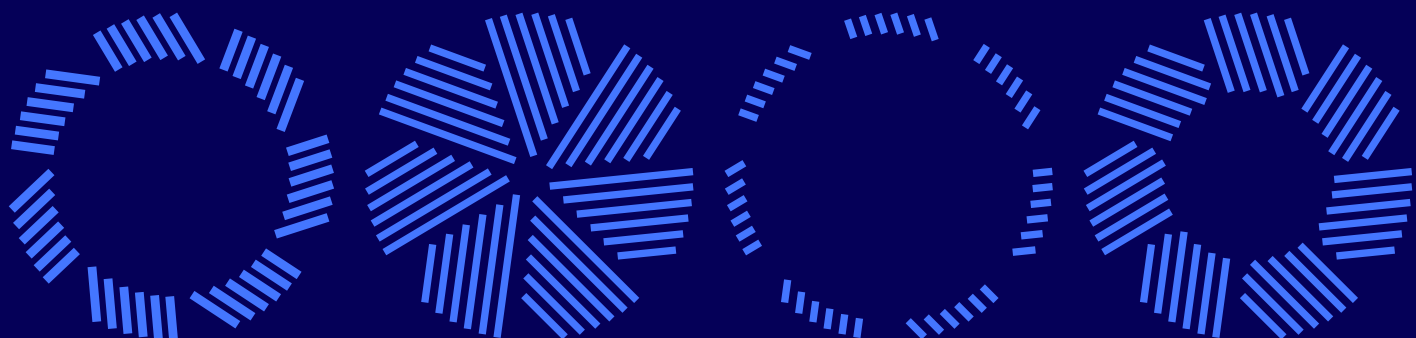
Autori:

**Cosmin Paraschiv, CFA** - Coordonator  
Membru în Consiliul Director, Asociația CFA România

**Alexandra Smedoiu, CFA**  
Vicepreședinte, Asociația CFA România

**Adrian Codirlasu, CFA**  
Președinte, Asociația CFA România

**Mihai Purcarea, CFA**  
Membru în Consiliul Director, Asociația CFA România



# CUPRINS

01

Introducere

1

02

Sustenabilitatea și adecvarea Pilonului I de Pensii din România

2

03

Alternativa privată, fondurile de pensii Pilon II

9

04

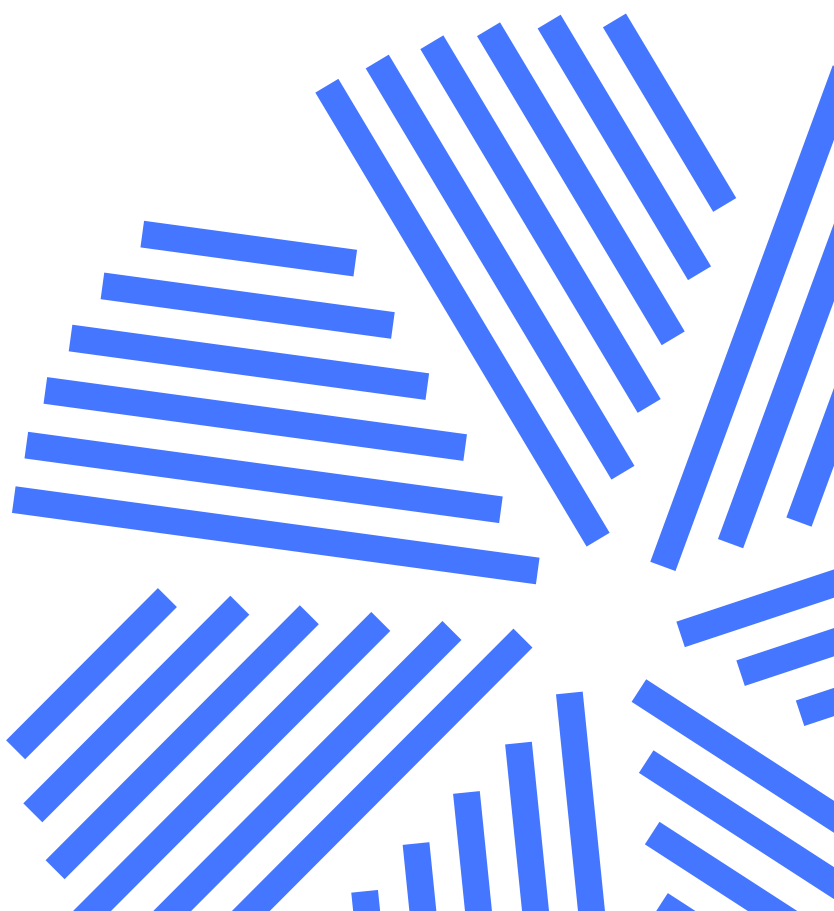
Provocări și soluții

17

05

Concluzii

24



# 01 INTRODUCERE

Sistemul de pensii din România rămâne un subiect de discuție intensă și reformă de-a lungul timpului în contextul provocărilor economice și demografice cu care se confruntă țara. Pe fondul unei populații în continuă îmbătrânire și a unei rate de fertilitate în scădere, sustenabilitatea sistemului public de pensii a devenit o preocupare majoră. Măsurile necesare pentru a asigura sustenabilitatea sistemului de pensii pe termen lung vor conduce aproape inevitabil la o reducere a adecvării acestuia. Prin urmare, pentru a asigura un trai decent la vârstă pensionării, fondurile de pensii private au apărut ca o soluție complementară importantă, capabilă să ofere sprijin și să consolideze stabilitatea financiară a persoanelor pensionate.

Acesta este al doilea studiu al Asociației CFA România referitor la sistemul de pensii din România. Studiul precedent, lansat în decembrie 2019, denumit "Viitorul sistemului de pensii din România", analiza provocările și oportunitățile cu care se confruntă sistemul de pensii din țară, având în vedere contextul demografic și economic actual. Într-o perioadă în care România se confruntă cu o îmbătrânire accelerată a populației și o scădere semnificativă a numărului de persoane active pe piața muncii, raportul subliniază nevoia urgentă de reforme pentru asigurarea sustenabilității financiare a pensiilor. Studiul evidențiază, de asemenea, importanța diversificării surselor de venit pentru pensionari, iar în acest context, fondurile de pensii private joacă un rol crucial în completarea sistemului public, contribuind la un viitor mai sigur și mai stabil pentru pensionarii din România.

Studiul de față explorează concepte esențiale legate de sustenabilitatea sistemului de pensii publice din România, punând accent pe noțiuni precum datoria implicită a statului în raport cu pensiile publice, "randamentul" Pilonului I în funcție de speranța de viață și impactul acestora asupra viitorului financiar al pensionarilor. Datoria implicită a statului se referă la obligațiile financiare pe termen lung asumate prin sistemul public de pensii, care nu sunt reflectate imediat în bugetul național, dar care vor deveni o povară semnificativă pe măsură ce populația îmbătrânește. În paralel, analiza „randamentului” Pilonului I, corelat cu speranța de viață, va evidenția adecvarea acestui sistem în contextul creșterii duratei vieții și al schimbărilor demografice. Studiul își propune să adâncească înțelegerea acestor concepte și să ofere perspective asupra viitorului financiar al pensionarilor români.

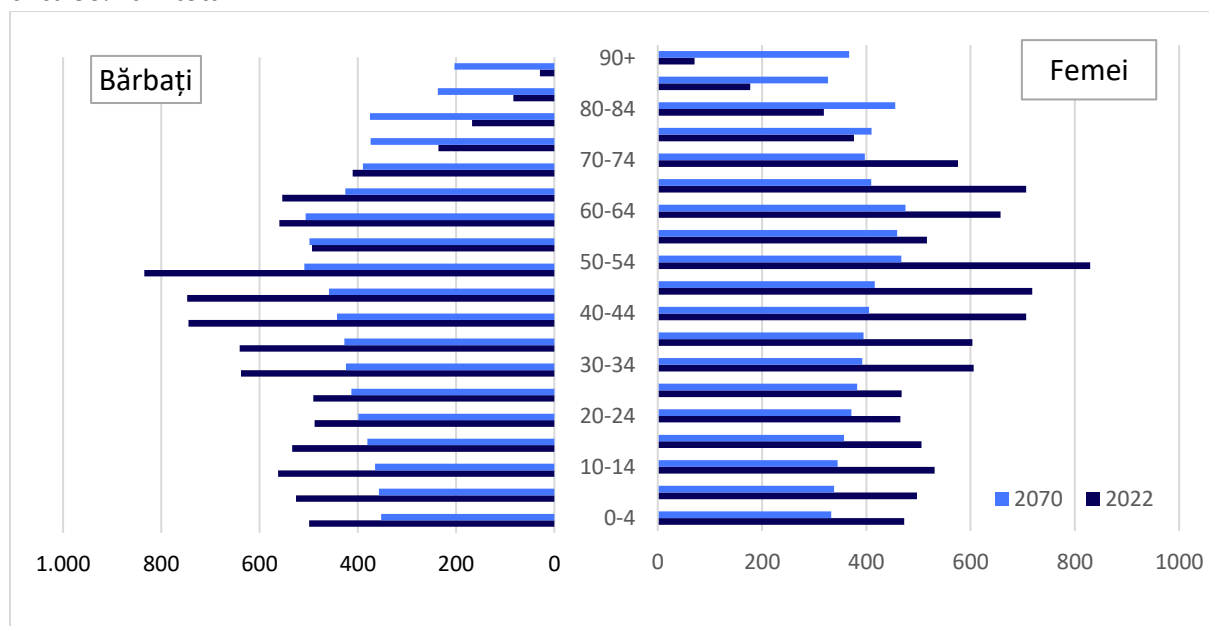
În paralel, studiul va analiza evoluția randamentului Pilonului II din România, de la lansarea acestui sistem în anul 2008 până în prezent, punând în context performanțele acestuia în fața provocărilor economice și demografice. Analiza va oferi o perspectivă amplă asupra eficienței și sustenabilității pensiilor private în România, inclusiv în comparație cu sistemele de pensii private din alte state.

În final, studiul va explora posibile recomandări și soluții pentru reformarea sistemului, incluzând măsuri de diversificare a surselor de venit pentru pensionari, îmbunătățirea administrării fondurilor de pensii și creșterea educației financiare, pentru a asigura un sistem de pensii care să fie echitabil, sustenabil și performant pe termen lung.



## 02 SUSTENABILITATEA ȘI ADECVAREA PILONULUI I DE PENSII DIN ROMÂNIA

Estimările arată că România, similar cu restul Uniunii Europene, va avea o populație mai puțin numeroasă și mai în vârstă în viitor. Proiecțiile Eurostat indică o scădere de peste 20% a populației, la puțin peste 15 milioane până în 2070, și o creștere a proporției populației în vârstă (65+ ani) cu 9pp, la circa 30% din total.



Sursa: Eurostat

Tendențele demografice nefavorabile conduc la întrebări esențiale cu privire la impactul economic al scăderii și îmbătrânirii populației, cu efecte observabile inclusiv în prezent. Prin studiul de față, abordăm temele privind sustenabilitatea și adecvarea pensiilor în contextul scăderii populației active și al creșterii numărului de pensionari, adăugând perspective și nuanțe proprii față de direcțiile abordate prin politicile publice la nivel național și european.

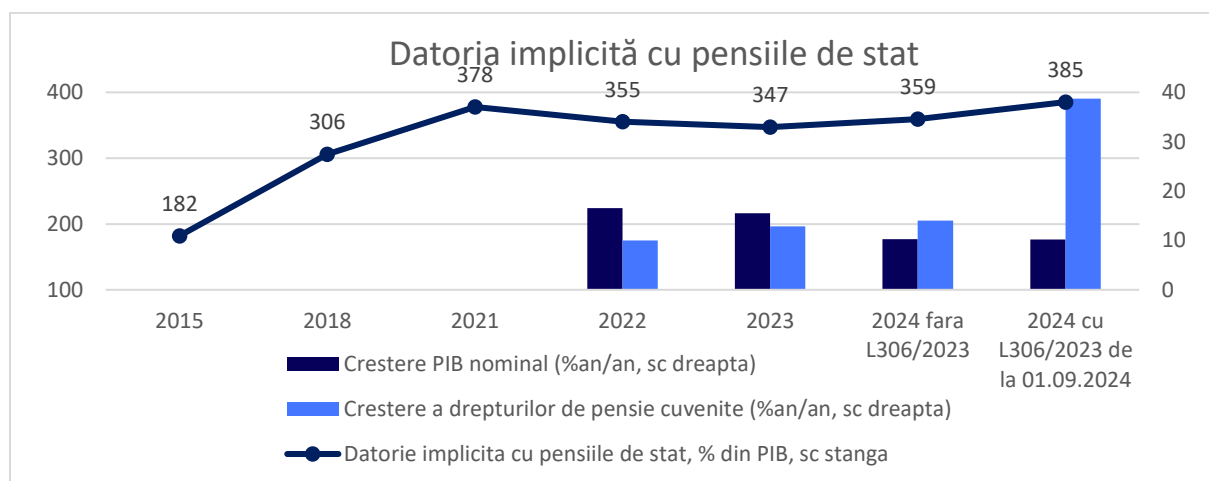
Studiul continuă discuția inițiată de raportul Asociației CFA România din 2019 privind pensiile, prin care am atras atenția asupra situației sustenabilității și adecvării sistemului de pensii de stat. Analiza este motivată și de adoptarea recentă a reformei pensiilor publice prin intrarea în vigoare a noii legi a pensiilor (L306/2023), precum și a planului de redresare fiscală, care implică un traseu cunoscut pentru politicile publice în viitorul previzibil. Considerăm că stabilitatea și predictibilitatea cadrului legislativ sunt esențiale, întrucât problema sustenabilității este generată de o tendință demografică predictibilă aproape până la inevitabilitate, astfel că soluțiile propuse nu pot avea alt caracter decât unul cunoscut și predictibil.

