

Velimir Šonje

Mirovine za 21. stoljeće



MIROVINE
ZA 21.
STOLJEĆE

Velimir Šonje | MIROVINE ZA 21. STOLJEĆE

*Arhivanalitika
Biblioteka Ekonomski lab*

IZDAVAČ:
Arhivanalitika d.o.o.
Ivana Kukuljevića 32
10000 Zagreb
www.arhivanalitika.hr

BIBLIOTEKA:
Ekonomski lab

UREDNICA I REDAKTORICA:
dr. Amina Ahec Šonje

RECENZENT:
dr. Danijel Nestić

LEKTOR:
dr. Amina Ahec Šonje

OBLIKOVANJE OVITKA:
McCann d.o.o.

GRAFIČKA OBRADA I PRIPREMA:
Robert Borenić

TISAK:
Kerschoffset d.o.o., Zagreb

ZA IZDAVAČA:
dr. Amina Ahec Šonje

ISBN 978-953-50152-0-8

© Arhivanalitika 2022

Sponzor:



U okviru strateškog, sustavnog i dugoročnog cilja osnaživanja finansijske pismenosti među građanima Republike Hrvatske, serijom tekstova u autorstvu neovisnog ekonomskog analitičara Velimira Šonje željeli smo čitateljima približiti funkcioniranje mirovinskog sustava. Članci su namijenjeni široj publici, svojom dinamikom i jednostavnim izričajem privlače sve one koji o temi mirovina žele znati više. Radni vijek svakoga od nas završava mirovinom, stoga je ova tema svima važna.

Sadržaj

Predgovor	9
Uvod.....	11
STARENJE: PAD, PRILAGODBA, RAST.....	15
Mrtva trka demografije i proizvodnosti rada.....	20
Demokracija, starenje, opterećenje rada i javni dug	22
Neprilagođeni.....	25
Od čega se sastoji proizvodnost u nekoj zemlji	27
Siromaštvo treće dobi i društvena solidarnost: formula za usklađivanje mirovina i njihov realan rast.....	30
Rast proizvodnosti.....	31
Druga moguća rješenja (I): povećanje stope zaposlenosti	33
Druga moguća rješenja (II): demografska politika i useljavanje.....	37
MIROVINSKI SUSTAVI, ŠTEDNJA I ULAGANJA.....	43
Osnovni modeli kombiniranih mirovinskih sustava	43
Prvi stup izbliza: različiti oblici međugeneracijske solidarnosti i preraspodjele.....	48
Individualna mirovinska štednja kao dio politike i etike mirovinskog sustava: dvosmjerna međugeneracijska solidarnost	55
Psihološke i druge zamke dugoročne štednje za mirovinu: uvod u probleme oblikovanja drugog i trećeg mirovinskog stupa.....	57
Fiskalni i političko-ekonomski učinci poticane štednje za mirovinu: kratki i dugi rok	59
Rezime i uvod u drugi i treći stup mirovinskog osiguranja.....	62
Početak mirovinske reforme u Hrvatskoj.....	63
Koliko za prvi, a koliko za drugi stup?.....	67
Kompromis oko 5% za drugi stup: što ga je odredilo?	70
O primjeni pet načela mirovinske reforme u Hrvatskoj	75
Kao socijalizam: može li se mirovinska reforma pretvoriti u apstraktnu papirnatu ideju koja ne funkcioniра u praksi?.....	77
DRUGI STUP: OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI	81
Akumulirana mirovinska štednja: struktura fondova i ulaganja.....	82
Funkcioniranje fondova i povrati na ulaganja	90
Troškovi drugog mirovinskog stupa	94

Zajamčeni povrat na mirovinsku štednju.....	96
Ulaganja mirovinske štednje i tržište kapitala	97
Ulaganja u obveznice: između čekića i nakovnja	99
Usporedbe: u što ulažu i kakve rezultate postižu mirovinski fondovi.....	100
Mirovinski fondovi i razvitak tržišta kapitala	107
O vrednovanju rezultata (povrata i rizika) mirovinskih fondova	114
TREĆI STUP: PRIGODA KOJU NE TREBA PROPUSTITI.....	119
Zašto je nastao treći stup	119
U čemu je, osim u uplatama i poticajima, razlika između drugog i trećeg stupa	124
Državni poticaji.....	127
Dobrovoljni mirovinski fondovi i njihovi rezultati.....	128
Kako povećati atraktivnost i društvenu ulogu dobrovoljne mirovinske štednje	133
ISPLATE MIROVINA: KAKO NAJBOLJE ODABRATI	135
Kratki prikaz sedam glavnih tema vezanih uz isplate mirovina.....	136
Uvod u detalje isplata mirovina	139
Tko može isplaćivati mirovine iz drugog i trećeg stupa	142
Kako se isplaćuju mirovine iz drugog stupa i kako su one zajamčene	144
Mirovine iz drugog stupa, rizici isplata i uloga indeksacije uz inflaciju..	148
Primjeri izračuna mirovina	151
Mirovine iz trećeg dobrovoljnog mirovinskog stupa i porezni tretman mirovina	154
Zašto svoj novac ne mogu dobiti „van“?	156
MIROVINE ZA 21. STOLJEĆE: KAKO UNAPRIJEDITI MIROVINSKI SUSTAV	160
Drugi stup.....	160
Treći stup dostupniji svima	164
Fer isplate mirovina	165
Mirovine za 21. stoljeće: paket novih mjera.....	173
DODATAK A: PRVI STUP MIROVINSKOG SUSTAVA I PROIZVODNOST RADA.....	176
DODATAK B: KADA ĆE OSIGURANICI IMATI VIDLJIVE KORISTI OD KOMBINIRANIH MIROVINA – STOPA IZDVAJANJA IZ BRUTO PLAĆE ZA DRUGI STUP, STOPA POVRATA NA UŠTEĐENA SREDSTVA ZA MIROVINU I PROMJENE U PRVOM STUPU.....	183
DODATAK C: RIZIK I PRINOS	188
O autoru.....	192

Predgovor

O problemu mirovina u uvjetima starenja stanovništva ispisane su tisuće stranica, napravljeno je isto toliko simulacija, izračuna i tablica, nacrtano približno isto toliko grafikona, a opet, o svemu se tako malo zna. Zbog toga sam sa zadovoljstvom prihvatio prijedlog Raiffeisen društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima da kroz seriju od devet članaka koji su objavljivani na portalu Ekonomski lab od travnja 2021. do ožujka 2022. prikažem funkcioniranje hrvatskog mirovinskog sustava. Cilj je bio proširiti razumijevanje problema, objasniti razloge nastanka mirovinskog sustava s tri stupa, pružiti praktične informacije za lakše donošenje osobnih odluka o mirovinskoj štednji i isplati mirovina, te na kraju predložiti moguće načine za unapređenje sustava. Serijal članaka naknadno je uređen i pripremljen za izdanje u obliku knjige. Zasluga za njezin izlazak pripada gospođi Evi Horvat, članici uprave Raiffesien mirovinskog društva bez čije ideje ne bi došlo do ove suradnje. Jednaku zahvalnost dugujem g. Damiru Grbavcu, predsjedniku uprave Raiffeisen mirovinskog društva u trenutku kada je projekt pokrenut, g. Gordanu Šumanoviću, predsjedniku uprave u trenutku kada je projekt dovršen, recenzentu dr. sc. Danijelu Nestiću s Ekonomskog instituta u Zagrebu čija su detaljna zapažanja bitno unaprijedila konačni sadržaj knjige, svim suradnicima čija su imena navedena u impresumu knjige, ali i brojnim suradnicima čija se imena u knjizi ne spominju, a koji su me pratili u dijelu karijere koji je bio vezan uz bavljenje mirovinskim sustavima i fondovima. Naravno, odgovornost za sva mišljenja i prijedloge koji su izneseni u ovoj knjizi pripada samo meni. Moj profesionalni interes za mirovinski sustav bio je prije svega vezan uz ekonomsku i financijsku analizu, ali je bio obilježen i radom na pokretanju i upravljanju institucija koje i danas čine dio hrvatskog mirovinskog sustava. Od vremena rada na pripremi i pokretanju Raiffeisen mirovinskog društva i Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva do izlaska ove knjige prošlo je više od dva desetljeća. Ova će knjiga ispuniti svoju svrhu ako dio tog iskustva dopre do šireg kruga čitatelja – osiguranika, odnosno budućih umirovljenika.

MIROVINE ZA 21. STOLJEĆE

Jedan od motiva za čitanje ove knjige mogao bi biti i to što gotovo svatko tko čita ove retke, osim vlastitog materijalnog probitka u trećoj dobi, ima na umu i to da generacijama koje dolaze prigode za razvoj moraju ostati otvorene.

U Zagrebu, 15. travnja 2022.

Uvod

Starenje je opsesija. Iako je riječ o prirodnoj pojavi, san o njezinoj suprotnosti – vječnom životu – ugrađen je u kulturne obrasce zapadne civilizacije. Moderna znanost obećava nove tehnologije koje će omogućiti dulji život. Nasuprot tome, umjetnici stvaraju zastrašujuće priče o kiborzima. Problematiziraju opsesiju starenjem. Neke pouke glase da događaji i iskustva koji mogu oplemeniti ljudski život nisu neograničeni. Ricky Gervais u seriji After Life vodi razgovor sa ženom u domu za starije koji na brutalan način rastače mitove o blaženom starenju.

Znanost nema jasne odgovore o granicama ljudskih mogućnosti. Obećanju zdrave prehrane, dobrih životnih navika i napretka u medicini suprotstavlja se upozorenje da je dugi ciklus produljenja životnog vijeka ljudi u razvijenim zemljama pri kraju. Neke loše životne navike zasad su neiskorjenjive, a pojava metaboličkih bolesti postavlja ograničenja. Kakogod bilo, činjenica je da dugoročni trend očekivanog životnog vijeka u Europi i dalje raste, a djece je sve manje.

Očekivani životni vijek pri rođenju u Hrvatskoj u ovom stoljeću povećao se za četiri godine ili oko 5%. S druge strane, žene rađaju sve kasnije i u prosjeku imaju manje djece. Prosječna dob u kojoj žene u Hrvatskoj rađaju prvo dijete povećala se s 28,7 godina 2001. na 30,5 godina 2019. I zbog toga dolazi do promjene starosne strukture stanovništva. Tu pojavu nazivamo starenjem stanovništva. Ponekad se koristi i pojam starenje društva, starenje zemlje ili nacije, ili jednostavno – starenje. Kakogod ju imenovali, radi se o pojavi koja već obilježava 21. stoljeće. Ona će, u mjeri u kojoj nam je dano predviđati, vrlo vjerojatno postati najvažniji društveni proces koji će obilježiti epohu.

Hrvatska nije najstarija zemlja na svijetu, ali je pri europskom i svjetskom vrhu.¹ Stanovništvo Japana je najstarije na svijetu. Medijalna starost populacije Japana iznosi 48,6 godina, udjel mlađih od 20 godina u populaciji je svega 17%, a očekivani životni vijek pri rođenju je nevjerojatnih 84,5 godine. Brojke

¹ <https://www.worlddata.info/average-age.php>

za Hrvatsku prije uključivanja najnovijih rezultata popisa stanovništva 2021. godine su: 43,9 godina (medijalna starost), 19,3% (udjel mlađih) i 78,6 godina (očekivani životni vijek pri rođenju). Hrvatska je prema medijanu starosti jedanaesta najstarija zemlja na svijetu. Između Japana i Hrvatske redom se nalaze razvijene zemlje: Njemačka, Italija, Hong Kong, Grčka, Slovenija, Portugal, Austrija, Litva i Latvija. Među starijima smo na najstarijem kontinentu i što je najvažnije, trend starenja se nastavlja.

Kada se na temelju popisa stanovništva 2021. ažuriraju podaci vjerojatno će se razotkriti još lošije stanje jer je val iseljavanja 2015.-2020. ostavio trag i poremetio pouzdanost spomenutih procjena. Postavlja se pitanje je li to razlog za paniku? Zvone li zvona na uzbunu ili je sat već otkucao ponoć?

Moralna panika često prevlada kada se otvori ova tema. Umjesto paničarenja treba poći od činjenice da odgovorna društva promišljaju novo stanje i pokušavaju mu se prilagoditi. Međutim, nema iskustva na koje bismo se mogli pozvati. Pojava je povijesno nova, a zagonetke se nižu: Kako će starenje utjecati na političke odabire u demokracijama kada u strukturi glasača prevagu odnesu ljudi koji više nisu radno aktivni ili su pri kraju radnoga vijeka? Hoće li tehnološki napredak i rast proizvodnosti osigurati dovoljnu dodanu vrijednost za financiranje efikasnije socijalne i medicinske skrbi za sve veći broj starijih ljudi? Do koje je mjere društvo spremno dozvoliti useljavanje kako bi nadoknadio nedostatak radne snage? Kako će sve malobrojniji radnici financirati mirovine i zdravstvene usluge za sve brojnije građane treće dobi? Hoće li promjene utjecati na naslijедene kulturne norme i institucije poput poreznog sustava, nasljeđivanja imovine među članovima obitelji i poimanja solidarnosti među generacijama?

Pitanja su teška, ali nisu nerješiva kao što se doima dok slušamo reakcije kako „Nestajemo!“ i „Neće biti za mirovine!“. Ako malo bolje promislimo, otvara se spektar novih mogućnosti. Postoje rješenja koja naše starenje mogu učiniti mirnijim, izdašnijim, a društvo – doduše promijenjeno i starije – prosperitetnijim.

Mirovinski sustav je jedno od rijetkih područja u kojima je takav pristup prevladao u relativno ranoj fazi starenja stanovništva. Mirovinska reforma u Hrvatskoj započeta je daleke 2002. godine. Tada je sustav državnih mirovina koji počiva na međugeneracijskoj solidarnosti i u kojem se mirovine financiraju isključivo iz doprinosa zaposlenih (takozvani prvi stup) nadopunjjen trostupnim mirovinskim sustavom. U njemu je prvi stup međugeneracijske solidar-

nosti i dalje stožerni, ali je njegovo djelovanje ojačano drugim stupom obvezne osobne mirovinske štednje i trećim stupom poticane dobrovoljne štednje za mirovinu. Reforma nije bila idealna, ali je označila početak procesa prilagodbe društva starenju stanovništva.

Postavlja se pitanje kako rani početak prilagodbe mirovinskog sustava u Hrvatskoj pretvoriti u trajnu društvenu prednost? To je glavna tema ove knjige čiji sadržaj uz širu sliku sustava nudi niz praktičnih informacija o tome kako planirati i štedjeti za mirovinu i kako se umiroviti. Poznavanje mirovinskog sustava i posjedovanje praktičnih znanja o tome kako se odnositi prema mirovini u uvjetima starenja stanovništva neophodno je za izbjegavanje zamki tjeskobne budućnosti. Taj zahtjev od svakoga traži aktivnost i stav: informiranje, učenje i razborito odlučivanje. Načelo podjednako vrijedi za pojedince kao i za društvo u cjelini. Ne možemo očekivati da će vlade, institucije i njihove reforme riješiti sve naše osobne probleme. Zajednica nema kapacitet za to. Stabilno društvo počiva na informiranim i odgovornim ljudima koji uz pomoć dobrih institucija donose razborite odluke.

Knjiga je osmišljena s ciljem da jednostavnim izričajem i primjerima informira o stručnim pitanjima mirovinskog sustava o kojima se inače raspravlja u znanstvenim publikacijama i na zatvorenim forumima, ali i da servisnim informacijama pomogne pri donošenju praktičnih odluka o tome koliko i kako štedjeti za mirovinu, koji mirovinski fond odabrat, kada i kako prijeći iz faze rada i štednje u fazu isplate mirovine.

Knjiga je organizirana u šest poglavlja. Prvo, pod nazivom *Starenje: pad, prilagodba, rast*, posvećeno je dugoročnim demografskim i gospodarskim trendovima. Promatraćemo kako starenje stanovništva utječe na prvi stup međugeneracijske solidarnosti i odluke vlada o oporezivanju rada radi finančiranja mirovina, deficitu državnog proračuna i javnom dugu. Pokazat ćemo zašto je malo vjerojatno da će buduće promjene izvan mirovinskog sustava kao što su tehnološki napredak, rast proizvodnosti i strukturne promjene na tržištu rada same od sebe riješiti problem adekvatnosti mirovina. Drugo poglavje nosi naziv *Mirovinski sustavi: štednja i ulaganja*. U njemu se opisuje hrvatski mirovinski sustav, objašnjava njegov nastanak i ulogu koju ima u poimanju međugeneracijske solidarnosti. Treće poglavje nosi naziv *Drugi mirovinski stup u Hrvatskoj*. Detaljno objašnjava funkcioniranje obveznih mirovinskih fondova drugog stupa mirovinskog osiguranja. Posebna pažnja se posvećuje ulaganjima obvezne mirovinske štednje. Poglavlja broj četiri i pet (*Treći stup:*

prigoda koju ne treba propustiti i Isplate mirovina) govore o dobrovoljnoj štednji za mirovinu i isplatama mirovina iz drugog i trećeg stupa. Zaključno, šesto poglavlje (*Mirovine za 21. stoljeće*) sažima rezultate prethodnih poglavlja i predstavlja prijedloge za poboljšanje mirovinskog sustava. Poglavlje je zamisljeno kao podloga za javnu raspravu o tome kako mirovine u 21. stoljeću učiniti što izdašnijima i sigurnijima, a da to u isto vrijeme ne poveća teret javnog duga koji prenosimo na generacije koje dolaze.

Struktura knjige omogućava različite načine čitanja koji se mogu prilagoditi interesima čitatelja. Ako se želite usredotočiti samo na praktične informacije, u prvom i drugom poglavlju pročitajte samo početke, priču o tri izmišljene zemlje u prvom i opis mirovinskog sustava u drugom poglavlju i pratite samo glavne poruke koje su istaknute u tekstu. To je dovoljno za razumijevanje sadržaja od trećeg poglavlja do kraja knjige gdje se nalazi više korisnih informacija o detaljima poslovanja mirovinskih fondova, njihovim ulaganjima, troškovima, rizicima, državnoj regulaciji i poticajima i o tome kako štedjeti za mirovinu.

STARENJE: PAD, PRILAGODBA, RAST

Prvo ćemo pokazati kako različita dobna struktura stanovništva u dva jednako proizvodna društva uvjetuje velike razlike u visini mirovina.

Zamislimo zemlju u kojoj radi milijun ljudi s prosječnom bruto plaćom od 1500 eura tako da ukupna masa bruto plaća iznosi milijardu i pol eura ($= 1\ 000\ 000 \times 1500$). U toj izmišljenoj zemlji živi i pola milijuna djece i pola milijuna umirovljenika, ukupno dva milijuna ljudi. Nazovimo zemlju Nizija – Naša Izmišljena Zemlja. Omjer broja zaposlenih i broja umirovljenika u Niziji je 2 ($= 1\ 000\ 000 / 500\ 000$). Premijer je "Bismarck", prema stvarnoj povijesnoj osobi – ujedinitelju Njemačke Ottu von Bismarcku koji je u vrijeme kada je bio kancelar (1862.-1890.) prvi na svijetu uveo državne mirovine. U tom mirovinskom sustavu ljudi ne moraju sami brinuti za štednju za mirovinu jer se mirovine isplaćuju iz sredstava prikupljenih obveznim doprinosima iz plaća zaposlenih.²

Prepostavit ćemo da je naš Bismarck iz Nizije uveo ukupna davanja za sve troškove države u visini jedne trećine bruto plaće. PDV-a i trošarina nema. Dakle, država uzima 500 eura svakom radniku iz bruto plaće ($500 = 1/3 \times 1500$), tako da neto plaća iznosi preostalih tisuću eura. Vlada preraspodjeljuje 500 eura dijeleći ih napolja: 250 za školstvo, zdravstvo, policiju, vojsku i druge korisne funkcije države, a 250 za mirovine. Za mirovine se, dakle, izdvaja doprinos od $1/6$ bruto plaće – mirovinski doprinos iznosi 16,67% ($= (250/1500) \times 100$). To nije daleko od stvarne brojke u Hrvatskoj, gdje stariji radnici koje nije obuhvatila mirovinska reforma 2002. godine (kojom ćemo se često vraćati na stranicama koje slijede) na ime mirovinskog doprinosa za prvi stup plaćaju 20% bruto plaće, a mlađi koje je ta reforma obuhvatila plaćaju 15% za prvi mirovinski stup dok se preostalih 5% bruto plaće preusmjerava u obvezne mirovinske fondove (drugi mirovinski stup). U Niziji drugog stupa nema.

² Striktno gledano, moderne sustave socijalnog osiguranja u kojima se koristi definiraju uglavnom neovisno od doprinosa ili poreza koji financiraju sustav osmislio je britanski ekonomist William Beveridge 1948.

Sredstva za mirovine u prvom stepenu teknu kroz mirovinski fond međugeneracijske solidarnosti koji je uključen u državni proračun. Taj mirovinski fond, odnosno državni proračun, svakoga mjeseca prikupi 250 000 000 eura iz plaće radnika (milijun radnika puta 250 eura) i podijeli ih na 500 000 umirovljenika. Tako svaki umirovljenik dobije po 500 eura mirovine na mjesec ($= 250\,000\,000 / 500\,000$). Omjer prosječne mirovine i prosječne neto plaće je 50% ($= 500 / 1000$), a mirovinski sustav ne stvara deficit jer se za mirovine troši točno onoliko koliko se prikupi iz mirovinskih doprinosa zaposlenih. Otud pojmom međugeneracijska solidarnost: zaposleni koji rade i zarađuju izdvajaju značajan dio svojih bruto dohodata za mirovine starijih građana koji više ne rade i ne zarađuju.³

Tablica 1. Nizija – Naša Izmišljena Zemlja

	Djeca	Radnici	Umirovljenici	UKUPNO
Broj stanovnika u 000	500	1000	500	2000
Realna bruto plaća		1500		
Masa bruto plaća u 000 €		1 500 000		
% mirovinskog doprinosa		16,67%		
Mjesečni mirovinski fond u 000 €		250 000		
Prosječna realna mirovina u €			500	

Zamislimo sada susjednu zemlju koja je po svemu kao Nizija, osim po jednoj stvari: ima 20% manje zaposlenih (800 000) i za toliko više umirovljenika ($500\,000 + 200\,000 = 700\,000$). Omjer broja zaposlenih i umirovljenika u Drugoj Izmišljenoj Zemlji, Diziji, je 8/7 ili 1,14 (u Niziji je 2). U Diziji je zaposleno

³ Kao premijer Nizije, Bismarck je razmišljao i o tome da porez iz kojeg financira mirovine – a nazvao ga je doprinos (jer današnji radnici uplatama za mirovine stječu pravo na to da neki budući radnici njima financiraju buduće mirovine) – umjesto 16,67% ($= 250 / 1500$) iznosi 25% ($= 375 / 1500$). U tom slučaju, omjer prosječne mirovine ($750 = 375\,000\,000 / 500\,000$) i prosječne plaće (neto plaća bi u tom slučaju iznosila 875 eura) iznosi bi 86% ($= 750 / 875$). Bismarcku se to učinilo pretjeranim. A i nekog osobitog političkog pritiska na povećanje mirovina nije bilo. Ljudi su bili jako zadovoljni ponuđenim rješenjem. Nikada ranije nisu vidjeli ništa slično; u njihovim očima, i ovih 500 eura mirovine (50% prosječne plaće) bilo je više nego što su se ikada nadali dobiti.

samo 40% stanovnika (u Niziji radi 50% stanovnika). Dizija je sličnija Hrvatskoj od Nizije.

Vladari Dizije oponašali su susjednu Niziju i uveli prvi stup mirovinskog osiguranja, ali su ubrzo ustanovili da su mirovine smiješno male, puno manje nego u Niziji. Ukupan fond bruto plaća u Diziji iznosi 1 200 000 000 eura (= 800 000 zaposlenih × bruto plaća od 1500 eura), a za mirovine se također izdvaja 16,67% ili 250 realnih eura po zaposlenom tako da se u državnom mirovinskom fondu svakoga mjeseca prikupi 200 000 000 eura (= 250 × 800 000; sjetite se da mirovinski fond u Niziji iznosi 250 milijuna jer тамо više ljudi radi). Kada se dizijski fond za mirovine podijeli na 700 000 umirovljenika, prosječna mirovina iznosi svega 286 eura. To je gotovo dvostruko niže nego u Niziji a plaće i proizvodnost radnika jednaki su u Niziji i Diziji.

Tablica 2. Dizija – Druga Izmišljena Zemlja

	Djeca	Radnici	Umirovljenici	UKUPNO
Broj stanovnika u 000	500	800	700	2000
Realna bruto plaća		1500		
Masa bruto plaća u 000 €		1 200 000		
% mirovinskog doprinosa		16,67%		
Mjesečni mirovinski fond u 000 €		200 000		
Prosječna realna mirovina u €			286	

“Crkavica!”, povikaše ljuti Dizijci koji su dobro znali da prosječna mirovina u susjednoj Niziji iznosi 500 eura. “Opet nas pljačkaju!”, pomisliše radnici koji su znali da su jednako proizvodni kao radnici u Niziji. Isto pomisliše i brojni umirovljenici. Nitko nije bio svjestan koliko demografske razlike između Nizije i Dizije utječu na visinu prosječne mirovine.

Kako je u Diziji bilo mnogo umirovljenika, imali su svoje stranke u parlamentu. Zastupnici pozvaše vladu na saslušanje (Dizija je bila demokracija, a Nizija nije – Bismarck je vladao čvrstom rukom). Premijer Dizije skinuo je cipelu i lupao njome po govornici dok je uzbuduđen vikao:

“Ne možemo, ljudi! Ne možemo imati mirovine od 500 eura, inače bismo morali dići doprinose toliko da bismo ugušili naše radnike!”

“Ali koliko, reci koliko treba podići doprinose za mirovine?!” , vikali su zastupnici: “Glasat ćemo!”

Premijer, vidno iznerviran, odgovori: “Evo, reći će vam ministar Zvonko. Daј Zvonko, izračunaj koliko treba da mirovine budu 500 eura umjesto 286, reci im.”

Premijer se okrene prema klupama iza svojih leđa gdje je, naočit, mlad i vješt u matematici kao i u politici ministar financija Zvonko čekao skočiti za govornicu. Ispalio je kao iz puške:

“Za prosječnu mirovinu od 500 eura za 700 000 penzionera trebam 350 milijuna svaki mjesec, a sada imam 200. Fali mi, znači ... 150 milijuna, a to je više od 10% mase bruto plaća, to jest, samo malo ...”, brzo će ministar tipkajući po svome pametnom telefonu: “... to je točno 12,5% koje moram dodatno uzeti ljudima iz mase njihovih plaća povrh ovih 16,67% koliko sada uzimamo. Dakle, ukupno ... 16,67% plus 12,5% daje mirovinski doprinos po stopi od 29,17%! Ako vam je previše da izglasate toliko povećanje doprinosa možete uzeti iz budžeta policije, vojske ili školstva. Ali, želite li vi zaista, gospođe i gospodo zastupnici, glasati za neku od ovih opcija ... vi uistinu želite da podigneмо mirovine iznad naših realnih mogućnosti? Što će to značiti za budućnost Nizije, za budućnost naše djece?!”

U dvorani nastade muk. Zvonko je bio uvjerljiv. No, trajalo je kratko:

“Lažeš, Zvonko!”, prołomio se dubok, autoritativan glas narodnog tribuna. Glas je odisao dubokim uvjerenjem i nakupljenom mudrošću generacija. Bio je to najstariji zastupnik, politički doajen iz vremena rata za neovisnost: “Lažeš, Zvonko!”, grmio je: “Možeš se zadužiti za naše mirovine!”

*

Tako je to bilo u Diziji. Bismarck iz susjedne Nizije nije zaduživao državu radi isplate mirovina pa su se premijer i Zvonko nastojali držati istog načela. Nizijski kao i dizijski mirovinski fond za mirovine troše točno onoliko koliko prikupi iz obveznih mirovinskih doprinosa. No, Dizijci su bili dobro obavijesteni o tome što radi treća zemlja u regiji, Tizija. Tizija je po svemu bila ista kao Dizija, a razlika među njima bila je samo jedna: prosječna mirovina iznosila je 400, a ne 286 eura. Tizijci su svake godine izdavali državne obveznice da pokriju razliku koju su tamošnji ekonomisti zvali *deficit mirovinskog sustava*.

Ministar Zvonko dobro je poznavao stanje u Tiziji. Nekoliko puta godišnje je nakon partije tenisa večerao s tizijskim ministrom financija u malom re-

storanu pored granice. Znali su se s fakulteta. Zajedno su studirali ekonomiju na Nizijskom državnom sveučilištu koje je bilo najbolje u regiji. Nastavili su se redovito družiti i razmjenjivati iskustva nakon što su preuzeли odgovorne poslove u svojim zemljama.

“Koliko ćeš još moći ovako?”, pitao bi Zvonko prijatelja nakon što bi ovaj, umoran od tenisa i sit, naglo postao odsutan nakon naleta inzulina:

“Ne znam, Zvonko, luda je situacija.“ (Hvatao je dah dok su ga mala zrnca oraha iz palačinki škakljala u grlu): “Tih 400 eura prosječne mirovine … košta 280 milijuna svaki mjesec, a ja u fondu skupim jedva 200. Osamdeset milijuna deficit-a na mjesec … ej, čovječe! Deficit nam je 6,7% ukupne mase bruto plaća, skoro pet posto džidipija! Čekam da mi kupci obveznica jednog dana kažu: „Nema više, nećemo vas kreditirati, ili plati kamatu 8%“. Pa nek onda šef (misli na premijera Tizije) popusti da dignemo doprinos za mirovine. Ali, što onda s tržištem rada, hoće li i dalje rasti zaposlenost? Kao da je to neko rješenje?! Da sam pametan, zveknuo bi ostavku da ne dočekam taj dan!”

“Znaš da to ne možeš…”, odgovorio mu je duhom odsutni Zvonko koji je svoju brigu ostavio po strani dok su se ukusne palačinke s orasima topile i u njegovim ustima. On deficit-a mirovinskog sustava još nije imao iako su niske mirovine bile stalan izvor političke nestabilnosti u Diziji. Stara garda bližila se mirovini. Sve jače su pritiskali Zvonka i premijera, ali mladi ministar imao je tu nevjerljivu sposobnost da brige za budućnost ostavi po strani i da se umjesto tjeskobi prepusti trenutačnom užitku.

Uočite da je u trima izmišljenim državama proizvodnost rada jednaka. Ne razmatramo razlike u brzinama gospodarskog rasta, tehnološki napredak i druge čimbenike koji se u stvarnom svijetu mijenjaju i čine razlike među zemljama. Samo razlike u dobnoj strukturi stanovnika (u rasporedu broja radnika i umirovljenika) uzrokuju dramatične razlike u visini mirovina.

Priča o tri zemlje pokazuje jednu jednostavnu zakonitost: što je omjer broja zaposlenih i broja umirovljenika nepovoljniji, prvi stup međugeneracijske solidarnosti isporučuje niže mirovine. Nije riječ o razlikama od 2 ili 3%. Razlike su ogromne. Ostale mogućnosti za održanje ili rast mirovina su: ili se država mora zaduživati (javni dug mora rasti) kao što traži stara diziska garda, ili stope doprinosa za mirovinsko osiguranje moraju biti veće, s čime koketira dio diziskog parlamenta, ili se manje javnog novca može namijeniti drugim korisnim funkcijama države kao što provocira Zvonko. Zbog toga je ministar poručivao zastupnicima: „...uzmite policiju, školstvu...“, znajući da oni to neće učiniti.

Postavlja se pitanje, ako iz jednostavnih modela iskoračimo prema složenosti stvarnoga svijeta, nije li ipak moguće da neki drugi čimbenici poput rasta proizvodnosti, tehnološkog napretka i aktiviranja nezaposlenih riješe problem negativnog utjecaja demografskih trendova na prvi mirovinski stup međugeneracijske solidarnosti?

MRTVA TRKA DEMOGRAFIJE I PROIZVODNOSTI RADA

Demografske promjene imaju snažne učinke jer utječu na brojnik i nazivnik omjera broja zaposlenih i umirovljenika. Omjer zaposlenih i umirovljenika u prvoj zemlji Niziji gdje je prosječna mirovina 500 eura je 2 (= 1 000 000 / 500 000), a u drugoj i trećoj zemlji Diziji i Tiziji 1,14 (= 800 000 / 700 000). Tako veliku razliku uzrokuje drugačiji razmještaj samo 10% populacije među dobним skupinama: 200 000 je manje radnika i za toliko je više umirovljenika u Diziji i Tiziji u usporedbi s Nizijom. Je li različit razmještaj 10% populacije realnost u stvarnim zemljama?

U Hrvatskoj je u prvih 20 godina 21. stoljeća došlo do strukturnog premještanja oko 5% populacije u dobni razred 65+ čiji je udjel u ukupnoj populaciji povećan s oko 16% na oko 21%. Prema tome, neka stvarna zemlja može postati kao Dizija „premještanjem“ oko 10% populacije u stariji dobni razred prema kriteriju radne sposobnosti u manje od pola stoljeća što znači unutar jednog ljudskog radnog vijeka. Za takvu se zemlju postavlja pitanje što bi ona trebala učiniti kako bi druge promjene poput rasta proizvodnosti rada kompenzirale demografsku promjenu s ciljem očuvanja vrijednosti ili rasta realnih mirovina, a da pri tome stopa mirovinskog doprinosa ili deficit proračuna odnosno javni dug ne mora rasti?

Rast proizvodnosti rada mora kompenzirati razliku obratnih omjera ovisnosti (= zaposleni / umirovljenici). Proizvodnost u Diziji mora biti oko 75% (= (2/1,14)-1) veća nego u Niziji da bi mirovine bile jednake kao u Niziji. U tom slučaju, prosječna realna plaća bi u Diziji narasla s 1500 na 2631 eura, jer 16,67% od toga iznosa, pomnoženo s 800 000 diziskih radnika, daje mirovinski fond od oko 350 milijuna na mjesec. To bi omogućilo isplatu prosječne mirovine od 500 eura (= 350 000 000/700 000). Međutim, 75% rasta odnosno razlike proizvodnosti je jako, jako puno – u stvarnome svijetu praktički nedo-

stižno. U nastavku ćemo pokazati da su stvarne razlike u razinama i dugoročnom tempu rasta proizvodnosti puno manje.

Rast proizvodnosti trebao bi se jako ubrzati da poništi učinak starenja stanovništva na ravnotežu mirovinskog sustava međugeneracijske solidarnosti – proizvodnost sama ne može riješiti problem

Prije razmatranja promjena proizvodnosti rada pogledat ćemo demografske projekcije za Hrvatsku kako bismo stekli dojam o stvarnim brzinama demografske promjene koja je već na djelu i koja će se nastaviti. Hrvatska je 2001. bila deveta najstarija država u EU-27 prema udjelu stanovništva u dobnoj skupini 65+ u ukupnom stanovništvu. Tada je udjel ove dobne skupine iznosio 16,1%. Godine 2020. Hrvatska je bila sedma najstarija zemlja u EU s procijenjenim udjelom od 21%. Prema projekcijama Europske komisije (Tablica 3), Hrvatska je tek na početku razdoblja velikih demografskih promjena. Starenje stanovništva će se nastaviti. Štoviše, kada projekcije uključe rezultate popisa stanovništva iz kolovoza 2021. projekcije će možda izgledati lošije od prikazanih. U najboljem slučaju, bit će slične.

Tablica 3. Demografske projekcije za Hrvatsku

	2019	2030	2040	2050	2060	2070
Stopa fertiliteta	1,43	1,48	1,51	1,54	1,56	1,59
Očekivano trajanje života pri rođenju						
za muškarce	75,3	77,3	79,3	81,1	82,7	84,3
za žene	81,6	83,2	84,7	86,2	87,5	88,8
Očekivano trajanje života po navršenoj 65.-oj godini						
za muškarce	15,8	17,2	18,5	19,7	20,9	22,1
za žene	19,4	20,7	21,9	23,1	24,2	25,3
Neto migracijski saldo (u tisućama)	-3,8	-1,2	0,8	2,6	4,4	6,0
Broj stanovnika u tisućama	4066	3817	3602	3382	3186	3027
Mladi (0-19) u % ukupne populacije	19,3	18,0	17,1	16,9	16,7	16,7
Stanovništvo u najboljoj dobi (25-54) u % ukupne populacije	39,4	38,0	36,1	34,9	33,8	33,1
Stanovništvo u radnoj dobi (20-64) u % ukupne populacije	59,8	56,7	55,2	52,9	51,6	50,6
Broj stanovnika u radnoj dobi u tisućama	2433	2165	1986	1788	1643	1533
Starije stanovništvo (65 i više) u % ukupne populacije	20,8	25,3	27,8	30,3	31,7	32,7
Vrlo staro stanovništvo (80 i više) u % ukupne populacije	5,4	6,5	9,2	10,7	12,0	13,5
Omjer ovisnosti (65+ / stanovništvo u radnoj dobi) u %	34,8	44,5	50,4	57,2	61,5	64,6
Inverzni omjer ovisnosti (stanovništvo u radnoj dobi / 65+)	2,9	2,2	2,0	1,7	1,6	1,5

Izvor: The 2021 Ageing Report.

Iz Tablice 3 prvo treba uočiti da demografi predviđaju pad broja stanovnika za jedan cijeli milijun do 2070., od čega će se najveći dio dogoditi do 2050. kada se u Hrvatskoj očekuje 3,38 milijuna stanovnika. To ne izaziva toliko tjeskobe kao promijenjeni udjeli radno sposobnog stanovništva i stanovništva starijeg od 64 godine (65+). Omjer ovisnosti (omjer stanovnika u dobi 65+ prema stanovništvu u radnoj dobi) narast će s 35% na 65% do 2070., odnosno do 57% na prolaznom vremenu 2050. Kada taj omjer obrnemo tako da dobijemo odnos stanovnika u radno aktivnoj dobi prema onima u dobi 65+ vidimo da omjer pada s gotovo 3 na oko 1,5. I sve to se događa u prilično optimističnom demografskom scenariju u kojem rezultati popisa 2021. još nisu uključeni u projekcije, a migracije nemaju važnu ulogu u oblikovanju demografskih trendova. Međutim, znamo da iseljavanje može pogoršati demografsku sliku. Stvarnost bi sredinom ovoga stoljeća, što nije više tako daleko, mogla izgledati lošije nego u Tablici 3. Ne prognoziramo sa sigurnošću jer je migracije i njihove učinke teško prognozirati, ali odgovorno uzimamo u obzir vjerojatan scenarij koji su izradili stručnjaci za demografiju kako bismo bili spremni odgovoriti na društvene izazove – kako nas budućnost ne bi zatekla i kako ne bismo igrali na slijepo ili na sreću. U toj „igri“ nećemo se osloniti samo na državu odnosno porezne obveznike nego ćemo vidjeti što možemo učiniti sami tako da uzmemo sudbinu u svoje ruke.

Prije analize tih mogućnosti, dosadašnja razmatranja moramo povezati s političkim okvirom u kojem se određuje mirovinski sustav. Političke odluke kao što su odluke o oporezivanju dohodaka od rada ili zaduživanju države mogu osigurati preraspodjelu u korist umirovljenika čak i ako gospodarski rast ne stvori dovoljno dodane vrijednosti za povećanje mirovina. Uvijek se nekome može uzeti da bi se umirovljenicima dalo više. Koliko je to politički realno i kakve bi mogle biti ekonomske posljedice takvog „rješenja“?

DEMOKRACIJA, STARENJE, OPTEREĆENJE RADA I JAVNI DUG

Ako demografski trendovi prijete smanjenjem vrijednosti budućih mirovina (ili njihovom stagnacijom), prije razmatranja rasta proizvodnosti koji je potreban da se spriječi takav scenarij postoji dva tehnička parametra koja se mogu podesiti tako da realne mirovine ipak budu veće: mirovinski sustav može ući u deficit (ili, ako deficit otprije postoji, može se povećati), ili se može povećati

mirovinski doprinos iz bruto plaća zaposlenih. Takva rješenja zahtijevaju političke odluke, no u njima ne sudjeluju buduće generacije. A upravo će buduće generacije snositi povećan javni dug ili plaćati povećane mirovinske doprinose.

To je jedna od glavnih pogrešaka koje su ugrađene u funkcioniranje demokracije kada je riječ o ekonomskim odnosima među generacijama: što je populacija starija, stariji glasači imaju sve veću političku moć, a buduće generacije koje će biti sve malobrojnije ne mogu glasati i artikulirati svoje interese iako su „osuđene“ na dolazak na ovaj svijet i ulazak u svijet rada. A kada jednom dobiju pravo glasa, bit će razmjerno malobrojni. Stoga možemo reći da su demokracije u međugeneracijskom smislu licemjerne.

To je tako, jer političari u demokraciji prodaju svoje usluge na političkom tržištu kojim upravlja potražnja – glasači. Glasače možemo poimati kao kupce političkih usluga, a moneta kojom glasači plaćaju usluge političara jesu glas na izborima i podrška vlasti između izbora. Buduće generacije koje nasljeđuju javni dug nemaju prava glasa prije dostizanja punoljetnosti, pa su mnogo veći izgledi da će se Dizija, kao i Tizija, zaduživati za isplatu obećanih mirovina nego da dođe do povećanja stope doprinosa za mirovinsko osiguranje. Protiv povećanja mirovinskog doprinosa nastat će politički otpor sadašnje radno aktivne generacije koja plaća doprinose – ta generacija ipak ima politički glas i brojna je. S druge strane, akumulacija javnog duga zbog deficit-a (veće isplate mirovina od onoga što se prikupi doprinosima, kao u Tiziji) na prvi pogled doima se kao besplatan ručak. Sjetite se govora političkog doajena iz Dizije s početka knjige. Ljudima lako pada na pamet sljedeća logika: dug ćemo vječno refinancirati, jer kada dospijе, izdat ćemo novi. Takvo „rolanje“ duga u budućnost, ako je moguće, stvara iluziju beskonačne odgode dospijeća glavnice javnoga duga iako je i laicima jasno da svake godine treba plaćati kamatu na taj dug. Ali, „kamatu ćemo već nekako riješiti“... Nigdar ni tak bilo da ni nekak bilo. Tako barem govori kratkovidna politička „logika“.

Ipak, ako kreatori politike razumiju prikazanu demografsko-ekonomsku mehaniku, ali ne žele povećavati ni javni dug ni mirovinske doprinose, mogu se odlučiti na preraspodjelu državnih rashoda unutar proračuna. Takvo rješenje je svojedobno usvojeno u Poljskoj. Poljaci su odustali od reforme mirovinskog sustava ali su istovremeno u ustav unijeli ograničenje rasta javnog duga: svaki povećani deficit u mirovinskom sustavu mora biti praćen smanjenjem izdataka odnosno deficit-a u drugim poslovima ako ukupan javni dug

dosegne ustavom propisanu granicu od 60% BDP-a. Time su sebi vezali ruke sve do pojave neke nove velike političke većine koja će promijeniti ustav.

Ako rast proizvodnosti ne obećava rast realnih mirovina u budućnosti društvo može povećati mirovinske doprinose ili proračunski deficit odnosno javni dug, ili može prebaciti sredstva iz drugih javnih namjena u isplate mirovina

Prva je pomisao da bi ideja o realokaciji javnih izdataka iz drugih namjena na mirovine mogla riješiti problem starenja stanovništva i osigurati adekvatne mirovine unatoč starenju stanovništva. Naposljetu, zar u izdacima države ne postoje rezerve zbog neefikasnosti i korupcije koje se mogu detektirati, a uštede koristiti za financiranje mirovina iz prvog stupa međugeneracijske solidarnosti? Također, ako manji broj djece znači manji udio izdvajanja za javno obrazovanje, ušteda u obrazovnom sustavu može se iskoristiti za financiranje deficitu sustava međugeneracijske solidarnosti (prvog stupa mirovinskog osiguranja).

S takvim rješenjima povezana su četiri problema:

Prvo, organizacija javnih usluga podložna je inerciji; politički je jako teško upravljati javnim rashodima. Jednom kada se naviknu na određeni društveni standard građani u demokracijama ne odriču ga se lako. Stoga nije isto restrukturirati poduzeće ili državu; drugo je puno teže. Uz to, birokracija i administracija brzo konsolidiraju svoje interese, a najvažniji interes je zadržati radna mjesta u državnom sektoru. Kako su interesne skupine koje su naslonjene na rashodnu stranu državnoga proračuna u pravilu bolje organizirane od rasutih i heterogenih poreznih obveznika, prvi u pravilu odnose političke pobjede i uspijevaju izboriti trajnu alokaciju proračunskih sredstava.

Drugi problem s preraspodjelom državnih izdataka leži u rastu objektivnih potreba za državnim izdacima. Svijet je sve kompleksniji, rizičniji. Gospodarska kriza koja je počela 2008., pandemija, rat u Ukrajini, svi ti događaji pokazuju da bi rizici u ovom stoljeću mogli biti veći nego u drugoj polovici 20. stoljeća. S druge strane, ljudi, da bi bili produktivni, konkurentni i sretni, moraju biti sve bolje obrazovani, sigurni i zdravi. A rast kvalitete javnog obrazovanja, zdravstva i sigurnosti zahtijeva resurse. Stoga (pre)velika preraspodjela proračunskih izdataka, na primjer iz financiranja javnog obrazovanja prema mirovinama, ili iz državnih investicija prema mirovinama, prijeti seljenjem

javnih resursa iz proizvodnih uporaba kao što je obrazovanje i tehnološka modernizacija infrastrukture u tekuću potrošnju za mirovine. Time se smanjuju potencijali za budući rast i razvoj pa ne treba računati s velikom preraspodjelom javnog novca u korist mirovina.

Treći problem je etički. Ljudi ne vole suprotstavljati društvene ciljeve koje smatraju jednako vrijednim. Nisu ih u stanju vagati. Na primjer, velika većina ljudi će izjaviti da treba povećati i mirovine i ulaganja u obrazovanje i državne investicije u infrastrukturu (i da treba pomoći potrebitima, itd). Svi ti društveni ciljevi su vrijedni. Sve korisne javne stvari treba bolje financirati! No, tragedija javnih resursa leži u tome što ljudi teže beskonačno podržati (i pretjerano koristiti) zajednička javna dobra čije troškove ne percipiraju kao vlastite. To se naziva fiskalna iluzija. Zbog toga u demokraciji najčešće neće biti moguće u političkom procesu smanjiti resurse koji se ulažu u druge javne funkcije kako bi se oslobodili resursi za financiranje mirovinskog sustava. Deficit se opet naće kao (kratkoročno) „rješenje“.

Četvrto, restrukturiranje rashoda države ne mora biti bolje rješenje od reforme mirovinskog sustava i reformi tržišta rada. Čak i ako društvo pronađe načina da demokratskim putem donese odluku o velikoj preraspodjeli javnih izdataka, još uvijek nema jamstva da je takvo rješenje bolje od reforme mirovinskog sustava i reformi tržišta rada. O tome će biti više riječi u nastavku knjige. Zasad ostajemo na glavnom pitanju: ako problem neadekvatnih mirovina nećemo riješiti preraspodjelom proračunskih izdataka i ako ne želimo povećati stopu mirovinskog doprinosa te ako smo skeptični prema dodatnom zaduživanju države, koja rješenja preostaju?

NEPRILAGOĐENI

Sve dok shvaćamo da imamo problem nismo bez opcija. Ako velika preraspodjela javnih izdataka nije moguća iz četiri spomenuta razloga; aко povećanje mirovinskog doprinosa nije razumno jer može poskupiti rad, smanjiti realne plaće ili potaknuti iseljavanje; ako povećanje deficit-a mirovinskog sustava i javnog duga nije opcija jer je dug države već previšok (u postotku BDP-a u Hrvatskoj je najveći u srednjoj i istočnoj Europi, o čemu će biti više riječi u nastavku); čak i u takvim uvjetima, kada se osjećamo stegnuti u luđačkoj košulji javnih financija, imamo opciju reforme mirovinskog sustava i pokretanja

drugih ekonomskih politika koje mogu ubrzati rast proizvodnosti rada. Kroz stvaranje veće dodane vrijednosti može se uvećati torta za solidarnu raspodjelu u društvu, a da se pri tome porezne stope tj. stope socijalnih doprinosa i javni dug ne povećaju. Tek neprilagođena društva – ona koja ignoriraju problem i zatvaraju oči pred neizvjesnom budućnošću – riskiraju neugodna iznenađenja i dugoročno zaostaju u razvoju.

No, kako ubrzati stvaranje dodane vrijednosti?

Prilagođavanje pojedinaca i društava promijenjenim demografskim okolnostima jedna je od konstanti ljudske povijesti i razlog dugog preživljavanja ljudske vrste. Te prilagodbe su ponekad spore, a ponekad se odvijaju kroz društvene sukobe. Na kraju se stavovi većine ljudi, kao i institucije koje su ute-mljene na tim stavovima, promijene po onoj staroj narodnoj „sila boga ne moli“. Drugim riječima, društva uče pod pritiskom, osobito kada raskoraci između naslijedenih institucija i stvarnosti postanu preveliki. Kako ne možemo biti sigurni hoćemo li trajno uspjeti postići veće stope rasta dodane vrijednosti (odnosno proizvodnosti rada), jedan oblik prilagodbe i učenja je podešavanje strukture mirovinskog sustava.

Mirovinski sustav se nalazi u fazi velike promjene. Promjena mirovinskog sustava, ili kako se češće naziva, reforma koja je započela davne 2002. godine, od samoga početka suočena je s nerazumijevanjem i kritikama. Ili se ne razumiju osnove demografske i ekonomske dinamike koje smo prikazali uz pomoć primjera tri zemlje, ili se smatra da će se problem nekako sam od sebe riješiti – gospodarskim rastom, tehnološkim napretkom. Zbog toga prije razmatra-nja mirovinske reforme i mirovinskog sustava trebamo raspraviti još jedan element iz šireg okvira. Moramo odgovoriti na pitanje koliko i kako ti drugi procesi, koji su uglavnom vezani uz funkcioniranje tržišta rada i ekonomski rast (rast proizvodnosti) mogu ublažiti pritiske na mirovinski sustav međuge-neracijske solidarnosti.⁴

⁴ Nastavak teksta u ovom poglavlju možete preskočiti i prijeći na drugo poglavlje ako vas ne zanimaju tehnički detalji o vezama između starenja stanovništva i promjena produktivnosti rada i ako vam je dovoljno znati da rast produktivnosti teško može nadoknaditi učinke demo-grafskih promjena.

OD ČEGA SE SASTOJI PROIZVODNOST U NEKOJ ZEMLJI

Realni BDP po stanovniku predstavlja ukupnu mjeru proizvodnosti. Taj omjer ćemo u nastavku označiti kao Y/N : Y je realni BDP (odnosno realna vrijednost proizvodnje finalnih dobara u toku jedne kalendarske godine), a N je ukupan broj stanovnika neke zemlje. Y/N je prosječna proizvodnost svih građana. Individualni i socijalni standard stanovnika prije svega zavisi o proizvodnosti po satu rada angažiranih radnika (Y/H , gdje su H ukupno uloženi sati rada u toku jedne godine), intenzitetu njihova rada (H/L , gdje je L broj zaposlenih radnika, a omjer predstavlja prosječan broj sati rada po radniku), zatim o stopi zaposlenosti radno sposobnog stanovništva (L/LRS , gdje je LRS ukupan broj radno sposobnih stanovnika koji se prema konvenciji Eurostata najčešće definira kao broj ljudi u dobi od 20 do 65 godina starosti) i o udjelu radno sposobnih ljudi u ukupnom broju stanovnika (LRS/N). Kraćenjem brojnika i nazivnika s desne strane donjeg izraza može se utvrditi da su lijeva i desna strana identične: desna strana pokazuje da realni BDP po stanovniku zavisi o produktivnosti rada Y/H , intenzitetu rada H/L , stopi zaposlenosti L/LRS i udjelu radno aktivnog u ukupnom stanovništvu LRS/N . Posljednji faktor s desne strane je demografska varijabla koja se smanjuje i nastavit će se smanjivati, pa se postavlja pitanje mogu li prve tri varijable – proizvodnost Y/H , intenzitet rada H/L i stopa zaposlenosti L/LRS nadomjestiti učinke demografske promjene, a da se mirovinski sustav pritom ne promijeni (ima samo prvi stup)?

$$\frac{Y}{N} = \frac{Y}{H} \frac{H}{L} \frac{L}{LRS} \frac{LRS}{N}$$

Y – realni BDP

N – broj stanovnika

H – ukupan broj sati rada

L – broj zaposlenih

LRS – radno sposobno stanovništvo

Y/N – realni BDP po stanovniku

Y/H – produktivnost rada

H/L – intenzitet rada

L/LRS – stopa zaposlenosti

Realni BDP po stanovniku je umnožak proizvodnosti rada, intenziteta rada, stope zaposlenosti i udjela radno sposobnog u ukupnom stanovništvu

Naravno, proizvodnost rada ovisi o angažiranom kapitalu – tehnologiji, no izraz koji koristimo nastojimo pojednostaviti kako bismo što zornije uočili ponantu. Ni u tako pojednostavljenom modelu nije lako žonglirati s pet loptica u zraku, pa čemo za početak pokušati s tri. Pretpostaviti ćemo da se intenzitet rada (H/L) i stopa zaposlenosti (L/LRS) ne mijenjaju. Međutim, zbog starenja stanovništva dolazi do smanjenja udjela radno sposobnih stanovnika u ukupnom broju stanovnika (LRS/N pada).

Demografske projekcije iz Tablice 3 pokazuju da se u sljedećih trideset godina, do godine 2050. u Hrvatskoj očekuje pad udjela radno sposobnog u ukupnom stanovništvu s 59,8% na 52,9% ili za 6,9 postotnih bodova, odnosno za 11,5%. Postavlja se pitanje koliko se treba povećati produktivnost rada (Y/H) da bi proizvodnost (standard) društva (Y/N) ostala nepromijenjena ako se udjel radno sposobnog stanovništva LRS/N smanji za 11,5%? Za one koji žele znati više, u Dodatku A na kraju knjige prikazan je model uz čiju se pomoć može izračunati da se proizvodnost rada mora povećati 13% da bi realni BDP po stanovniku ostao nepromijenjen ako udjel radno sposobnog stanovništva u ukupnom broju stanovnika pada za 11,5%.

Ako se stopa rasta proizvodnosti od 13% do godine 2050. izvede kumuliranjem kroz 30 godina, prosječna godišnja stopa rasta proizvodnosti iznosi oko 0,4%: toliki je rast potreban da bi rast proizvodnosti kompenzirao projicirani pad udjela radno sposobnog u ukupnom stanovništvu. Takav je rast dostižan, ali nije i dovoljan da mirovine ostanu realno nepromijenjene.⁵ Kao prvo, neće se mijenjati samo udjeli dobnih skupina u ukupnoj populaciji nego će možda rasti i broj umirovljenika, a izvjesno je da će ukupan broj stanovnika (N) pasti (Tablica 3). Uz nepromijenjeni realni BDP po stanovniku (Y/N) i nepromijenjen udjel ukupne vrijednosti mirovine u BDP-u, prosječna mirovina će pasti proporcionalno rastu broja umirovljenika i/ili padu broja stanovnika. Ako želimo zadržati vrijednost prosječne mirovine, proizvodnost rada i realne plaće⁶ moraju rasti brže od 0,4% u prosjeku godišnje. U Dodatku A na kraju knjige

⁵ Uočite da u modelu zasad nema inflacije pa su sve vrijednosti – npr. Y (BDP) ili mirovine – ujedno realne.

⁶ Realne plaće u dugom roku zavise o proizvodnosti rada.

prikazan je rezultat prema kojemu proizvodnost rada mora rasti po prosječnoj godišnjoj stopi od oko 1% da bi se kompenzirao pad broja stanovnika, a to je već teže postići od prosječne stope od 0,4% na godinu. Pretpostavimo li uz to i rast broja umirovljenika, potrebna stopa rasta proizvodnosti rada penje se znatno iznad 1% u prosjeku godišnje.

U nastavku ćemo pokazati zašto su tako razmjerno visoke stope rasta proizvodnosti teško ostvarive u dugom roku. Zasad ćemo zapamtiti tek to da su ove ilustrativne brojke neophodne u svrhu očuvanja realne vrijednosti prosječne mirovine. Međutim, društvo se ne može zadovoljiti s tako skromnim ciljem. Cilj bi trebao biti rast kupovne moći hrvatskih umirovljenika. Takav cilj podiže ljestvicu rasta proizvodnosti rada još više, iznad 2% u prosjeku godišnje, a to je vjerojatno s onu stranu mogućeg u dugom roku. Prema tome, napetost između previsoko postavljene ljestvice gospodarskoga rasta s jedne strane i želje za poboljšanje životnog standarda umirovljenika iznad objektivnih mogućnosti koje zavise o gospodarskom rastu i demografskim promjenama u pravilu otvara tri alternative koje smo već spominjali: zaduženje države radi financiranja mirovina (rast već previsokog javnog duga), povećanje obveznog mirovinskog doprinosa za prvi stup međugeneracijske solidarnosti (unatoč riziku rasta troška rada, nezaposlenosti i iseljavanja) i/ili realokacija javnih rashoda proračuna (unatoč riziku da druge korisne funkcije države ostanu bez sredstava).

Dodatan pritisak na rast proizvodnosti rada nastaje zbog politički iskazane preferencije društva da ograniči brzinu pada omjera prosječne vrijednosti mirovine i prosječne plaće. Taj dio dugoročne dinamike mirovinskog sustava također je detaljno opisan modelom u Dodatku A na kraju knjige koji pokazuje da bi pritisak na rast proizvodnosti mogao ići do oko 2% u prosjeku godišnje, što vrlo vjerojatno nije dostižno, ako se želi istovremeno spriječiti povećanje deficitia prvog mirovinskog stupa i osigurati sporiji pad omjera prosječne mirovine i prosječne plaće. Prije nego što se u nastavku upustimo u analizu mogućnosti rasta proizvodnosti rada u dugom roku, pobliže ćemo promotriti spomenutu preferenciju ograničavanja nejednakosti u društvu kroz upravljanje brzinom pada prosječne mirovine spram prosječne plaće.

Ako bi produktivnost rada rasla po prosječnoj godišnjoj stopi malo većoj od 1% do 2050., realna prosječna mirovina ostala bi nepromijenjena, ali bi omjer prosječne mirovine i prosječne plaće pao s oko 40 na oko 30% zbog pada udjela radno sposobnog u ukupnom stanovništvu

**SIROMAŠTVO TREĆE DOBI I DRUŠTVENA SOLIDARNOST:
FORMULA ZA USKLAĐIVANJE MIROVINA I NJIHOV REALAN RAST**

Europska društva, pa tako i Hrvatska, imaju snažnu preferenciju sprječavanja značajnog pada omjera prosječne mirovine i plaće. Ako realne plaće rastu, red je da i realne mirovine rastu. Takva društvena preferencija ima dva ishodišta. Prvo, raste udjel umirovljenika u populaciji koja izlazi na izbore jer mladih je sve manje. Ljudi su politički sve više pasivni, ali stariji imaju tendenciju više sudjelovati u političkom životu i zastupati svoje interese. Snažniji politički glas umirovljenika znači da će političari tražiti rješenja za usporavanje pada omjera prosječne mirovine i prosječne plaće kako bi odgovorili na želje birača.

Drugo, društvena norma solidarnosti koja prožima zapadna društva poziva na sprječavanje siromaštva starijih osoba. Stariji ljudi su uistinu materijalno najugroženiji. Stopa rizika od siromaštva najviše je izražena u dobnoj skupini 65+. Prema podacima za 2019. godinu, stopa siromaštva starijih u Hrvatskoj iznosi 30,1%. Posebno je visoka među starijim ženama, oko 34%. Usporedbe radi, stopa rizika od siromaštva u dobi 25-54g. u Hrvatskoj iznosi 12,9%. Razlika pokazuje da je rad najbolja zaštita od siromaštva. Kada radna sposobnost prestane, preostaju društvena solidarnost (prvi mirovinski stup) i individualna štednja koja je akumulirana u toku radnog vijeka. O individualnoj štednji za mirovinu kao neophodnom elementu mirovinskog sustava bit će više riječi u idućim poglavljima.

Politički temelji društvene solidarnosti ugrađeni su u institucionalna rješenja. To se ne odnosi samo na postojanje prvog mirovinskog stupa međugeneracijske solidarnosti nego i na formulu za izračun mirovina iz prvog mirovinskog stupa. Ona je postavljena tako da štiti stvarnu kupovnu moć mirovina i omogući njihov realan rast, barem za frakciju rasta plaće (kako omjer prosječne mirovine i prosječne plaće ne bi prebrzo pada). Prema formuli za usklađivanje mirovina (čl. 88. Zakona o mirovinskom osiguranju), mirovine

se usklađuju ovisno o stopi inflacije i stopi rasta prosječne bruto plaće. Veća od dviju stopa ponderira se sa 70%, a manja sa 30%. Usklađivanje visine mirovina provodi se dva puta godišnje. Ovo usklađivanje još više podiže letvicu potrebnog porasta proizvodnosti rada. Zainteresirani čitatelj pronaći će opis modela s primjerima u Dodatku A.

