



20 godina od uspostave drugog mirovinskog stupa. Jesmo li mogli bolje?

Za mirovinske fondove procijenjen je očekivani porast neto imovine za 3,5 posto u ovoj i 6,3 posto u idućoj godini

Objavio [Marijana Matković](#) - 30.10.2021 u 8:04

S obzirom na to koliko kritika se na taj sustav može čuti u zadnje vrijeme, uz različite motive i teme koje se propitkuju, **drugi mirovinski stup** u Hrvatskoj odlično se drži. Bez sumnje, to je jedna od najvažnijih vijesti za oko **2,088.500 osiguranika**, koliko ih trenutno ima račun u nekom od četiri obavezna mirovinska fonda, budući da se sve češće propitkuje sve: Od pitanja 'što nam je to trebalo', pa do pitanja zašto su fondovi ulagali u jednu, a ne u neku drugu dionicu.

Uzmemo li u obzir da je manje od 5 posto članova fondova samostalno izabralo društvo koje upravlja fondom u koji se za njih uplaćuje doprinos, te da je malo onih koji se razumiju u načela poslovanja mirovinskih fondova, zasigurno nije ugodno pročitati da se netko pita je li takav oblik štednje u Hrvatskoj uopće trebalo uvoditi, ili je li baš nužno da on bude obavezan te da se ulaže u državne obveznice, a ne u kriptovalute, kako su to u zadnje vrijeme i na našim stranicama apostrofirali stručnjaci.

Jesmo li mogli bolje

Razgovarati treba, no s obzirom na to da ćemo početkom 2022. godine obilježiti točno 20 godina od uspostave drugog mirovinskog stupa, a u travnju i 20 godina od prvih ulaganja obveznih mirovinskih fondova na tržištu kapitala, legitimno je postaviti pitanje – jesmo li mogli

bolje?

No, važno je prvo vidjeti kako su **obvezni mirovinski fondovi** uopće poslovali u proteklom razdoblju: u rujnu je račun u jednome od obveznih mirovinskih fondova imalo 2,096.545 osiguranika, na čije je osobne račune od početka reforme uplaćeno gotovo 92,23 milijarde kuna neto doprinosa. **Neto vrijednost imovine fondova** krajem rujna dosegla je oko 129,081 milijardi kuna. Dakle, vrijednost imovine uvećana je u prosjeku za oko 40 posto u odnosu na dosad uplaćena sredstva. Treba reći da to nije i realna zarada osiguranika, jer uplatama treba pribrojati ulazne naknade koje društva za upravljanje fondovima naplaćuju, te uzeti u obzir da je zarada onih koji su kratko u sustavu manja, no ipak se može govoriti o dobrim rezultatima.

Prosječan prinos obveznih fondova B kategorije, što su oni koji su s radom startali 2002., pa se njihov prinos može pratiti kroz 20 godina, kreće se oko 5,47 posto, što daje realni prinos nešto veći od 3 posto. Prisjetimo li se početaka reforme, kad su se očekivani rezultati reforme procjenjivali na temelju rasta imovine od realnih 2 posto, kad se govorilo da bismo i time mogli biti zadovoljni, ostvaren je povoljniji rezultat.

Oko 76 posto naših budućih mirovina uloženo je u domaću imovinu, ili – gotovo četvrtinu portfelja čine ulaganja u inozemstvo. Najveći udio ukupne imovine, oko 53 posto i dalje čine državne obveznice, s tim da je oko 3,6 posto imovine uloženo u obveznice drugih zemalja, a nešto manje od 60 posto u dionice Republike Hrvatske.

Oko 11,6 posto imovine čine domaće dionice, što je relativno mali udio, no dionički portfelj čini i oko 8,85 posto imovine uložene u strane kompanije. Dakle, petinu portfelja čine direktna ulaganja u onaj dio portfelja za koji se dugoročno vjeruje da donose najveći rast.

Kako ulazimo u sedmu godinu poslovanja obveznih fondova A i C kategorije, treba reći da se itekako primjećuje razlika u strukturi portfelja. Tako u **A fondovima** gotovo 30 posto ukupne imovine čine **dionice** (nešto više od 25 u domaćim i oko 12 posto u inozemnim kompanijama). Prosječan prinos fondova A kategorije od početka ulaganja iznosi 7,51 posto, odnosno nominalno oko 5, dok u fondovima C kategorije, namijenjenima štednji onih koji imaju još 5 godina do mirovine, taj prinos iznosi 4,66 posto, ili nominalno oko 2,5 posto.