Unul din principalele subiecte abordate în studiul Asociației CFA România din 2019 a fost un indicator nou introdus la acea dată și anume "drepturile de pensie acumulate". Referindu-ne în principal la obligațiile contingente (implicite) ale statului cu drepturile de pensie acumulate până în prezent în asigurările sociale, am subliniat la acea dată dimensiunea semnificativă a datoriei publice implicite cu

pensiile de stat, de 182% din PIB la nivelul anului 2015. Datele publicate ulterior<sup>1</sup>, în 2021 și 2024, arată o creștere semnificativă a datoriei implicite acumulate cu pensiile publice, la 306% din PIB în 2018 și la 378% din PIB în 2021<sup>2</sup>. Aceste valori depășesc cu mult scenariul pesimist prezentat de Asociația CFA România în 2019, în care prognozăm că indicatorul de datorie implicită cu pensiile publice ar putea ajunge la puțin peste 300% din PIB în 2021.

În dinamică, datoria implicită cu pensiile publice a crescut de 2,5 ori între 2015 și 2021, în vreme ce PIB-ul nominal a crescut cu doar 66%, iar valoarea drepturilor de pensie plătite de stat (o măsură a creșterii cheltuielilor cu pensiile publice) a crescut cu circa 80% pentru aceeași perioadă. O parte din aceste diferențe sunt explicabile prin modificarea ratei de actualizare a drepturilor de pensie, de la 5.5% pentru perioada de referință 2015, la 4.5% pentru 2018 și 2021<sup>3</sup>. Analiză de sensibilitate asupra datelor din 2015 indică o creștere a datoriei implicite cu pensiile de stat cu 50% din PIB la o scădere de 1pp a ratei de actualizare.

Fără a mai realiza prognoze, ne rezumăm de această dată să ajustăm valoarea înregistrată la finalul anului 2021<sup>4</sup> cu evoluțiile ulterioare ale drepturilor de pensie până în prezent, inclusiv prin intrarea în vigoare a noii legi a pensiilor L306/2023 începând cu septembrie 2024. Rezultatul acestui exercițiu indică o acumulare de datorie implicită care depășește în continuare 350% din PIB la finalul anului 2024, fiind puternic impulsionată de creșterea pensiilor publice prin L306/2023, care contribuie cu încă 20% din PIB la estimare pentru perioada de aplicabilitate de doar 4 luni din anul 2024.



Sursa: Eurostat

Drepturile de pensie acumulate prin participarea la Pilonul I sunt considerate obligații contingente ale statului, așadar nu sunt incluse în datoria publică. În schimb, promisiunea de a oferi beneficii viitoare pentru cei care contribuie în prezent reprezintă o obligație (implicită) a guvernului, chiar dacă nu are vizibilitate directă în conturile naționale. Așadar datoria implicită cu pensiile angajează resursele viitoare ale statului, similar cu datoria explicită. Subliniem că în ambele cazuri este necesar ca veniturile viitoare ale statului (i.e. taxele, respectiv contribuțiile de pensie) să crească mai mult decât cheltuielile sau beneficiile (ca procent din PIB), pentru ca datoria să nu intre într-o spirală de creștere.

<sup>1</sup> Aceste date publicate începând cu 2018 fac parte dintr-o obligație de raportare la nivel european (sistemul conturilor naționale ESA2010) și sunt actualizate cu o frecvență de cel puțin o dată la 3 ani, fiecare raportare acoperind o perioadă de referință cu 3 ani în urmă.

<sup>2</sup> Sursa Eurostat: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Pensions\\_in\\_national\\_accounts\\_-\\_statistics#Main\\_statistical\\_findings](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Pensions_in_national_accounts_-_statistics#Main_statistical_findings)

<sup>3</sup> [Romania – Accrued-to-date pension entitlements in social insurance: Factsheet](#), February 2024

<sup>4</sup> Întrucât raportarea datelor privind datoria acumulată cu drepturile de pensie se face cu o frecvență de o dată la trei ani, datele oficiale pentru perioada de referință 2024 vor fi publicate oficial în 2027.

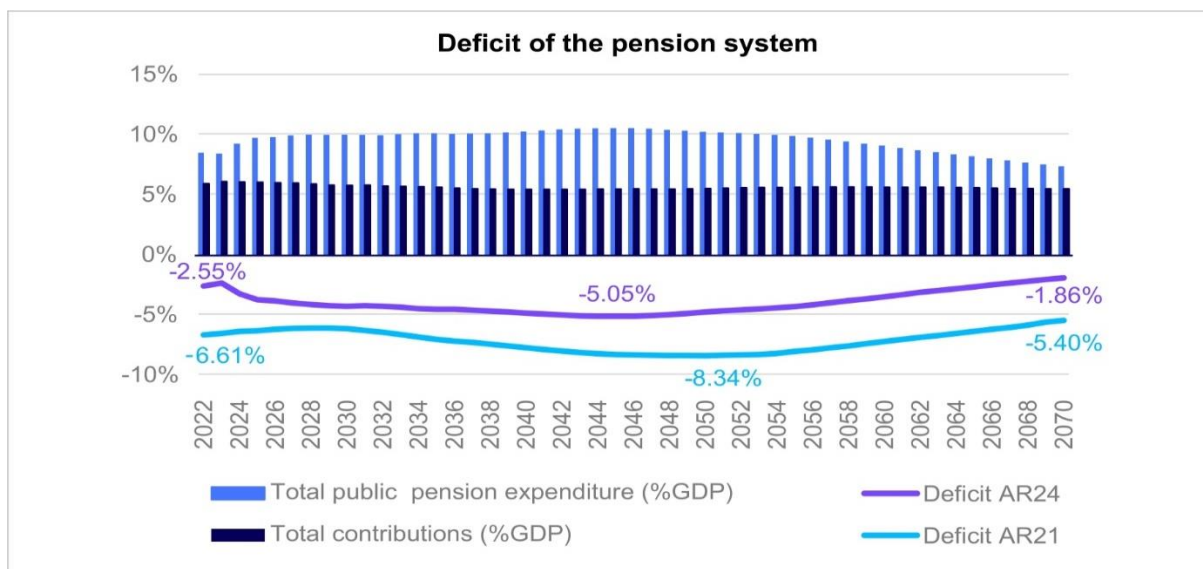
Astfel, în contextul unei tendințe demografice nefavorabile și a unei datorii implicite cu pensiile în creștere (ca procent din PIB), sustenabilitatea financiară a sistemului de pensii nu se poate realiza decât prin reducerea acoperirii și a beneficiilor viitoare. În acest sens, sustenabilitatea și adecvarea pensiilor publice sunt "cele două fețe ale aceleași monede"<sup>5</sup>.

Este în schimb important de subliniat că drepturile la pensie acumulate până în prezent în asigurările sociale nu sunt considerate o măsură directă a sustenabilității finanțelor publice, din perspectiva Comitetului pentru politică economică al UE, care agregă și raportează aceste cifre la nivel european. Sustenabilitatea sistemelor de pensii publice este definită în contextul mai larg al sustenabilității balanței fiscale și a datoriei publice<sup>6</sup>.

Întrucât politicile privind pensiile sunt de domeniul și competențele interne ale statelor membre, ne vom referi la reforma recentă a pensiilor publice prin intrarea în vigoare a noii legi a pensiilor (L306/2023), precum și la planul de redresare fiscală<sup>7</sup>, care adresează subiectul adecvării (i.e. echității intergeneraționale, deprivării materiale, raportului de înlocuire a venitului prin pensie, etc), cât și pe cel al sustenabilității pensiilor de stat (i.e. prin impunerea unei formule clare de creștere și a unui prag maxim)<sup>8</sup>.

În privința sustenabilității financiare a sistemului public de pensii, ne vom rezuma la a prelua concluziile rezultate din cel mai recent Raport privind îmbătrânirea ("2024 Ageing Report" - idem nota de subsol 8), care includ efectele L306/2023. În această privință, trebuie precizat că sistemul de pensii publice bazat pe solidaritatea intergenerațională (Pilonul I de pensie) funcționează deja cu un deficit, de circa 2,5% din PIB la nivelul anului 2022. După ajustarea din septembrie 2024, care va produce o creștere a deficitului Pilonului I, L306/2023 impune o formulă de creștere a beneficiilor de pensie mai redusă decât cea de creștere a veniturilor, reducând deficitul sistemului de pensii publice de la -2,55% din PIB în 2022, la -1,86% din PIB în 2070.

*Deficitul sistemului de pensii publice (procent din PIB) - prognoze publice comparative aferente studiilor Ageing Report 2024 și 2021*



Sursa: Raportul de îmbătrânire, 2024

<sup>5</sup> [Briefing - European Union pension systems: Adequate and sustainable?](#), EPRS November 2015.

<sup>6</sup> Mai multe detalii aici: [Briefing - Understanding EU action on pensions](#), EPRS October 2023 și idem 5.

<sup>7</sup> [Planul Bugetar-Structural National pe Termen Mediu 2025 - 2031](#)

<sup>8</sup> [2024 Ageing Report Romania - Country Fiche](#), Economic Policy Committee - Ageing Working Group, December 2023

Așadar, chiar dacă cel mai recent Raport privind Îmbătrânirea presupune sustenabilitatea sistemului de pensii publice pe termen lung și o dinamică mai moderată a deficitului Pilonului I față de precedentul raport, din 2021, subliniem în schimb că spațiul de manevră al guvernului este redus și există vulnerabilități majore legate de posibile riscuri pe termen scurt<sup>9</sup>, dar și pe termen mediu și lung, având în vedere proiecția de deficit al sistemului public de pensii de 5% din PIB în 2045 (graficul de mai sus).

Creșterea cheltuielilor publice pentru pensii din cauza îmbătrânirii populației este de așteptat să fie atenuată prin reducerea ratelor beneficiilor, pensionarea mai târzie și alte efecte structurale ale pieței muncii. Analizând cheltuielile cu pensiile în detaliu, dinamica poate fi descompusă în patru componente principale: raportul de dependență, raportul de acoperire, rata beneficiului și efectele pieței muncii.

$$\frac{\text{pension expenditure}}{\text{GDP}} = \frac{\text{dependency ratio}}{\text{population 20-64}} \times \frac{\text{coverage ratio}}{\text{population 65+}} \times \frac{\text{benefit ratio}}{\frac{\text{average pension income}}{\text{GDP}} \times \frac{\text{hours worked 20-74}}{\text{hours worked 20-74}}} \times \frac{\text{labour market effect}}{\frac{\text{population 20-64}}{\text{hours worked 20-74}}}$$

*Descompunerea cheltuielilor publice cu pensiile ca procent din PIB între datele de început și de sfârșit ale proiecțiilor*

	Nivelul de început	Efectul raportului de dependență	Efectul raportului de acoperire	Rata beneficiului	Efectul pieței muncii	Rezidual (incl. efectul de interacțiune)	Nivelul de sfârșit	Schimbare pe parcursul perioadei de proiecție
2009 Ageing Report (2007-2060)	6,6	13,6	-4,9	1,7	0,3	-1,5	15,8	9,2
2012 Ageing Report (2010-2060)	9,8	12,9	-4,7	-3,7	0,4	-1,2	13,5	3,7
2015 Ageing Report (2013-2060)	8,2	6,8	-2,3	-4,0	0,0	-0,6	8,1	-0,1
2018 Ageing Report (2016-2070)	8,0	5,6	-1,7	-2,6	-0,1	-0,5	8,7	0,7
2021 Ageing Report (2019-2070)	8,1	9,4	-3	-1,7	-0,6	-0,4	11,9	3,8
2024 Ageing Report (2022-2070)	8,5	5,6	-3,7	-2,1	-0,3	-0,4	7,6	-0,9

Sursa: Raportul de îmbătrânire, 2024

Raportul de dependență, anume numărul de tineri și de vârstnici în raport cu populația de vârstă activă, se estimează că va crește cheltuielile publice cu pensiile cu circa 5,6% din PIB, până în 2070. Acest efect este balansat de contribuțiile din partea ratei beneficiilor<sup>10</sup> (-2,1 puncte procentuale), raportului de

<sup>9</sup> Cheltuielile nediscreționare, cu salariile și pensiile publice reprezintă circa 80% din veniturile fiscale și din contribuții de asigurări de stat - estimări CFA România, pe baza datelor de execuție bugetară ale Ministerului de Finanțe, la Septembrie 2024, disponibile aici: <https://mfinante.gov.ro/ro/domenii/bugetul-de-stat/informatii-executie-bugetara>

<sup>10</sup> Rata beneficiului măsoară generozitatea sistemului de pensii prin analiza plăților de pensii în raport cu salariile și este influențată de cât de rapid și în ce măsură sunt ajustate beneficiile în funcție de inflație și de creșterile de productivitate.

