

5. január 2015

Sú dôchodky z druhého piliera prinízke?

Juraj Franek, Katarína Strížencová

Majetok sporiteľov v II. pilieri prekonal v roku 2014 hranicu 6 mld. eur. Tento rok sa začína v dôchodkovom sporení nová etapa, kedy sa budú vyplácať starobné dôchodky prvým sporiteľom. Ich výška nebola doposiaľ výraznejšie verejne komunikovaná a vzhľadom na to, že bude výsledkom súťaže súkromných poisťovní, nedá sa ani presne vypočítať. Podľa našich odhadov však dosiahne priemerný dôchodok vyplácaný z II. piliera v roku 2015 približne 30 eur. Hoci sa toto číslo javí nízke, existuje viacero dôvodov, prečo je takýto vývoj prirodzený. Hlavnými sú krátka doba sporenia a dočasný nepomer odvodov medzi I. a II. pilierom. Výška dôchodkov z II. piliera bude preto postupne rásť.

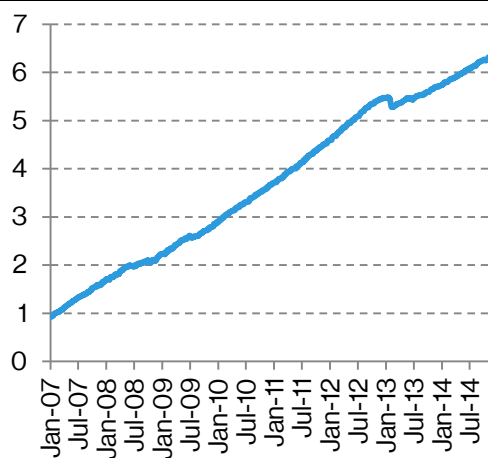
Aktíva II. piliera presahujú 6 mld. eur

Dôchodkové sporenie na súkromných účtoch riadených komerčnými spoločnosťami, tzv. II. pilier, má na Slovensku za sebou už 10 rokov svojej existencie. Počas tejto doby sa II. pilier stal relatívne robustným, s celkovými aktívami presahujúcimi 6 mld. eur, resp. 8,5% slovenského HDP. Objem majetku rástol kontinuálne, s miernymi výkyvmi v obdobiach legislatívnych zmien, ktoré umožnili výstup z II. piliera. Rast objemu majetku vo fondoch sa výraznejšie spomalil od štvrtého kvartálu 2012, kedy prišlo k zmene pomeru príspevkov medzi I. a II. pilierom na 14:4 v prospech I. piliera z pôvodných 9:9 percentám z hrubej mzdy.

Zhodnotenie vo fondoch však pod potenciálom

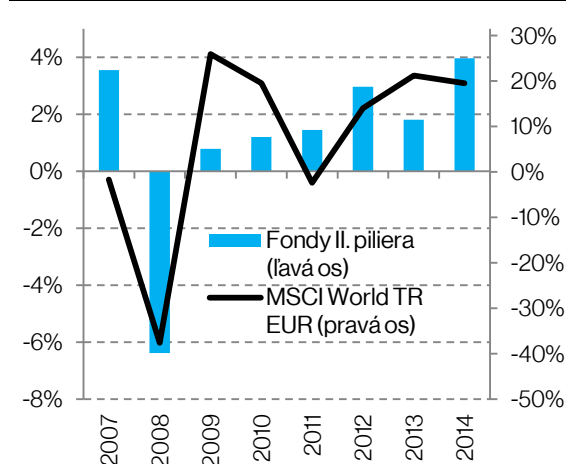
Na rast majetku mal hlavný vplyv prítok peňazí od sporiteľov, **pričom vplyv zhodnotenia majetku vo fondoch bol minoritný.** Objem príspevkov predstavoval 6,2 mld. eur z celkových 6,4 mld. aktív II. piliera (k 30.11.2014). Zo súčasného majetku sporiteľov tak príspevky tvorili 97% a zhodnotenie len 3%. Zhodnotenie bolo vo všeobecnosti nižšie ako je potenciál pri dlhodobom investovaní, najmä v kontexte bezprecedentného rastu finančných trhov od roku 2009. Pre ilustráciu akciový index MSCI World zarobil od januára 2009 **do konca roku 2014 kumulatívne 143% (resp. 16 % p.a.), zatiaľ čo zhodnotenie v II. pilieri dosiahlo v tomto období iba 13 % (resp. 2,0 % p.a.).**

Graf 1: Vývoj objemu majetku vo fondoch II. piliera (mld. eur.)



