

## Viceguvernér NBS Ódor: V druhom pilieri sme mohli mať o dve až sedem miliárd viac

29.11.2019; dennikE; Marianna Onuferová

Viceguvernér NBS Ľudovít Ódor a Pavol Povala, ktorý v Londýne pracuje pre investičný fond spravovaný nórskou vládou, pripravili [štúdiu](#) o tom, či sa naplnili pôvodné ciele druhého piliera a ako ho zlepšiť. Opisujú v nej, čo všetko sa v druhom pilieri pokazilo, kto za to môže a ako sa to podľa nich dá napraviť.

### **Čo a prečo ste skúmali a čo je základný výsledok?**

Druhý pilier máme na Slovensku už 15 rokov, chceli sme sa zastaviť a pozrieť sa dozadu, čo priniesol sporiteľovi. Porovnali sme to s medzinárodnými skúsenosťami, ako sa to dá robiť inak. Pýtali sme sa, čo vieme urobiť pre to, aby sme sa priblížili tým najlepším v prvej lige. Výsledkom je, že oproti štandardným alokáciám majetku sme prišli o miliardy a to aj vtedy, keby sme nič neinvestovali do akcií. Takže je tu problém pre sporiteľa a rozmyšľajme, ako to riešiť. To, ktorou cestou sa vybrať, závisí od toho, aké politické garancie vieme dať pre druhý pilier, najlepšie formou ústavného zákona.

### **Ako ste zistili, o koľko peňazí prišli sporitelia za 15 rokov?**

Pri hodnotení druhého piliera sme chceli vedieť, o aký veľký problém ide. Môžeme diskutovať, čo sa nám páči alebo nie, ale potrebujeme aj kvantitatívny odhad, do akej miery by mohol byť lepší pre sporiteľa, keby tam neboli vážne politické zásahy a iné nezrovnalosti. Zobrali sme príspevky, ktoré ľudia postupne dávali do druhého piliera a investovali sme ich tak, ako to robia tí najlepší. To znamená, do veľmi diverzifikovaných dlhopisových indexov a akciových indexov. Zároveň sme menili váhu akcií v portfóliu. Keby sme nikdy nič neinvestovali do akciových indexov, tak by ľudia mali na svojich účtoch viac o 20 % a to sú takmer dve miliardy. Ak pripustíme, že aj akcie majú mať nejakú váhu, čo pri dlhodobom investovaní dáva zmysel, dostávame sa na úroveň 4 až 5 miliárd pri rozumných hraniciach investovania do akcií. Toto ukazuje, o koľko prišli sporitelia oproti ideálnemu svetu. Ten ideálny svet nie je teoretický, my to porovnávame s výnosmi, ktoré boli reálne dosahované dôchodkovými fondmi v zahraničí.

### **Takže v druhom pilieri mohla byť o niekoľko miliárd väčšia suma ako v skutočnosti je.**

Oproti najlepšej praxi v zahraničí sme mohli mať o dve až sedem miliárd viac na svojich účtoch, teda o 20 až 80 %. Preto hľadáme možné riešenia. Vyčíslili sme, že keď do budúcnosti sa nič nezmení, ľudia môžu v dlhodobom horizonte prísť v priemere o 170 miliónov ročne.

### **Do akej miery môžu za to politické zásahy do druhého piliera a aká veľká je zodpovednosť správcov dôchodkových fondov?**

Za veľkú väčšinu straty môžu politické zásahy. Ale keď sa pozeráme na čisté výkonnosti negarantovaných fondov, aj tie zaostávajú za normálnym štandardom vo svete. Preto hovoríme, že šťastí sú tam aj nepresvedčivé výkony DSS-iek, ale to hlavné je politické riziko. Väčšina problémov vyplýva zo zlej regulácie systému. Za veľkú chybu považujeme to, že od začiatku nebol na parametroch druhého piliera široký politický konsenzus.

### **Čo považujete za najväčší politický zásah do druhého piliera?**

Najväčší zásah bol, keď vláda v roku 2009 premenila druhý pilier v zásade na šesťmesačný bankový vklad. Štát si požičiaval za 5 %, dával to do DSS-iek, kde zarábali 1 %. Ale z vlastných skúseností viem aj to, aké náročné bolo zaviesť pasívnu stratégiu (pozn. indexové fondy) s nižšími poplatkami. Myslíme si, že je čo zlepšovať aj v oblasti poplatkov, takže treba viesť otvorenú diskusiu.