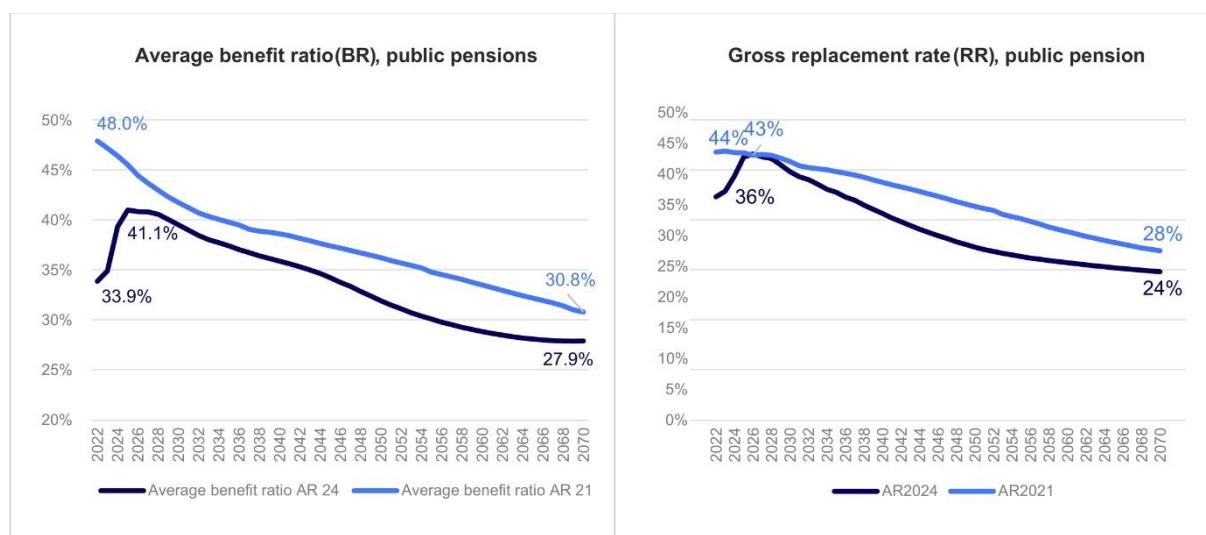


acoperire<sup>11</sup> (-3,7 puncte procentuale) și efectelor pieței muncii<sup>12</sup> (-0,3 puncte procentuale). Proiecția curentă (2024 Ageing Report) a cheltuielilor cu pensiile publice prevede o ajustare la sub 8% din PIB în 2070, cel mai scăzut nivel în comparație cu exercițiile anterioare de proiecție.

Deși reformele recente vizează asigurarea sustenabilității pe termen lung a sistemului de pensii publice, rămâne incert în ce măsură beneficiile vor fi adecvate în viitor. Pentru a evalua acest aspect, două măsurători utile sunt rata beneficiului - raportul dintre pensia medie și salariul mediu la nivelul economiei și rata de înlocuire - prima pensie medie exprimată ca procent din salariul mediu la momentul pensionării.

Raportul privind îmbătrânirea (2024) presupune scăderea ratei de înlocuire a salariului prin pensie, de la circa 43% în prezent, la circa 24% în 2070, similar cu dinamica de scădere a ratei beneficiului. Această tendință indică o provocare semnificativă în ceea ce privește adecvarea beneficiilor de pensie pe termen lung. O rată mai mică de înlocuire sugerează că viitoarele generații de pensionari vor trebui să se bazeze mai mult pe economii personale, pensii private sau alte surse de venit pentru a menține un nivel de trai rezonabil<sup>13</sup> după retragerea din activitate.

*Rata beneficiului și rata de înlocuire - prognoze publice comparative aferente studiilor Ageing Report 2024 și 2021*



Sursa: Raportul de îmbătrânire, 2024

Suplimentar, propunem lărgirea cadrului discuției privind adecvarea beneficiului pensiei de Pilon I prin estimarea unui randament implicit al pensiei de stat. Astfel, dacă datoria implicită a sistemului public de pensii reprezintă angajamentele financiare pe termen lung ale statului față de actualii și viitorii pensionari, acumulate de participanți pe baza contribuțiilor plătite, randamentul este definit ca rata

<sup>11</sup> Raportul de acoperire se referă la numărul de pensionari în raport cu numărul total de persoane cu vârsta de peste 65 de ani și este influențat de reformele privind vârsta de pensionare, cum ar fi accesul la pensionarea anticipată sau modificările vârstei legale de pensionare.

<sup>12</sup> Efectele pieței muncii sunt influențate de schimbările care afectează ocuparea forței de muncă, timpul de lucru și rata de participare la muncă a persoanelor vârstnice. Se preconizează că aceste efecte vor scădea datorită reformelor care încurajează carierele mai lungi și a presupuselor creșteri ale ratei de ocupare.

<sup>13</sup> Conform unui raport KPMG citat în studiul Asociației CFA România din 2019, o rată de înlocuire de 70% este considerată adecvată.

de dobândă implicită care ar trebui aplicată contribuțiilor pentru ca suma acumulată să fie echivalentă cu beneficiile oferite de sistemul la pensie.

Acest randament este influențat de aceiași factori care determină datoria implicită - valoarea contribuțiilor, legislația privind formula de calcul a pensiei, creșterile drepturilor de pensie și durata în care acestea sunt plătite (legată de speranța de viață).

Preluând modelul de calcul descris de Nicoleta Ciurilă (2017)<sup>14</sup>, randamentul Pilonului I "răspunde la următoarea întrebare: la ce rată a dobânzii „r” ar trebui să plaseze un angajat contribuțiile anuale plătite către Pilonul I (să presupunem că angajatul alege să plaseze banii într-un depozit) pentru a obține, după vârsta de pensionare, o valoare echivalentă cu pensia pe care o oferă Pilonul I de pensii?

Utilizând presupunerile pe baza cărora au fost fundamentate proiecțiile din cel mai recent Raport privind îmbătrânirea (2024), vom considera cazul unui angajat cu salariul mediu pe economie, care are acum vârstă de 25 ani și va contribui timp de 39 de ani, până la ieșirea la pensie la 65 de ani. Valoarea contribuțiilor de Pilon I (20,25% din salariul brut), precum și rata de creștere a beneficiului la vârsta de pensionare (inflație + creșterea salariului real) sunt cele prevăzute de legislația în vigoare, L306/2023. De asemenea, vom presupune o rată nominală de creștere a salariului în linie cu rata de creștere a economiei pe termen lung, de circa 6,5% (creștere PIB nominal PIB potențial + Inflație)<sup>15</sup> și, conform formulei de calcul, o rată de creștere a beneficiului de pensie de 5%.

Randamentul Pilonului I (calculat ca IRR – Internal Rate Of Return)<sup>16</sup> este negativ până la vârsta de 74 de ani. Cu alte cuvinte, pensia de Pilon I presupune că beneficiile primite până la 74 de ani vor fi mai mici decât contribuțiile de-a lungul carierei, ambele ajustate conform presupunerilor de mai sus. Cu toate acestea, randamentul implicit al Pilonului I crește odată cu vârstei până la care se primește pensia de stat, ajungând la puțin peste 5% în cazul unui participant care ajunge la vârsta de 90 de ani.

Practic, randamentul negativ arată faptul că Pilonul I de pensii este de fapt o taxă, și mai puțin un beneficiu pentru o mare parte a contribuitorilor, aceștia practic primind înapoi, ca și pensie, o suma cumulată mai redusă decât suma cumulată contribuită în timpul vieții active. De aici și atractivitatea redusă de a munci pe bază de contract de muncă și implicit rata de participare redusă pe piața muncii, cu contract de muncă înregistrat în România.

Dacă ajustăm atât valoarea contribuțiilor, cât și pe cea a drepturilor de pensie cu probabilitatea de supraviețuire<sup>17</sup>, avem un randament al Pilonului I care devine pozitiv mai devreme, la circa 72 de ani, însă crește mai puțin odată cu vârsta, până la 3,85% la vârsta de 90 de ani. Însă deficiența unei asemenea abordări este "survivorship bias". În sensul că sunt contribuitori la sistemul public pensii care cotizează însă decedează înainte de ieșirea la pensie, și practic ei și/sau moștenitorii lor nu au niciun beneficiu pentru contribuțiile realizate.

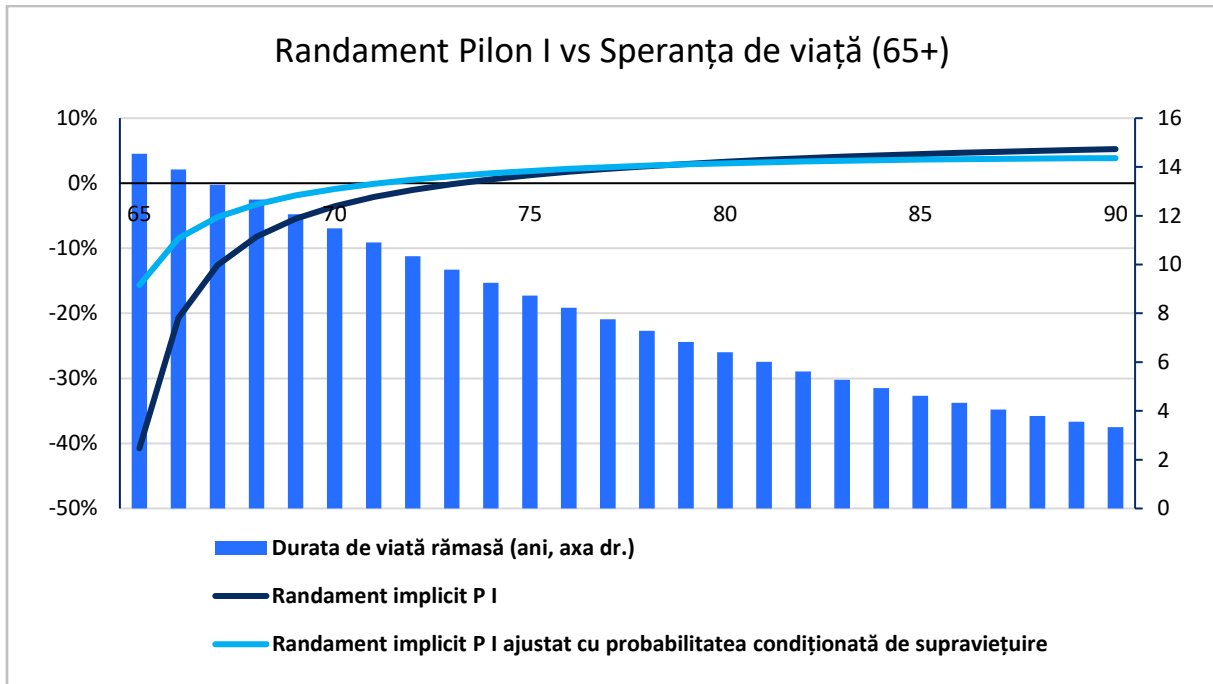
---

<sup>14</sup> <https://republica.ro/un-calcul-esential-pentru-cei-care-contribuie-acum-la-sistemul-de-pensii-de-stat-cat-este-randamentul>. CFA România îi mulțumește autoarei pentru acordul de a prelua modelul de calcul utilizat în cadrul analizei din acest raport.