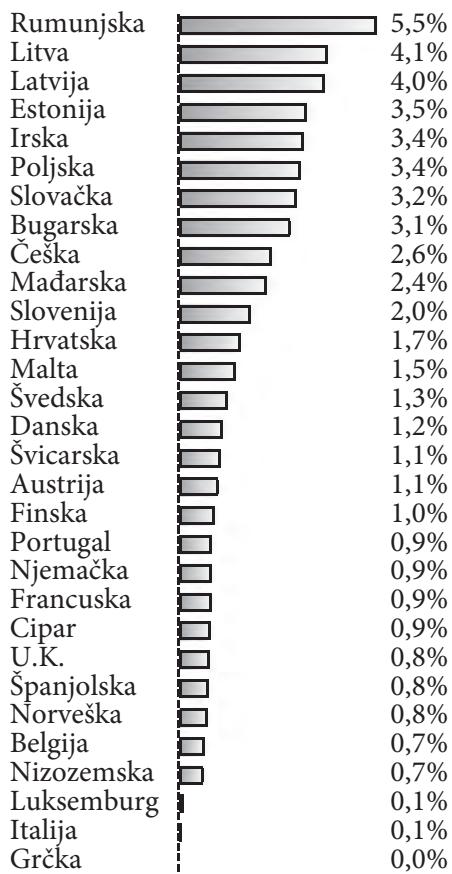
RAST PROIZVODNOSTI

Vrijeme je za odgovor na pitanje o tome koliki je rast proizvodnosti rada realno očekivati do 2050. godine u Hrvatskoj. Drugim riječima, zašto smo tvrdili da je prosječni godišnji rast proizvodnosti u dugom roku od oko 0,5% u zoni vjerojatnih ishoda, a zašto je prosječni godišnji rast oko 1% teško ostvariti, dok se rast od oko 2% u prosjeku godišnje doima na rubu ili s onu stranu granice skupa mogućih rješenja?

Odgovor na ovo pitanje potražit ćemo uz pomoć analize dosadašnjih iskustava većeg broja zemalja. Slika 1 prikazuje prosječan godišnji rast produktivnosti po satu angažiranog rada u europskim zemljama od 2000. do 2019. godine. Bivše socijalističke zemlje u srednjoj i istočnoj Europi i Irska zabilježile su relativno brz porast produktivnosti rada zahvaljujući strukturnim promjenama i konvergenciji – približavanju prosječnom stupnju razvoja EU i EU integracijama. Hrvatska pripada skupini zemalja s natprosječnim rastom produktivnosti, ali je među njima imala najsporiji rast produktivnosti – oko 1,7% u prosjeku godišnje. Koliko je realno da se takav rast proizvodnosti u Hrvatskoj održi ili ubrza u dugom roku?

Primijetite da je većina razvijenih država članica EU rasla sporije od država na istoku EU. Neke zemlje poput Italije i Grčke uopće nisu uspjele povećati produktivnost rada nakon 2000. godine. Postoji jasna podjela na dvije skupine europskih država: slabije razvijene istočne zemlje u kojima je proizvodnost rada rasla brže u toku ovog stoljeća i razvijenije zapadne zemlje u kojima je proizvodnost rasla sporija. Štoviše, neke među njima (Italija i Grčka) upale su u zamku stagnacije proizvodnosti.

*Slika 1. Rast proizvodnosti po satu rada (Y/H) u europskim zemljama
2000.-2019., godišnji prosjek*



Izvor: Eurostat

Podaci pokazuju ekonomsku zakonitost koja je poznata pod nazivom beta konvergencija. Beta konvergencija znači da razvijene zemlje u prosjeku rastu sporije jer su gospodarski već dobro organizirane, tehnološki opremljene i primjenjuju naprednija znanja u ekonomskim procesima. One su već na visokoj razvojnoj razini, pa njihov daljnji rast zavisi isključivo o inovacijama i njihovim primjenama. Ti procesi su teški i spori jer zahtijevaju probanje – usvajanje novih praktičnih, primjenjivih znanja. Zbog toga naslijedena razvojna osnova znači sporiji rast u budućnosti; svo voće koje je na niskim granama već je

obrano. Nasuprot tome, slabije razvijene zemlje koje se međunarodno integriraju mogu neko vrijeme brže rasti. One mogu napredovati kroz oponašanje razvijenijih, restrukturiranje i uvoz postojećih tehnologija i znanja. Takve zemlje često bez naknade primaju značajne tehničke pomoći u okviru međunarodnih korporacija ili među državama. Razvijenije zemlje daju, a slabije razvijene zemlje primaju takvu pomoć. Pored toga, u EU postoji razvijen sustav finansijskih transfera koji je poznat pod kolokvijalnim nazivom EU sredstva ili EU fondovi. Stoga se razvojni procesi u slabije razvijenim zemljama na putu integracije s razvijenijim područjima mogu odvijati bržim tempom od tempa novih inovacijskih probaja i njihovih primjena, za što su zadužene najrazvijenije inovativne nacije. Međutim, brz tempo rasta kakav smo u protekla dva desetljeća zabilježili u srednjoj i istočnoj Europi nije održiv u vrlo dugom roku osim u iznimnim okolnostima (slučaj Irske). Zbog toga ne možemo igrati na kartu da će rast produktivnosti u sljedećih 30 godina sam od sebe riješiti pitanje rasta realnih mirovina iz prvog stupa međugeneracijske solidarnosti. Vidjeli smo i da ranije razvijene zemlje mogu razvojno zapeti zbog niza subjektivnih slabosti (Grčka, Italija), pa i tu opasnost treba imati na umu. Nema jamstva da se i u Hrvatskoj neće pojaviti generacija političara koja će dovesti do prezaduženosti ili neke druge strukturne pogreške, zbog koje se država godinama ili desetljećima neće moći izvući iz razvojne zamke. Stoga trebamo i druge politike – i politike tržišta rada i mirovinsku reformu, koje će proširiti mirovinski sustav izvan okvira prvog stupa međugeneracijske solidarnosti. Takve politike mogu sačuvati ljude od loših političkih odluka u budućnosti.⁷

*Hrvatska se ne može osloniti na to da će uz pomoć
rasta proizvodnosti kompenzirati učinke starenja
stanovništva, pa mora tražiti i druga rješenja*

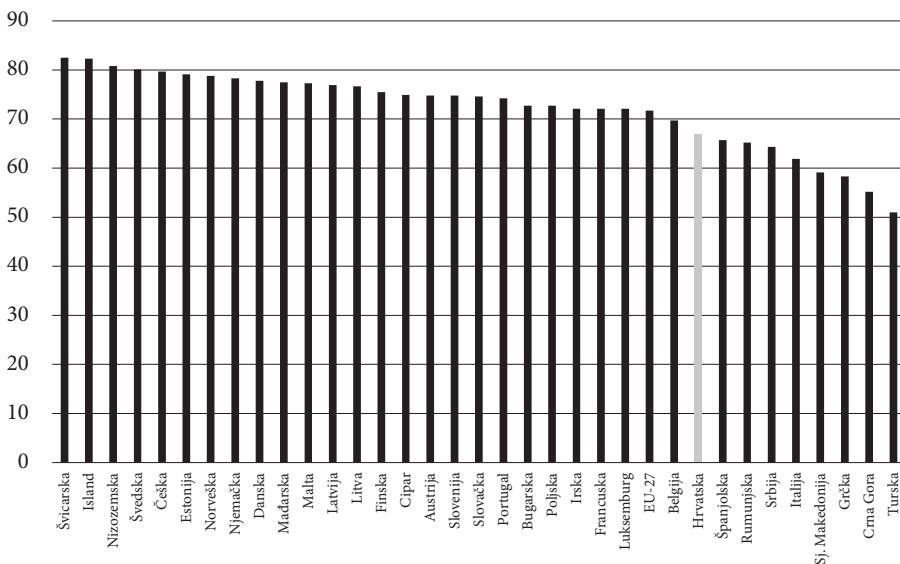
DRUGA MOGUĆA RJEŠENJA (I): POVEĆANJE STOPE ZAPOSLENOSTI

Sada ćemo uzeti jednu lopticu s poda (stopu zaposlenosti stanovništva odnosno udjel zaposlenih u radno sposobnom stanovništvu) i analizirati njezine moguće promjene. Potom ćemo dodati još jednu novu lopticu koja može utjecati na ovaj udjel – migracije.

⁷ Više detalja o prvom mirovinskom stupu sadržano je u sljedećem poglavljju.

Stopa zaposlenosti pokazuje udjel zaposlenih u ukupnom broju radno sposobnih stanovnika (koji prema Eurostatu obuhvaća stanovništvo u dobi od 20 do 65 godina). Usporedba s drugim europskim zemljama na Slici 2 pokazuje da su stope zaposlenosti u prosjeku veće tamo gdje je opći stupanj gospodarskog razvijenja veći. Hrvatska se sa stopom zaposlenosti od 66,9% 2020. nalazila pri dnu EU. Nižu stopu zaposlenosti u EU imaju samo Grčka, Rumunjska, Španjolska i Italija. Hrvatska je prema ovom pokazatelju tipična južna zemlja. Stope zaposlenosti puno su veće prema sjeveru i na sjeveru Europe, a u nama bližim zemljama najviše su u Češkoj, Njemačkoj i Mađarskoj.

*Slika 2. Stopa zaposlenosti u Europi 2020. u %
radno sposobnog stanovništva 20-64*



Izvor: Eurostat

Stopa zaposlenosti će se vjerojatno malo podići kada se uvrste rezultati popisa 2021., no ona će i dalje biti razmjerno niska, ispod 70%. Komparativno niska stopa zaposlenosti u Hrvatskoj može se tumačiti i kao dobra vijest ako želimo biti optimistični: Hrvatska ima razmjerno velik prostor (rezervu) za povećanje stope zaposlenosti u nadolazećim godinama i desetljećima. Većim zapošljavanjem radno sposobnog stanovništva može se smanjiti pritisak na

rast produktivnosti koji je potreban za očuvanje realne vrijednosti prosječne mirovine i/ili njezin rast. Intuitivno je jasno kako do toga dolazi: ako imamo veći udjel ljudi koji rade i plaćaju mirovinske doprinose proračun će se bolje puniti.

Neke zemlje u tome uspijevaju. Vidimo da Češka i Estonija konvergiraju prema 80%, što je usporedivo sa Švicarskom, Njemačkom i državama u Skandinaviji. Rast općeg stupnja obrazovanja i masovnije sudjelovanje žena na tržištu rada mogu dovesti do velikih promjena stope zaposlenosti u razdoblju jedne generacije. U Dodatku A prikazan je rezultat prema kojemu bi tek veliko povećanje stope zaposlenosti do 80% 2050. značajnije rasteretilo hrvatsko gospodarstvo od pritiska na rast proizvodnosti. No, realnije je računati s manjim povećanjem do 75%.

Međutim, nije nam cilj imati stagnantne mirovine. Realne mirovine trebale bi osjetno rasti ako želimo spriječiti siromaštvo u trećoj dobi. Stoga možemo zaključiti da se društvo ne može osloniti samo na nadu da će proizvodnost i stopa zaposlenosti rasti dovoljno da kompenziraju efekte starenja stanovništva, čak i ako će stopa zaposlenosti dugoročno težiti prema 80% što će biti veoma teško ostvariti.

Problem neaktivnosti na tržištu rada i niske stope zaposlenosti u velikoj je mjeri povezan s tradicionalnom ulogom žena, no ta uloga se s novim generacijama mijenja; unatoč tome, automatski stabilizator povećanja aktivnosti žena na tržištu rada nije ujedno i konačno rješenje problema mirovina

Postoji niz drugih "malih koraka" koje je moguće poduzeti kako bi se povećala stopa zaposlenosti i smanjio pritisak na potreban rast proizvodnosti. Ishode prvih pokušaja već smo imali prilike vidjeti i oni ne ulijevaju povjerenje. Na primjer, kasnija dob umirovljenja (67 umjesto 65 godina) i veća penalizacija ranog umirovljenja nisu izdržali nalet sindikalnog referenduma iz 2019. Tada su odredbe o starosnoj dobi za mirovinu vraćene na staro: u Hrvatskoj se u mirovinu ide s navršenih 65 godina života i minimalno 15 godina radnog staža, odnosno 60 godina života i minimalno 35 godina radnog staža za prijevremenu starosnu mirovinu (ovi uvjeti su povoljniji za žene ali se prilagođavaju i izjednačit će se do 2030., o čemu više u sljedećem poglavljju). Prema tome iskustvo s referendumom iz 2019. pokazuje da će u političkom smislu biti

veoma teško produljiti dob umirovljenja jer današnje generacije, za razliku od budućih, imaju političku moć i ne žele pod zakonskom prisilom raditi znatno dulje od prethodnih generacija. Prosječni očekivani radni staž u Hrvatskoj 2020. iznosio je 32,8 godina nasuprot prosjeku EU od 35,7 godina. U EU toliko kratko kao Hrvati u prosjeku rade još samo Grci, a jedini koji u prosjeku rade kraće od Hrvata su Talijani (31,7 godina). Ovaj pokazatelj će u budućnosti rasti, no realnost je takva da sukcesivne generacije jednostavno ne prihvacaju da se njihovi uvjeti bitno razlikuju od uvjeta za prethodne generacije po logici „zašto bi meni bilo lošije nego njima“.

S druge strane, tehnološke inovacije i napredak u medicini otvaraju mogućnost radnog aktiviranja osoba s poteškoćama i stvaraju potencijale za njihovu povećanu proizvodnost. Sve veća prevlast uslužnoga rada koji ne traži veliki tjelesni nego umni angažman omogućava punu radnu aktivnost ljudi koji svladavaju moderne tehnologije dok s tehnologijama jučerašnjice nisu mogli raditi.

To otvara prostor za napredak kroz dulji radiza 65. godine života u uslužnom sektoru. Riječ je o djelomičnom radnom aktiviranju ljudi koji su dostigli dob za umirovljenje i eventualno već koriste mirovine. Hrvatska je zbog toga nedavno regulirala rad umirovljenika. Oni sada uz mirovinu i bez gubitka prava mogu raditi do pola radnog vremena temeljem ugovora o radu ili mogu biti angažirani na ugovor o djelu.

Ne umanjujući važnost takvih "malih koraka", činjenica je da oni sami za sebe ne mogu riješiti problem adekvatnosti mirovina. Mogu ublažiti problem, ali ne mogu donijeti prevagu u smislu očuvanja realne vrijednosti mirovina i njihovog eventualnog rasta. Stoga moramo krenuti korak dalje: što bi još moglo pomoći?

Dobro obrazovanje. Bolje obrazovanje dovodi do rasta proizvodnosti rada. Kvaliteta obrazovanja jedan je od glavnih pokretača ekonomskog razvijatka. Dobro obrazovanje i uključenost djevojaka i mladih žena na tržištu rada najvažnija je društvena investicija koja ne rezultira samo znatno višim stopama zaposlenosti, nego i većom učestalošću poduzetništva i boljim upravljanjem na svim razinama društva. Zbog toga je važno stalno prilagođavati (reformirati) obrazovni sustav, nije dovoljno samo uliti više novca u postojeći sustav. Zbog toga ne dolazi u obzir da se javna sredstva namijenjena obrazovanju preusmjeri u isplate mirovina. I još jednom vrijedi naglasiti: učinak starenja stanovništva toliko je jak da ni najbolja obrazovna reforma sama za sebe ne jamči

rješenje problema kroz pozitivne učinke obrazovanja na proizvodnost rada. Treba mijenjati i druge stvari.

DRUGA MOGUĆA RJEŠENJA (II): DEMOGRAFSKA POLITIKA I USELJAVANJE

Ogromni napor i novac ulažu se u izravne demografske poticaje. Očekuje se da bi se opisani problemi mogli riješiti bržim rađanjem više djece. Najčešći su novčani transferi za rođenje djeteta. Oni mogu donijeti neke rezultate, ali ne opravdavaju tu vrstu ulaganja. Dva su glavna razloga. Prvo, mjere aktivne demografske politike uglavnom su usmjerene na kratak rok, a ne na sustavno rješavanje problema. Društveni poticaji koji se isplaćuju (ili dodjeljuju kroz porezne olakšice za dječju opremu) u trenutku rođenja djeteta predstavljaju zanemarivo mali dio ulaganja koje će roditelji imati u toku razvoja djeteta. Ljudi razmišljaju dugoročno kada promišljaju o djeci. Stoga su mnogo efikasniji poticaji koji se percipiraju kao dugoročna pomoć i društvena briga za odgoj djece. Takvi poticaji stvaraju osjećaj da društvo pruža potporu kroz cijelo razdoblje djetinjstva i sazrijevanja. Radi se, na primjer, o subvencioniranim jaslicama i dječjim vrtićima (koji su u nekim najrazvijenijim zemljama besplatni za roditelje). Nasuprot tome, ako se potiče samo rađanje djece, to je kao da se majke pokušava vratiti u kuće kako bi rodile i odgojile što veći broj djece. U takvim uvjetima postoji opasnost trajne radne pasivizacije žena koje "zarađuju" subvencije rađanjem i odgojem. Trajniji poticaji koji prate razvoj djeteta u svim razdobljima djetinjstva bolje su prilagođeni modernim majkama koje su podjednako orijentirane na obitelj i karijeru, pa im društvena skrb za djecu pomaže kroz cijelo razdoblje razvoja djeteta.

Mjere aktivne demografske politike mogu ublažiti, ali ne i riješiti problem

Usklađenost populacijske politike s povećanjem participacije žena na tržištu rada omogućila je nekim skandinavskim zemljama postupan oporavak stopa fertiliteta. Na primjer, u Švedskoj je došlo do velikog povećanja stope fertiliteta od 1999. do 2010. s 1,5 na 2,0, ali se nakon toga ponovo pojavio pad. Švedski slučaj pokazuje da aktivna demografska politika nailazi na ograničenja. Neke

analize pokazuju da takve mjere najviše utječu na prvu generaciju useljenika koji neko vrijeme zadržavaju svoje tradicionalne navike i norme koje pogoduju većem broju djece prije nego što se sljedeća generacija asimilira u novu, razvijeniju sredinu. Zbog toga ova vrsta mjera ne može riješiti problem, a otvara se i sljedeće političko osjetljivo pitanje: može li useljavanje pomoći pronalasku rješenja?

Migracije su u Hrvatskoj poznate kao traumatična društvena sila. Četiri velika vala iseljavanja u samo tričetvrt stoljeća ostavila su dubok trag na hrvatskoj demografskoj piramidi. Prvo veliko iseljavanje u proteklih tričetvrt stoljeća dogodilo se na kraju i nakon Drugog svjetskog rata. Drugo je bilo krajem šezdesetih i sedamdesetih godina prošloga stoljeća. Ono je nastalo zbog nesposobnosti socijalističkog gospodarstva da osigura radna mjesta za prvu poslijeratnu generaciju *baby bumer-a*. Treći val se odnosi na iseljavanje hrvatskih Srba u vrijeme Domovinskog rata. Ono je bilo jednim dijelom praćeno i iseljavanjem Hrvata zbog rata i gospodarske besperspektivnosti početkom 90-ih, iako je taj val jednim dijelom bio nadomješten useljavanjem iz Bosne i Hercegovine kada je Hrvatska udomila velik broj prognanika. Hrvati iz Bosne i Hercegovine nastavili su se u većem broju doseljavati kroz cijelo razdoblje nakon Domovinskog rata. Četvrti val emigracije dogodio se zbog iseljavanja građana Hrvatske radi povećanih aspiracija i liberaliziranog režima zapošljavanja nakon ulaska Hrvatske u Europsku Uniju, što se nesretno podudaralo s dugotrajnom gospodarskom krizom koja je u Hrvatskoj trajala od 2009. do 2014. godine. Eventualni peti val imao bi nesagledive posljedice. Stoga peti val emigracije treba izbjegći pod svaku cijenu i zapitati se: možemo li u tradicionalno iseljeničkoj zemlji kakva je Hrvatska zamisliti obratan proces – useljavanje?

Potencijali postoje. Ranije iseljavanje isušilo je hrvatsko tržište rada. Stopa nezaposlenosti postale su podnošljivo niske, jednoznamenkaste oko prosjeka EU: 6,3% na kraju 2021. Koronakriza 2020. bila je prva velika recesija nakon stjecanja neovisnosti u kojoj je stopa nezaposlenosti ostala jednoznamenkasta. Procjenjuje se da je na vrhuncu ekonomskog ciklusa prije pandemije, 2018. i 2019. godine, u Hrvatskoj već bilo angažirano oko 100 000 stranih radnika zbog nedostatka domaćih radnika u nekim sektorima, osobito u građevinarstvu i turizmu. Zahtjevi poduzetnika za zapošljavanje stranih radnika obnovljeni su već u prvoj godini oporavka nakon recesije 2021.

Drugo, neki ljudi koji su otišli u zadnjem valu iseljavanja vratili bi se u Hrvatsku kada bi u domovini vidjeli približno jednake životne prilike kao u

zemljama u koje su otišli. Iako se stvaranje takvih prilika u ovom trenutku čini kao utopija jer podrazumijeva vrhunsku poduzetničku klimu, efikasnu administraciju, otklanjanje korupcije i niz drugih zahvata na koje Hrvatska politički i kulturno-istički još nije spremna, potencijali za povratak postoje ako se vlast trgne i iskoristi ovo desetljeće za poboljšanje gospodarskih politika i institucija.

Treće, kada naši iseljenici zarađe ozbiljniji novac u inozemstvu ili im se približi dob za mirovinu, dio njih teži povratku. Više od 2 milijarde eura na godinu ili oko 5% BDP-a doznaka naših iseljenika pokazuje da veze s domovinom ne pucaju nakon odlaska. Sredstva zarađena u razvijenijim državama šalju se kao pomoć obitelji te za održavanje i kupnju nekretnina, često i kao priprema za povratak.

Hrvatska je komparativno gledano, unatoč svim manama, ugodno mjesto za život. Imamo najnižu stopu kriminala u EU. Zemlja je ekološki očuvana, a priroda lijepa. Opušteniji život u kojem sat kuca sporijim tempom nego u naj-razvijenijim gradovima na Zapadu privlačan je i mnogim ljudima iz razvijenih europskih država. Kada se tome pridoda atraktivnost boravka ili življenja uz obalu Jadrana, Hrvatska se pokazuje kao privlačno mjesto i za umirovljenike iz drugih država članica EU, a ne samo za ljude koji su porijeklom odavde. Iako stariji povratnici i umirovljenici ne sudjeluju na tržištu rada, trošenjem mirovina i životnih uštedevina u Hrvatskoj mogu u velikoj mjeri pomoći gospodarskom rastu i rastu proizvodnosti.

Naposljetu, četvrti faktor useljavanja može biti vezan uz globalnu prepozнатost Hrvatske kao atraktivne turističke destinacije. Postoji velik i neiskorišten potencijal povezivanja mjesta za odmor s mestom za poduzetništvo i posao, koje bi kao takvo moglo biti prepoznato na europskoj i globalnoj karti. Preduvjeti se tek trebaju steći kroz reforme. Nedavna regulacija useljavanja digitalnih nomada prvi je korak u tom smjeru.

Iako umirovljenici koji su zarađili mirovine u inozemstvu ne sudjeluju na tržištu rada, njihov povratak je veoma koristan jer svojom potrošnjom podržavaju gospodarski rast

Koliki su potencijali useljavanja i s useljavanjem povezanog zapošljavanja kao načina očuvanja i rasta životnog standarda budućih umirovljenika? Prema demografskim projekcijama za Hrvatsku (Tablica 3) broj stanovnika u Hr-

vatskoj mogao bi se smanjiti na oko 3,4 milijuna do 2050. Nove projekcije će vjerojatno pokazati i nešto veće smanjenje. Pritom se očekuje smanjenje udjela radno sposobne populacije (20-64) u ukupnoj populaciji s 59,8% na 52,9%, te rast udjela dobne skupine 65+ s 20,8% na 30,3%. Pogledajmo kako će se ovi omjeri promijeniti ako se kroz nekoliko desetljeća 300 000 radnika vrati ili useli u Hrvatsku i kako će to utjecati na rast proizvodnosti koji je potreban za očuvanje realnih mirovina.

Useljavanje 300 000 ljudi predstavlja oko 7,5% broja građana Hrvatske. Udjel od 7,5% nije neuobičajan s obzirom na udjel građana koji nisu rođeni u državama članicama EU, a koji tamo žive. Omjer ljudi koji nisu rođeni u zemlji u odnosu na ukupan broj stanovnika u Hrvatskoj već iznosi 13%. U najvećem dijelu riječ je o useljenicima iz Bosne i Hercegovine. Oni su dobrim dijelom pripadnici istoga naroda ili bliskih naroda s kojima Hrvati dijele prošlost i u određenoj mjeri jezik i neke kulturne navike. Također treba primijetiti da je hrvatskih 13% mnogo niže od primjerice austrijskih 20%. Svaki peti današnji stanovnik Austrije nije tamo rođen. Također je riječ o masovnom doseljavanju iz zemljopisno bliske srednje i jugoistočne Europe. To je povezano s dugom tradicijom koja preko obiteljskih korijena, prijateljskih veza i navika putovanja seže sve do Habsburškoga carstva odnosno Austro-Ugarske monarhije. Međutim, 13% građana Hrvatske koji nisu rođeni u zemlji ne može se usporediti s europskim državama čiji useljenici dolaze izdaleka kao što je primjerice slučaj u Belgiji gdje imigracija ima korijene iz razdoblja kolonijalizma. Iz istih razloga, hrvatskih 13% ne može se usporediti sa situacijom u Irskoj, Njemačkoj, Švedskoj i Švicarskoj, gdje veoma raširena imigracija ima razna i udaljena ishodišta koje povezuje ekonomski rast i potražnja za radnom snagom koju domaće stanovništvo nije moglo zadovoljiti. Imajući to u vidu, aktualnih 13% građana koji nisu rođeni u Hrvatskoj, niti dodatnih 7-8% u sljedeća tri desetljeća, Hrvatskoj ne bi predstavljalo problem. Hrvatska ima prostora i postoji neiscrpljen bazen potencijalnih useljenika u bliskoj jugoistočnoj Europi, Ukrajini i Rusiji. Naposljetku, među pretpostavljenih 300 000 useljenika do 2050. dio bi mogli biti i povratnici. Međutim, vrijedi još jednom ponoviti: Hrvatska kroz reforme tek treba postati atraktivnija zemlja za poslovanje, rad i život, jer inače će ljudi, osobito oni poduzetniji, nastaviti „preskakati“ Hrvatsku u potrazi za boljim životom na zapadu Europe. Sve dok Hrvatska ne postane poslovno i gospodarski atraktivna zemlja više će prijetiti iseljavanje nego što će se stvarati prigode za useljavanje.

Useljavanje može imati pozitivan učinak kroz povećanje ponude rada i strukturni rast ukupne potražnje, čime se povećava i proizvodnost postojećih zaposlenika

Ako prepostavimo socijalno održivo useljavanje 300 000 ljudi koje ne izaziva prevelike društvene sukobe do 2050., broj stanovnika te godine neće biti 3,38 milijuna, kao u demografskim projekcijama Eurostata (Tablica 3 iz prvog nastavka), nego minimalno 3,68 milijuna. Ključna je prepostavka kako je riječ o useljavanju radno sposobnih i zapošljivih ljudi, a korekcija izračuna za članove njihovih obitelji koji neće raditi ne mijenja zaključke, pa se nećemo previše opterećivati takvim detaljima. U prepostavljenom slučaju useljavanja 300 000 do 2050. udjel radno sposobnog stanovništva u ukupnom broju neće pasti s 59,8% 2019. na 52,9% 2050., nego na 56,7%, a rast produktivnosti koji je potreban za kompenzaciju tog efekta više neće iznositi 0,4% u prosjeku godišnje, već svega 0,18%. Indeksacija mirovina i (blagi) pad broja stanovnika i u tom bi scenariju zahtijevali znatno brži rast proizvodnosti od 1% u prosjeku godišnje, međutim, ako bi se stopa zaposlenosti u isto vrijeme povećala na oko 80%, ukupno potreban rast produktivnosti smanjio bi se na svega oko 1% u prosjeku godišnje, što izgleda dostižno (sjetite se Slike 1). Prema tome, ako Hrvatska postane atraktivna zemlja za rad, jedan dio problema mirovinskog sustava bit će riješen.

Ipak, moramo biti realni. Povijest pokazuje da Hrvatska u europskom okviru nikada nije bila komparativno privlačna zemlja za rad. Nema jamstva da iseljavanje i dalje neće biti prijetnja društvenom napretku te bi realan scenarij ipak mogao izgledati drugačije od lijepje slike koju smo ovdje nacrtali.

Možemo zaključiti da useljavanje proizvodnih ljudi smanjuje rast proizvodnosti koji je potreban za očuvanje životnog standarda umirovljenika, ali potreban rast je i dalje vrlo visok te nema jamstva da će se ostvariti. Analiza navodi na zaključak da se društvo ne može osloniti samo na politike obrazovanja, poticanja zapošljavanja, reforme tržišta rada, useljavanja, aktivne mjere demografske politike i reforme koje služe kao eufemizam za širok spektar mjera čiji je cilj povećati proizvodnost rada. Čak i uz prosječan rast proizvodnosti od 1% godišnje u dugom roku, što u proteklih nekoliko desetljeća mnoge ranije razvijene zemlje nisu uspjele dostići, i uz scenarij useljavanja umjesto iseljavanja, ne možemo biti sigurni da ćemo uspjeti spriječiti smanjivanje adekvatnosti mirovina. Rizici za životni standard budućih umirovljenika toliko su veliki da

društvo ne može ignorirati druge politike i mjere koje bi mogle polučiti pozitivne učinke. Te druge politike i mjere odnose se na institucionalno uređenje mirovinskog sustava – mirovinsku reformu.

MIROVINSKI SUSTAVI, ŠTEDNJA I ULAGANJA

U prvom poglavlju smo pokazali da rast proizvodnosti, zaposlenosti i migracije ne jamče adekvatnost mirovina koje se isplaćuju iz prvog mirovinskog stupa odnosno državnog proračuna. Zbog toga individualna štednja za mirovinu predstavlja nezamjenjiv instrument za osiguranje pristojnog života starijih ljudi. Iako je osobna štednja nezamjenjiva, ona sama ne može zamijeniti prvi stup međugeneracijske solidarnosti. Prvi stup ostaje ključan element sustava socijalne sigurnosti u starosti. Prvi stup i individualnu mirovinsku štednju stoga treba shvatiti kao komplementarne načine osiguravanja životnog standarda u trećoj dobi. To je prikazano na Slici 3. Vidimo da se države razlikuju prema tome kako kombiniraju četiri ključna elementa – obrazovanje i aktivnost na tržištu rada, tehnološki napredak i rast proizvodnosti, socijalnu sigurnost i individualnu mirovinsku štednju. Dva elementa koja se na slici nalaze na lijevoj strani čine mirovinski sustav.

OSNOVNI MODELI KOMBINIRANIH MIROVINSKIH SUSTAVA

Kombinirani mirovinski sustavi uključuju stupove socijalne sigurnosti koje najčešće organizira država i stupove individualne mirovinske štednje koje najčešće organizira privatni sektor. Međutim, i u stupovima individualne mirovinske štednje nije isključena državna intervencija jer ljudi često treba poticati na dugoročnu štednju i treba jako dobro regulirati privatne mirovinske sheme kako bi bile financijski stabilne u dugom roku.

Stupove socijalne sigurnosti spominjemo u množini jer se odnose na nulti i prvi mirovinski stup. Nultom i prvom mirovinskom stupu zajedničko je to što ih država financira iz prikupljenih poreza i/ili mirovinskih doprinosa, ali se razlikuju prema kriterijima dodjele mirovina. Više od stotinu zemalja u svijetu, a među njima su sve razvijene i srednje razvijene zemlje, ugradile su neki oblik jamstva socijalne sigurnosti u mirovinske sustave.

Slika 3. Komplementarni elementi održivog mirovinskog sustava

Individualna mirovinska štednja važan je instrument koji ipak ne može zamijeniti javni mirovinski sustav temeljen na načelima socijalne sigurnosti i međugeneracijske solidarnosti

Nulti mirovinski stup osobama u trećoj dobi osigurava socijalni minimum neovisno o radnom vijeku i/ili prošlim zaradama. U Hrvatskoj tu funkciju obavljaju nacionalna naknada za starije osobe koju isplaćuje Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, kao i zajamčena minimalna naknada u dijelu koji se odnosi na starije osobe, a koju administriraju i isplaćuju centri za socijalnu skrb. Nasuprot tome, prava u sklopu prvog mirovinskog stupa su uvjetovana. Na primjer, radnici u Hrvatskoj stječu mirovinska prava nakon 15 godina radnog staža, a mirovina zavisi o visini plaća u tijeku radnoga vijeka. Oni koji su radili kraće, ili uopće nisu radili, nemaju prava na mirovinu iz prvog stupa. To se jednim dijelom nadomješta obiteljskom mirovinom koju nakon smrti osiguranika u umanjenom iznosu može koristiti bračni partner koji nije radio, ili ako mu je osobna mirovina niža od umanjene obiteljske mirovine. Važno je shvatiti da obiteljska mirovina, premda je važan dio socijalne politike, nije nulti mirovinski stup nego se isplaćuje u okviru prvog stupa međugeneracija-

ske solidarnosti. Pravo na nju se stječe radom pokojnog osiguranika odnosno prethodnim uplatama doprinosa za mirovinsko osiguranje. Obiteljska mirovina je važan čimbenik smanjenja siromaštva u trećoj dobi, osobito žena, jer ih često koriste supruge koje nadžive svoje muževe. Bez toga, siromaštvo u trećoj dobi, naročito među ženama, bilo bi veće od sadašnjeg koje je ionako veliko.

Od 1,24 milijuna korisnika mirovina u Hrvatskoj 2021. godine oko 216 tisuća ili 17,4% korisnici su obiteljskih mirovina. Obiteljske mirovine su u prosjeku niže od starosnih: za radnike koji ostvaruju mirovinu temeljem Zakona o mirovinskom osiguranju i koji su proveli radni vijek u Hrvatskoj (bez međunarodnih ugovora o isplati mirovina) prosječna starosna mirovina iznosi 3270 kuna na mjesec, a prosječna obiteljska mirovina iznosi svega 2390 kuna na mjesec.

Sličnu socijalnu ulogu u okviru prvog mirovinskog stupa u Hrvatskoj imaju i invalidske mirovine. U travnju 2021. u Hrvatskoj je oko 106 tisuća korisnika invalidskih mirovina ili 8,5% od ukupnoga broja umirovljenika. Prosječna invalidska mirovina za osiguranike koji su ostvarili prava u Hrvatskoj iznosi je 2193 kune na mjesec. Naposljetku, socijalnu funkciju u okviru prvog stupa ima i najniža mirovina koju koristi oko 275 tisuća umirovljenika.

Prvi stup u Hrvatskoj, osim međugeneracijske solidarnosti, sadrži i druge socijalne elemente poput obiteljskih i invalidskih mirovina, te najniže mirovine, no ta prava stječu se radom osiguranika tijekom najmanje 15 godina; nacionalna naknada za starije osobe uvedena je i za ostale građane treće dobi koji ne udovoljavaju taj uvjet.

Mirovine iz prvog stupa nemaju narav socijalne mirovine u smislu nultog mirovinskog stupa. Socijalne, odnosno kako se kod nas nazivaju, nacionalne mirovine iz nultog stupa, dodjeljuju se građanima kada dostignu određenu starosnu dob bez obzira na raniji rad odnosno primanja ako udovoljavaju socijalne kriterije. Općenito, mirovine iz nultog stupa mogu biti univerzalne – uvjetovane samo postizanjem određene životne dobi (kao primjerice na Kosovu, u Nizozemskoj i na Novom Zelandu), uvjetne (samo za starije osobe koje nemaju neki drugi vid mirovine, kao na primjer u Švedskoj), ili uvjetne koje zavise o imovinskom stanju i drugim dohocima građana (eng. *means-tested*, kao primjerice u Australiji, Austriji, Sloveniji, Francuskoj i mnogim drugim zemljama, pa tako i kod nas). U Hrvatskoj je nulti mirovinski stup uveden

2021. godine u vidu naknade za starije osobe, koja se u ranijim planovima za njezino uvođenje nazivala nacionalnom mirovinom, no službeno se odustalo od toga naziva jer je prevladao stav da se mirovinom može zvati samo primanje temeljeno na prethodnom radu i uplaćenim doprinosima. Ta se naknada isplaćivala u visini od 800 kuna na mjesec 2021. osobama starijim od 65 godina koje nisu stekle prava na mirovinu iz prvog mirovinskog stupa i nemaju druge izvore primanja.⁸ Nacionalnu naknadu prima oko 20 000 mahom starijih žena koje nisu radile, a koje su ostale same. Iako se samo prvi mirovinski stup najčešće naziva stupom međugeneracijske solidarnosti, nulti stup također počiva na načelu međugeneracijske solidarnosti jer današnja radno aktivna generacija plaća najveći dio poreza iz kojih se financira nacionalna naknada.

Osim o vrsti mirovine (starosna, invalidska, obiteljska, povlaštена), mirovina iz prvog stupa zavisi o trajanju radnog staža i dohocima u toku radnog vijeka. Ovaj način izračuna zbunjuje neke ljudе koji misle da se njihovi uplaćeni doprinosi čuvaju u državnom mirovinskom fondu prvog stupa (u Hrvatskoj: Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, HZMO) i služe za isplatu budućih mirovina. Međutim, to nije tako. Svi prikupljeni doprinosi služe za tekuću isplatu mirovina, pa čak ni oni nisu dovoljni za pokrivanje svih izdataka tako da se nema što čuvati. Takav se sustav zove sustav tekuće raspodjele, a poznatiji je i pod engleskom kraticom PAYG (pay-as-you-go). Prvi stup mirovinskog sustava osim toga počiva na unaprijed *definiranim pravima* (eng. *defined benefit*) koja su određena političkom odlukom – formulom o kojoj će biti više riječi dalje u tekstu, a mirovine ne ovise o količini prikupljenih doprinosa ili stanju u državnoj blagajni. U takvom sustavu često se događa da su sredstva potrebna za isplatu mirovina temeljem dodijeljenih prava veća od prikupljenih doprinoса, kao što je slučaj u Hrvatskoj.

Tablica 4 pokazuje odnos javnih prihoda od obveznih mirovinskih doprinoса i rashoda za mirovine (što uključuje i operativne troškove HZMO-a): saldo se nalazi u tvrdokornom deficitu koji se kreće približno između 4% i 5% BDP-a na godinu. Prikazani deficit prvog stupa mirovinskog sustava pokriva se iz drugih općih izvora državnog proračuna i najvažniji je izvor proračunskog deficita i rasta javnog duga koji je u Hrvatskoj najveći u srednjoj i istočnoj Europi (Slika 4).

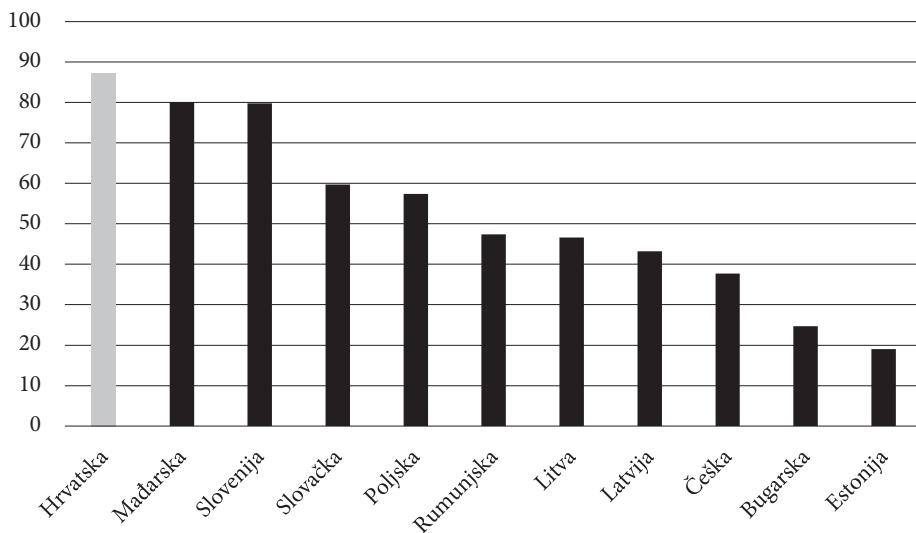
⁸ Visina ove mirovine se usklađuje te za 2022. godinu iznosi 820,80 kuna mjesečno.

Tablica 4. Izvorni prihodi i rashodi za mirovine HZMO-a u milijunima kuna

		2018	2019	2020	2021
1	Prihodi od doprinosa	22 783	23 917	22 749	25 240
2	Rashodi za mirovine	39 247	40 898	43 451	44 811
3	Operativni rashodi	399	441	450	450
4=1-2-3	Saldo	-16 863	-17 422	-21 152	-20 021
5	BDP	390 856	412 228	378 349	431 454
6=4/5	Saldo prvog stupa / BDP u %	-4,3%	-4,2%	-5,6%	-4,6%
7	Saldo opće države / BDP u %	0,2%	0,3%	-7,4%	n.a.

Izvor: Financijska izvješća HZMO, PR-RAS, razne godine

Slika 4. Javni dug u % BDP-a u srednjoj i istočnoj Europi 2020.



Izvor: Eurostat

Primijetite da je u godinama kada nije bila recesija saldo proračuna opće države bolji od salda mirovinskog sustava međugeneracijske solidarnosti koji je u njemu sadržan. To znači da državni proračun bez mirovinskog sustava ostvaruje suficit (koji je 2018. i 2019. bio toliki da je ukupan državni proračun tj. saldo opće države bio u suficitu). To znači da mirovinski sustav međugeneracijske solidarnosti već istiskuje ogromnu vrijednost javnih sredstava koja bi

se inače, da nije problema mirovina, mogla namijeniti za druge korisne funkcije države ili iskoristiti za smanjivanje poreznih tereta.

Kao što smo spomenuli, višak rashoda nad izvornim prihodima od obveznih mirovinskih doprinosa u prvom stupu mirovinskog osiguranja česta je pojava u sustavima s definiranim pravima kao što su sustavi međugeneracijske solidarnosti. Sustave s definiranim pravima treba razlikovati od sustava s definiranim doprinosima u kojima isplate mirovina zavise o uplaćenim doprinosima koji se akumuliraju na mirovinskim računima. Takav je slučaj u sustavu obvezne individualne mirovinske štednje (drugi stup) i dobrovoljne ali poticane mirovinske štednje (treći stup) u Hrvatskoj. U sustavima s definiranim doprinosima nema deficita, jer mirovina zavisi o akumuliranim doprinosima i prinosima koji se ostvaruju od ulaganja štednje. To znači da se kroz prvi stup obavlja preraspodjela – većina će primiti veće iznose mirovina nego što su kroz radni vijek uplatili u vidu doprinosova, a manjina će primiti znatno manje iznose nego što su kroz radni vijek u platili u vidu doprinosova jer je maksimalna mirovina iz prvog stupa ograničena, a maksimalna uplata doprinosova ograničena je samo za iznimno visoke bruto plaće, o čemu više detalja slijedi u nastavku.

Međugeneracijska solidarnost znači da današnji radnici financiraju plaće današnjih umirovljenika, no prvi stup koji počiva na tom principu uključuje i druge socijalne elemente i preraspodjele

PRVI STUP IZBLIZA: RAZLIČITI OBLICI MEĐUGENERACIJSKE SOLIDARNOSTI I PRERASPODJELE

Prvi stup mirovinskog osiguranja ponekad je teško razlikovati od nultog i drugog stupa. Drugi stup mirovinskog osiguranja obvezan je kao i prvi, to je glavna sličnost. Međutim, drugi stup je za razliku od prvog privatan u smislu vlasništva nad individualnim mirovinskim računima kod obveznih mirovinskih fondova (OMF), te počiva na definiranim doprinosima: 5% bruto plaće radnika koji su 2002. imali 40 godina ili manje obvezno se uplaćuje u obvezni mirovinski fond. Drugi stup ne stvara deficit i ne uključuje elemente solidarnosti koji su rezervirani za nulti i prvi stup. Drugi stup ćemo pobliže analizirati u sljedećem poglavljju.

Za razliku od hrvatskog sustava u kojem mirovina iz prvog stupa između ostalog zavisi o broju godina radnog staža i plaćama, mnoge države imaju

prve stupove u kojima takozvana osnovna mirovina ne zavisi o prošlim plaćama nego samo o godinama radnog staža. Takvi sustavi, kao i hrvatski sustav, mogu sadržavati i odredbe o najnižoj mirovini koje štite životni standard osoba u trećoj dobi. No, to se ne odnosi na sve starije građane (za to služi nulti stup – nacionalna mirovina), nego samo na one koji su radeći ostvarili prava u okviru prvog stupa. Stoga pogledajmo pobliže kako se određuje visina mirovine i najniža mirovina iz prvog stupa u Hrvatskoj.

Princip utvrđivanja visine mirovine jednak je za osiguranike koji odlaze u mirovinu iz prvog stupa kao i za osiguranike koji odlaze u kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa. Prvi su u toku radnog vijeka plaćali doprinos iz bruto plaće za prvi stup po stopi od 20%, pa imaju pravo na puni iznos osnovne mirovine. Drugi su dio radnog vijeka plaćali doprinos po stopi od 15%, a 5% bruto plaće uplaćivano je u obvezne mirovinske fondove drugog stupa tako da njihova mirovina iz prvog stupa čini $\frac{3}{4}$ mirovine koju bi imali da su cijeli radni vijek bili samo u prvom stupu. Manjak od $\frac{1}{4}$ nadoknađuje se dodatnom mirovinom iz drugog stupa. To ćemo detaljnije objasniti u narednim poglavljima knjige.

Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (HZMO) utvrđuje aktualnu vrijednost mirovine (AVM) koja u trenutku pisanja ovog teksta iznosi 69,81 kunu za svaku godinu radnog staža. To je ujedno najniža mirovina za jednu godinu mirovinskog staža, pri čemu se najniža mirovina za hrvatske branitelje određuje posebnom odlukom i veća je nego za ostale građane. Mirovina se računa kao umnožak AVM, osobnih bodova (OB) i mirovinskog faktora (MF). Osobni bodovi su umnožak prosječnih vrijednosnih bodova (PVB), broja godina staža (N) i polaznog faktora (PF), a izračunata mirovina se uvećava za dodatak na mirovinu od 27%:

$$\text{Mirovina (mjeseca)} = (69,81 \times MF \times PF \times PVB \times N) \times (1 + 27\%)$$

Mirovinski faktor MF je u većini slučajeva jednak 1 (osim kod privremene invalidske i obiteljske mirovine gdje je niži). Polazni faktor PF je 1 za punu starnosnu mirovinu, a u slučaju prijevremenog umirovljenja umanjuje se po 0,2% za svaki mjesec ranijeg umirovljenja. Ranije umirovljenje je moguće nakon 60-te godine života ako osiguranik do tada ostvari 35 godina radnog staža, osim za žene u prijelaznom razdoblju kada je takvo umirovljenje moguće uz niže uvjete starosti i staža (vidjeti Okvir 1). Prosječni vrijednosni bodovi (PVB)

zavise o prosječnom omjeru vlastite i prosječne neto plaće u toku godina u kojima je osoba radila, pri čemu se zadnja godina rada ne uzima u obzir. Dakle, ljudi koji su više zarađivali kroz život imat će veće mirovine, ali taj faktor povećanja je ograničen na $\times 3,8$. Stoga se sljedeća formula primjenjuje kod starosne mirovine za muškarce koji su ostvarili najmanje 40 godina staža, uz 65 godina starosti, odnosno prema prilagođenim uvjetima za žene (vidjeti Okvir 1):

$$\text{Mirovina (mjesečna)} = (69,81 \times MF \times PF \times PVB \times N) \times (1 + 27\%)$$

Okvir 1. Uvjeti za starosnu mirovinu za žene

Uvjeti za mirovinu za žene izjednačit će se s uvjetima za muškarce od 1. siječnja 2030. Od 2020. do 2029. traje prijelazno razdoblje u kojemu se starosna dob za punu mirovinu pomiče po tri mjeseca svake godine, počevši od 62 godine i 6 mjeseci 2020. U 2021. uvjet je pomaknut na 62 godine i 9 mjeseci itd., sve do 64 godine i 9 mjeseci 2029. i 65 godina 2030. Za sve vrijedi dodatan uvjet da je potrebno ostvariti najmanje 15 godina radnog staža kako bi se steklo pravo na mirovinu iz prvog stupa. Prijelazno razdoblje za žene odnosi se i na uvjete za prijevremenu starosnu mirovinu. Tako se najniža moguća dob za prijevremeno umirovljenje postupno povećava kao i dob za redovnu mirovinu ali je za pet godina niža. U 2021. godini ona je iznosila 57 godina i 9 mjeseci, ali uz uvjet ostvarenog staža od 32 godine i 9 mjeseci. I uvjet staža se povećava po tri mjeseca svake godine, kako bi 2030. godine iznosio 35 godina, jednako kao i kod muškaraca.

Tako će osoba koja je cijeli život primala prosječnu plaću i radila 40 godina imati prosječnu polaznu mirovinu od 2790,40 kuna ($= 69,81 \times 40$) što uvećano za mirovinski dodatak od 27% daje mjesečnu mirovinu iz prvog stupa od 3546,35 kuna ili 471 euro. Usklađivanje mirovina u srpnju 2021. i siječnju 2022. godine povećalo je AVM na 73,13 kuna a iznos mirovine na 3715 kuna ili 493 eura. Ako ćete čitati ovu knjigu nakon srpnja 2022. tako izračunata mirovina već će biti veća od 500 eura. Jer kao što je rečeno, AVM se svakih šest mjeseci usklađuje s rastom cijena i plaća prema formuli koja sa 70% uzima u obzir veću stopu između stope rasta prosječne neto plaće i stope inflacije, a sa 30% manju od te dvije stope.

Prosječna mirovina u Hrvatskoj niža je od iznosa iz primjera. Razlog leži u kraćem prosječnom radnom vijeku od pretpostavljenih 40 godina. Podaci u Tablici 5 pokazuju da prosječan radni staž umirovljenika koji su ostvarili pra-

vo na mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju u Hrvatskoj iznosi oko 30,5 godina. Prosječno je snažno povučen prema dolje kratkim radnim stažom osoba koje koriste invalidske i obiteljske mirovine. To je ujedno glavni razlog razmjerne niske ukupne prosječne mirovine s obzirom na velik udjel osoba koje primaju obiteljske i invalidske mirovine (23%).

Tablica 5. Broj umirovljenika i prosječne mirovine za radnike koji su pravo na mirovinu stekli prema Zakonu o mirovinskom osiguranju

Vrste mirovina	Bez međunarodnih ugovora					
	31. ožujka 2021.			30. travnja 2021.		
	Broj korisnika	Prosječna mirovina	Prosječan staž	Broj korisnika	Prosječna mirovina	Prosječan staž
0	1	2	3	4	5	6
Starosna	408 285	3224,87	31 06 23	407 442	3228,20	31 07 04
Starosna mirovina za dugogodišnjeg osiguranika - čl. 35.	34 053	3892,37	42 06 19	34 500	3895,39	42 06 15
Starosna mirovina prevedena iz invalidske *	70 751	2765,82	24 06 13	70 515	2766,16	24 06 14
Ukupno starosna	513 089	3205,87	31 03 16	512 457	3209,54	31 04 04
Prijevremena starosna	168 584	2983,12	35 09 14	168 659	2985,11	35 09 17
Prijevremena starosna mirovina zbog stečaja poslodavca - čl. 36.	335	2921,58	35 06 00	337	2921,84	35 06 05
Sveukupno starosna	682 008	3150,67	32 04 27	681 453	3153,85	32 05 12
Invalidska *	100 239	2187,75	21 11 25	99 927	2187,31	21 11 24
Obiteljska	185 278	2344,21	28 04 06	184 870	2344,67	28 04 07
UKUPNO korisnika koji su pravo na mirovinu ostvarili prema Zakonu o mirovinskom osiguranju	967 525	2896,47	30 06 18	966 250	2899,08	30 07 01
(u broj korisnika mirovina nisu uključeni korisnici mirovina DVO, ZOHBDR i HVO)						
Korisnici starosne mirovine prema ZOMO s mirovinskim stažem od 40 i više godina	82 097	4778,87	42 07 19	82 932	4781,61	42 07 28
Korisnici ukupne mirovine prema ZOMO s mirovinskim stažem od 40 i više godina	163 293	4217,63	42 03 00	165 191	4218,45	42 03 04
Korisnici najniže mirovine kojima je mirovina odredena prema ZOMO	230 733	1894,72	26 09 21	231 396	1897,33	26 10 05

Izvor: Statističke informacije HZMO 4/2021, str. 43, Tablica 9c.

Pored invalidskih i obiteljskih mirovina postoje još dva, dakle ukupno četiri vida preraspodjele koja se prelamaju kroz prvi stup mirovinskog sustava: dodatna dohodovna preraspodjela i posebna mirovinska prava (povlaštene i braniteljske mirovine).

Dodatna dohodovna preraspodjela kroz prvi stup mirovinskog sustava postoji zbog toga što je najviša mirovina u fazi isplate iz prvog stupa limitirana više nego što je limitirana uplata mirovinskog doprinosa u prvi stup. Zamislimo osobu koja je tijekom radnog vijeka u prosjeku ostvarivala pet puta veću neto plaću od prosječne (PVB = 5 u gornjoj formuli za izračun mirovine). Ta osoba će uplatiti više nego pet puta više doprinosa za mirovinsko osiguranje od osobe koja je jednako dugo radila ostvarujući prosječnu plaću. Podaci u Tablici 6 pokazuju izračun prema poreznim parametrima za 2021. godinu za osobu koja živi u Zagrebu, nema drugih odbitaka osim osobnog odbitka i koja je 2002. imala više od 40 godina, te je zbog toga uplaćivala mirovinski doprinos

za 1. stup po stopi od 20% bruto plaće. Omjer plaćenih doprinosa prema neto plaći pokazuje blagu progresivnost zbog same tehnike izračuna mirovinskog doprinosa iz bruto plaće. Kod još većih plaća progresivnost se zaustavlja jer je osnovica (bruto plaća) za plaćanje doprinosa limitira posebnom odlukom. Odluka koja je na snazi u trenutku pisanja ove knjige ograničava osnovicu bruto plaće na 55 086 kuna.

Tablica 6

Faktor koji množi prosječnu neto plaću	1	5
Prosječna neto plaća / mj. u HRK	7138	35 690
Doprinos za mirovinsko osiguranje (20%)	2027	11 017
Doprinos u % neto plaće	28,4%	30,9%

Izvor: vlastiti izračun na temelju isplate.info, Kalkulator plaće za 2021. godinu

Prikazani izračun je manji čimbenik skrivenog progresivnog oporezivanja dohotka od same činjenice da je najviša mirovina iz prvog stupa ograničena faktorom 3,8. Pojednostavljeno, osoba koja u toku radnog vijeka uplati pet i više puta više doprinosa za mirovine od druge osobe koja je radila jednako dugo i ostvarivala prosječnu plaću, moći će imati mirovinu koja je najviše 3,8 puta veća. Tako se progresivnost u sustavu ostvaruje dvojako – u manjoj mjeri u fazi plaćanja doprinosa, a u većoj mjeri u fazi isplate mirovine koja za osobe s najvišim plaćama ne može dosegnuti vrijednost koja bi bila proporcionalna ranijim uplatama doprinosa. Međutim, ovaj vid preraspodjele odnosi se na veoma mali broj ljudi koji koriste najvišu mirovinu.

Drugi vid dodatne preraspodjele koja se prelama kroz prvi stup mirovinskog osiguranja su posebna mirovinska prava. Ona postoji zbog društvenih okolnosti i političkih odluka koje su donesene s ciljem kompenzacije stradalnika ili zaslužnih osoba kroz mirovinski sustav. Taj dio kompenzacije i preraspodjela nije inherentan samom mirovinskom sustavu. Posljedica je političkih preferencija koje se reflektiraju kroz mirovinski sustav u vidu povećanja mirovinskih prava pojedinih društvenih skupina kao što su branitelji, djelatne vojne osobe, članovi HAZU, saborski zastupnici i drugi. Koliko ima takvih umirovljenika? Vjerojatno ste primijetili da Tablica 5 navodi oko 966 tisuća osoba koje su u travnju 2021. imale pravo na mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju, dok je ranije spomenuta ukupna brojka od 1,24 milijuna

umirovljenika u Hrvatskoj. Tko čini razliku od 274 tisuće umirovljenika? Prema podacima za travanj 2021., oko 180 tisuća ili 14,4% od sveukupnoga broja hrvatskih umirovljenika su umirovljenici koji su stekli prava prema posebnim zakonima. Najbrojniji su hrvatski branitelji koji imaju punu braniteljsku mirovinu. Branitelja umirovljenika ima oko 71 tisuću, uz prosječnu mirovinu od 6044 kuna na mjesec sredinom 2021. Prosječan radni staž branitelja umirovljenika iznosi oko 18,5 godina. Postoji još oko 48 tisuća branitelja umirovljenika koji su radili dulje (u prosjeku 29 godina) i stekli mirovinu u skladu s općim propisima, ali im se isplaćuju razne vrste braniteljskih dodataka tako da ukupan broj umirovljenih branitelja s travnjem 2021. iznosi oko 119 tisuća i dalje će rasti kako će branitelji koji rade odlaziti u mirovinu. Njihov broj čini 9,6% sveukupnoga broja hrvatskih umirovljenika. Prema tome, branitelji, te osobe koje koriste obiteljske i invalidske mirovine, čine oko jedne trećine ukupnog broja umirovljenika u Hrvatskoj. Ako zbrojimo sve korisnike mirovina prema posebnim propisima s korisnicima obiteljskih i invalidskih mirovina dolazimo do brojke od oko pola milijuna umirovljenika, ili 40,4% od ukupnoga broja. Preraspodjele koje se u Hrvatskoj odvijaju kroz prvi stup mirovinskog osiguranja veoma su velike i izlaze izvan okvira koncepta međugeneracijske solidarnosti.

Bilo bi naivno misliti da postoje realni politički putevi za veliku promjenu prava u prvom stupu mirovinskog sustava. Iza prava stoji glasačka sila koju nijedan političar ne može ignorirati. Drugim riječima, naivno je raspravljati o mirovinskom sustavu ne uzimajući u obzir šira obilježja društva u kojem je mirovinski sustav ukorijenjen, kao i političke odluke koje su već donesene.

Zbog toga se često može čuti da je prvi stup mirovinskog osiguranja u boljem stanju nego što prikazane brojke pokazuju. Navodno bi iz obračuna rasroda za mirovine trebalo izuzeti posebna prava, a njihovo financiranje preusmjeriti na druge stavke proračuna (iako se ta prava već financiraju iz drugih proračunskih stavki – to je ona dotacija HZMO-u povrh izvornih prihoda od mirovinskih doprinosa, ako se sjetite Tablice 4). Mnogo se polagalo i u reviziju invalidskih mirovina pri čijoj je dodjeli bilo dokazane korupcije. Međutim, u oba slučaja nije se radilo o (financijski i makroekonomski) bitnim temama. Državni mirovinski sustav je u velikom deficitu i bez braniteljskih i povlaštenih mirovina (oko 3% BDP-a). Stoga stav o mirovinskom sustavu koji je navodno u boljem stanju nego što prikazuju brojke nema uporišta u stvarnosti. Stvarnost je takva da se u Hrvatskoj na mirovine troši oko 70% više sredstava

od sredstava koja se prikupe mirovinskim doprinosima, a deficit je također ogroman ako se iz obračuna isključe mirovine stečene prema posebnim propisima. Ova velika brojka iskaz je naših društvenih preferencija koje su pretočene u političke odluke, bez obzira je li riječ o odlukama o izračunu mirovina ili o odlukama o dodjeli mirovina prema posebnim kriterijima pojedinim društvenim skupinama.