Zdroj: NBS

Graf 2: Priemerné zhodnotenie majetku vo fondoch II. piliera a indexu MSCI World (%)



Zdroj: MF SR, NBS

Za týmto nízkym zhodnotením stálo viacero faktorov, predovšetkým zavedenie garancií v roku 2009, ale aj presun sporiteľov z negarantovaných fondov (hlavne akciových) do garantovaných dlhopisových fondov v roku 2013. V prvom prípade dôchodkové fondy vypredali rizikovejšie akcie a začali držať najmä aktíva peňažného alebo dlhopisového trhu práve na začiatku výrazného rastu trhov (napr. v januári 2009 držali správcovia v akciových fondoch v priemere 9% akcií, zatiaľ čo v decembri 2009 to už bolo menej ako 1%). V druhom prípade sa presunul majetok sporiteľov, ktorí nedali pokyn na ponechanie svojich prostriedkov prostredníctvom „návratky“ z prevažne akciových, vtedy už negarantovaných fondov, v čase kedy rast akciových trhov pokračoval (z negarantovaných fondov sa ku koncu apríla 2012 presunulo v priemere až 89% majetku). Práve výkonnosť bude asi najdôležitejším faktorom rozhodujúcim o celkovom „zmysle“ II. piliera a bude výrazne vplývať aj na výšku dôchodkov v budúcnosti.

Od roku 2015 sa začnú poskytovať prvé dôchodky z II. piliera...

Od 1. januára 2015 vstúpila do platnosti tzv. anuitná novela¹. Novela upravuje všetky podstatné náležitosti tak, aby sa od začiatku roka 2015 mohli začať vyplácať anuitné penzie. Definované sú jednotlivé druhy dôchodkov (starobný, predčasný starobný a pozostalostný), ako aj forma ich výplaty (doživotný, dočasný a programový výber). Klient si tak pri odchode do dôchodku môže na základe sebou nastavených požiadaviek (okrem iného aj možnosť dedenia alebo indexácia) vybrať z ponukového listu najvýhodnejšiu z ponúk pre neho prístupných dôchodkov. Ponukový list mu zašle Sociálna poisťovňa pomocou pripravovaného Centrálného informačného systému a bude obsahovať relevantné ponuky na základe jeho veku a nasporenej sumy na osobnom dôchodkovom účte. Výber konkrétneho typu bude ovplyvňovať výšku poberaného dôchodku

... na komerčnej báze súkromnými subjektmi

Kľúčovou ideou anuitnej novely je to, že dôchodky budú vyplácané komerčnými subjektami na základe ich vlastných predpokladov a výpočtov a konkurečného súperenia. Štát nijakým spôsobom nestanovil vzorce, ktorými sa dôchodky majú vypočítať. Berúc do úvahy tento fakt, nie je v súčasnosti možné jednoznačne povedať presnú sumu, ktorú ten či onen dôchodca od januára 2015 dostane. Vzhľadom na to, že štart anuitnej fázy II. piliera je pred dvermi a približné odhady budúcich dôchodkov doteraz neboli verejne komunikované, Inštitút finančnej politiky pripravil odhady týchto dôchodkov. Jednotlivé dôchodky v tomto komentári boli vypočítané na základe nám dostupných mikroúdajov o jednotlivých sporiteľoch a vlastných predpokladov a odhadov. IFP odhadol aj dôchodky, ktoré títo ľudia dostanú z I. piliera (podrobnosti v boxe).