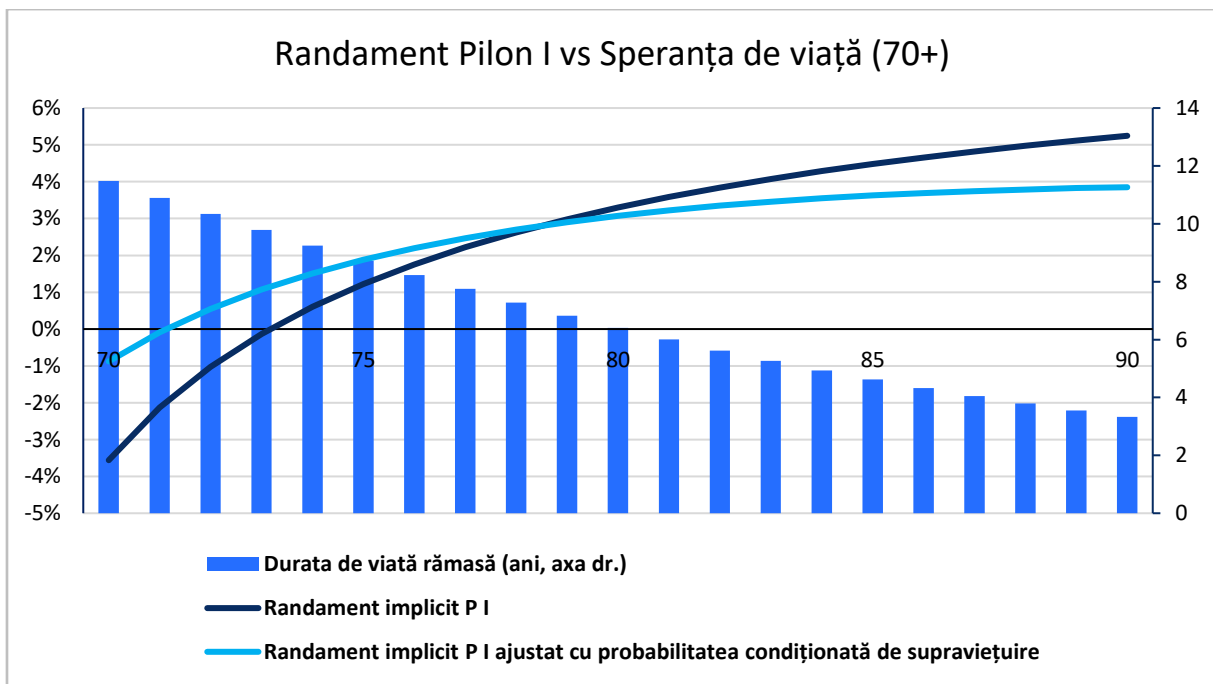
<sup>15</sup> Estimări preluate din prognozele IMF WEO, ediția Octombrie 2024. Prognozele disponibile pentru perioadele cele mai îndepărtate au fost preluate drept nivelurile de echilibru pentru creșterea PIB și inflație.

<sup>16</sup> Randamentul Pilonului I este echivalent cu rata la care se actualizează în prezent valoarea contribuțiilor și a pensiei primite până la deces.

<sup>17</sup> Estimări Asociația CFA România pe baza datelor de mortalitate de la INSSE - probabilitatea condiționată de supraviețuire scade de la valoarea 100% la 25 de ani, la circa 8% la 90 de ani.



Sursa: Estimări Asociația CFA România pe baza datelor din Raportul de îmbătrânire, 2024



Sursa: Estimări Asociația CFA România pe baza datelor din Raportul de îmbătrânire, 2024

În concluzie, proiecțiile publice asupra ratei de înlocuire, alături de randamentul implicit al Pilonului I estimat în acest studiu, indică o adecvare redusă a sistemului de pensii de stat (Pilon I) pentru asigurarea unui venit suficient la pensionare. În acest context, devine esențială responsabilitatea individuală de a suplini aceste deficiențe prin economisire constantă de-a lungul carierei active.

Pentru a sprijini acest efort, statul are un rol crucial în promovarea și facilitarea accesului la scheme de economisire suplimentare pentru pensie. Măsuri precum acordarea de deduceri fiscale și crearea unui cadru legislativ stabil și transparent pot stimula participarea la Pilonul II (fonduri de pensii administrate privat), Pilonul III (pensii facultative) și Pilonul IV (alte forme de economisire pe termen lung).

## 03 ALTERNATIVA PRIVATĂ

### FONDURILE DE PENSII PILON II

După reforma sistemului de pensii din România, în anii 2007-2008, la recomandarea și sub supravegherea Băncii Mondiale și a Uniunii Europene, au fost puse bazele unui sistem de pensii cu 3 piloni, respectiv:

- Pilonul I: pensia de stat, sistem de tip „pay as you go” (cel deja existent)
- Pilonul II: pensie administrată privat obligatorie, sistem de tip „defined contributions” (contribuții definite)
- Pilonul III: pensie administrată privat facultativă.

Pilonul II presupune că o parte din contribuția de asigurări sociale (CAS) plătită către bugetul public să fie direcționată către fonduri private de pensii. În prezent, prin legislație este stabilit procentul de 4,75% din cota de 25% de CAS. Pe de altă parte, la Pilonul III contribuțiile nu sunt redirecționate de la bugetul public, ci sunt plătite în mod voluntar, facultativ, de către salariați și/sau angajatorii lor. Contribuția la fondurile de pensii facultative beneficiază de o deductibilitate fiscală (câte 400 EUR / an, atât la angajat cât și la angajator), pentru încurajarea economisirii private.

La sfârșitul anului 2023, Pilonul II avea active sub administrare (valoarea activului net) de circa 127 miliarde RON (respectiv 150 miliarde RON la sfârșitul lunii octombrie, 2024), pe când la Pilonul III se remarcă o dimensiune mult mai redusă, cu o valoare a activului net de aproximativ 4,7 miliarde RON.

Astfel, din totalul activelor administrate de sistemul privat de pensii, peste 95% aparțin pilonului II. Un posibil motiv pentru această discrepanță este legat de pragul de deductibilitate foarte scăzut (400 EUR pe an, angajat și angajator, pentru un total maxim de 800 EUR per participant).

Dacă ne uităm la valoarea activelor raportată la PIB, vedem că România are o rată semnificativ sub media statelor dezvoltate (OECD). La sfârșitul anului 2023, valoarea activelor de pensii private raportate la produsul intern brut era de 8,3% în România. Pentru aceeași perioadă, media la nivelul OCDE era de 82,5%.

Active sub administrare, state membre OCDE, 2023

## SISTEMUL DE PENSII DIN ROMÂNIA

Stat	Active sub administrare (mil USD)	Active ca procent din PIB (%)	Acoperire date
Australia	2.168.862	127,6	toate planurile disponibile
Austria	36.542	6,9	toate planurile disponibile
Belgia	49.302	7,6	24% din planurile disponibile
Canada	1.601.107	75,7	51% din planurile disponibile
Chile	191.109	59,2	toate planurile disponibile
Columbia	104.600	25,4	tot sistemul
Costa Rica	35.000	38,9	tot sistemul
Cehia	27.621	8,4	tot sistemul
Danemarca	825.625	200,0	tot sistemul
Estonia	6.436	15,5	tot sistemul
Finlanda	168.466	54,9	91% din planurile disponibile
Franța	269.576	8,7	82% din sistem
Germania	290.659	6,4	toate planurile disponibile
Grecia	2.465	1,0	toate planurile disponibile
Ungaria	9.690	4,5	toate planurile disponibile
Islanda	56.673	180,4	tot sistemul
Irlanda (1)	129.467	23,2	toate planurile disponibile
Israel	330.231	64,1	toate planurile disponibile
Italia	260.041	11,3	tot sistemul
Japonia	1.206.513	28,9	toate planurile disponibile
Coreea	577.043	33,3	tot sistemul
Letonia	8.711	19,5	tot sistemul
Lituania	8.199	10,3	tot sistemul
Luxemburg	1.491	1,7	toate planurile disponibile
Mexic	351.375	18,7	89% din planurile disponibile
Olanda	1.741.575	152,4	toate planurile disponibile
Noua Zeelandă	86.651	33,1	tot sistemul
Norvegia	46.759	9,3	toate planurile disponibile
Polonia	53.083	6,1	76% din sistem
Portugalia	36.173	12,3	91% din planurile disponibile
Republica Slovacă	19.545	14,4	tot sistemul
Slovenia	4.908	7,0	tot sistemul
Spania	179.355	11,1	tot sistemul
Suedia	27.236	4,3	4% din planurile disponibile
Elveția	1.329.905	140,5	88% din sistem
Turcia	25.729	2,8	toate planurile disponibile
Marea Britanie (2)	2.426.318	74,5	toate planurile disponibile
Statele Unite	38.380.279	140,3	tot sistemul
<b>Total</b>	<b>53.074.322</b>	<b>82,4</b>	<b>95% din planurile disponibile</b>

Sursa: Statisticile globale ale pensiilor OCDE; Banca Națională a Belgiei; Banca Japoniei; EIOPA (pentru Suedia); Comisia Elvețiană de Supraveghere a Pensiilor Ocupaționale.

Stat	Active sub administrare (mil USD)	Active ca procent din PIB (%)	Acoperire date
Albania	72	0,3	tot sistemul
Angola	1.132	1,5	toate planurile disponibile
Armenia	1.975	8,4	toate planurile disponibile
Botswana	10.360	50,0	tot sistemul
Brazilia	301.459	13,4	54% din sistem
Bulgaria	13.010	12,5	tot sistemul
Croația	24.263	28,9	tot sistemul
Dominican Republic	17.361	15,1	tot sistemul
Egipt	4.506	1,4	tot sistemul
Georgia	1.636	5,5	tot sistemul
Ghana	4.268	6,0	tot sistemul
Guyana	518	3,0	tot sistemul
Hong Kong (China)	183.202	48,5	tot sistemul
India	131.365	3,7	28% din planurile disponibile
Jamaica	4.834	25,5	tot sistemul
Kazakhstan	39.317	15,0	tot sistemul
Kenya	11.028	11,4	tot sistemul
Kosovo	2.997	28,0	tot sistemul
Lesotho	869	37,8	toate planurile disponibile
Macau (China)	5.272	11,2	tot sistemul
Malawi	1.445	16,0	toate planurile disponibile
Maldives	1.424	21,3	tot sistemul
Morocco	8.197	5,6	tot sistemul
Namibia	12.704	103,6	tot sistemul
Nigeria	20.398	7,8	tot sistemul
North Macedonia	2.495	16,5	tot sistemul
Papua New Guinea	4.828	16,4	tot sistemul
Peru	33.110	12,3	tot sistemul
Romania	29.246	8,3	tot sistemul
Serbia	508	0,7	tot sistemul
Suriname	308	8,2	toate planurile disponibile
Uruguay	22.655	29,5	tot sistemul
Zambia	643	2,9	toate planurile disponibile
<b>Total</b>	<b>897.406</b>	<b>10,2</b>	<b>62% din planurile disponibile</b>

Sursa: Statisticile globale ale pensiilor OCDE;

În ceea ce privește alocarea pe clase de active, la sfârșitul anului 2023, în portofoliul fondurilor de pensii private din România predomină instrumentele cu venit fix (în principal titluri de stat), având în pondere de 72,8%, urmate de acțiuni cu o pondere de 23,3%.

Aici se mai poate observa încă o diferență semnificativă comparativ cu alocarea din statele membre OCDE. Dacă în România componentă defensivă reprezintă cea mai mare parte din total active (circa 73%), media la nivelul statelor OCDE era la sfârșitul anului 2023 de 40,8%. Dacă se adună ponderea în acțiuni cu ponderea în categoria "altele" ce reprezintă majoritar investiții alternative (investiții cu profil de risc/randament mai ridicat decât obligațiunile, precum private equity, investiții private directe, imobiliare, infrastructură), media alocării în OCDE este de circa 50%, comparativ cu aproximativ 23% în România.