Čak i kada bi postojao politički put za trajno smanjenje nekih prava iz prvog stupa mirovinskog osiguranja, jedan problem bi se povećao, a drugi bi ostao. Povećao bi se problem adekvatnosti mirovina, potencijalno i staračkog siromaštva: morale bi se smanjiti mirovine ljudi koji zbog starosne dobi, zdravstvenih i sličnih razloga više nisu sposobni sudjelovati na tržištu rada. U isto vrijeme, ostalo bi pitanje posljedica starenja stanovništva zbog kojega sukob ciljeva finansijske održivosti sustava (kontrola deficit-a u prvom stupu) i adekvatne visine mirovina nije moguće razriješiti u okviru prvog stupa mirovinskog osiguranja. Stoga nije toliko bitno koliki je trenutni deficit prvog stupa mirovinskog osiguranja (premda i to treba dobro zapamtiti). Puno je važnije što će se taj deficit, ako ništa ne učinimo, zbog demografskih promjena povećati u budućnosti ili će se mirovine i drugi javni izdaci radi izbjegavanja rasta deficit-a morati smanjiti do razine potpune društvene nepriljivosti. U tom svjetlu, glavni cilj mirovinske reforme je odrediti točku u budućnosti kada će se deficit prvog stupa prestati povećavati kako bi se spriječili ranije opisani pritisci na povećanje mirovinskih doprinosa i/ili deficit-a i/ili istiskivanje finansijskih izvora za druge korisne funkcije države. Cilj je stvoriti druge izvore financiranja mirovina koje će jamčiti adekvatan životni standard ljudima u trećoj dobi. Individualna mirovinska štednja predstavlja nezamjenjiv način za postizanje toga cilja.

I u drugačije koncipiranom prvom stupu mirovinskog osiguranja s manje posebnih prava, starenje stanovništva uzrokuje nepomirljivost ciljeva finansijske održivosti prvog stupa i rasta adekvatnosti mirovina ako ne dođe do većeg oslanjanja na individualnu štednju za mirovinu

INDIVIDUALNA MIROVINSKA ŠTEDNJA KAO DIO POLITIKE I ETIKE MIROVINSKOG SUSTAVA: DVOSMJERNA MEĐUGENERACIJSKA SOLIDARNOST

Zamislimo da svi građani, što uključuje i buduće umirovljenike, očekuju da mirovinski sustav samo s prvim stupom može opstati kroz vječno povećanje javnog duga i/ili preraspodjelu javnih izdataka u korist mirovina i/ili povećanje stope mirovinskog doprinosa, te da nitko, što uključuje i buduće umirovljenike, ne vidi kako društvo zbog toga klizi prema situaciji u kojoj je prostor za rast mirovina sve uži, dok u isto vrijeme prijeti manji gospodarski rast, povećanje kolebanja kamatnih stopa, nezaposlenost i iseljavanje. U takvom slučaju prijeti kolektivna kratkovidnost zbog koje će zajednica kontinuirano trošiti svoju budućnost.

Fraza o „potrošnji budućnosti“ može se prevesti u ekonomski termine nedostatka štednje i ulaganja te u političke termine donošenja loših i dugoročno štetnih političkih odluka o kojima će biti više riječi u nastavku.

Postoje dva načina kako oslonac samo na prvi stup u uvjetima starenja stanovništva može uzrokovati nedostatak štednje i ulaganja. Prvo, svi koji vjeruju da je prvi stup dovoljan (i da je međugeneracijska solidarnost od mlađih i radno aktivnih prema starijima jedini važan vid međugeneracijske solidarnosti) implicitno se pouzdaju u to da će državni prvi stup osigurati adekvatne mirovine u budućnosti. Takvo vjerovanje smanjuje sklonost štednji i povećava sklonost trenutnoj potrošnji.

Drugi učinak na odnos štednje i potrošnje je izravan: prikupljeni mirovinski doprinosi služe za potrošnju (financiranje mirovina starijih ljudi koji više ne rade) i time se dio štednje preusmjerava u tekuću potrošnju; inače bi jedan dio uplaćenih doprinosa za prvi stup, da je ostavljen na raspolaganju radno aktivnoj generaciji, bio ušteđen i uložen.

Prema tome, oslonac samo na prvi stup međugeneracijske solidarnosti (na državu odnosno vladu) stvara tri važna etička i politička učinka.

Prvo, suzbija kulturu individualne odgovornosti koja uključuje odgovornost za vlastitu budućnost. To je važna norma iz koje slijedi osjećaj pouzdanja da smo u stanju uhvatiti se u koštač s izazovima koje nosi neizvjesna budućnost. Gubitak takvog uvjerenja usmjerava ljude na državu kao vječno osiguravajuće društvo. Taj apstraktan oslonac koji pruža osjećaj sigurnosti samo dok

se ne zapitamo kako će se financirati mirovinska prava za 20 ili 30 godina u uvjetima starenja stanovništva potiskuje osjećaje individualne odgovornosti i sposobnosti za hvatanje u koštač s izazovima koje donosi budućnost. Također usmjerava ljudi na stvaranje pritisaka i utjecaja na političke odluke umjesto na bolje promišljanje osobnih odluka.

Drugo, delegiranje cjelokupne brige za mirovinu na konto države skraćuje vremenske horizonte donošenja individualnih odluka, što dovodi do trećeg, ujedno najvećeg etičkog i političkog problema – zanemarivanja cjeline problema međugeneracijske solidarnosti.

Medugeneracijska solidarnost se u obiteljima prirodno prakticira dvostrano – „uzvodno“, od radno aktivne generacije prema starijim članovima obitelji, i „nizvodno“, od roditelja prema djeci i unucima. U društvu odnosno politici dominira uzvodna međugeneracijska solidarnost budući da javni sustavi koje troše uglavnom stariji građani (mirovinski i zdravstveni sustav) neproporcionalno (za nekoliko puta) troše više javnih sredstava od sustava nizvodne solidarnosti u kojima su korisnici mlađi građani, kao što je obrazovni sustav. Jedno očito objašnjenje ove disproporcije je odnos broja ljudi: umirovljenika je u modernim društvima već sada više nego mlađih i ta će se demografska vaga u toku ovog stoljeća još više nagnuti. Zbog toga briga za generacije koje dolaze pomalo ustupa svoje mjesto brizi za generacije koje odlaze. Međugeneracijski pomak društvenog fokusa u uvjetima starenja populacije razvija se postupno, ali prirodno, jer mlađi i buduće generacije ili nemaju prava glasa, ili nisu u stanju artikulirati svoje političke interese. Nasuprot tome, stariji građani su u prosjeku puno bolje politički organizirani i iskusni, osvješteni. Takvi politički odnosi pogoduju trenutnoj kolektivnoj potrošnji nauštrb štednje i ulaganja.

Snažniji oslonac na individualnu štednju za mirovinu može riješiti ovaj problem. Individualna štednja za mirovinu korisna je dopuna u mirovinskom sustavu jer društvu može donijeti etičku i političku međugeneracijsku ravnotežu iz koje će proizaći i finansijska, odnosno ekonomska ravnoteža. Pri tome ključno pitanje glasi: kako potaknuti individualnu štednju za mirovinu?

Individualna štednja za mirovinu služi (i) kao svojevrsna moralna i politička „polica osiguranja“ koja produžetkom vremenskog horizonta odlučivanja odvraća građane treće dobi od podrške političkim prijedlozima kojima se veći teret javnog duga ili oporezivanja prevaljuje na buduće generacije

PSIHOLOŠKE I DRUGE ZAMKE DUGOROČNE ŠTEDNJE ZA MIROVINU: UVOD U PROBLEME OBLIKOVANJA DRUGOG I TREĆEG MIROVINSKOG STUPA

Kada bi ljudi bili racionalni bez ograničenja, kada rizici i neizvjesnost ne bi umanjivali mogućnosti za sagledavanje budućnosti, te kada bi vremenski horizonti odlučivanja bili beskonačni (međugeneracijski altruizam – uzimanje u obzir preferencija svih budućih generacija), opisani problem ne bi postojao. Sve odluke bi bile vremenski optimalne. Ljudi bi (pojedinačno i kolektivno) kombinirali potrošnju i štednju na najbolji mogući način.

Ove pretpostavke u stvarnom svijetu ne vrijede. Stvarni ljudi često prema-lo štede na dugi rok i nemaju adekvatne mirovine. Neadekvatna štednja nije (samo) posljedica ranije spomenute vjere u moći države (prvog stupa) koja istiskuje individualnu odgovornost. Nedovoljna dugoročna štednja za mirovinu javlja se posvuda; podjednako u Hrvatskoj gdje očekujemo snažan utjecaj državnog paternalizma na odluke ljudi, kao i u SAD-u gdje je utjecaj države na individualne odluke slabiji nego kod nas. Zbog toga gotovo sve države na neki način interveniraju u individualne odluke o štednji za mirovinu.

Ekonomisti i psiholozi ponudili su spektar teorija o tome zašto ljudi prema-lo štede za mirovinu. Umjesto njihova detaljnog pregleda, teorije ćemo ovdje grupirati kroz dvije glavne hipoteze. Prva polazi od toga da su ljudi u prosjeku jako nestrpljivi, kratkovidni. Ne mogu odoljeti napasti potrošnje. Ljudi žele živjeti sada, a ne sutra; sutra ih previše ne brine i teško im je dočekati odgođenu nagradu. Stoga im je teško osmisiliti dugoročne financijske planove i pridržavati ih se. Osim toga, ljudi navodno ne razumiju efekt ukamačivanja koji može eksponencijalno povećati vrijednost glavnice u vrlo dugom roku: na primjer, tisuću eura uz prosječni prinos na ulaganje od 3% godišnje za četiri godine vrijedit će neznatno više – 1126 eura, ali za 40 godina vrijedit će više nego tri puta više – 3262 eura. Ljudi navodno teško poimaju eksponencijalnu funkciju.

Neki psiholozi smatraju da bi ljudi više štedjeli kada bi razumjeli učinke akumulacije glavnice kroz prinos na ulaganja. Stoga se problem nedostatne dugoročne štednje može pokušati riješiti financijskim opismenjavanjem. Tome se zadnjih godina posvećuje sve veća pažnja. Međutim, emocije, kultura i vrednote također utječu na odluke. Štoviše, presudne su. To znamo po tome što brojni financijski dobro obrazovani ljudi često donose loše financijske odluke

ako su preplavljeni emocijama. To ne isključuje ni autora ovog teksta. Stoga finansijsko opismenjavanje jest važno, ali ne može biti jedini način poticanja dugoročne štednje za mirovinu.

Zbog toga mnoge zemlje imaju državne poticaje za individualnu štednju za mirovinu. Poticaji variraju od mekih kao što su subvencije i porezni poticaji za štednju u trećem stupu mirovinskog osiguranja (dobrovoljni mirovinski fondovi i programi), do tvrdih kao što je obavezna štednja za mirovinu u drugom stupu mirovinskog osiguranja (obvezne uplate u obvezne mirovinske fondove drugog stupa). Države se razlikuju prema tome kako kombiniraju mirovinske stupove koji promiču individualnu štednju i koje poticaje koriste, o čemu će biti više riječi u nastavku knjige.

Druga skupina hipoteza koje pokušavaju objasniti nedovoljnu dugoročnu štednju polazi od toga da su ljudi racionalni, ali je budućnost posve neizvjesna. Ako neizvjesnost definiramo kao beskonačan rizik (posve nerazvidna budućnost), štednja na dugi rok može se pokazati kao iracionalna odluka. U tom slučaju racionalno je biti kratkovidan. S ovom bi se tezom složio i slavni ekonomist John Maynard Keynes koji je smatrao da se samo kratkoročna očekivanja mogu formirati racionalno. Prema Keynesu, formiranje dugoročnih očekivanja uzaludan je posao, a ako se ipak obavlja, onda počiva na nadama, iluzijama, samozavaravanju i pretjeranom optimizmu. Keynes je smatrao da na dugi rok ulažu samo ljudi sangvičkoga duha (ekstrovertirani optimisti).

Iskustva ljudi u razvijenim zemljama opovrgavaju hipotezu potpune neizvjesnosti u dugom roku. Keynes je spomenute retke zapisao 1936., u jednom drugom vremenu. Danas znamo da rizik uvijek postoji, ali iskustvo zadnje dvije ili tri generacije u razvijenim zemljama pokazuje da daleka budućnost nije posve nerazvidna kao što je pretpostavljao Keynes koji je poznat i po ciničnoj izreci „u dugom roku svi smo mrtvi“. Danas postoje investicijski savjetnici i instrumenti poput indeksnih fondova koji i finansijski osrednje pismenoj osobi omogućavaju odluke s razumnom vjerojatnošću finansijskoga uspjeha u vrlo dugom roku. To ćemo pokazati u sljedećem poglavljju. Zasad treba zapamtiti da je zbog toga argument poticanja individualne mirovinske štednje prisutan u najvećem broju visoko i srednje razvijenih zemalja čije su vlade primjenile konkretne mjere i poticaje.

Ipak, kod nekih ljudi može se pojavit i suprotan problem – prevelika štednja za mirovinu. Fenomen još nije dovoljno istražen, ali neki finansijski savjetnici su uočili da pojedinci i obitelji iz viših dohodovnih razreda ponekad previše

štede na dugi rok. Oni manje uživaju u životu dok rade, a mnogo rade, pa za sobom ostavljaju veliku nepotrošenu imovinu koju veoma često ostavljaju nasljednicima tek po odlasku s ovoga svijeta. Iako je ova tema očito povezana s temom o nasljeđivanju koja ima važnu etičku međugeneracijsku komponentu, problem viška individualne štednje za mirovinu ipak se javlja i spominje rjeđe od problema njenoga manjka koji je tipičan za većinu ljudi.

Mirovinski sustavi uzimaju u obzir i problem potencijalno prevelike štednje i potpuno nerazvidne budućnosti dopuštanjem djelomičnih jednokratnih isplate mirovinske štednje neposredno po umirovljenju. Sve što uštedite u trećem, dobrovoljnem mirovinskom stupu, možete isplatiti u visini od 30% prije prelaska u fazu isplate, a sve što uštedite u drugom stupu – obveznom mirovinskom fondu – možete si isplatiti u visini od 15% prije nego što preostalih 85% prebacite u fazu isplate. O tome će biti više riječi u narednim poglavljima.

*Vecina ljudi nedovoljno štedi za mirovinu iako neki
(manji broj ljudi) uštene previše, pa dobro osmišljen
mirovinski sustav mora uzeti u obzir obje pojave*

FISKALNI I POLITIČKO-EKONOMSKI UČINCI POTICANE ŠTEDNJE ZA MIROVINU: KRATKI I DUGI ROK

Danas se o pitanju poticanja štednje za mirovinu često razmišlja i razgovara kroz ideološku prizmu, iako je to pogrešno. Ideološke prizme su isključive i neosjetljive na stvarne odnose, a jednom kada zauzmu ideološki stav, ljudi ga teško mijenjaju. Ipak, ideološke krajnosti mogu biti korisne kao orientiri – kao čiste, isključive ideje tj. modeli mišljenja. Iako ideologije tek u manjoj mjeri korrespondiraju sa stvarnošću, one mogu poslužiti kao međaši – svojevrsne fluorescentne oznake uz rub ceste koje nam signaliziraju da se moramo kretati desno od lijevog i lijevo od desnog ruba. Te rubove ćemo nazvati libertarijanskim i fatalističkim-paternalističkim odgovorima na problem štednje za mirovinu.

Libertarijanski odgovor na pitanje mogu li se poticajti za individualnu mirovinsku štednju društvu isplatiti polazi od toga da se deficit mirovinskog sustava treba rješavati redukcijom prava u prvom stupu i njegovim približavanjem nultom stupu, a štednja za mirovinu je stvar individualnog odlučivanja i ne treba ju poticati i regulirati.

Libertarijanski odgovor je stav koji je u prosjeku zastupljeniji među ljudima višeg stupnja obrazovanja i dohotka. Oni zbog svog socijalnog i ekonomskog *backgrounda* više vjeruju sebi nego državi i financijskim posrednicima. Dio tih ljudi jest sposobniji donositi životne i poslovne odluke bez upliva države jer su izvrsno obrazovani i imaju iskustva s ulaganjima što znači i veću šansu da imaju akumuliranu imovinu koja ih dijelom štiti od posljedica mogućih gubitaka. Prednost libertarijanskog stava je jednostavnost predloženog modela i pokušaj afirmacije individualne odgovornosti i dugoročne štednje za mirovinu, pri čemu se socijalna uloga međugeneracijske solidarnosti kroz prvi mirovinski stup ne odbacuje u potpunosti. Međutim, libertarijanski odgovor ima nekoliko ozbiljnih mana. Prvo, politički je neprovediv jer je suprotan interesima većine umirovljenika koji sada imaju veću mirovinu od one koju bi imali da se sredstva prikupljena mirovinskim doprinosima ravnomjerno raspodjele među umirovljenicima. Drugo, politički je neprovediv jer je suprotan interesima dijela današnjih radnika – budućih umirovljenika čije su očekivane mirovine veće od onih ostvarivih u uvjetima bez deficitia prvog stupa mirovinskog osiguranja. Reforma prvog stupa koja bi išla za svođenjem mirovinskih prava prema mogućnostima pokrivenog financiranja iz doprinosa vjerojatno bi bila zaustavljena na Ustavnome sudu čija je dosadašnja praksa počivala na zaštiti kontinuiteta prava u prvom stepu mirovinskog osiguranja bez obzira na realnost prihodne strane (zbog toga su nastali do danas zaboravljeni i isplaćeni dug umirovljenicima, kao i ranije spomenuti mirovinski dodatak od 27%). Treće, libertarijanski odgovor dovodi do puno veće dohodovne preraspodjele jer bi prvi stup bio održiv samo uz vrlo male varijacije mirovina, a to znači još veću preraspodjelu od onih s većim plaćama, koji plaćaju relativno puno doprinosa, prema onima koji imaju niže plaće i plaćaju manje doprinosa (priблиžavanje distribucije mirovina distribucijama prijašnjih plaća i uplaćenih doprinosa značilo bi da sve više starijih ljudi pada ispod granice siromaštva). Četvrto, libertarijanski odgovor zanemaruje problem nedovoljne mirovinske štednje koji je veoma raširen, tj. javlja se neovisno o konstrukciji mirovinskog sustava. Drugim riječima, nema jamstva da bi ljudi štedjeli dovoljno za mirovinu. Zbog toga se kao petu i najvažniju manu može istaknuti činjenica da libertarijanski odgovor ne rješava temeljni problem smanjenja političkog poticaja za starije ljude da u budućnosti izglasaju loše politike sebi u korist poput većeg zaduženja za mirovine, veće stope doprinosa ili preusmjeravanja javnih izdataka radi financiranja mirovina.

Dok se libertarijanski odgovor uglavnom raspravlja izvan društvenoga mainstreama na društvenim mrežama, u glavnoj političkoj, medijskoj i stručnoj struji zastupljeniji je *fatalistički-paternalistički odgovor* na pitanje mogu li se društvu isplatiti poticaji za individualnu mirovinsku štednju. Taj odgovor se svodi na obranu statusa quo u prvom stupu. Zagovornici fatalističkog stava ignoriraju dugoročne posljedice demografskih trendova, a rasprava se usmjerava na kratak rok. Prema tom gledanju, problem mirovinskog sustava svodi se na to što je od 2002. godine u Hrvatskoj 5% bruto plaća članova obveznih mirovinskih fondova drugog stupa preusmjерeno iz prvog u drugi mirovinski stup. Time je stvoren dodatni deficit prvog stupa (i konsolidiranog državnog proračuna) od oko 1,5% BDP-a na godinu, koliko približno iznosi godišnja vrijednost 5% bruto plaća. Zagovornici fatalističkog odgovora smatraju kako je riječ o „trošku“ ili „gubitku“ za državu odnosno umirovljenike u prvom stupu.

Takva definicija „troška“ ili „gubitka“ je pogrešna. Statički gledano, radi se samo o tome da se nakon preusmjeravanja četvrtine od ranijih 20% miroviniskog doprinosa iz prvog u drugi stup neto štednja države smanjila (povećao se deficit u prvom stupu), ali se neto štednja ljudi povećala za isti iznos. S gledišta ukupne nacionalne štednje ništa se u kratkom roku nije promijenilo. Promijenila se samo sektorska struktura neto štednje. Dinamički gledano, ako privatna štednja odbaci prinos koji je veći od prinosa na državne obveznice, društvo u cjelini bit će na dobitku.⁹ U fatalističkom-paternalističkom odgovoru ova se činjenica zanemaruje. Ali, što ako je prinos na mirovinsku štednju u dugom roku jednak ili manji od prinosa na dugoročne državne obveznice?

Fatalisti zanemaruju činjenicu da ovisnost isključivo o prvom stupu za mirovine stvara još dva političko-ekonomski efekta. Prvo, kao što je ranije opisano, povećava se poticaj za donošenje loših ekonomsko-političkih odluka u budućnosti (povećanje tereta rada – mirovinskog doprinosa, deficita – javnog duga, ili preraspodjele u proračunu). Drugo, smanjuje se pritisak za racionalizaciju drugih fiskalnih izdataka države. U uvjetima kada su ti izdaci relativno veliki i jednim dijelom neefikasni, pritisak na racionalizaciju u državnom proračunu ima političko-ekonomski smisao i društvu može donijeti dugoročne koristi. Unatoč tome, zagovornici fatalističkog odgovora ignoriraju širi poli-

⁹ Društvena korist može se pojaviti i ako je dugoročni povrat niži od prinosa na državne obveznice ako štednja za mirovinu sprječava loše političke odluke u budućnosti i kroz to doprinosi manjem deficitu prvog mirovinskog stupa od onog koji bi se ostvario da mirovinska reforma nije pokrenuta.

tičko-ekonomski kontekst (utjecaj na ponašanje glasača i kvalitetu državnog proračuna u dugom roku) i inzistiraju na besmislu mirovinske reforme, osobito ako se veći dio povećane privatne štednje ulaže u državne obveznice koje se jednim dijelom izdaju radi financiranja povećanog deficit-a proračuna. Glasnost ove kritike u pravilu se pojačava kada cijene finansijskih imovina padaju, te se stišava kada rastu. Stoga možemo zaključiti kako je riječ o kritici koja nije fundamentalna nego se kreće usporedno s gospodarskim ciklusom.

Mirovinski sustav treba funkcionirati tako da omogući kontrolu deficit-a mirovinskog sustava u uvjetima starenja stanovništva u dugom roku

REZIME I UVOD U DRUGI I TREĆI STUP MIROVINSKOG OSIGURANJA

Puno je toga rečeno, pa je sada dobar trenutak za sažimanje pet glavnih ideja mirovinske reforme koja počiva na uvođenju poticaja za individualnu mirovinsku štednju.

Prvo, pokazali smo da je deficit prvog mirovinskog stupa već sada iznimno velik – uvjetuje ukupan deficit državnog proračuna i rast javnog duga koji je (u postotku BDP-a) u Hrvatskoj najveći u srednjoj i istočnoj Europi. To znači da su izgledi za povećanje opterećenja javnog duga u Hrvatskoj u budućnosti manji nego u drugim zemljama koje se nalaze na sličnom stupnju gospodarskog razvitka ali imaju manji omjer javnog duga i BDP-a.

Dруго, pokazali smo da trenutni deficit nije toliko problem koliki je problem demografska dinamika – starenje stanovništva koje jamči povećanje deficit-a u budućnosti ako se ništa drugo ne promijeni.

Treće, promijeniti nešto ne znači zamijeniti prvi mirovinski stup individualnom mirovinskom štednjom, već nadopuniti prvi stup stupovima individualne mirovinske štednje kako bi se u isto vrijeme postigla tri cilja: (a) zaustavilo povećanje deficit-a prvog mirovinskog stupa, (b) omogućilo adekvatnije mirovine u budućnosti uz zaustavljanje povećanja deficit-a prvog mirovinskog stupa i (c) ljudima pružio osjećaj materijalne sigurnosti u trećoj dobi kako bi se smanjili poticaji za izglasavanje većih mirovinskih doprinosa, javnog duga i/ili prenamjena unutar proračuna u budućnosti.

Četvrto, čista tržišna rješenja za individualnu mirovinsku štednju malo su vjerojatna jer ljudi iz niza razloga premalo štede za mirovinu na dugi rok. Zbog toga većina država intervenira poticajima za štednju za mirovinu, od mekih poticaja kao što su subvencije i porezni poticaji u dobrovoljnem trećem stupu, do obvezne štednje u drugom mirovinskom stupu.

Peto, preusmjeravanje 5% bruto plaće iz prvog u drugi mirovinski stup u vidu uplata u obvezne mirovinske fondove (OMF) prema nekim je interpretacijama produbilo deficit prvog stupa stvorivši „trošak“ odnosno „gubitak“. No, takvo gledanje je pogrešno. S gledišta ukupne nacionalne neto štednje ništa se nije promijenilo osim njezine strukture – smanjila se neto štednja države, a povećala neto štednja privatnog sektora. Pri tome postoje izgledi za društveni finansijski dobitak sve dok neto prinos na privatnu štednju ima izgleda premašiti prinos dugoročne državne obveznice. I bez toga uvjeta postoje izgledi za dugoročni društveni dobitak ako se na taj način spriječe loše političke odluke u budućnosti i ako će deficit prvog mirovinskog stupa biti manji od deficitra koji bi postojao u uvjetima bez reforme mirovinskog sustava.

Za one koji žele znati više, u Dodatku B na kraju knjige grafički je prikazan model koji objašnjava dinamiku mirovinske reforme čiji je cilj ograničiti rast budućih deficita u uvjetima starenja stanovništva i stvoriti uvjete za povećanje mirovina u budućnosti.

Kako stvari s individualnom štednjom za mirovinu stoje u praksi? Jedno su koncepti (ideje), a drugo je stvarnost. Oblikovati dobar sustav poticaja individualne mirovinske štednje nije lako. Najbolje prakse o kojoj bi postojao stručni konsenzus nema. Svaka zemљa je osuđena na eksperimentiranje i prilagođavanje mirovinskog sustava koji u praksi postaje sve složeniji i udaljeniji od čistih teoretskih modela. U nastavku ćemo pokazati kako je mirovinska reforma započela uvođenjem drugog i trećeg mirovinskog stupa u Hrvatskoj 2002., kako su se slični mirovinski modeli širili Europom i svijetom, te kako su i zašto naknadno prilagođavani.

POČETAK MIROVINSKE REFORME U HRVATSKOJ

Mirovinska reforma u Hrvatskoj započela je 2002. godine s ciljem dugoročnog rasterećenja državnog proračuna odnosno prvog mirovinskog stupa potica-

njem individualne štednje za mirovinu. Tada je postavljen temelj današnjeg sustava koji je sažeto prikazan na sljedećoj slici:

Slika 5. Glavna obilježja kombiniranog mirovinskog sustava u Hrvatskoj



*Obiteljske i invalidske, braniteljske te povlaštene mirovine, stanje sustava 31.12.2021.

Priča o mirovinskoj reformi u Hrvatskoj u protekla dva desetljeća nije priča o nepomućenome uspjehu. To je priča koja uključuje pogreške svih uključenih strana, često i nerazumijevanje, a ponekad i nesNALAŽENJA. U nastavku ćemo to ilustrirati analizom odnosa stopa izdvajanja za prvi (15%) i drugi mirovinski stup (5%).

Dugoročne demografske i ekonomske projekcije već su devedesetih godina prošlog stoljeća ukazivale na finansijsku neodrživost prvog mirovinskog stupa. Dvojba je bila jasno predstavljena: ili će doći do velikog povećanja deficit-a, i/ili prvi stup neće biti u stanju osigurati adekvatne mirovine u budućnosti.

To nije specifično hrvatski problem. Mnoge srednje i visoko razvijene zemlje počele su se suočavati s istim pitanjem. Svjetska banka koja je devedesetih godina prošlog stoljeća bila važan financijer mnogih država i savjetnik vlada nudila je rješenje u vidu know-howa za provođenje mirovinske reforme zasnovane na uvođenju drugog (obveznog) i trećeg (dobrovoljnog) stupa mirovinskog osiguranja na temelju individualne mirovinske štednje kod specijaliziranih mirovinskih fondova u vlasništvu osiguranika.

Zbog toga se i danas često pogrešno navodi da je glavna inspiracija za širenje takvih ideja bio Čile. Tamo su mirovinski fondovi drugog mirovinskog stupa uvedeni osamdesetih godina prošlog stoljeća uz pomoć međunarodnih finansijskih institucija. Međutim, osim u Meksiku koji je usko slijedio čileanski model, mirovinske reforme u drugim zemljama značajno su odstupale od tog modela. Čile se značajno razlikovao i prema političkom okviru u kojem je reforma provedena. Ta zemlja se početkom devedesetih tek počela oporavljati od dva desetljeća vojne diktature pod čijim je okriljem započela mirovinska reforma. Započevši u nedemokratskim uvjetima, drugi mirovinski stup u Čileu nije bio zamislen kao nadopuna prvog, već kao *zamjena* za prvi stup međugeneracijske solidarnosti koji je postojao ranije, do 1981. Tek naknadnim reformama (koje su u Čileu dovršene 2008., također uz pomoć Svjetske banke) uvedene su socijalne mirovine u nultom stupu i minimalna mirovina u drugom (prvi stup i dalje ne postoji, tek su neki njegovi elementi sada ugrađeni u drugi stup). Proširen je i obuhvat radnika uključenih u mirovinski sustav jer je udjel obuhvaćenih radnika bio svega 60%. Razlika u odnosu na hrvatski model je očita: u Hrvatskoj je drugi stup (kao i treći) nadopuna za mirovine iz prvog koji nije zamijenjen nego je nadograđen drugim stupom kako bi se deficit prvog stavio pod kontrolu u dugom roku. Obuhvat radnika u mirovinskom sustavu u Hrvatskoj je potpun.

*Hrvatski mirovinski sustav danas je sličniji sustavima
u razvijenim zemljama nego čileanskom sustavu koji
se ponekad pogrešno ističe kao model – uzor*

Idea o obveznim ali privatnim mirovinskim fondovima u vlasništvu osiguranika u kojima profesionalni upravitelji sredstvima pokušavaju uravnotežiti očekivane povrate i rizike ulaganja kako bi ljudi raspolagali sa što više finansijske imovine za isplatu budućih mirovina zapravo potječe iz gospodarski razvijenih demokratskih zemalja. Prema pregledu koji je OECD sastavio 2000.¹⁰ obvezne ali privatne mirovinske fondove koji su financirani doprinosima vezanima uz plaće, a koji su odvojeni od socijalnih doprinosa (za prvi stup), imali su, između ostalih, Australija, Japan, Ujedinjena Kraljevina, Nizozemska, Švedska, Finska, Danska i Švicarska. Ti mirovinski sustavi nastali

¹⁰ Gollier, Jean-Jacques (2000). Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Markets. OECD.

su evolucijom kroz više godina te su vrlo različito organizirani na temelju različitih zakonskih rješenja i s vrlo različitim ulogama upravitelja mirovinskih fondova, osiguravatelja i poslodavaca. Nema jedinstvenog koncepta odnosno modela mirovinskog sustava, i to je jedan od razloga zašto se uz mirovinske reforme s većim brojem stupova osiguranja češće povezuje slučaj Čilea nego razvijenijih zemalja.

Svjetska banka je bila naročito aktivna u srednjoj i istočnoj Europi devedesetih godina prošlog stoljeća kada su se bivše socijalističke zemlje suočavale s dramatičnim demografskim promjenama koje su bile pojačane iseljavanjem radno sposobnog stanovništva, fiskalnim poteškoćama i potrebom afirmacije individualne štednje i ulaganja koje je raniji socijalistički sustav zatirao. Od sredine devedesetih godina prošlog stoljeća do početka 2000.-ih sve bivše socijalističke zemlje u Europi osim Češke i Slovenije uvele su mirovinsku reformu s obveznim mirovinskim fondovima drugog stupa. Nakon višegodišnjih zakonodavnih i institucionalnih priprema na proljeće 2002. svi zaposleni u Hrvatskoj koji su u tom trenutku imali do 40 godina morali su odabrati jedan od pet ponuđenih mirovinskih fondova. Zaposlenici u dobi od 40 do 50 godina mogli su odabrati ulazak u drugi stup ako su to željeli, odnosno ako su procijenili da im se to isplati. Članovi mirovinskih fondova u drugom stupu prestali su uplaćivati 20% bruto plaća u Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (prvi mirovinski stup) i doprinos je podijeljen na dva dijela – 15% za nastavak financiranja prvog stupa međugeneracijske solidarnosti i 5% za drugi, privatni mirovinski stup – uplate na individualne mirovinske račune kod obveznih mirovinskih fondova.

Ranijih 20% mirovinskog doprinosa podijeljeno je na 15% za prvi i 5% za drugi mirovinski stup kojim upravljaju četiri upravitelja mirovinskih fondova, koji upravljaju sredstvima više od 2 milijuna osiguranika u drugom stupu

Kasnije su dva najmanja mirovinska fonda udružena u jedan, tako da su u Hrvatskoj do 2014. poslovala četiri obvezna mirovinska fonda kojima upravljaju četiri društva za upravljanje mirovinskim fondovima. U sljedećem poglavljju bit će više rijeći o tome kako je svaki od četiri obvezna mirovinska fonda podijeljen na tri (sada ih je ukupno dvanaest), koji se razlikuju prema stupnju rizika.

Najveći upravitelj obveznih mirovinskih fondova je AZ društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima (koji su osnovali vodeći svjetski osiguravatelj njemački Allianz i najveća hrvatska banka, Zagrebačka banka). Taj upravitelj je na kraju srpnja 2021. upravljaо sredstvima 692 tisuće osiguranika ili 33,4% od ukupnoga broja osiguranika u drugom stupu. Drugi po veličini je sponzor ove knjige, Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, koji je na kraju srpnja 2021. upravljaо sredstvima 606 tisuća ili 29,3% od ukupnoga broja osiguranika u drugom stupu. Treći je PBZ CO društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, osnovano od strane druge najveće hrvatske banke PBZ-a i vodećeg domaćeg osiguravatelja Croatia osiguranja, koji je na kraju srpnja upravljaо sredstvima 413 tisuća ili oko 20% od ukupnoga broja osiguranika u drugom stupu. Četvrti društvo za upravljanje fondovima je Erste Plavi koji upravlja sredstvima 366 tisuća ili 17,7% od ukupnoga broja osiguranika u drugom stupu. Na dan 31.7.2021., 2 078 379 građana su imali otvorene račune mirovinske štednje u obveznim mirovinskim fondovima. Taj broj je povećan na 2 119 135 do veljače 2022.

Više od dva milijuna osiguranika u drugom mirovinskom stupu mnogo je veći broj od službenog broja zaposlenih. Zaposlenih je prema Državnom zavodu za statistiku sredinom 2021. bilo 1 576 735 ili oko 27% više nego umirovljenika. Pri tome treba imati na umu da je broj osoba koje uplaćuju mirovinske doprinose u prvi stup malo veći od statistički registriranog broja zaposlenih. Pored gotovo milijun zaposlenih koji su ušli u drugi stup na početku mirovinske reforme 2002. mirovinski račun u drugom stupu otvorili su svi mлади koji su se u međuvremenu zaposlili po prvi puta, bez obzira jesu li trenutačno nezaposleni ili su u međuvremenu možda iselili iz Hrvatske. I regulacija se u međuvremenu mijenjala proširujući obuhvat osiguranika. Na primjer, osobe koje primaju samo autorske honorare imaju otvorene mirovinske račune u fondovima drugog stupa jer se doprinos za drugi stup plaća i na taj vid dohotka po smanjenoj stopi.

KOLIKO ZA PRVI, A KOLIKO ZA DRUGI STUP?

Mirovinska reforma je u početku imala široku potporu javnosti. Ljudi su bili svjesni problema u prvom stupu međugeneracijske solidarnosti. Posebno su

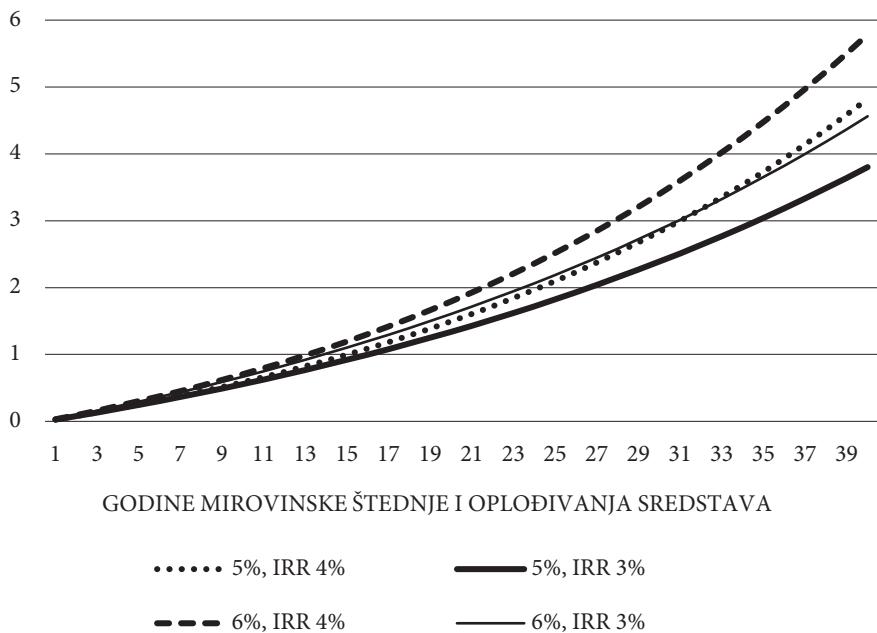
bili svjesni problema neadekvatnosti mirovina. Akumulaciju 5% bruto plaće na osobnom mirovinskom računu doživjeli su kao osobnu namjensku štednju, što ona po svojoj naravi i jest – privatna imovina koja se nasljeđuje ako osiguranik umre prije nego što počne koristiti mirovinu, premda s njom ne može raspolagati prije umirovljenja. Ljudi su se nadali da će mirovinska štednja povećati adekvatnost mirovina nakon izlaska s tržišta rada, što je za većinu tadašnjih 30 i 40-godišnjaka bila daleka budućnost.

Vladini savjetnici su od početka upozoravali da 5% neće biti dovoljno za osiguranje ozbiljnijeg rasta budućih mirovina. Preporučali su veću stopu izdvajanja za drugi stup. S druge strane, Vlada, ali i dio kritičara reforme, bili su zabrinuti zbog toga što se tekući deficit u prvom stupu odnosno državnom proračunu povećava za 5% bruto plaća koliko je preusmjeren iz prvog stupa na individualne mirovinske račune u drugi stup. Odnos 15%:5% tako je nastao kao posljedica političkog kompromisa.

*Od početka reforme 2002. spekuliralo se da 5% izdvajanja
za drugi stup neće biti dovoljno za bitno poboljšanje
životnog standarda budućih umirovljenika*

Prije nego što prikažemo silnice koje su dovele do kompromisa oko podjele mirovinskog doprinosa od 20% na 15% za prvi i 5% za drugi stup pogledat ćemo jednostavnu financijsku jednadžbu koja pokazuje koliko stopa mirovinskog doprinosa i stopa povrata na ušteđena sredstva utječu na iznos koji ćemo uštedjeti u drugom stupu do kraja radnog vijeka. Riječ je o iznosu koji služi za isplatu dijela mirovine iz drugog stupa (veći dio mirovine će se nastaviti isplaćivati iz prvog stupa gdje i dalje uplaćujemo najveći dio, tj. tri četvrtine (15/20) doprinosa). Radi jednostavnosti prikaza pretpostaviti ćemo da plaća iznosi jednu novčanu jedinicu i da se ne mijenja, tako da iznos koji će biti konačno ušteđen zavisi samo o stopi doprinosa i prosječnoj stopi povrata na uložena sredstva. Na Slici 6 uspoređujemo scenarije sa stopama doprinosa od 5% i 6% bruto plaće za drugi stup, s time da za svaku od spomenutih stopa možemo vidjeti rast vrijednosti mirovinske štednje u obveznom mirovinskom fondu uz prosječnu godišnju stopu povrata (IRR) od 3% i 4%. Na taj način možemo vizualno razlikovati utjecaj visine stope doprinosa od prosječne stope povrata na akumulirana sredstva.

Slika 6. Pojednostavljeni model akumulacije mirovinske štednje za različite scenarije stopa doprinosa i stopa povrata na ulaganja



Slika pokazuje tri važne stvari:

1. Proces akumulacije vrijednosti nije linearan. U najvećoj mjeri zavisi o povratima u kasnijim godinama štednje kada je akumulirana glavnica veća. Ovo načelo vrijedi bez obzira na to kolike su stope izdvajanja za drugi stup i kolika je prosječna godišnja stopa povrata koja je na slici označena kraticom IRR.
2. Učinak akumulacije u vremenu je jako velik. Prisjetite se da godišnja bruto plaća u prikazanom modelu iznosi jednu jedinicu i ne mijenja se u vremenu. Ako se svake godine izdvaja 5%, tj. 0,05, kroz 40 godina uplati se $40 \times 0,05 = 2$ jedinice, a ako se izdvaja 6%, uplati se 2,4 jedinice. Međutim, u lošijoj varijanti s povratom od 3% na godinu, iznos koji se na kraju skupi za isplatu mirovine je oko 89% veći od zbroja uplata. U povoljnijoj varijanti sa stopom doprinosa od 6% i povratom od 4%, uvećanje iznosi oko 138%.
3. Očito je da stopa mirovinskog doprinosa presudno utječe na položaj linija akumulacije, što se vidi usporedbom dviju linija u sredini. Kom-

binacija doprinosa od 5% i povrata od 4% tek pri kraju radnog vijeka od 40 godina prestiže kombinaciju doprinosa od 6% i povrata od 3%, ali razlika je na kraju mala i iznosi svega 5%. O tome će biti više riječi u nastavku knjige kada ćemo se baviti upravljanjem sredstvima, rizicima i povratima na mirovinsku štednju u drugom stupu; to su faktori zbog kojih stvarne linije nisu glatke kao što je prikazano na slici. Uštedene vrijednosti stalno osciliraju.

KOMPROMIS OKO 5% ZA DRUGI STUP: ŠTO GA JE ODREDILO?

Vrijeme početka mirovinske reforme 2002. bilo je vrijeme velikih očekivanja. Objećavao se gospodarski rast (ne samo zbog mirovinske reforme) i rast plaća, razvoj tržišta kapitala, širenje prigoda za ulaganja. Kamatne stope i prinosi na finansijskim tržištima bili su visoki što je budilo očekivanja da će slično biti i u budućnosti. U takvim uvjetima mnogi su se nadali da će visoki povrati na ulaganja nadoknaditi problem preniske stope izdvajanja u drugom stupu. Nitko nije mogao predvidjeti Veliku recesiju koja je u Hrvatskoj trajala od 2009. do 2014., zaustavljanje privatizacija i uvrštenja dionica poduzeća na burzu te kolaps vrijednosti mnogih dionica, osobito građevinskih poduzeća, kao i razdoblje povjesno najnižih kamatnih stopa koje je uslijedilo. Treba imati na umu da je i uvođenje poticaja za osobnu mirovinsku štednju u dobrovoljnim mirovinskim fondovima trećeg stupa korišteno kao argument u prilog teze da će dopunske mirovine iz trećeg stupa pomoći nadoknaditi problem relativno niske stope izdvajanja za obveznu mirovinsku štednju.

Ipak, spomenuti argumenti nisu imali ključnu ulogu u postizanju političke odluke o raspodjeli ranijeg mirovinskog doprinosa od 20% na 15% za prvi i 5% za drugi stup. Ključna je bila politička pragmatika. Vlada Ivice Račana (hrvatski premijer 2000.-2003.) razumjela je problem i odlučno se postavila u provedbi mirovinske reforme. Ipak, dnevni problemi upravljanja državnim proračunom postavili su granice pred mogućnost gubitka prihoda u prvom stupu međugeneracijske solidarnosti („nedostajućih“ 5% koji su „otisli“ u drugi stup). 5% svih bruto plaća u Hrvatskoj od početka reforme čini približno 1,5% BDP-a na godinu. Toliko iznosi pritisak na povećanje deficitu državnog proračuna i rast javnog duga u kratkome roku, ako se ništa drugo u proračunu

ne promijeni (ako se, relativno, u odnosu na BDP, ne povećaju javni prihodi ili smanje javni rashodi).

Svjetska banka je ovaj iznos nazvala „tranzicijski trošak reforme“. Sugeri-rajući kako je riječ o trošku međunarodna finansijska institucija nije pomogla razumijevanju učinaka reforme koja je velikom broju ljudi i političara ionako bila teško razumljiva. Velikoj većini ljudi nije bilo jasno kako se reforma s ciljem dugoročnog rasterećenja državnog proračuna (prvog mirovinskog stupa) provodi metodom koja u početku dovodi do suprotnog učinka – pritiska na rast deficit-a u prvom stupu koji je proporcionalan „tranzicijskom trošku reforme“.

Projekciju u kojoj se vidi kako nije riječ o „trošku“ nego o društvenom ulaganju (točnije: smanjenju budućih društvenih obaveza) radi uspostave dugoročnog nadzora nad rastom inače eksplozivnih izdataka u prvom mirovinskem stupu u uvjetima starenja stanovništva nije bilo lako javno komunicirati. To nije lako ni danas, jer zahtjeva vrlo dugoročnu projekciju koja uspoređuje razvoj prvog stupa kroz nekoliko desetljeća u uvjetima starenja stanovništva bez reforme s razvojem nakon reforme u kojoj se budući izdaci za mirovine iz prvog stupa smanjuju proporcionalno smanjenju uplata doprinosa.

U svakom slučaju, nešto što smanjuje i buduće obaveze, a ne samo buduće primitke, u ekonomskom smislu ne može biti društveni trošak. Posebno ako se ima u vidu da nedostajućih 5% bruto plaća (u proračunu) ne nestaje, nego se u mirovinskim fondovima oplođuje kroz ulaganja, čime se otvara perspektiva rasta ukupne mirovine (kombinirane iz prvog i drugog stupa). Ako bismo o ovom problemu razmišljali kroz prizmu bilance umjesto kroz prizmu prihoda, rashoda i novčanoga tijeka, uvidjeli bismo da se „kapital“ prvog stupa reformom ne smanjuje iako on gubi dio prihoda, jer se uz imovinu (sadašnju vrijednost budućih primitaka po osnovi „izgubljenih“ 5% doprinosa) smanjuju i buduće obveze prvog stupa (jer će se iz njega budućim umirovljenicima isplati samo tri četvrtine osnovne mirovine). Zbog toga mirovinska reforma može dugoročno rasteretiti (smanjiti deficit) prvi stup mirovinskog osiguranja.

*„Gubitak“ u proračunu koji nastaje zbog preusmjeravanja
dijela doprinosa u drugi stup iz perspektive društva predstavlja
ulaganje koje s jedne strane stvara potencijal za rast budućih
mirovina, a s druge umanjuje buduće obaveze u prvom stupu*

Kada se problem sagledava u dugoročnoj perspektivi otvara se mogućnost za nešto što iz kratkoročne perspektive izgleda kao paradoks: veći početni „tranzicijski trošak reforme“ (veće preusmjeravanje uplata doprinosa iz prvog u drugi stup) reformu može učiniti održivijom zbog brže manifestacije koristi u vidu postizanja većih mirovina od onih koje bi se ostvarile da se ništa nije promijenilo i zbog rasterećenja izdataka prvog stupa jer se osiguranicima koji kombiniraju mirovinu iz prvog i drugog stupa isplaćuje umanjena osnovna mirovina iz prvog stupa proporcionalno manje uplaćenim doprinosima u prvi stup. Učinak se može pojačati ako mirovinska reforma proizvede i pozitivan učinak na gospodarski rast koji uvećava dugoročne prinose na ulaganja.

Sljedeći bitan element početnog političkog kompromisa odnosi se na regulaciju ulaganja obveznih mirovinskih fondova. U prvim godinama nakon početka reforme upraviteljima fondova nije dopuštena sloboda pri upravljanju sredstvima. Propisano je da najmanje 70% ukupne imovine pod upravljanjem u mirovinskim fondovima mora biti uloženo u hrvatske državne obveznice. Ulaganja u inozemstvo limitirana su još strože, na maksimalno 15% portfelja fonda pod upravljanjem. Time je u početku prigušena konkurencija fond menadžera i osigurana sličnost odnosa povrata i rizika u portfeljima obveznih mirovinskih fondova. Smanjen je i poticaj članova mirovinskih fondova za praćenje rezultata fondova i seljenje računa u fondove koji se percipiraju kao bolji.¹¹ Tako se početna teza o tržišnoj disciplini koju su aktivni osiguranici trebali nametnuti seljenjem sredstava među fondovima nije ostvarila. Tek rijetki novi osiguranici koji su po dobivanju prvog dohotka otvarali mirovinski račun u drugom stupu aktivno su odabrali obvezni mirovinski fond. Gotovo svi su se prepustili proporcionalnom odabiru koji je za njih obavio REGOS – Središnji registar osiguranika. Tako ste se našli u OMF-u koji niste sami odabrali, nego je odabir za vas obavio algoritam temeljem slučajnog odabira koji je propisala Vlada. Iako se puno govorilo o tome da je spomenuta pasivnost osiguranika rezultat nedovoljne financijske pismenosti, pasivnost je dobrim dijelom nastala zbog objektivnih poteškoća u razlikovanju rezultata pojedinih fondova, posebno u predviđanju njihovih budućih rezultata.

Prema tome, glavni razlog za kompromisnu podjelu doprinosa između prvog i drugog stupa 15% : 5%, uz početnu obavezu kupnje domaćih državnih

¹¹ Seljenje mirovinskih računa bilo je također opterećeno visokim troškovima za osiguranike, a tek je u međuvremenu donekle liberalizirano, o čemu će biti više riječi u sljedećem poglavljju.

obveznica od strane upravitelja fondova, bio je spriječiti još veći deficit državnog proračuna, odnosno osigurati njegovo financiranje na domaćem tržištu preko mirovinskih fondova koji su novac, uglavnom, samo cirkulirali: primili bi uplatu 5% bruto plaća (koliko bi proračun „izgubio“) i za to kupili državnu obveznicu (pa bi proračun taj novac „dobio“ natrag, uz uvećanje za obvezu plaćanja kamata). Ako gledamo samo novčani tijek, takav sustav se isprva može doimati kao prelijevanje iz šupljeg u prazno. Umjesto da 20% doprinosa bude uplaćeno u prvi stup međugeneracijske solidarnosti, proračun se zadužuje proporcionalno izgubljenim prihodima od doprinosa prvog stupa kod fonda drugog stupa. Pritom se plaćaju i operativni troškovi drugoga stupa.

Prikazani kompromis ojačao je kritiku drugog mirovinskog stupa. Kritika je od samih početaka bila snažna i ukazivala na ugrozu mirovinskog sustava koji sada počiva na „čileanskom neoliberalnom modelu financijalizacije“, „u kojem novac samo cirkulira bez stvarnih efekata“. Najglasniji kritičari predvođeni profesorima s Ekonomskog fakulteta u Zagrebu Lovrinovićem, Jakovčevićem i Jurčićem te, u kasnijoj fazi, profesorom Garačom iz Splita pojednostavljivali su problem ističući da je povrat na ulaganja fiktivan jer se najvećim dijelom alimentira iz plaćanja kamata na državne obveznice, a pritom se plaćaju i dodatni troškovi upravljanja drugim stupom. Radno aktivni članovi obveznih mirovinskih fondova ujedno su porezni obveznici, pa oni zapravo plaćaju povrat sami sebi – prvo plate poreze čiji se jedan dio kroz proračun usmjeri kao kamata na mirovinske račune u drugom stupu. Tako je glasila okosnica kritike.

*Alokacija najvećeg dijela mirovinske imovine u drugom
stupu u domaće državne obveznice prikrila je narav
mirovinske reforme i dodatno potaknula kritike u kojima
se ignorira demografski problem u dugom roku*

Za eventualni protuargument zbog dokaza povećanja kombiniranih mirovina iz prvog i drugog stupa u odnosu na mirovine samo iz prvog stupa nije bilo osnove jer donedavno nitko nije otišao u kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa, a ranije smo pokazali i da je doprinos od 5% premalen da se taj vid koristi pokaže za veći broj osiguranika u ranoj fazi akumulacije mirovinske štednje. Sjetite se Slike 6 koja pokazuje najveće učinke akumulacije štednje u zadnjim godinama prije mirovine što znači da treba dugo čekati, gotovo cijeli

radni vijek, da se vide koristi od reforme na temelju individualne kapitalizirane štednje. Iluzorno je očekivati da se za 15 ili 20 godina štednje može postići učinak koji se očekuje nakon 35-40 godina štednje. Kritičari su uglavnom ignorirali očekivanu demografsku dinamiku u prvom stupu, projekcije za nadolazeća desetljeća, nužnost dugoročne akumulacije, a zanemarivala se i ranije objašnjena promjena motiva za politička ponašanja koja dolazi s mirovinskom reformom – smanjenje vjerojatnosti izglasavanja loših fiskalnih odluka u budućnosti. Zbog kompromisa i kritika drugi stup je bio široko percipiran kao polu-privatni ili polu-državni konstrukt u koji politika može zagrabitи kao u svojevrsni rezervni bunar javnih prihoda. Kad god bi proračunu nedostajao značajniji iznos novca, kao što je bio slučaj u vrijeme krize 2008./2009., kritike mirovinske reforme odnosno drugog stupa bi se pojačale, a političari bi razmatrali trajno ili privremeno ukidanje drugog stupa odnosno povratak „nedostajućih“ 5% u državni proračun.

Kada je Vlada Ive Sanadera (premijer 2003.-2009.) ozbiljno zagrizla u tu mogućnost uz snažnu podršku kritičara mirovinske reforme i uz pozivanje na slučajeve Mađarske i Poljske gdje je drugi stup demontiran na temelju sličnih argumenata, dogodilo se nešto neočekivano. Usljedila je snažna reakcija javnosti. Ljudi i dio stručnjaka spontanom su akcijom obranili drugi stup i politika je odustala od promjena u mirovinskom sustavu odnosno od vraćanja 5% doprinosa u proračun. Ta sredstva su se nastavila skupljati na osobnim mirovinskim računima.

Kako je tako nešto bilo moguće usprkos spomenutim kompromisima koji su ugrađeni u sustav i unatoč nemogućnosti predstavljanja konkretnih dokaza o tome da će kombinirane mirovine u dugom roku biti veće od mirovina koje bi bile moguće da nije provedena mirovinska reforma? Dijelom intuitivno, a dijelom racionalno, dio stručnjaka, među koje i sam pripadam, ali i veliki dio šire javnosti, percipirao je razliku između kratkoročne perspektive prihoda, rashoda i novčanoga tijeka s jedne strane i društvene bilance koja uravnovežuje sadašnje vrijednosti budućih primitaka i izdataka s druge strane. Na intuitivnoj razini ljudi su osjetili sredstva u drugom stupu svojima, a na racionalnoj razini koja uzima u obzir dugoročne demografske projekcije i očekivani gospodarski rast dio ljudi je percipirao zdrava načela kombiniranog mirovinskog sustava koji pokušava uravnovežiti načela individualne odgovornosti i društvene solidarnosti.

Stoga u zaključku ovoga poglavlja vrijedi podsjetiti na pet načela mirovinske reforme i dodatno ih pojasniti u kontekstu prikazane priče o počecima mirovinske reforme i kompromisima koji su od početka bili ugrađeni u sustav.

O PRIMJENI PET NAČELA MIROVINSKE REFORME U HRVATSKOJ

Pretvaranje povećane domaće štednje u produktivna ulaganja jedino je od pet načela kombiniranog mirovinskog sustava koje nije ostvareno

1. *Nadogradnja, a ne istiskivanje prvog mirovinskog stupa.* Ljudi bi pustili drugi mirovinski stup niz vodu kada bi s njime povezali osjećaj društvene nepravde. To bi se sigurno dogodilo da je prvi stup reformom bitno oslabljen, kao u Čileu gdje su ljudi povremeno demonstrirali na ulici tražeći više pravde u mirovinskom sustavu. Nasuprot tome, u Hrvatskoj je prvi stup očuvan, a smisao mirovinske reforme je da ga se dugoročno svede u financijski održive okvire kako bi i generacijama koje dolaze služio kao stup međugeneracijske solidarnosti. U suprotnom, deficit prvog stupa bi zbog demografskih trendova prije ili kasnije mogao dosegnuti dramatične razmjere koji bi ugrozili ukupnu fiskalnu stabilnost i druge javne funkcije koje se financiraju iz državnog proračuna.
2. *Postizanje dugoročne političke ravnoteže.* Misli se na smanjenje poticaja za davanje političke podrške lošim rješenjima kao što su povećanje mirovinskog doprinosa za prvi stup, veliko zaduživanje države ili velika realokacija javnih izdataka iz drugih korisnih javnih funkcija na mirovine. Iako se sredstva s mirovinskih računa ne mogu isplatiti prije umirovljenja, ljudi se prema tim sredstvima jednim dijelom odnose kao prema svakoj drugoj privatnoj financijskoj imovini. Rast mirovinske imovine kroz uplate 5% doprinosa i povrate na ulaganja građani doživljavaju kao trajno pravo u koje nitko ne smije zadirati. To se doživljava i kao bitan čimbenik financijske sigurnosti u starosti, pa i kao osigurač da se – kada ostarimo – nećemo politički mobilizirati radi ostvarenja prava kroz loša rješenja koja bi mogla našteti životnim perspektivama naše djece i unuka. Pravo na nasljeđivanje akumuliranih sredstva u mirovinskem fondu u slučaju smrti osiguranika dodatno pridonosi osjećaju da se radi o privatnoj imovini. Ljudi ne vjeruju ni sadašnjim, a kamoli

budućim političarima da će im osigurati pristojan život u trećoj dobi, pa se komotnije osjećaju ako trebaju vjerovati sebi.

3. „*Spašavanje*“ od samoga sebe. Iako je uplata 5% bruto plaća na mirovin-ske račune u drugom mirovinskom stupu zakonom nametnuta obveza, a sredstvima se ne može raspolažati prije umirovljenja, očito je da ljudi do sada to nisu percipirali kao problem. Dio kritičara reforme smatra da su takve nametnute obaveze pogreška, jer uvjereni su da bi sami bolje upravljali s tih 5% nego što to čine fond menadžeri i da bi pritom dovoljno štedjeli za mirovinu. Izgleda da većina ljudi ne dijeli takva uvjerenja koja su tipična za bogatije ljude i financijske profesionalce s iskustvom ulaganja na financijskim tržištima. Moguće je da je nametnuta regulacija u drugom stupu šire prihvaćena jer ljudi većinom nisu sigurni: (a) da bi doista uštedjeli tih 5%, a ne ih potrošili, i (b) da ih ne bi jednim dijelom izgubili kroz loša ulaganja. Također je moguće da ljudi svoj standard percipiraju kroz neto, a ne bruto plaću, pa vidljivo akumuliranje po 5% bruta na osobnom mirovinskom računu očigledno predstavlja atraktivno rješenje koje povećava subjektivni osjećaj dobitka.
4. Štednja znači mogućnost za financiranje investicija. U Hrvatskoj do sada nismo svjedočili uvjerljivoj primjeni ovog načela. Spomenuti početni kompromis kojim su sredstva iz obveznih mirovinskih fondova u najvećoj mjeri preusmjerena natrag u državni proračun preko kupnje državnih obveznica, a time posredno opet u prvi stup radi financiranja tekućih mirovina, tek je vrh sante leda problema ulaganja. Taj problem nadilazi okvire samog mirovinskog sustava i tiče se razvoja tržišta kapitala, privatizacija, kvalitete ekonomskih politika i načina upravljanja državnim poduzećima kao i javnim financijama. Upravljanje mirovin-skim sredstvima iznimno je važan problem kojem ćemo se posvetiti u sljedećem poglavljju, jer je na Slici 6 prikazano kako bolji povrat na ulaganja mirovinske imovine u vrlo dugom roku može djelomično kompenzirati problem preniske stope izdvajanja.
5. Dugoročna perspektiva. Sama činjenica da nakon neuspjelog pokušaja demontaže ili modifikacije drugog stupa 2009. nitko nije pokušao ništa slično,¹² nego su se vlade posvetile podešavanju parametara sustava (a bilo je i razmišljanja o povećanju izdvajanja za drugi stup što, naravno,

¹² Zabilježen je još jedan, mnogo slabiji pokušaj 2014.

iz fiskalnih razloga nikada nije došlo ni blizu primjene), govori u prilog tome da većina aktera u mirovinskom sustavu dijeli perspektivu dugoročnog pogleda na problem. Iako kritičari reforme i dalje povremeno uspijevaju skratiti perspektivu sadašnje vrijednosti budućih (dugoročnih) primitaka, izdataka i mirovina (pogrešna ideja o prelijevanju iz šupljeg u prazno), njihov je utjecaj na vođenje politike i javnost ograničen. Činjenica je i da analitički alati koji se danas koriste za analizu vrlo dugoga roka u mirovinskim sustavima upućuju na dugoročne koristi koje će Hrvatska imati i od ovako nesavršene mirovinske reforme. Na primjer, Europska komisija svake godine objavljuje Monitor održivosti javnog duga u zemljama članicama. Analiza je posebno važna za Hrvatsku koja je potkraj 2020. dostigla omjer javnog duga i BDP-a od oko 87% što je najviše u hrvatskoj povijesti i više nego u bilo kojoj drugoj zemlji na usporedivoj razini gospodarskog razvijatka osim u Grčkoj. Stoga se nitko ne čudi kada Komisija zabilježi da se Hrvatska nalazi među jedanaest država članica koje se nalaze pod snažnim kratkoročnim fiskalnim stresom (uz Hrvatsku u toj se skupini nalaze Belgija, Francuska, Španjolska, Italija, Cipar, Latvija, Portugal, Rumunjska, Slovačka i Finska). Međutim, mnogi će se začuditi kada pročitaju da su analitičari Komisije pronašli da Hrvatska u srednjem i dugom roku ima umjerene fiskalne rizike (kao i Cipar, Mađarska, Austrija, Nizozemska i Finska). Premda je izložena riziku velikih troškova povezanih sa starenjem stanovništva koji ne utječe samo na mirovinski sustav (snažan je fiskalni pritisak i na zdravstvenom sustavu), upravo mirovinska reforma ublažava fiskalne rizike u srednjem i dugom roku.