Ukratko, čini se da nove, buduće generacije osiguranika koje će u drugom stupu provesti cijeli radni vijek mogu očekivati i bolje rezultate, s obzirom na to da imaju mogućnost štednje u A fondovima, dakle uz nešto višu dozu rizika te dugoročno veće šanse da ostvare viši prosječan prinos.

>>Otprilike nakon 19 godina umirovljeniku će biti isplaćeno sve što je uplatio u MOD

Stres test: Nema većih problema za ostvarivanje prinosa

Rezultati stres testa, koji je i nad mirovnicima provodila Hanfa, ne predviđaju veće probleme u ostvarivanju pozitivnih prinosa. Prema temeljnom scenariju, za mirovinske fondove procijenjen je očekivani porast neto imovine za 3,5 posto u ovoj i 6,3 posto u idućoj godini uglavnom zbog povoljnih uvjeta na tržištu rada i stabilnih neto uplata doprinosa. Pritom bi se prinosi i dobrovoljnih i obveznih mirovinskih fondova zadržali u pozitivnom području.

Onaj stresni scenarij (koji podrazumijeva rast inflacije, zaokret u vođenju američke monetarne politike i rast referentnih kamatnih stopa, pogoršanje uvjeta financiranja, prelijevanje usporavanja američkog gospodarstva na europsko, a potom i na hrvatsko gospodarstvo, uz rast nezaposlenosti, stagnaciju plaća i pad cijena nekretnina), manje bi utjecao na mirovnce koji bi u 2021. stagnerali (procijenjena godišnja stopa promjene neto imovine iznosila bi -0,2 posto), dok bi u 2022. godini čak i porasli za 4,8 posto, ponajprije zbog pozitivnog neto priljeva sredstava. Ipak, zbog tržišnih turbulencija mirovinski fondovi mogli bi zabilježiti negativne prinose u takvom scenariju, zaključili su u Hanfi, što ipak djeluje donekle umirujuće.

U takvim se okolnostima i uz takve rezultate u zadnje vrijeme moglo čuti niz različitih kritika na drugi stup, prvenstveno vezano uz pitanje jesmo li 2002. godine pogriješili s njegovim uvođenjem, s obzirom na to da za to nije bilo uvjeta.

Tako profesori ekonomskih fakulteta u Zagrebu i Splitu, **Ljubo Jurčić** i **Željko Garača**, ističu tako kako 2002. nije bilo gospodarskog rasta i suficita proračuna, te da je izdvajanjem dijela mirovinskog doprinosa u kapitaliziranu štednju, povećan javni dug. Garača kaže kako drugi stup i danas proizvodi dug koji usporava razvoj države i zalaže se za njegovu ukidanje, odnosno svođenje na – dobrovoljnu priču. U nedavno osnovanoj **Udrugi članova obveznih i dobrovoljnih fondova** kažu, pak, kako doza obveznosti treba postojati, ali da bi osiguranicima možda trebalo dozvoliti da sami biraju hoće li štedjeti u obveznim mirovinskim fondovima ili u nekom drugom obliku štednje, poput investicijskih fondova, ili kriptovaluta.

No, ima i onih koji misle da **obvezni mirovinski sustav**, u ovom trenutku, tim pitanjima ne bismo trebali opterećivati, jer je jasno zbog čega su stvari postavljene tako kako jesu. Prije svega, trebamo se prisjetiti da je ovaj model štednje uveden prvenstveno zbog budućih generacija umirovljenika, kako bi se osigurao siguran izvor iz kojih će se alimentirati barem dio njihovih mirovina, pri čemu drugi i treći stup treba promatrati u paketu, podsjeća ekonomski analitičar **Velimir Šonje**.