## SISTEMUL DE PENSII DIN ROMÂNIA

*Alocare pe clase de active, state membre OCDE, 2023*

Stat	Acțiuni	Obligațiuni	Cash	Organisme de plasament colectiv (atunci când nu se poate determina clasa de active)	Altele
Polonia	90,9	6,3	2,2	..	0,6
Lituania	70,2	21,8	1,3	..	6,7
Estonia	67,7	25,5	5,6	..	1,2
Letonia	50,7	43,7	1,7	..	3,9
Finlanda	49,7	24,4	3,0	..	22,9
Australia	46,4	14,4	10,9	..	28,2
Noua Zeelandă	42,9	25,5	6,1	21,8	3,7
Islanda	40,2	33,9	4,9	..	21,0
Norvegia	38,7	52,4	..	..	8,9
Chile	38,4	59,1	0,9	..	1,6
Canada	37,7	24,5	3,9	..	33,9
Belgia	35,7	40,6	3,6	..	20,1
Statele Unite	34,0	14,5	1,7	29,8	20,0
Ungaria	31,9	60,6	3,0	..	4,6
Columbia	31,2	50,3	1,8	..	16,7
Regatul Unit	31,0	37,4	2,3	..	29,3
Spania	29,8	49,7	6,2	..	14,3
Austria	27,9	28,9	2,9	..	40,4
Turcia	26,4	28,9	6,4	0,0	38,3
Olanda	26,2	37,9	4,2	..	31,7
Luxemburg	24,2	51,8	7,2	..	16,8
Italia	23,8	44,5	4,7	..	27,0
Israel	23,0	53,8	8,5	..	14,7
Danemarca	21,2	25,1	1,5	2,6	49,6
Irlanda	20,6	44,4	3,8	..	31,2
Mexic	19,4	76,1	1,0	..	3,5
Grecia	18,6	47,5	7,0	26,3	0,5
Costa Rica	15,5	76,9	2,0	..	5,6
Portugalia	15,0	72,5	2,1	..	10,4
Franța	13,9	51,5	0,7	..	33,9
Slovenia	10,3	58,8	3,7	..	27,1
Japonia	9,8	23,9	6,9	..	59,4
Germania	7,3	42,3	2,3	..	48,0
Cehia	4,3	73,5	16,9	4,3	1,0
Republica Slovacă	1,3	37,3	7,9	53,0	0,5
Coreea	0,1	9,3	47,6	11,2	31,8

Sursa: Statisticile globale ale pensiilor OCDE; Banca Națională a Belgiei; Banca Japoniei; EIOPA (pentru Suedia); Comisia Elvețiană de Supraveghere a Pensiilor Ocupaționale.

*Alocare pe clase de active, state acoperite de monitorizarea statistică OCDE, 2023*

## SISTEMUL DE PENSII DIN ROMÂNIA

Stat	Acțiuni	Obligațiuni	Cash	Organisme de plasament colectiv (atunci când nu se poate determina clasa de active)	Altele
Botswana	63,5	16,4	10,8	..	9,2
Hong Kong (China)	61,8	23,7	11,4	..	3,1
Malawi	61,1	26,3	9,3	..	3,3
Guyana	55,3	11,8	14,6	..	18,3
Maroc	48,2	38,2	4,1	..	9,5
Namibia	45,3	34,0	10,7	..	10,0
Papua Noua Guinee	38,4	47,4	6,5	..	7,6
Lesotho	36,3	30,3	14,5	..	18,8
Zambia	34,2	35,7	18,0	..	12,1
Jamaica	31,2	47,5	3,0	..	18,4
Macedonia de Nord	30,8	65,5	3,0	..	0,7
Peru	28,1	50,5	4,5	..	16,8
Croația	27,8	65,8	4,5	..	1,9
România	25,8	72,9	1,1	..	0,1
Macao (China)	22,8	65,4	11,5	..	0,3
Georgia	19,0	20,1	60,9	..	0,0
India	18,9	78,1	0,1	..	3,0
Bulgaria	15,4	61,5	6,9	13,7	2,5
Serbia	10,8	70,1	18,7	..	0,4
Nigeria	10,0	76,9	10,5	..	2,6
Kazahstan	8,7	83,7	7,6	0,0	0,0
Kenya	8,6	47,8	6,2	..	37,3
Republica Dominicană	7,4	88,9	0,0	..	3,7
Maldive	3,9	89,8	6,3	..	0,0
Egipt	2,8	70,0	24,6	..	2,6
Surinam	2,5	13,6	19,6	10,7	53,5
Ghana	2,5	85,0	10,9	1,5	0,2
Brazilia	0,2	9,2	0,1	..	90,5
Uruguay	0,1	75,9	7,7	0,0	16,2
Albania	..	95,9	2,0	..	2,1
Angola	..	54,4	41,7	..	3,9
Armenia	..	44,7	22,2	30,8	2,3
Kosovo	..	16,6	9,0	74,5	0,0

Sursa: Statisticile globale ale pensiilor OCDE

Un fond de pensii, ce are menirea de a asigura venituri suplimentare după vârsta pensionării și care are implicit un orizont investițional pe termen lung și foarte lung, permite participantului să facă față la perioade de volatilitate și deci poate suporta fluctuațiile pe termen scurt ale activelor mai riscante (în principal acțiuni), având în vedere randamentul mediu istoric al acestora. Pentru a putea înțelege impactul deciziei de alocare putem analiza datele istorice din SUA (cea mai importantă piață la nivel global, cât și aceea cu cea mai îndelungată istorie), din 1928 și până la sfârșitul anului 2023. Dacă analizăm evoluția istorică a principalelor clase de active, acțiuni și obligațiuni, observăm că acțiunile au avut un randament mediu de circa 9,8%, iar titlurile de stat 4,6%. Putem vedea de asemenea că



diferența dintre valoarea minimă (-43,8%) și cea maximă (52,6%) este semnificativ mai pronunțată în cazul acțiunilor față de obligațiuni (minim de -17,8% și maxim de 32,8%).

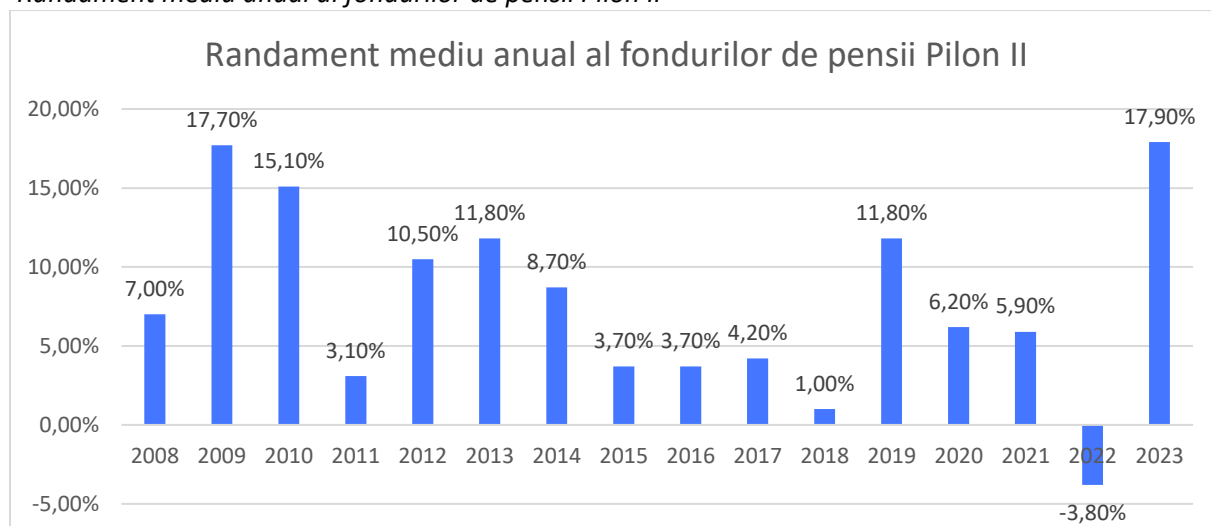
Acesta este motivul principal pentru care statele dezvoltate au un portofoliu unde titlurile de stat au o pondere de aproximativ 40%, iar restul portofoliului este reprezentat de acțiuni și investiții alternative. Deținerea de acțiuni conferă o primă de risc pe termen lung (altfel spus, conferă un randament așteptat mai ridicat) față de obligațiuni tocmai datorită volatilității pe termen scurt. În intervalul 1928-2023 (96 de ani), acțiunile au supraproformat obligațiunile în 59 de ani (sau în 61% din cazuri) și au subperformat în 23 de ani (24% din cazuri). Cu alte cuvinte, acțiunile oferă un randament mai mare în majoritatea cazurilor, dar nu în fiecare an. Însă, cu cât orizontul de timp este mai îndelungat, cu atât episoadele de volatilitate vor avea un impact mai mic asupra portofoliului.

Cu privire la nivelul comisioanelor aferente fondurilor de pensii private obligatorii, conform studiului "Pension Markets în Focus" realizat de OCDE, România are cel mai redus cost pentru participanți la nivel global, dintre statele analizate. În anul 2022, sistemul de pensii P2 din România avea un cost de administrare de doar 0,3% din active, semnificativ mai mic decât media celorlalte state.

În ceea ce privește performanța investițională, aceasta trebuie privită din mai multe perspective:

- Orizontul investițional pe termen lung necesită și o evaluarea a performanței pe termen lung
- Performanța trebuie să țină cont de nivelul de risc asumat (cu alte cuvinte, un indicator mai potrivit este randamentul ajustat la risc), derivat din structura pe clase de active a portofoliului (o pondere mai mare în titluri de stat implică risc mai redus, dar și randament potențial mai scăzut, opusul fiind adevărat pentru acțiuni)
- Comparativ cu alte state
- Randamentul trebuie comparat cu rata inflației, scopul fiind ca randamentul real să fie pozitiv (randamentul real este randamentul nominal ajustat cu inflația) și trebuie să ia în calcul atât aprecierea capitalului, cât și randamentul dividendelor (randament total)

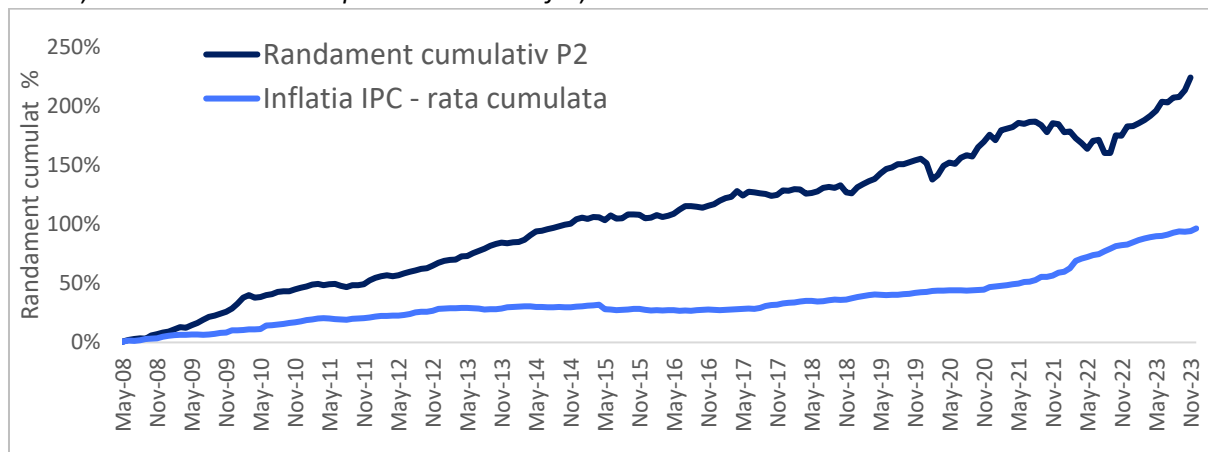
### Randament mediu anual al fondurilor de pensii Pilon II



Sursa: Asociația pentru Pensii Administrate Privat din România (APAPR)

Analizând performanța recentă, sistemul de pensii administrat privat obligatoriu (PII) a înregistrat în 2023 un randament mediu ponderat de 17,94%, cea mai bună performanță anuală istorică și cu aproximativ 7 puncte procentuale peste rata inflației din 2023. Dacă ne uităm pe întreaga durată de funcționare, de la lansarea din 2008 și până la sfârșitul anului 2023, Pilonul II a înregistrat un randament mediu anual de 7,82% față de o inflație medie anuală de 4,35%.

Evoluție randament PII comparativ cu rata inflației



Sursa: Autoritatea de Supraveghere Financiară, INS, 2024

În continuare vom prezenta studiul realizat de Asociația CFA România asupra dimensiunii pensiilor viitoare, în care se estimează ce pensii ar putea primi românii, sub condiția unor ipoteze de calcul, atât din Pilonul I de pensii cât și din Pilonul II, ratele de înlocuire ale acestora și efectele estimate ale măririi contribuției la Pilonul II de pensii asupra pensiei private ce ar putea fi obținută.