KAO SOCIJALIZAM: MOŽE LI SE MIROVINSKA REFORMA PRETVORITI U APSTRAKTNU PAPIRNATU IDEJU KOJA NE FUNKCIONIRA U PRAKSI?

Spomenute procjene Europske komisije ne znače da je izvjesno kako će se manji fiskalni rizici i koristi od mirovinske reforme u srednjem i dugom roku doista ostvariti. Riječ je tek o prigodi, odnosno o tome da budućnost još nije posve potrošena. Unatoč tome, loše odluke mogu biti donijete i u budućnosti. Politika usmjerenja na kratak rok može lako poništiti nalaz o umjerenim fi-

skalnim rizicima u srednjem i dugom roku. Na primjer, ako ljudi percipiraju da troškovi mirovinskog sustava „jedu“ povrate na ulaganja, potpora trostupnom mirovinskom sustavu će nestati. Isto tako, ako se u dogledno vrijeme ne pokaže mogućnost da povećana domaća dugoročna štednja rezultira boljim ulaganjima i većim mirovinama, množit će se pitanja o smislu postojanja takvog sustava.

Iako su od početka mirovinske reforme u Hrvatskoj protekla gotovo dva desetljeća, mirovinski sustav još uvijek ne počiva na čvrstim temeljima vjerodostojnosti. Nema čvrstih empirijskih potvrda da je deficit prvog stupa moguće smanjiti, da će buduće mirovine biti veće nego što bi bile bez reforme, da mirovinski sustav u cjelini ne guši nego potiče socio-ekonomski razvitak i da ćemo pronaći put najbolje prilagodbe starenju stanovništva. Bitne stvari se još uvijek nalaze u domeni rasprava, analiza i simulacija. Stvarnost zasad samo nameće pitanja. Jedno od njih je vezano uz dugoročno dostižne prinose u uvjetima najnižih kamatnih stopa u povijesti. Ako bismo karikirali stvari, još uvijek nije posve isključeno da će mirovinska reforma završiti kao socijalizam – ideja koja je na papiru imala neke dobre elemente, ali koja se u praksi pokazala neprovedivom (što pod znak pitanja dovodi i kvalitetu samog sadržaja papira).

Zbog toga se mirovinski sustav u praksi stalno prilagođava, i to ne uvijek u najboljem smjeru. O tome će biti više riječi u sljedećem poglavljju. U zaključku ovog dijela iskoristit ćemo dosadašnju raspravu kako bismo pobrojali pet najvažnijih otvorenih pitanja koja proizlaze iz dosadašnje rasprave:

1. Mogu li se izdvajanja za individualnu mirovinsku štednju povećati kako bi se povećale buduće mirovine iz drugog stupa, a da dodatni „tranzicijski trošak“ pritom ne ugrozi fiskalnu poziciju prvog stupa odnosno državnog proračuna?
2. Kako organizirati upravljanje mirovinskom imovinom u obveznim mirovinskim fondovima na način koji će adekvatno uravnotežiti odnos očekivanog povrata i rizika u uvjetima najnižih kamatnih stopa u povijesti i velikih kolebanja na finansijskim tržištima?
3. Je li dosadašnja liberalizacija pravila ulaganja obveznih mirovinskih fondova (sjetite se da smo krenuli iz situacije u kojoj se najmanje 70% sredstava moralo uložiti u domaće državne obveznice) dovoljna za osiguranje primjerenih povrata na ulaganja u budućnosti, odnosno za realizaciju pozitivnog učinka povećane domaće štednje na investicije?

4. Kako poboljšati odnos između konkurenčije upravitelja fondova s jedne i sigurnosti mirovinske imovine s druge strane i učiniti to na način koji će aktivirati same osiguranike i uputiti ih da svojim odabirom fondova koje smatraju boljima nameću tržišnu disciplinu?
5. Kada se mogu očekivati uvjerljiviji dokazi da kombinirana mirovina iz prvog i drugog mirovinskog stupa za većinu osiguranika donosi viši životni standard u mirovini od mirovine koju bi imali samo iz prvog stupa međugeneracijske solidarnosti?

Ozbiljnost ovih pitanja pokazuje da je dug put pred nama. Ne samo u knjizi, nego i u stvarnosti.

DRUGI STUP: OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI

Većina ljudi zna osnovne informacije o drugom mirovinskom stupu. Na osobne mirovinske račune kod obveznih mirovinskih fondova uplaćuje se 5% bruto plaće, sredstvima upravlja jedan od četiri upravitelja fondovima, osobne mirovinske račune kontrolira državna institucija preko koje se vrše uplate (Središnji registar osiguranika, REGOS), poslovanje mirovinskih fondova odnosno njihovih upravitelja nadzire HANFA (Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga), upravitelji ulažu naša sredstva za mirovine tako da njima ne možemo raspolagati do odlaska u mirovinu (ali se sredstva do tada mogu naslijediti u slučaju prijevremene smrti člana fonda), a kada odemo u mirovinu imamo pravo na kombiniranu mirovinu iz prvog stupa gdje svaki mjesec odlazi 15% naše bruto plaće i drugog stupa gdje se uplaćuje 5%. Nadamo se da će dodatna mirovina iz tih 5% uvećanih za prinos od ulaganja biti dovoljna da jednoga dana možemo reći kako se isplatilo štedjeti za mirovinu i da ćemo proći bolje nego da mirovinske reforme nije bilo.

Ako ipak ne prođemo bolje, zakon nam omogućuje povratak u prvi stup. Imamo pravo koristiti povoljniju formulu za mirovinu – kao da smo cijelo vrijeme plaćali 20% bruto plaće Hrvatskom zavodu za mirovinsko osiguranje. Ako je ta opcija povoljnija, te odlučimo primati mirovinu samo iz prvog stupa iako smo prije toga štedjeli kod obveznih mirovinskih fondova (OMF) u drugom, cjelokupna mirovinska štednja s osobnog mirovinskog računa bit će prenesena u državni proračun. Time od države kupujemo pravo na cjelokupnu mirovinu iz prvog stupa.

Upravitelji OMF-ova i REGOS nude uvide u podatke o mirovinskoj štednji. Možemo pratiti iznose do sada uplaćenih mirovinskih doprinosa, trenutačnu vrijednost sredstava na mirovinskom računu i strukturu ulaganja naših mirovinskih sredstava. Međutim, manji broj ljudi prati detalje i razumije ključne razlike između obveznih mirovinskih fondova kategorija A, B i C koji se razlikuju prema stupnju rizika. Još manji broj ljudi upoznat je s detaljima o tome

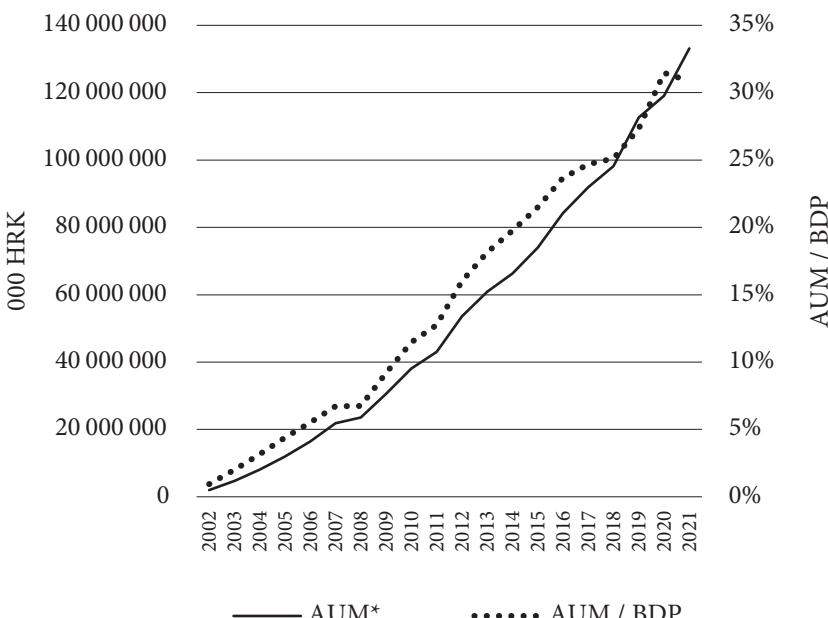
kada i kako mogu seliti svoje mirovinske račune između fondova (i kako oda-brati obvezni mirovinski fond – to je za one koji tek kreću s uplatama), zatim, koliki su troškovi drugog stupa, tko i kako ograničava i nadzire te troškove, koliki je zajamčeni povrat na ulaganja i kako se prelazi iz faze uplata i akumu-lacije u fazu isplate mirovine. Sve to treba znati ne samo radi ispravnog plani-ranja osobne ekonomske sigurnosti u starosti nego i zbog toga da bismo imali meritoran stav u javnim raspravama o drugom mirovinskom stupu. Riječ je o informacijama od koristi svakom mirovinskom osiguraniku. A osigurani-ka ima mnogo. Kod obveznih mirovinskih fondova u Hrvatskoj potkraj 2021. bilo je otvoreno oko dva milijuna i sto tisuća mirovinskih računa, što znači da je riječ o temi od životne važnosti za veliku većinu radno aktivnih građana.

AKUMULIRANA MIROVINSKA ŠTEDNJA: STRUKTURA FONDOVA I ULAGANJA

Na mirovinskim računima kod obveznih mirovinskih fondova u Hrvatskoj (OMF) do kraja 2021. akumulirano je oko 133 milijardi kuna (oko 17,7 mili-jardi eura), što predstavlja oko 31% hrvatskog BDP-a (Slika 7). Hrvatski OMF-ovi se prema kriteriju relativne veličine u postotku BDP-a smještaju pri vrhu ljestvice u OECD-ovom globalnom poretku. U sličnim mirovinskim fondovi-ma u drugim zemljama vrijednost u postotku BDP-a iznad 200% dostignuta je samo u Nizozemskoj (210%). U razredu s mirovinskom imovinom između 100 i 200% BDP-a nalaze se mirovinski fondovi u Australiji (129%), na Islandu (194%), u Švicarskoj (149%) i UK (119%). U razredu između 50 i 100% nalaze se SAD (96%), Namibija (89%), Hong Kong (54%), Izrael (67%), Finska (56%), Danska (58%), Čile (76%) i Kanada (96%), a hrvatskih 31%, odnosno oko 33% BDP-a ako se pribroje i dobrovoljni mirovinski fondovi može se usporediti s podacima za Japan, Kolumbiju, Kostariku, Irsku, Novi Zeland, Jamajku, Ko-sovo, Trinidad i Tobago i Urugvaj, što je puno više od mirovinske imovine akumulirane u razvijenim državama koje su se nastavile uglavnom oslanjati na prvi stup kao što su Austrija, Njemačka, Francuska, Belgija i Italija. Hr-vatska je prema ovom pokazatelju daleko ispred drugih država članica EU iz srednje i istočne Europe. Najблиži su nam mirovinski fondovi u Estoniji gdje se skupila vrijednost koja odgovara oko 20% tamošnjega BDP-a.

Imovina u drugom mirovinskom stupu u Hrvatskoj razmjerno je najveća u srednjoj i istočnoj Europi i nalazi se u gornjem domu globalne ljestvice mirovinskih sustava koji uključuju individualnu kapitaliziranu štednju za mirovinu

Slika 7. Veličina obveznih mirovinskih fondova u Hrvatskoj



*AUM – sredstva pod upravljanjem (prema engl. Assets Under Management)

Izvor: HANFA, DZS, vlastiti izračun

Do srpnja 2014. svaki od četiri upravitelja mirovinskim fondovima upravljao je s jednim obveznim mirovinskim fondom. Te godine svaki OMF podijeljen je na tri kategorije: OMF kategorije visokog rizika A, koji veći dio sredstava usmjerava u kupnju rizičnijih finansijskih instrumenata poput dionica, OMF kategorije srednjeg ili umjerenog rizika B, koji kombinira karakteristike A i C fondova i OMF kategorije niskog rizika C koji najviše ulaže u niskorizične instrumente poput obveznica i depozita kod banaka. Podjela OMF-ova na kategorije A, B i C provedena je iz dva glavna razloga: zbog promjene demografske strukture osiguranika (sve veći broj starijih osiguranika koji će uskoro

u kombiniranu mirovinu iz dva stupa) i zbog davanja prava osiguranicima da sami odlučuju o tome kako će se upravljati njihovom imovinom.

Iz finansijske teorije i iskustva znamo da su očekivani povrati na ulaganja pozitivno povezani s rizicima odnosno kolebanjima povrata na ulaganja. Veći očekivani povrat znači veći rizik – veća kolebanja ušteđene vrijednosti u kratkom roku. Idealne kombinacije rizika i očekivanog povrata na ulaganja nisu jednake za sve. Unatoč tome, od početka mirovinske reforme svi su osigurani ulazili u mirovinske fondove istog tipa odnosno strukture ulaganja, kao da je svejedno ima li osiguranik 20, 40 ili 60 godina. Međutim, za osobe u 20-im godinama života primjereno je veći stupanj rizika ulaganja nego za osobe u 60-ima. Potonjima je važnija sigurnost jer nemaju više vremena za čekanje dugoročnog oporavka vrijednosti mirovinske štednje ako se u kraćem razdoblju prije umirovljenja dogodi neka kriza koja će oboriti tržišnu vrijednost finansijskih instrumenata u koje su uložena ušteđena sredstva. S druge strane, pred mlađima su još barem dva ili tri duga ekonomski ciklusa kroz koja će vrijednost oscilirati, vraćati se i rasti, pa je njihov kapacitet za podnošenje rizika (kratkoročne fluktuacije vrijednosti mirovinske štednje) veći.

S protekom godina od početka mirovinske reforme i prvih uplata u drugi stup povećao se udjel najmlađih i najstarijih osiguranika pa je zakonodavac 2014. odlučio prilagoditi sustav različitoj životnoj dobi osiguranika. Princip je sljedeći: što je osoba mlađa, a preostalo razdoblje do mirovine dulje, lakše je ignorirati povremene velike oscilacije vrijednosti rizične imovine i igrati na kartu većeg očekivanog povrata na ulaganja u rizičnije finansijske instrumente u dugom roku. S druge strane, ako je do mirovine preostalo malo vremena, treba se pripremati za fazu isplate i ne upuštati se u nepotrebne rizike koji u slučaju loše sreće mogu dovesti do toga da osiguranik odlazi u mirovinu neposredno nakon što je vrijednost na osobnom mirovinskom računu umanjena zbog djelovanja krize ili lošeg odabira ulaganja u rizične instrumente od strane upravitelja fonda. Zbog toga su osiguranicima ponuđene kategorije fondova koje se razlikuju prema riziku: A, B i C.

U sustav je ugrađen automatizam koji zavisi o dobi osiguranika: kada osiguraniku preostane 10 godina do pune starosne mirovine, mirovinska imovina se više ne može ulagati u kategoriju A i automatizmom seli u kategoriju B; kada do mirovine preostane 5 godina, mirovinska imovina se ne može ulagati ni u kategoriju B i automatizmom seli u najmanje rizičnu kategoriju C. U ovom poglavljju ćemo pokazati da je takav zakonski automatizam problematičan.

Ljudima bi trebalo omogućiti da do mirovine sami odlučuju u kojoj će vrsti OMF-a držati svoju mirovinsku štednju.

Drugi razlog za podjelu OMF-ova na kategorije prema riziku bilo je nastojanje da se odabirom fondova od strane osiguranika i seljenjem mirovinskih računa između fondova potaknu konkurenca i tržišna disciplina. Preseljenjem mirovinskog računa OMF-u za koji smatramo da bolje posluje i/ili da njegova struktura ulaganja bolje odgovara našim preferencijama rizika stvara se pritisak na fondove s lošijim performansama da poboljšaju svoje poslovanje (kako ne bi gubili članove). Ukupna struktura ulaganja mirovinske imovine pri tome točnije odražava preferencije osiguranika. Stoga je u godini podjele fondova (2014.) ljudima ostavljeno dovoljno vremena za odabir kategorije OMF-a i liberalizirana su pravila seljenja računa u fond kojim upravlja drugi upravitelj, o čemu će biti više riječi u nastavku.

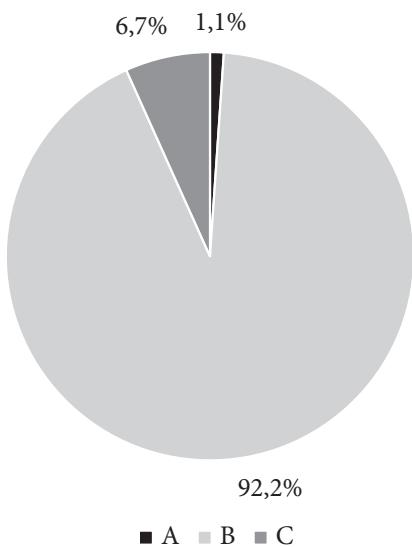
Međutim, te godine, kao i ranije, gotovo svi osiguranici ostali su pasivni te su prihvatali takozvanu *defaultnu*, zakonom predviđenu opciju prema kojoj su menadžeri nastavili ulagati sredstva na mirovinskim računima u fondove mješovite kategorije B. Fondovi kategorije B bili su najsličniji ranijim objedinjenim mirovinskim fondovima. Novi, mlađi osiguranici koji su ostvarili prve dohotke na tržištu rada nastavili su uglavnom prepustati automatski odabir upravitelja i vrste fonda državnoj agenciji REGOS koja se pri rasporedu novih osiguranika na upravitelje i fondove rukovodila tadašnjim zakonskim rješenjima koja su počivala na nasumičnom odnosno proporcionalnom rasporedu pasivnih članova na fondove u drugom stupu.

Zbog pasivnosti osiguranika zakonodavac je naknadno uveo pravilo prema kojemu se svi novi članovi OMF-ova pri prvoj uplati automatski raspoređuju u kategoriju rizika A ako udovoljavaju kriterij preostale dobi do mirovine. Unatoč tome, i danas je oko 92% mirovinske imovine pod upravljanjem u OMF-ovima kategorije B, a svega oko 1% u kategoriji najvećeg rizika A (Slika 8). Ako bismo strukturu gledali prema broju članova, u kategoriji B nalazi se 89,4% od ukupnoga broja članova, a u kategoriji A 8,5%.

Pasivnost osiguranika ogleda se i u tome što nakon liberalizacije pravila seljenja osobnih mirovinskih računa mali broj osiguranika seli račune među OMF-ovima. Pravila za seljenje računa su sljedeća: jednom godišnje, u mjesecu rođendana, osiguranik može bez plaćanja naknade preseliti račun između različitih kategorija OMF-ova kojima upravlja isti upravitelj. Upravitelja OMF inače možete promijeniti svakih 15 dana putem e-usluge Obvezni mirovinski

fond (prijava/promjena) u sustavu e-Građani, u bilo kojoj poslovniči FINA-e na šalteru na kojem se obavljaju poslovi REGOS-a ili na šalteru Mirovinskih informativnih centara u Zagrebu, Splitu, Rijeci i Osijeku uz predočenje važećeg osobnog dokumenta, ali ne želite to činiti tako često jer morate plaćati naknade koje će vam umanjiti vrijednost buduće mirovine. Mirovinski račun se može preseliti bez plaćanja naknade i između fondova različitih upravitelja ako je od zadnjeg preseljenja prošlo više od tri godine. U slučaju seljenja računa u kraćim vremenskim intervalima naplaćuje se naknada po stopi od 0,2% ako je od zadnjeg preseljenja prošlo više od 2, a manje od 3 godine. Naknada iznosi 0,4% ako je prošlo više od 1, a manje od 2 godine, odnosno 0,8% ako je od zadnjeg premještanja računa prošlo manje od godine dana. Smisao ovih naknada je spriječiti česta seljenja zbog kojih bi se povećali administrativni troškovi sustava i otežalo upravljanje fondovima jer kvalitetno upravljanje zahtijeva određeni stupanj predvidivosti sredstava koja upravitelju stoje na raspolaganju.

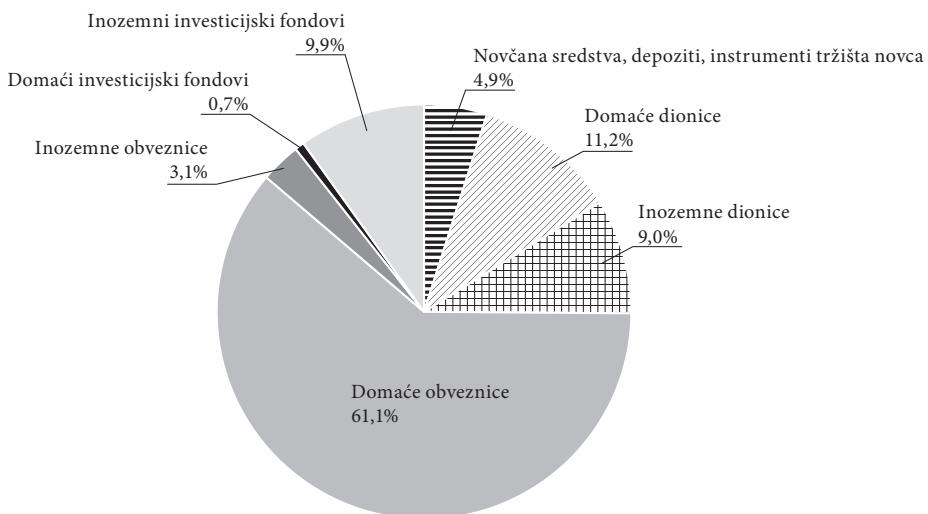
Slika 8. Struktura imovine u OMF-ovima prema kategorijama rizika na dan 31.12.2021.



Izvor: HANFA

Iz neuspjelih pokušaja jačanja tržišne discipline kroz povećanje mobilnosti mirovinskih računa proizlazi jedan važan zaključak: osiguranici otvoreno ili prešutno podržavaju alokaciju portfelja koja je koncentrirana u državnim obveznicama (Slika 9). U stručnim raspravama i medijskim istupima u kojima sam i sam sudjelovao prikazana alokacija portfelja kritizirana je zbog nedovoljne diverzifikacije, prevelike koncentracije rizika u obvezama hrvatske države i nedovoljnog korištenja investicijskih prigoda na inozemnim tržištima. Međutim, od 2014. od kada osiguranici mogu utjecati na strategije upravljanja portfeljima mirovinske imovine, oni nisu imali ništa protiv takve strategije ulaganja. To su pokazali masovnim ostavljanjem mirovinskih računa u kategoriji obveznih mirovinskih fondova B.

Slika 9. Struktura ulaganja OMF-ova 31.7.2021.



Izvor: HANFA

Ipak, aktualna alokacija koja je prikazana na gornjoj slici blago je poboljšana u odnosu na veći dio razdoblja od 2002. na ovamo. Ranije se alokacija u domaće državne obveznice uglavnom kretala do 70%. Sredinom 2021. u sve domaće obveznice uloženo je oko 61% (u državne oko 59%) ukupne mirovinske imovine pod upravljanjem OMF-ova i taj udjel se dalje smanjuje. Na primjer, u srpnju 2011. u domaće državne obveznice bilo je investirano 66% imovine.

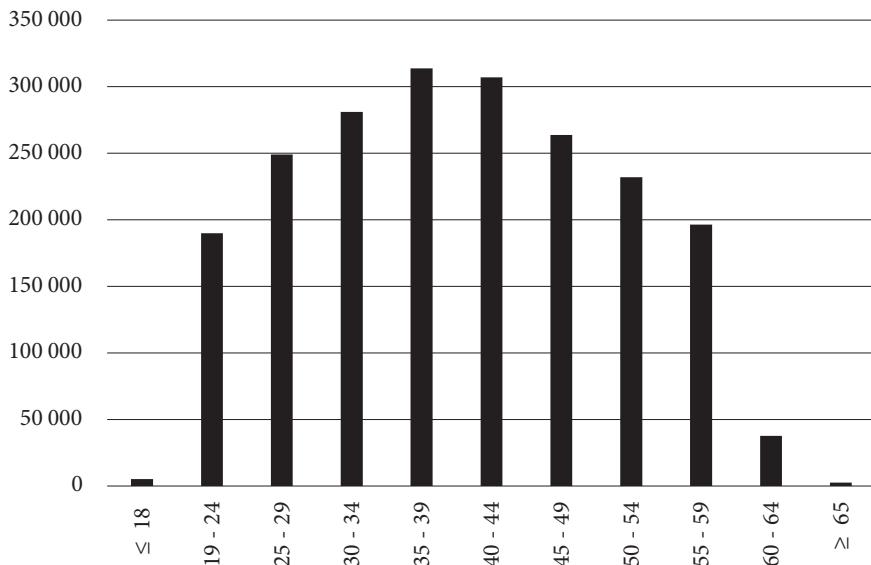
Domaće i inozemne dionice čine malo više od 20% alokacije, a iza ulaganja u domaće i inozemne investicijske fondove također se nalazi dio rizičnijih ulaganja poput ulaganja u alternativne investicijske fondove, dionice i udjele. Ukupna alokacija na inozemnim tržištima dosegla je oko 22% sveukupne imovine pod upravljanjem.

Moguće je da iza postupnih promjena alokacije portfelja leži težnja upravitelja za postupnim okretanjem prema rizičnijim ulaganjima na domaćem i inozemnom tržištu. Svjetske kamatne stope su se 2021. godine nalazile na najnižim razinama u povijesti i traže se nove prigode za ulaganja koje mogu ponuditi veći očekivani povrat te se zbog toga prihvata i nešto veći rizik. Drugi dio promjena strukture ulaganja može se objasniti liberalizacijom limita ulaganja, osobito s obzirom na valutni rizik. Naime, obaveze OMF-ova su u domaćoj valuti, pa ih inozemna ulaganja izlažu velikom riziku promjena tečaja prije uvođenja eura. Nakon skorog uvođenja eura problem valutnog rizika će u najvećoj mjeri nestati.

Proces promjene strukture ulaganja OMF-ova u smjeru povećanja rizičnosti portfelja odvijao bi se puno brže da osiguranici aktivnije odabiru OMF-ove kategorije A. Kako to nije slučaj, upraviteljima je takva preferencija osiguranička zadana. Ipak, ne može se zanemariti činjenica da je čak 77,5% osiguranika u drugom stupu mlađe od 50 godina (Slika 10). Za ljudе koji u prosjeku imaju još 25, a minimalno 10 godina do mirovine, rizičnija alokacija je optimalna ako se kao kriterij za odluku uzme financijska povijest u razvijenim zemljama u dugom roku. Nasuprot tome, veća prisutnost osiguranika u fondovima rizičnije kategorije A vidi se samo u dobnoj skupini do 29 godina jer su nova pravila *defaultne* alokacije mlađih u fondove kategorije A počela davati rezultate. Zanimljivo je da u dobnoj skupini od 30 do 39 godina, gdje bi se u teoriji očekivala veća sklonost riziku, udjel članova fondova kategorije A iznosi zanemarivih 3,6%.

Osiguranici u drugom mirovinskom stupu drže ključeve alokacije sredstava i odnosa rizika i očekivanog povrata u svojim rukama putem izbora kategorije fonda, no tu mogućnost slabo koriste

Slika 10. Raspodjela osiguranika u drugom mirovinskom stupu prema dobi u srpnju 2021.



Izvor: HANFA

Na Slici 8 smo vidjeli trag stare *defaultne* opcije pri ulasku na tržište rada, kada je REGOS dugi niz godina nove članove učlanjivao u fondove B kategorije, a ljudi su tu odluku, nezainteresirani, pasivno prepuštali regulatoru. HANFA je u međuvremenu, nakon zadnje promjene propisa 2018. godine, pokušala ojačati tržišnu disciplinu i posredno utjecati na alokaciju mirovinske imovine uvođenjem novog modela rasporeda osiguranika među upraviteljima fondova. Sada se primjenjuje sljedeće pravilo alokacije novih osiguranika: svi koji nisu aktivno odabrali fond idu u A, a ako novi član-osiguranik ne odabere upravitelja fonda (a to je velika većina novih osiguranika koji ulaze u sustav), svaki od četiri upravitelja dobiva po 20% novih neopredijeljenih osiguranika. Preostalih 20% novih mirovinskih računa pripada upravitelju čiji je fond ostvario najbolji rezultat u proteklom razdoblju. Informacija o najboljem fondu objavljuje se na internetskim stranicama HANFA-e, a metodologija utvrđivanja najboljeg fonda objavljena je u Narodnim novinama (više o tome u Dodatku C na kraju knjige). Regulator na taj način pokušava djelovati u pravcu afirmacije

tržišne discipline. Sada svatko može svoje ponašanje podesiti i prema tome koga je regulator javno proglašio najboljim u proteklom razdoblju.

Bez obzira je li pasivnost osiguranika pri odabiru upravitelja i kategorije fonda rezultat inercije i letargije (logika: „ima netko drugi tko brine“), zadovoljstva konzervativnom alokacijom u državnim obveznicama, nedovoljne finansijske pismenosti i informiranosti, straha od rizika nakon nekih investicijskih promašaja upravitelja koji su bili naširoko raspravljeni u medijima (npr. ulaganja u dionice građevinskih poduzeća prije ispuhavanja građevinskog balona 2008./2009. ili ulaganja u dionice Agrokorovih kompanija), rješavanje ovog problema zahtijeva posebnu pozornost spram odnosa rizika i povrata na ulaganja. Naime, stope povrata korigirane za rizik trebale bi biti jedan od ključnih pokazatelja prema kojima osiguranici odlučuju o tome u koji fond ugraditi svoj mirovinski račun odnosno kome povjeriti brigu za visinu buduće mirovine. Međutim, poimanje odnosa povrata i rizika nije laka tema za ljude koji nisu finansijski profesionalci, premda i profesionalci s time često imaju problem kada načela primjenjuju u praksi.

FUNKCIJONIRANJE FONDOVA I POVRATI NA ULAGANJA

Povrat na uložena sredstva veoma je važan faktor akumulacije mirovinske štednje u dugom roku. Na Slici 6 smo pokazali kako povećanje stope povrata za 1 postotni bod na godinu u prosjeku može kompenzirati 1 postotni bod dodatnog izdvajanja za mirovine iz bruto plaće ako se investicijski horizont protegne kroz cijeli radni vijek. Učinak umnoška stope izdvajanja za drugi stup i stope povrata na ulaganja utjecat će na visinu mirovine u dugom roku i kroz to utjecati na održivost i vjerodostojnost drugog mirovinskog stupa i cjelokupne mirovinske reforme. Zbog toga je veoma važno pratiti prinose i rizike.

Mjesečni statistički izvještaji HANFA-e, koji se mogu pronaći na njihovim internetskim stranicama u rubrici Publikacije, nude detaljne podatke o vrijednosti obračunskih jedinica (VOJ) OMF-ova i ostvarenim stopama povrata na ulaganja (podaci se mogu pratiti i na internetskim stranicama mirovinskih društava za upravljanje fondovima). Ranije spomenuta HANFA-ina ocjena najuspješnijeg upravitelja fonda počiva na tim podacima. Za čitatelje koji su manje upućeni u funkcioniranje investicijskih fondova (OMF-ovi su poseban tip investicijskih fondova) slijedi kratak pregled osnova funkcioniranja inve-

sticijskih fondova. Poznavanje tih osnova nužno je za razumijevanje teksta u nastavku, ali i za kvalificirano odlučivanje o vlastitom mirovinskom računu.

U fondu se svakoga dana očitavaju tržišne cijene finansijskih instrumenata u koje su upravitelji uložili mirovinsku štednju. Naša mirovinska štednja na mirovinskim računima izvor je za financiranje ulaganja i ta sredstva su odvojena od imovine upravitelja. Eventualni poslovni problemi upravitelja ne utječu na imovinu na našim mirovinskim računima. Tržišne cijene većine finansijskih instrumenata mijenjaju se svakoga dana te se vrijednost sredstava na mirovinskim računima osiguranika mijenja proporcionalno promjenama cijena finansijskih instrumenata u koje su uložena mirovinska sredstva. Na primjer, ako VOJ na današnji dan vrijedi jedinicu i ako smo uplatili 10 novčanih jedinica te tako stekli 10 obračunskih jedinica i ako je upravitelj naša sredstva rasporedio tako da je po jednu trećinu uložio u tri finansijska instrumenta od kojih dva sutradan nisu promijenila vrijednost, ali je vrijednost trećega pala za 5%, na 0,95, sutrašnji VOJ će u tom slučaju iznositi:

$$(1/3) \times 1 + (1/3) \times 1 + (1/3) \times 0,95 = 0,983333,$$

a naših 10 obračunskih jedinica sutra će vrijediti ukupno 9,833333 (= 0,983333 × 10). Ostvarit ćemo dnevnu stopu povrata od -1,667%. Slično tome, ako vrijednost sva tri instrumenta sutradan naraste za 1%, naših 10 obračunskih jedinica sutradan će vrijediti 10,1. Možemo se pouzdati u to da je obračun vjerodstojan jer ga nadzire HANFA, a provodi finansijska institucija – depozitar, koja je potpuno neovisna od upravitelja. Upravitelj ne može utjecati na izračun kao što ni sportaši ne mogu utjecati na mjerjenje rezultata koji je isписан na semaforu. Oni mogu svojom izvedbom utjecati na rezultat, ali ne i na njegovo mjerjenje.

U nastavku je prikazana HANFA-ina tablica iz spomenutog mjesecnog izvještaja u kojoj možemo očitavati i uspoređivati VOJ i prinose OMF-ova.

Tablica 7. Vrijednosti obračunskih jedinica i prinosi* OMF-ova, 31.12.2021.

"Naziv fonda Fund name"	Vrijednost obračunske jedinice / Values of MPFs' units of account				Prinosi OMF-ova / MPFs' rates of return			
	Zadnja Last	Najmanja Min	Najveća Max	Raspon Range	Mjesečni Monthly	Od početka godine Year-to-date	Zadnjih 12 mjeseci Year-on-year	Anualizirani od početka rada Annualized since first day in business
AZ OMF kategorije A	165,5326	162,4342	165,5326	3,0984	2,25%	10,82%	10,82%	7,08%
Erste Plavi OMF kategorije A	176,2530	172,0892	176,2530	4,1638	2,58%	14,81%	14,81%	8,00%
PBZ/CO OMF kategorije A	189,2414	184,4086	189,2414	4,8328	2,64%	16,15%	16,15%	9,04%
Raiffeisen OMF kategorije A	168,5563	165,8267	168,5563	2,7296	1,61%	11,45%	11,45%	7,34%
Mirex kategorije A	173,6810	170,0413	173,6810	3,6397	2,33%	13,52%	13,52%	7,78%
AZ OMF kategorije B	280,4320	277,1904	280,4320	3,2416	1,28%	6,17%	6,17%	5,38%
Erste Plavi OMF kategorije B	310,5649	306,1774	310,5649	4,3875	1,58%	10,28%	10,28%	5,93%
PBZ/CO OMF kategorije B	280,1217	276,1265	280,1217	3,9952	1,43%	9,25%	9,25%	5,37%
Raiffeisen OMF kategorije B	288,9606	286,2638	288,9606	2,6968	0,86%	6,23%	6,23%	5,54%
Mirex kategorije B	287,4093	284,1717	287,4093	3,2376	1,23%	7,37%	7,37%	5,51%
AZ OMF kategorije C	134,0017	133,9759	134,1685	0,1926	0,02%	0,59%	0,59%	4,05%
Erste Plavi OMF kategorije C	142,9567	142,7999	143,1641	0,3642	0,09%	0,62%	0,62%	4,97%
PBZ/CO OMF kategorije C	138,7054	138,6403	138,9363	0,2960	0,04%	-0,06%	-0,06%	4,54%
Raiffeisen OMF kategorije C	141,2477	141,0827	141,3306	0,2479	0,135%	0,44%	0,44%	4,80%
Mirex kategorije C	138,1199	138,0376	138,2771	0,2395	0,07%	0,43%	0,43%	4,48%

*Za potrebe ovog teksta riječi prinos i povrat koriste se kao sinonimi.

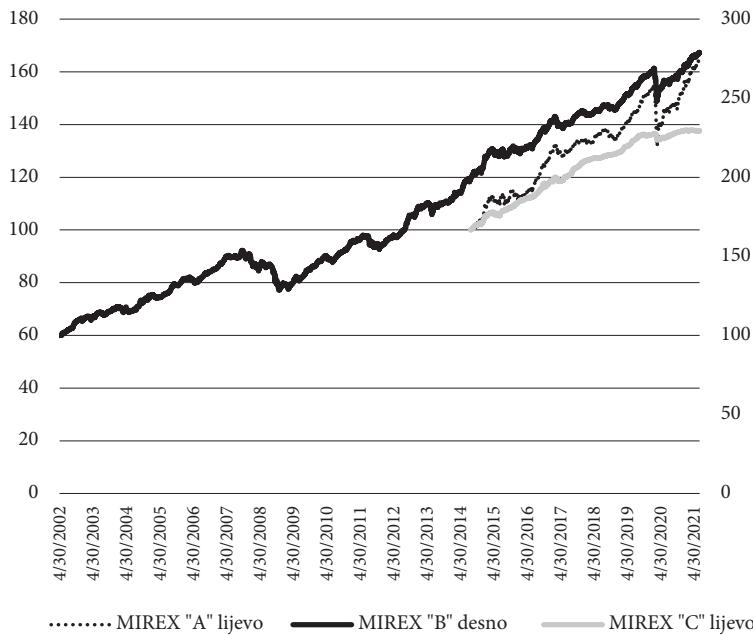
Iz tablice treba iščitati dvije važne pouke:

1. I u slučaju hrvatskih OMF-ova potvrđuje se financijsko pravilo da je *veći rizik (kategorija fondova A i u manjoj mjeri B) u dugom roku povezan s većim povratom (za povrate vrijedi A > B > C)*. Podaci u tablici potvrđuju da su u kratkom roku od godine dana, kao i u duljem vremenskom okviru od početka rada, godišnje stope povrata najmanje u najmanje rizičnoj kategoriji C, a najveće u najviše rizičnoj kategoriji A. Može se spekulirati o tome da prednost kategorije A ispred B i C ne bi bila tolika da su osiguranici masovnije nahrupili u tu kategoriju nakon 2014. jer fondovi su kao brodovi – manjim fondom je lakše upravljati nego većim, a sjetite se da je kategoriji B povjerenio oko 92% vrijednosti mirovinske imovine (Slika 8). Unatoč tome, može se zaključiti da su osiguranici u drugom stupu u proteklih sedam godina propustili značajnije uvećati vrijednost svojih mirovina jer nisu masovnije selili svoje mirovinske račune u kategoriju A. Otud slijedi pouka: ako ste mladi, ili relativno mladi, i možete zanemariti povremene velike oscilacije vrijednosti obračunskih jedinica zbog rizika, te do mirovine imate još mnogo godina,

birajte A, osim ako zbog straha od finansijske kataklizme ne biste imali miran san i/ili ako ste uvjereni da su dugoročni odnosi koji su prikazani u Tablici 7 desno rezultat sreće koja se neće ponoviti, pa je najsigurnije oslanjati se na državne obveznice u kategoriji C ili birati kompromisno srednje rješenje B.

2. Nadalje, očito je da su razlike stopa povrata među pojedinim fondovima u kraćim rokovima od jednoga mjeseca ili jedne godine veće od dugoročnih razlika povrata od početka rada. To je još jedna od manifestacija rizika u kratkom roku, odnosno kratkoročnih kolebanja koja možemo pratiti i na Slici 11 koja prikazuje kretanje indeksa MIREX – vaganog prosjeka vrijednosti obračunskih jedinica OMF-ova. Indeks MIREX izračunava i objavljuje regulator HANFA. Na Slici 11 gledamo dnevne podatke koji registriraju kratkoročne varijacije. One su najveće kod najrizičnije kategorije OMF-ova A, gdje je i rast u dugom roku najveći. Kolebanja su najmanja kod najsigurnije kategorije OMF-ova C, gdje je i dugoročan rast vrijednosti obračunskih jedinica najmanji.

Slika 11. Vagani prosjek VOJ OMF-ova (MIREX) prema vrstama fondova



Izvor: HANFA, obrada autora

Prikazani podaci mogu poslužiti kao orijentiri za poimanje osnovnih principa ulaganja i rizika. Međutim, prikazani podaci ne mogu služiti za donošenje konačnih zaključaka. Zbog toga smo se ranije ogradili od preporuke mlađima za ulaganje u fondove kategorije A. Nije prijeporno da su fondovi kategorije A od osnutka ostvarili najveći povrat i rizik, kao što nije prijeporno da će oni ostvariti isti relativan rezultat prema drugim vrstama fondova u dugom roku u budućnosti. Međutim, riječ vjerojatno ne znači isto što i riječ sigurno, a ljudi različito poimaju rizike i daleku budućnost pa nikome ne treba nametati odbir koji u konačnici treba biti osoban – odražavati osobne preferencije i stav. Pesimistima treba dozvoliti da budu pesimisti, a optimistima da budu optimisti. Naposljetku, štednja za mirovinu znači osobnu odgovornost.

No, oprez je uvijek važan, a u financijama je posebno važan. Poznato je da marketinške kampanje i ugovori o ulaganju sadrže klauzulu o tome da prošli povrati nisu jamstvo sličnih povrata u budućnosti. Ta ograda je nalik upozorenjima u reguliranim industrijama poput farmaceutske gdje se uvijek ističe da prije konzumacije medikamenta treba pitati liječnika ili ljekarnika. Ali, koga konzultirati kada je riječ o povratima mirovinskih fondova i njihovom odabiru? Zakon zabranjuje upraviteljima OMF-ova davanje savjeta osiguranicima. Na kraju dana, sami smo u svojim finansijskim odlukama i zbog toga se moramo dobro informirati i educirati.

Fondovi kategorije najvišeg rizika A u proteklom sedmogodišnjem razdoblju ostvarili su značajno veću stopu povrata od drugih obveznih mirovinskih fondova

TROŠKOVI DRUGOG MIROVINSKOG STUPA

Stopе povrata o kojima raspravljamo su neto stopе povrata koje izravno mijere korist za osiguranike. Međutim, upravitelji ostvaruju veće (bruto) povrate, ali se na račune osiguranika pripisuje neto povrat koji je jednak bruto povratu umanjenom za troškove. Razlika između bruto i neto povrata veoma je važna, jer neto povrat uz stopu izdvajanja za mirovine iz drugog stupa u najvećoj mjeri utječe na visinu buduće mirovine. Kažemo u najvećoj mjeri, jer na visinu mirovine utječe i treći faktor – aktuarski izračun mirovine u trenutku izlaska novog umirovljenika iz OMF-a i prijelaza u fazu isplate, o čemu će biti više riječi u petom poglavljju.

Na razvijenim tržištima sa snažnom konkurencijom fond menadžera moglo bi se očekivati da će konkurenca i tržišna disciplina koju provode informirani osiguranici stvarati stalni pritisak na razumne naknade, troškove i efikasno poslovanje upravitelja. Neefikasni i skupi takmaci ispadaju iz tržišne utakmice. Međutim, vidjeli smo da uzdanje u tržišni spontanitet u Hrvatskoj ne dovodi do najboljih rješenja zbog pasivnosti osiguranika. Osiguranici očekuju da netko drugi (vlada, regulator) riješi njihov problem i odluči umjesto njih. Zakonodavac je srećom predvidio takvu situaciju, te su naknade u mirovinskim fondovima drugog stupa od početka mirovinske reforme ograničene zakonom.

Najvažniji trošak u drugom mirovinskom stupu je naknada za upravljanje koja pripada upraviteljima fondova. Stopa naknade množi imovinu pod upravljanjem. Za 2020. godinu stopa je bila ograničena na 0,3% ukupne vrijednosti imovine pod upravljanjem. Predviđeno je daljnje smanjenje stope naknade (jer se i dalje očekuje rast vrijednosti imovine) po stopi od 5,5% godišnje, tako da bi stopa naknade za 2022. godinu trebala biti zaustavljena na 0,27%. I u prethodnim godinama bili su predviđeni pragovi za naknadu za upravljanje, ali su zakonskim izmjenama ponovo mijenjani na niže nakon proteka određenog vremena. Osim toga, efektivna stopa naknade za najveće upravitelje (AZ i Raiffeisen) niža je za oko 20% od zakonom propisane jer imaju tržišne udjele veće od 20%. Oni se moraju odreći viška naknade iznad petine ukupno obračunate naknade. REGOS ravnomjerno raspoređuje taj višak na račune svih osiguranih u drugom stupu.

Sljedeći važan trošak je ulazna naknada koja se obračunava pri uplatama doprinosa u drugi stup. Stopa ulazne naknade ograničena je na 0,5%. Postoje i već spomenute izlazne naknade koje se obračunavaju pri preseljenju računa u kraćim vremenskim razdobljima, no njihov je utjecaj zanemariv jer su takvi postupci osiguranika veoma rijetki, a zakon predviđa i seljenje računa bez naknade ako se seljenje ne obavlja prečesto, kao što je ranije objašnjeno.

Upravitelji imaju zakonsku obvezu iz prikupljenih naknada namiriti troškove REGOS-a i HANFA-e, tako da se ukupan trošak drugog stupa miroviniskog sustava može grubo procijeniti na oko 0,3% imovine pod upravljanjem, u što je uračunata i neto dobit upravitelja. Troškovi do sada nisu predstavljali značajan dio ranije prikazanih povrata (Tablica 7), no ako bi se povrati pod pritiskom stanja na tržištu u budućnosti smanjili pritisak na daljnje regulatorno smanjenje naknada bi se obnovio. Smanjenjem naknada mogao bi se

djelomice ublažiti pad neto povrata. To može biti dvosjekli mač jer upravitelji ne bi dobro radili bez dobiti, no javnost, zakonodavac i regulator uvjek će promatrati troškove sustava u razmjeru spram koristi koje upravitelji kroz povrate na ulaganja i upravljanje rizicima donose osiguranicima.

Pri ocjeni visine naknada treba imati u vidu i rizike kojima su izloženi sami upravitelji. Dio rizika koji je vezan uz jamstvo povrata koje daje upravitelj fonda nije moguće objektivno kvantificirati. A jamstvo povrata veoma je važno za osiguranike koji su o tom elementu sustava slabo informirani.

Troškovi drugog mirovinskog stupa ograničeni su zakonom

ZAJAMČENI POV RAT NA MIROVINSKU ŠTEDNJU

U javnosti je slabo poznato da je u drugi mirovinski stup ugrađen mehanizam zajamčenog povrata na mirovinsku štednju. Jamstvo ne štiti od gubitka, ali štiti od relativnog gubitka – od mogućnosti da osiguranici koji su odabrali jako lošeg upravitelja završe sa značajno nižim mirovinama od drugih osiguranika. Cilj zajamčenog povrata je spriječiti značajne gubitke mirovinske imovine i nejednakosti mirovina koje bi mogle proizaći iz takvih neželjenih događaja.

Zajamčeni povrat nije institucija koja rješava problem gubitaka koji su povezani s općim trendom na finansijskim tržištima. Gubici koji proizlaze iz općeg tržišnog trenda podjednako pogađaju sve obvezne mirovinske fondove. Gubici koje nazivamo sistemskima – jer podjednako pogađaju sve – prođu s vremenom, a za one koji ne vjeruju u tu tezu, ili su dovoljno ostarijeli da ne mogu dočekati dugi rok kao radno aktivne osobe, ponuđeni su fondovi kategorije C čija je strategija ulaganja konzervativna. Mehanizam zajamčenog povrata namijenjen je situacijama kada se dogodi ekstremno velika investicijska pogreška jednog upravitelja koja ugrozi vrijednost mirovinske imovine dijela osiguranika koji su nesretno odabrali takav fond. Do sada se slučaj aktiviranja jamstva povrata nije dogodio, što govori u prilog male vjerojatnosti takvog događaja.

Zajamčeni povrat se računa za svaku kategoriju OMF-ova zasebno. Formula se ovako prevodi u riječi: ako je trogodišnji prosjek stopa povrata u OMF-u značajno niži od trogodišnjeg vaganog prosjeka za odgovarajuću kategoriju OMF-ova, upravitelj će iz vlastitih sredstava nadoknaditi gubitke do značajnog odstupanja. Riječi *značajno odstupanje* koje ujedno znače maksimalni gubitak

osiguranika u odnosu na vagani prosjek stopa povrata za fondove iste kategorije ovako se prevode u brojke:

- 12 postotnih bodova manje od prosjeka za fondove kategorije A,
- 6 postotnih bodova manje od prosjeka za fondove kategorije B,
- 3 postotna boda manje od prosjeka za fondove kategorije C.

Ako upravitelj ostvari rezultat ispod ovih pragova dužan je nadopuniti račune osiguranika iz vlastitih sredstava. Postojanje jamstva upravitelja pozitivno je s gledišta sigurnosti osiguranika. Međutim, u financijama nema besplatnog ručka. Znamo da za svaku policu osiguranja treba platiti premiju. Naizgled, platit će ju upravitelj, no krajnji trošak jamstva se barem jednim dijelom prevaljuje na osiguranike. Objasnit ćemo kako.

*Zajamčeni povrat štiti osiguranike od ekstremnih gubitaka,
no za tu „policu osiguranja“ plaća se i određena cijena*

Trošak „police osiguranja“ treba shvatiti kao metaforu, kao i samo „plaćanje premije osiguranja“. Nitko nikome ništa ne plaća. Riječ je o tome da rizik plaćanja jamstva povrata posredno motivira upravitelje na međusobno oponašanje i izbjegavanje pretjerano rizičnih strategija ulaganja koje mogu dovesti do velikih odstupanja od prosjeka. Kako bi izbjegli aktiviranje „police osiguranja“ zajamčenog povrata, koje bi značilo veliki gubitak za upravitelja fonda, upraviteljima je najjednostavnije oponašati druge u pogledu strategije i taktike ulaganja sredstava. Time se smanjuje konkurenca upravitelja i možda propuštaju neke investicijske prigode (dakle, riječ je o oportunitetnom trošku), ali se s druge strane osigurava stabilnost sustava i relativna ujednačenost budućih mirovina. No, to može biti i razlog zašto osiguranici seljenjem računa ne nameću tržišnu disciplinu i ne potiču konkureniju; čemu se truditi ako je sve slično i ako nemam informacija i znanja na temelju kojih bi mogao pouzdano razlikovati upravitelje?

ULAGANJA MIROVINSKE ŠTEDNJE I TRŽIŠTE KAPITALA

Do sada smo prepostavljali da visina mirovinske štednje zavisi o umješnosti upravitelja fondova i regulaciji ulaganja. Stoga je važno da osiguranici budu informirani i educirani kako bi razborito odabrali upravitelja i kategoriju

OMF-a. Ne umanjujući važnost te pretpostavke treba imati u vidu da dugoročni rezultati ulaganja mirovinske štednje zavise i o gospodarskom rastu u Hrvatskoj i svijetu kao i o načinu kako se efekti rasta distribuiraju kroz finansijske instrumente poput obveznica i dionica. Drugim riječima, gospodarski rast i razvoj važne su odrednice povrata na dugoročna ulaganja. To je tema koja izlazi izvan okvira razmatranja mirovinskog sustava, ili se samo takvom čini.

Jedno od obećanja mirovinske reforme iz 2002. godine odnosilo se na spregu između ekonomskog rasta i povrata na ulaganja u dugom roku: djelovanje mirovinskih fondova potaknut će razvoj tržišta kapitala i gospodarski rast, a razvoj tržišta kapitala i gospodarski rast povratno će omogućiti veće povrate na ulaganja što znači veće buduće mirovine. Međutim, to obećanje do sada nije ostvareno. Rigidna regulacija koja je u početku preveliki dio ulaganja usmjerila u domaće državne obveznice (i politički kompromis 15%;5% o kojem je bilo riječi ranije), objektivni neuspjesi u razvoju tržišta kapitala (koji nisu imali veze sa samom mirovinskom reformom), zastoj u procesima privatizacije nakon 2008., duga gospodarska kriza 2009.-2014., pad kamatnih stopa na povijesne minimume – sve su to bile okolnosti na koje ni članovi mirovinskih fondova ni njihovi upravitelji nisu mogli utjecati. Ako se pomirimo s time da okolnosti ni u budućnosti neće biti puno bolje, jedino što preostaje je sjetiti se Slike 6 i prihvatići da dugoročni prosječni povrat veći za 1 postotni bod godišnje nije lako ostvariti. Zbog toga treba odlučiti više štedjeti za mirovinu. Jer, veća štednja, ako već ne i povrat, ipak jamči bolju mirovinu. No, ne treba tako lako odustati od razmatranja mogućnosti ostvarenja većeg povrata na ulaganja u dugom roku. U zemlji s nerazvijenim tržištem kapitala, a Hrvatska jest takva zemlja, politike usmjerene razvoju tržišta kapitala imaju velik potencijal. Kako više od 2 milijuna ljudi kroz OMF-ove i, kao što ćemo pokazati u četvrtom poglavljju, oko 400 tisuća ljudi kroz dobrovoljne mirovinske fondove može imati neposredne koristi od rasta i razvoja tržišta kapitala, Hrvatska nema luksuz odustajanja ili odgađanja projekata koji će doprinijeti njegovu razvitku. Rast i razvitak tržišta kapitala uistinu može postati inkluzivan ako se koristi od ulaganja kapilarno raspoređuju na članove mirovinskih fondova u vidu isplata kamata, dividendi i kapitalnih dobitaka. Rast i razvitak tržišta kapitala u interesu je više od dva milijuna članova obveznih mirovinskih fondova.

Dugoročni prosječni povrat koji je veći za jedan postotni bod godišnje nije lako ostvariti. Puno je lakše 1% više dohotka svake godine odvojiti za štednju za mirovinu. No, rast i razvitak tržišta kapitala može to promijeniti.

ULAGANJA U OBVEZNICE: IZMEĐU ČEKIĆA I NAKOVNJA

Od početka mirovinske reforme obvezni mirovinski fondovi nalazili su se između čekića i nakovnja kada je riječ o ulaganjima u državne obveznice. Jedna linija kritike isticala je da koncentracija portfelja u domaćim državnim obveznicama predstavlja problem: većim ulaganjima u dionice i međunarodnom diversifikacijom portfelja mogle su se bolje iskoristiti prigode za ulaganja i stvoriti dodana vrijednost za članove mirovinskih fondova.

Vezano uz ovu liniju kritike mogla su se čuti tri odgovora.

Prvo, naslijede: fondovi su u početku morali minimalno 70% sredstava uložiti u domaće državne obveznice. Ograničenje je zapravo djelovalo još jače, jer su ulaganja u dionice bila ograničena na 30%, u inozemstvo na 15%, a upravitelji fondova su uz to morali strogo uskladivati valutnu strukturu imovine i obveza u domaćoj valuti. Ograničenja su kasnije postupno liberalizirana. Fondovi sada mogu ulagati u uvrštene vrijednosne papire u svim zemljama članicama OECD-a, a liberalizacija ograničenja valutnog rizika bit će dovršena nakon priključenja Hrvatske europolučju.

Drugo, zajamčeni povrat: sjetite se kako teoretski rizik plaćanja zajamčenog povrata od strane upravitelja fonda u slučaju snažnog pada prinosa u negativan teritorij u jednome fondu stvara poticaj za međusobno oponašanje ulagačkih strategija OMF-ova. Zbog toga nitko nije bio spremjan preuzeti značajan rizik čiji bi profil bio značajno drugičiji od profila drugih fondova.

Treće, konzervativne preferencije članova mirovinskih fondova: pokazali smo kako najveći broj članova fondova drugog mirovinskog stupa svjesno ili pukom inercijom odlučuje pokloniti povjerenje mirovinskim fondovima mješovite kategorije B, a ne rizičnije kategorije A. Stoga upravitelji nemaju osnove za značajno povećanje rizika i očekivanog povrata u portfeljima, osim ako se mirovinski računi masovnije ne presele u kategoriju A što se vjerojatno neće dogoditi.

Druga linija kritike isticala je pojedinačne gubitke na ulaganjima u dionice. Najpoznatiji slučajevi punili su medijske stupce u vrijeme kolapsa građevinskog sektora 2009. i slučaja Agrokor 2017. Kroz takve epizode stvoren je dojam kako je bolje da upravitelji obveznih mirovinskih fondova ne ulažu previše u dionice. Stalno je bila prisutna i kritika koja je isticala pojedine dionice ili sektore na svjetskom tržištu koji su brzo rasli, a kojima se OMF-ovi nisu izlagali u značajnoj mjeri. Najčešće su spominjane tehnološke dionice u SAD-u. Međutim, prigovori ove vrste bili su ili vrlo generalni – doticali su se samo pitanja strateške alokacije sredstava akumuliranih u drugom stupu na pojedine klase imovine (prva linija kritike) – ili su bili anegdotalni i doticali se pitanja pojedinih dioničkih pozicija u portfeljima mirovinskih fondova (druga linija kritike). Takve rasprave mimo profesionalno utemeljenih, jasno obrazloženih i neovisnih ocjena uspješnosti obveznih mirovinskih fondova nisu pridonijele boljem razumijevanju problematike upravljanja mirovinskom štednjom. Ostao je samo dojam uokviren medijskim naslovima.

Ovaj tekst ne može popuniti tu prazninu, ali može definirati ono što nedostaje. Prvo ćemo kroz međunarodne usporedbe definirati kontekst: kako ulažu mirovinski fondovi u drugim zemljama, a kako u Hrvatskoj? Zatim ćemo detaljnije analizirati rezultate – povrate odnosno prinose.¹³ Na kraju ćemo se usredotočiti na glavnu temu o vezi između razvoja tržišta kapitala odnosno rasta vrijednosti kapitala kompanija i rasta vrijednosti na individualnim mirovinskim računima osiguranika.

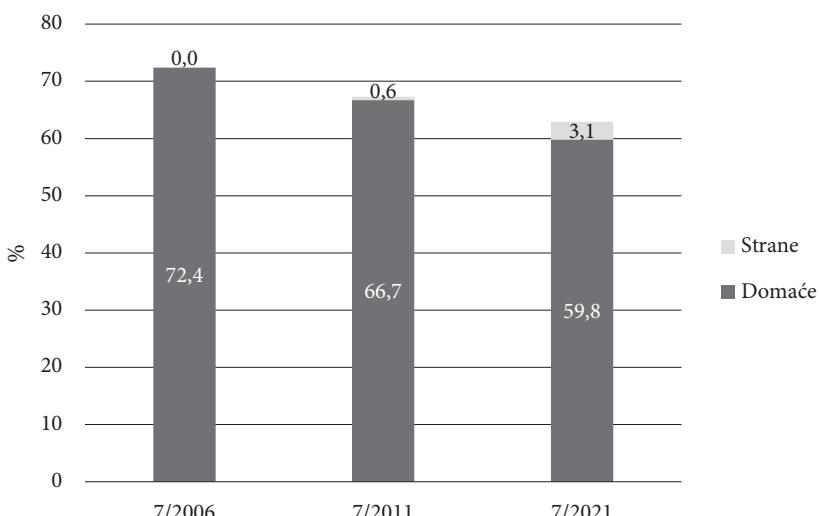
USPOREDBE: U ŠTO ULAŽU I KAKVE REZULTATE POSTIŽU MIROVINSKI FONDOVI

Slika 12 pokazuje da je zbog rigidne regulacije od početka poslovanja fondova drugog mirovinskog stupa 2002. oblikovana sklonost konzervativnoj koncentraciji ulaganja u zemlji, točnije u domaćim državnim obveznicama. Kasnija liberalizacija ulaganja i otklon upravitelja prema drugim klasama imovine smanjili su koncentraciju u obveznicama, no ona je i dalje veća od minimalne

¹³ Prinos odnosno prinos do dospijeća je diskontna stopa koja budući tijek primitaka izjednačava s vrijednošću početnog ulaganja. Ukupan povrat je zbroj isplaćenih zarada (kamata, dividendi) imatelju vrijednosnice i kapitalnog dobitka koji proizlazi iz promjene tržišne cijene vrijednosnice u odnosu na vrijednost početnog ulaganja.

propisane zakonom. U fondovima kategorije B u kojima se nalazi oko 92% mirovinske štednje hrvatskih građana najmanje 50% imovine treba biti investirano u prenosive *dužničke* vrijednosne papiре svih vrsta, a nakon liberalizacije limita ulaganja izdavatelji mogu biti iz svih država članica OECD-a. Stoga se ne postavlja samo pitanje udjela obveznica u portfelju; pitanje je i oportunitet vezan uz udjele obveznica jednog izdavatelja, u ovom slučaju hrvatske države.