– Široko je raširena svijest o tome da postojeći deficit prvog mirovinskog stupa i demografske promjene koje će se dodatno zaoštriti u nadolazećim desetljećima ograničavaju perspektivu državnih mirovina, te je velikoj većini građana na općenitoj razini jasno da obvezna i poticana dobrovoljna privatna mirovinska štednja predstavlja važan osigurač u mirovinskom sustavu u dugom roku. To je veoma važno jer je članstvo u drugom stupu masovno, približavamo se brojki od 2,1 milijuna građana – kaže Šonje. Dodaje kako je jedna od **prednosti obvezne mirovinske štednje** činjenica da se sredstva na individualnim mirovinskim računima jasno percipiraju kao privatna imovina koja će omogućiti buduće isplate, a koje će nadopunjavati državnu mirovinu.

– Mislim da je velikom broju ljudi jasno i da bismo bez toga dijela buduće kombinirane mirovine za nekoliko desetljeća dobili vojsku starijih glasača koji bi stvarali politički pritisak u pravcu poskupljenja rada (podizanja stopa doprinosa za 1. stup) ili istiskivanja drugih korisnih funkcija države iz proračuna. Ovako ima šanse da se taj scenarij jednog dana ipak izbjegne – dodaje. Kao još jednu prednost mirovinske

reforme ističe i to da je općenito povećala individualni interes i individualnu odgovornost za **osobne financije** i štednju u dugom roku, te je stvorila značajan 'pool' domaće štednje, koji danas već iznosi oko trećine BDP-a.



Treba nam puno više financijske pismenosti nego što ju imamo sada, smatra analitičar Velimir Šonje

– U samoj srži ideje da fondovi drugog stupa budu obavezni bila je intencija da se njime obuhvate sve, ili gotovo sve kategorije građana. Danas su njime i obuhvaćeni svi, osim nekih kategorija koje imaju beneficirani radni staž, i to je glavna prednost našeg mirovinskog sustava u odnosu na neke druge. Mnoge zemlje imaju samo dobrovoljni oblik kapitalizirane štednje za mirovinu, što se s vremenom pokaže kao ozbiljan problem, čak i tamo gdje postoje poticaji za štednju. Naime, u fondovima kod njih šteti relativno mali broj građana koji imaju više prihode pa si to mogu priuštiti.

Kako se smatra da kapitalizirani sustav štednje u konačnici može dati sigurnije i više mirovine, svi se pomalo muče s tim kako riješiti to da sustav pokrije veći broj građana. Kad bismo drugi stup pretvorili u dobrovoljnu štednju, zbog relativno niskih primanja i činjenice da većina prvenstveno razmišlja o tome kako riješiti trenutne financijske probleme, to bi se zasigurno i kod nas pojavilo kao problem. Time bi cijela stvar pala u vodu – upozorava, pak, **Danijel Nestić**, znanstveni savjetnik u zagrebačkom Ekonomskom institutu. Dodaje kako ima zemalja koje su uvele obvezno uključivanje u štednju uz otvorenu mogućnost izlaska u nekom trenutku, tzv 'open door' sistem, odnosno prekida uplata i povlačenja novca kad to želite, što je dalo različite rezultate.

– Velika Britanija, na primjer, ima dobru situaciju, odnosno jako mali broj građana koji povlače novac prije stjecanja uvjeta za mirovinu, dok je u Turskoj posve suprotno. S obzirom na našu tradiciju kad je riječ o štednji, pa i rezultate koje imamo u trećem stupu, u kojem šteti tek oko 350.000 građana koji vjerojatno imaju nešto više prihoda, ili su u pitanju obrtnici, koji koriste državne olakšice i poticaje, to zapravo ne bi bilo pametno.

Dobro su došle rasprave o tome u što ulažu ili **u što bi trebali ulagati mirovinci**, dodaje, no riječ je o štednji u kojoj treba poštivati to da ona, iznad svega, mora biti sigurna i tako koncipirana da se na minimum svede mogućnost većih gubitaka.

