

Tranzicioni trošak uvođenja obaveznih privatnih penzijskih fondova

Katarina Stanić*
Nikola
Altiparmakov**
Jurij Bajec***

Uvođenje obaveznih privatnih penzijskih fondova (II stub) u uslovima gde već postoji obavezan državni penzijski sistem zasnovan na sistemu tekućeg finansiranja (I stub), zahteva dodatna sredstva, za pokriće tzv. *tranzicionog troška*. Tekst se bavi procenom obima tranzicionog troška za Srbiju u hipotetičkom slučaju uvođenja II stuba. Pokazujemo da je najveći deo tranzicionog troška unapred fiskiran, da je trošak po obimu značajan i da traje više decenija. Ovu „cenu“ društvo u svakom slučaju mora da podnese, bez obzira na buduće performanse II stuba. Takođe pokazujemo da je obim tranzicionog troška proporcionalan obimu doprinosa koji se uplaćuju u II stub, dok inicijalni broj osiguranika koji prelaze u ove fondove ne utiče na ukupni iznos tranzicionog troška.

Najosetljivije pitanje jeste finansiranje tranzicionog troška, pogotovo u zemlji gde već postoji veliki deficit I stuba. Upozoravamo da prebacivanje tog troška na penzionere nije socijalno prihvatljivo a da, s druge strane, povećanje stope doprinosa, umanjuje konkurentnost privrede. Eventualno finansiranje putem preostalih privatizacionih prihoda treba uporediti s njihovom alternativnom upotrebom u investicione svrhe. Najzad, finansiranje tranzicionog troška putem javnog duga, zapravo znači da država pored ovog troška pokriva i visoke naknade funkcionisanja II stuba. Odatle sledi zaključak da je potreban veliki oprez prilikom razmatranja opravdanosti uvođenja II stuba u penzijski sistem Srbije.

1. Uvod

Starenje stanovništva kao dugoročan i svuda prisutan proces nametnulo je potrebu reforme penzijskog sistema, pogotovo u zemljama u kojima dominira sistem finansiranja penzija iz tekućih doprinosa zaposlenih, tzv. *pay-as-you-go* (nadalje PAYG).

Suprotno mišljenju koje je kod nas rašireno – da postoji jedinstven “recept” za reformu penzijskog sistema – razlike i dileme o tome kako reformisati penzijske sisteme su značajne. Tačno je, međutim, da postoji trend povećanja učešća privatnih penzija. Takođe, prethodne decenije, na osnovu čileanskog iskustva iz 1981, a uglavnom pod vođstvom Svetske banke i drugih međunarodnih finansijskih institucija, veći broj zemalja (uglavnom Latinske Amerike i Centralno-istočne Evrope) reformisao je svoje penzijske sisteme.

Model reforme koju je 90-tih ponudila Svetska banka oslanja se na tzv. tri stuba: prvi stub (I), – obavezni državni penzijski sistem koji se finansira na PAYG principu, ali sa značajno smanjenom ulogom; drugi stub (II) – uvođenje obaveznih privatnih penzijskih fondova, i treći stub (III) – tzv. dobrovoljni privatni penzijski fondovi.

Uvođenje drugog stuba (II)– koji dobrim delom zamenjuje ulogu državnog sistema, i generalno sve veće oslanjanje na kapitalno fundirane sisteme, glavna je odlika ovog tipa reforme. Među

* Doktorant iz ekonomije Univerziteta Notingem (Velika Britanija) i konsultant Bearing Point-a na USAID projektu podrške ekonomskom razvoju Srbije.

** Ekonomista u Bearing Point-u na USAID projektu podrške ekonomskom razvoju Srbije.

*** Profesor na Ekonomskom fakultetu u Beogradu.

mnogobrojnim prednostima koje se obično navode za uvođenje drugog stuba, možemo reći: prvo, da glavna argumentacija pre svega leži u činjenici da je prethodnih decenija visina stope prinosa na kapital bila značajno viša od rasta zarada, i drugo, da postoji potreba diversifikacije rizika, tj. dobijanja penzije sa “više adresa”.

Međutim, uvođenje drugog stuba (II) – obaveznih privatnih penzijskih fondova, u uslovima kada već postoji državni sistem penzijskog osiguranja i tekuće obaveze po tom osnovu, zahteva značajna dodatna finansijska sredstva. Ovaj finansijski jaz naziva se *tranzicioni trošak*. On nastaje tako što se deo doprinosa koji se uplaćuju u obavezni državni penzijski fond “skrene” u privatne fondove. Tada su potrebna dodatna sredstva kojima bi se finansirale obaveze prema sadašnjim penzionerima i budućim koji će ostati samo u prvom stubu. Nastaje tzv. problem *dvostrukog finansiranja (double-payment burden)* za sadašnju generaciju zaposlenih, koja u isto vreme finansira sadašnje i buduće penzionere u državnom sistemu tekućeg finansiranja penzija (PAYG), ali i štedi za svoju penziju.

U međuvremenu, otvorena su brojna pitanja adekvatnosti i nedostataka drugog stuba (II). Dugogodišnje iskustvo u Čileu ukazuje na probleme i nedostatake, a sada već i skoro desetogodišnje iskustvo nekih zemalja u okruženju. Takođe, postoji značajan pravac u literaturi koji se bavi uticajem demografije na sve makroekonomske varijable, i koji dovodi u pitanje postojeći odnos prinosa na kapital i rasta ukupnih zarada (produktivnosti) u budućnosti, a samim tim i takvu superiornost drugog stuba (II) o kojoj je do sada bilo reči. Tako, na primer, tzv. hipoteza o “topljenju” tržišta kapitala predviđa da će doći do kolapsa tržišta kapitala kada “baby boom” generacija počne da deakumulira svoju imovinu. Sva ta pitanja, međutim, nisu tema kojom se bavimo u ovom tekstu, već su predmet posebnog istraživanja. U ovom tekstu polazimo od pretpostavke adekvatnosti uvođenja drugog stuba (II) i u vezi s tim otvaramo pitanje tranzicije i njene izvodljivosti.

U nastavku teksta objašnjavamo *pojam tranzicionog troška*, dajemo *računicu ukupnog tranzicionog troška u Srbiji za hipotetički scenario*, a potom se bavimo pitanjem njegovog *finansiranja i uticaja načina finansiranja tranzicionog troška na nacionalnu štednju*.