Slika 12. Udjel ulaganja obveznih mirovinskih fondova u državne obveznice u Hrvatskoj 2006.-2021.



Izvor: HANFA, mjesecačna izvješća

Prinosi na hrvatske državne obveznice u proteklih dvadeset godina koliko je prošlo od početka mirovinske reforme bili su razmjerno visoki. Slika 13 pokazuje da su pred malo više od pet godina prinosi iznosili relativno visokih 4%. Rizik je teoretski bio velik u svjetlu kreditnog rejtinga države koji u to doba nije bio investicijski, no realno, hrvatska vlada je uvijek bila daleko od značajne vjerojatnosti *defaulta*. Odnos očekivanog povrata i rizika bio je cijelo vrijeme povoljan i vrijednosti mirovinske štednje su rasle. Međutim, u uvjetima dugoročnog pada kamatnih stopa i dostizanja njihovog povijesnog minimuma na svjetskom tržištu u toku 2021. prosječan povrat obvezničkog dijela portfelja stalno se smanjivao. Starije obveznice s višim prinosima dospijevaju, a novije

se kupuju uz niže prinose. Dok su se kamatne stope do 2021. nalazile u padu još se moglo računati na porast tržišne vrijednosti starijih obveznica, ali kako vrijeme prolazi ta povoljna okolnost gubi na važnosti. Pojavljuje se nova opasnost: pad tržišne vrijednosti starijih obveznica zbog početka rasta kamatnih stopa. Tako aktualni tržišni prinosi postaju dominantne odrednice povrata na ulaganja te se postavlja pitanje što će stvarati povrate na ulaganja u ne tako dalekoj budućnosti kada će u portfelju obveznica dominirati obveznice iz aktualnog razdoblja povijesno najnižih kamatnih stopa.

Inflacija dodatno ugrožava realne povrate na ulaganja u obveznice.¹⁴ Udar na realne prinose vidimo na Slici 13. Slični padovi su se dogadali i u ranijim razdobljima visoke inflacije 2007.-2008. i 2012.-2013. U oba slučaja šokovi su kratko trajali. Inflacija se nakon nekoliko mjeseci primirila, a realni prinosi brzo su se oporavili. Ranije inflacijske epizode događale su se na višim razinama nominalnih prinosova što znači da je realni prinos imao velik prostor za oporavak nakon smirivanja inflacije. U ovom inflacijskom ciklusu to neće biti slučaj. Nominalni prinosi su niski, a inflacijski ciklus bi mogao biti dugotrajniji i viši od prethodnih. Na slici se vidi kako je dubina pada realnog obvezničkog prinosova već tijekom 2021. bila veća nego ikad otkad su obvezni mirovinski fondovi počeli poslovati. Štoviše, inflacijski udar je pojačan krajem 2021. i početkom 2022. godine što predstavlja veliki izazov za fond menadžere. Ne postoji čarobni štapić koji bi realne prinose mogao zaštитiti od prikazanih inflacijskih iznenađenja.

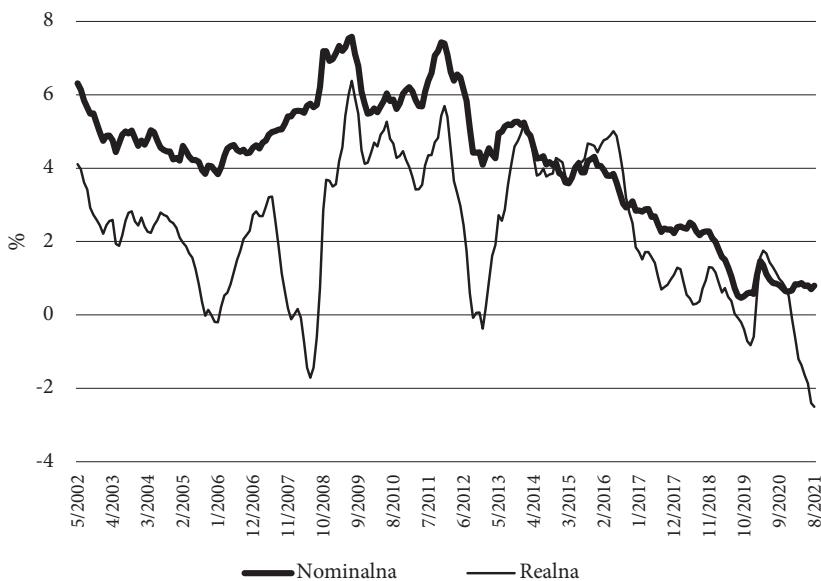
Još tri razloga otežat će oporavak budućih prinosova:

- Izgledno pristupanje Hrvatske europodručju smanjit će premiju rizika i podići kreditni rejting države (koji je već počeo rasti) što će ublažiti pritiske na rast prinosova državnih obveznica u budućnosti (premda će takvih pritisaka povremeno biti).
- Ako se razdoblje više inflacije produlji, a rizici takvog scenarija postoje, obveznice kraćih preostalih rokova dospijeća imaju još manje izglede poslužiti kao dobro ulaganje zbog pada realnog prinosova i ako nominalni prinos naraste.
- Zahvaljujući EU fondovima hrvatska vlada može smanjiti deficit proračuna i potrebe za financiranjem (manji prirast ponude obveznica) dok nestanak valutnog rizika, brisanje granice između domaćeg i europskog

¹⁴ Realan povrat je zbroj prinosova i očekivanog kapitalnog dobitka umanjen za očekivanu inflaciju.

tržišta obveznica te prihvatljivost hrvatskih obveznica kao kolaterala za monetarne operacije ECB-a mogu trajno povećati druge izvore potražnje za hrvatskim državnim obveznicama. No, s druge strane domaćim mirovinskim fondovima otvaraju se šire perspektive inozemnih ulaganja što će neminovno dovesti do promjene strukture ulaganja OMF-ova, njihovog okretanja prema međunarodnom tržištu.

Slika 13. Prosječni prinos hrvatskih državnih obveznica u svim valutama za dospijeća pet godina i dulje od početka poslovanja obveznih mirovinskih fondova (svibanj 2002.)

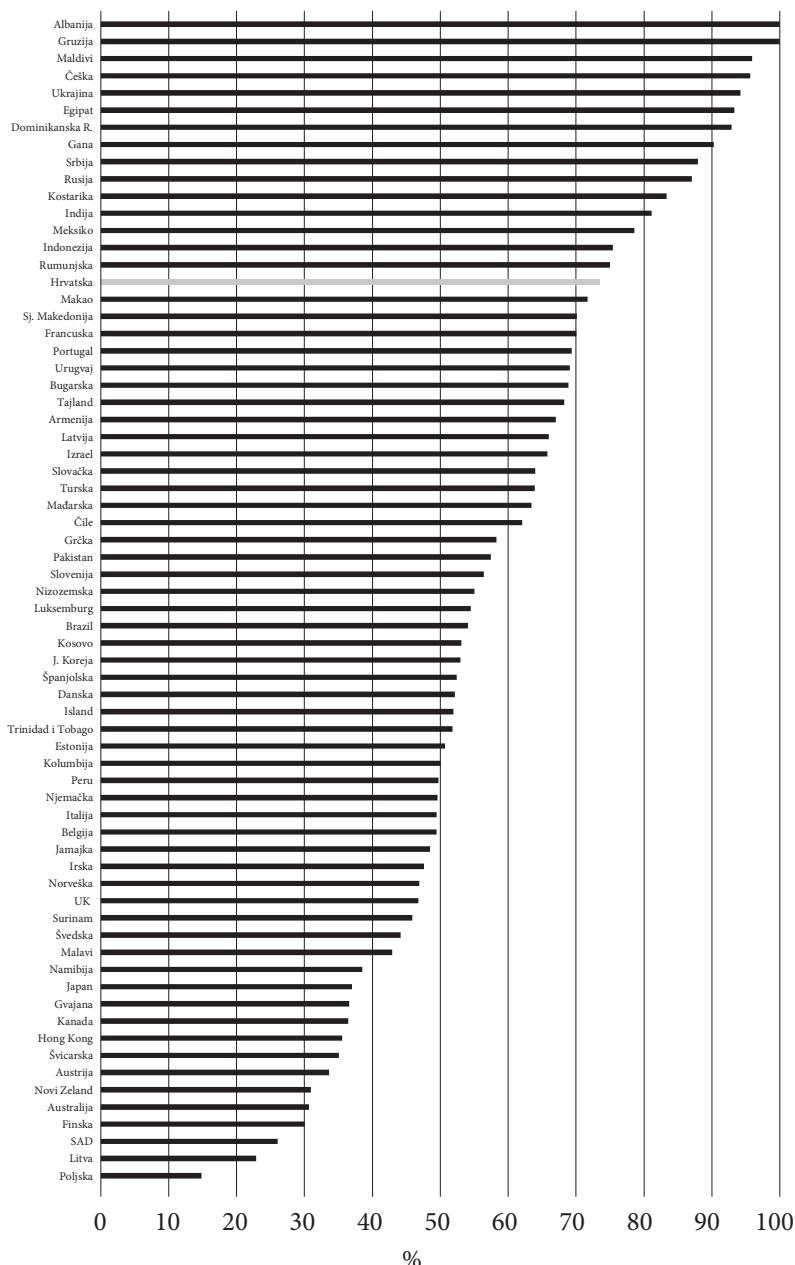


Napomena: Realan prinos je računat deflacioniranjem prosječnom stopom inflacije za tri mjeseca ($t-1$, t i $t+1$) gdje je mjesec t mjesec nominalnog prinosa.

Izvor: HNB, izračuni autora.

Postavlja se pitanje postoji li ipak neka mogućnost da se promjenom strukture portfelja ublaži strukturni pad (realnog) prinosa na ulaganja mirovinske štednje? Odgovor na pitanje potražili smo kroz međunarodnu usporedbu strukture portfelja mirovinskih fondova. Iz međunarodnih usporedbi veoma je teško raspoznati najbolju praksu ulaganja, ali Slika 14 ipak omogućava uočavanje tri važne pravilnosti:

Slika 14. Udjel obveznica, instrumenata tržišta novca, gotovine i depozita u ukupnoj imovini mirovinskih fondova 2020.



Izvor: OECD Pension Markets in Focus

- Mirovinski fondovi u razvijenijim zemljama u prosjeku imaju manju sklonost obveznicama i nisko rizičnim instrumentima, iako iznimke postoje (u Češkoj je ta sklonost velika, oko 95%, a u Francuskoj visoka, oko 70%, što je slično kao u Hrvatskoj, dok je umjerena u Nizozemskoj gdje je oko 55% portfelja alocirano u obveznice). Hrvatski obvezni mirovinski fondovi imaju relativno visoku koncentraciju imovine u nisko rizičnim instrumentima (73%). Takva koncentracija je tipična za srednje razvijene zemlje, te se Hrvatska smješta u razred sa 70-80% takve alokacije gdje su se prema podacima OECD-a za 2020. godinu, uz iznimku bogate Francuske, nalazile još i: Sjeverna Makedonija, Makao (koji je poseban slučaj), Rumunjska, Meksiko i Indonezija.

Prikazani udjeli nastaju zbog međuodnosa regulacije i ponašanja upravitelja mirovinskih fondova. Oba faktora uvjetovana su dubljim strukturnim razlozima:

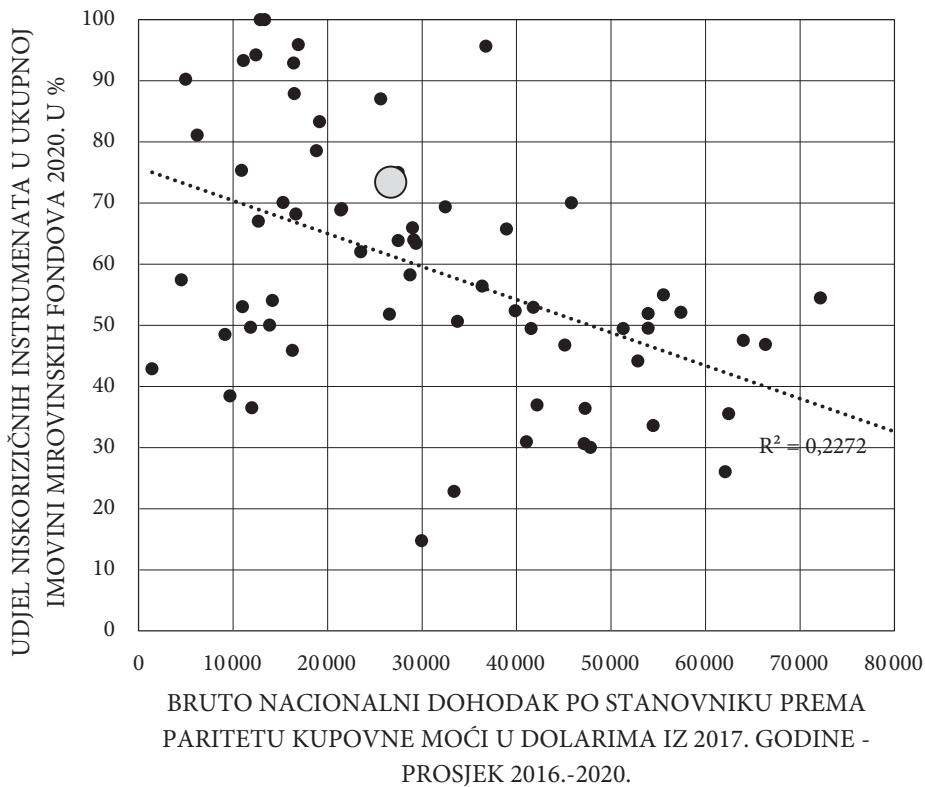
- Pad rizika ulaganja u instrumente većeg rizika poput dionica ne odvija se linearno nego skokovito, usporedo s razvojem zemlje; na nižim razinama razvoja multipliciraju se različiti rizici koji odvraćaju od rizičnijih ulaganja, poput kolebljivosti poslovanja izdavatelja vrijednosnica i teže predvidivog makroekonomskog okružja i politika, slabe pravne zaštite dioničara, nedostatka likvidnosti i transparentnosti na tržištima kapitala. No, nakon postizanja određenog (visokog) praga razvjeta, ovi faktori rizika slabe i javlja se sklonost rizičnijim ulaganjima koja u dugom roku odbacuju u prosjeku veći povrat.
- Države na srednjim i višim srednjim razinama razvoja poput Hrvatske imaju veći rizik od razvijenih država, koji odvraća od preuzimanja velikih rizika, no uglavnom uredno servisiraju svoje obaveze. Zbog toga su njihove obveznice koje nose veći prinos ipak atraktivne, osobito u usporedbi s vrlo rizičnim dionicama i sličnim ulaganjima, sve dok razvoj i institucionalno sazrijevanje ne dovedu do pada ukupnog rizika. Razvoj s jedne strane smanjuje atraktivnost očekivanog obvezničkog prinosa, a s druge strane povećava atraktivnost očekivanog povrata na rizičnija ulaganja. Zbog toga mirovinski fondovi u razvijenim zemljama u prosjeku više ulažu u rizične financijske instrumente.

Zemlje na višem stupnju razvoja u prosjeku alociraju manji dio mirovinske štednje u instrumente niskog rizika, ali razlike nacionalnih alokacija veoma su velike pa je teško govoriti o najboljoj praksi

Podaci na Slici 15 potvrđuju da između alokacije mirovinske štednje u instrumente nižeg rizika i stupnja gospodarskog razvitka postoji negativna veza. Svaka zemlja iz OECD-ove statistike prikazana je kao jedna točka. Zemlje na višem stupnju razvoja u prosjeku alociraju manje mirovinske štednje u instrumente niskog rizika (tamošnji mirovinski fondovi u prosjeku više riskiraju). Postoje, naravno, izuzeci koji uzrokuju rasap podataka na slici: Češka je na visokom stupnju gospodarskog razvitka no mirovinska štednja se zbog restrikтивne regulacije ulaže u obveznice. Poljska je slabije razvijena od Češke, ali manja mirovinska štednja koja je preostala nakon de facto ukidanja drugog stupa ulaže se pretežno u rizične instrumente. Možemo zaključiti da konzervativne alokacije mirovinskih portfelja predstavljaju zaštitu od rizika nerazvijenosti.

Hrvatska je na slici prikazana sivim krugom koji se nalazi oko 10 postotnih bodova iznad očekivane vrijednosti alokacije u niskorizične instrumente s obzirom na dostignuti stupanj gospodarskog razvitka. Iako je rasap podataka na slici velik, s visokim stupnjem sigurnosti možemo zaključiti da će zbog prikazanog „viška“ alokacije u niskorizične instrumente veći povrati na ulaganja mirovinske štednje u Hrvatskoj biti mogući ako se alokacija portfelja značajnije promijeni u smjeru dionica i drugih rizičnih instrumenata. To se može postići većom alokacijom na međunarodnim tržištima kapitala koja ujedno omogućavaju i bolju kontrolu rizika kroz diversifikaciju rizičnih ulaganja. Hrvatsko tržište je premalo i slabo likvidno da bi omogućilo potrebnu diversifikaciju. Međutim, to ne znači da iz budućih promjena alokacije treba isključiti hrvatsko tržište. Gospodarski rast i razvitak tržišta kapitala mogu zadržati više ulaganja u zemlji ako će takve okolnosti donijeti veće povrate u interesu članova mirovinskih fondova. Hrvatsko tržište kapitala treba veliki iskorak da bi se na taj način mogla stvoriti osjetnija korist za buduće umirovljenike.

*Slika 15. U razvijenim zemljama u prosjeku manji dio mirovinske štednje alo-
cira se u niskorizične financijske instrumente (Hrvatska sivo)*



MIROVINSKI FONDOVI I RAZVITAK TRŽIŠTA KAPITALA

Povijest hrvatskog tržišta kapitala – dioničkog tržišta Zagrebačke burze – stane na pola stranice A4 formata. Tržište kapitala u Hrvatskoj nije samoniklo kao u državama s kapitalističkom tradicijom. Oblikovano je državnom intervencijom. Velik broj dioničkih društava 90-ih godina prošlog stoljeća zakonom je prisiljen na izlistanje na burzi, a država je kroz nekoliko velikih inicijalnih javnih ponuda, tzv. IPO-a¹⁵ (Zaba, Pliva, HT, Ina ...) imala odlučujući utjecaj na tržišnu aktivnost i likvidnost. U Hrvatskoj postoji samo jedan samonikli

¹⁵ Eng. Initial Public Offering – početno uvrštenje nove dionice na burzu.

bluechip koji nije povezan s privatizacijama i prisilnim uvrštenjima (dionica Atlantic grupe).

Taj vladinim odlukama pogonjen razvojni ciklus zaustavljen je u krizi 2008./09. Država je nakon izbijanja krize odustala od privatizacija, oslonila se na zaduživanje umjesto restrukturiranja portfelja javne imovine, uveden je porez na kapitalnu dobit (ne primjenjuje se na mirovinsku štednju), a nova privatna uvrštenja dionica, kojih je bilo, nisu donijela novi zamah razvoju tržišta kapitala. Najvažniji indikator likvidnosti – vrijednost trgovanja dionicama u odnosu na BDP – kreće se oko 1%. Pokazatelj je nekoliko puta veći na razvijenijim srednjoeuropskim tržištima u Poljskoj, Češkoj, Mađarskoj, Austriji i Rumunjskoj, a hrvatskih oko 1% usporedivo je s vrijednošću pokazatelja za – Argentinu.¹⁶

Unatoč tome mirovinski fondovi su sveprisutni na hrvatskom tržištu kapitala. S malo više od 11% ukupnog portfelja alociranog u hrvatske dionice sredinom 2021. mirovinski fondovi zauzimaju značajne pozicije u velikim dioničkim društvima čije su dionice uvrštene na burzi. Tablica 8 prikazuje udjele mirovinskih fondova u kompanijama čije dionice ulaze u sastav indeksa Crobex. Uz to su prikazane i četiri ad hoc odabrane dionice izvan burzovnog indeksa u kojima mirovinski fondovi također imaju značajne pozicije. Podaci pokazuju da se mirovinski fondovi s relativno malim ulaganjima u odnosu na ukupnu vrijednost portfelja pretvaraju u strateške ulagače s kontrolnim paketima u hrvatskim kompanijama. Pri tome upravitelji fondova ne oblikuju poslovni život kompanija samo kroz glasanje na skupštinama u mnoštvu drugih dioničara već vrlo često nastupaju kao najveći pojedinačni dioničari ili značajni dioničari koji mogu presudno utjecati na sastave nadzornih odbora, uprava i strategije kompanija. Uz to podaci u Tablici 8 podcjenjuju ukupnu ulogu mirovinskih fondova jer su podaci sastavljeni na temelju podataka o top 10 dioničara. Dobrovoljni mirovinski fondovi često imaju i manje pozicije koje ne ulaze u najvećih 10.

¹⁶ Prema podacima iz baze podataka Global Financial Database Svjetske banke.

Tablica 8. Udjeli mirovinskih fondova gdje su u top 10 dioničara društava čije su dionice u sastavu Crobexa i još četiri ad hoc odabrane dionice prema stanju na dan 7. listopada 2021.

	OMF1 1	OMF2 2	OMF3 3	OMF4 4	DOBROVOLJNI 5	UKUPNO u % 6=sum(1-5)	MCAP 7.10. u mln HRK	DIO MIROV. 8=6x7
Indeks CROBEX								
ADPL			2,9	11,9	4,9	19,7	737	145
ADRS2	9,5	6,1		8,5		24,1	6921	1668
ARNT	11,9	7,4	9,1		1,3	29,7	1610	478
ATGR	8,6	7,4	4,2	10,5	2,2	32,9	5135	1689
ATPL						0	773	0
DLKV	3,4		1,3			4,7	17	1
ERNT		2,3	3,0	9,3	1,3	15,9	2297	365
HPB	2,9	4,3	4,5	2,4		14,1	1144	161
HT	4,1		1,6	10,0	0,4	16,1	15 209	2449
IGH						0	68	0
INGR						0	136	0
KOEI	14,4	15,5	17,1	1,9	1,4	50,3	2006	1009
KRAS						0	1139	0
OPTE						0	346	0
PODR	12,9	9,0	15,4	8,8		46,1	4614	2127
PTKM						0	2410	0
RIVP	2,3	1,1				3,4	3957	135
SAPN			1,0			1	524	5
TPNG		9,3	9,6	9,2	4,3	32,4	367	119
VLEN						0	148	0
ZABA			0,7			0,7	21 007	147
UKUPNO							70 565	10 499
UKUPNO BEZ ZABAe							49 558	10 351
Nekoliko zanimljivih primjera izvan CROBEXa								
ADRS	3,5	4,4				7,9	7 675	606
CKML	18,2		16		2,9	37,1	898	333
KODT2	5,0					5,00	997	50
SPAN	5,0				1,9	6,9	400	28

Izvor: zse.hr, mojedionice.hr, izračuni autora

Tako se mirovinski fondovi na domaćem tržištu kapitala pretvaraju iz portfeljnih ulagača u de facto fondove rizičnog kapitala. Međutim, zaposlenicima upravitelja i povezanim osobama zabranjeno je sudjelovati u nadzornim odborima kompanija. Takva kontrola sukoba interesa imala bi smisla na tržištu na kojem funkciju strateških investitora dobro obavljaju specijalisti za rizična ulaganja – private equity (PE) fondovi odnosno fondovi rizičnog kapitala – u koje mirovinski fondovi mogu investirati sredstva osiguranika. Međutim, raniji pokušaji s poticanjem razvoja takvih fondova na hrvatskom tržištu kapitala nisu dali rezultata. Stoga se postavlja pitanje koliko ima smisla zabranjivati

upraviteljima da aktivno sudjeluju u strateškim odlukama kompanija čiji su važni dioničari. Osim toga obvezni mirovinski fondovi nakon liberalizacije ulaganja počeli su izravno ulagati u rastuće kompanije (vrlo mali dio portfelja, do 0,2% u fondovima A i do 0,1% u fondovima B kategorije). Kroz takva ulaganja sudjeluju u novom ciklusu pokušaja oživljavanja industrije fondova rizičnog kapitala u Hrvatskoj, koji je započet nakon stavljanja na raspolaganje europskih sredstava za tu svrhu putem Europskog investicijskog fonda odnosno HBOR-a. U okviru programa CROGIP pokreću se tri fonda u kojima se mirovinski fondovi pojavljuju kao ulagatelji.

Mirovinski fondovi nisu napustili hrvatsko tržište kapitala, ali zbog njegove male veličine pretvaraju se u de facto fondove rizičnog kapitala čemu regulacija nije dobro prilagođena

Nelikvidnost prikazanih *equity* pozicija iz Tablice 8 dugo neće biti problem zbog relativno malog udjela domaćih dionica u portfelju i puno većeg priljeva sredstava od odljeva zbog odlaska dijela članova u mirovinu. Unatoč tome prikazana slika sudjelovanja mirovinskih fondova na tržištu kapitala pokazuje da uzajamna ovisnost fondova i kompanija stvara niz nezdravih situacija. Jedna je upravo spomenuto pretvaranje upravitelja mirovinskih fondova u upravitelje de facto PE fondova kojima je zabranjeno sudjelovati u nadzoru svojih ulaganja. Druga je pojava upravitelja kao ključnih dioničara u značajnom dijelu gospodarstva. Postavlja se pitanje kompetencija za praćenje rasta i razvoja velikog broja različitih industrija i poduzeća. To se može riješiti samo razvojem specijaliziranih fondova posrednika u koje će ulagati mirovinski fondovi. Treća pojava odnosi se na nemogućnost značajnijih kupnji i prodaja dionica, a da to ne utječe na tržišne cijene. Mirovinski fondovi su pojedinačno daleko najveći sudionici tržišta kapitala, pa nema druge strane koja bi bila zainteresirana za kupnju ili prodaju velikih paketa dionica. To tržištu daje stabilnost i veću šansu za fer valuaciju u uvjetima pretjeranih kolebanja, ali ga u isto vrijeme „uspavljuje“ i čini pretjerano ovisnim o jednoj vrsti investitora.

Ako smo utvrdili da je sprega između mirovinskih fondova i razvoja tržišta kapitala neispunjeno obećanje mirovinske reforme postavlja se pitanje hoće-mo li se pomiriti s tim da značajnije povećanje rizičnog dijela portfelja ubuduće završava na inozemnim tržištima (svijet je velik, i nudi puno više prigoda od male Hrvatske) ili ćemo pokušati nešto učiniti u Hrvatskoj kako bismo ubrzali

gospodarski rast, razvili tržište kapitala i kroz to otvorili vrata za nove koristi – stvaranje nove vrijednosti za članove mirovinskih fondova? Odgovor na ovo pitanje treba dati hrvatska Vlada. No, krenimo redom.

Odgovor na prvo pitanje glasi da je veća međunarodna diversifikacija portfelja neizbjegnjačak i ako se domaće tržište u ovom desetljeću značajnije razvije. To nije pitanje „ili-ili“ nego „i“, jer u Hrvatskoj ne možemo stvoriti dovoljan broj, veličinu i likvidnost investicijskih prigoda koje će omogućiti veliku promjenu strateške alokacije mirovinskih fondova ka rizičnjim ulaganjima. Fondovi su preveliki da bi ovisili o jednom malom tržištu u značajnom segmentu portfelja. Ne zaboravimo da OMF-ovi upravljaju sredstvima koja premašuju 30% BDP-a što će dalje rasti. Ipak, likvidnost i očekivani priljev uplata od oko 1,5% BDP-a svake godine (4,5% ukupne vrijednosti portfelja u drugom stupu) znače ogroman potencijal za ulaganja u *equity* i slične rizične imovine. Zbog toga je u narednih 5-10 godina moguće postići i jedno i drugo – i međunarodnu diversifikaciju i značajnu participaciju na domaćem tržištu ako ono ponudi nove prigode za ulaganja. I jedno i drugo je u interesu članova fondova.

Stoga se postavlja pitanje koje nije izravno vezano uz poslovanje mirovinskih fondova, ali za njih može biti posredno važno: kako razviti domaće tržište kapitala?

Razvitak hrvatskog tržišta kapitala neće se dogoditi sam od sebe ili na temelju „mekih“ mjeru kao što su povećanje finansijske pismenosti, bolja informiranost i sl. Tržištu su potrebne „tvrde“ i odlučne mjeru kao što su ukidanje poreza na kapitalnu dobit (koji se sada plaća u slučaju trgovanja dionicima unutar 2 godine od prve kupnje, što je i administrativno zahtjevno za praćenje i prijavljivanje, ali se taj porez ne primjenjuje na mirovinske fondove odnosno članove), pametno osmišljeni programi privatizacije dijela preostalih državnih poduzeća i snažni poticaji za sudjelovanje većeg broja ljudi u ulagačkom procesu, što uključuje i veću pažnju i aktivnost članova OMF-a o tome što rade upravitelji.

Razvitak tržišta kapitala možemo promatrati kroz „top-down“ i „bottom-up“ pogled. Bottom-up se odnosi na samonikla uvrštenja/IPO-ove, te SPO-ove (naknadne ponude dionica) kompanija čije su dionice već uvrštene, povećanje „free-floata“ – dijela kapitala odnosno dionica u vlasništvu malih ulagača koji njima aktivno trguju – što se može postići kroz prodaju postojećih dionica koje se dugoročno drže od strane samih kompanija ako ih imaju u rezervi, ili od strane strateških investitora. Već je istaknuto kako je na taj način do sada

nastala samo jedna *bluechip* dionica u hrvatskim okvirima (ATGR). Velik je interes nedavno pobudila mogućnost da se dugoročno pojavi još jedna takva dionica – SPAN, koja je za sada u nižoj kotaciji izvan *Prime tržišta*, ali se njo-me svakodnevno trguje i najveći vlasnik veoma aktivno promovira dionicu i komunicira daljnje poslovne planove. Takav bottom-up pristup razvoju tržišta kapitala dobrodošao je, zdrav i prirodan te ga treba poduprijeti kroz izmjene u poreznom sustavu, kampanjama, edukacijom poduzetnika o koristima od izlaska na tržište kapitala, ukazivanjem na dobre primjere, aktivnim privlače-njem novih izdavatelja na burzu, stvaranjem „šušura“ tržišta kapitala i promo-tivnim i edukacijskim kampanjama same Zagrebačke burze. Međutim, sve to neće biti dovoljno za osiguranje podloge za značajnije povećanje sudjelovanja mirovinskih fondova na hrvatskom tržištu kapitala. Pravi poticaj može doći jedino od strane Vlade. Takvu politiku označavamo kao „top-down“ pristup razvoju tržišta kapitala.

*Hrvatsko tržište kapitala će se sporo razvijati ako Vlada ne
osmisli i provede sveobuhvatan program razvitka tržišta u kojem
će dio dionica državnih kompanija pronaći nove vlasnike*

Okretanje javnog sektora – odnosno dijela državnih poduzeća – prema tržištu kapitala ne događa se već petnaestak godina zbog straha od reakcije javnosti koja nije sklona bilo čemu što se naziva „privatizacija“. Postoji i poli-tički interes da se dio državne imovine zadrži pod neposrednim vladinim nadzorom iako politički interes nije nužno isto što i javni interes. Javni interes je zapravo interes više od 2 milijuna mirovinskih osiguranika koji su ujedno i porezni obveznici, a njihov je (naš) interes da vrijednost na mirovinskim ra-čunima raste, da smo porezno što više rasterećeni kako bi više sredstava ostalo za potrošnju i štednju, a interes je i da država što efikasnije i transparentnije upravlja državnim poduzećima. Ne nužno da ih potpuno privatizira ako je u njihovim operacijama prisutan neki drugi javni interes kao što je očito slučaj s Hrvatskim vodama, HEP-om i sličnim poduzećima. Tržište kapitala može odigrati presudnu ulogu tamo gdje je mogućnost za privatizaciju očita, a tamo gdje je ona ograničena, uvrštenjem dijela dionica može se poboljšati nadzor (i profesionalizacija) upravljanja kroz primjenu visokih standarda korpora-tivnog upravljanja i transparentnosti. Tržište kapitala može biti i izvor novog kapitala za rast i razvoj kompanija jer Vlada zbog visokog javnog duga koji je

u postotku BDP-a najveći u srednjoj i istočnoj Europi (Slika 4) nema kapacitete za velike dokapitalizacije.

Dobar Vladin program *top-down* razvoja tržišta (ujedno i program povećanja efikasnosti i transparentnosti upravljanja državnim poduzećima) mogao bi se zasnivati na četiri poluge:

- **Izlazak države iz vlasništva** tamo gdje javnog interesa nema ili se može bolje ostvariti regulacijom tržišta nego izravnim sudjelovanjem vladinog sektora u vlasništvu kompanija koje su izložene tržištu. Takve primjere treba tražiti među državnim kompanijama koje su izložene konkurenčiji.
- **Povećanje free floata** već uvrštenih državnih poduzeća u kojima država zbog javnog interesa zadržava određeni udjel. Država u nekima od već uvrštenih poduzeća može imati očiti interes za određenim stupnjem kontrole, no to se također može ostvariti kroz regulaciju ili zadržavanjem kontrolnog paketa od 25% + 1 dionica, dok se „višak“ dionica može postupno prodati na tržištu (postupnost je važna kako bi se izbjegao značajniji utjecaj na cijenu).
- **Nova uvrštenja/IPO:** iako su prva dva modela važna, značajniji doprinos top-down pristupa razvitku tržišta kapitala nastat će ako se program jačanja i restrukturiranja državnih kompanija realizira za one kompanije čije dionice još nisu uvrštene na burzu kao što je među velikima HEP, o kojemu se već razgovaralo kao mogućem velikom uvrštenju.
- **Projektno financiranje i javno-privatna partnerstva kao okvir za izdanja obveznica.** OMF-ovi imaju komotne regulatorne limite za participaciju u velikim investicijskim projektima koje treba inicirati Vlada. Pokušaj da se prvi takvi projekti strukturiraju kroz program „monetizacije“ autocesta nisu uspjeli, no projekata s predvidivim novčanim tokovima ima mnogo. Općenito, strukturirano financiranje javnih i javno-privatnih projekata, što može uključivati i djelomično financiranje iz EU sredstava otvara mogućnost plasmana dužničkih instrumenata na bazi predvidivog novčanog tijeka (pokriveni prihodne obveznice, sekuritizacija), koji će uz malo veći rizik ponuditi i malo veći prinos u odnosu na državne obveznice, što se savršeno uklapa u portfelje mirovinskih fondova.

Nemamo dovoljno prostora za raspravu o tome bi li se takav program reformi mogao bolje provesti slučaj po slučaj ili kroz objedinjenu programsku she-

mu, na primjer kroz stvaranje državnog fonda ili holding kompanije čije bi se dionice djelomičnom prodajom građanima i mirovinskim fondovima uvrstile na burzu po uzoru na rumunjski Fondul Propriatea. Jasno je da je program u bilo kom obliku izvediv i potencijalno koristan ako je uskladen s projektom razvitka tržišta kapitala i ako se izvede tako da:

- pametno uravnoteži javne interese vezane uz pojedina državna poduzeća (a interesi su i efikasnost, transparentnost i doprinos ukupnom gospodarskom razvitu), i
- bude jasno komuniciran građanima te zasluži njihovo povjerenje i podršku kroz raspoznavanje dugoročnog interesa, ali i kratkoročnog interesa koji je vezan uz sama ulaganja, i to izravno – kroz participaciju građana u IPO-ovima, i neizravno – kroz članstvo u mirovinskim fondovima čija će vrijednost imovine rasti.

O VREDNOVANJU REZULTATA (POVRATA I RIZIKA) MIROVINSKIH FONDOVA

Promjena alokacije sredstava pod upravljanjem OMF-a zahtijeva aktivniju ulogu osiguranika. U konačnici, strateška alokacija (podjela) portfelja pod upravljanjem zavisi o tome žele li članovi fondova drugog stupa vidjeti svoje individualne mirovinske račune u fondovima kategorije A u kojima je moguća rizičnija alokacija sredstava. Iako upravitelji fondova imaju određeni manevarski prostor za prilagođavanje alokacije mirovinske štednje bez obzira biraju li članovi mirovinskih fondova A ili B (kod odabira C velikog manevarskog prostora nema), upravitelji su u konačnici ograničeni odabirima kategorije rizika od strane članova. Stoga, da bi se dogodio značajniji pomak u pravcu kategorije A, potrebna je određena razina finansijske pismenosti, informiranosti, povjerenja i optimizma. Vrijednost rizičnijih portfelja podložna je većim kolebanjima, veća kolebanja izazivaju veću pažnju i strah da se vrijednost neće povratiti (u svakoj krizi ljudi misle da se vrijednosti nikada neće povratiti), te se postavlja pitanje jesu li članovi fondova, analitičari i komentatori finansijskih i ekonomskih tema dovoljno educirani i zreli da razaberu kolebanja koja nastaju kao normalne posljedice rizičnije strukture ulaganja od kolebanja koja se mogu objasniti nedovoljnom vještinom upravitelja ili trajnom nesrećom.

Iako upravitelji fondova imaju određeni manevarski prostor za prilagođavanje alokacije bez obzira biraju li članovi mirovinskih fondova A ili B, upravitelji su ipak u konačnici ograničeni odabirima kategorije rizika od strane članova obveznih mirovinskih fondova.

O tome koliko članovi (ne) žele vidjeti svoju imovinu u fondovima kategorije A već je dosta toga rečeno. Temu ipak moramo proširiti. Iako dugoročni makroekonomski trendovi upućuju na nužnost promjene strateške alokacije mirovinske štednje u smjeru većeg rizika, logika regulacije mirovinskog sustava upućuje na to da će se u dugom roku događati upravo suprotno. Radi se o zakonom propisanom automatizmu seljenja računa iz fondova kategorije B u najkonzervativniju kategoriju C pet godina prije umirovljenja. Slika 16 prikazuje dobnu strukturu članova obveznih mirovinskih fondova i raspored njihovih računa među kategorijama. Iznad slike vidimo udjel vrijednosti imovine na individualnim mirovinskim računima po dobним skupinama u ukupnoj vrijednosti imovine u OMF-ovima. Udjel je aproksimacija dobivena na temelju analize baze podataka sponzora ove knjige, Raiffeisen društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Na primjer, udjel imovine osiguranika u dobnoj skupini 25-29 godina, kojih je oko 250 tisuća ili oko 12% od ukupnoga broja osiguranika u drugom stupu, iznosi svega oko 2%. Razlog tako malog udjela leži u tome što su mladi tek započeli s fazom akumulacije štednje. Međutim i u toj skupini koja ima više od 30 godina do pune starosne mirovine svega 10,6% mirovinskih računa nalazi se u kategoriji A. Razlog leži u ranijoj automatskoj alokaciji u kategoriju B za one koji nisu aktivno odabrali fond pri prvoj uplati, a to je bila većina. Značajniji udjel kategorije A postoji samo kod najmlađih članova koji su ušli u sustav nakon što je automatska alokacija pasivnih osiguranika promijenjena u A. Dakle, za osiguranike u kasnim 20-im godinama života, kao i za sve starije od njih, postavlja se pitanje kako osvijestiti mogućnost odabira rizičnije kategorije fonda A.

Stariji članovi raspolažu većim udjelima u ukupnoj imovini jer dulje štede. Na primjer, članovi u dobi između 55 i 59 godina, njih dvjestotinjak tisuća, raspolažu s oko 17% ukupne imovine u drugom stupu. U sljedećoj dobnoj skupini između 50 i 54 godine starosti koncentrirano je oko 17,5% ukupne imovine. Upravo te dobne skupine (50+) doći će do praga od pet godina do mirovine u toku ovog desetljeća, te će njihovi mirovinski računi iz fondova kategorije B biti prebačeni u fondove najmanje rizične kategorije C. Ako zbrojimo ove dvije

dobne skupine dolazimo do malo više od trećine ukupne imovine ili oko 10% BDP-a koji će prijeći iz kategorije B u kategoriju C u ovom desetljeću. To je iznimno velik učinak preseljenja u korist konzervativnijeg portfelja C u kojem je regulatorni limit za rizična ulaganja sada 0%. Masovniji ulazak mladih u A može poništiti ovaj učinak tek u jako dugom roku, puno duljem od jednog desetljeća koliko će trebati da mladi na svojim računima prikupe značajniju mirovinsku štednju.

Slika 16. Članovi OMF-a po dobnim skupinama i brojčani raspored individualnih mirovinskih računa među kategorijama rizika po dobnim skupinama uz udjel imovine na svim mirovinskim računima prema dobnim skupinama članova u srpnju 2021.



*Udjeli imovine po dobnim skupinama aproksimirani su na temelju podataka ROMF-a.
Izvor: HANFA, mjeseca izvješća, ROMF, vlastiti izračuni.

Preseljenje portfelja mirovinske štednje u konzervativnu stratešku alokaciju (C) nekoliko godina prije mirovine načelno ima smisla. Cilj je zaštititi vrijednost mirovinske imovine od naglog pada vrijednosti neposredno prije kraja

faze akumulacije, a prije izlaska u fazu isplate. Rizični portfelji su kolebljivi, a krize na finansijskim tržištima mogu potrajati prije nego što se tržišna vrijednost rizičnih ulaganja vrati na razine prije krize odnosno na pred-krizni trend rasta. Stoga je cilj ove regulacije sprječiti „nesretan slučaj“ izlaska iz faze štednje u fazu isplate u trenutku krize kada je vrijednost portfelja privremeno niska. Na prvi pogled dobra ideja, međutim, isti se problem može pojaviti pri aktivaciji automatskih regulatornih pragova od deset (A u B) odnosno pet godina (B u C) prije mirovine. Kako je aktivacija automatska, nema jamstva da do nje neće doći upravo u trenutku krize. Preseljenje u C upravo u neugodnom trenutku krize, i to automatsko (dakle, odgovornost je zakonodavca), dovodi do toga da se u preostalom razdoblju do mirovine sredstvima upravlja maksimalno konzervativno, a to znači malu mogućnost za nadoknadu gubitka koji je nastao zbog nesretnog poklapanja trenutka krize s trenutkom kada se alokacija imovine „zaključava“ u konzervativan portfelj. Prema tome, automatsko preseljenje (A u B, i još više iz B u C) ima smisla samo ako se događa u uvjetima normalnog ili naraslog tržišta, a za tako nešto nema jamstva ako se obavlja automatizmom na temelju broja godina do mirovine bez obzira na stanje tržišta.

Ovaj regulatorni problem mogao bi se riješiti dozvolom članovima da sami odlučuju o kategoriji fonda do mirovine i/ili dopuštanjem određene alokacije fondova kategorija C u najbolje dionice. To ima smisla jer postoje izgledi da će neke dividendne „bluechip“ dionice u budućnosti nositi veći ukupan povrat na ulaganja od državnih obveznica. Također, automatizam seljenja portfelja A u B i B u C može se ukinuti ili se članovima može poslati obavijest da će im mirovinski račun biti preseljen u fond niže kategorije rizika ukoliko član isto ne odbije (na administrativno jednostavan način) do određenog datuma.

Automatsko preseljenje (A u B, i još više iz B u C) ima smisla samo ako se događa u uvjetima normalnog ili naraslog tržišta, a za tako nešto nema jamstva ako se obavlja automatizmom na temelju broja godina do mirovine bez obzira na stanje tržišta; članovi trebaju imati pravo izbora

Odabir upravitelja i kategorije mirovinskog fonda u toku radnog vijeka općenito je zahtjevan zadatak koji nije moguće dobro obaviti bez razumijevanja općih načela ulaganja. Finansijskim opismenjavanjem, a za ponekog i ovom knjigom, postupno će se širiti razumijevanje osnovnih postavki ulaganja kao što su:

- dugoročna pozitivna veza između rizika i očekivanog povrata,
- svaki povrat odnosno prinos treba vrednovati u odnosu na rizik koji je preuzet da bi se prinos ostvario,
- OMF-ovi kategorije A nose najveću, a C najmanju kombinaciju rizika i očekivanog povrata,
- postoji korist od diversifikacije ulaganja (izbjegavanje stavljanja svih jaja u istu košaru), što je najbolje prepustiti finansijskim profesionalcima – upraviteljima fondova,
- troškovi su važni jer objašnjavaju razliku između ostvarenog bruto prinosa i neto prinosa koji pripada članu mirovinskog fonda,
- inflacija je loša ako ne dovede do rasta nominalnih prinosa jer obara realni prinos.

Tako smo u ovom poglavlju naučili što su obvezni mirovinski fondovi, kako funkcioniraju i ulažu naša sredstva na mirovinskim računima. Naučili smo i što je zajamčeni prinos i kako čitati i tumačiti podatke o vrijednostima obračunskih jedinica (VOJ) i stopama prinosa. Shvatili smo, na primjer, ako je VOJ na kraju jedne godine 130, a na kraju sljedeće 140, godišnja stopa povrata je 7,69% ($((140/130)-1) \times 100$), međutim, ova informacija nije potpuna ako se u isto vrijeme ne vrednuje rizik – kolebanje povrata unutar promatranoj razdoblja u kojem se mjeri. Vidjeli smo da HANFA na svojim stranicama objavljuje informacije o najboljim obveznim mirovinskim fondovima u svakoj kategoriji pri čemu uzima u obzir rizik (kolebanja vrijednosti obračunske jedinice) i prinos. S takvim predznanjem uvidi se mogu produbiti proučavanjem informacija na stranicama HANFA-e i upravitelja fondova. Svaki upravitelj je na internetskim stranicama dužan objavljivati detaljne informacije o prinosima, strukturi ulaganja i rizicima. Informacija ima dovoljno za donošenje informirane odluke, a na nama je da se potrudimo. Ipak, velika većina članova mirovinskih fondova u stvarnom životu neće otici dalje od lako dostupnih informacija. U javnom prostoru nedostaju analize i savjetnici koji bi na pristupaćan i jednostavan način predstavili rezultate sofisticiranijih analiza rezultata fondova. Možemo se nadati da će se takve analize i savjeti razviti u budućnosti. Za one koji žele znati više, u Dodatku C na kraju knjige prikazana je detaljnija analiza rizika i prinosa mirovinskih fondova.

TREĆI STUP: PRIGODA KOJU NE TREBA PROPUSTITI

Ne smijemo zaboraviti na treći stup – dobrovoljnu mirovinsku štednju. Radi se o često zanemarenom, ali iznimno važnom dijelu mirovinskog sustava. Treći stup predstavlja dobru dugoročnu investicijsku priliku. Objasnit ćemo razloge za to. Prvo treba podsjetiti čemu služi treći mirovinski stup i zašto država potiče dobrovoljnu mirovinsku štednju.

ZAŠTO JE NASTAO TREĆI STUP

Na početku knjige je objašnjeno da prvi mirovinski stup međugeneracijske solidarnosti zbog demografskih kretanja neće pružiti adekvatne mirovine u budućnosti. Stanovništvo je u prosjeku sve starije što postavlja strukturna ograničenja rastu realne vrijednosti mirovina iz prvog stupa u budućnosti, osim ako kao društvo ne odlučimo imati rizično visok javni dug. Prepostavimo da se možemo dogоворити да bi to bilo nesmotreno. Bilo bi nesmotreno i povećati opterećenje troška rada uvećanim mirovinskim doprinosom ili se osloniti na realokaciju izdataka unutar državnog proračuna na teret drugih korisnih funkcija države.

O ograničenim mogućnostima mirovina iz prvog stupa svjedoče i aktualne mirovine: prosječna hrvatska mirovina predstavlja malo manje od 40% prosječne neto plaće. Kada bi se gledao omjer samo za malobrojne radnike koji su išli u starosnu mirovinu nakon 40 godina radnog staža ovaj bi se omjer popeo prema malo više od 50%, no perspektiva i za taj omjer nije ružičasta. Demografske promjene u dugom roku djeluju takvom silinom da se može očekivati kako će se spomenuti omjeri u sljedećih 20-30 godina dodatno smanjiti za oko 5 postotnih bodova, moguće i više od toga. To bi trebalo jako zabrinuti buduće umirovljenike. Prema tome, osobna štednja za mirovinu je uz dulji ostanak

u svijetu rada jedini način za sprječavanje daljnje erozije životnog standarda građana treće dobi.

O ovim projekcijama govori se već gotovo trideset godina, a projekcije, kako demografske, tako i one o mirovinama, do sada su se ostvarivale. Stoga je 2002. godine započeta velika reforma mirovinskog sustava kroz tri stupa. Međutim, doprinos od 5% bruto plaće za drugi mirovinski stup sporo stvara novu mirovinsku štednju koja bi bila dovoljna za isplatu adekvatnih (kombiniranih) mirovina u budućnosti za prvu generaciju osiguranika nakon početka reforme. To je generacija koja tek počinje izlaziti u mirovinu. Zbog fiskalne situacije u trenutku početka mirovinske reforme bilo je teško postići veću stopu izdvajanja za drugi stup. Prvi stup međugeneracijske solidarnosti ostao bi bez još većeg dijela financiranja. Ionako stvara fiskalni deficit između 4 i 5% BDP-a (Tablica 4), a to znači da prihodi od mirovinskih doprinosa financiraju samo malo više od polovice ukupnih rashoda za mirovine. Taj omjer je tek malo bolji ako se iz izračuna izdvoje mirovine koje su ostvarene po posebnim propisima. U nedostatku drugih rješenja, uvedeni su poticaji za treći stup – dobrovoljnu mirovinsku štednju. Cilj je proširiti dobrovoljnu mirovinsku štednju među građanima jer ona je idealna dopuna uz mirovine iz prvog i drugog stupa.

Treći mirovinski stup poticane dobrovoljne štednje za mirovinu komplementaran je s prva dva stupa koji zbog demografskih trendova, deficita proračuna i razmijerno niske stope izdvajanja za drugi stup velikom broju građana ne jamče solidan životni standard u trećoj dobi

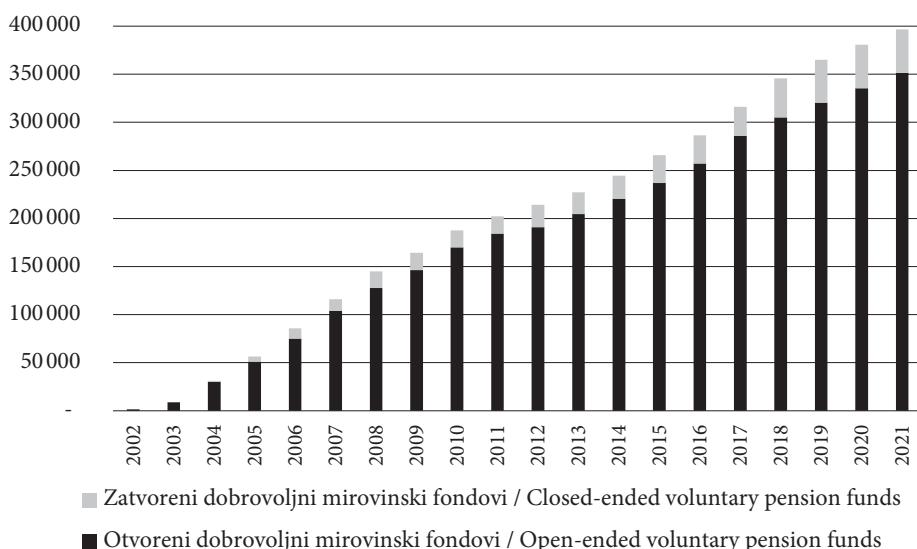
U nastavku ćemo objasniti dvije vrste poticaja za dobrovoljnu mirovinsku štednju – poticaje za građane koji štede u dobrovoljnim mirovinskim fondovima i poticaje za poslodavca ili udruge poput sindikata koji uplaćuju sredstva u dobrovoljni mirovinski fond za svoje radnike odnosno članove. No, prije prikaza poticaja moramo prokomentirati što ukupan iznos državnih poticaja predstavlja za državni proračun: u čemu je razlika u odnosu na drugi stup kada i poticaji za dobrovoljnu mirovinsku štednju i eventualno smanjenje doprinosa za prvi i povećanje za drugi stup povećavaju deficit državnog proračuna?

Razlika je u visini iznosa. Jedan postotni bod mirovinskog doprinosa za drugi stup proračunu vrijedi oko 1,4 milijarde kuna, a za poticaje za treći stup u proračunu 2021. bilo je predviđeno ukupno 85,7 milijuna kuna. S obzirom da manji broj ljudi štedi u trećem stupu nego što radi, te ti ljudi uglavnom ne ko-

riste maksimalne poticaje jer u prosjeku štede manje od 5000 kuna (664 eura) na godinu, iznos poticaja za dobrovoljnu mirovinsku štednju je puno manji od fiskalnog troška jednog postotnog boda obveznog mirovinskog doprinosa. S druge strane, to pokazuje da potencijali trećeg stupa nisu dovoljno iskorišteni.

Slika 17 pokazuje da broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova u trećem mirovinskom stupu kontinuirano raste. Može se primijetiti blago usporavanje rasta broja članova u fondovima trećeg stupa u vrijeme duge gospodarske krize 2009.-2014., no blagost toga usporavanja ukazuje da sveukupno gospodarsko stanje slabo utječe na popularnost dobrovoljne mirovinske štednje. Ni dramatično duga recesija poput tadašnje nije uspjela zaustaviti rast broja ljudi koji dragovoljno štede za mirovinu. Rast je nastavljen i u toku zadnje pandemijske recesije.

Slika 17. Broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova 2002.-2021.



Izvor: HANFA

U ovom obliku mirovinske štednje očito postoji nešto privlačno. To su ranije spomenuti državni poticaji koji iznose maksimalno 750 kuna po osobi godišnje. Taj iznos poticaja postiže se ako godišnja uplata u fond iznosi minimalno 5000 kuna (inače poticaj iznosi 15% od uplaćenog iznosa). Prema tome, kada bi svi članovi fondova trećeg stupa svake godine štedjeli minimalno 5000 kuna

odnosno 664 eura za mirovinu, država bi za poticaje u trećem stupu trebala izdvojiti gotovo 300 milijuna kuna ili oko 40 milijuna eura, a tek ako bi se broj članova koji štede povećao na blizu dva milijuna poticaji za treći stup dostigli bi vrijednost jednog postotka mirovinskog doprinosa.

Teško je ocijeniti može li se prikazani porast broja članova dobrovoljnih mirovinskih fondova do oko 400 tisuća smatrati uspjehom ili neuspjehom. S jedne strane ako približno svaki četvrti zaposleni u Hrvatskoj ima dobrovoljnu mirovinsku štednju očito je riječ o načinu štednje za treću dob koji je pobudio značajan interes zaposlenih građana. Iznos koji je prikupljen u trećem stupu predstavljat će važnu dopunu mirovine u budućnosti. S druge strane prosječno ušteđenih oko 20 tisuća kuna po individualnom računu za oko 400 tisuća građana nije mnogo u svjetlu nemalih poticaja. Ipak, to je oko 8 aktualnih prosječnih mjesecnih mirovina, a to nije trivijalan iznos.¹⁷

Sredstva u dobrovoljnim mirovinskim fondovima dalje će rasti i po osnovi dalnjih uplata postojećih članova i po osnovi rasta broja članova. Prosječna starost postojećih ulagača u dobrovoljne mirovinske fondove je oko 47 godina, pa im ostaje u prosjeku još najmanje 15-ak godina za uplate do umirovljenja u zakonskoj dobi i u tom će se razdoblju akumulirati značajna sredstva.¹⁸

Broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova stalno raste i dostiže približno četvrtinu zaposlenih, što se objašnjava državnim poticajima, prinosima na štednju i osvještavanjem činjenice da bez dobrovoljne mirovinske štednje nema solidnog životnog standarda u trećoj dobi

Ako prosječni ulagatelj u dobrovoljne mirovinske fondove ima blizu 50 godina, to znači da potencijal za rast broja članova dobrovoljnih mirovinskih fondova postoji među mlađim radnicima. Trenutačno svega oko 30% članova dobrovoljnih mirovinskih fondova ima manje od 40 godina. To je očekivano: mladi ljudi manje štede za mirovinu jer u prosjeku imaju niža primanja od ljudi srednje dobi. Mirovina je „daleko“, pa se o njoj ni ne razmišlja; životni prioriteti su drugi – djeca, stan, putovanja, bolji automobil... Još uvijek je prisutan životni optimizam u smislu „Ima vremena do mirovine.“. Međutim,

17 Kako među članovima dobrovoljnih mirovinskih fondova ima računa sa zanemarivim iznosima, prosječan iznos na računu aktivnih štediša je nešto veći te se taj odnos u praksi može penjati i do 9 mirovina, ali to znači da je broj aktivnih štediša malo manji od 400 tisuća.

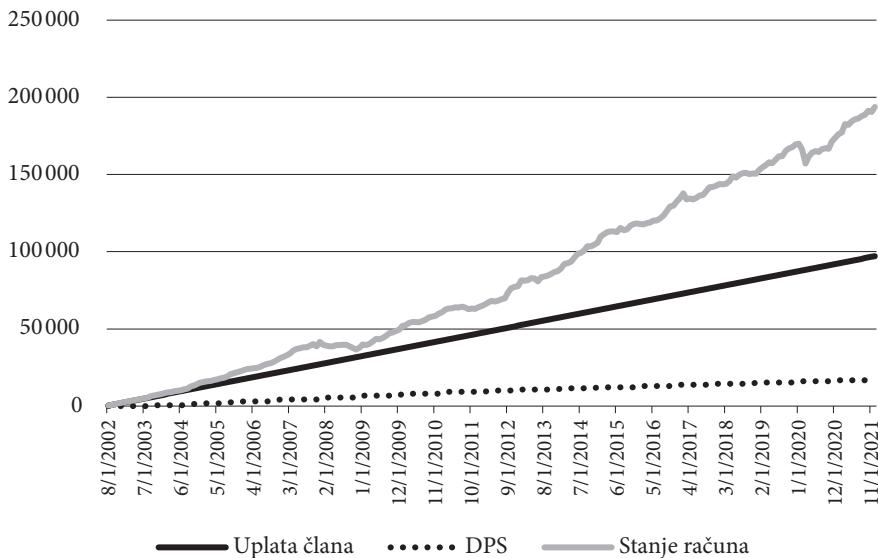
18 Isplata iz trećeg stupa može početi i ranije, prije klasičnog umirovljenja u prvom stupu. O tome će biti više riječi u nastavku.

trenutačno stanje na tržištu rada je takvo da bi upravo primanja mlađih ljudi u budućnosti mogla solidno rasti. Uz to, širi se svijest da državni proračun tj. prvi mirovinski stup dugoročno neće moći osigurati adekvatne mirovine. To ostavlja prostor za raniji početak osobne štednje za mirovinu povrh obvezne štednje u drugom stupu mirovinskog osiguranja. Usporedo rastu i stupanj obrazovanja i finansijska pismenost, pa sve veći broj mlađih ljudi razumije logiku dugoročnog ukamačivanja – mogućnost da i umjereni prinosi uz poticaje na neveliku ali kontinuiranu štednju osiguraju znatno povećanje mirovina u dugom roku.

O dosadašnjim mogućnostima stvaranja i povećavanja štednje za mirovinu svjedoči primjer na Slici 18 koji je izračunat na temelju podataka za Raiffeisen dobrovoljni mirovinski fond čije je društvo za upravljanje sponzor ove knjige. Slika je konstruirana na temelju pretpostavke da osoba štedi od kolovoza 2002. i uplaćuje 5000 kuna godišnje (664 eura) u jednakim mjesečnim obrocima od oko 55 eura. To je pravac u sredini slike. Na to se dodaju državna poticajna sredstva (DPS) od 750 kuna ili malo manje od 100 eura godišnje (najniža linija na slici). Uloženo i dobiveno kroz poticaje treba uvećati za rezultat ulaganja koji uvećava glavnici. Tako dolazimo do ukupne vrijednosti dobrovoljne mirovinske štednje koja na kraju 2021., dakle nakon manje od 20 godina štednje, iznosi gotovo 200 tisuća kuna ili oko 26,5 tisuća eura.

Da bi se masovniji ulazak mlađih građana u dobrovoljnju mirovinsku štednju uistinu dogodio, treba bolje razumjeti sustav – njegove prednosti i mane. Pri tome nisu važni samo poticaji, iako su i oni veoma važni, nego i to kako su fondovi vođeni i nadzirani, koliko je taj oblik štednje siguran i mogu li se neka ušteđena sredstva povući prije odlaska u mirovinu. Moguće je da bi upravo svijest o mogućem ranijem raspolažanju sredstvima mogla potaknuti veći broj ljudi na razmatranje ovog oblika dugoročne štednje. S druge strane, u dobrovoljnim mirovinskim fondovima štednja se može ostaviti ili nastaviti i nakon odlaska u mirovinu za “zlu ne trebalo” ili u svrhu ostavljanja nasljedstva što također predstavlja prednost ovog oblika štednje. Stoga prikaz karakteristika trećeg stupa mirovinskog osiguranja u nastavku počiva na usporedbi s drugim stupom koji ljudi ipak bolje poznaju.