#### Ipoteze de calcul, pentru un tânăr nou intrat în piața muncii:

Estimare creștere reală salariu: 3% pe an

Estimare creștere reală pensie PI: 1,5% (conform legislației în vigoare, 50% din creșterea reală a câștigului salarial mediu brut realizat, considerată de autori ca fiind 3%)

Randament real mediu PII: 3% pe an

Stagiu cotizare: 35 ani (perioada 2025-2059)

Plată pensie: 16 ani și 3 luni (considerate drept speranța medie de viață femei și bărbați ajunși la 65 ani)

Taxe salariale: precum în prezent

Randamentul investițional PII după pensionare considerat 0%

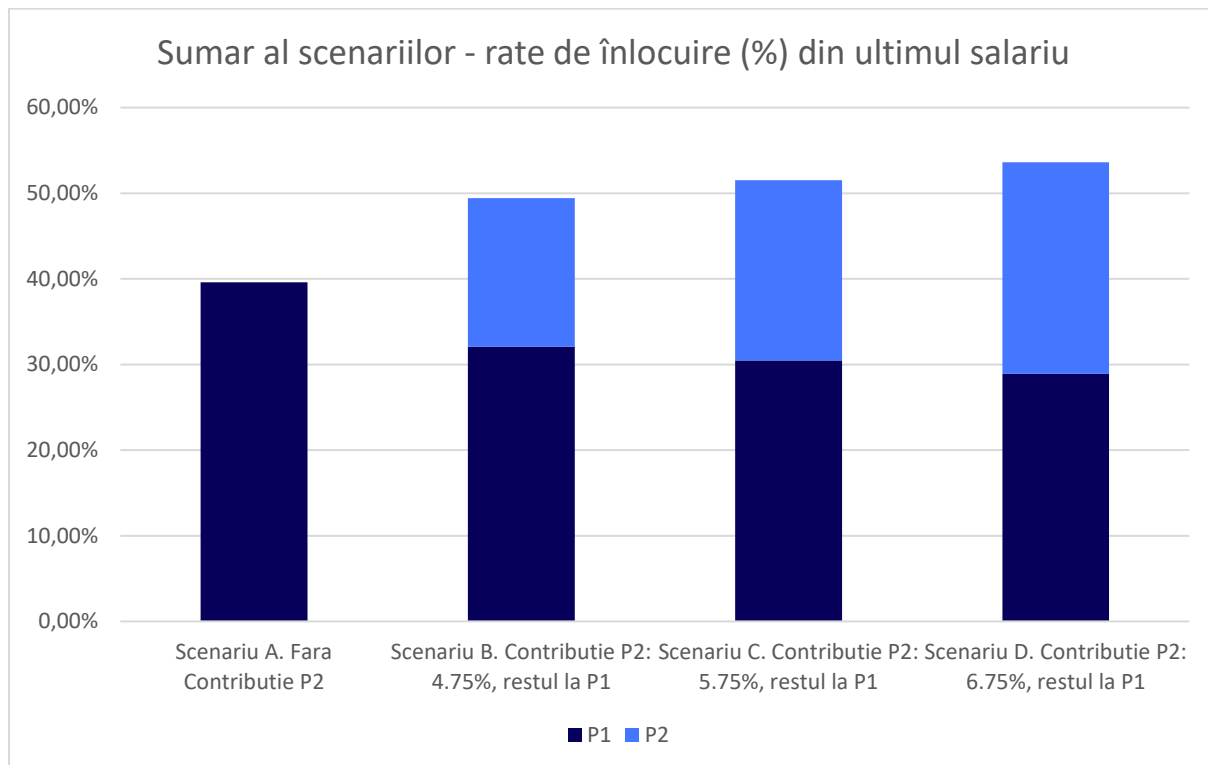
Toate calculele folosesc salariul mediu pe economie, iar valorile sunt exprimate în banii de astăzi

Fig. 8 - Rezultate scenarii

Scenariu	Contribuție PII	Pensie PI % din ultimul salariu	Pensie PII % din ultimul salariu	Total pensie rata de înlocuire	Pensie PII % din total pensie
Scenariu A. Fără Contribuție PII	0	39,59%	0%	39,59%	0%
Scenariu B. Contribuție P2: 4,75%, restul la PI	4,75%	32,07%	17,38%	49,45%	35%
Scenariu C. Contribuție P2: 5,75%, restul la PI	5,75%	30,48%	21,04%	51,52%	41%
Scenariu D. Contribuție P2: 6,75%, restul la PI	6,75%	28,90%	24,70%	53,60%	46%

Sursa: estimări Asociația CFA România

## Rate de înlocuire



Sursa: estimări Asociația CFA România

## Rezultate detaliate scenarii

Scenariu	Scenariu A. Fără Contribuție P2	Scenariu B. Contribuție P2: 4,75%, restul la P1	Scenariu C. Contribuție P2: 5,75%, restul la P1	Scenariu D. Contribuție P2: 6,75%, restul la P1
Salariu mediu brut la pensionare (2059, în prețurile anului 2024)	24,349	24,349	24,349	24,349
Salariu mediu net la pensionare (cf taxare actuala salariu mediu )	14,245	14,245	14,245	14,245
Valoarea contului P2 (2059, în prețurile anului 2024)	-	485,755	588,019	690,283
Pensie P2 (presupunând randament 0% după pensionare)	-	2,476	2,997	3,518
Pensie lunară P1	5,639	4,568	4,342	4,117
P2 % din pensia P1	-	54%	69%	85%
P2 % din total pensie	0%	35%	41%	46%

Sursa: estimări Asociația CFA România

## 04 PROVOCĂRI ȘI SOLUȚII

Creionarea unui sistem eficient de protecție socială este probabil cea mai mare provocare de politică economică și fiscală a acestui secol. Așa cum am arătat în capitolul despre sustenabilitatea sistemului de pensii, acesta va trece prin transformări și provocări greu de estimat și de prevăzut la momentul la care a luat naștere sistemul de protecție socială și acest stat care își asumă asigurarea bunăstării cetățenilor ei ca pilon central al politicilor publice (welfare state).

În cele ce urmează, identificăm o serie de provocări și potențiale soluții pentru sistemele de pensii.

### PROVOCARE 1: Demografia

Principala transformare o reprezintă evoluția demografică. Așa cum arată proiecțiile Eurostat, populația României va scădea cu aproximativ 20% în următorii 50 de ani, iar o pondere importantă în cadrul acesteia o vor avea vârstnicii (peste 65 de ani) - aproximativ 30%.

Prin urmare, sistemul de pensii va avea mai mulți beneficiari, însă relativ mai puțini contribuitori, datorită unor fenomene complexe care țin de sporul de natalitate și de emigrația netă. În plus, speranța de viață va crește și ea, de la 75 de ani în prezent, la 85 de ani, în medie, în următorii 50 de ani<sup>18</sup>. La o vârstă medie de pensionare din prezent de aproximativ 60 de ani (conform INS), statul plătește pensie timp de 15 ani. În viitor însă, va plăti 25 de ani (dacă vârsta de pensionare nu se va modifica). În plus, acest efort va fi completat și de un efort suplimentar al sistemului de sănătate, deoarece speranța de viață sănătoasă va fi doar 70 de ani<sup>19</sup>. Acest aspect este tratat în cadrul provocării nr. 4.

Astfel, dacă în prezent raportul dintre pensionari și salariați este de 8 la 10, însă în viitor acest raport se va înrăutăți. Chiar și în prezent, 10 salariați susțin cu 20,25% din salariul lor 8 pensionari. Diferența dintre 20,25% la salariul mediu și pensia medie este susținută de stat prin deficitul bugetului asigurărilor sociale de stat, care în prezent a ajuns la 2% din PIB<sup>20</sup>.

### SOLUȚIE 1: Modelare dinamică

Este clar că evoluțiile demografice trebuie adresate prin factori care nu țin de sistemul de pensii (de exemplu, creșterea natalității). Însă, și din interiorul sistemului de pensii trebuie avute în vedere schimbări.

În primul rând, este necesară o abordare prin **modelare dinamică**, prin calcule statistice și actuariale, care să estimeze efortul bugetar necesar pentru plata pensiilor pe intervale lungi și foarte lungi de timp (30 – 50 de ani). În acest mod, pot fi luate decizii care să fie independente de poziția politică de la un anumit moment în timp.

Această modelare dinamică este obligatoriu să aibă în vedere și vârsta de pensionare, atât cea standard, cât și cea reală. De exemplu, deși vârsta de pensionare în România este 65 de ani la bărbați și 63 de ani la femei, vârsta reală (în medie) este mult mai mică (aproximativ 60 de ani). În plus, deciziile

<sup>18</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/12743486/14207633/RO-EN.pdf>

<sup>19</sup> Extrapolare din estimările Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/12743486/14207633/RO-EN.pdf>

<sup>20</sup> Conform execuției bugetare la 2023, de pe site-ul Ministerului de Finanțe, <https://mfinante.gov.ro/domenii/bugetul-de-stat/informatii-executie-bugetara>.

de politică socială afectează și ele în mai mică sau mai mare măsură efortul bugetar de protecție socială. De exemplu, în România, din cele 4.971.000 de pensii în plată<sup>21</sup>, doar 3.985.000 (80%) sunt pentru limita standard de vârstă. Restul reprezintă pensii anticipate, pensii de invaliditate (8%) și pensii de urmaș (10%).

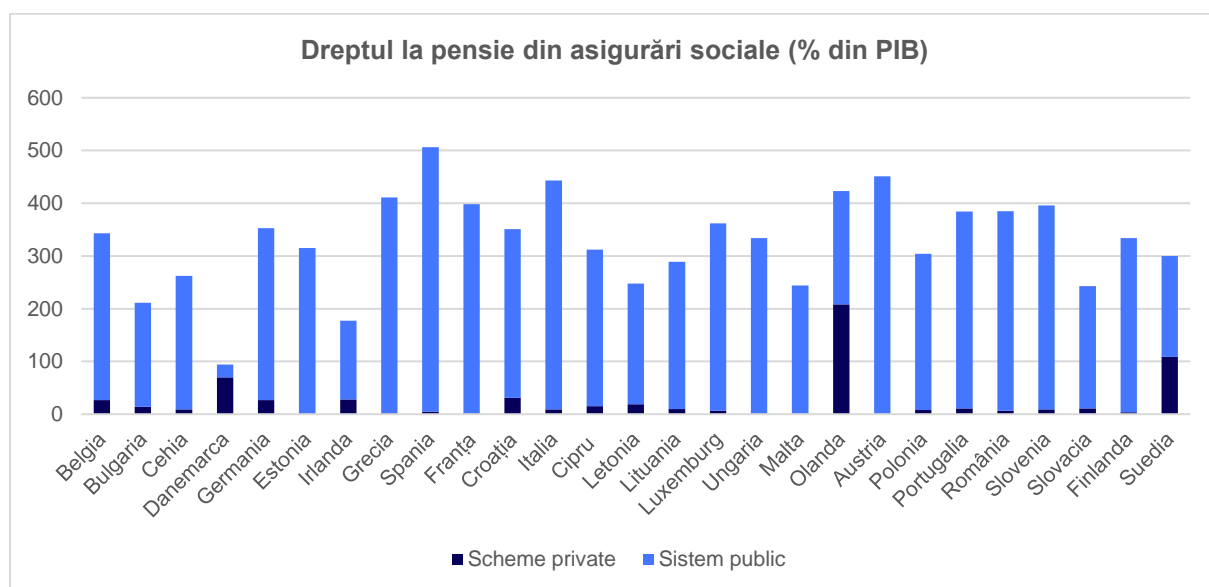
Astfel, este absolut necesară o creștere graduală a vârstei de pensionare, în linie cu proiecțiile privind speranța de viață (și în special speranța de viață sănătoasă) și cu tendințele de pe piața muncii.

Însă, așa cum este prezentat în capitolul 2, în acest scenariu, randamentul implicit al Pilonului I va deveni și mai nefavorabil. Practic, Pilonul I va rămâne ca o taxă pentru protecție socială, nu un beneficiu pentru contributor.

## PROVOCARE 2: Comportamentul de economisire

Așa cum s-a arătat pe parcursul acestei lucrări, fără o economisire privată consistentă, sistemul public de pensii nu are cum să asigure pensii rezonabile, în linie cu costul vieții, pentru toți cei care vor avea dreptul de a încasa pensia.

Teoriile din economia comportamentală sugerează că un comportament în interesul utilizatorului de piețe financiare pe termen lung trebuie încurajat. În ceea ce privește sistemul de pensii, există deja un element de economisire obligatorie (4,75% contribuția la fondurile de pensii administrate privat – Pilon II), însă acesta nu este suficient. Față de un comportament obișnuit de economisire, economisirea pentru pensie trebuie să se desfășoare pe termen foarte lung (peste 25 de ani, în medie). Prin urmare, ar fi indicată creșterea economisirii prin măsuri obligatorii (cum ar fi creșterea treptată a contribuției la fondurile Pilon II), sau cvasi-obligatorii prin fonduri facultative (Pilon III) sau pensii ocupaționale (Pilon IV) precum și încurajarea planurilor de pensii și economii voluntare pentru angajați prin deduceri fiscale. Exemple în acest sens sunt state precum: Olanda, Belgia, Germania (a se vedea graficul de mai jos)<sup>22</sup>:



Sursa: Eurostat

<sup>21</sup> Conform INS, la data de 30 iunie 2024

<sup>22</sup> Sursa: Eurostat, ultima raportare la anul 2021.