2. Pojam tranzicionog troška

Tranzicioni trošak nastaje pri uvođenju drugog stuba (II) stoga što se u jednom dugom periodu pojavljuje potreba da se finansiraju dva penzijska sistema: postojeći PAYG, jer država mora da obezbedi finansiranje penzija postojećih penzionera, i novog sistema, koji se zasniva na akumulaciji doprinosa za buduće penzije. To dvostruko finansiranje obično se ispoljava kao “skretanje” dela doprinosa, koji se do tada uplaćivao u državni fond u obavezne privatne fondove. Zbog toga su potrebna dodatna sredstva da bi se finansirale postojeće obaveze prema sadašnjim i budućim penzionerima.

Tranzicioni trošak se smanjuje tek sa prvim uštedama u PAYG sistemu po osnovu uvođenja drugog stuba (II). Ove uštede nastaju *kada prve generacije koje su uplaćivale doprinose u oba stuba počnu da se penzionišu*. Ideja uvođenja višestubnog sistema i jeste da bi se uloga PAYG sistema smanjila, pa bi budući penzioneri – oni koji su doprinosili i u drugi stub – penziju dobijali sa “nekoliko adresa”. Jedna od adresa bi bio državni PAYG sistem sa znatno nižom penzijom nego što one danas iznose, i drugi deo penzije iz drugog stuba. **Tranzicioni trošak potpuno nestaje kada uštede u PAYG po osnovu uvođenja drugog stuba (II) premaše gubitak u vidu “skrenutih doprinosa” (cross-over date)^{a)}.** Dakle, tranzicioni trošak je vezan za vrlo dug period.

Ovde odmah ukazujemo na moguće razlike u definiciji, pa stoga i načinu računanja tranzicionog troška.

Tako, na primer, kada računaju hipotetički tranzicioni trošak za SAD, Feldstein i Samwick (1996) polaze od pretpostavke da penzije iz njihovog državnog sistema ostaju na istom nivou na kom bi bile bez privatizacije, tj. da će se u budućnosti primenjivati važeći zakon (*scenario current law benefit path*). Prema tom scenariju, tranzicioni trošak počinje da se smanjuje s prvim

a) U slučaju posmatranja tranzicionog troška kao više stope doprinosa, cross-over datum nastupa kada se ukupna stopa doprinosa potrebna da se finansiraju oba sistema izjednači sa stopom koja bi bila potrebna samo za finansiranje PAYG sistema.

isplatama iz privatnog kapitalizovanog sistema, dakle, kada nastanu prve uštede u državnom sistemu po osnovu privatizacije/kapitalizacije¹.

Pored ovog scenarija, Feldstein i Samwick računaju i scenario koji pretpostavlja da će se posle 2030. godine, za koju je većina aktuarskih računica pokazala da se uz postojeću stopu doprinosa od 12,4% US Social Security Trust Fund iscrpljuje, penzije smanjiti tako da se mogu finansirati iz postojeće stope doprinosa². U ovom slučaju se polazi od pretpostavke da će penzije u prvom stubu (I) posle 2030. biti niže nego što postojeći zakon to predviđa, tako da su i ove uštede uzete u obzir. Feldstein taj scenario koristi kao osnovni (*baseline benefit path*) scenario. Prema tom scenariju, tranzicioni trošak je niži, jer se pored ušteda vezanih za privatizaciju/kapitalizaciju sistema, uzimaju u obzir i uštede po osnovu smanjenja PAYG penzija nakon 2030.godine.

S druge strane, Miles i Iben (1998) pri računanju tranzicionog troška za Veliku Britaniju i Nemačku polaze od postojećeg odnosa penzije prema zaradi za prosečnog radnika (*replacement rate*) i pretpostavljaju da će isti odnos da važi i u budućnosti. Dakle, oni fiksiraju odnos prosečne penzije i prosečne zarade. Pri tome, napominju da je takva pretpostavka u suprotnosti sa postojećim zakonom u Velikoj Britaniji, po kome se penzije indeksiraju prema troškovima života, što neumitno drastično smanjuje odnos penzije prema zaradi, posebno na tako dugi rok za koji se računa tranzicioni trošak. Međutim, oni takvo smanjenje penzija smatraju neodrživom pretpostavkom, i dodaju da “ako se penzije budu isplaćivale 2100. godine, onda je malo verovatno da će one imati istu realnu vrednost koju imaju i danas. Stoga fiksiran odnos penzije u zaradi smatramo prirodnom pretpostavkom.”

Definicija koja se koristila u računicama za zemlje u okruženju koje su već uvele drugi stub (II), obično odmah uzima u obzir ono što zapravo predstavlja jedan od načina finansiranja tranzicionog troška (o čemu će više reći biti u odeljku 4.) – a to su uštede u PAYG sistemu koje nisu direktno vezane za smanjenje obaveza po osnovu uvođenja drugog stuba. Tako na primer, za Hrvatsku “tranzicioni trošak se definiše kao razlika između ukupnih doprinosa koji odlaze u drugi stub i ukupnih ušteda u PAYG sistemu”. Ukupna ušteda u prvom stubu nastaje kroz direktno smanjenje budućih penzija usled uvođenja drugog stuba (II) (tzv. osnovna penzija za one koji participiraju u oba stuba, koja je oko 50% niža nego za ostale penzionere) i indirektno (implicitno) smanjenje penzija koje rezultira raznim promenama u drugim PAYG parametrima (Anusic, 2003).

Da bismo izbegli zabunu usled različitih načina definisanja tranzicionog troška, uvodimo termine *eksplicitan* i *implicitan* tranzicioni trošak.

EksPLICITNI tranzicioni trošak je finansijski jaz koji se javlja pri uvođenju drugog stuba (II) i za koji je potrebno obezbediti dodatna finansijska sredstva. Ovde su eventualne uštede po osnovu smanjenja PAYG penzija već uzete u obzir.

IMPLICITNI tranzicioni trošak je trošak koji nastaje kao posledica uvođenja drugog stuba (II) a pod pretpostavkom zadržavanja postojećeg standarda penzionera.