*Slika 18. Rezultat štednje u dobrovoljnem mirovinskom fondu
2002.-2021., u HRK*



Izvor: Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d.

U ČEMU JE, OSIM U UPLATAMA I POTICAJIMA, RAZLIKA IZMEĐU DRUGOG I TREĆEG STUPA

Najvažnija razlika između drugog i trećeg stupa, osim obveznosti drugog odnosno dobrovoljnosti trećeg, leži u tome što se sredstvima koja su ušteđena u trećem stupu može slobodnije raspolagati. Raspolaganje nije potpuno slobodno kao kada štedite u banci ili u otvorenom investicijskom fondu iz kojih u svakom trenutku možete povući sredstva. Ipak, slobodnije je nego u drugom stupu iz kojeg sredstva s mirovinskog računa u trenutku „odlaska“ u mirovinu možete povući u visini od 15% ako zadovoljavate uvjete o kojima će biti više riječi u sljedećem poglavljju.

Prva mogućnost korištenja sredstava ušteđenih u dobrovoljnem mirovinskom fondu je korištenje ušteđenih sredstava za početak isplate mirovinske rente po navršenoj 55. godini života bez obzira jeste li „otišli u mirovinu“ (koristite li mirovinu iz prvog stupa međugeneracijske solidarnosti ili ne). Ako ste ugovor sklopili prije zakonskih izmjena 2019. godine isplatu možete zatražiti

po navršenoj 50. godini života. Druga mogućnost je da vam se pri prijelazu iz faze štednje u fazu isplate na zahtjev isplati do 30% ušteđenih sredstava na vaš tekući račun.

Zašto zakon ne omogućava povlačenje cijelokupnog iznosa ako je taj vid mirovinske štednje dobrovoljan; zašto minimalno 70% ušteđenog iznosa treba koristiti za isplatu mirovinske rente? Razloge smo objasnili u ranijim poglavljima: razlog državne intervencije u drugom stupu (obveznost i potpuno ograničenje raspolaganja osim za namjenu isplate mirovine) i u trećem stupu mirovinskog osiguranja (poticaji i ograničeno raspolaganje po umirovljenju) je osigurati povećanje životnog standarda u trećoj dobi. Državi nije cilj isplaćivati poticaje za štednju koju će neki ljudi potrošiti u prvoj godini nakon umirovljenja, recimo do 67. godine života. Ljudi izlaze na izbole do kraja života, a stariji glasaci će u budućnosti još više dominirati među glasačima zbog demografskih promjena. Cilj mirovinske reforme je stvoriti temelje za novu međugeneracijsku solidarnost u kojoj stariji građani neće imati toliko izražene motive za povećanje poreza, doprinosa i državnih izdataka za mirovine i zdravstvo jer će se pouzdati u sigurnost koju im daju vlastita ušteđena sredstva. Riječ je o afirmaciji norme osobne odgovornosti za treću dob koja ne isključuje društvenu solidarnost s obzirom da prvi stup i dalje ostaje stožerni stup mirovinskog osiguranja pa treći, dobrovoljni mirovinski stup (kao i drugi) treba promatrati kao dio trostupnog mozaika koji afirmira društvene i ekonomski vrijednosti osobne odgovornosti i stvara pretpostavke za dugoročnu održivost socijalne kohezije, rasterećenje generacija koje dolaze čuvajući tako perspektive za gospodarski rast u uvjetima brzog starenja stanovništva.

*Mirovinskom štednjom u trećem stupu u usporedbi sa
štednjom u drugom možemo slobodnije raspolagati
– isplatiti 30% po završetku faze štednje*

Tri ista društva za upravljanje mirovinskim fondovima (mirovinska društva) upravljaju i obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima (AZ, Raiffeisen i Ersteplavi). PBZ Croatia upravlja obveznim mirovinskim fondovima, no Croatia mirovinski fondovi (u vlasništvu vodećeg osiguravatelja Croatia osiguranja d.d., bez PBZ-a) upravlja dobrovoljnima. Nekada je upravljanje obveznim mirovinskim fondovima bilo odvojeno od upravljanja dobrovoljnim mirovinskim fondovima, ali već dugi niz godina iz razloga optimizacije poslo-

vanja upravitelji mogu biti isti. I glavna tehnička rješenja u drugom i trećem stupu su veoma slična:

- sredstva se uplaćuju na osobni mirovinski račun kod dobrovoljnog mirovinskog fonda; račun ima narav namjenske individualne kapitalizirane štednje (mirovinski računi u trećem stupu odvojeni su od računa u drugom stupu),
- sredstva na mirovinskim računima odvojena su od imovine mirovinskog društva (jer pripadaju članovima i predstavljaju privatnu imovinu koja je predmet nasljeđivanja u slučaju smrti člana) te se ne mogu ovršiti, a fondovi odnosno članovi ne odgovaraju za obaveze mirovinskog društva,
- dobrovoljni mirovinski fondovi su u naravi investicijski fondovi – imovina u vlasništvu ulagača, koja je uložena u vrijednosnice na financijskim tržištima, i
- nezavisni depozitar svakodnevno kontrolira vrijednost imovine dobrovoljnog mirovinskog fonda (i cijene udjela – vrijednosti obračunskih jedinica).

Rješenje s istim upraviteljima fondova drugog i trećeg stupa osigurava i jednaku primjenu strogih pravila poslovanja za mirovinska društva koja upravljaju budućim mirovinama. Radi se o pravilima koja se odnose na minimalni kapital mirovinskog društva, druge uvjete za obavljanje poslovanja, uvjete za vlasnike, članove uprave i nadzornog odbora društva, uvjete za upravljanje rizicima, sprječavanje sukoba interesa, nadzor HANFA-e, unutarnje organizacije i procese, zabranjene radnje i sl. Ovo je veoma važno radi sigurnosti mirovinske štednje budući da su mirovinska društva u obvezi članovima fondova nadoknaditi štetu koja bi proizašla iz propusta mirovinskog društva u obavljanju dužnosti dobrog upravitelja.

U Hrvatskoj postoji duboko ukorijenjena tradicija nepovjerenja i ljudi često pitaju: "A tko jamči da mi netko neće uzeti i pronevjeriti taj novac?". Pitanje je zapravo izlišno, jer je isto kao da pitate "A tko jamči da mi netko neće uzeti nekretninu?". I jedno i drugo je vaša privatna imovina. Vrijednost i jedne i druge imovine može se mijenjati ovisno o stanju na tržištu.

U Hrvatskoj posluje osam otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova o kojima će biti više riječi u nastavku. Nakon ulaska Hrvatske u EU predviđena je i mogućnost da dobrovoljnu mirovinsku štednju odnosno mirovinske pro-

grame na hrvatskom tržištu ponude i mirovinska društva iz drugih država članica, no za sada za tako nešto nije iskazan interes.

Dobrovoljni mirovinski fondovi (DMF) mogu biti otvoreni (ODMF) i zatvoreni (ZDMF). Članom (uplatiteljem) u ODMF može postati svaki građanin Republike Hrvatske. Nasuprot tome, ZDMF organiziraju poslodavci ili interesne organizacije – takozvani pokrovitelji – u dogovoru s mirovinskim društvom koje upravlja dobrotljivim fondom zaposlenika ili članova dotične organizacije. Organizacije se odlučuju na pokretanje ZDMF radi dobrobiti zaposlenika ili članova, stvaranja lojalnosti i korištenja poreznih olakšica. ZDMF-ova ima dvadeset, a pokrenula su ih uglavnom veća poduzeća i sindikati.

DRŽAVNI POTICAJI

Na ovom mjestu vrijedi još jednom objasniti što državni poticaji znače za članove dobrotljivih mirovinskih fondova. Godišnji državni poticaj iznosi 15%, ali do iznosa godišnje uplate od 5000 kuna (oko 664 eura). To znači da maksimalni godišnji poticaj iznosi 750 kuna (malo manje od 100 eura). Ako u dobrotljivom mirovinskom fondu štedite 1000 kuna na godinu (133 eura), Ministarstvo financija na to će dodati 150 kuna ili malo manje od 20 eura, odnosno 15%. Međutim, ako štedite deset puta više, Ministarstvo će tome dodati maksimalnih 750 kuna odnosno 7,5%, a ne 15%. To znači da je ovaj oblik štednje dugoročno veoma isplativ zbog poticaja čak i ako zanemarimo činjenicu da će upravitelji (mirovinska društva) uz poticaj u dugom roku vjerovatno ostvariti značajan povrat na uložena sredstva, što će ovaj oblik štednje učiniti još isplativijim (Slika 18).

Država potiče dobrotljivu mirovinsku štednju izravnim isplatama iz proračuna na račune osiguranika do 750 kuna ili malo manje od 100 eura godišnje, poreznim poticajima za organizacije koje uplaćuju mirovinsku štednju svojim radnicima ili članovima, a poreza na dohodak na mirovine iz trećeg stupa – nema

Postoji i porezni poticaj za poslodavce ako odluče dio dohotka isplatiti radnicima u vidu uplata u treći mirovinski stup. Porezni poticaj koriste poslodavci koji su pokrovitelji zatvorenih dobrotljivih mirovinskih fondova kao i poslo-

davci koji žele uplatiti sredstva za mirovinsku štednju radniku koji je sam odbrao otvoreni dobrovoljni mirovinski fond. U oba slučaja uplate poslodavca na osobni mirovinski račun radnika do 6000 kuna (gotovo 800 eura) na godinu za poslodavca predstavljaju porezno priznati trošak. To znači manju osnovicu za obračun poreza na dobit. Ako poduzeće plaća porez na dobit po stopi od 18%, znači da će po svakom radniku za kojeg uplati 6000 kuna godišnje kroz umanjenje porezne obveze uštedjeti 18% od toga iznosa ili 1080 kuna. Ako poslodavac uplati 6000 kuna na mirovinski račun radnika kod DMF-a efektivni neto izdatak za poduzeće iznosit će 4920 kuna, što je približno 50% manje od troška alternative kada bi poduzeće radniku isplatio dodatnu plaću od 6000 kuna neto i na taj iznos platilo porez na dohodak, pirez i socijalne doprinose. Ovu poreznu olakšicu mogu koristiti i obrti i samozaposleni.

Atraktivnost poreznih poticaja ranije je iz perspektive člana fonda – korisnika buduće mirovine – bila umanjena. Nakon početka isplate trebalo je platiti porez na dohodak na dio mirovine koji je financiran iz uplata poslodavca. Poreznim izmjenama iz 2019. godine ukinut je različit tretman mirovina ovisno o izvoru uplata. Sve isplate mirovina na temelju osobne mirovinske štednje u trećem stupu nisu oporezive porezom na dohodak i pirezom. Ova promjena povećala je atraktivnost dobrovoljne mirovinske štednje za radnike i poslodavce.

DOBROVOLJNI MIROVINSKI FONDOVI I NJIHOVI REZULTATI

Ljudi su skloni odabratи ono što im se prvo nudi. Prečesto će slijediti logiku prepoznatosti brenda, odnosno vezanosti uz banku u kojoj imaju otvoren račun, ili uz obvezni mirovinski fond u koji se svakoga mjeseca zakonskim automatizmom slijeva 5% bruto plaće. No, dobrovoljni mirovinski fond je finansijski produkt odnosno usluga koju treba promatrati neovisno od drugih finansijskih proizvoda i usluga koje koristimo. Zbog toga je važno biti obavješten.

U Tablici 9 prikazano je šest glavnih obilježja osam otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova (ODMF) koji posluju na hrvatskom tržištu. ODMF su fondovi u koje svatko može pristupiti, otvoriti račun i uplatiti sredstva. Glavna prikazana obilježja su: (1) veličina (vrijednost imovine pod upravljanjem), (2) karakter fonda odnosno strategija i investicijska politika koji određuju rizični profil fonda i potencijal za zaradu od ulaganja, (3) prinos odnosno povrat na

ulaganje u novije vrijeme, (4) anualizirani prosječni prinos od početka poslovanja, (5) starost fonda odnosno period od početka poslovanja i (6) naknada za upravljanje.

Tablica 9. Glavna obilježja otvorenih dobrovoljnih investicijskih fondova (ODMF)

Naziv fonda	Neto imovina u 000 HRK	Tržišni udjel	Investicijska politika	Prinos 2021.	Anualizirani prinos od početka poslovanja	Početak poslovanja	Naknada za upravljanje
AZ benefit ODMF	936 763	14,6%	Obveznički*	0,55%	5,72%	12/3/2003	1,5%
AZ profit ODMF	2 230 007	34,7%	Balansirani	7,03%	6,02%	9/29/2003	2,0%
Croatia osiguranje ODMF	427 143	6,7%	Obveznički**	5,92%	3,59%	10/29/2003	1,8%
Croatia osiguranje 1000 A ODMF	38 195	0,6%	Balansirani	7,69%	7,82%	11/23/2017	2,0%
Croatia osiguranje 1000 C ODMF	22 572	0,4%	Obveznički*	0,76%	3,13%	11/23/2017	1,5%
Erste Plavi Expert ODMF	404 827	6,3%	Balansirani	11,26%	5,74%	3/14/2005	1,8%
Erste Plavi Protect ODMF	381 267	5,9%	Obveznički	-0,30%	4,99%	3/14/2005	1,6%
Raiffeisen ODMF	1 979 769	30,8%	Balansirani	8,12%	5,38%	8/6/2002	1,8%

*dionice do 10% imovine; **dionice do 20% imovine

Izvor: HANFA i internetske stranice mirovinskih društava

Na tržištu posluju dva relativno novija fonda Croatia osiguranja stara četiri godine a ostali fondovi rade od 2002., 2003., odnosno 2005. godine. Osim starosti fonda, veličina mjerena imovinom pod upravljanjem približno odražava odnose veličina najvećih vlasnika mirovinskih društava i obveznih mirovin-skih fondova s obzirom na snagu brendova i prodajnih kanala.

U ODMF-ove je na kraju 2021. bilo uloženo oko 6,4 milijarde kuna ili oko 850 milijuna eura. Kada se tome pribroji imovina u ZDMF-ovima (1,4 milijarde ili nešto manje od 200 milijuna eura), dolazimo do 7,8 milijardi kuna ili nešto više od milijarde eura mirovinske štednje u dobrovoljnim mirovin-skim fondovima. To predstavlja svega 5,9% vrijednosti imovine u obveznim mirovinskim fondovima (gdje je uloženo oko 133 milijarde kuna ili gotovo 18 milijardi eura). U DMF-ove uložena je vrijednost jednaka 1,9% BDP-a. Iz makroekonomskog kuta gledanja još uvijek se radi o relativno malom iznosu. Upravo ta činjenica pokazuje potencijal za rast dobrovoljne mirovinske štednje

u budućnosti, osobito kada dohoci narastu i dodatno se osvijesti vjerojatna nedostatnost mirovina iz prvog, odnosno prvog i drugog stupa za kombinirane mirovine. Dobrovoljna štednja je presudna dopuna koja može odlučiti životni standard u trećoj dobi ako disciplinirano štedimo za mirovinu kroz vrlo dugo vremensko razdoblje.

Ulagateljima je najvažnije uočiti razlike u investicijskim politikama pojedinih fondova. Dok se obvezni mirovinski fondovi dijele na tri kategorije rizika (A – visoko rizični, koji pretežito ulažu u rizične instrumente poput dionica; B – balansirani ili uravnoteženi koji su između A i C i C – nisko rizični koji pretežito ulažu u obveznice i instrumente tržišta novca), među dobrovrijnim mirovinskim fondovima samo se jedan fond Croatia osiguranja može usporediti s OMF-om kategorije A, iako je i taj fond u osnovi balansirani. Ovdje se uglavnom nude balansirani i obveznički fondovi. Klasifikacija je gruba, pa svakako treba preporučiti pažljivo čitanje prospekata fondova koji su lako dostupni na stranicama mirovinskih društava jer značajne razlike postoje i unutar tih okvirnih skupina fondova.

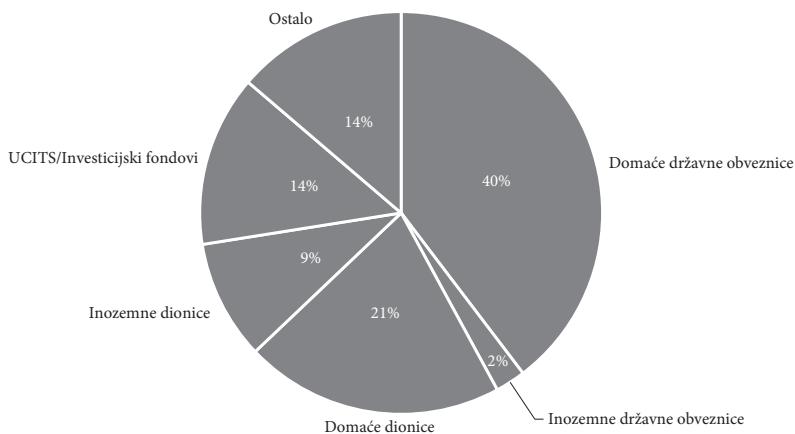
Nadalje treba uočiti da balansirani fondovi u prosjeku ostvaruju veće prinosе od sigurnijih obvezničkih fondova u dugom roku. Isti rezultat smo pokazali kod obveznih mirovinskih fondova različitih kategorija rizika. Riječ je o fundamentalnoj financijskoj zakonitosti koja govori o tome da su rizik i prinos u dugom roku pozitivno povezani. U kratkom roku to stvara određenu opasnost jer rizik znači mogućnost naglog pada vrijednosti udjela u fondu. Zbog toga se općenito preporuča da veći rizik uzimaju osobe čiji je investicijski horizont dug – mnogo godina ili nekoliko desetljeća. Postoji velika vjerojatnost da će se spomenuta financijska zakonitost manifestirati u dugom roku i u konačnici dovesti do većeg prinosa nakon povećanih kratkoročnih kolebanja vrijednosti obračunske jedinice. Nasuprot tome, osobe s kraćim investicijskim horizontom, na primjer građani koji uskoro namjeravaju u mirovinu (ili osobe koje po navršenih 55 godina života namjeravaju povući 30% sredstava, a ostala sredstva usmjeriti u isplatu mirovinske rente), suočene su s opasnošću da ih manifestacija rizika u kratkom roku „uhvati na krivoj nozi“. To znači da će prenijeti mirovinska sredstva u fazu isplate u trenutku krize pa će sredstva biti umanjena u odnosu na vrijednost nekoliko mjeseci ranije ili koju godinu kasnije. Prisjetite se da smo o tome već raspravljali u prethodnim poglavljima u kontekstu zakonom propisanog seljenja sredstava iz obveznog mirovinskog fonda kategorije A u B 10 godina prije dobi za mirovinu, odnosno iz B u C 5

godina prije dobi za mirovinu. Takvih pravila nema kod dobrovoljne mirovinske štednje: svatko slobodno bira kada želi seliti sredstva između različitih fondova. Na primjer, iz balansiranih u manje rizične obvezničke. Isto tako bira kada želi prijeći u fazu isplate, što je moguće i prije odlaska u mirovinu nakon navršene 55. godine odnosno 50. godine života za osiguranike koji su ugovor o štednji sklopili prije 2019.

Na tržištu se nude balansirani i obveznički dobrovoljni mirovinski fondovi čija je struktura ulaganja raznolikija od ulaganja obveznih mirovinskih fondova, a pri odabiru fonda treba voditi računa o investicijskom horizontu, odnosu očekivanog povrata i rizika i o troškovima

Odabir fonda prema kriteriju investicijske politike ne mora zavisiti samo o investicijskom horizontu. Netko ne trpi rizik i/ili je veliki pesimist u pogledu ekonomске budućnosti, a netko voli rizik i optimističan je u pogledu svake budućnosti. Osobne preferencije i stavovi trebaju imati ključnu ulogu pri odabiru fonda.

Oko 79% od ukupno uloženih sredstava u ODMF-ove potkraj 2021. bilo je investirano u balansirane dobrovoljne mirovinske fondove pa je zanimljivo usporediti njihovu strukturu ulaganja s ulaganjima obveznih mirovinskih fondova u kojima s 92% ukupne imovine pod upravljanjem dominiraju fondovi kategorije B. Slika 19 prikazuje znatno manji udjel domaćih državnih obveznika u portfeljima dobrovoljnih nego obveznih mirovinskih fondova. zajedno sa stranim državnim obveznicama udjel se kod dobrovoljnih kreće oko 40% što je za oko 20 postotnih bodova manje nego kod obveznih mirovinskih fondova. S druge strane, veći je udjel dionica i ulaganja u investicijske fondove. Njihov udjel kod dobrovoljnih mirovinskih fondova dostiže oko 44%. To znači da je struktura portfelja ODMF-ova puno bliža smislu riječi balansirani od OMF-ova kategorije rizika B gdje se udjel ulaganja u državne obveznice kreće oko 60%. Komparativna analiza iskustva većeg broja zemalja u trećem poglavlju pokazala je da OMF-ovi u Hrvatskoj imaju alokaciju u državne obveznice koja je veća od očekivane vrijednosti na temelju dostignutog stupnja razvitka. Stoga se postavlja pitanje kako objasniti razliku u odnosu na obvezne mirovinske fondove, odnosno, kako to da su ODMF-ovi bliži očekivanoj alokaciji portfelja od oko 50% u obveznicama za mješovite odnosno balansirane fondove?

Slika 19. Struktura ulaganja balansiranih dobrovoljnih mirovinskih fondova

Izvor: HANFA, vlastiti izračun

U vrijeme kada su propisi strogo propisivali donji prag ulaganja u domaće državne obveznice dobrovoljni mirovinski fondovi rasli su puno sporije od obveznih koji su dominantno morali ulagati u tu klasu imovine. Kasnije su limiti ulaganja više liberalizirani za dobrovoljne mirovinske fondove. To je upraviteljima omogućilo brže prilagođavanje struktura portfelja ciljanim strategijama ulaganja u vremenu kad je dobrovoljna mirovinska štednja značajnije rasla.

Kada spominjemo mogućnost seljenja osobnog mirovinskog računa među dobrovoljnim mirovinskim fondovima postavlja se pitanje naknada koje se plaćaju u slučaju isplate odnosno preseljenja sredstava. Izlazne naknade su zakonom limitirane na 2,5%, ali primjenjuju se samo u slučaju seljenja sredstava između fondova kojima upravljaju različiti upravitelji. U slučaju seljenja sredstava između dobrovoljnih fondova kojima upravlja isto mirovinsko društvo nema naknada. Nekada su postojale značajne ulazne naknade koje se plaćaju pri uplati i one su znatno smanjivale prinos na dobrovoljnu mirovinsku štednju. Te naknade su ukinute 2019. godine što je dodatno povećalo atraktivnost dobrovoljne mirovinske štednje. S druge strane iz ulaznih naknada u fondove uobičajeno se financira njihova prodaja. To znači da više nema prodajnih agenata koji će zakucati na vrata vašeg poduzeća i ponuditi vam dobrovoljnu mirovinsku štednju. Međutim, u digitalnom smo dobu, sve bitne informacije raspoložive su na internetu i samo o osobnoj finansijskoj pismenosti zavisi hoćete li se i kako odlučiti na ovaj oblik štednje. Kao i kod obveznih mirovinskih fondova na stranicama upravitelja fondova pronaći ćete mnoštvo podataka koje su upravitelji

obvezni objavljivati – od prospekata koji detaljno opisuju investicijsku politiku i troškove fondova, preko vrijednosti obračunske jedinice i prinosa, do strukture ulaganja i rizika. U procjeni koliko vam neki fond odgovara možete koristiti informacije dobivene u ovoj knjizi ili možete iskoristiti sofisticiraniji pristup analizi rizika i prinosa koji je prikazan u Dodatku C na kraju knjige.

Balansirani ODMF manje ulažu u državne obveznice od OMF kategorije B i imaju nešto veće naknade za upravljanje, no ulazne su naknade ukinute u svim ODMF što dodatno povećava očekivane koristi od dobrovoljne mirovinske štednje za osiguranike

Kada je riječ o naknadama, kao i kod obveznih mirovinskih fondova najvažnije su naknade za upravljanje (Tablica 9). Te naknade se odnose na drugu finansijsku pravilnost koju uočavamo i kod ove vrste fondova, a koja glasi: naknade za upravljanje u prosjeku su veće kod balansiranih nego kod manje rizičnih obvezničkih fondova. To je logično: što je portfelj rizičniji, to je veća umješnost upravitelja fondova potrebna da bi se ostvario dobar rezultat. S druge strane, što je rezultat bolji (a to u dugom roku očekujemo od rizičnijih portfelja), fond lakše trpi nešto veću naknadu za upravljanje kao naknadu za veći trud koji je potreban u uvjetima većih kolebanja vrijednosti. Naknade za upravljanje DMF-ovima zakonom su ograničene na 3% na godinu, no u praksi su niže što možemo zahvaliti konkurenциji. Za očekivati je da će konkurencija u budućnosti pritiskati naknade za upravljanje prema dolje, osobito ako će vrijednost imovine pod upravljanjem rasti. Visoke naknade umanjuju prinose, međutim prinosi u Tablici 9 iskazani su na neto principu koji je s gledišta člana fonda jedini bitan jer predstavlja stvarnu mjeru povećanja osobne mirovinske štednje kroz rezultate ulaganja. Neto prinosi su izravno usporedivi među pojedinim fondovima. Zbog toga konzervativni portfelji čiji je primarni cilj čuvanje vrijednosti imovine ne trpe značajne naknade, osobito u razdobljima kada ne treba očekivati rast vrijednosti manje rizičnih obveznica zbog očekivanog rasta kamatnih stopa.

KAKO POVEĆATI ATRAKTIVNOST I DRUŠTVENU ULOGU DOBROVOLJNE MIROVINSKE ŠTEDNJE

Štednja za mirovinu kod dobrovoljnih mirovinskih fondova predstavlja još uvijek nedovoljno iskorišten, ali veoma važan dio finansijske pripreme za

treću dob i solidnu mirovinu. Sve vlade u Hrvatskoj već su dulje od dvadeset godina svjesne ograničenja prvog i drugog stupa i zbog toga od početka mirovinske reforme 2002. izdašno potiču ulaganja u dobrovoljne mirovinske fondove. Čine to opisanim subvencijama i poreznim poticajima za poslodavce, no nemoguće se oteti dojmu da potencijali trećeg stupa nisu dovoljno iskorišteni iako oko 400 tisuća članova nije malo. Očito je riječ o prigodi koju ne treba propustiti pa se postavlja pitanje što je još moguće učiniti kako bi se ljudima približio ovaj oblik štednje.

Prvo, državne poticaje treba vezati uz inflaciju kako bi se očuvala njihova realna vrijednost. U suprotnom, poticaji će slabiti. Državni proračun na prihodnoj strani ima koristi od rasta nominalnih plaća i inflacije jer se kroz to povećavaju javni prihodi od poreza i doprinosa pa nema razloga da se realna vrijednost poticaja smanjuje. Adekvatnost mirovina je stvaran problem koji treba rješavati realnim mjerama. Inflacijsku indeksaciju poticaja treba uvesti od 2023. godine uz prilagodbu početnog iznosa za učinke visoke inflacije u 2021. i 2022. godini.

Drugo, na isti način treba korigirati i uz inflaciju vezati poreznu olakšicu za poslodavce.

Treće, brojku od oko 400 tisuća građana koji štede u trećem stupu moglo bi se povećati nelinearnim sustavom poticaja koji bi dodatno nagradio štediše s nižim primanjima. Iako o toj temi nisu provedena istraživanja, možemo pretpostaviti da u DMF-ovima štede građani s višim primanjima. Osobama s neto plaćom koja je niža od medijalne plaće, a nemaju druge izvore dohotka, državni poticaj bi se mogao uvećati za određeni postotak.

Četvrto, treći stup treba snažnije poticati u okviru programa finansijskog opismenjavanja. Prilagodba poticaja može se iskoristiti za masovnu kampanju putem medija, interneta i elektronske pošte koja će ciljati sve zaposlene u svrhu informiranja i buđenja interesa za ovaj oblik dugoročne štednje za mirovinu, koji predstavlja prigodu koju nema smisla propustiti.

Postoje i drugi načini poticanja ovog oblika štednje, no oni mogu funkcioniрати samo u okviru šireg programa poticanja mirovinske štednje o čemu će biti više riječi u šestom poglavljju nakon što u sljedećem, petom, prikažemo teme koje su bitne za fazu isplate mirovina.

ISPLATE MIROVINA: KAKO NAJBOLJE ODABRATI

U prva četiri poglavlja bavili smo se demografskim promjenama i projekcijama, objašnjavali zašto je mirovinski sustav s tri stupa – državnim, obveznim i dobrovoljnim – bolje rješenje od samo državnog mirovinskog sustava u uvjetima starenja stanovništva, raspravljali smo o drugom stupu i ulaganjima mirovinske štednje, te prikazali funkcioniranje trećeg stupa. Stigli smo do kraja tema koje se odnose na fazu akumulacije dugoročne štednje i mirovinskih prava. Kada ta životna faza završi, vrijeme unatrag vratiti više ne možemo. Preostalo je još desetljeće, dva, a za rijetke možda i tri i više nakon izlaska s tržišta rada i sva se pitanja u tom trenutku svode na jedno: kako najbolje osigurati isplatu mirovine, odnosno kako osigurati isplatu najbolje mirovine?

Isplata mirovina iz osobne mirovinske štednje, bez obzira jesu li sredstva prethodno akumulirana u drugom ili trećem stupu, integralni je dio mirovinskog sustava. Postojane, sigurne i vrijednosno fer isplate važan su kotačić koji, ako zaškripi, može narušiti vjerodostojnost mirovinskog sustava. Subjektivno gledano, trenutak „odlaska u mirovinu“ predstavlja trenutak istine u kojem se akumulirana štednja pretvara u stvarnost redovitih isplata mirovina u budućnosti.¹⁹

Pitanja su praktična: Isplati li mi se u fazi isplate vratiti u prvi stup tako da cijelu mirovinu primam iz državnog proračuna preko HZMO-a, ili je bolje koristiti kombiniranu mirovinu u kojoj se osnovna mirovina iz prvog stupa umanjuje, ali imam dodatak iz drugog mirovinskog stupa? Ako se odlučim na drugo, koju mirovinu mogu ili moram ugovoriti kao doživotnu, a koja može biti privremena na unaprijed određeno razdoblje? Koja je razlika između modela isplate u kojem sredstva za isplatu iz drugog stupa u slučaju moje prarane smrti nasleđuju osobe koje imenujem i modela po kojem ta sredstva neće nitko naslijediti (i koliko je mirovina veća u drugom slučaju)? Nije li razdoblje

¹⁹ Isto se odnosi na trenutak početka isplate mirovinske rente iz trećeg stupa ako odlučimo koristiti tu mogućnost prije odlaska u mirovinu, ali po navršenoj 55.-oj godini života.

povrata uštedjene glavnice kroz redovite isplate mirovine iz drugog stupa preduđo? Što u tom kontekstu znači indeksacija mirovina iz drugog mirovinskog stupa – vezanje visine mirovine uz inflaciju? Na koncu, kako odabrat i isplati telja mirovine i kako dugoročno postići da isplate budu što veće?

Ova pitanja su i teška i važna. Tisuće ljudi svake godine prelaze iz faze štednje u kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa, ali rasprave i javne servisne informacije o isplatama prilično su šture. Kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa kao i mirovinu iz trećeg stupa za sada koristi relativno mali broj građana, ali to će se vrlo brzo promijeniti i to je razlog zašto je temi isplata posvećeno cijelo poglavljje knjige.

Prvo ćemo ukratko prikazati sedam glavnih činjenica o isplatama mirovina iz drugog i trećeg stupa, a potom ćemo ih detaljnije objasniti.

Postojane, sigurne i vrijednosne fer isplate važan su kotačić koji, ako zaškripi, može narušiti vjerodostojnost mirovinskog sustava

KRATKI PRIKAZ SEDAM GLAVNIH TEMA VEZANIH UZ ISPLATE MIROVINA

1. Na hrvatskom tržištu u trenutku pisanja ove knjige posluju dva mirovinska osiguravajuća društva za isplatu mirovina iz osobne kapitalizirane štednje – Raiffeisen MOD i HRMOD (Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo), koje je osnovala Vlada. MOD-ovi mogu isplaćivati i mirovine iz trećeg stupa, o čemu više detalja slijedi u točki 7. Mirovinska osiguravajuća društva koja se bave isplatom mirovina treba razlikovati od mirovinskih društava koja se bave upravljanjem mirovinskim fondovima, a mogu se baviti i isplatama mirovina iz trećeg stupa.
2. Mirovinu iz drugog stupa koja u okviru kombinirane mirovine nadopunjuje osnovnu mirovinu iz prvog stupa mogu isplaćivati samo mirovinska osiguravajuća društva – MOD-ovi. Dopunski dio kombinirane mirovine koji se isplaćuje temeljem mirovinske štednje u drugom stupu često se naziva i dodatna mirovina (dodatak je na osnovnu mirovinu koja se isplaćuje iz prvog stupa, ali ju treba razlikovati od mirovinskog dodatka (27%) koji je objašnjen u drugom poglavljju) i mora biti doživotna. Pri prijelazu iz faze akumulacije u drugom stupu u fazu isplate možete zatražiti isplatu do 15% uštedjenih sredstava na tekući račun, ali

samo ako je vaša osnovna mirovina iz prvog stupa 15% veća od najniže mirovine koja je propisana Zakonom o mirovinskom osiguranju.

3. Ako ste štedjeli u drugom, obveznom mirovinskom stupu, niste u obvezi koristiti kombiniranu mirovinu. Ako je za vas povoljnije koristiti 100% državnu mirovinu iz prvog stupa, kao da ste cijelo vrijeme uplaćivali 20% mirovinskog doprinosa u državni proračun, izjasnit ćete se da želite povratak u prvi stup. U tom slučaju vaša uštedena sredstva bit će prenesena u državni proračun i ona prestaju biti vaša. Na taj način od države kupujete pravo na cijelu mirovinu iz prvog stupa. U slučaju povratka u prvi stup doživotnu mirovinu ćete primati preko Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (HZMO) koji je dio konsolidiranog državnog proračuna.
4. Što je za vas povoljnije i ispunjavate li uvjete za spomenuto pravo povlačenja 15% uštedjenog iznosa u drugom stupu moći ćete procijeniti kada nakon podnošenja zahtjeva za mirovinu područnom uredu HZMO-a od REGOS-a poštom dobijete izvještaj sa simulacijom isplate mirovina u slučaju povratka u prvi stup i u slučaju isplate mirovinske rente (u variantama sa i bez povlačenja 15%). Potom donosite odluku i s osobnom iskaznicom odlazite na jedan od šaltera Središnjeg registra osiguranika (REGOS-a) koji se nalaze u poslovnicama FINA-e ili u REGOS-ovim uredima u Zagrebu, Splitu, Rijeci i Osijeku. Tamo popunjavate dokumentaciju, na kućnu adresu dolazi rješenje, zatim u REGOS-u odabirete MOD koji će vam isplaćivati mirovinu i sklapa se ugovor o isplati mirovine te REGOS prenosi sredstva s vašeg mirovinskog računa kod obveznog mirovinskog fonda na račun odabranog MOD-a. Inicijalni odabir MOD-a možete promijeniti u roku od 15 dana ako se predomislite. Tek u tom zadnjem koraku birate opcije (npr. isplata mirovine sa nasljedivanjem ili bez nasljedivanja – više o tome dalje u tekstu). Cijeli postupak traje, doduše ne predugo, ali dovoljno da se može dogoditi da ne riješite sve unutar mjesec dana pa treba imati neke novce sa strane za premoštenje jednog ili dva mjeseca za bavljenje „papirologijom“. Ali, puno toga zavisi o vama – koliko ste angažirani i pripremljeni; naravno, kad je sve gotovo mirovina se isplaćuje i za mjesece unazad, od kada ste ostvarili svoje pravo, jer je jasno da ništa ne možete izgubiti. Za što bolju pripremu preporuča se dovoljno vremena prije odlaska u mirovinu podnijeti zahtjev za „predkompletiranje dokumentacije“ tako da budete

spremni za što brži prolaz kroz administrativne zavrzlame kada dođe trenutak umirovljenja. Većina stvari s referentom rješava se online ili elektronskom poštom, što je dobra vijest.

5. Za razliku od mirovine iz trećeg stupa mirovina iz drugog stupa vezana je uz inflaciju. Na primjer, ako vaša početna mirovina iz drugog stupa iznosi 400 kuna na mjesec, a za pet godina cijene narastu 20%, mirovina će za pet godina iznositi 480 kuna. Usklađivanje mirovina iz drugog stupa sa stopom inflacije provodi se kao i usklađivanje mirovina iz prvog stupa svakih šest mjeseci u siječnju i srpnju. Razlika je u tome što se dodatna mirovina iz drugog stupa uskladjuje samo za promjene indeksa cijena potrošača, dok se osnovna mirovina iz prvog stupa uskladjuje za promjene indeksa cijena potrošača i prosječne neto plaće u omjeru 70%:30% pri čemu se veći ponder stavlja na promjenu koja je veća, a ako dođe do pada cijena i/ili plaća usklađivanje prema dolje se ne provodi.
6. Pri odabiru modela mirovine treba naučiti koristiti i tumačiti rezultate kalkulatora mirovina koji su raspoloživi na internetskim stranicama MOD-ova. Unijet ćete iznos mirovinske štednje koji prenosite u fazu isplate, vaše godine starosti (što mlađi idete u mirovinu vaša početna mirovina bit će manja jer je očekivano razdoblje isplate doživotne mirovine dulje) i neke druge parametre. Najvažnije je želite li da kroz određeno razdoblje vaša mirovina odnosno preostali iznos nakon dotadašnjih isplata pripadne nekom drugom u slučaju prerane smrti. Ta druga osoba – imenovani korisnik – ne mora biti nasljednik po obiteljskom pravu. Može biti bilo tko koga imenujete. Ako ugovarate mirovinu uz prijenos na imenovanog korisnika u zajamčenom razdoblju mjesečni iznos mirovine bit će niži od mirovine čija isplata prestaje u slučaju prerane smrti korisnika jer isplatitelj – MOD – u zajamčenom razdoblju ima veće očekivane obaveze. Visine mirovina u različitim modelima isplate određuju se temeljem neovisnih aktuarskih izračuna o kojima će biti više riječi u nastavku.
7. Isplatu iz trećeg stupa temeljem ušteđene glavnice do 100 000 kuna po zakonu možete ugovoriti s mirovinskim društvom (upraviteljem dobrovoljnog mirovinskog fonda), životnim osiguranjem (ali do sada niti jedno nije zatražilo licencu za obavljanje toga posla) ili mirovinskim osiguravajućim društvom (MOD-om). Za iznos preko 100 000 kuna isplatu morate ugovoriti s MOD-om. Pri prijenosu mirovinske štednje iz trećeg

stupa u fazu isplate možete zatražiti da vam se do 30% ušteđenog iznosa isplati na tekući račun, a preostali dio iznosa stavlja se u fazu isplate mirovine kroz dulje vremensko razdoblje. Visina isplate mirovine iz trećeg stupa ne ovisi o stopi inflacije, a mirovina može biti privremena – isplaćuje se kroz određeno (vrlo dugo, u pravilu 5-20 godina) vremensko razdoblje, ili mirovina može biti doživotna.

UVOD U DETALJE ISPLATA MIROVINA

U Hrvatskoj svake godine oko 50 000 ljudi ili više od 1% stanovnika odlazi u mirovinu. To su većinom ljudi koji su na početku mirovinske reforme 2002. imali više od 40 godina i cijeli radni vijek uplaćivali mirovinske doprinose samo u prvi stup po stopi od 20% bruto plaće. Za njih ovaj sadržaj nije bitan. Trebaju znati samo formulu za izračun mirovine iz prvog stupa koja je prikazana u trećem poglavlju.

Oko 10 000 članova obveznih mirovinskih fondova na godinu ima pravo na kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa. Oni trebaju odabratи: (a) povratak u prvi stup ili isplatu kombinirane mirovine i (b) MOD koji će im isplaćivati mirovinu, ako su na pitanje (a) odgovorili da žele kombiniranu mirovinu. Broj ljudi koji će svake godine biti pred ovim odabirom brzo raste. Sve godine će sve veći broj osiguranika koji su 2002. imali 40 ili manje godina i štedjeli u drugom stupu ići u mirovinu.

U toku 2021. godine oko 38% novih umirovljenika koji su mogli birati odabrali su kombiniranu mirovinu. Većina (62%) odabrali su povratak u prvi stup jer su procijenili da im je tako povoljnije. 38% onih koji su odabrali kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa imali su u prosjeku veće plaće te su više uštedjeli u drugom stupu što im je pružilo solidnu dodatnu mirovinu. No, ne treba zaboraviti poticaj povezan s povlačenjem 15% ušteđenih sredstava. Ta mogućnost može privući i ljude s nižim mirovinama na korištenje kombinirane mirovine. U svakom slučaju, već dolazi do trajnog rasterećenja državnog proračuna jer osiguranicima koji odaberu kombiniranu mirovinu iz prvog se stupa isplaćuje samo osnovna mirovina koja je niža od mirovine koja bi se isplaćivala u slučaju povratka u prvi stup. Ovo rasterećenje je značajno jer ako je spomenutih 38% umirovljenika koji su odabrali kombiniranu mirovinu uštedjelo više od prosjeka, financijsko rasterećenje prvog stupa moglo bi se

penjati i do 50% po generaciji u proporciji četvrtine mirovine koju bi inače primali na teret HZMO-a odnosno državnog proračuna da su odabrali povratak u prvi stup. Formulu ćemo uskoro objasniti.

Jedan od važnijih ciljeva mirovinske reforme – zaustavljanje rasta deficita prvog stupa što ovisi o povećanju ukupne realne vrijednosti kombinirane mirovine i što u značajnoj mjeri ovisi o vrijednosti mirovine iz drugog stupa – ostvarit će se ako sve veći udjel novih umirovljenika koji će u narednim godinama birati između povratka u prvi stup i korištenja kombinirane mirovine odabere drugu opciju.

Sljedeća formula prikazuje kombiniranu mirovinu (KM). Ova kalkulacija je presudna za odluku o povratku u prvi stup ili korištenje kombinirane mirovine (prisjetite se drugog poglavlja gdje su objašnjene sastavnice formule za dio koji se isplaćuje iz prvog stupa):

$$KM = A + B + C$$

gdje je:

A – osnovna mirovina za razdoblje prije mirovinske reforme dok je osiguranik još uplaćivao 20% mirovinskog doprinosa u prvi stup,

B – osnovna mirovina za razdoblje nakon početka mirovinske reforme dok je osiguranik uplaćivao 15% bruto plaće u prvi i 5% u drugi stup,

C – mirovina iz drugog stupa (u nastavku ćemo koristiti kraticu MDS).

Komponenta *A* se sastoji od istih elemenata kao mirovina koju prvi stup isplaćuje osiguranicima koji nikad nisu bili članovi drugog stupa. Ti elementi su objašnjeni u drugom poglavlju o mirovinskim sustavima, štednjima i ulaganjima i ovdje se neće dodatno obrazlagati. Čitatelj treba imati na umu samo to da se ukupan radni staž (*N*) sastoji od godina u kojima je osiguranik uplaćivao 20% mirovinskog doprinosa u prvi stup (*Na*) i godina nakon početka mirovinske reforme (*Nb*) u kojima je osiguranik uplaćivao 15% u prvi i 5% u drugi stup tako da je $N = Na + Nb$. 27% je dodatak na osnovnu mirovinu:

$$AVM \times MF \times PF \times PVB \times Na \times (1 + 27\%)$$

U nastavku ćemo se usredotočiti na komponentu *B + C* koja se odnosi na razdoblje *Nb*, tj. na razdoblje od 1. siječnja 2002. do trenutka umirovljenja:

$$B + C = (3/4) \times (AVM \times MF \times PF \times PVB \times Nb) \times (1 + (3/4 \times 27\%)) + MDS \times (1 - a),$$

gdje je a stopa povlačenja štednje prije faze isplate, o čemu će biti više riječi u nastavku.

Prvo uočite faktor $\frac{3}{4}$ koji množi osnovnu mirovinu za razdoblje nakon početka reforme. Taj faktor je proporcionalan omjeru stopa doprinosa 15%/20%. Logično je i pravedno umanjiti osnovnu mirovinu koja se isplaćuje iz prvog stupa proporcionalno manjim uplatama u prvi stup nakon što je dio uplata (5%) preusmjeren u drugi stup. Međutim, primijetite da se faktor $\frac{3}{4}$ u formuli pojavljuje još jednom kao množitelj stope dodatka na mirovinu (27%). Dvostruko umanjenje mirovinskog dodatka nije logično jer je njegov absolutni iznos već umanjen prvim množenjem baze osnovne mirovine za razdoblje nakon početka reforme ($AVM \times MF \times PF \times PVB \times Nb$). Množenje faktorom $\frac{3}{4}$ dvaput znači da je mirovinski dodatak za korisnike kombiniranih mirovina dvostruko penaliziran ($\frac{3}{4} \times \frac{3}{4} = 0,5625$). Takvo rješenje nema ni logičke ni etičke osnove te se može smatrati da su korisnici kombinirane mirovine ovim rješenjem zakinuti. Množenje s $\frac{3}{4}$ jednom, tako da formula glasi

$$B + C = (3/4) \times (AVM \times MF \times PF \times PVB \times Nb) \times (1 + 27\%) + MDS \times (1 - a),$$

ispravno odražava činjenicu da su članovi drugog stupa u dijelu radnog vijeka plaćali samo tri četvrtine doprinosa u prvi stup. Primjena faktora $\frac{3}{4}$ na mirovinski dodatak od 27% dvaput umanjuje osnovnu mirovinu i dio ljudi navodi na odustajanje od kombinirane mirovine i vraćanje u prvi stup. Osim što nije pravedno to je suprotno dugoročnim ciljevima mirovinske reforme. Vlada bi pri predlaganju izmjena i dopuna zakona trebala ispraviti ovaj veliki nedostatak.

Nadalje, promotrite komponentu C – mirovinu iz drugog stupa (MDS). To je mirovina koju isplaćuje mirovinsko osiguravajuće društvo (MOD) nakon što se uštedevina koja je akumulirana u OMF-u prenese na MOD. Osiguranik u tom trenutku ima pravo zatražiti isplatu 15% ušteđenih sredstava. Ako zatraži isplatu 15%, izraz u zagradi desno iznosit će 0,85 (= 1 – 0,15) što znači da će mirovina iz drugog stupa biti 15% niža od one koju bi umirovljenik primao da nije zatražio isplatu u trenutku umirovljenja. Međutim, svi osiguranici ne mogu ostvariti to pravo. Uvjet je da je osnovna mirovinu iz prvog stupa najmanje 15% veća od najmanje mirovine. Taj uvjet je nepravedan prema radnicima s nižim primanjima koji neće ostvariti ovo pravo iako bi povlačenje dijela sredstava u trenutku umirovljenja i za njih moglo biti privlačno za odabir kombinirane mirovine.

Razlog za primjenu ovog uvjeta vjerojatno leži u namjeri zakonodavca da se radnicima s nižim primanjima i mirovinama koji su najugroženiji od siromaštva u trećoj dobi osigura malo veća mirovina (jer ako povuku 15% ionako mali MDS će se dodatno smanjiti). Međutim, taj cilj nema smisla postići nepravednim rješenjem koje ljude s nižim primanjima ograničava u pogledu životnih odabira spram drugih ljudi. Materijalni položaj osoba s nižim primanjima u trećoj dobi treba poboljšavati mjerama socijalne politike, suzbijanjem energetskog siromaštva i, u okviru mirovinskog sustava, nelinearnim (relativno većim) poticajima za članove dobrovoljnih mirovinskih fondova s ispodprosječnim primanjima, kao što je objašnjeno u četvrtom poglavlju. Vlada bi pri predlaganju sljedećih izmjena i dopuna zakona trebala ispraviti ovaj veliki nedostatak.

Uvjete za povlačenje 15% mirovinske štednje u drugom stupu u trenutku odlaska u mirovinu treba izjednačiti za sve radnike, a nužno je otkloniti i nepravedan način obračuna dodatka na mirovinu za osobe koje odluče primati kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog stupa

Otklanjanje opisanih nedostataka nužan je, ali nije i dovoljan uvjet da bi s protekom vremena sve veći dio novih umirovljenika odabrao kombiniranu mirovinu umjesto povratka u prvi stup. Takav odabir jamči ispunjenje dugoročnog cilja mirovinske reforme – zaustavljanje rasta deficita u prvom stupu međugeneracijske solidarnosti. Ključan čimbenik za ostvarenje tog cilja je visina mirovine iz drugog stupa. Ranije u knjizi smo pokazali kako MDS zavisi o stopi izdvajanja za drugi stup i neto povratu na uložena sredstva. Za one koji žele znati više, u Dodatku B na kraju knjige grafički je prikazana dugoročna mehanika mirovinskog sustava koja određuje budući vremenski trenutak u kojem se ostvaruje cilj mirovinske reforme jer korištenje kombinirane mirovine postaje najbolji odabir za veliku većinu osiguranika.

TKO MOŽE ISPLAĆIVATI MIROVINE IZ DRUGOG I TREĆEG STUPA

Isplata mirovina iz mirovinske štednje strogo je regulirana djelatnost. Cilj je izbjegći probleme s isplatama odnosno gubitke na sredstvima koja su prenesena u fazu isplate. Mirovinska osiguravajuća društva (MOD) upravljaju sredstvi-

ma za isplatu mirovina i obavljaju isplatu. MOD-ove treba razlikovati od mirovinskih društava – upravitelja obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova preko kojih se može ugovoriti samo isplata dobrovoljne mirovinske štednje do iznosa od 100 tisuća kuna (13 272 eura) u obliku privremene mirovine.

Glavni finansijski i pravni principi poslovanja MOD-ova slični su kao kod mirovinskih društava:

- MOD upravlja sredstvima koja su prenesena iz faze akumulacije štednje i pruža uslugu isplate mirovine koja se financira iz prenesenih sredstava.
- MOD je nadziran od strane HANFA-e i mora zadovoljiti stroge zakonske uvjete u pogledu strukture i visine kapitala (minimalni kapital iznosi 23,1 milijun kuna, a određena je i potrebna granica solventnosti), ograničenja poslovanja, uvjeta koje moraju zadovoljiti osnivači, članovi uprave i nadzornog odbora, regulacije sukoba interesa, organizacije, a osobito upravljanja rizicima i slično. Jer, MOD je odgovoran za održavanje tehničkih pričuva za isplatu mirovina. Dalje u tekstu ćemo objasniti kako se ta odgovornost provodi u praksi i kako to utječe na rizike poslovanja MOD-a i visinu mirovina.

U Hrvatskoj trenutačno posluju dva MOD-a: Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. koje je na tržištu prisutno od početka mirovinske reforme i Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. čiji je osnivač Republika Hrvatska, a osnovano je 2020. U trenutku sklapanja ugovora o isplati mirovine plaća se jednokratna naknada koja je zakonom ograničena na 1,5%, a potom se plaća 0,17% na godinu pri isplataima.

Isplate na temelju sredstava koja su ušteđena u trećem stupu dobrovoljnog mirovinskog osiguranja slobodnije su regulirane. Sredstva s osobnog mirovinskog računa kod dobrovoljnog mirovinskog fonda do iznosa od 100 tisuća kuna (13 272 eura) mogu se koristiti za isplatu mirovine preko upravitelja mirovinskog fonda, dakle ne treba ih seliti u MOD. Takve isplate moraju biti ograničene vremenskim razdobljem isplate – ne mogu biti doživotne mirovine što znači da se ugovara vremenski rok isplate. Moguć je i prijenos na društvo za životno osiguranje ako neko nudi uslugu isplate mirovina no za sada niti jedno takvo društvo ne nudi tu uslugu. O razlozima ćemo raspravljatiだlje u tekstu. Naravno, moguć je i prijenos dobrovoljne mirovinske štednje na MOD radi isplate mirovinske rente.

Treba primijetiti da na hrvatskom tržištu posluje samo jedan MOD u privatnom vlasništvu (drugi, HRMOD, je u vlasništvu države), da se isplate miro-

vina iz trećeg stupa preko mirovinskih društava ne oglašavaju odveć glasno, te da niti jedno društvo za životno osiguranje još nije pokazalo ambiciju ulaska u poslove isplata. To je naznaka da poduzetnici u poslu isplata za sada nisu pro-našli atraktivan odnos očekivanog povrata na uloženi kapital i rizika. Inače bi bilo više pružatelja ove vrste usluga na tržištu. Slaba konkurenca je problem, jer konkurenca je važna – donosi bolje mirovine korisnicima.

Poslovi isplata postat će atraktivni u budućnosti ako tržište naraste zbog sve većeg broja ljudi i iznosa prenesene mirovinske štednje u fazi isplate. Međutim, neizvjesnost i rigidnost regulacije mogu spriječiti konkurenčiju i na većem tržištu isplata od ovoga kakvo trenutno imamo u Hrvatskoj. S druge strane, slaba regulacija može kratkoročno dovesti do viših mirovina, no veći rizici u uvjetima slabe regulacije, ako se materijaliziraju, mogu dovesti do problema s isplatama mirovina s negativnim društvenim posljedicama. Vrlo rigidna regulacija orijentirana ka 100%-tnej sigurnosti znači u prosjeku niže mirovine, a sadašnja regulacija MOD-ova bliža je krajnosti maksimalne sigurnosti i nižih mirovina. Stoga ćemo pobliže prikazati aktualne izračune mirovina prije nego što se na kraju vratimo glavnom pitanju o tome kako uravnotežiti sigurnost i visinu mirovina s naglaskom na mirovine iz drugog stupa.

KAKO SE ISPLAĆUJU MIROVINE IZ DRUGOG STUPA I KAKO SU ONE ZAJAMČENE

Korisnici mirovina prenose ušteđena sredstva iz obveznih mirovinskih fonda drugog stupa na upravljanje u MOD te se iz tih sredstava, nakon odbitka ulazne naknade, isplaćuju mirovine. MOD nastavlja upravljati prenesenim, a neisplaćenim dijelom sredstava. Ulaže sredstva na tržištu kao što to čine i mirovinski fondovi. Pravila takvih ulaganja vrlo su konzervativna kako isplata mirovine niti u jednom trenutku ne bi bila dovedena u pitanje.

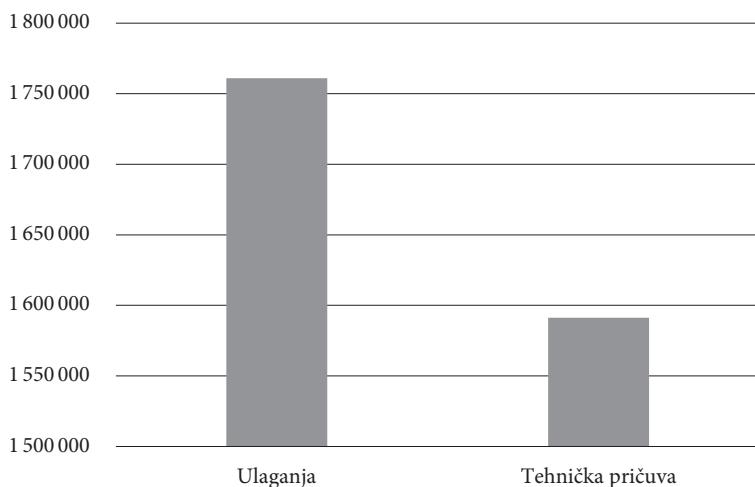
Dva elementa sustava pružaju maksimalnu sigurnost u fazi isplate. Prvo, tehnička pričuva osiguranja odražava tekuće i buduće obaveze MOD-a po osnovi isplate mirovina. Ta pričuva mora biti adekvatno određena (dovoljno visoka) za što brine neovisni aktuar koji o tome potpisuje posebnu izjavu. Drugo, tehnička pričuva mora biti sigurno i dugoročno pokrivena kvalitetnom imovinom, što se postiže konzervativnom politikom ulaganja sredstava koja služe za pokriće tehničke pričuve mirovinskog osiguranja.

Svaki problem s visinom i pokrićem tehničke pričuve osiguranja predstavlja rizik za MOD (ne snose ga osiguranici), jer MOD tj. njegovi vlasnici mora nadopuniti pričuvu iz vlastitih sredstava – rezervi ili kapitala – ako vrijednost imovine padne ispod procijenjenih tehničkih pričuva (čl. 87. Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima). To je velik rizik s gledišta vlasnika MOD-a. Vlasnik MOD-a stavlja taj rizik na vagu u usporedbi s povratom na kapital (ne na preneseni kapital umirovljenika iz kojeg se isplaćuju mirovine, nego na kapital samog MOD-a koji su uplatili njegovi vlasnici). Taj rizik je jedan od glavnih razloga zašto na tržištu isplata mirovina nema više takmaka. A kako nedostatak konkurenциje i mali volumeni posla, uz rigidnu regulaciju, mogu značiti niže mirovine, treba shvatiti suštinu ovih veza iz perspektive osiguranika-umirovljenika: što je mirovina sigurnija, obećana mirovina je niža. Tako smo definirali suštinski problem koji je na vagi: potpuna sigurnost znači niže mirovine, a manja sigurnost i veća osobna odgovornost može značiti veće mirovine.

*Maksimalna sigurnost znači najniže moguće mirovine
i obratno, pa o umješnosti regulatora zavisi kako će se
ova vaga uravnotežiti u korist umirovljenika*

Vratimo se tehnici određivanja visine mirovina kako bismo shvatili funkcionaliranje ovog načela u praksi. Kao što je već rečeno, tehničke pričuve određuje imenovani ovlašteni aktuar MOD-a. Na izračun utječu demografski podaci, očekivane vrijednosti odnosno rizici doživljjenja i karakteristike ugovora o mirovinama. Aktuarska struka je neovisna struka koja djeluje u području procjene rizika osiguranja i regulirana je posebnim zakonom. Aktuar provjerava i vrijednost imovine koja služi za pokriće tehničke pričuve osiguranja kako bi se uvjeroio da vrijednost imovine pokriva vrijednost tekućih i budućih obaveza po osnovi isplata mirovina. Sigurnost isplata je zajamčena odnosom vrijednosti imovine za pokriće i utvrđenih tehničkih pričuva koje odražavaju sadašnje i buduće obveze MOD-a po osnovi sklopljenih ugovora o isplati mirovina. Slika 20 prikazuje odnos vrijednosti imovine i tehničkih pričuva osiguranja u oba MOD-a na dan 30. rujna 2021. (i za sve vrste mirovinskih programa – i one iz drugog i one iz trećeg stupa); imovina je veća 10,7% i, kao što ćemo vidjeti, vrlo konzervativno uložena.

Slika 20. Vrijednost imovine i tehničkih pričuva za oba MOD-a zajedno 30. rujna 2021. u tisućama kuna



Izvor: HANFA

Imovina u MOD-u odbacuje prinos kao što ga odbacuje i štednja koja je akumulirana u mirovinskim fondovima. Ovdje se prinos može koristiti za povećanje omjera imovine i tehničkih pričuva na Slici 20 – da mirovine budu još sigurnije – ili se može koristiti za povećanje mirovina (tehničkih pričuva) što smanjuje amortizer sigurnosti tj. razliku imovine i tehničkih pričuva koja je prikazana na slici. Iz toga opet vidimo kako se veća sigurnost isplata i veće mirovine nalaze na vagi.

Kako je moguće da prinos na ulaganja ipak uveća mirovine? Ako imenovani ovlašteni aktuar potvrđi u godišnjem financijskom izvještaju da vrijednost imovine prelazi vrijednost svih tekućih i budućih obveza prema ugovorima o mirovinama za 10-15%, MOD može višak imovine rasporediti prema ključu: četvrtina u interventne pričuve, tri četvrtine u razmjerno povećanje mirovina. Ako vrijednost imovine koja služi za isplatu mirovina iz drugog stupa prelazi vrijednost svih tekućih i budućih obveza za 15% ili više MOD mora rasporediti višak imovine prema spomenutom ključu (čl. 88. Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima). S gledišta korisnika mirovina sigurnost imovine u MOD-u primarni je interes, a visok prinos koji može uvećati mirovine je sekundarni interes. Međutim, što je imovina konzervativnije uložena prinos je manji pa je i vjerojatnost pripisa rezultata mirovinama manja.

Omjer imovine i tehničkih pričuva te prinosi od ulaganja ključni su za financiranje samih MOD-ova. Osim iz ranije spomenutih ulaznih naknada MOD-ovi se financiraju i naknadama za upravljanje sredstvima. MOD ima pravo na naknadu za upravljanje ako vrijednost imovine prelazi vrijednost tehničke pričuve. Stopa naknade zakonski je ograničena na 0,6% godišnje od neto vrijednosti imovine koja služi za pokriće tehničke pričuve. Predviđeno je smanjenje ove naknade od 2022. godine po stopi od 10% godišnje u odnosu na prethodnu godinu, dok stopa ne dosegne zakonski minimum od 0,3%.