### SOLUȚIE 2: Mai multă economisire cvasi-obligatorie și încurajarea economisirii voluntare

Cu astfel de comportamente de economisire pe termen lung, având în vedere randamentul mediu al fondurilor de pensii Pilon II de 7,82%, față de o inflație medie de 4,35% (deci un randament real mediu de 3,47%), cu o compunere pe o perioadă suficientă de timp, se poate asigura o contribuție semnificativă la venitul din pensie.

Astfel, statul își poate permite o politică de a asigura un venit minim garantat la pensie, care să fie completat din economisirea privată.

Acest sistem de economisire cvasi-obligatoriu poate fi încurajat, într-o primă etapă, de deduceri fiscale.

Economisirea voluntară pentru pensie poate juca un rol major în asigurarea unei pensii decente însă având în vedere comportamentul angajaților și dificultatea asumării unor planuri pe termen lung, aceasta trebuie încurajată. Un astfel de sistem ar trebui să:

- Ofere deduceri fiscale pentru sumele contribuite în cadrul planului de pensie în limita unui plafon suficient de generos astfel încât să stimuleze economisirea pe termen lung
- Ofere o gamă largă de investiții disponibile a fi efectuate (fonduri de investiții, acțiuni, obligațiuni etc) precum și control asupra acestora (investitorul să poată efectua vânzări, cumpărări, rebalansări și transferuri)
- Deși ideal este ca participanții să rămână investiți până la vârsta pensionării, viața este imprevizibilă și este foarte greu psihologic să ne asumăm blocarea banilor pentru 20, 30 sau chiar 40+ ani. Astfel, sistemul ar trebui să ofere posibilitatea retragerii sumelor plasate anticipat (înainte de pensionare) bineînțeles cu plata impozitelor aferente și eventual a unor penalități. De asemenea pentru cazuri bine precizate (precum invaliditate, cheltuieli medicale etc) sistemul ar trebui să ofere posibilitatea retragerii anticipate fără plata unei penalizări.

Un exemplu de succes este sistemul de economisire pentru pensie din Statele Unite, faimosul 401K.

### PROVOCARE 3: Inflexibilitatea sistemului de pensii

Sistemul de pensii este un sistem dezvoltat pe termen lung și foarte lung. Orice schimbări nu pot fi realizate foarte brusc. Totuși, având în vedere dezvoltările din piața muncii, nu este exclus ca prelungirea vieții active să fie o opțiune. Prin urmare, este important ca sistemul de pensii să conțină o serie de opțiuni care să permită beneficiarilor să își continue viața activă, în același timp beneficiind de un venit minim din pensie.

### SOLUȚIE 3: Introducerea de opțiuni

Pe o perioadă tranzitorie foarte lungă (de ex. 10-15 ani) la finalul căreia să se realizeze creșterea vârstei de pensionare, sistemul trebuie să acorde opțiuni de continuare a vieții active, sau de reducere a acesteia (această opțiune există deja), cu venitul din pensie ajustat în mod aferent. Cei care își continuă viața activă, de exemplu, pot beneficia de scutirea de la plata contribuției de asigurări sociale, având astfel un venit net mai mare.

Însă, din perspectiva beneficiarului, soluția optimă va depinde de circumstanțele sale individuale, beneficiarul trebuind să pună în balanță, din perspectiva veniturilor obținute și a taxelor plătite, opțiunile sale, care pot include: pensionarea vs. durata vieții active, însă nu ca și salariat, versus amânarea pensionării și continuarea vieții active ca și salariat.

### PROVOCARE 4: Sistemul de sănătate nu acoperă nevoile populației

Cheltuielile pentru sănătate în România sunt cele mai scăzute din UE atât pe cap de locuitor (1 029 EUR, media UE fiind de 2 884 EUR), cât și ca procent din PIB (5 % față de 9,8 % în UE). Ponderea cheltuielilor pentru sănătate finanțate din bani publici (79,5 %) este în concordanță cu media UE (79,3 %) și, deși plățile directe sunt în general scăzute, cu excepția cheltuielilor pentru medicamentele prescrise în cadrul asistenței medicale ambulatorii, plățile informale sunt deopotrivă substanțiale și răspândite. În termeni absoluți, cheltuielile din toate sectoarele sunt scăzute, iar sistemul de sănătate este subfinanțat într-o măsură semnificativă<sup>23</sup>.

Conform unor chestionare realizate de Comisia Europeană la nivelul anului 2019, doar 23% din românii cu vârsta de peste 65 de ani consideră că au o stare bună de sănătate (față de 41% media Uniunii Europene).

### SOLUȚIE 4: Îmbunătățirea accesului și finanțării sistemului de sănătate

Reforma sistemului de sănătate este vitală pentru subiectul pensiilor, pentru că de ea depinde (i) speranța de viață sănătoasă vizavi de care se poate stabili vârsta de pensionare și (ii) raportarea cheltuielilor de sănătate la venitul disponibil, care pentru vârstnici este mai mare decât media.

De asemenea, sistemul de sănătate din România este axat pe serviciile spitalicești, în detrimentul centrelor de îngrijire preventivă sau paliativă. În plus, două treimi din cheltuielile suportate direct de către populație sunt pentru produse farmaceutice.

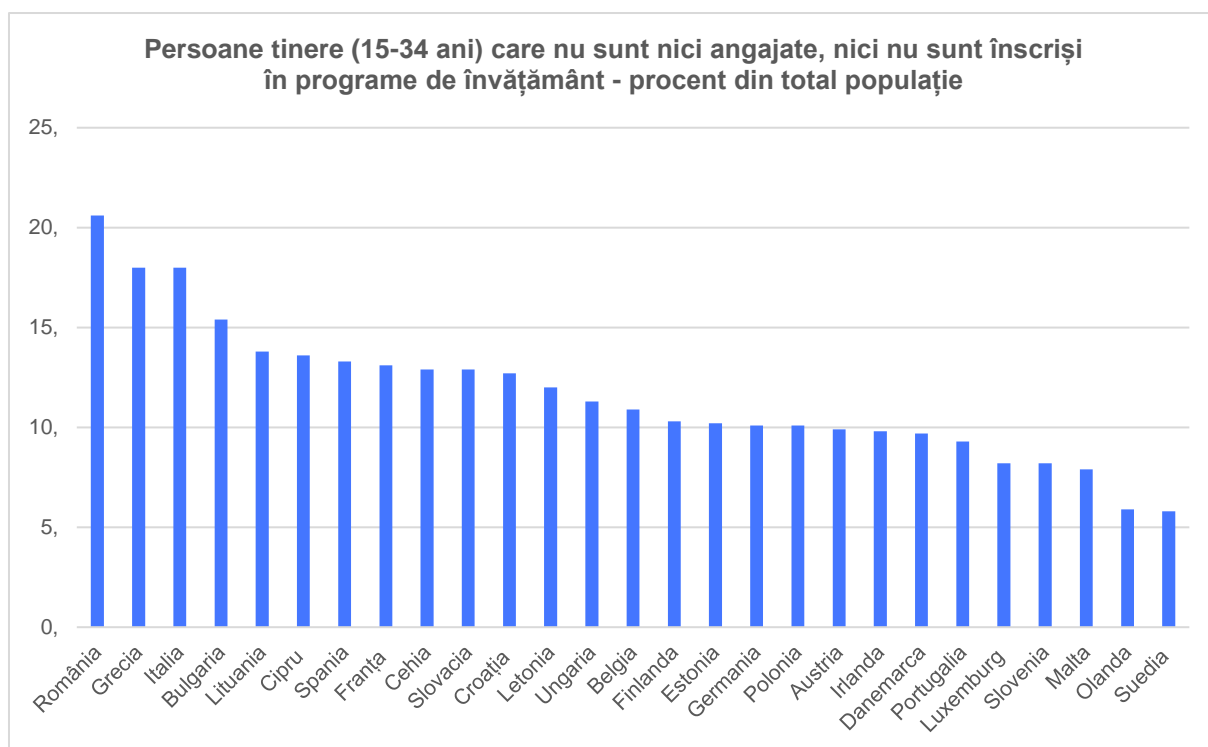
De asemenea, sistemul de asigurări de sănătate poate fi structurat pe trei piloni, similar cu cei trei piloni ai sistemului de pensii, îmbunătățindu-se astfel flexibilitatea sistemului. Cei trei piloni pot fi: Pilon I - asigurări obligatorii publice, Pilon II - asigurări obligatorii private (sau publice, dar cu opțiunea între sistemul public și privat a contribuitorului), Pilon III - asigurări private opționale cu deduceri fiscale.

### PROVOCARE 5: Integrarea în piața muncii a persoanelor apte de muncă

România este pe ultimele locuri din Uniunea Europeană la integrarea femeilor și a tinerilor (15-34 de ani) în piața muncii. După cum se poate vedea din graficul de mai jos, ponderea tinerilor care nu participă la piața muncii este cea mai mare în România<sup>24</sup>, ceea ce reliefează o problemă structurală de integrare a unei bune părți din populație pe piața muncii:

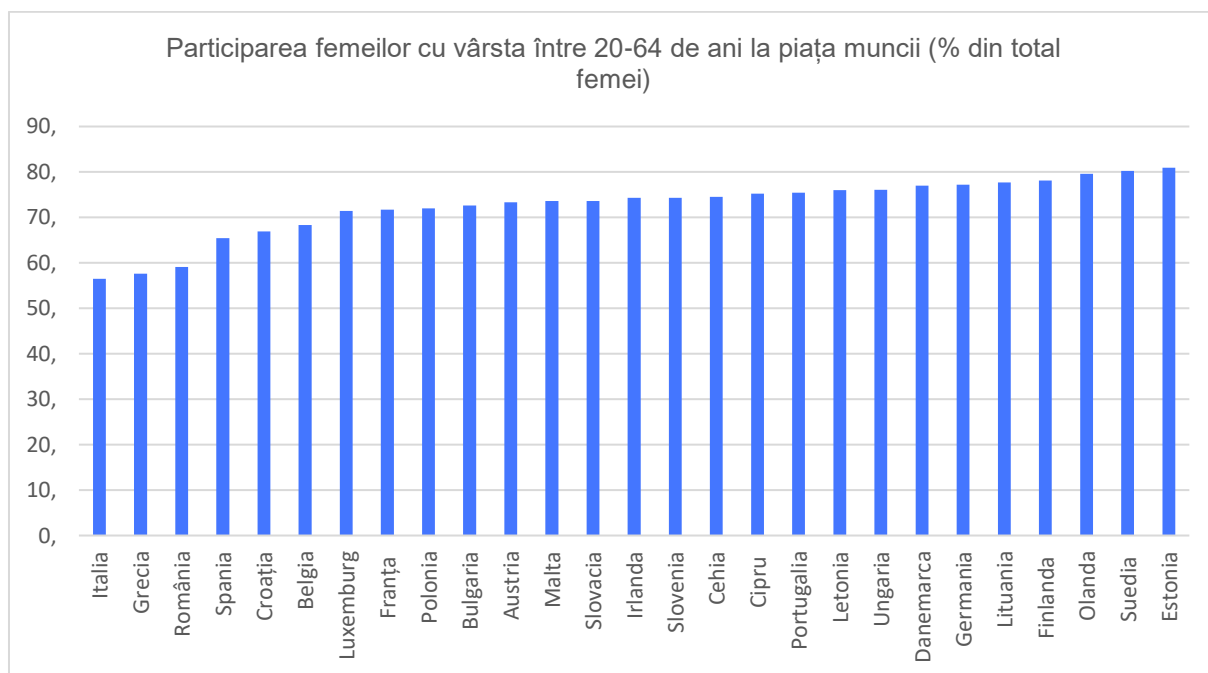
<sup>23</sup> Sursa: [https://health.ec.europa.eu/system/files/2019-11/2019\\_chp\\_romania\\_romanian\\_0.pdf](https://health.ec.europa.eu/system/files/2019-11/2019_chp_romania_romanian_0.pdf)

<sup>24</sup> Date cu sursa Eurostat, la nivelul anului 2023.



Sursa: Eurostat

De asemenea, România nu reușește să integreze nici femeile pe piața muncii, după cum arată statistica anului 2023 în ceea ce privește participarea femeilor<sup>25</sup>:



Sursa: Eurostat

## SOLUȚIE 5: Integrarea mai bună a tinerilor și a femeilor pe piața muncii.

Ar trebui să fie prioritar pentru sistemul de pensii să asigure posibilitatea acestor categorii de a participa la piața muncii.