EksPLICITNI trošak, kako je npr. računat za Hrvatsku, ukazuje samo na “teret” koji je preostao sadašnjoj generaciji radnika, dok teret koji snosi generacija sadašnjih penzionera, i onih koji će se uskoro penzionisati, ostaje na neki način prikriven. Tako, na primer, trenutni odnos prosečne (neto) penzije u prosečnoj neto zaradi u Hrvatskoj je već pao na 40%, pri čemu je to uglavnom jedini izvor prihoda u starosti. Dakle, očigledno je da u Hrvatskoj generacija sadašnjih penzionera u velikoj meri učestvuje u finansiranju tranzicionog troška, što i jeste bila ideja: „Osnovni finansijski princip koga je promovisala Vlada bio je da se ostvari visok nivo međugeneracijske

¹ Međutim, treba napomenuti da i prema ovom scenariju, koji prati postojeći Zakon, ne znači da odnos penzije u zaradi ostaje fiksiran na istom nivou. Ono što je, međutim, sasvim izvesno jeste da u tom Zakonu svakako nije anticipirana privatizacija, što je u drugim slučajevima vrlo često. Prema postojećem Zakonu, npr. odnos neto penzije u neto zaradi za prosečnog radnika koji je 2005. godine tek ušao na tržište rada, iznosiće 51% u trenutku kada se bude penzionisao (OECD, 2005). Pri tom, prihodi u starosti u SAD se već u dobroj meri oslanjaju i na dopunske privatne programe, kao što su 401K i IRA.

² Državni US penzijski program OASDI je u suficitu (Trust Fund). Za 2016. se prognozira da će OASDI program prestati da ostvaruje suficit i da će ući u deficit koji će do 2030. da se popunjava iz Trust Fund-a. U 2030. godini Trust Fund se iscrpljuje. Feldstein polazi od pretpostavke da se stopa doprinosa neće povećavati, niti će se penzije finansirati iz nekih dodatnih prihoda (transferi, drugi poreski prihodi itd.), već da će se smanjiti penzije na način da OASDI program stalno bude u ravnoteži.

jednakosti time što bi se tranzicioni trošak približno ravnomerno generacijski raspodelio – što je sugerisalo mešovitu strategiju za finansiranje nastalog finansijskog jaza u prvom stubu.” (Anušić, 2003).

Smatramo da je važno imati uvid u ukupan “teret“ i ko ga sve snosi, tj. finansira. „Dobro je poznato da, generalno, tranzicijom od nefundiranog ka fundiranom sistemu neke generacije lošije prolaze od drugih“ (Miles and Iben 1998, kao u Breyer 1989). I pored rasprave na koju se u literaturi može naići, a to je da termin tranzicioni trošak nije adekvatan jer to zapravo ne predstavlja trošak već štednju (o čemu će biti nešto više reči u odeljku 4), ono što je svakako činjenica jeste da inicijalna akumulacija zahteva da neke generacije smanje svoju potrošnju. Važno je kako je taj teret umanjene potrošnje alociran (Miles and Timmerman, 1998).

U tom smislu smatramo *implicitni tranzicioni trošak* analitički poželjnom merom jer ukazuje na ukupni teret tranzicije, bez obzira na koji način će taj trošak biti finansiran. *Eksplicitni trošak*, s druge strane, važan je sa stanovišta informacije o potrebnim finansijskim sredstavima koja država mora da obezbedi ako se opredeli za uvođenje drugog stuba (II), ali on zamagljuje sliku o tome kako je teret smanjenja potrošnje alociran među različitim generacijama.

3. Visina tranzicionog troška u Srbiji

U tekstu prikazujemo ukupan tranzicioni trošak za Srbiju, izračunat kao **razlika između doprinosa koji se “skreću“ u drugi stub (II) i ušteda u prvom stubu koji nastaju po osnovu uvođenja drugog stuba**. Nisu uzete u obzir očekivane uštede po drugim osnovama, pre svega uštede u prvom stubu koje nisu u direktnoj vezi sa uvođenjem drugog stuba. Dakle, prema goreobjašnjenj terminologiji, u pitanju je *ukupan implicitni tranzicioni trošak*.

Kao što smo već napomenuli, tranzicioni trošak se može računati na različite načine, u zavisnosti od toga šta konkretno želimo da izračunamo i od kojih pretpostavki polazimo. **Tranzicioni trošak definišemo kao iznos doprinosa koji se transferišu u drugi stub (II) minus penzije koje se isplaćuju iz drugog stuba**. Tranzicioni trošak prestaje kada nivo godišnjih isplata penzija iz drugog stuba prevaziđe nivo godišnjih doprinosa u drugi stub. Ovde se polazi od pretpostavke da je PAYG sistem dizajniran tako da su *uštede u PAYG sistemu jednake isplatama penzija iz drugog stuba*. Opis modela i pretpostavke koje su korišćene opisani su u Okviru 1.

Napominjemo još jednom da naša analiza nije analiza opšteg ekvilibrijuma. To znači da simulacije ne uzimaju u obzir efekte koje bi demografska kretanja i eventualni prelazak na fundirani sistem mogle da imaju na ključne makroekonomske varijable³.

Okvir 1. Aktuarski model i pretpostavke*

Za potrebe studije razvijen je odgovarajući model koji omogućava analizu tranzicionog troška za različite vrednosti ekonomskih, finansijskih i aktuarskih pretpostavki.

Sa stanovišta demografskih pretpostavki, model se oslanja na projekcije Republičkog zavoda za statistiku o broju stanovnika Republike Srbije u periodu od 2002. do 2052. godine. Prema tim projekcijama, između ostalog, očekuje se da će doći do smanjenja ukupnog broja stanovnika sa 7,5 miliona u 2002. godini na 7 miliona u 2022. godini, odnosno 6,7 miliona u 2052. godini. Pretpostavljeno je smanjenje stope smrtnosti od 0,75% godišnje, što rezultuje povećanjem prosečne dužine života od oko jedne godine na svaku deceniju. Za godine posle 2052. za koje ne postoje relevantne projekcije, preslikana je demografska projekcija za 2052. godinu. Penzijski sistem Srbije je aproksimiran PIO fondom zaposlenih koji čini blizu 90% prihoda i rashoda ukupnog sistema. Broj osiguranika u PIO fondu zaposlenih iznosio je oko 1,85 miliona u 2005. godini, dok je broj penzionera iznosio oko 1,25 miliona.

³ To pitanje i pitanje adekvatnosti uvođenja drugog stuba (II), kao i njegovih prednosti i nedostataka je predmet posebnog istraživanja – studija u pripremi “Uvođenje obaveznih privatnih penzijskih fondova u penzijski sistem Srbije – adekvatnost i izvodljivost”, Bearing Point/SEGA projekat, 2008.