Dôchodok z II. piliera na úvod 30 eur

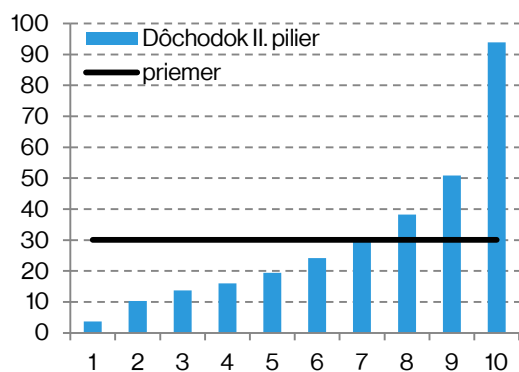
Priemerný dôchodok z II. piliera (starobný, doživotný, neindexovaný) všetkých sporiteľov, ktorí ho začnú poberať v roku 2015, dosiahne na základe našich výpočtov 30 eur.

V priemere boli zahrnutí všetci dôchodcovia, teda aj takí, ktorí majú na účte našetrené malé sumy a budú spadať do režimu malej nasporenej sumy.² Ak by sme zobrali do úvahy iba ľudí, ktorí majú na svojom účte našetrených 2 000 eur a viac, tak priemerný dôchodok by stúpil na 34 eur. Mediánový dôchodok pri všetkých sporiteľoch dosiahne 22 eur. Priemerný dôchodok tej istej vzorky ľudí z I. piliera dosiahne 361 eur.

¹ (zákon č. 183/2014 Z. z.), ktorou sa mení a dopĺňa zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení

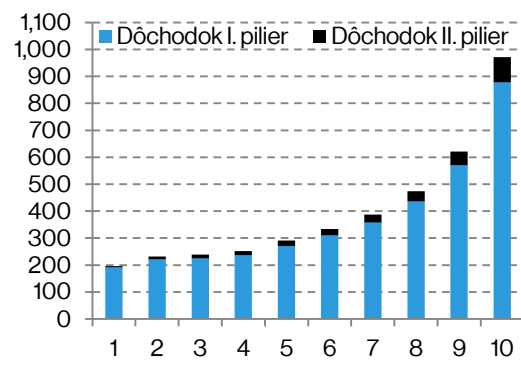
² Režim malej nasporenej sumy predstavuje situáciu, keď suma nasporených prostriedkov na účte sporiteľa nepostačuje ani na vyplatenie minimálneho dôchodku, ktorého vyplácanie je z hľadiska administratívnych nákladov rentabilné. Znamená to, že dôchodok z tejto nasporenej sumy by bol tak nízky, že by sa ho poisťovni, vzhľadom na administratívne náklady, neoplatilo vyplácať.

Graf 3: Dôchodok z II. piliera podľa decilov (eur, noví dôchodcovia v roku 2015)



Zdroj: IFP, SP

Graf 4: Dôchodok z I. piliera a II. piliera podľa decilov (eur, noví dôchodcovia v roku 2015)

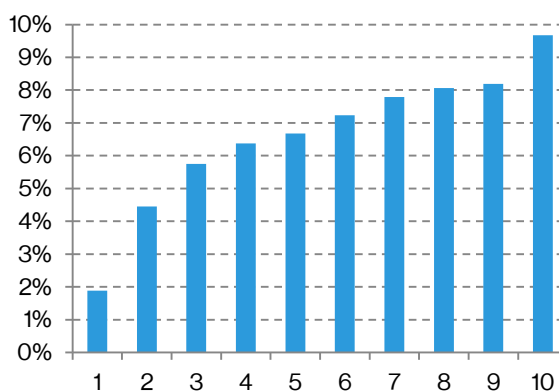


Zdroj: IFP, SP

Netreba panikáriť, väčšinu dostane dôchodca z I. piliera

Pri pohľade na uvedené grafy³ je zrejmé, že dôchodok z II. piliera bude pre klientov vstupujúcich do anuitnej fázy v roku 2015 tvoriť iba menej podstatnú časť ich celkového dôchodku. V priemere budú títo dôchodcovia poberať z II. piliera iba 7,7% ich celkového dôchodku, pričom zvyšných 92,3% bude plynúť zo Sociálnej poisťovne. Takáto situácia je očakávaná a vzhľadom na nábehovú fázu dôchodkového systému aj prirodzená⁴. Najvyšší podiel dôchodku z II. piliera bude u vysokoprijmových osôb, kde bude tento dôchodok tvoriť až 10% z celkového dôchodku.