– Iz tog aspekta ne čini mi se mudrim pitanje trebamo li otvarati prostor za ulaganje mirovinskih fondova u **kriptovalute**, jer iako one danas imaju relativno visoku vrijednost, sutra ne mora biti tako. Slično je i s ulaganjem u nekretnine, ili kad bismo birali ulaganje samo u dioničke fondove, na primjer, jer visoka volatilnost u tim kategorijama ulaganja nije pogodna za dugoročnu štednju kao što je mirovinska. Možda možemo razgovarati o daljnjoj liberalizaciji politike ulaganja, no čini mi se ne u smjeru koji ste spomenuli, nego više u onom da se čelnicima mirovinskih fondova ostavi više slobode u kreiranju portfelja, kako bi im se dalo više prostora da ostvaruju bolje rezultate. Naravno, uz visoku kontrolu i nadzor Hanfe – kaže Nestić. Na tragu toga mogla bi biti ideja da postojećim A, B i C fondovima dodamo još jednu, nazovimo ju 'D kategoriju', kao potportfelja u kojem bi sami osiguranici koji to žele mogli dati upute fondu o tome kako i u što da raspodijele njihova sredstva kod ulaganja, dodaje.

>>Znate li kad ostvarujete prvi uvjet za mirovinu?

Treba nam više financijske pismenosti

– No, za to nam treba puno više financijske pismenosti nego što ju imamo sada, jer je teško vjerovati da bi obični građani mogli bolje od profesionalaca na čelu fondova alocirati imovinu i ostvariti bolje rezultate na tržištu kapitala – dodaje.

Nestić smatra kako je jedan o većih 'minusa' drugog mirovinskog stupa – koji zapravo nema veze s fondovima, niti time kako je sustav postavljen – to da oni i dalje na domaćem tržištu nemaju dovoljno prostora za ulaganje, pogotovo sada kad se može očekivati da državne obveznice neće donositi odgovarajući povrat. S druge strane, imali smo i nekoliko slabo domišljenih i upitnih projekata u kojima ih je država pokušala iskoristiti kao partnere u Fondovima gospodarske suradnje, no svi su bez pozitivnih rezultata i skoro pred gašenjem.

– U razgovoru s čelnicima fondova zaključio sam da još ne možemo svesti račune, jer se neke stvari još završavaju, i čini se da rezultati baš neće biti posve negativni, no ipak su daleko od onoga što se očekivalo. To nije tragedija, jer ti fondovi ne predstavljaju značajan udio u portfelju, no za nadati se da na će netko proučiti što je pošlo po zlu u tim projektima i ubuduće bolje osmisлити neke nove priče. Osim toga, uvelike nedostaje to da država napokon razradi smisleni plan za privatizaciju nekih tvrtki koje ima u portfelju i pripremi ih za financiranje infrastrukturnih projekata, što bi bio sjajan prostor za mirovince – dodaje Nestić. U protivnom, domaće tržište kapitala nije im dovoljno 'prostrano' i morat će tražiti prilike izvan Hrvatske.

Oni već sada ulažu vani, no treba uzeti u obzir i to da trebamo kapital za razvoj Hrvatskog gospodarstva te da je to jedan od dobrih načina za financiranje strateških projekata – kaže Nestić.

Velimir Šonje dodaje kako bi, s obzirom na okružje očekivano niskih prinosa u uvjetima historijski minimalnih kamatnih stopa, za daljnji razvoj mirovinskog sustava bilo važno dodatno liberalizirati ulaganja u okviru EU/OECD financijskih tržišta, radi diversifikacije ulaganja.

– No, ta mjera sama po sebi neće biti dovoljna ako vlada ne započne proaktivno kreirati nove prigode na domaćem tržištu kapitala kroz uvrštenja i privatizacije dijela državnih poduzeća. Tu leži najveći potencijal za dvostranu kreaciju vrijednosti – s jedne strane kroz poboljšano i profesionalno upravljanje državnim poduzećima, s druge strane kroz participaciju više od 2 milijuna osiguranika u drugom stupu u stvaranju nove vrijednosti u hrvatskom gospodarstvu – kaže.

Najznačajniji 'minus' mirovinske reforme vidi u tome što je startala s relativno niskom stopom izdvajanja od 5 posto bruto plaće, zbog čega nakon 19 godina premalo ljudi akumulira dovoljnu mirovinsku štednju u drugom stupu da bi im se isplatilo primati kombiniranu mirovinu iz 1. i 2. stupa, pa se većina odlučuje na takozvani povratak u 1. stup (isplate iz proračuna kao da mirovinske reforme nije bilo).