U ekonomskom smislu, očekuje se da bi Srbija mogla da prođe kroz tri značajna perioda u budućnosti: (1) period pridruživanja Evropskoj Uniji (2006–2012), (2) period ekonomske kovergencije ka razvijenijim članicama Unije (2013–2020) i (3) period stabilizovanog dugoročnog rasta (nakon 2020) koga bi karakterisao izjednačen rast zarada i BDP (u ranijim periodima bi se mogao očekivati brži rast BDP od rasta zarada zbog završetka tranzicije).

Iskazan kao procenat BDP-a (što je uobičajena praksa), tranzicioni trošak nije značajno senzitivan na različite makroekonomske pretpostavke. Naime, i rast BDP i apsolutna veličina tranzicionog troška vezani su za pretpostavljeni rast zarada, pa su zbog toga te dve veličine u relativnom odnosu vrlo slične za različite makroekonomske scenarije. Stoga, prikazujemo rezultate samo jednog (prilično konzervativnog) scenarija ekonomskog rasta.

Korišćene makroekonomske pretpostavke su sledeće: rast BDP-a od 5% do 2012. godine, zatim 4% do 2020, a potom 3%. Rast zarada delimično prati rast BDP-a i iznosi 4% do 2012. godine, a potom 3%. Pretpostavljeno je da će stopa nezaposlenosti u Srbiji dostići dugoročni ravnotežni nivo oko 2020. godine.

Projektovane performanse drugog stuba (II) i obim tranzicionog troška su relativno malo osetljivi na različite ekonomske i demografske pretpostavke. Najveći uticaj na projektovane performanse drugog stuba ima finansijska pretpostavka o investicionim prinosima, odnosno visina prinosa u drugom stubu u odnosu na rast zarada, odnosno na rast BDP. Takođe, visina naknada obaveznih privatnih penzijskih fondova u značajnoj meri utiče na njihove performanse.

Model pretpostavlja da svi zaposleni (i muškarci i žene) doprinose u drugi stub (II) od početka karijere u 20. godini do penzionisanja u 62. godini. U slučaju smrti osiguranika pre penzionisanja, čitava akumulirana štednja u drugom stubu isplaćuje se naslednicima, dok u slučaju penzionisanja osiguranici konvertuju akumuliranu štednju u nenaslednu doživotnu rentu. Zbog nedostatka pouzdanih statistika, model ignoriše mogućnost invalidnosti osiguranika pre penzionisanja, što delimično poboljšava projektovane performanse jer drugi stub (II) *per se* ne uključuje osiguranje od invalidnosti.

Prosečna godišnja realna stopa bruto prinosa na kapital u fazi akumulacije je pretpostavljena na 5,5% (dugoročna stopa rasta zarada, odnosno BDP + 2,5%), dok pretpostavljena realna diskontna stopa u fazi likvidacije iznosi 4,5%. Napomenućemo da se radi o pretpostavljenoj stopi prinosa koja je viša od dosadašnjih iskustava zemalja u tranziciji koje su uvele drugi stub (II).

Ulazne naknade su 3% od uplaćenih doprinosa (koliko je trenutno zakonski predviđen maksimum za dobrovoljne fondove u Srbiji), godišnje naknade za upravljanje sredstvima iznose 0,5%, a naknada za kupovinu ne-nasledne rente je 5% vrednosti akumuliranih sredstava. Pretpostavljena struktura naknada je prilično skromna u poređenju sa iskustvima tranzicionih zemalja koje su do sada uvele drugi stub (II).

*Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, Nikola Altiparmakov (sa Katarinom Stanić), 2006–2008.

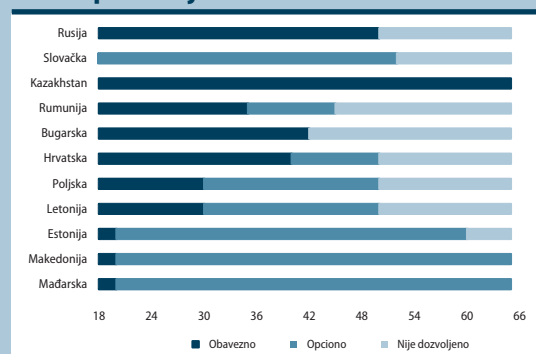
Tranzicioni trošak smo računali za nekoliko varijanti starosne granice osiguranika koji bi bili uključeni u obavezni privatni sistem (tzv. *cut-off age*) – svi mlađi od 30 godina, od 35 i od 40 godina, kao i za nekoliko varijanti stope doprinosa koja bi bila preusmerena u drugi stub – 5%, 7%, odnosno 9% doprinosa. Osnovni scenario predstavlja hipotetički slučaj uvođenja drugog stuba (II) u 2009. godini za sve osiguranike mlađe od 35 godina, pri čemu bi 7% PIO doprinosa bilo preusmereno u drugi stub.

Nije rađena analiza uvođenja sistema koji bi za određene starosne grupe bio obavezan a za druge opcion. Odlučili smo se za varijante jasnih starosnih granica, pre svega zbog jednostavnijeg modeliranja i jasnije prezentacije troška. Konačno, ovo i nema uticaja na ukupnu visinu tranzicionog troška već na njegov vremenski raspored, što će se videti u nastavku teksta.

Okvir 2. Starosne granice za ulazak u drugi stub (II) – iskustva

Starosne granice za ulazak u drugi stub (cut-off age) bile su različite u zemljama koje su uvele drugi stub (II). Vrlo često je ulazak u drugi stub (II) za određene starosne grupe bio opcion. Postojeća iskustva nam pokazuju da je većina zemalja koja je uvela drugi stub (II) upravo iz ovog razloga

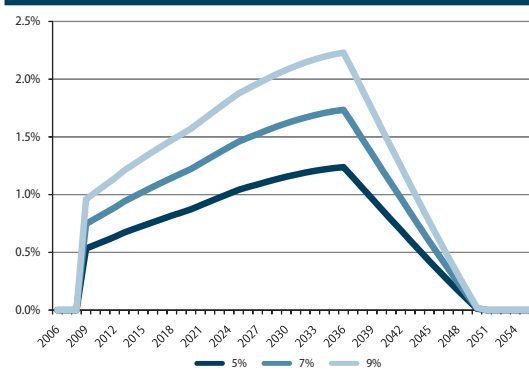
Grafikon L2-1. Starosne granice za ulazak u II stub po zemljama



potcenila inicijalni tranzicioni trošak, jer su potcenili verovatnoću dobrovoljnog prelaska u drugi stub osiguranika koji nisu bili u obavezi da to učine. Zemlje koje uvode drugi stub (II) su obično tranzicione zemlje, gde je visoko nepoverenje u državu i veliki procenat osiguranika se odlučuje za prelazak u privatni penzijski sistem. Tako npr. u Mađarskoj i Poljskoj tranzicioni troškovi su dosta veći od prvobitno planiranih usled loše procene broja učesnika drugog stuba (II) što vrši veliki fiskalni pritisak, posebno u Mađarskoj. Grafikon ispod prikazuje starosne granice ulaska u drugi stub (II) za zemlje u okruženju.