### **Je problém aj vo výške poplatkov?**

Poplatky by boli v zásade poriadku, keby výsledky boli lepšie. Všetky DSS-ky sú na maxime poplatkov. Najväčší problém vidíme v tom, že si účtujú výkonnostný poplatok pri pasívnych schémach.

### **V štúdiu hovoríte, že niektoré parametre systému by mal garantovať ústavný zákon. Ktoré?**

Napríklad výšku príspevkov do druhého piliera. Mohla by tam byť referencia na jasné benchmarky, na to, ako oddeliť profesionálnu správu aktív od politického rozhodovania, aby boli garancie, že tam neprídu ďalšie neodborné zásahy. Takže mal by skôr riešiť také hlavné črty. Ale optimálne by bolo,

keby bol ústavný zákon, ktorý by riešil všetky piliere. Od toho výrazne závisí, ktorou cestou by sme mali ísť.

**Platí, že minimálny dôchodok vyplácaný z prvého piliera, ktorý sa od januára ešte zvýši, znevýhodňuje druhý pilier?**

Minimálny dôchodok je konštrukt, ktorého výška pre mnohých nezávisí veľmi od toho, koľko pracovali a ako dlho boli v systéme. Z tohto pohľadu určite výrazné zvýšenie minimálneho dôchodku znevýhodňuje prvý pilier oproti druhému. Otázka je, ako dlho je to udržateľné. Preto hovoríme, že vždy, keď riešite dôchodkový systém, musíte ho riešiť komplexne.

**V štúdií ponúkate niekoľko riešení, čo ďalej s druhým pilierom.**

My sa v tejto fáze neprikláňame ani k jednej alternatíve, ale dávame možnosť o nich diskutovať. Ak by sme vedeli zabezpečiť dlhodobú politickú stabilitu, tak stále sú dve možnosti. Prvou je, že sa výrazne predpíše DSS-kám aj ľuďom, ako sa majú správať, ale druhý pilier by zostal v trhovom prostredí. Ale ak veľmi chceme predpisovať, druhou alternatívou je jedna správcovská spoločnosť. To záleží od toho, aké garancie vieme dať do ústavného zákona, do akej miery vieme benčmarkovať investície aj poplatky a iné veci.

**Rozumiem tomu ale tak, že najlepším riešením by bolo, keby bol druhý pilieri garantovaný ústavným zákonom a ľudia by mali štátom preddefinované stratégie a len by si jednu z nich vybrali.**

Ľudia si lepšie vyberú z dvoch, troch možností, ako keď si musia sami zvoliť, aké percento a do čoho budú investovať. Zároveň by sa im mali tie možnosti preddefinovať spôsobom, aby na tom získali. Ak niekto preferuje nula percent akcií, asi preňho nemá význam, aby bol v druhom pilieri, ale je lepšie, ak zostane v tom prvom. V štúdií hovoríme, že striktnější predpisovanie by malo platiť aj pre DSS-ky. Keď akcie vo svete padajú, tak mňa zaujíma, či moje úspory spadli viac alebo menej než akciové trhy, aby som vedel vyhodnotiť, či DSS to robí dobre alebo nie. A ak nevedia urobiť pridanú hodnotu voči benčmarku, nie je dôvod, aby mali za to aj vyššie ohodnotenie.

**Kedy by bolo najlepším riešením zriadenie štátnej DSS-ky?**

Štátny dôchodkový fond je jedna z možností, ktorá závisí od toho, ako vyhodnotíme politické riziká v systéme. Sú dva scenáre. Jeden scenár je, že štátny fond by začínal s nulou a postupne by získaval klientov. Kto je lepší a lacnejší, ten na konci dňa vyhrá. Druhá cesta je agresívnejšia, štátny fond by mohol odkupovať kmene od existujúcich DSS-iek. Je veľmi dôležité mať politickú garanciu oddelenia politického rozhodnutia a správy. V Kanade hovoria, že je ľahšie meniť kanadskú ústavu ako kanadský penzijný systém.

**V štúdií pripúšťate aj alternatívu, že by sa druhý pilier postupne zmenšoval, až by zanikol. Kedy by to malo význam?**

Ak nie sme natoľko civilizovanou krajinou, aby sme sa vedeli politicky dohodnúť na hlavných črtách systému, tak asi nemá význam utopiť v systéme viac verejných zdrojov. Potom je legitímna debata o utlmení systému.