Razmjerno malo ljudi štedi u trećem, dobrovoljnom mirovinskom stupu

– Zbog toga je do sada izostalo vidljivo rasterećenje državnog proračuna i deficit prvog stupa se i dalje kreće između 4 i 5 posto BDP-a. Međutim, ovaj sustav je koncipiran za to da proizvede rezultat u vremenskom okviru od nekoliko desetljeća, pa će ustrajanje na njemu vjerojatno dovesti do točke kada će kombinirana mirovina za veći broj ljudi postati povoljnija i time će početi faza strukturnog (dugoročnog) i postupnog rasterećenja 1. stupa – smatra Šonje.

Uspijemo li u međuvremenu otvoriti razgovore o postupnom povećanju stope izdvajanja, to bi dodatno doprinijelo tome.

Šonje dodaje kako bi jedan od problema mogao biti i u nedovoljnoj financijskoj pismenosti i pasivnosti samih osiguranika, s obzirom na to da i mlađe generacije osiguranika u 2. stupu u pravilu ne biraju rizičnije portfelje koji dugoročno obećaju veći prinos u fondovima kategorije A. Apostrofira i problem o kojem se u Hrvatskoj zapravo vrlo malo govori:

– Svega oko 350 tisuća ljudi štedi u trećem, dobrovoljnom mirovinskom stupu, što je razmjerno malo s obzirom na poticaje i prinose koje je moguće ostvariti tom vrstom štednje.

Istine radi, valja reći kako je u tom sustavu dosad štedjelo puno više ljudi, no zbog povoljnih uvjeta za ostvarenje prava na mirovinu – odnosno činjenice da se ona može ostvariti već s 55 (50 godina osiguranici koji su se učlanili u fond prije 2019. godine) te činjenice da se sredstva mogu podići i u roku od 5 godina, mnogima koji su se u sustav uključili rano mirovine su već isplaćene.

Šonje ističe još nekoliko točaka koje bismo trebali staviti u fokus želimo li 'popraviti' rezultate reforme mirovinskog sustava.

– Osim generalnog povećanja financijske pismenosti i promicanja svijesti o nužnosti štednje za treću dob potrebno je snažnije promicati treći stup, pri čemu ne bih isključio razmatranje relativno većih poticaja za građane slabijeg imovinskog stanja, no za takvu je mjeru potrebno imati dobre podatke o imovinskoj i dohodovnoj situaciji građana – kaže. Dodaje i kako nije siguran koliko imaju smisla sadašnje odredbe po kojima se 10 godina prije mirovine mora prijeći iz kategorije A u kategoriju umjerenog rizika B, a 5 godina prije mirovine u maksimalno konzervativnu kategoriju C.

– Takvo ograničenje, kada bi bilo manje restriktivno, može imati smisla, no ljudima treba dati više slobode u odabiru fondova u kontekstu širenja financijske pismenosti – pojašnjava. Osim toga, u srednjem roku treba težiti stvaranju takve fiskalne situacije koja će omogućiti povećanje stope izdvajanja za individualnu mirovinsku štednju, smatra sugovornik te odgovara na još jedan od problema na koji su upozoravali naši prethodni sugovornici: Brojne nedoumice u fazi isplate mirovine.



– Sve veći broj ljudi dostiže dob ili razmišlja o umirovljenju i koristi kalkulator mirovinskih osiguravajućih društava, no primjećujem problem s fazom isplata. Prvo, tu državni MOD konkurrira jedinom privatnom i očito je da nema kvalitetnih tržišnih igrača koji žele ući u posao isplata, što samo po sebi upućuje na to da taj segment sustava treba pomno preispitati. Također, primjećujem da ljudi sude o kalkulatorima mirovina bez uzimanja u obzir inflacijske indeksacije – činjenice da će se obećani iznosi uvećavati za inflaciju.

Općenito mislim da treba na vrijeme proučiti mogućnosti za poboljšanja u fazi isplate mirovina iz individualne mirovinske štednje jer to je zanemaren, a jednako važan dio sustava o kojem zavisi ukupan kredibilitet mirovinskog sustava – zaključuje Velimir Šonje.

Autorica: Marijana Matković, novinarka-urednica serijala tekstova u projektu Moja mirovina

*Projekt izrade i objavljivanja serijala tekstova pod naslovom **Moja mirovina** financijski je podržala Agencija za elektroničke medije, kroz projekt Poticanja novinarske izvrsnosti*