Grafikon L2-2 i Tabela L2-3 prikazuju tranzicioni trošak za Srbiju, u slučaju da se od postojećih 22% PIO doprinosa različite stope doprinosa preusmere u drugi stub (pri inicijalnoj starosnoj granici od 35 godina) i da se pretpostavljenije stope doprinosa tokom vremena ne menjaju. Kao što vidimo, tranzicioni trošak je vrlo visok i dugo traje. U početnim godinama/decenijama, tranzicioni trošak je praktično jednak visini "skrenutih doprinosa" u drugi stub.^{b)} Godišnji iznos doprinosa raste tokom godina kako se povećava ukupan broj zaposlenih koji uplaćuju doprinose u drugi stub (stariji zaposleni koji nisu bili uključeni u drugi stub po njegovom osnivanju se tokom godina penzionišu i zamenjuju ih mladi radnici koji od početka radnog veka učestvuju u drugom stubu). Osetne isplate iz drugog stuba a samim tim i smanjenja tranzicionog troška, počinju tek sa penzionisanjem prvih generacija osiguranika drugog stuba. Zatim se tokom godina nivo isplate konstantno povećava i tranzicioni trošak smanjuje, da bi u jednom trenutku isplate dostigle godišnji nivo uplata u drugi stub – što predstavlja kraj tranzicionog troška, tzv. *cross-over date*.

Grafikon L2-2. Tranzicioni trošak za različite visine doprinosa (% u BDP)



Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.

Grafikon L2-2 i Tabela L2-3 ilustruju da je **visina tranzicionog troška direktno proporcionalna visini doprinosa koji se preusmerava u drugi stub (II)**. Iako bi uvođenje, manjeg po veličini, drugog stuba (od npr. 2% doprinosa) zahtevalo skromniji dodatni finansijski napor, to je u praksi jako redak slučaj (od tranzicionih zemalja jedino je Bugarska uvela drugi stub od 2%). Razlog su, pre svega, vrlo visoki fiksni troškovi poslovanja penzijskih fondova po učesniku. Po nekim istraživanjima minimum koji uopšte opravdava uvođenje drugog stuba, tj. omogućava potencijalno viši prinos od očekivanog prinosa PAYG sistema je 4–6% doprinosa⁴.

4 Na primer, Dobronogov i Murti na osnovu iskustava Hrvatske, Mađarske, Kazahstana i Poljske primećuju da "postoje visoki fiksni troškovi pri osnivanju fondova. Kao posledica toga, u industriji postoji izražena ekonomija obima. Na osnovu raspoloživog iskustva, procenjuju godišnji fiksni trošak na oko \$35 po individualnom računu. Imajući u vidu taj red veličina troška, individualni računi bi trebalo da budu veličine 4–6% prosečne zarade da bi drugi stub (II) mogao da funkcioniše, tj. da ostvari stopu prinosa višu nego što se očekuje od postojećeg PAYG sistema".

b) U početnom akumulacionom periodu, isplate iz II stuba po osnovu prevremene smrti osiguranika su sasvim neznatne.

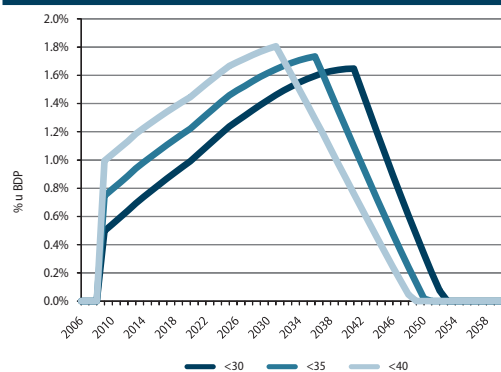
Tabela L2-3. Visina tranzicionog troška za različite visine doprinosa u drugi stub (II)

	5%	7%	9%
2009	0,53%	0,75%	0,96%
2010	0,57%	0,79%	1,02%
2011	0,60%	0,84%	1,08%
2012	0,63%	0,89%	1,14%
2013	0,67%	0,94%	1,21%
2014	0,70%	0,98%	1,26%
2015	0,73%	1,02%	1,32%
2016	0,76%	1,07%	1,37%
2017	0,79%	1,11%	1,42%
2018	0,82%	1,15%	1,47%
2019	0,85%	1,18%	1,52%
2020	0,87%	1,22%	1,57%
2025	1,04%	1,46%	1,88%
2030	1,16%	1,62%	2,08%
2035	1,23%	1,72%	2,21%
2040	0,87%	1,22%	1,57%
2045	0,43%	0,60%	0,77%
2050	0,01%	0,02%	0,02%
2055	0,00%	0,00%	0,00%
Ukupno	34,2%	47,8%	61,5%

Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.

Napomena: Navedeni su podaci samo za pojedine godine

Često se misli da je visina tranzicionog troška direktno proporcionalna i sa procentom zaposlenih koji se uključuju u drugi stub (II) pri njegovom uvođenju tj. starosnom granicom koja se postavlja za prelazak u drugi stub. Iz tog razloga, smatra se da niža starosna granica olakšava tranziciju. To, međutim, nije tačno, što ilustruju Grafikon L2-4 i Tabela L2-5.