Ako se prisjetite naknada za upravljanje sredstvima u obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima i vrijednosti imovine koja se tamo nalazi pod upravljanjem, uočit ćete da su naknade za upravljanje u MOD-ovima relativno niske iako MOD-ovi upravljaju s puno manje imovine (jer je broj klijenata u ovom sustavu, kao što je objašnjeno na početku, manji). To je u skladu s namjermom zakonodavca da se portfeljem imovine u MOD-ovima upravlja vrlo konzervativno. MOD-ovi u državne vrijednosne papire čiji je izdavatelj Republika Hrvatska ili država članica EU ili članica OECD-a moraju uložiti minimalno 70% imovine za pokriće tehničkih pričuva. To je sličan limit kao u početku mirovinske reforme za obvezne mirovinske fondove. Prema statističkom izvješću HANFA-e za rujan 2021., udjel državnih obveznica u ulaganjima iznosi puno većih 94%. Do 10% može biti uloženo u dužničke vrijednosne papire privatnih izdavatelja iz istog skupa zemalja, a isti se limit odnosi na vlasničke vrijednosne papire (dionice). Do 20% može biti uloženo u investicijske fondove iz spomenutih zemalja, nekretnine i bankarske depozite. Predviđene su i mogućnosti ulaganja u alternativne investicijske fondove, municipalne obveznice i izvedenice radi zaštite od rizika (do 10% pojedinačno).

S tako velikom alokacijom u državnim obveznicama na kraju silazne faze ciklusa kamatnih stopa, perspektive za značajan rast vrijednosti portfelja zbog rezultata ulaganja nisu velike. Rizik je nagnut na suprotnu stranu, osobito ako uzmemو u obzir rizik inflacije koji je aktualan i o kojemu će biti više riječi u nastavku. Kod rizika inflacije vrijedi isto načelo vase: preferencija sigurnosti koja osigurava stabilnost realnih mirovina korigiranih za inflaciju u vremenu znači da su visine mirovina još više ograničene jer MOD-ovi u kalkulacije moraju ugraditi premiju za zaštitu od inflacijskog rizika.

MIROVINE IZ DRUGOG STUPA, RIZICI ISPLATA I ULOGA INDEKSACIJE UZ INFLACIJU

Ulogu rizika inflacije i drugih rizika preko kojih se često prelazi kada se razmišlja o isplati mirovina shvatit ćemo ako provjerimo primjere isplata uz pomoć kalkulatora mirovina. Prije primjera prikazat ćemo i objasniti najvažnije rizike koji utječu na izračun mirovine:

- *Demografski rizici.* Sjetite se da je isplata mirovina posao osiguranja, a svaki posao osiguranja počiva na združivanju i diversifikaciji pojedinačnih rizika (eng. *risk pooling*). Nitko, pa ni vi sami, ne možete znati do kada ćete živjeti. No, ako se vaš rizik doživljjenja udruži s rizikom tisuća ljudi u portfelju aktuari mogu procijeniti očekivano (prosječno) doživljajne za svaku dob korisnika mirovine. Uvijek će netko živjeti puno kraće a netko puno duže, no procjena prosjeka (točnije: očekivane vrijednosti) može se izračunati. Izvor za takve procjene daju postojeće statistike, a one se odnose na ljude koji su davno otisli u mirovinu. Očekivani životni vijek pri rođenju stalno se produljuje (oko 4 godine u ovom stoljeću), a s gledišta isplatitelja treba uzeti u obzir i rizik produljenja životnog vijeka ljudi koji danas odlaze u mirovinu. Ono što je dobro za umirovljenika, da živi što dulje, za isplatitelja mirovine je rizik jer će dulje morati isplaćivati mirovinu. To treba imati na umu jer ljudi koji pokušavaju nešto zaključiti o isplatama mirovina iz drugog stupa često griješe kalkulirajući s očekivanim trajanjem života koje u ovom trenutku u Hrvatskoj iznosi oko 79 godina. Njihova je logika jednostavna: imam 65 godina, očekuje se da ću živjeti još 14 godina odnosno $14 \times 12 = 168$ mjeseci (jer je očekivani životni vijek pri rođenju u Hrvatskoj oko 79 godina), i u tom razdoblju kroz mirovinu mi treba isplatiti najmanje preneseni iznos mirovinske štednje što treba uvećati i za povrat na prenesena sredstva. Još ako su malo financijski pismeni i barataju Excelom, ljudi u formulu ubace $=PMT(0,1\%;168;100\,000)$ ako u MOD prenose 100 000 kuna i očekuju („skroman“) prinos od 0,1% na mjesec i onda se nemalo iznenade kada iste parametre unesu u neki od kalkulatora MOD-a i dobiju oko 45% manji iznos mjesečne mirovine: 353 kune ili oko 47 eura na mjesec iz kalkulatora naspram 647 kuna ili oko 86 eura za doživotnu mirovinu iz Excela: „Kako?! Je li ovo prevara?!“ Pitanje pokazuje nerazumijevanje mirovinskog sustava. Prvo objašnjenje razlike leži u tome što je isplata

mirovine usluga koju treba platiti (ranije spomenute ulazne naknade), no to je minoran dio objašnjenja. Druga važnija stvar je očekivano doživljje današnjih 65-godišnjaka; ono je znatno duže od očekivanog trajanja života pri rođenju, na što treba dodati i vjerojatno produljenje životnog vijeka novih generacija u trećoj dobi (sjetite se da je očekivani životni vijek u Hrvatskoj samo u ovom stoljeću povećan za oko 4 godine). Postavlja se pitanje za koliko postotaka treba uvećati onih 168 mjeseci da se pokrije rizik dva spomenuta demografska čimbenika: 20, 30, 40% (jer kada se ti rizici ne bi uzimali u obzir, MOD-ovi bi brzo bankrotirali)? Odgovor na to pitanje daje aktuarska struka, a mi se možemo poslužiti okvirnim primjerom koji služi za ilustraciju, a ne kao vodič za stvarnost: ako se 168 mjeseci uveća za 30% i uzme u obzir naknada od 1,5%, dolazimo do isplate (=PMT(0,1%;219;98 500)) doživotne mirovine u iznosu od 501 kune ili 66,5 eura iz Excela, što je znatno manje od prethodnog iznosa, ali onih 353 kune ili oko 47 eura na mjesec iz kalkulatora još uvijek je niže od korigiranog iznosa iz Excela. Još uvijek ne vidimo sve rizike isplatne faze?

- *Poslovno-demografski rizici (rizik selekcije specifičnih skupina klijenta).* Demografski podaci odnose se na nacionalne prosjeke, no klijenti MOD-ova se ne regrutiraju metodom slučajnog uzorka iz opće populacije. Pokazali smo da kombiniranu mirovinu zasad koriste ljudi koji su akumulirali više sredstava u drugom stupu unatoč razmjerno kratkom razdoblju štednje od dvadesetak godina ili oko pola radnog vijeka, pa je moguće da ti ljudi u prosjeku dulje žive – dulje će im se isplaćivati doživotne mirovine. I o tom riziku treba povesti računa kako ne bi došlo do pada vrijednosti uložene imovine ispod tehničke pričuve.
- *Rizik inflacije.* Ovo je važan rizik koji objašnjava razliku između mirovinskih kalkulatora i Excela. Zakon propisuje da se kapitalizirani dio kombinirane mirovine iz drugog stupa prilagođava za stopu inflacije (pri isplatama iz trećeg stupa toga nema). Prema tome, kalkulatori pokazuju početnu mirovinu, a ne fiksni iznos do kraja razdoblja isplate. Sjetite se: ako vam kalkulator pokaže početnu mirovinu od 100 eura na mjesec, a inflacija naraste 20%, vaša mirovina će zapravo iznositi 120 eura. Kada bi se vrijednost imovine koja služi za pokriće tehničkih pričuva mogla savršeno vezati uz inflaciju problem bi bio riješen. Međutim, u stvarnom svijetu to nije moguće učiniti. U svijetu ne postoje finansijski instrumenti koji savršeno i besplatno štite ulaganja od rizika

inflacije. Sjetite se da za zaštitu od svakog rizika treba platiti premiju. Na najrazvijenijim tržištima postoje državne obveznice čija je vrijednost indeksirana uz inflaciju, no njihov je prinos mnogo manji od neindeksiranih prinosa istovrsnih vrijednosnica. Razlika predstavlja premiju inflacijskog rizika. Na primjer, u trenutku pisanja knjige 10-godišnji prinos na američku državnu obveznicu iznosi 2,8%, dok prinos na istovrsnu obveznicu čija je vrijednost vezana uz razinu cijena iznosi 0,4%. Razlika je čak 2,4 postotna boda i odražava očekivanu inflaciju u dugom roku. Pouka glasi da se rizik ne može isključiti. On uvijek postoji, samo je pitanje tko će ga platiti. Stoga je početna mirovina koja je indeksirana uz inflaciju uvijek niža od početne mirovine koja nije indeksirana jer će indeksirana mirovina rasti usporedno s cijenama, a druga neće. Vidjet ćemo kako to izgleda na kalkulatoru mirovina.

Prije uvida u izračune rezimirajmo, jer puno je toga rečeno. Visina mirovine iz kapitalizirane mirovinske štednje osim o visini prenesenih sredstava u MOD zavisi i o:

- očekivanom preostalom životnom vijeku, koji je dulji od očekivanog trajanja života pri rođenju i koji zavisi o starosti u trenutku umirovljenja (što je osoba starija kada ide u mirovinu, mirovina će biti veća),
- očekivanom produljenju preostalog životnog vijeka generacije koja izlazi u mirovinu,
- poslovnim rizicima, troškovima i konkurenciji mirovinskih osiguravačkih društava,
- načinu zaštite od inflacije (ako je u sustav ugrađena zaštita od inflacije kroz mehanizam indeksacije mirovina početna mirovina bit će manja za premiju rizika inflacije, i tako treba shvatiti prvu mirovinu – tek kao početnu, jer ona će se povećavati ako će cijene rasti),
- prinosu na investirana sredstva koja služe za pokriće tehničkih pričuva osiguranja, a koji zavisi o regulaciji (imovina treba biti znatno veća od pričuva da bi se dio prinosa pripisao uvećanim mirovinama) i kolektivnoj preferenciji stabilnosti mirovina u fazi isplate (što je imovina konzervativnije uložena, očekivani povrat je niži),
- ako isplatitelj mirovine pogriješi u smislu prekonzervativne (preniske) ponude iznosa mirovine, tehničke pričuve će pasti znatno ispod imovine za pokriće i aktivirat će se obveza isplate viška, te će mirovine nakon nekog vremena biti uvećane.

PRIMJERI IZRAČUNA MIROVINA

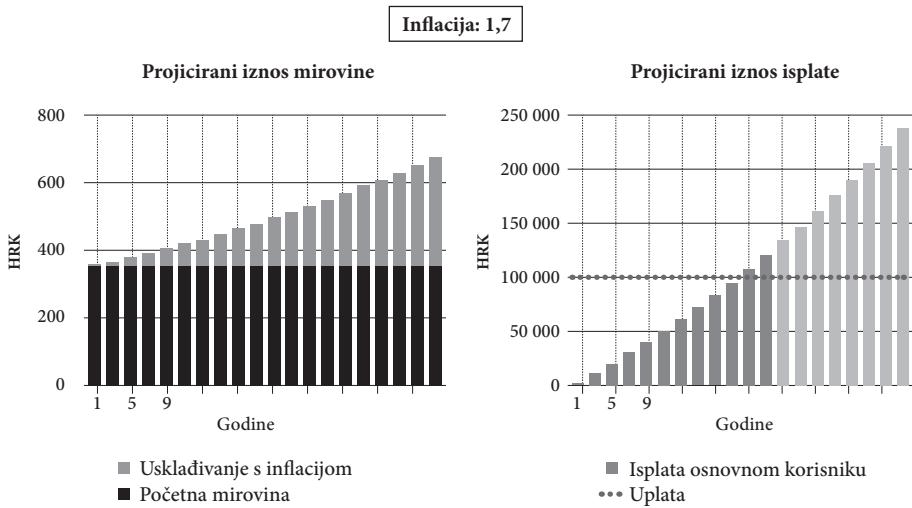
Sada imamo dovoljno znanja za razumijevanje izračuna mirovina na temelju individualne kapitalizirane štednje. U primjerima u nastavku koristili smo mirovinski kalkulator Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva. Na internetskim stranicama MOD-a piše kako je riječ o informativnim izračunima koji nisu obvezujući.

Prvo prikazujemo jednostavnu kalkulaciju mirovine iz kapitalizirane štednje koja je prikupljena u drugom stupu mirovinskog osiguranja za osobu koja ima 65 godina, u MOD prenosi 100 000 kuna (13 272 eura) i koristi doživotnu mirovinu bez zajamčenog razdoblja (mirovina sa zajamčenim razdobljem u slučaju prijevremene smrti korisnika nastavlja se isplaćivati imenovanom korisniku koji može ali ne treba biti nasljednik u smislu propisa obiteljskog prava – o tome će biti više riječi u nastavku). Na Slici 21 koja prikazuje rezultat kalkulatora vidimo kako će se iznos početne mjesecne mirovine iz kalkulatora (353,20 kuna ili 46,88 eura) uvećati prema stopi inflacije koja je na kliznoj skali arbitratarno postavljena na 1,7% u prosjeku godišnje. Naglasimo: postavljena je arbitratorno. Mogli smo odabrat i 3% i 5% prosječne inflacije na godinu pa bi se krivulja na slici strmije penjala. Prema tome, kolikogod iznosila buduća inflacija, MOD mora osigurati isplatu mirovine prilagođene za inflaciju, pa spomenuti iznos treba shvatiti kao početnu mjesecnu mirovinu koja će u budućnosti rasti minimalno za stopu inflacije (postoji mogućnost rasta i po osnovi rezultata ulaganja MOD-a ali, kao što je objašnjeno, tek ako imovina prijede vrijednost tehničkih pričuva za 10%, kada se mirovine mogu uvećati za $\frac{3}{4}$ viška, ili 15%, kada se mirovine moraju uvećati za $\frac{3}{4}$ viška vrijednosti imovine iznad praga pokrića).

Prikazani izračun čemo sada usporediti s drugom vrstom mirovine iz drugog stupa. Svi parametri su isti, ali korisnik želi da se u slučaju njegove prerane smrti neiskorišteni dio prenesenih sredstava iz drugog stupa dodijeli osobi koja se službeno naziva imenovani korisnik. Ako se za života korisnika mirovine ne iskoristi sav preneseni iznos sredstava u MOD, razlika, u našem primjeru neisplaćeni dio do 100 tisuća kuna, isplaćuje se imenovanom korisniku. Na primjer, ako igrom slučaja korisnik mirovine umre nakon samo jedne isplate, imenovanom korisniku će pripasti gotovo 100 tisuća kuna. Takav je primjer prikazan na Slici 22.

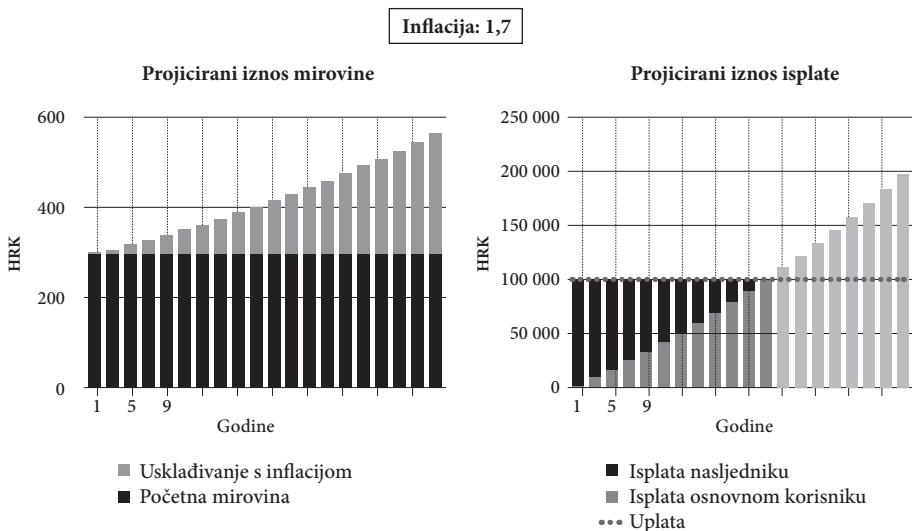
MIROVINE ZA 21. STOLJEĆE

Slika 21. Mjesečna doživotna obvezna mirovina bez zajamčenog razdoblja za korisnika mirovine starog 65g. koji prenosi 100 tisuća kuna



Izvor: Raiffesien MOD, 31. siječnja 2022.

Slika 22. Mjesečna doživotna obvezna mirovina sa zajamčenom isplatom glavnice nasljednicima za korisnika mirovine starog 65g. koji prenosi 100 tisuća kuna



Izvor: Raiffesien MOD, 31. siječnja 2022.

Uočite razliku desnih prikaza između Slika 21 i 22, gdje se na Slici 22 vidi dio koji ostaje i isplaćuje se u slučaju prerane smrti umirovljenika. Također uočite da je iznos početne mjesecne mirovine u ovom slučaju 295 kuna ili 39,15 eura, što je oko 16,5% manje nego u prvom primjeru bez nasljeđivanja. Objasnjenje razlike leži u ranije opisanim rizicima i njihovim cijenama (premijama) koje treba platiti ako se želimo zaštititi od rizika. Mogućnost nasljeđivanja sredstava isto je kao da kupujemo polici osiguranja: isplata preostale imovine koja nije isplaćena ide u korist imenovanog korisnika. A kako za svaku policu osiguranja treba platiti premiju, razlika od 58,20 kuna na mjesec u naravi predstavlja premiju osiguranja prenesene glavnice mirovinske štednje u korist imenovanog korisnika. Umirovljenik sam bira želi li platiti to osiguranje i imati manju mirovinu, ili ne želi; ako ne želi, početna mirovina može biti veća kao na Slici 21.

Neki korisnici će ipak željeti nešto veću mirovinu od one koja je prikazana na Slici 22, ali će u isto vrijeme željeti neko kraće zajamčeno razdoblje nasljeđivanja prenesene glavnice. Kako odvagnuti taj kompromis? MOD nudi i odabir ograničenog zajamčenog razdoblja između 5 i 20 godina u kojem ostatak u slučaju prerane smrti umirovljenika pripada imenovanom korisniku. Po isteku zajamčenog razdoblja više nema nasljeđivanja. Ako je zajamčeno razdoblje u kojem se sredstva nasljeđuju 5 godina početna mjesecna mirovina iznosi 351,68 kuna ili 46,68 eura. Budući da razliku do 353,20 kuna, koliko iznosi mirovina bez jamstva nasljeđivanja, tumačimo kao premiju osiguranja prenesene glavnice mirovinske štednje, premija osiguranja na tako kratak rok iznosi $353,20 - 351,68 \text{ kuna} = 1,52 \text{ kune}$ na mjesec. Premija je mala jer je zajamčeno razdoblje kratko pa je i vjerojatnost nasljeđivanja manja. Ako je zajamčeno razdoblje dulje, na primjer 20 godina, početna mjesecna mirovina prije indeksacije inflacijom iznosi 314,38 kuna ili 41,73 eura, a mjesecna premija osiguranja prenesene glavnice mirovinske štednje je 38,32 kune. Prema tome premija osiguranja glavnice od prerane smrti umirovljenika u korist imenovanog korisnika raste progresivno s razdobljem osiguranja što je proporcionalno padu vjerojatnosti doživljjenja godine nakon koje jamstvo neće vrijediti.

Spomenimo i treći model isplate obvezne mirovine iz drugog stupa – zajedničku mirovinu. Ako je bračni partner nezaposlen i stariji od 50 godina osiguranik je u obvezi ugovoriti zajedničku mirovinu. U suprotnom, to je samo opcija koju je moguće ugovoriti ako je bračni partner stariji od 50 godina. Izračuni ne razlikuju muškarce i žene iako žene imaju veću vjerojatnost doživljjenja

duboke starosti, pa će se iznos mirovine razlikovati u odnosu na ranije prikazane izračune samo ako postoje razlike u godinama bračnog partnera. Ako je bračni partner mlađi, početna mjesečna mirovina bit će manja jer se očekuje dulje razdoblje isplate mirovine koju bračni partner nastavlja uživati u 100%-tnom iznosu u slučaju smrti korisnika mirovine. U našem primjeru u kalkulatoru izmijenili smo samo dob bračnog partnera na 60 godina (korisnik ima 65) i početna mirovina prema kalkulatoru mirovina sada iznosi znatno nižih 259,66 kuna ili 34,46 eura. Sada znamo i to tumačiti: razlika početne mirovine u odnosu na ranije izračune predstavlja premiju osiguranja u korist bračnog partnera koji ima dulji (očekivani) preostali životni vijek.

MIROVINE IZ TREĆEG DOBROVOLJNOG MIROVINSKOG STUPA I POREZNI TRETMAN MIROVINA

Kako u kalkulatoru stoje stvari s isplatom dobrovoljnih mirovina iz trećeg stupa? Osim što nisu oporezive, ove mirovine nisu indeksirane uz inflaciju pa su izračuni jednostavniji. Također treba podsjetiti da isplate na temelju mirovinske štednje do 100 000 kuna ili 13 272 eura može obavljati i mirovinsko društvo (upravitelj mirovinskog fonda, ne MOD), no ako je korisnik mirovine uštedio više, iznos iznad praga mora prenijeti u MOD koji može preuzeti i cijelokupnu isplatu, a ne samo razliku iznad 100 000.

U sljedećem primjeru ćemo prepostaviti da se 100 000 kuna ili 13 272 eura iz dobrovoljnog mirovinskog fonda prenosi u MOD radi isplate mirovine. Radi usporedbe koristimo parametre iz dosadašnjih primjera: korisnik koji ima dobrovoljnu mirovinsku štednju, 65 godina (ovu vrstu mirovine možete početi koristiti već s 55 prije odlaska u redovnu mirovinu iz prvog stupa), ne zahtijeva jednokratnu isplatu (sjetite se da iz trećeg stupa možemo povući do 30% sredstava prije početka isplate), uzima doživotnu mirovinu. Kalkulator mirovine iz trećeg stupa traži da se obvezno ugovori zajamčeno razdoblje naslijđivanja 5-15 godina. Za 5 godina zajamčenog razdoblja prvo se nudi opcija s mjesečnom mirovinom od 383,40 kuna ili 50,89 eura. Usporedimo to s istovrsnom mirovinom sa zajamčenim razdobljem iz drugog stupa (351,68 kuna). Razlika od 31,72 kune na mjesec predstavlja razliku zbog inflacijskog rizika s obzirom da je indeksacija mirovine iz drugog stupa jedna od važnijih razlika između ova dva modela isplate. Uz to, korisniku se u ovom modelu nudi i jedna va-

rijacija: 50% uvećani iznos isplate u prvih pet godina i manji iznos kasnije, što u našem primjeru iznosi 510,62 kune ili 67,77 eura na mjesec u prvih pet godina i potom 340,41 kuna ili 45,18 eura na mjesec. Ova varijanta isplate je zanimljiva za ljude koji očekuju u prvih pet godina nakon umirovljenja živjeti intenzivnije, pa očekuju više trošiti, a nakon toga predviđaju smanjene životne ambicije i potrebe.

Na tom tragu nudi se i opcija cijelokupne isplate u kraćem vremenskom razdoblju korištenja mirovine iz trećeg stupa. To je takozvana privremena mirovina koju je moguće ugovoriti za mirovine iz trećeg stupa. Vremensko razdoblje može biti od 5 do 20 godina. Odabrali smo srednje razdoblje od 15 godina. Isplata iznosi 538,02 kune ili 71,40 eura na mjesec. Uočite da je $538,02 \times 15 \times 12 = 96\,844$ kune ili 12 853 eura, što je manje od prenesenog iznosa štednje. Jedan dio umanjenja je zbog troškova, a drugi dio predstavlja marginu sigurnosti koja je dobrim dijelom uvjetovana regulacijom koja propisuje visok omjer imovine za pokriće i tehničkih pričuva. Ipak, konkurenca je čudo: kalkulator drugog MOD-a, HRMOD-a, u ovom primjeru daje malo veću mirovinu od 548 kuna ili 72,73 eura mjesečno, vjerojatno zbog razlika u troškovima-naknadama. A $548 \times 15 \times 12 = 98\,640$ ili 13 091 eura, dakle blizu smo prenesenoga iznosa. Kao i kod mirovina iz drugog stupa, i mirovine iz trećeg mogu se uvećati za ostvarene povrate na ulaganja MOD-a, no zakonskih pravila nema. Zakonodavac je odluku prepustio poslovnoj odluci MOD-a računajući da će konkurenca isplatitelja dovesti do održivog povećanja mirovina iz rezultata ulaganja.

Iznosi iz kalkulatora predstavljaju bruto iznose mirovina. Za razliku od mirovina iz dobrovoljnog trećeg stupa koje nisu oporezive jer su nastale na temelju uplata na koje je već plaćen porez, kombinirane mirovine iz drugog stupa oporezive su jer se smatraju dijelom sustava obveznog mirovinskog osiguranja u kojem uplate nastaju iz bruta, prije oporezivanja. Zbog toga je korisnik mirovine iz drugog stupa obveznik poreza na dohotak. Taj porez se obračunava primjenom pola stope koja se primjenjuje za radnike (polu od 20% za dohotke do 30 000 kuna mjesečno ili 3981,68 eura i pola od 30% za dohotke iznad toga praga). Osnovica za obračun su iznosi koji prelaze odbitke (osnovni osobni odbitak iznosi 4000 kuna ili 530,89 eura). Pritom treba paziti na koji se dohotak primjenjuju odbici jer umirovljenici pored mirovina iz prvog i drugog stupa mogu imati i dohotak od nesamostalnog rada (mogućnost rada umirovlje-

nika uvedena je izmjenama Zakona o mirovinskom osiguranju 2019. godine). Detaljna razmatranja poreza nisu predmet ove knjige.

Prikazane usporedbe otvaraju pitanje koliko su prikazani mirovinski programi povoljni za korisnike mirovina. S obzirom na početak razvoja tržišta isplata (razmjerno mali broj klijenata i institucija koje se bave isplatama) i strogu regulaciju koja preferira sigurnost, ima prostora za sumnju da su isplate mirovina iz kapitalizirane štednje (anuiteti) na razvijenijim i liberalnijim tržištima izdašnije za korisnike. Stoga se postavlja pitanje kako pospješiti razvoj tržišta isplata? Kako mirovine učiniti povoljnijima za osiguranike, a da se ipak zadrži kritična razina sigurnosti koja će isključiti socijalne i političke probleme s isplatama? Odgovor na to pitanje potražit ćemo tako što ćemo prvo objasniti zašto potpuno privatan model u kojem bi se sve što je uštedeno u drugom i trećem stupu isplatilo umirovljenicima nema smisla, a potom ćemo razmatrati u sljedećem poglavljtu nadograditi pregledom mogućih poboljšanja u fazi isplate mirovina.

ZAŠTO SVOJ NOVAC NE MOGU DOBITI „VAN“?

Često se može čuti prigovor da ljudi ne treba ograničavati u raspolaganju uštedjenim sredstvima. Sada se mirovinska štednja iz trećeg stupa može isplatiti u 30%-tnom iznosu prije prijelaza u fazu isplate, a u drugom stupu propisi su rigidniji. Isplata odjednom moguća je samo u 15%-tnom iznosu osobne mirovinske štednje iz drugog stupa u trenutku umirovljenja, ali samo ako je osnovna mirovina iz prvog stupa najmanje 15% veća od najniže mirovine iz prvog stupa. Sva ostala sredstva moraju služiti za isplatu mirovina. Pitanja se nižu: Zašto se u pogledu povlačenja sredstava najviše ograničava osobe s najnižim dohocima koje su najmanje uštedjele u drugom stupu? Zašto se nekome tko je dosta uštedio ne omogući da povuče sav novac i umjesto da prijeđe u reguliranu fazu isplate mirovine kupi nekretninu ili neku drugu imovinu i tako osigura dohodak u mirovini od najma ili nekog drugog povrata na kapital? Zašto se, uostalom, ljudima ne bi omogućilo da potpuno slobodno raspolažu sredstvima koja su uštedjeli za stare dane? Pitanja možemo općenitije preformulirati: vjerujemo li duboko u državni paternalizam, odnosno, s druge strane, jesmo li doista toliko nepovjerljivi prema ljudskoj pameti i sposobnosti ljudi da se pobrinu sami za sebe, osobito u dobi 60+ kada kondenzirano životno iskustvo

i svijest o smanjenoj radnoj sposobnosti svaku razumnu osobu odvraćaju od finansijskog avanturizma?

U raspravi o ovim pitanjima u prethodnim poglavljima pokazali smo kako ima osnove sumnjati u to da će ljudi dovoljno štedjeti za starost. Međutim, jesmo li pogriješili kada smo ovako strogo uredili fazu isplate? Jedan pogled kaže da nismo: krajnji cilj mirovinske reforme je očuvati socijalnu koheziju u uvjetima povećanja prosječne starosti glasača. Uz sve manji udjel radno sposobnog stanovništva i zaposlenih, loše političke odluke (deficit proračuna, rast javnog duga, povećanje mirovinskog doprinosa, prenamjena javnih izdataka) mogu narušiti međugeneracijsku ravnotežu, ugroziti socio-ekonomski razvoj i zapošljavanje, te dodatno potaknuti iseljavanje. Nije izvjesno da će do toga doći, no odgovorno društvo ne može zanemariti dugoročne rizike.

U tom kontekstu mirovinska reforma predstavlja spašavanje prvog stupa u uvjetima starenja stanovništva. A da bi se ukupni rizici za mirovinski sustav izbjegli nije dovoljno štedjeti za radnoga vijeka pa sve potrošiti do sedamdesete i dobiti eksploziju siromaštva sedamdesetpetogodišnjaka. Krajnji cilj je poslužiti se isplatama dodatnih mirovina u drugom i trećem stupu mirovinskog osiguranja kako bi ljudi u trećoj dobi imali trajnu materijalnu sigurnost tako da ne traže veće deficite ili mirovinske doprinose, a sve kako bi se povećala adekvatnost mirovina i izbjeglo siromaštvo u trećoj dobi koje je danas najčešći oblik siromaštva. Spomenute opasnosti same po sebi svjedoče o neadekvatnosti starog mirovinskog sustava zasnovanog samo na prvom stupu koji je dominantan, ali više nije u stanju postići taj društveni cilj.

Drugi pogled je da na malom tržištu s naslijedjem poput hrvatskoga nikada nećemo uspjeti odvojiti isplatu makar jednog dijela mirovina od državnog proračuna, osim ako se mirovinska reforma ne provede konzektventno do kraja. To bi značilo da se s jedne strane ukine mogućnost povratka u prvi stup u fazi isplate te da se s druge strane liberalizira isplata, kako u smislu većeg postotka mogućeg povlačenja ušteđenih sredstava, tako i u smislu šireg spektra mogućih modela isplata mirovina i odabira isplatitelja dodatnih mirovina.

Kako odvagnuti ova dva suprotstavljena pogleda na isplatu mirovina? Drugi pogled koji inzistira na potpuno slobodnom raspolaganju ušteđenim sredstvima, nazovimo ga liberalnim, uzda se u mudrost zrelih ljudi i specifičnu kombinaciju individualizma i međugeneracijske odgovornosti: dajmo ljudima neka slobodno raspolažu svojom privatnom imovinom koju su uštedjeli za mirovinu, oni će najbolje znati što činiti s njom. Nasuprot tome, paternalistički

pogled ne gaji toliko povjerenja u ljude. Polazi od toga da i racionalni pojedinci mogu iznjedriti iracionalne kolektivne odabire te smjera ka obaveznom prijelazu u fazu visokoreguliranih isplata kako bi se u budućnosti osigurale adekvatnije doživotne mirovine – trajna financijska sigurnost.

Prvi, paternalistički pogled, naizgled pruža sigurnost, ali zanemaruje ključni problem: ne isključuje buduće političke pritiske na povećanje prava u prvom stupu u usporedbi s pravima korisnika kombiniranih mirovina. U budućnosti svejedno može doći do porasta motiva za povratak u prvi stup čime će se poništiti učinci mirovinske reforme, a rješavanje problema starenja odgoditi za neku neizvjesnu budućnost kada će pronalazak rješenja biti još teži zbog pogoršanja demografske slike. Vidjeli smo da nema toga povrata na ulaganja mirovinske štednje i nema tih aktuarskih formula za izračun mirovina koje mogu kompenzirati snagu jedne političke odluke – jedne izmjene članka Zakona o mirovinskom osiguranju koja će povećati prava iz prvog stupa i privući ljude povratku u prvi stup, što onda znači veće deficite u budućnosti, ali politička kratkovidnost ne isključuje takva rješenja (vidjeti Dodatak B na kraju knjige).

Drugi, liberalni pogled, naizgled dovodi do rasterećenja proračuna od te-reta starenja populacije, daje ljudima više slobode odlučivanja, te samim time stvara više nade da će ljudi pažljivije pristupiti planiranju štednje za stare dane. Međutim, liberalni pogled također je bremenit problemima: koliki dio ušteđevine za mirovinu ipak treba obavezno usmjeriti u isplate, te kako balansirati konkureniju mirovinskih programa odnosno isplatitelja mirovina i njihovu regulaciju kako bi mirovine bile sigurne? Svaka kriza isplata dovela bi do političkog pritiska koji bi sve mogao vratiti na početak.

Dva pogleda na odluke i životni standard ljudi u 60-im godinama života kada većina odlučuje o mirovini samo su modeli mišljenja. Korisni su za bistrjenje pogleda na problem i daju jasniju sliku o opcijama. No, stvarnost se uvijek kreće u sivoj zoni kompromisa. Stvarnost se ne da utjerati unutar grubih bridova ideologija. Takva je, na koncu, narav politike koja oblikuje zakone i institucije – umjetnost kompromisa. Zbog toga dva načina gledanja na fazu isplata – liberalni i paternalistički – ne određuju stvarnost nego omeđuju spekter mogućnosti i pomažu poimanju gdje smo na skali između 0 (nula paternalizma) i 100 (potpuni paternalizam, nula slobode i povjerenja u ljude).

Ako je sadašnji model isplata na 75/100 (proporcionalno udjelu doprinosa za prvi stup u ukupnom obveznom mirovinskom doprinosu), onda je pravo

pitanje koji nam je smjer i intenzitet promjene sustava potreban? Ne prema 100 ili 0, jer tamo niti jedan mirovinski sustav nikada ne stiže. Praktično pitanje glasi: je li nam mudrije ići prema sustavu tipa 85, u smjeru paternalizma, ili možda prema sustavu tipa 60 ili 50, u smjeru slobodnijih rješenja? Kada se pitanje tako postavi, uvažavamo činjenicu da imamo sustav koji potencijalno nudi odgovore na dramatične demografske promjene koje su tek započele. No, takav sustav, da bi bio funkcionalan i uživao povjerenje građana, treba stalno podešavati i unaprjeđivati.

Poglavlje o isplatama mirovina otvorilo je niz pitanja o tome kako podesiti i unaprijediti sustav isplata na dobrobit umirovljenika: Kako osnažiti konkureniju u fazi isplate, a zadržati razumnu regulaciju koja će jamčiti sigurnost mirovina? Bi li dugoročna sigurnost mirovina bila ugrožena kada bi se MOD-ovima omogućila fleksibilnija ulaganja imovine koja služi za pokriće tehničkih pričuva osiguranja? Zašto se radnike s nižim primanjima ograničava u pogledu mogućnosti povlačenja 15% ušteđenih sredstava u drugom stupu i zašto se radnike koji odaberu kombiniranu mirovinu dvostruko penalizira primjenom faktora korekcije za $\frac{3}{4}$? Je li inflacijska indeksacija mirovina iz drugog stupa razumno rješenje ili bi se ono moglo modificirati ili ukinuti ako bi to donijelo dugoročnu korist umirovljenicima? Zašto mirovinska društva (upravitelji mirovinskih fondova) smiju isplaćivati mirovinu iz trećeg stupa samo do 100 000 kuna odnosno 13 272 eura? Pitanja se nižu i nadovezuju na ona iz prethodnih poglavlja što pokazuje da tek potencijalno imamo sustav koji nudi odgovor na izazov dramatičnih demografskih promjena koje su tek započele. Međutim, takav sustav, da bi bio funkcionalan i uživao povjerenje građana treba stalno podešavati i unaprjeđivati kako bi se obećanje mirovinske reforme doista ostvarilo. Stoga sljedeće, zaključno poglavljje, sažima rezultate dosadašnje analize i prikazuje prijedloge za unaprjeđenja hrvatskog mirovinskog sustava.

MIROVINE ZA 21. STOLJEĆE: KAKO UNAPRIJEDITI MIROVINSKI SUSTAV

Glavna ideja na početku rada na ovoj knjizi bila je detaljno opisati mirovinski sustav i kombinirati objašnjenja i servisne informacije kako bi čitatelji mogli donositi što bolje odluke o odabiru upravitelja i kategorije rizika mirovinskog fonda, razumnom tempu štednje u trećem stupu, načinu isplate mirovina i drugim važnim životnim pitanjima vezanim uz mirovine. Međutim, kroz rad na tekstovima iskrسавала su otvorena pitanja, a s njima i ideje o tome kako bi se mirovinski sustav mogao unaprijediti. Pri kraju procesa pisanja učvrstilo se moje uvjerenje da tek potencijalno imamo sustav koji nudi odgovor na izazove demografskih promjena. Mirovinski sustav, da bi bio funkcionalan i uživao povjerenje građana treba stalno podešavati i unaprjeđivati kako bi se obećanje mirovinske reforme doista ostvarilo. Na toj ideji nastalo je ovo poglavlje. Ono sadrži raspravu o prijedlozima mogućih poboljšanja u tri područja mirovinskog sustava koja su nastala reformom 2002. godine: (1) drugi stup i stvaranje sinergije između gospodarskog rasta, razvitka tržišta kapitala i prinosa mirovinskih fondova, (2) treći stup dostupniji svima i (3) fer isplate mirovina.

DRUGI STUP

Ključna pitanja u drugom stupu su:

- visina stope izdvajanja (štедnje za mirovinu),
- aktivniji odabir mirovinskog fonda od strane članova,
- prinosi na uštedjena sredstva koji bi se mogli poboljšati stvaranjem sinergije između razvoja tržišta kapitala i gospodarskoga rasta.

Visina stope izdvajanja za drugi stup

Objasnili smo kako je stopa doprinosa za mirovine od 20% 2002. godine podijeljena na 15% za prvi i 5% za drugi stup za ljudе koji su tada imali manje od 40

godina iako su simulacijski modeli pokazivali da bi stopa izdvajanja za drugi stup trebala biti veća. Ista fiskalna odnosno politička ograničenja koja su odredila taj kompromis djeluju i danas. Svako značajnije povećanje stope izdvajanja za drugi stup i proporcionalno smanjenje stope izdvajanja za prvi nailazi na političke otpore i probleme s prilagođavanjem tekućih proračunskih izdataka. Već se značajan dio prihoda proračuna (4-5% BDP-a) koristi za pokrivanje deficit-a u prvom stupu međugeneracijske solidarnosti. Daljnje smanjenje izdvajanja za prvi stup uvećalo bi ove probleme. No, fiskalnom problemu može se doskočiti na dva načina koja nisu međusobno isključiva:

Varijanta A: Postupno povećanje izdvajanja za mirovinsku štednju u malim koracima

Na primjer, povećanje izdvajanja za drugi i smanjenje izdvajanja za prvi stup po 0,5 postotnih bodova svake dvije godine. Prednost malih koraka je u tome što je značaj takve prilagodbe za godišnje državne proračune marginalan te je lakše uvidjeti dugoročne društvene koristi i dočekati ne tako daleku budućnost kada će stopa izdvajanja dosegnuti visinu između 8 i 10% bruto plaće koja jamči izdašne mirovine iz drugog stupa.

Varijanta B: Opt-out

Stopa izdvajanja za osobnu mirovinsku štednju se poveća, ali ne nauštrb 15% za prvi stup, nego na teret neto plaće. U isto vrijeme, svakome se omogući da jednostavnim digitalnim putem preko REGOS-a dobije uvid u novi izračun plaće i otkaže predloženo povećanje. Ako otkaže prijedlog, stanje ostaje kakvo je danas (15%:5%) i neto plaća ostaje nepromijenjena, ali nema povećanja štednje za mirovinu. Ako osiguranik ne reagira, smarat će se da je predloženo rješenje prihvaćeno. U okviru ovog modela može se dopustiti da osiguranik preusmjeri dodatna sredstva za mirovinsku štednju i u treći stup. Državni poticaji, o čijoj će reformi biti više riječi u nastavku, u tom će slučaju kompenzirati dio smanjenja neto plaće.²⁰ Varijanta opt-outa može se provesti jednokratno, ili kao u slučaju prve varijante, u malim sukcesivnim koracima.

²⁰ Lako je moguće da bi otvaranje opt-out opcije za treći stup izazvalo velik interes te bi u godini provedbe ove mjere država trebala isplatiti značajno veći iznos poticaja (sada su poticaji na godišnjoj razini manji od 100 milijuna kuna). Ovaj izdatak se može fiskalno kontrolirati jednokratnim smanjenjem poticaja za radnike koji odaberu ulaganja u treći stup na temelju opt-out klauzule.

Kvaliteta mirovinskog fonda i sloboda odabira

Svaka promjena stope izdvajanja za individualnu mirovinsku štednju zahtjeva široku kampanju informiranja i financijskog opismenjavanja kako bi se ljudima objasnile predložene promjene i njihovi ciljevi. Takva kampanja treba biti praćena *razvojem specijaliziranih internetskih stranica, digitalnih platformi, stručnih rasprava, istraživanja i poticanjem razvoja financijskog savjetovanja za mirovine.*

Za očekivati je da bi takva kampanja povećala informiranost i poticaje članova drugog mirovinskog stupa koji bi kroz bolje razumijevanje i praćenje rezultata mirovinskih fondova povečali tržišnu disciplinu – pritisak na jačanje konkurenčije upravitelja fondova. Članovi to mogu postići seljenjem mirovinskih računa u fondove koje smatraju boljima. Troškovi seljenja individualnih mirovinskih računa između mirovinskih fondova drugog stupa nisu veliki te postoji ograničena opcija periodičnog seljenja sredstava bez izlazne naknade. Međutim, *izlazne naknade u trećem stupu trebale bi se smanjiti, osobito ako se prihvati prijedlog opt-out varijante povećanja izdvajanja za mirovinsku štednju koja bi značajno povećala sredstva pod upravljanjem u dobrovoljnim mirovinskim fondovima i prihode od naknada za upravljanje.* Kombinacija opt-outa koji bi uključio i mogućnost odabira dobrovoljnog mirovinskog fonda, smanjenih izlaznih naknada i većeg volumena štednje pod upravljanjem, snažno bi povećala konkurenčiju upravitelja i privukla konkurentne upravitelje na tržište.

Međutim, zakon prijeći starije osiguranike u drugom stupu pri slobodnom odlučivanju o odabiru rizične kategorije fonda. U sustav je ugrađen automatizam koji zavisi o dobi osiguranika: kada osiguraniku preostane 10 godina do punе starosne mirovine mirovinska imovina se više ne može ulagati u rizičnu kategoriju A i automatizmom seli u manje rizičnu kategoriju OMF B; kada do mirovine preostane 5 godina, mirovinska imovina se ne može više ulagati ni u kategoriju B jer automatizmom seli u najmanje rizičnu kategoriju C. *Ljudima bi trebalo omogućiti da do mirovine sami odlučuju u kojoj će kategoriji rizika držati svoju mirovinsku štednju. Alternativno, članovima se može poslati obavijest da će im mirovinski račun biti preseljen u fond niže kategorije rizika ako član to ne odbije do određenog datuma.* Drugo rješenje znači da regulator odnosno zakonodavac samo sugerira preferirano rješenje, no konačan odabir je na članu mirovinskog fonda. I to je svojevrsno opt-out rješenje.

Poboljšanje prinosa kroz stvaranje sprege između razvoja tržišta kapitala i gospodarskog rasta

Međunarodne usporedbe mirovinskih fondova pokazale su da obvezni mirovinski fondovi u Hrvatskoj tek manji postotak portfelja investiraju u rizičnu imovinu poput dionica. To se vidi kada se portfelji usporede s mirovinskim fondovima u državama koje su na sličnoj razini gospodarskog razvijanja. Obećanje mirovinske reforme o stvaranju pozitivne sinergije između prinosa na mirovinsku štednju, rasta i razvijanja tržišta kapitala do sada nije ostvareno.

To ne znači da se taj cilj ne može ostvariti ako Vlada priđe realizaciji sveobuhvatnog programa razvijanja tržišta kapitala s ciljem participacije mirovinskih osiguranika u stvaranju nove vrijednosti kroz mirovinske fondove. Moguće mjeru u okviru takvog programa su:

- poticanje uvrštenja novih vrijednosnica na burzu, što treba uključiti i dionice dijela državnih poduzeća čija će se kvaliteta korporativnog upravljanja i transparentnost poslovanja na taj način znatno poboljšati;
- financiranje javnih projekata obveznicama, a ta poluga se može pojačati korištenjem EU sredstava za financiranje.

Predlažu se i tri dodatne poluge u okviru programa:

- ukidanje poreza na kapitalnu dobit koji je beznačajan za državni proračun, a predstavlja nepotrebnu administrativnu smetnju uključivanju šireg kruga malih investitora koji tržištu kapitala mogu osigurati veću likvidnost (mirovinski fondovi nisu obveznici ovog poreza ali je ukidanje važno za male investitore kako bi se općenito osigurala veća likvidnost tržišta kapitala);
- ukidanje ograničenja da predstavnici upravitelja mirovinskih fondova sudjeluju u nadzornim odborima kompanija u koje ulaze sredstva jer je taj vid kontrole neophodan ako se želi postići aktivnija uloga mirovinskih fondova u stvaranju nove vrijednosti u rastućim kompanijama;
- povećanje poticaja u okviru Zakona o poticanju ulaganja za projekte koji uključuju nova izdanja vrijednosnih papira na uređenom tržištu kapitala.

TREĆI STUP DOSTUPNIJI SVIMA

U šestom nastavku smo objasnili zašto je treći stup prigoda koju ne treba propustiti. Osim ranije spomenute opt-out varijante koja bi uključivala slobodu odabira dobrovoljnog, a ne samo obveznog mirovinskog fonda, predlažu se još tri mjere u cilju afirmacije trećeg stupa. Jedan cilj je povećati broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova povrh aktualnih četiristotinjak tisuća, što se osobito odnosi na uključenje članova s ispodprosječnim primanjima, a drugi cilj je povećati ukupna ulaganja u dobrovoljnu mirovinsku štednju:

- prvo, iznosi državnih poticaja dugo nisu mijenjani i inflacija ih obezvrijedjuje, dok državni proračun s druge strane ima korist od inflacije u vidu nominalnog povećanja javnih prihoda od poreza i doprinosa; stoga se predlaže *vezanje poticaja uz stopu inflacije nakon jednokratne prilagodbe aktualnog poticaja s maksimalnih 750 kuna na 800 kuna ili 106 eura na godinu radi kompenzacije veće stope inflacije u 2021. i 2022. godini;*
- drugo, na isti način treba *korigirati i vezati uz inflaciju godišnju poreznu olakšicu za poslodavce i pokrovitelje zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova (aktualnih 6000 kuna porezno priznatog rashoda povećati na 6400 kuna ili 850 eura);*
- treće, predlažu se *nelinearni poticaji za građane, koji bi relativno više nagrađili štednju osoba s nižim primanjima; osobama s neto plaćom koja je niža od medijalne plaće, a nemaju druge izvore dohotka, državni poticaj bi se mogao uvećati za određeni postotak.*

Razlog za ovaj prijedlog nije samo otklanjanje prigovora da je “treći stup samo za bogate”. Osim etičkog argumenta postoji i objektivna potreba da radnici s ispodprosječnim primanjima osjetе značajan poticaj za štednju za mirovinu kako bi vjerojatno neadekvatne mirovine iz prvog i drugog stupa uvećali mirovinama iz trećeg. To će povećati izglede za iskorjenjivanje siromaštva u trećoj životnoj dobi koje je najrašireniji oblik siromaštva.

FER ISPLATE MIROVINA

Kada je za članove obveznih mirovinskih fondova uvedena mogućnost da u trenutku umirovljenja odbiju kombiniranu mirovinu iz prvog i drugog mirovinskog stupa i povratkom u prvi stup nastave primati mirovinu iz državnog proračuna kao da su cijelo vrijeme uplaćivali 20% bruto plaće u prvi mirovinski stup (to pravo se "kupuje" prijenosom mirovinske štednje iz obveznog mirovinskog fonda u državni proračun), pojavile su se dvije pogrešne interpretacije ove mogućnosti. Zagovornici mirovinske reforme vidjeli su ugrozu jer se povratkom u prvi stup u fazi isplate povećava implicitni javni dug prvog mirovinskog stupa zbog povećanja budućih isplata mirovina. Neki zagovornici mirovinske reforme stoga traže da se takva mogućnost ukine. S druge strane, kritičari mirovinske reforme vidjeli su dokaz da mirovinska reforma ne funkcioniра jer prvi stup većini ljudi i dalje osigurava bolje mirovine, a i deficit prvog stupa sada im se čini manji. Naime, HZMO je došao do novog izvora prihoda – prijenosa mirovinske štednje u državni proračun za osiguranike koji odaberu povratak u prvi stup u fazi isplate. Međutim, kritičari su zanemarili više puta naglašenu činjenicu: s obzirom na kratko razdoblje akumulacije štednje (polovica ili manje radnog vijeka) i kompromisno određenu stopu izdvajanja za drugi stup u visini 5% bruto plaće, drugi stup objektivno nije imao vremena za stvaranje nove vrijednosti koja bi većini članova donijela mirovinu iz drugog stupa zbog koje bi kombinirana mirovina iz prvog i drugog stupa u manje od 20 godina postala atraktivnijom od mirovine iz prvog stupa koja se računa kao da je osiguranik cijelo vrijeme uplaćivao 20% doprinosa u prvi stup (sjetite se da se osnovna mirovina koja je dio kombinirane umanjuje za četvrtinu u razdoblju u kojem je osiguranik u prvi stup uplaćivao 15%, pri čemu su osiguranici dodatno i nepravedno penalizirani dvostrukim umanjenjem koje se primjenjuje i na osnovicu i na stopu mirovinskog dodatka).

Oba opisana gledanja na model povratka u prvi stup su pogrešna. Treba poći od toga da je fer, to jest u međugeneracijskom smislu pravedno, sljedećoj generaciji ostaviti otvorenom opciju umirovljenja koju je imala prethodna generacija. Pri tome se današnja generacija novih i skoro budućih umirovljenika (50-65g.) kao i generacije umirovljenika koje dolaze iza njih (danас 20-49g.), ne smiju zavaravati u pogledu održivosti prvog mirovinskog stupa. Prvi stup je dio državnog proračuna koji je velik, ukupna porezna opterećenja su visoka

kao i javni dug (najveći je među sličnim zemljama u srednjoj i istočnoj Europi), politička potražnja za javnim funkcijama velika je i raste, i u takvom će fiskalnom okviru biti veoma teško proširiti okvir za mirovine. Stoga, ne uskraćujući mogućnost odabira povratka u prvi stup, treba razvijati svijest o dugoročnim posljedicama potpunog oslonca na javni sustav. Svijest o tome pomoći će u stvaranju političke potpore mjerama za unaprjeđenje trostupnog mirovinskog sustava. Ljudi će razumjeti da je krajnji cilj predloženih mjera poboljšanje životnog standarda u trećoj dobi jer upravo ta unaprjeđenja trebaju dovesti do toga da kombinirana mirovina bude dovoljno atraktivna da destimulira ostvarivanje starog prava povratka u prvi stup u fazi isplate mirovine. Uzgredni ciljevi koji se time postižu su smanjenje pritiska na rast deficit-a i javnog duga u dugom roku uz smanjenje rizika da dođe do izglasavanja većih stopa opterećenja troška rada. S druge strane, masovnijim povratkom u prvi stup u fazi isplate odgađa se fiskalna konsolidacija prvog stupa.

Isplate iz prvog stupa

Zbog toga su mjere za unaprjeđenje faze isplate mirovina ključne. Prvi korak u tom smjeru – koji raspravljamo prije razmatranja konkretnih prijedloga poboljšanja faze isplate kombiniranih mirovina iz drugog i mirovina iz trećeg stupa – vezan je uz izvještaje Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje preko kojeg se isplaćuju mirovine iz prvog stupa:

- *HZMO u svojim izvještajima treba jasno prikazati: (a) razliku između rashoda za mirovine i prihoda od mirovinskih doprinosa kako bi se metodološki ispravno iskazao tekući deficit prvog stupa mirovinskog osiguranja i (b) jasno iskazati vrijednost prijenosa mirovinske štednje iz obveznih mirovinskih fondova za članove koji odaberu povratak u prvi stup,*
- *kao što su mirovinska osiguravajuća društva dužna obračunavati tehničku pričuvu osiguranja (koja odražava sadašnje i buduće obveze za mirovine) tako bi i HZMO trebao obračunavati i u izvještima najmanje kvartalno objavljivati svoju tehničku pričuvu – implicitni javni dug prvog stupa mirovinskog osiguranja – jer bi u tom slučaju postalo razvidno ako se financijska održivost prvog mirovinskog stupa narušava u slučajevima kada je povećanje obveza za isplatu mirovina nakon povratka osigurani-ka u prvi stup u fazi isplate veće od sredstava mirovinske štednje koja su prenesena u državni proračun.*

Obračun osnovne u okviru kombinirane mirovine iz prvog i drugog stupa

Fer odabir između korištenja kombinirane mirovine ili povratka u prvi stup u fazi isplate zahtjeva i fer obračun mirovinskih prava na temelju kombinirane mirovine za članove obveznih mirovinskih fondova koji prelaze u fazu isplate. To do sada nije bio slučaj. Do prvog zakidanja članova drugog mirovinskog stupa došlo je kada je dodatak na mirovinu (sada 27%) dodijeljen samo korisnicima mirovine iz prvog stupa, a ne i korisnicima kombinirane mirovine proporcionalno tri četvrtine osnovne mirovine iz prvog stupa za razdoblje nakon početka mirovinske reforme. Nikada nije bilo sporno da korisnicima kombinirane mirovine ne treba pripasti puni mirovinski dodatak nego samo dio koji je proporcionalan uplaćenim doprinosima, dakle 15%/20% odnosno $\frac{3}{4}$. Međutim, u početku ni to umanjeno pravo nije bilo priznato. Do priznanja prava na dodatak došlo je naknadno. Međutim, od tada je u formulu za obračun nepravedno ugrađen dvostruki faktor množenja dijela dodatka za razdoblje u kojem je osiguranik uplaćivao doprinose i za prvi i za drugi stup. Množenje s $\frac{3}{4}$ koje umanjuje iznos kombinirane mirovine provodi se dvaput: jednom (ispravno) kao faktor koji množi osnovnu mirovinu za razdoblje nakon početka uplata u drugi stup i drugi put (neispravno) kao faktor koji množi samu stopu dodatka na mirovinu od 27%. Ako stopa mirovinskog dodatka množi osnovicu koja je već umanjena za četvrtinu, onda je apsolutni iznos mirovinskog dodatka umanjen za tu četvrtinu i ne treba ga umanjivati još jednom množenjem same stope dodatka.

Potrebno je osigurati fer obračun osnovne u okviru kombinirane mirovine za razdoblje nakon početka uplata u drugi stup tako da se faktor korekcije od $\frac{3}{4}$ ne primjenjuje dvaput, odnosno, da se ne primjenjuje kao množitelj stope dodatka na osnovnu mirovinu nego samo kao množitelj osnovice.

Povlačenje 15% sredstava u trenutku umirovljenja

U knjizi je objašnjena mogućnost povlačenja (ispalte) 15% ušteđenih sredstava za mirovinu u drugom stupu u trenutku odlaska u mirovinu. Međutim, ovo pravo ne mogu ostvariti svi umirovljenici. Ono je rezervirano samo za one čija je osnovna mirovina 15% veća od minimalne mirovine. Ovaj uvjet nije pravedan prema radnicima s nižim primanjima koji ne mogu ostvariti pravo povlačenja odnosno isplate 15%, a upravo bi za njih takva mogućnost mogla biti privlačna. Razlog za primjenu opisanog uvjeta vjerojatno leži u namjeri zakonodavca da se radnicima s nižim primanjima i mirovinama koji su najugro-

ženiji od siromaštva u trećoj dobi osigura malo veća mirovina. Ako povuku 15%, ionako niska dodatna mirovina iz drugog stupa još će se više smanjiti. Međutim, taj cilj nema smisla postići nepravednim rješenjem koje ljude s nižim primanjima ograničava u pogledu životnih odabira spram drugih ljudi. Njihov materijalni položaj treba poboljšavati mjerama socijalne politike, suzbijanjem energetskog siromaštva, a u okviru mirovinskog sustava nelinearnim (relativno većim) poticajima za članove dobrovoljnih mirovinskih fondova s ispodprosječnim primanjima, kao što je ranije predloženo.

Potrebno je izjednačiti prava svih umirovljenika u pogledu povlačenja 15% uštedenih sredstava iz drugog stupa u trenutku umirovljenja ukidanjem svih uvjeta za ostvarenje toga prava.

Indeksacija mirovina iz drugog stupa uz inflaciju

U knjizi je objašnjeno da je mirovina iz drugog stupa koju isplaćuje mirovinsko osiguravajuće društvo vezana uz inflaciju. Ta činjenica se slabo razumije pa se slabo razumiju i njezine posljedice. Naime, buduća inflacija je rizik jer ju nitko ne može točno predvidjeti. Unatoč tome, mirovinsko osiguravajuće društvo koje isplaćuje mirovine iz drugog stupa ima obvezu uvećati dodatne mirovine iz drugog stupa za stopu inflacije. Na primjer, ako početna mirovina iz drugog stupa iznosi 100 eura, a inflacija je 10% na godinu, društvo je obvezno uvećati mirovinu na 110 eura. Prilagođavanje se u praksi provodi dva put godišnje. Zbog toga je početna mirovina koja se prikazuje u mirovinskim kalkulatorima MOD-ova kao i u izračunima koje budući umirovljenici dobivaju od REGOS-a niža od mirovine koju će umirovljenici stvarno primiti uz pretpostavku da će stopa inflacije u budućnosti biti pozitivna, što je razumna pretpostavka. Međutim, moguće je da bi neki umirovljenici željeli imati veću početnu mirovinu i sami brinuti za zaštitu od buduće inflacije.

K tome na tržištu ne postoje financijski instrumenti (npr. državne obveznice čija je vrijednost vezana uz stopu inflacije) koji omogućuju zaštitu ulagatelja od inflacije. Zbog toga mirovinska osiguravajuća društva moraju održavati visoku vrijednost imovine u odnosu na tehničku pričuvu osiguranja što smanjuje vjerojatnost da se buduće mirovine uvećaju iz ostvarenog prinosa na ulaganja imovine koja služi za pokriće mirovinskih obaveza (tehničkih pričuva).

Ovaj problem se može riješiti na dva načina koja nisu međusobno isključiva:

- *prvo, omogućavanje odabira isplate mirovine bez zaštite od inflacije,*

- drugo, izdanja državnih obveznica vezanih uz inflaciju (prigoda za to je i predstojeći prijelaz na euro jer će se tržište i likvidnost državnih obveznica u narednim godinama značajno proširiti) čijom će kupnjom mirovinska osiguravajuća društva zaštititi omjer imovine za pokriće i tehničkih pričuva osiguranja.

Prema sadašnjem rješenju koje je jednim dijelom uvjetovano inflacijskom indeksacijom mirovina iz drugog stupa vjerojatnost za uvećanje mirovina iz ostvarenog prinosa na ulaganja MOD-ova nije velika. MOD-ovi mogu uvećati mirovine (tehničku pričuvu) ako imovina koja služi za pokriće premašuje pričuvu za 10%, a moraju ih uvećati kada višak prijeđe prag od 15%. Ako se prihvati prethodni prijedlog o de-indeksaciji mirovina iz drugog stupa (za umirovljenike koji to žele), onda se:

- prag za mogućnost povećanja mirovina iz prinosa može smanjiti na 0%, a obveza uvećanja mirovina može nastupiti ako prag viška premašuje 5%.