Graf 5: Podiel dôchodku z II. piliera na celkovom dôchodku podľa decilov (eur, noví dôchodcovia v roku 2015)



Zdroj: IFP, SP

Existuje viacero faktorov prečo budú dôchodky z II. piliera v roku 2015 nízke:

- Dĺžka sporenia – II. pilier začal fungovať iba v roku 2005 a vzhľadom na dlhodobý charakter jeho aktivít možno povedať, že sa stále nachádza iba vo svojej nábehovej fáze. Pri konkrétnej vzorke dôchodcov v roku 2015 platí, že približne $\frac{3}{4}$ zo svojich odpracovaných rokov platili odvody iba do Sociálnej poisťovne a $\frac{1}{4}$ aj do II. piliera.
- Pomer odvodov medzi I. a II. pilierom – aj keď bol sporiteľ v II. pilieri, stále platil väčšinu zo svojich odvodov na starobný dôchodok do I. piliera. Od vzniku II. piliera až do štvrtého kvartálu 2012 išla do II. piliera polovica z týchto odvodov

³ Sporitelia sú zaradení do decilov podľa výšky dôchodku z II. piliera

⁴ Pri porovnávaní dôchodkov z I. a II. piliera je relevantná otázka, aký by bol dôchodok keby dôchodca zostal v I. pilieri, t.j. či by tento dôchodok bol vyšší/nížší ako kumulatívny dôchodok z oboch pilierov. Táto otázka by si vzhľadom na mnohé otázky (udržateľnosť I. piliera, ne/mennosť legislatívy v dlhodobom horizonte a pod.) vyžadovala hlbšie zamyslenie a vzhľadom na rozsah tohto komentára, nie je jeho súčasťou.

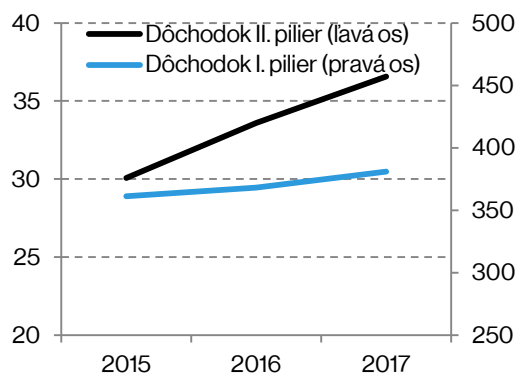
(9% z hrubej mzdy) a od roku 2013 menej ako štvrtina (4% z hrubej mzdy). Všetci dôchodcovia z roku 2015 ale aj kedykoľvek v budúcnosti, tak platili/budú platiť (pri zachovaní súčasnej legislatívy) väčšinu svojich odvodov na starobný dôchodok do Sociálnej poisťovne – I. piliera. Je tak prirodzené a logické, že títo dôchodcovia budú dostávať dôchodok hlavne z I. piliera.

- Pomerne nízke zhodnotenie – II. pilier môže byť dlhodobo úspešný a ekonomicky opodstatnený pokiaľ bude dosahovať výkonnosť primeranú výkonnosti dlhodobých aktív s minimalizovaním transakčných nákladov. Priemerná ročná výkonnosť fondov II. piliera bola počas celej jeho existencie 1,7% p.a. Tento rast sa nám javí ako výrazne nízky, najmä v kontexte bezprecedentného globálneho rastu trhov v posledných rokoch. Za týmto rastom stálo hlavne konzervatívne správanie klientov a správcov, ale aj legislatívna úprava, resp. jej vysoká nestabilita.