Grafikon L2-4. Tranzicioni trošak – 7% doprinosa za različite kombinacije starosne granice

Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008

U slučaju niže starosne granice, tranzicioni trošak zaista jeste niži u početnim godinama uvođenja, ali mnogo duže traje. Ovo iz razloga što uštede u PAYG povodom uvođenja drugog stuba (II) – u vidu nižih penzija koje će se iz PAYG sistema isplaćivati onima koji su doprinosili u drugi stub – nastaju tek kada se najstarija generacija iz drugog stuba (II) penzionise. Ukoliko ta najstarija generacija sada ima 35 godina, sasvim je jasno da će prve uštede nastati tek nakon $62-35=27$ godina. Dakle, preciznije je reći da **visina granice godišta koja ulaze u drugi stub (II) utiče na vremenski raspored tranzicionog troška, a ne na njegovu ukupnu visinu.**

Konkretno, ukoliko u drugi stub (II) uđe samo mlađa generacija (npr. mlađi od 30 godina), tranzicioni trošak u početnim godinama jeste niži, ali duže traje budući da koristi od njegovog uvođenja (u vidu smanjenja penzije iz prvog stuba po tom osnovu) nastaju tek nakon 2041, kada ta generacija počinje da se penzionise. S druge strane, trošak uvođenja drugog stuba (II) za sve one koji su mlađi od 40 godina je prvih desetak godina značajno viši (za oko 0,5% BDP-a), ali i uštede u PAYG sistemu nastaju 10 godina ranije. U svim varijantama, godišnji obim tranzicionog troška se kreće od 0,5% do skoro 2% BDP (u godini u kojoj je nastao), tj. ukupno blizu **50% prosečne vrednosti BDP-a u relevantnom višedecenijskom periodu.**

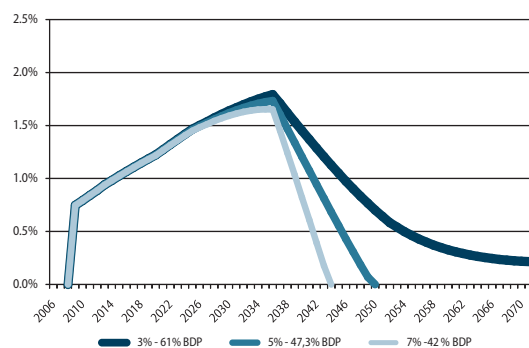
Tabela L2-5. Tranzicioni trošak – 7% doprinosa za različite kombinacije starosne granice (% BDP)

	<30	<35	<40
2009	0,50%	0,75%	0,99%
2010	0,55%	0,79%	1,04%
2011	0,59%	0,84%	1,09%
2012	0,64%	0,89%	1,13%
2013	0,69%	0,94%	1,19%
2014	0,74%	0,98%	1,23%
2015	0,78%	1,02%	1,27%
2016	0,82%	1,07%	1,30%
2017	0,87%	1,11%	1,34%
2018	0,91%	1,15%	1,38%
2019	0,95%	1,18%	1,41%
2020	0,99%	1,22%	1,45%
2025	1,24%	1,46%	1,67%
2030	1,43%	1,62%	1,79%
2035	1,57%	1,72%	1,39%
2040	1,65%	1,22%	0,87%
2045	1,04%	0,60%	0,34%
2050	0,33%	0,02%	0,00%
2055	0,00%	0,00%	0,00%
Ukupno	47,2%	47,8%	48,0%

Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.

Napomena: Navedeni su podaci samo za pojedine godine.

Iznos tranzicionog troška u početnim decenijama ne zavisi od performansi/prinosa drugog stuba i jednak je obimu “skrenutih“ doprinosa iz PAYG sistema. Nakon što prve generacije koje su doprinosile u drugi stub (II) počnu da se penzionišu, nastaju prve (opipljive) uštede u PAYG sistemu čiji obim zavisi od pretpostavljene (neto) stope prinosa na akumuliranu štednju. Otuda je i tranzicioni trošak u ovome periodu senzitivn na stopu prinosa drugog stuba, što ilustruje Grafikon L2-6.

Grafikon L2-6. Tranzicioni trošak do 2071 – senzitivnost na različite stope prinosa

Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.

Napomena: Radi jednostavnijeg prezentovanja rezultata, u ovome slučaju je pretpostavljena diskontna stopa u fazi likvidacije jednaka neto prinosu u fazi akumulacije.

Grafikon L2-6 pokazuje da trajanje tranzicionog troška zavisi od pretpostavljene stope prinosa na kapital u drugom stubu – što je viša stopa prinosa, pre će se završiti tranzicioni trošak. Prema scenariju sa pretpostavkom neto stope prinosa od 3% godišnje, dok zarade rastu po stopi od 4% do 2012. a potom 3%, tranzicioni trošak praktično nema kraja.⁵ Ovakav nalaz ne iznenađuje. On je zapravo samo ilustracija dobro poznatog pravila da je uvođenje drugog stuba (II) poželjno/isplativo pod uslovom da je stopa prinosa u drugom stubu veća od interne stope prinosa PAYG – koja je jednaka zbiru stope rasta zarada i odnosa broja penzionera i broja zaposlenih osiguranika (*support ratio*).

⁵ Takav trošak bi se zapravo pre mogao nazvati troškom neefikarnosti/neisplativosti drugog stuba (II) nego tranzicionim troškom, ali to je posebna tema.

4. Finansiranje tranzicionog troška

U nastavku teksta navodimo osnovne načine finansiranja tranzicionog troška. Ključno pitanje je *kako* se tranzicioni trošak finansira, jer je s tim vezano i pitanje *ko* ga finansira. Takođe, način finansiranja tranzicionog troška utiče na potencijalni efekat uvođenja drugog stuba (II) na štednju državnog sektora (*government saving*), a samim tim i na ukupnu nacionalnu štednju.

Schmidt-Hebbel (1998) je definisao “dva fundamentalna načina kako se može finansirati tranzicioni deficit”. *Prvi*, implicitni PAYG dug se može zameniti za neki drugi oblik javne imovine (prodajom imovine države, kao što su, na primer, javna preduzeća) ili obaveze (eksplicitno zaduživanje). *Drugi* način da se finansira deficit jeste smanjenje javne potrošnje ili povećanje poreza (doprinosa) u periodu u kom traje tranzicija.

4.1. Zaduživanje i privatizacioni prihodi

Tranzicioni trošak se može finansirati zaduživanjem, a u zemljama u tranziciji prihodima iz privatizacije. U slučaju finansiranja tranzicionog troška zaduživanjem *implicitni penzijski dug* (buduće obaveze koje PAYG ima prema trenutnim penzionerima) se zapravo *pretvara u eksplicitni penzijski dug*.