Nadalje, za rezultate ulaganja bitan je neto prinos na ulaganja imovine koja služi za pokriće tehničkih pričuva osiguranja, a to je bruto prinos umanjen za naknadu za upravljanje koja pripada MOD-u. Naknada za upravljanje može se i uvećati, ali samo ako ulaganja zarađuju dovoljno za povećanje mirovina. Time bi se povećao poticaj za kvalitetno upravljanje sredstvima koja služe za pokriće isplata mirovina, a poslovni rezultat MOD-ova bio bi usklađen sa zadovoljstvom umirovljenika nakon povećanja mirovina:

- naknada za upravljanje može se definirati kao naknada za uspješnost koju MOD ostvaruje ako je vrijednost imovine za pokriće tehničkih pričuva tolika da dolazi do uvećanja mirovina iz rezultata ulaganja; konkretnе omjere za podjelu viška između naknade, rezervi i mirovina treba odrediti nakon detaljne simulacije mogućih scenarija.

Narav gospodarstva i finansijskog sustava je takva da višak od ulaganja neće biti ostvaren svake godine. Bit će i loših godina. U sustav je potrebno ugraditi amortizer koji će smanjiti rizik aktivacije obaveze vlasnika MOD-a da iz vlastitog kapitala nadopunjaju pokriće tehničke pričuve kako bi se osnažila konkurenčija isplatitelja i privukao veći broj takmaka na tržište isplata:

- donji prag 100%-tnog pokrića može se postaviti kao uvjet u dugom roku (3 ili 5 godina) ako na računima kapitala MOD-a postoje otprije formirane dovoljne rezerve koje na godišnjoj razini pokrivaju manjak omjera ispod 100%.

MOD-ovi moraju najmanje 70% imovine za pokriće tehničkih pričuva uložiti u državne obveznice zemalja EU odnosno OECD-a. U praksi je taj postotak veći od 90%. Time se značajno umanjuje mogućnost za upravljanje inflacijskim rizikom (vrijednost državnih obveznica pada ako kamatne stope rastu zbog očekivane inflacije). Također, time se općenito umanjuje vjerojatnost realizacije većeg prinosa u dugom roku iz kojeg bi se mogle povećati mirovine. Stoga prijedlog glasi:

- *smanjiti limit minimalnog ulaganja MOD-ova u državne obveznice do razine koja jamči sigurnost mirovina što iznosi oko 50%.*

Nadalje, prema sadašnjem rješenju eventualni višak prinosa se isplaćuje svim umirovljenicima ravnomjerno, bez obzira na to kada su prenijeli sredstva koja su uštedjeli za mirovinu u MOD. Zamislimo isplatu viška (povećanje mirovina) 2030. Takva isplata će razmjerno uvećati mirovinu korisniku koji je svoja sredstva prenio u MOD 2021. i korisniku mirovine koji je to učinio tek 2029. Međutim, isplata viška je rezultat kumulativnog efekta upravljanja sredstvima u razdoblju u kojem drugi korisnik nije imao ugovor o isplati mirovine – rezultat upravljanja njegovim sredstvima vidjet će se tek u narednim godinama. To nije pravedno, pa prijedlog glasi:

- *višak koji služi za povećanje mirovina iz prinosa od ulaganja treba računati odvojeno po godišnjim kohortama umirovljenika proporcionalno vremenskom razdoblju u kojem je MOD ulagao prenesena sredstva iz obveznog mirovinskog fonda.*

Isplata mirovina iz trećeg stupa

Dobrovoljna mirovinska štednja podrazumijeva veću slobodu i odgovornost budućeg umirovljenika. Ulaganja dobrotoljnih mirovinskih fondova (DMF) manje su podložna regulatornim ograničenjima (i DMF-ovi uistinu alociraju manji dio imovine u državne obveznice). Veći dio iznosa nego u drugom stupu može se povući prije prijelaza u fazu isplate i za to nema uvjeta (30%), a isplatu mirovina osim MOD-ova na tržištu nude mirovinska društva (upravitelji fondova) i mogu nuditi i osiguravatelji života. Ako umirovljenik (ili osoba koja se odluči na isplatu mirovinske rente prije umirovljenja) odluči koristiti mirovinu preko mirovinskog društva (upravitelja fonda), takvu mirovinu može dobiti samo u slučaju ostavljanja iznosa do 100 000 kuna ili 13 272 eura u dobrotoljnom mirovinskom fondu. Eventualni višak ušteđenih sredstava u trećem stupu obvezan je prenijeti u MOD i tamo ugovoriti isplatu ostatka. Na primjer,

vlasnik 2400 obračunskih jedinica u dobrovoljnem mirovinskom fondu na dan početka isplate ugovorit će privremenu mirovinu na 20 godina, pri čemu će svaki mjesec primiti isplatu u visini 120 jedinica (jer je $20 \times 120 = 2400$) prema tržišnoj vrijednosti na dan isplate. Ako je vrijednost obračunske jedinice (VOJ) 41,6667, korisnik mirovinske rente moći će ugovoriti cjelokupnu isplatu iz DMF-a (jer je $41,6667 \times 2400 = 100\,000$). Međutim, ako je VOJ 43, korisnik mirovinske rente će s MOD-om morati ugovoriti isplatu temeljem prijenosa viška od 3200 ($= 2400 \times (43 - 41,6667)$). Troškovi takvog postupka mogu premašiti svaku moguću korist i za člana mirovinskog fonda i za MOD u koji će taj iznos biti prenesen. Regulacija tjeera korisnika i MOD na sklapanje ugovora za koji nitko od njih inače ne bi bio zainteresiran. Općenito, prednost isplate preko upravitelja fonda je u tome što korisnik mirovinske rente ima dugogodišnje iskustvo dobrovoljne mirovinske štednje i poznaje DMF, informiran je u pogledu toga kakve fluktuacije VOJ može očekivati, nasljeđivanje preostale imovine koja još nije isplaćena je automatsko, a mana je teža usporedivost troškova naknada između isplate putem MOD-a i isplate putem mirovinskog društva, dok vrijednost isplate varira iz mjeseca u mjesec zavisno o promjeni vrijednosti obračunske jedinice. Ljudi koji štede za mirovinu u stanju su razumjeti ove stvari i odabratи najbolje za sebe, pa prijedlog glasi:

- ograničenje isplate iz trećeg stupa preko mirovinskog društva treba ukinuti.

Osnaživanje konkurenčije u fazi isplate

Iz prethodnog prijedloga vidimo u čemu su tri glavne razlike između isplate mirovina iz MOD-a i preko mirovinskog društva: (1) MOD pruža fiksne mirovine, mirovinsko društvo varijabilne sukladno kolebanjima vrijednosti obračunske jedinice u dobrovoljnem mirovinskom fondu. (2) Regulacija MOD-a je podešena tako da početna mirovina ne može pasti, VOJ DMF-a može pasti i mirovina se može smanjiti (ali s druge strane i lakše se može povećati). (3) Mirovine iz MOD-a su doživotne ili privremene, mirovine iz DMF-a koje se isplaćuju preko upravitelja samo privremene. Moguće je da bi nekim članovima drugog stupa, koji sada moraju prenijeti sredstva u MOD, vlastita procjena odnosa rizika i koristi pokazala da im je zanimljivija isplata mirovine iz drugog stupa preko mirovinskih društava nego preko MOD-a. Međutim, zakon to ne omogućava. Slobodu odabira načina isplate sigurno ne treba ostaviti svima i za sve iznose prenesenih sredstava jer je stalnost mirovina preferirana opcija za većinu ljudi. Međutim, može se propisati neki minimalni iznos fiksne

početne kombinirane mirovine za koji postoji obveza ugovaranja s MOD-om (vjerojatno oko 750 eura na mjesec), dok bi se ostalima koji su u drugom stupu uštedjeli više omogućilo korištenje viška mirovinske štednje u drugom stupu za isplate preko mirovinskog društva prema istom modelu kao u trećem stupu. Moglo bi im se omogućiti i da višak ostave u obveznom mirovinskom fondu ako tako žele tj. da s viškom ne idu odmah u fazu isplate (takva mogućnost već postoji u trećem stupu). Na taj način bi se olakšalo i upravljanje likvidnošću OMF-ova čija bi pasiva dugoročno postala stabilnija.

Prijedlog glasi:

- *kao što postoji mogućnost isplate mirovine iz trećeg stupa preko mirovinskog društva treba otvoriti istu mogućnost za isplatu dijela mirovine iz drugog stupa, ali tek nakon što je na MOD prenesena mirovinska štednja iz drugog stupa koja jamči početnu (ukupnu kombiniranu) mirovinu u nekom minimalnom iznosu čiju visinu treba odrediti nakon simulacija scenarija; iznos iznad viška mogao bi se ostaviti u obveznom mirovinskom fondu ili isplaćivati putem mirovinskog društva.*

Na kraju treba naglasiti da trenutačno ne postoji mogućnost prijenosa mirovinske štednje na nekog od velikih europskih pružatelja usluge isplata mirovinskih anuiteta iako bi se zbog veličine i efikasnosti globalnih finansijskih institucija moglo očekivati da veliki osiguravatelji mogu ponuditi veće mirovine od ovih koje nude hrvatski MOD-ovi. MOD-ovi su vrlo male finansijske institucije u međunarodnim razmjerima. Na vagi je razvoj domaćeg tržišta isplata mirovina koje je lakše nadzirati, naspram internacionalizacije isplatne faze. Internacionalizacija s jedne strane nosi obećanje nešto povoljnijih izračuna mirovina, ali s druge strane nosi i opasnosti kao što su: (1) implicitna odgovornost domaćeg regulatora ako s velikim međunarodnim isplatiteljem nešto podje po krivu (iako HANFA na to ne može utjecati sve dok regulatorna integracija mirovinskih sustava u EU nije ni blizu integraciji kakva je postignuta na primjer u bankovnoj uniji) i (2) nesnalaženje hrvatskih umirovljenika u šumi liberalizirane međunarodne ponude mirovinskih programa. U dugom roku će vrlo vjerojatno doći do tržišne i regulatorne integracije na razini EU, ali postavlja se pitanje što činiti do tada. Odgovor ne zavisi samo o hrvatskoj strani. Jedinstvena regulatorna europska putovnica postoji, domaći propisi su poznati, formalno nema prepreke da na hrvatskom mirovinskom tržištu nastupe novi upravitelji fondova i MOD-ovi. Međutim, takmaca nema, tržište je malo, a regulacija nije dovoljno predvidjiva. Povremeni politički napadi na mi-

rovinsku reformu stvaraju sistemski rizik jer se iznova otvaraju pitanja njene održivosti. Loša iskustva u zemljama poput Mađarske koje su ukidale reformu vraćajući mirovinski sustav na staro odvraćaju ozbiljne financijske institucije od malih, nestabilnih i politiziranih mirovinskih tržišta s rigidnom regulacijom. Konkurenčija će se pojačati samo ako se učvrsti predanost politike i javnosti mirovinskom sustavu koji, kao što smo pokazali u ovoj knjizi, treba unaprijediti.

MIROVINE ZA 21. STOLJEĆE: PAKET NOVIH MJERA

Javna rasprava o mirovinskom sustavu i prihvatanje iznesenih prijedloga u ovdje prikazanom ili nekom modificiranom obliku ima potencijal za konačno stvaranje stabilnog mirovinskog sustava koji će uživati čvrstu potporu javnosti. Razumijevanje i potpora javnosti najčvršći je temelj mirovinskog sustava koji nitko neće moći poremetiti. Mi koji pamtimmo početak mirovinske reforme 2002. pamtimmo i tadašnji interes javnosti koji je doveo do aktivnog sudjelovanja ogromnog broja ljudi koji su trebali odabrati "svoj" mirovinski fond. Takva razina interesa, informiranosti i potpore javnosti nikada prije i nikada poslije nije postignuta vezano uz neku ekonomsku reformu. Sama činjenica da se rezultat reforme održao kroz dva desetljeća govori o tome da tadašnji interes, informiranost i potpora nisu bili bez temelja.

U međuvremenu, institucije mirovinskog sustava doživjele su brojne promjene. Neke promjene su bile nabolje. Na primjer, razdvajanje OMF-ova na kategorije rizika A, B, C; smanjenje i uvjetno ukidanje izlaznih naknada, smanjenje naknada za upravljanje. Neke promjene nisu išle nabolje. Na primjer, negiranje, a zatim i pogrešan izračun mirovinskog dodatka za korisnike kombinirane mirovine iz prvog i drugog stupa; sprječavanje starijih članova obveznih mirovinskih fondova da samostalno odaberu kategoriju rizika; sprječavanje osoba s nižim primanjima da povuku 15% štednje u trenutku prijelaza u mirovinu. Ljuljajući se između jina i janga reformirani mirovinski sustav ostao je i dao neke rezultate, ali taj sustav i dalje u očima većine ljudi predstavlja nejasno obećanje – nadu da se prvi stup mirovinskog osiguranja neće ugušiti pod teretom demografskih promjena, sporog gospodarskog rasta i naraslog javnog duga, a da će drugi i treći stup s jedne strane omogućiti bolje mirovine, a s druge olakšati teret koji leži na prvoj. U Europi već postoje zemlje, neke od njih i nama bliske poput Italije i Grčke, gdje gledamo neželjene scenarije

razvoja događaja – sadašnje, a još više buduće razine javnog duga guše gospodarski rast i ugrožavaju društvenu i međugeneracijsku koheziju.

Budućnost ne možemo predvidjeti, ali za razne scenarije i iznenađenja možemo biti spremni. U tu svrhu imamo mirovinski sustav koji potencijalno nudi odgovore na izazove dramatičnih demografskih promjena. No takav sustav, da bi bio funkcionalan i uživao povjerenje građana treba stalno podešavati i unaprjeđivati kako bi se obećanje mirovinske reforme doista ostvarilo. U ovom tekstu izneseni su konkretni prijedlozi za unaprjeđenja. Ti prijedlozi nisu jelovnik s kojeg se može birati jedna ili dvije stvari kao da naručujemo jelo u restoranu. Politička strategija koja počiva na sitnim tehničkim mjerama kako bi se izbjegli svi otpori i protivljenja promjenama može donijeti nešto dobro, ali to dobro na kraju u pravilu bude premalo za postizanje značajnih učinaka koji bi trebali potvrditi ključnu stvar koja se čeka od početka reforme – poboljšanje mirovina za većinu korisnika kombinirane mirovine. Umjesto toga, „big bang“ strategija, ne onakva kakva je bila 2002., ali ne i puno slabija od nje, sada može jako unaprijediti hrvatski mirovinski sustav. Može otkloniti postojeće nedostatke i otvoriti neke nove prilike. Sve je važno: i veća izdvajanja za drugi i treći stup; i snažniji poticaji za dobrovoljnu mirovinsku štednjvu; i više slobode odabira i tržišne discipline; i razvoj tržišta kapitala koji može stvoriti sinergiju gospodarskoga rasta i prinosa fondova; i reforme faze isplata. Stoga, ponovimo: ova lista nije jelovnik s kojeg se može odabrati samo jedna stvar i očekivati čudo. Potrebna je sveobuhvatna i usklađena kompozicija mjera.

Zašto baš sada treba početi javnu raspravu o tome? Najbolji trenutak za posaditi drvo koje smo propustili posaditi pred dvadeset godina je – upravo sada. Drugi, važniji razlog su ljudi – buduće generacije. Njihovo fiskalno rasterećenje nije glavni cilj mirovinske reforme, ali jest važan društveni cilj koji se ostvaruje uz primarni – bolje mirovine i životni standard u trećoj dobi za sve veći broj ljudi. Hrvatski mirovinski sustav ima gotovo sve bitne elemente koji jamče da ta dva cilja ne moraju biti suprotstavljeni. Moguće je s jedne strane izbjegći fiskalne probleme i pretjerano zaduživanje države u dugom roku, a s druge strane imati realno veće prihode u mirovini. To nije vaga na kojoj jedna strana mora ići dolje da bi druga strana krenula prema gore.

Kada je mirovinska reforma 2002. godine započinjala, igra istine – trenutak početka isplata – nalazila se daleko u budućnosti. Sada smo došli do trenutka kada približno svaki peti novi umirovljenik bira između kombinirane mirovine i povratka u prvi stup u fazi isplate. Udjel novih umirovljenika koji biraju

kamo će iz godine u godinu će rasti. Uskoro će to biti svaki četvrti, svaki treći, pa svaki drugi, a oko 2040. svaki umirovljenik provest će cijeli radni vijek uplaćujući u obvezne mirovinske fondove drugog stupa i eventualno u treći stup. Zbog toga je sada krajnji trenutak za sveobuhvatne mjere u korist tih ljudi i generacija koje dolaze. Možemo to nazvati dovršetkom mirovinske reforme, no radije bih to nazvao osiguranjem mirovina za 21. stoljeće.

DODATAK A: PRVI STUP MIROVINSKOG SUSTAVA I PROIZVODNOST RADA

Polazimo od makroekonomskog identiteta za proizvodnost društva (Y/N), odnosno BDP po stanovniku. Sve vrijednosti su u realnom iskazu jer u modelu nema inflacije. Prosječna proizvodnost svih građana jedne države može se predstaviti kao umnožak proizvodnosti rada zaposlenih (L) (proizvodnja po satu rada, Y/H), intenziteta njihova rada (H/L), stope zaposlenosti (L/LRS) i udjela radno sposobnog (LRS) u ukupnom stanovništvu (N):

$$\frac{Y}{N} = \frac{Y}{H} \frac{H}{L} \frac{L}{LRS} \frac{LRS}{N}$$

Y – realni BDP

N – broj stanovnika

H – ukupan broj sati rata

L – broj zaposlenih

LRS – radnospособno stanovništvo

Y/N – realni BDP po stanovniku

Y/H – produktivnost rada

H/L – intenzitet rada

L/LRS – stopa zaposlenosti

Ovaj identitet množenjem s N možemo preformulirati u identitet za proizvodnju, odnosno BDP (Y):

$$Y = \frac{Y}{H} \frac{H}{L} \frac{L}{LRS} \frac{LRS}{N} N$$

Može se pokazati da rast proizvodnje ovisi o umnošku rasta svake od komponenti s desne strane (ako se taj rast izrazi u obliku koeficijenta promjene), uz slijedeći zapis:

$$(1 + y) = (1 + p)(1 + h)(1 + z)(1 + r)(1 + n)$$

pri čemu je:

y – stopa rasta realnog BDP-a (pri čemu je stopa rasta od npr. 1% zapisana kao 0,01, a pad od 1% kao -0,01)

p – stopa rasta proizvodnosti rada

h – stopa rasta intenziteta rada

z – stopa rasta stope zaposlenosti

r – stopa rasta radno sposobnog stanovništva

n – stopa rasta broja stanovnika.

U gornju jednadžbu možemo uvrštavati očekivana kretanja ili pretpostavke za varijable po izboru i promatrati učinak na varijablu od interesa koja je rezultat kretanja ostalih varijabli. Za početak želimo saznati koliki bi trebao biti rast proizvodnosti rada koji bi kompenzirao pad udjela radno sposobnog stanovništva, a da BDP ostane na istoj razini.

Očekivano smanjenje radno sposobnog stanovništva preuzeto je iz demografskih projekcija Eurostata koje su korištene pri izradi *The 2021 Ageing Reporta*. Za ostale elemente razmatranog identiteta zasad pretpostavljamo da se neće mijenjati. Zanimaju nas kretanja u Hrvatskoj do 2050. godine.

Demografske projekcije za Hrvatsku pokazuju da će udio radno sposobnog stanovništva, točnije udio stanovništva u dobi 20-64 godina, pasti sa sadašnjih 59,8% na 52,9%, što je pad za približno 11,5%, odnosno prosječni godišnji pad po stopi od 0,410% ($r=-0,00410$).

U tom slučaju slučaju imamo sljedeći rezultat:

$$\begin{aligned}(1+0) &= (1+p) (1+0) (1+0) (1-0,00410) (1+0) \\ 1 &= (1+p) \cdot 1 \cdot 1 \cdot 0,99590 \cdot 1 \\ (1+p) &= 1/0,99590 \\ p &= 0,00412\end{aligned}$$

Rast proizvodnosti potreban za kompenzaciju pada udjela radno sposobnog stanovništva kako bi proizvodnja ostala na istoj razini iznosi oko 0,41% u prosjeku godišnje. U sljedećih 30 godina do 2050. proizvodnost rada treba porasti za približno 13%. Zahtjev koji se postavlja pred rast proizvodnosti rada ne izgleda nepremostiv.

Međutim, u sljedećih 30 godina očekuje se pad broja stanovnika Hrvatske za 17% po prosječnoj godišnjoj stopi od 0,619% ($n=-0,00619$). Ako uz pad udjela radno sposobnog stanovništva od 11,5% i pad broja stanovnika za 17,0% ostale varijable ostanu nepromijenjene, ali želimo zadržati istu razinu proizvodnje

(Y), rast proizvodnosti rada koji kompenzira obje spomenute promjene morat će iznositi više, oko 1,04% u prosjeku godišnje ili 36% nakon 30 godina.

Takav rezultat ima za posljedicu pad omjera prosječne mirovine i prosječne plaće. Početkom ovog desetljeća omjer iznosi oko 40%. U našem osnovnom modelu koji ćemo u nastavku nadograditi prosječna plaća raste po stopi rasta proizvodnosti rada u dugom roku (oko 1%), a prosječna mirovina stagnira, tako da rezultat dovodi do pada omjera na oko 30% 2050. godine.

U nastavku ćemo model približiti stvarnosti i promatrati posljedice po omjer prosječne mirovine i plaće. Naime, rast proizvodnosti po prosječnoj godišnjoj stopi od oko 1% predstavlja tek prvu ilustraciju pritiska koji se postavlja pred rast proizvodnosti radi kompenzacije posljedica demografskih promjena kako bi realna vrijednost BDP-a, a time i sredstva za financiranje mirovina, ostala nepromijenjena. Stvarni zahtjev za rast proizvodnosti zapravo je veći. Želimo da Hrvatska ostvari gospodarski rast i povećanje životnog standarda svih građana, a ne stagnaciju. Zbog toga sredstva za financiranje mirovina trebaju rasti po većoj stopi od rasta broja umirovljenika ako želimo da prosječna mirovina raste. Stoga razrađujemo model kako bi uspostavili identitet za mirovine, koji ćemo povezati sa identitetom proizvodnosti, a kasnije ćemo uvesti još i indeksaciju mirovina – vezanje rasta prosječne mirovine uz rast prosječne plaće.

Masu (ukupnu vrijednost) izdataka za mirovine (M) možemo zapisati kao umnožak broja umirovljenika (U) i prosječne mirovine (M/U), odnosno:

$$M = U \cdot \frac{M}{U}$$

Iz toga slijedi:

$$(1 + s) = (1 + u) \cdot (1 + m)$$

gdje je s stopa rasta mase mirovina, u je stopa rasta broja umirovljenika a m je stopa rasta prosječne mirovine. Ako želimo imati nepromijenjenu masu mirovina u budućnosti ($s = 0$), a broj umirovljenika se, na primjer, povećava, onda se to može postići samo tako da se prosječna mirovina smanji za približno istu stopu po kojoj raste umirovljenička populacija, odnosno:

$$1 = (1 + u) \cdot (1 + m)$$

Ako pak želimo da se prosječna mirovina ne promijeni tj. ne padne ($m = 0$), iako je $u > 0$ (broj umirovljenika raste), onda je očito da stopa rasta BDP-a y mora biti veća od ranije izračunatih 1,04% u prosjeku godišnje.

Identitet za mirovine i identitet za proizvodnost možemo povezati uvjetom koji pokazuje da rast ukupne vrijednosti mirovina mora biti jednak rastu BDP-a:

$$(1 + s) = (1 + y)$$

odnosno,

$$(1 + u) (1 + m) = (1 + p) (1 + h) (1 + z) (1 + r) (1 + n)$$

što uz uvjet nepromijenjene prosječne mirovine $m=0$ znači:

$$(1 + p) = (1 + u) / [(1 + h) (1 + z) (1 + r) (1 + n)]$$

Ako bi broj umirovljenika rastao po istoj stopi po kojoj se u demografskim projekcijama očekuje rast broja stanovnika u dobi 65+ do 2050. (za 21,2% odnosno 0,643% u prosjeku godišnje), možemo izračunati da:

$$\begin{aligned} (1 + p) &= 1,00643 / (1 \cdot 1 \cdot 0,9959 \cdot 0,99381) \\ p &= 0,01687 \end{aligned}$$

Rast proizvodnosti rada koji je *u modelu* potreban da bi realna prosječna mirovina ostala nepromijenjena do 2050. godine tako da se ponište učinci očekivanog pada broja stanovnika, udjela radno sposobne populacije i pretpostavljenog rasta broja umirovljenika, iznosi oko 1,7% u prosjeku godišnje. Takav rast proizvodnosti u stvarnosti je veoma teško postići.

Zahtjev rasta proizvodnosti mogao bi se smanjiti ako bi u isto vrijeme rasla stopa zaposlenosti koju smo do sada držali konstantnom. U trenutku pisanja ove knjige stopa zaposlenosti (L/LRS koja u modelu raste po prosječnoj stopi z) u Hrvatskoj iznosi 66,8% prije korekcije za rezultate popisa stanovništva 2021. koji će stopu vjerojatno približiti granici od 70%. U razvijenim zemljama sjevera Europe stopa zaposlenosti dostiže 80%. Prepostavimo da je moguć rast stope od 19,8% (ili 0,604% godišnje) do 80% tako da Hrvatska do 2050. dostigne stopu zaposlenosti najrazvijenijih država članica EU. U tom slučaju izračun izgleda ovako:

$$\begin{aligned} (1 + p) &= 1,00643 / (1 \cdot 1,00604 \cdot 0,9959 \cdot 0,99381) \\ p &= 0,0108 \end{aligned}$$

Rast proizvodnosti rada koji je *u modelu* potreban da bi realna prosječna mirovina ostala nepromijenjena do 2050. godine uz poništavanje učinka očekivanog pada broja stanovnika, udjela radno sposobne populacije i rasta broja

umirovljenika i uz povećanje stope zaposlenosti do 80%, iznosi 1,08% u prosjeku godišnje. Letvica potrebnog rasta produktivnosti sada je spuštena malo niže, ali omjer prosječne mirovine i plaće također bilježi značajan pad s 40% na 29%.

Upitno je može li se do 2050. godine ostvariti rast stope zaposlenosti do 80%. U realnijem scenaruju povećanja stope zaposlenosti na 75% (0,3867% u prosjeku godišnje), potreban rast produktivnosti za očuvanje realne vrijednosti prosječne mirovine iznosi 1,3% u prosjeku godišnje a omjer prosječne mirovine i plaće u tom slučaju pada s 40% na 27,2%.

Iz ovih primjera izvodimo dva važna zaključka:

1. U uvjetima demografskih promjena s kojima se Hrvatska suočava u naредnim desetljećima značajan rast proizvodnosti potreban je da bi realna prosječna mirovina ostala nepromijenjena, a još veći da bi ona rasla.
2. U svakom slučaju dolazi do smanjenja omjera prosječne mirovine i plaće koji u nekim scenarijima pada ispod 30% do 2050. godine.

U nastavku ćemo pokazati da bi potreban rast proizvodnosti mogao biti manji jer postoje šanse da rast broja umirovljenika bude sporiji od rasta broja ljudi u dobnoj skupini 65+, ali s druge strane zahtjev koji se postavlja pred rast proizvodnosti ipak bi mogao biti veći jer su mirovine indeksacijom vezane uz plaće.

1. Očekivano kretanje broja umirovljenika (u)

Intuicija koju smo koristili u prethodnim primjerima slijedi naizgled logičnu pretpostavku da će broj umirovljenika u budućnosti rasti proporcionalno povećanju broja stanovnika u dobnoj skupini 65+. Međutim, u projekcijama koje su za Hrvatsku napravljene u okviru *The 2021 Ageing Reporta* projicirano je smanjenje broja umirovljenika za 7,5% do 2050. Više je razloga za očekivanje da će broj umirovljenika rasti sporije od rasta broja starijih osoba (65 i više godina). Prvo, proteklih desetljeća u Hrvatskoj je iz različitih razloga došlo do rasta broja odlazaka u mirovinu umirovljenika koji su bili mlađi od 65 godina. Umirovljeni su uz prava koja se više neće u tolikoj mjeri koristiti u budućnosti. Ubrzano umirovljenje radno sposobnih radnika koji su ostali bez posla u vrijeme Domovinskog rata, dodjela posebnih prava hrvatskim braniteljima i prilično velikodušno dodjeljivanje invalidskih mirovina do prije desetak godina primjeri su jednokratnih opterećenja prvog stupa mirovinskog osiguranja koji se vjerojatno neće ponoviti. Uz to dio današnjih umirovljenika umirov-

ljeni su prema zakonima bivše SFRJ, a dio tih ljudi koji su radili u Hrvatskoj u međuvremenu su otišli živjeti u druge zemlje nastale nakon raspada Jugoslavije. Svi ti umirovljenici će u narednim godinama u većem broju izlaziti iz umirovljeničke populacije, a ulasci će se u narednim godinama odvijati sporijim tempom nego ranije jer će ljudi dulje ostajati u svijetu rada. Vjerljivo je preoptimistično očekivati pad broja umirovljenika u dugom roku, no pretpostavka o dugoročno konstantnom broju umirovljenika ne doima se nerealnom uz dužnu pažnju prema teškoj predvidivosti dinamike o kojoj je riječ. Vrijedi zapaziti da uz takvu pretpostavku projicirani pad stanovništva za 17% dovodi do povećanja udjela umirovljenika u ukupnom stanovništvu s oko 30% na 36% do 2050. Ako prihvatimo ovu pretpostavku, potreban rast proizvodnosti mogao bi ipak biti niži nego u prvim prikazanim izračunima. Na primjer, ako potreban rast proizvodnosti treba kompenzirati učinak pada udjela radno sposobnog stanovništva od 11,5% i pada broja stanovnika za 17,0%, uz pomoć koja dolazi od rasta stope zaposlenosti s oko 67% na 75%, onda prosječna godišnja stopa potrebnog rasta proizvodnosti iznosi svega 0,65%. Omjer prosječne mirovine i plaće u tom bi se slučaju smanjio s 40% na 33% do 2050. godine.

Međutim, to nije posve točan izračun jer je društvo već razvilo institucionalne mehanizme upravljanja omjerom mirovina i plaća koje moramo uvrstiti u model kako bi bio što bliži stvarnosti.

2. Ublažavanje pada prosječne mirovine i plaće – indeksacija mirovina

Rast proizvodnosti trebao bi biti veći od spomenutih 0,65% jer postoji preferencija društva za sprječavanjem pogoršanja omjera prosječne mirovina i plaće. Preferencija je pronašla odraz u pravilu indeksacije mirovina. Mirovine iz prvog stupa se usklađuju uz rast plaće i inflaciju prema omjeru 70:30 gdje se sa 70% ponderira stopa koja je veća. Kako u modelu nema inflacije, to praktično znači da će rast prosječne mirovine u modelu iznositi 70% rasta prosječne plaće, a rast prosječne plaće jednak je rastu proizvodnosti rada u dugom roku (što je standardna makroekonomski pretpostavka). Pravilo indeksacije je:

$$(1 + \mathbf{m}) = (1 + 0,7 \cdot \mathbf{p}).$$

Otprije znamo jednadžbu koja povezuje identitet mirovina prvog stupa i identitet proizvodnosti,

$$(1 + \mathbf{s}) = (1 + \mathbf{y})$$

koju sada možemo tumačiti kao uvjet ekonomske održivosti prvog mirovin-skog stupa. Riječima, ako ne želimo aktivirati politike rasta stope obveznog mirovinskog doprinosa, povećanja fiskalnog deficitia odnosno javnog duga i/ ili realokacije sredstava unutar državnog proračuna, onda ukupna vrijednost sredstava za isplatu mirovina (M) mora rasti po istoj stopi po kojoj raste ukupna vrijednost proizvodnje. Uvrštanjem izvodimo razvijenu jednadžbu ekonomske održivosti prvog mirovinskog stupa u uvjetima indeksacije mirovina. Uz pomoć te jednadžbe možemo izračunati potreban rast proizvodnosti p , koji će sada biti veći zbog indeksacije mirovina koje će realno rasti po $7/10$ stope rasta realnih plaća u dugom roku:

$$(1 + u) (1 + 0,7 \cdot p) = (1 + p) (1 + h) (1 + z) (1 + r) (1 + n).$$

Prvu usporedbu ćemo napraviti na temelju prethodnog primjera u kojem je $u = 0$ (konstantan broj umirovljenika), $z = 0,3867\%$, $r = -0,410\%$, $n = -0,621\%$. Potreban prosječni godišnji rast proizvodnosti do 2050. zbog indeksacije mirovina povećao se s $0,65\%$ na osjetno većih, praktički nemogućih $2,2\%$ u prosjeku godišnje. Omjer prosječne mirovine i plaće pada do znatno podnošljivijih $32,8\%$ 2050. Pri tome bi se životni standard umirovljenika značajno poboljšao, jer bi mirovine rasle oko $1,5\%$ u prosjeku na godinu (realno!).

Međutim, uz objektivno moguće i vrlo vjerojatno niže stope rasta proizvodnosti uvjet ekonomske održivosti mirovinskog sustava $(1 + s) = (1 + y)$ više neće biti zadovoljen, a kako je stopu rasta proizvodnosti od $2,2\%$ u prosjeku godišnje praktički nemoguće ostvariti u dugom roku možemo zaključiti da prvi stup mirovinskog osiguranja nije ekonomski održiv u dugom roku u uvjetima starenja stanovništva i indeksacije mirovina uz plaće koeficijentom 70% za razumne demografske pretpostavke.

U iznimno optimističnom scenariju koji je na rubu ili vjerojatno s onu stranu ruba mogućeg, uz

- rast stope zaposlenosti na 80% do 2050. ($z = 0,604\%$) i
- pad broja umirovljenika za $7,5\%$ do 2050. kao u *The Ageing Reportu* ($u = -0,26\%$),

potreban rast proizvodnosti p iznosi mogućih $0,58\%$ u prosjeku godišnje, a omjer prosječne mirovine i plaće pada na $33,7\%$ 2050. Relaksacija bilo koje od ovih ekstremnih pretpostavki vraća nas u područje pritiska na rast proizvodnosti koji će se veoma teško ostvariti.

DODATAK B: KADA ĆE OSIGURANICI IMATI VIDLJIVE KORISTI OD KOMBINIRANIH MIROVINA – STOPA IZDVAJANJA IZ BRUTO PLAĆE ZA DRUGI STUP, STOPA POVRATA NA UŠTEĐENA SREDSTVA ZA MIROVINU I PROMJENE U PRVOM STUPU

Stopa izdvajanja za drugi mirovinski stup i očekivana stopa (neto) povrata na ulaganja mirovinske štednje dvije su veličine koje uz tehniku isplate određuju visinu mirovine iz drugog stupa te preko nje uvjetuju odluku novog umirovljenika hoće li se vratiti u prvi stup ili će koristiti kombiniranu mirovinu. Ta odluka određuje uspjeh mirovinske reforme u smislu dugoročnog fiskalnog rasterećenja prvog stupa odnosno državnog proračuna. To je ključna odrednica visine javnog duga u dugom roku.

U knjizi je naglašeno da se za stopu izdvajanja za drugi stup u visini 5% bruto plaće od početka mirovinske reforme znalo da je razmjerno niska i da će proći mnogo godina prije nego što kombinirana mirovina nadmaši mirovinu iz prvog stupa. Puni učinci oplođivanja sredstava na mirovinskim računima (i utjecaj na buduće mirovine) osjete se u smislu absolutnog iznosa tek prema kraju radnoga vijeka, nakon više od tri desetljeća ulaganja (Slika 6 u knjizi).

Postoji stalna opasnost da se političkim odlukama – izmjena zakona – ponište svi efekti mirovinske reforme a prava u prvom stupu uzrokuju novi krug povećanja deficit-a i implicitnog javnog duga. Dovoljno je da na vlast dođe politička opcija s kratkim vremenskim horizontom. Do toga može doći zbog iznenadnog fiskalnog šoka koji bi mogao objektivno opravdati skraćivanje vremenskog horizonta odlučivanja, ali i zbog ideoloških razloga i uvođenja populističkih mjera. Mirovinski sustav je politički uvek ranjiv jer je njegova ekonomski mehanika shvatljiva samo u kontekstu dugog roka koji je prikazan u nastavku ovog dodatka.

Izvori nerazumijevanja dinamike mirovinskog sustava u kontekstu kratkog roka mogu biti brojni. Prvo, nije jasno kako "tranzicijski trošak" – preusmjerenje dijela uplata iz prvog u drugi stup, čime se trenutačno uvećava deficit prvog stupa – može dugoročno dovesti do limitiranja fiskalnog deficitu iz prvog stupa. U knjizi smo pokazali da se s gledišta nacionalne štednje time ništa ne mijenja – samo se smanjuje neto štednja države, a povećava neto štednja građana (i utoliko nije riječ o "trošku"). No, to nije lako shvatiti ako se gleda samo kratki rok odnosno tekući državni proračun. Drugo, ova promjena strukture neto štednje, uže finansijski gledano, ima smisla ako je stopa povrata na mirovinsku štednju u dugom roku veća od prinosa na dugoročnu državnu obveznicu. Međutim, ispravnu kalkulaciju nije moguće predstaviti jer dugoročni neto povrat nije poznat unaprijed kao ni prinos na državnu obveznicu. Taj odnos se gleda unazad, a trenutne i prošle stope uglavnom su pod utjecajem događaja i informacija koji nemaju veze s mirovinskim sustavom. Nema informacijske povratne sprege pa se rasprava lako svodi na dojmove. Osim toga, čak i ako je dugoročni prinos na državne obveznice veći, mirovinska reforma odnosno promjena strukture nacionalne štednje u dugom roku mijenja međugeneracijske odnose i političke poticaje jer smanjuje vjerojatnost donošenja loših političkih odluka koje mogu rezultirati neodrživim javnim dugom (preveliki fiskalni deficit), nekonkurentnim gospodarstvom (rast troška rada zbog povećanja stope mirovinskog doprinosa može usporiti rast i smanjiti plaće te stvoriti nove poticaje za iseljavanje) i okljaštrenim drugim javnim funkcijama države (preraspodjela javnih izdataka u korist povećanog broja umirovljenika). Stoga spomenuti finansijski uvjet smisla mirovinske reforme (višak dugoročnog povrata na mirovinsku štednju iznad prinosa dugoročne državne obveznice) vrijedi prije uključivanja dinamike demografskih promjena u model. Kako je upravo starenje i, posljedično, fiskalni deficit prvog stupa u dugom roku glavni razlog za mirovinsku reformu, uvjet koji ju opravdava može vrijediti i ako je dugoročna stopa povrata na mirovinsku štednju jednaka ili manja od prinosa na dugoročnu državnu obveznicu ako korištenjem kombiniranih mirovina dolazi do rasterećenja prvog mirovinskog stupa.

Stavovi političara u demokraciji približno odražavaju vremenske preferencije birača. One zbog kulturnog naslijeda, stupnja obrazovanja, povjerenja u društvu, ili zbog nekog vanjskog kriznog šoka mogu biti usmjerene samo na kratak rok i interes dominantne generacije u društvu. Zbog toga postoje razni načini kako se dugoročna kalkulacija smisla mirovinske reforme koja uvodi

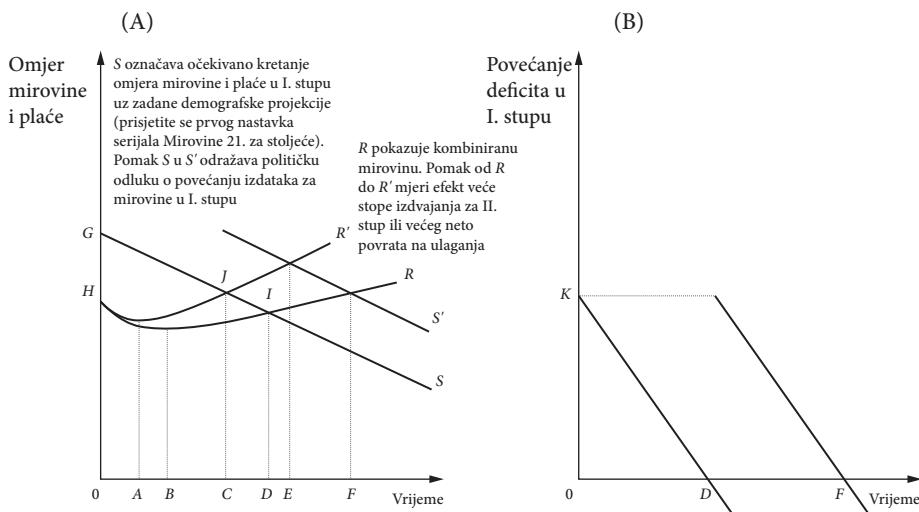
individualnu kapitaliziranu mirovinsku štednju može mijenjati političkim odlukama. Na primjer, Poljska i Mađarska su odustale od mirovinske reforme nakon finansijske krize 2008.-2009. Estonija nije odustala od reforme ali je na nekoliko godina bila odustala od uplata u obvezne mirovinske fondove kako bi ojačala tekuće prihode državnog proračuna. Uplatama u drugi stup vratila se kad je kriza prošla, a zatim je na tragu libertarijanske logike koja je opisana u knjizi maksimalno liberalizirala raspolaganje obveznom mirovinskom štednjom. Hrvatska je pak jačala prvi stup spram drugoga: (a) naknadno je uvedena mogućnost povratka u prvi stup u fazi isplate, (b) mirovinski dodatak od 27% prvo je bio uveden samo za "prvostupaše", a kada je naknadno priznat "kombinatorcima", to je učinjeno na diskriminatoran način (u šestom poglavljiju je prikazano kako faktor $\frac{3}{4}$ dvaput množi mirovinski dodatak).

Očito je riječ o složenoj dugoročnoj kalkulaciji koja određuje odluke o načinu isplate mirovine (povratak u prvi stup ili korištenje kombinirane mirovine iz prvog i drugog stupa). Stoga je u nastavku grafički prikazana stilizirana dinamika dugoročnog modela koji pokazuje kako se prava u prvom stupu, stopa izdvajanja za drugi stup i stopa (neto) povrata na uloženu mirovinsku štednju isprepliću i određuju kada će dovoljan iznos mirovinske štednje ostati u fazi isplate mimo državnog proračuna (kada će dovoljan broj ljudi odabrati kombiniranu mirovinu umjesto povratka u prvi stup), o čemu zavisi kada će mirovinska reforma zaustaviti akumulaciju javnog duga u uvjetima starenja stanovništva.

Crtež (A) na Slici B.1 prikazuje očekivano kretanje mirovina iz prvog mirovinskog stupa i kombiniranih mirovina iz prvog i drugog stupa u postotku plaće za različita prava u prvom stupu mirovinskog osiguranja (linija S) i stope izdvajanja i povrata na ulaganja u drugom stupu (linija R). Linija S prikazuje stopu zamjene – omjer mirovine i plaće – koja pada u dugom roku (0 na vremenskoj osi x je sadašnji trenutak) zbog pritiska demografskih promjena – pogoršanja omjera mirovine i plaće. Položaj i pomaci linije S određeni su političkom odlukom o formuli za izračun mirovine u prvom stupu (detaljan opis formule dat je u drugom i petom poglavljju). Ako se prava u prvom stupu povećaju nakon početka mirovinske reforme, linija S se pomiče desno gore (S'). Takav je bio slučaj s uvođenjem dodatka na mirovinu te nešto kasnije, kada je dopušteno da se novi umirovljenici koji su štedjeli u drugom vrate u prvi stup u fazi isplate.

Linija R zavisi o stopi izdvajanja za drugi mirovinski stup i stopi povrata na uloženu mirovinsku štednju. Ona pokazuje stopu zamjene za korisnike kombiniranih mirovina. Linija prvo pada jer za korisnike kombiniranih mirovina osnovna mirovina iz prvog stupa u postotku plaće pada nakon početka štednje u drugom stazu jer efekt uplata i oplodivanja tih sredstava nema bitan utjecaj na ukupnu kombiniranu mirovinu. Međutim, kako prolazi vrijeme, mirovina iz drugog staza postaje sve važnija odrednica ukupne kombinirane mirovine i linija R okreće prema gore. Naravno, pretpostavka je da nema krize isplate mirovina iz drugog staza. Ako je neto povrat na ulaganja veći, linija se pomiče na sjeverozapad, desno gore, i obratno. Klučan trenutak mirovinske reforme nastupa kada linija R siječe liniju S odozdo. To je trenutak kada kombinirana mirovina postaje veća od mirovine koju bi osiguranik primio da nije bilo mirovinske reforme i da je cijelo vrijeme uplaćivao doprinos po stopi od 20% u prvi mirovinski stup, odnosno, ako se vrati u prvi stup u fazi isplate.

Slika B.1. Grafički prikaz mehanike mirovinske reforme



Linije koje se očekuju na početku mirovinske reforme su R i S . Očekivani kritični trenutak određen je u točki I nakon proteka vremena $0D$. Ako su izdvajanja za drugi stup i povrati na mirovinsku štednju veći od očekivanja na početku reforme, kao na liniji R' , onda je kritični trenutak određen ranije, u točki J (nakon proteka kraćeg vremena $0C < 0D$). Na crtežu B pratimo vezu

između dinamike stopa zamjene (omjera mirovine i plaće) i fiskalnog deficita u prvom stupu. Odsječak $0K$ na osi y mjeri početni "tranzicijski trošak" mirovinske reforme. Ukupan očekivani tranzicijski trošak je $0KD$. Vremenski odsječak $0D$ je na oba crteža jednak. Jednostavnosti radi pretpostavljeno je da u ravnotežnoj točki I "tranzicijski trošak nestaje" i desno od nje postaje negativan – ukupan deficit prvog stupa počinje se smanjivati u usporedbi sa scenarijem bez reforme. Na crtežu B to vidimo u zoni desno od točke D .

Prepostavimo da ljudi u međuvremenu nakon početka reforme izaberu nestrpljivu vladu s kratkim vremenskim horizontom kojoj je prikazana dinamika pretjerano apstraktna. Ta vlasta odluči povećati prava u prvom stupu, a drugi zanemari (slično situaciji uvođenja mirovinskog dodatka samo za prvostupaše). Linija S se pomiče u S' . Precjesište linija R i S' sada je pomaknuto desno na crtežu A, a vrijeme koje je potrebno za zaustavljanje rasta deficitu prvog stupa sada je produženo s $0D$ na $0F$. Tome odgovara produženje razdoblja rastućeg deficitu s $0D$ na $0F$ na crtežu B. Kratkovidna vlasta to ne vidi tako nego izjavljuje da mirovinska reforma nije opravdala očekivanja i pokreće političku kampanju za ukidanje drugog stupa. Malobrojni koji upozoravaju da je rješavanje ovog ogromnog društvenog problema sada samo odgođeno nemaju dovoljno jak glas jer je dugoročnu dinamiku mirovinskog sustava teško prevesti u jasne poruke koje ljudi mogu shvatiti, a kojima bi se moglo parirati retorici kratkovidne politike.

Analitički prikaz dinamike kombiniranog mirovinskog sustava olakšava razumijevanje glavne poruke ove knjige: povrati na mirovinsku štednju važan su element sustava (utječu na funkciju R), ali zbog utjecaja brojnih drugih varijabli kao što su doprinosi za drugi stup (također utječu na funkciju R) i političke odluke o prvom mirovinskom stupu tj. odnosu prava za prvostupaše i kombinatorce (to utječe na S), njihov utjecaj ne mora biti presudan za ukupnu ocjenu (ne)uspjeha mirovinske reforme.

DODATAK C: RIZIK I PRINOS

HANFA je napravila iskorak kada je s ciljem proglašenja najboljeg fonda po kategorijama rizika objavila metodologiju izračuna povrata korigiranog za rizik. Riječ je o omjeru prosječnog povrata i mjere rizika. Prosječan povrat se računa tako da se vrijednost obračunske jedinice (VOJ) na svaki dan u toku godine usporedi s VOJ-em na isti dan pred tri godine, trogodišnji povrat se svede na geometrijski prosjek godišnjeg povrata u tome razdoblju (izvadi se treći korijen iz omjera), te se za 365 dana u godini izračuna godišnji prosjek povrata. To je brojnik – povrat odnosno prinos. U nazivniku je mjera rizika – standardna devijacija dnevnih povrata koji služe za izračun godišnjeg prosjeka. Što je rizik manji, omjer je za dani prosječni povrat veći.

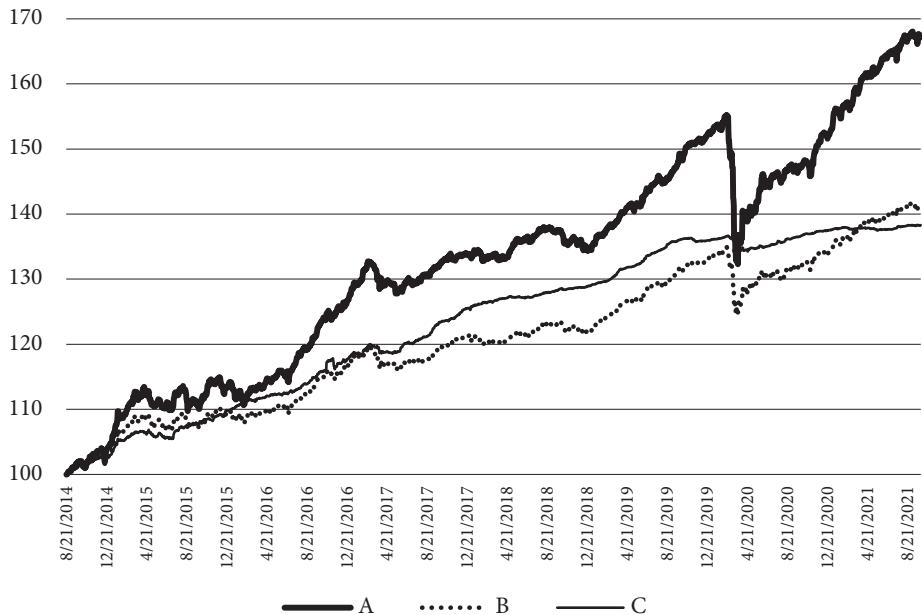
Primjer takvog izračuna za prosječni povrat u prvih devet mjeseci 2021. prikazan je u Tablici C.1, ali ne za pojedine fondove nego za indekse Mirex A, B i C koji mijere vagani prosječni VOJ za OMF-ove prema kategorijama rizika. U Tablici C.1 prvo uočite očekivan rezultat: kako se pomicemo od nižeg rizika C prema većem riziku A stopa povrata raste. Usporedo raste i rizik (kolebanja povrata). Isto možete vidjeti na Slici C.1 koja prikazuje indekse Mirex nakon datuma podjele OMF-a na kategorije A, B, C (21.8.2014.), pri čemu je Mirex B preračunat na bazu 100 na taj datum kako bi se mogao izravno uspoređivati s Mirexima A i C.

Tablica C.1 Rezultati tri kategorije OMF-a 1.1.2021. – 30.9.2021.

		Mirex A	Mirex B	Mirex C
1	Prosječan povrat	6,16%	4,54%	2,74%
2	Mjera rizika – standardna devijacija	0,58%	0,31%	0,15%
3=1/2	Omjer povrata i rizika	10,7	14,8	18,2
4=(A,B)-C	Višak povrata povrh C	3,42%	1,80%	0
5=4/2	Višak povrata po jedinici rizika*	5,9	5,9	0

*Višak povrata po jedinici rizika bio bi jednak Sharpeovom omjeru da je prinos Mirex C jednak bezrizičnom prinosu.

Slika C.1 Indeksi Mirex A, B i C od odvajanja OMF-a na kategorije rizika do 30.9.2021.



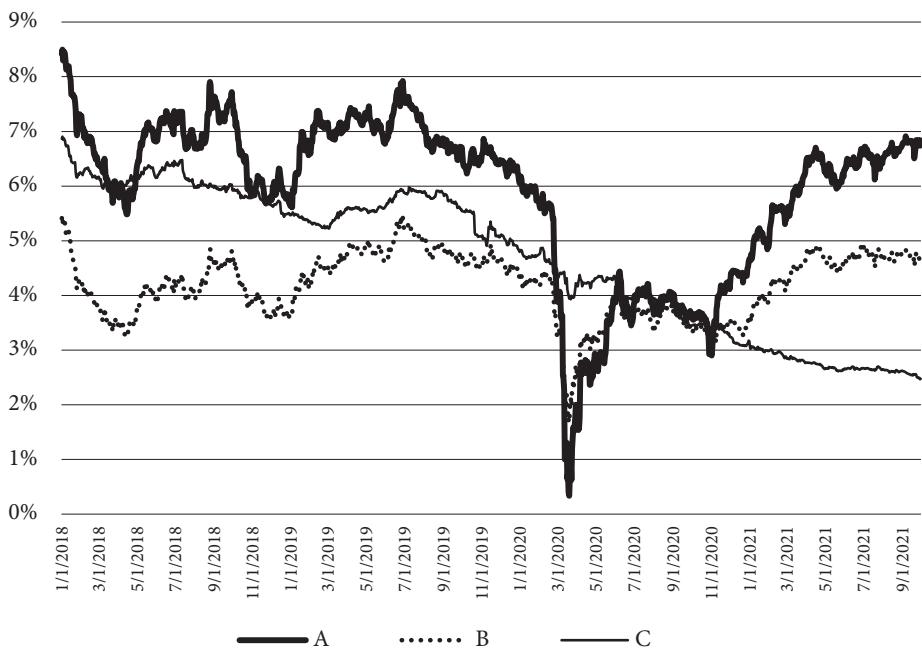
Izvor: HANFA, mjeseca izvješća, vlastiti izračuni.

Ako prosječan povrat i mjeru rizika stavite u omjer kao što je prikazano u trećem retku Tablice C.1 dobit ćete najveći (najbolji) omjer sa kategoriju C. Znači li to da je najbolje imovinu imati u kategoriji C? Ne, jer jednostavan omjer prosječnog povrata i standardne devijacije zavarava; zamislite ravnu liniju (bez rizika) koja jedva primjetno raste: koliki je omjer za nju? „Izvrstan“ – beskonačno je velik (jer je rizik nula)! Ali, taj indeks ne ostvaruje povrat (povrat je, očekivano, gotovo 0%, a ako nema rizika, to je slično kao da ste gotovili stavljeni u madrac).

Prema tome, omjere u trećem retku Tablice C.1 ne možemo koristiti za odlučivanje o tome je li bolje ulagati kroz kategoriju OMF-a A, B ili C. Odluka o tome treba zavisiti o vremenskom horizontu ulaganja i očekivanom povratu u vrlo dugom roku. Kada je riječ o očekivanom povratu treba uočiti da linija indeksa Mirex C na Slici C.1 usporava, kao što je prikazano i kroz pad linije stope povrata u nastavku na Slici C.2. Obje slike potvrđuju ranije iznesene teze

o ograničenoj mogućnosti da se kroz oslanjanje samo na obveznice u budućnosti osiguraju adekvatni povrati na mirovinsku štednjnu.

Slika C.2 Prosječni povrat na godišnjoj razini u protekle tri godine po danima – Mirex C



Izvor: HANFA, mjeseca izvješća, vlastiti izračuni.

Ispravno tumačenje odnosa povrata i rizika vidimo u donjem dijelu Tablice C.1. Gledamo koliko iznosi razlika (višak) povrata koji ostvaruju kategorije A i B povrh C po jedinici preuzetog rizika. Prema ovom kriteriju, Mirex A i Mirex B su – identični. Znači li to da nemamo objektivan kriterij za odluku o tome je li bolje alocirati mirovinsku štednjnu u B ili C? Sve zavisi o tome kako subjektivno vrednjujemo višak povrata, a kako rizik; naše se preferencije rizika razlikuju. Zbog toga je dobro da možemo sami odlučivati o tome želimo li da se naša sredstva za mirovinu nađu u kategoriji A, B ili C. Međutim, pri tome je važno imati u vidu prikazane podatke i redovito ih pratiti te imati na umu koliko još vremena imamo do mirovine. Razdoblje do mirovine određuje investicijski horizont. Ako je horizont dug kratkoročna kolebanja neće nas previše

zanimati i ograničavati sve dok postoje dobri izgledi za oporavak vrijednosti ulaganja kada neka kriza koja nastupi prođe u dugom roku. Drugim riječima, ako nam je vremenski horizont dug naša bi preferencija rizika trebala biti veća nego u slučaju kratkog horizonta ulaganja.

Međutim, birati nije lako. Većina ljudi nisu eksperti i oslonit će se na mišljenje autoriteta. Stvorit će dojam na temelju medijskih napisa ili će jednostavno ignorirati odabir i, kao i do sada, odabrati kompromisnu sredinu (OMF kategorije B) i/ili pustiti da „sustav“ (tj. REGOS) odluči umjesto njih. Analize su zbog toga važne. Stručni autoriteti ih mogu razumjeti i tumačiti, a politički, stručni, financijski, akademski i drugi autoriteti mogu utjecati na stavove ljudi. Kroz konkurenциju njihovih stavova ljudi će na temelju dojma oblikovati svoja mišljenja i donositi odluke.

O autoru

Velimir Šonje je konzultant, vlasnik i direktor savjetničke tvrtke Arhivanalitika, osnivač i glavni urednik portala Ekonomski lab. U javnosti je poznat kao redoviti komentator ekonomskih zbivanja i jedan od autora antiinflacijskog programa iz 1993. godine. Radio je kao istraživač u Ekonomskom institutu u Zagrebu od 1990. do 1995., direktor Direkcije za istraživanja i izvršni direktor Sektora za istraživanja i statistiku Hrvatske narodne banke od 1995. do 2000., član uprave Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb od 2000. do 2003. i kao predsjednik uprave društva za upravljanje fondovima ICF Invest 2008.-2009. godine. Bio je i prvi predsjednik nadzornog odbora Raiffeisen mirovinskog društva 2002., izravno uključen u pokretanje mirovinske reforme. Radio je kao dugogodišnji predavač na kolegiju Financijske institucije i tržišta na Zagrebačkoj školi ekonomije i menadžmenta. Tijekom konzultantskog dijela karijere radio je za klijente iz Hrvatske, SAD-a i Ujedinjene Kraljevine te za međunarodne financijske institucije – Međunarodni monetarni fond i Svjetsku banku. Pored angažmana u područjima makroekonomske i financijske analize, bankarstva, razvoja financijskih tržišta i unaprjeđenja konkurentnosti, Velimir Šonje je kroz godine bio nekoliko puta angažiran od strane Svjetske banke te konzultantske kuće Deloitte na savjetodavnim poslovima i analizama vezanim uz mirovinske sustave u Hrvatskoj i Ukrajini. Redovit je gost na konferencijama. Napisao je osamdesetak znanstvenih i stručnih članaka objavljenih u časopisima i zbornicima radova. Autor je ili ko-autor dvadeset i tri knjige ili poglavlja u knjigama, od kojih je deset objavljeno u inozemstvu, a istaknutiji naslovi njegovih novijih knjiga su Euro u Hrvatskoj: za i protiv (2018.), Prešućeni trijumf liberalizma: praktična važnost slobode 1989.-2019. (s Darkom Polšekom, 2019.) i Koronaekonomika: pet jahača apokalipse (s Kristijanom Kotarskim, 2020.) koja je zahvaljujući Europskom liberalnom forumu izdana i na engleskom jeziku 2021. Primio je nagrade Hrvatske gospodarske komore za najboljeg ekonomskog analitičara u Hrvatskoj 2019. godine i Akademije Zagrebačke burze za doprinos edukaciji o tržištu kapitala za 2021. godinu. Velimir Šonje je i investitor, suvlasnik hrvatske čarter aviokompanije ETF Aiways gdje obavlja dužnost zamjenika predsjednika nadzornog odbora.



Vjerujem da će knjiga biti korisna svima onima koji se žele informirati o mirovinama u Hrvatskoj, koji žele dobiti širu sliku današnjeg mirovinskog sustava, ali i onima koji žele dobiti praktične informacije o funkciranju drugog i trećeg mirovinskog stupa u Hrvatskoj.

Važnu dimenziju knjige čine prijedlozi za unaprjeđenje mirovinskog sustava u Hrvatskoj. Oni se ne nalaze samo u posljednjem poglavlju knjige koje je posvećeno upravo njima, već i u ranijim poglavljima. Kako se koje pitanje otvorilo i kako se koja dobra opcija rješenja pojavila, ona je odmah navedena. Svi su ti prijedlozi precizni, dobro utemeljeni i ono što je vrlo važno, realni. Oni ne zahtijevaju da se sustav okrene naglavačke, već se u postojećem okviru prepoznaju potencijali koji se usavršavanjem i podešavanjem mogu iskoristiti. I koje treba iskoristiti. Zato se nadajmo da će reformski prijedlozi navedeni u ovoj knjizi uspjeti izazvati javnu raspravu i pridonijeti pronalaženju boljih rješenja.

Knjiga u tri riječi; informativna, razumljiva i uvjerljiva.

dr. sc. Danijel Nestić, Ekonomski institut Zagreb

ISBN 978-953-99883-6-2

CIJENA 0 HRK