Dôchodky z II. piliera budú každým rokom rásť

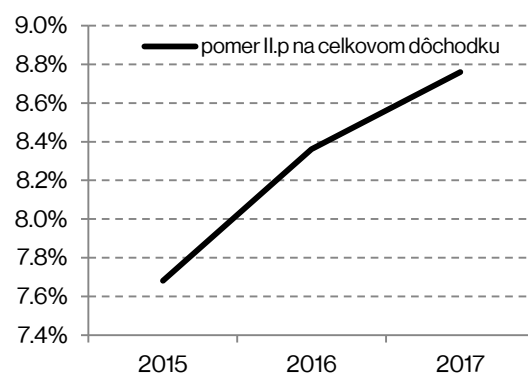
Aj keď sa dôchodok z II. piliera môže javiť ako nízky, jeho podiel na celkovom dôchodku sa bude pri nových dôchodcoch relatívne prudko zvyšovať. Napr. už dva roky po spustení výplatnej fázy, t.j. v roku 2017 bude tento pomer pri nových dôchodcoch v priemere 8,8% (v roku 2015 to bude len 7,7%). Znamená to, že s pribúdajúcou dĺžkou sporenia v II. pilieri bude rásť aj nominálny dôchodok z tohto piliera. Priemerný dôchodok z II. piliera dosiahne v roku 2017 už 37 eur, čo je o 22 % viac ako to bolo v roku 2015. Rásť bude aj nominálny dôchodok z I. piliera vzhľadom na rast ADH (aktuálna dôchodková hodnota), ktorá sa odvíja od rastu priemernej mzdy⁵. Faktor rastu dĺžky sporenia v II. pilieri však bude silnejší ako rast ADH a preto sa bude podiel dôchodku z II. piliera na celkovom dôchodku zvyšovať.

Graf 6: Dôchodky z I. a II. piliera (eur, nový dôchodcovia v roku 2015, 2016 a 2017)



Zdroj: IFP, SP

Graf 7: Rast podielu dôchodku z II. piliera na celkovom dôchodku (eur, nový dôchodcovia v roku 2015, 2016 a 2017)



Zdroj: IFP, SP

Nízke dôchodky z II. piliera v prvých rokoch existencie anuitnej fázy teda neznamenajú nízky celkový dôchodok. Dôchodcovia dostanú väčšinu svojho dôchodku z I. piliera, keďže tam odvádzali odvody väčšinu svojho života. Takéto rozloženie dôchodkov je v nábehovej fáze systému očakávané a prirodzené. Pre celkovú atraktivnosť a zmysel celého systému je okrem dobre fungujúcej anuitnej fázy nevyhnutné aj dosahovanie primeraného zhodnotenia v sporiacej fáze. Sporitelia by mali pri dlhodobom investovaní smerovať svoje aktíva do rizikovejších, hlavne akciových (indexových) fondov. S rastom budúcej výkonnosti fondov a s rastom doby sporenia budú rásť aj dôchodky z II. piliera.

⁵ Hodnota ADH sa každoročne upravuje k 1.1. opatrením, pričom sa indexuje medziročným rastom priemernej mzdy za uplynulý tretí kvartál. Pri výpočte boli použité rasty schválené septembrovým výborom pre makroekonomické prognózy.

BOX: Postup a predpoklady výpočtu

Pre výpočty sme mali k dispozícii mikrodáta zo Sociálnej poisťovne o príspevkoch všetkých sporiteľov v II. pilieri za každý mesiac existencie II. piliera do roku 2013. Príspevky v nasledujúcich rokoch vychádzajú z roka 2013 a boli zvýšené o prognózovaný rast priemernej mzdy.

Dôchodok z II. piliera - Jednotlivé príspevky do II. piliera sme indexovali v každom roku priemerným zhodnotením všetkých fondov v danom roku, čím sme dostali celkovú našetrenú sumu každého sporiteľa. Na základe vzťahu, že 23 000 eur nasporenej sumy postačuje na výplatu 120 eur neindexovaného dôchodku, boli vypočítané výsledné sumy dôchodkov. Predpokladali sme, že každý sporiteľ požiada o doživotný neindexovaný dôchodok bez pozostalostného krytia.

Dôchodok z I. piliera - Pre dôchodky z I. piliera sme brali do úvahy vypočítaný priemerný osobný mzdový bod (POMB) na základe údajov o mzde počas dostupných rokov. POMB sme krátili o podiel príspevkov odvedených do II. piliera. Pre počet odpracovaných rokov bol použitý údaj o priemernom počte odpracovaných rokov súčasných poberateľov dôchodku, nakoľko sme nemali k dispozícii údaje o pracovnej histórii počas celého života jednotlivých ľudí.