U ovom slučaju, tranziciju finansiraju sadašnje i buduće generacije zaposlenih. Efekat na nacionalnu štednju je približno neutralan, jer je povećanje eksplicitnog duga neutralisano smanjenjem implicitnog duga. Štaviše, ovaj način finansiranja tranzicije može da ima i negativan uticaj na štednju države, u slučaju da je kamatna stopa na otplatu eksplicitnog duga viša nego na implicitni (tzv. interna stopa prinosa PAYG sistema), što i jeste slučaj. Takođe, naglo povećanje eksplicitnog duga i potražnja sredstava od strane države može da ima i negativni uticaj na povećanje kamatnih stopa. Povrh toga, ono što se uglavnom desilo u zemljama koje su uvele drugi stub (II) jeste to da su upravo privatni penzijski fondovi ti koji kupuju državne HOV. Tako se praktično doprinosima koji su skrenuti u drugi stub finansira taj eksplicitni dug, ali se sada u lancu pojavljuju još i privatni fondovi sa prilično visokim naknadama.

Korišćenje privatizacionih prihoda je takođe vrlo čest način finansiranja tranzicije, doduše samo u prvim godinama uvođenja obaveznih privatnih fondova – vremenom se taj izvor finansiranja iscrpljuje. Pri tome je vrlo važno ukalkulisati kamatu u vidu oportunitetnog troška korišćenja ovih finansijskih sredstava za neku drugu svrhu.

Takođe, kada je u pitanju ovaj metod finansiranja za Srbiju, treba imati u vidu da je on u velikoj meri iscrpljen – imajući u vidu da je privatizacija komercijalnog sektora gotovo završena i da je budući prihod od prodaje javnih preduzeća već (delimično) opterećen besplatnom podelom akcija stanovništvu.

4.2. Finansiranje uštedama u PAYG/povećanje doprinosa

Uštede u PAYG sistemu predstavljaju čest način finansiranja tranzicionog troška. Zemlje koje uvode drugi stub (II) po pravilu odmah kreću u prilično rigoroznu parametarsku reformu PAYG sistema, tako da eksplicitni tranzicioni trošak postoji u prvim godinama uvođenja drugog stuba, da bi se nakon određenog vremena – kada se počne stvarati suficit u PAYG-u, tranzicioni trošak delimično ili u potpunosti finansira uštedama iz državnog fonda (ili ređe nekim drugim budžetskim uštedama), pa eksplicitni tranzicioni trošak nestaje. Na taj način se problem dvostrukog finansiranja (*double-payment problem*) sadašnje generacije radnika prebacuje postepeno, a potom i u potpunosti na sadašnju generaciju penzionera.

Već smo pomenuli da je Hrvatska na ovaj način dobrim delom finansirala tranzicioni trošak. Hrvatska je projektovala da će uštede u PAYG sistemu prerasti tranzicioni trošak već u 2016. godini, uz dramatično smanjenje učešća prosečne penzije u prosečnoj zaradi. Ukupan tranzicioni trošak u Hrvatskoj je tako sračunat na oko 9% BDP-a (u trajanju od 14 godina). Međutim, iskustvo od skoro deceniju ukazuje na ozbiljan socijalni problem koji može čak i da poništi neke od ključnih mera reforme PAYG sistema.

Postoji i drugi način finansiranja tranzicionog troška. Umesto “skretanja” postojećih doprinosa (*carve-out* metod), uvođenje drugog stuba (II) može da se finansira *podizanjem stope doprinosa* (tzv. *add-on* ili *top-up* method) i tada se problem tranzicionog troška, tj. gubitka prihoda u PAYG sistemu i ne javlja u smislu troška, tj. ne javlja se finansijski jaz.

Ovaj način, međutim, svakako opterećuje sadašnju generaciju radnika – u vidu smanjenja potrošnje i mogućih poremećaja na tržištu rada. Metod povećanja stope doprinosa je i politički vrlo nepopularan jer povećava namete privredi, mada se često koristi u kombinaciji sa pomenutom metodom „skretanja“ postojećih PAYG doprinosa. Tako je, na primer, Estonija uvela drugi stub (II) veličine 6% zarade, od čega je 4% skrenuto iz postojećeg državnog PAYG sistema, a doprinosi su povećani još za 2% zarade. U Srbiji se taj način finansiranja međutim teško i može zamisliti, jer bi svako povećanje stope doprinosa bilo, sasvim logično, upotrebljeno za finansiranje postojećeg deficita u PAYG sistemu.

Finansiranje tranzicionog troška uštedama u PAYG-u ili povećanjem doprinosa zapravo predstavlja restriktivnu fiskalnu politiku, te bi moglo da dovede do povećanja nacionalne štednje kroz povećanje štednje države. Kritičan momenat je da li je zaista u pitanju restriktivna politika, ili se smanjenje potrošnje u PAYG-u kompenzuje povećanjem državne potrošnje na nekoj drugoj strani. Ono što je dosadašnje iskustvo pokazalo jeste – da u nedostatku drugih mogućnosti za investiranje u kombinaciji sa konzervativnim pravilima o ulaganju penzijskih fondova, na kraju jedino ili u najvećoj meri preostaju državne obveznice u koje privatni fondovi mogu da ulažu. To je, međutim, druga tema o kojoj će više biti reči u jednom drugom istraživanju⁶.

5. Zaključak

Tranzicioni trošak, koji bi u Srbiji nastao u slučaju da se deo doprinosa za PAYG “skrene“ u obavezne privatne penzijske fondove, vrlo je visok i dugo traje. Na hipotetičkom primeru, gde bi se od 22% sadašnjih doprinosa 7% “skrenulo“ u drugi stub (II) tranzicioni trošak bi trajao 40 godina i godišnje se kretao od 0,5% do iznad 1,5% BDP-a.

Taj trošak svakako postoji u vidu smanjenja potrošnje, i pitanje je samo ko bi ga platio. On bi mogao da se prevali u potpunosti ili delimično na sadašnju generaciju penzionera i na penzionere koji će se penzionisati u narednim godinama, tako što bi se smanjile njihove penzije. Međutim, ovo nije samo politički osetljiv potez, već bi donelo i negativne socijalne efekte.

Podizanje stope doprinosa takođe nije prihvatljivo jer bi se time povećalo opterećenje bruto zarade i umanjila konkurentnost privrede. To, posebno imajući u vidu da i sadašnji sistem finansiranja nije dizajniran tako da se iz stope doprinosa u potpunosti finansiraju penzije, pa bi svako povećanje stope doprinosa bilo logično koristiti za finansiranje penzija iz PAYG sistema.

Eventualna upotreba privatizacionih prihoda je moguća samo za delimično finansiranje, a imajući u vidu da je privatizacija komercijalnog sektora gotovo završena i da je budući prihod od prodaje javnih preduzeća već (delimično) opterećen besplatnom podelom akcija stanovništvu, taj način finansiranja ostavlja malo prostora. Takođe, eventualnu upotrebu privatizacionih prihoda bi trebalo uporediti sa alternativnom upotrebom ovih sredstava za druge potrebe.