<sup>25</sup> Idem



În ceea ce privește integrarea femeilor, trebuie asigurate sistemele de educație timpurie (creșe, grădinițe, pre și after school), precum și de îngrijire paliativă a vârstnicilor.

În ceea ce îi privește pe tineri, este nevoie de o corelare mai bună între sistemul de educație și angajatori, astfel încât să se asigure continuitatea între programele de pregătire, cele de internship și angajare (modelul german), precum și de stimulente fiscale pentru angajarea tinerilor absolvenți.

### **PROVOCARE 6: Adecvarea redusă a Pilonului I de pensii**

Atât datoria implicită a sistemului public de pensii cât și proiecțiile publice asupra ratei de înlocuire, precum și randamentul implicit inferior al Pilonului I estimat în acest studiu sugerează o adecvare redusă a sistemului de pensii de stat.

### **SOLUȚIE 6: Majorarea ponderii componentei finanțate a sistemului de pensii**

În prezent cea mai mare pondere din contribuții merge către Pilonul I (20,25%), în timp ce doar 4,75% sunt direcționați către Pilonul II.

Prin echilibrarea, graduală, a contribuțiilor către cei doi piloni vor fi obținute două avantaje:

1. Randament superior pentru contribuitor, având în vedere că "randamentul" Pilonului I este negativ până la 74 de ani, iar cel al Pilonului II pozitiv.
2. Reducerea, sau măcar stabilizarea, datoriei publice implicite rezultată din sistemul public de pensii, și implicit a poverii puse pe generațiile următoare. Aceasta datorie implicită este plătită de generațiile viitoare prin taxe.

### **PROVOCARE 7: Strategie de investiții pentru Pilonului II adecvată cu scopul pe termen lung**

Scopul pe termen lung al oricărui sistem de pensii finanțat este să plaseze bani participanților astfel încât să aibă cele mai mari șanse de a oferi un randament real adecvat pe termen lung.

Conform datelor empirice, pe termen lung, de peste 20 ani, cea mai sigură clasă de active financiare, care a oferit istoric mereu un randament real pozitiv este reprezentată de investiții într-un portofoliu diversificat de acțiuni.

De altfel, investițiile în titluri de stat sau instrumente de piața monetară performează semnificativ mai slab și în multe cazuri oferă randament real negativ chiar și pentru perioade de peste 30 ani.

### **SOLUȚIE 7: Ajustarea legislației pentru a permite investirea unui procent adecvat în acțiuni**

La nivel internațional, după cum am menționat deja, media alocării OCDE în acțiuni și investiții alternative este de circa 50%. Este necesară ajustarea legislației locale pentru a permite investirea unei ponderi mai ridicate în acțiuni sau plasamente alternative.

### **PROVOCARE 8: Adaptarea activelor fondurilor de pensii private vs obligațiile avute**

În momentul de față fondurile de pensii private oferă o strategie unică, indiferent de vârsta participantului, ceea ce duce la o slabă adecvare a plasamentelor comparativ cu nevoia reală a majorității participanților.

Conform teoriei financiare, un investitor tânăr, care are un orizont investițional îndepărtat (20-30 ani) ar trebui să investească agresiv în active reale precum acțiunile care, deși volatile pe termen scurt, oferă cel mai bun raport risc - randament pe termen lung. Pe de altă parte, un investitor care mai are o perioadă scurtă până la vârstă pensionării ar trebui să investească marea majoritate a sumelor în titluri de stat și instrumente ale pieței monetare.

Astfel, strategiile curente disponibile sunt inadecvate având în vedere că nu țin cont de orizontul de timp până la pensionare.

### **SOLUȚIE 8: Dezvoltarea fondurilor de pensii private cu orizont de timp prestabilit (Target Date Funds)**

Fondurile cu orizont de timp prestabilit, au o strategie dinamică, adaptată la un anumit orizont de timp dinainte prestabilit. Strategia acestora se modifică în timp pentru a fi mereu adecvată la orizontul de timp: când orizontul de timp este îndepărtat investițiile se realizează preponderant în acțiuni și investiții alternative, iar când orizontul de timp este scurt investițiile se realizează preponderant în Titluri de stat și instrumente monetare pentru a limita fluctuațiile înainte de vârsta de pensionare.

Astfel un angajat care ar trebui să se pensioneze în 2060 ar putea investi într-un fond de pensii Pilon II cu orizontul 2060 și o strategie agresivă de investiții, în timp ce un angajat care se pensionează în 2030 ar putea investi într-un fond de pensie cu orizontul 2030 având o strategie de investiții conservatoare.

O astfel de ofertă ar oferi participanților opțiuni adecvate propriilor caracteristici și un profil de risc-randament potrivit propriului orizont de timp.

## 05 CONCLUZII

Fondurile de pensii private din România joacă un rol esențial în asigurarea unui viitor financiar stabil pentru populație, într-un context în care sistemul public de pensii se confruntă cu provocări legate de sustenabilitate și demografie. În urma reformelor din 2007, sistemul de pensii private a fost introdus pentru a complementa pensia de stat, aducând diversificare în sursele de venit pentru pensionari. Fondurile de pensii private, cum ar fi Pilonul II și Pilonul III, oferă oportunitatea de a economisi pe termen lung, în vederea unui trai mai bun la vârsta pensionării. Fondurile de pensii private din România sunt cei mai mari investitori instituționali autohtoni, cu active totale sub administrare de peste 150 miliarde RON la sfârșitul lunii octombrie 2024. Acestea reprezintă al doilea cel mai valoros activ financiar al populației, după depozitele bancare.

Prin contribuțiile lunare și prin randamentele obținute pe piața financiară, aceste fonduri permit persoanelor să își construiască un capital suplimentar, care poate face diferența între un trai modest și unul decent la pensie. În plus, investițiile realizate de fondurile de pensii contribuie la dezvoltarea pieței de capital din România, stimulând economia și oferind o sursă importantă de capital pentru diverse sectoare. Astfel, pensiile private nu doar că ajută indivizii să se pregătească financiar pentru viitor dar și sprijină infrastructura economică a țării.

În dinamică, datoria implicită cu pensiile publice a crescut de 2,5 ori între 2015 și 2021, în vreme ce PIB-ul nominal a crescut cu doar 66%, iar valoarea drepturilor de pensie plătite de stat (o măsură a creșterii cheltuielilor cu pensiile publice) a crescut cu circa 80% pentru aceeași perioadă. La finalul anului 2021 valoarea datoriei implicite cu pensiile publice raportată la PIB era de 378%.

Conform estimărilor, Pilonul I generează o rată internă de rentabilitate pozitivă abia după ce participantul ajunge la vârsta de 74 de ani.

În plus, pentru aceeași valoare a contribuției, mix-ul dintre PI și PII influențează rata de înlocuire a pensiei, mai exact cât reprezintă pensia ca procent din ultimul salariu. Cu cât contribuția la PII crește, cu atât se va ajunge la o pensie mai mare și o rată de înlocuire superioară.

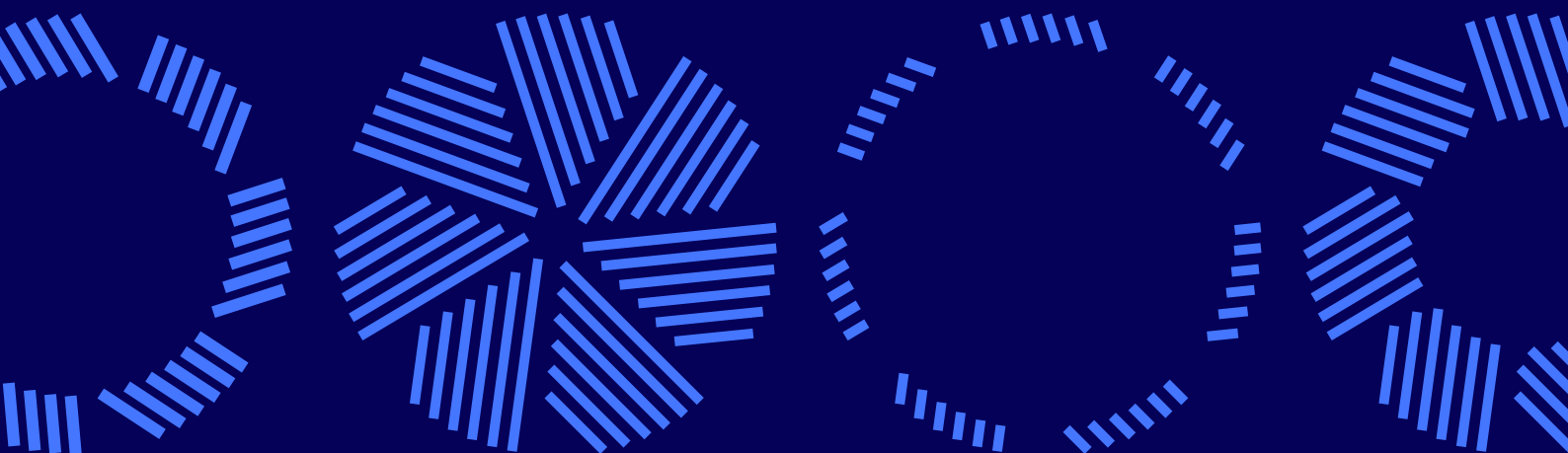
În același timp, fondurile de pensii private sunt un instrument important de educație financiară, având rolul de a încuraja populația să economisească pentru viitor. Acestea contribuie la conștientizarea importanței economisirii pe termen lung și la dezvoltarea unui comportament financiar responsabil. Mai mult, prin diversificarea opțiunilor de economisire și investiție, fondurile private permit beneficiarilor să își gestioneze mai bine riscurile financiare, protejându-i astfel de posibile crize economice sau de volatilitatea piețelor financiare.

Pe termen lung, importanța fondurilor de pensii private va crește pe măsură ce populația României îmbătrânește, iar sistemul public de pensii va deveni tot mai presat de o povară financiară considerabilă. Pentru ca acest sistem să fie sustenabil și eficient, este necesar ca educația financiară să fie dezvoltată și consolidată, iar încrederea în aceste fonduri să crească. Astfel, o abordare responsabilă față de economisirea pentru pensie, în paralel cu o reglementare clară și transparentă a fondurilor, va contribui la un viitor mai sigur pentru pensionarii din România.

Viitorul sistemului de pensii din România trebuie să fie construit pe trei componente esențiale: **echitate, sustenabilitate și performanță**. **Echitatea** implică asigurarea unui tratament just pentru toți contribuabilii, reflectând contribuțiile lor de-a lungul vieții active, dar și sprijinirea categoriilor vulnerabile. **Sustenabilitatea** presupune adaptarea sistemului la realitățile demografice și economice, prin măsuri care să garanteze viabilitatea sa pe termen lung, inclusiv prin diversificarea surselor de finanțare și încurajarea pilonilor privați. **Performanța** sistemului va depinde de capacitatea sa de a furniza beneficii suficiente și adaptate nevoilor pensionarilor, utilizând eficient resursele disponibile și implementând soluții tehnologice moderne. Astfel, un sistem de pensii reformat poate deveni un fundament solid pentru securitatea socială a generațiilor viitoare.



Termeni și condiții: Nici una dintre informațiile prezentate în cadrul acestui material nu trebuie interpretată ca o invitație sau recomandare de a achiziționa sau de a dispune de orice produs, sau de a vă angaja în orice altă tranzacție, sau consiliere în domeniul investițiilor, în domeniul juridic sau în oricare alt domeniu. Informația care se regăsește în cadrul acestui material este prezentată numai în scop informativ. Informația prezentată este foarte generală și este posibil să nu fie relevantă în cazuri individuale concrete. Asociația CFA România nu da o garanție asupra gradului de corectitudine și complexitate a informațiilor prezentate în acest material.





## CFA Society Romania

Asociația CFA România este organizația profesioniștilor în investiții din România, deținători ai titlului Chartered Financial Analyst (CFA®), calificare administrată de CFA Institute (USA). Asociația CFA România este una dintre cele peste 170 de societăți membre ale CFA Institute, și are misiunea de a promova interesele specialiștilor în investiții și de a menține standarde ridicate de integritate și excelență profesională.

Asociația CFA România are peste 250 de membri, deținători ai titlului de Chartered Financial Analyst (CFA®). Comunitatea CFA mai cuprinde și peste 100 de candidați la unul din nivelurile de examinare. Profesioniștii care sunt membri ai Asociației CFA România lucrează pentru instituții de reglementare, instituții supranaționale, instituții bancare, firme de asigurări, firme de intermediere de valori mobiliare, firme de asset management, fonduri de pensii, firme de consultanță, sectorul public, instituții de învățământ, companii care activează în diverse sectoare economice etc.