Što se tiče finansiranja tranzicionog troška putem zaduživanja, pored pitanja povećanja zaduženosti zemlje, iskustvo zemalja koje su uvele drugi stub (II) ukazuje da dodatno zaduživanje uglavnom finansiraju sami penzijski fondovi, što u krajnjoj liniji dovodi samo do toga da se “doprinosima“ skrenutim u drugi stub finansira (eksplicitni) javni dug uz dodatni veliki trošak poslovanja privatnih penzijskih fondova.

Može se na kraju zaključiti da veličina tranzicionog troška, njegovo trajanje, mogućnosti finansiranja kao i početni rezultati zemalja koje su ga uvele, upućuju na veliki oprez prilikom odlučivanja o uvođenju obaveznog privatnog penzijskog osiguranja u penzijski sistem Srbije.

⁶ Studija “Uvođenje obaveznih privatnih penzijskih fondova u penzijski sistem Srbije – adekvatnost i izvodljivost”, Bearing Point/SEGA projekat, 2008 (u pripremi).

6. Reference

- ANUSIC, Z. et al (2003) “Pension reform in Croatia”, *World Bank Social Protection Discussion Series*, No. 0304
- FELDSTEIN, M. and SAMWICK, A. (1996) “The transition path in privatizing social security”, *NBER Working Paper Series*, No. 5761
- MILES, D. and TIMMERMANN, A. (1999) “Risk sharing and transition costs in the reform of pension systems in Europe”, *Economic Policy*, Volume 14, Issue 29, Page 251–286
- MILES, D. and IBEN, A. (2000) “The Reform of Pension Systems: Winners and Losers Across Generations in the United Kingdom and Germany”, *Economica*, Volume 67, Page 203–228
- Pension Modeling Package, Bearing Point, Nikola Altiparmakov (sa Katarinom Stanić), 2006–2008
- OECD (2005) *Pensions at a Glance: Public Policies across OECD Countries*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD (2007) *Pensions at a Glance: Public Policies across OECD Countries*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- WHITEHOUSE, E. (2006) *Pension Panorama*, World Bank

Aneks A. Detaljne projekcije tranzicionog troška po godinama (%BDP)

	Različite starosne granice (stopa doprinosa 7%)			Različite stope doprinosa (starosna granica 35)		
	<30	<35	<40	5%	7%	9%
2009	0,50%	0,75%	0,99%	0,53%	0,75%	0,96%
2010	0,55%	0,79%	1,04%	0,57%	0,79%	1,02%
2011	0,59%	0,84%	1,09%	0,60%	0,84%	1,08%
2012	0,64%	0,89%	1,13%	0,63%	0,89%	1,14%
2013	0,69%	0,94%	1,19%	0,67%	0,94%	1,21%
2014	0,74%	0,98%	1,23%	0,70%	0,98%	1,26%
2015	0,78%	1,02%	1,27%	0,73%	1,02%	1,32%
2016	0,82%	1,07%	1,30%	0,76%	1,07%	1,37%
2017	0,87%	1,11%	1,34%	0,79%	1,11%	1,42%
2018	0,91%	1,15%	1,38%	0,82%	1,15%	1,47%
2019	0,95%	1,18%	1,41%	0,85%	1,18%	1,52%
2020	0,99%	1,22%	1,45%	0,87%	1,22%	1,57%
2021	1,04%	1,27%	1,49%	0,91%	1,27%	1,63%
2022	1,09%	1,32%	1,54%	0,94%	1,32%	1,69%
2023	1,14%	1,37%	1,58%	0,98%	1,37%	1,76%
2024	1,19%	1,41%	1,63%	1,01%	1,41%	1,82%
2025	1,24%	1,46%	1,67%	1,04%	1,46%	1,88%
2026	1,28%	1,49%	1,69%	1,07%	1,49%	1,92%
2027	1,31%	1,53%	1,72%	1,09%	1,53%	1,96%
2028	1,35%	1,56%	1,74%	1,11%	1,56%	2,00%
2029	1,39%	1,59%	1,77%	1,14%	1,59%	2,04%
2030	1,43%	1,62%	1,79%	1,16%	1,62%	2,08%
2031	1,46%	1,64%	1,81%	1,17%	1,64%	2,11%
2032	1,49%	1,67%	1,70%	1,19%	1,67%	2,14%
2033	1,52%	1,69%	1,60%	1,21%	1,69%	2,17%
2034	1,55%	1,71%	1,50%	1,22%	1,71%	2,19%
2035	1,57%	1,72%	1,39%	1,23%	1,72%	2,21%
2036	1,60%	1,73%	1,29%	1,24%	1,73%	2,23%
2037	1,62%	1,61%	1,19%	1,15%	1,61%	2,07%
2038	1,63%	1,48%	1,08%	1,06%	1,48%	1,90%
2039	1,64%	1,35%	0,97%	0,97%	1,35%	1,74%
2040	1,65%	1,22%	0,87%	0,87%	1,22%	1,57%
2041	1,65%	1,10%	0,76%	0,78%	1,10%	1,41%
2042	1,49%	0,97%	0,66%	0,69%	0,97%	1,25%
2043	1,34%	0,84%	0,55%	0,60%	0,84%	1,09%
2044	1,19%	0,72%	0,45%	0,51%	0,72%	0,92%
2045	1,04%	0,60%	0,34%	0,43%	0,60%	0,77%
2046	0,89%	0,47%	0,24%	0,34%	0,47%	0,61%
2047	0,75%	0,36%	0,14%	0,25%	0,36%	0,46%
2048	0,61%	0,24%	0,05%	0,17%	0,24%	0,31%
2049	0,47%	0,13%	0,00%	0,09%	0,13%	0,16%
2050	0,33%	0,02%	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%
2051	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2052	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ukupno	47,24%	47,81%	48,02%	34,15%	47,81%	61,47%

Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.

Aneks B. Procena tranzicionog troška pri fiksnim uštedama u prvom stubu (I)

Pretpostavka iz glavnog dela teksta da su uštede u PAYG sistemu jednake visini isplata iz drugog stuba je analitički vrlo korisna s obzirom na to da precizno ukazuje na troškove i uštede koje uvođenje drugog stuba (II) donosi, i u vezi s tim jasno ilustruje efekat investicionih prinosa i naknada privatnih penzijskih fondova, tj. uzima u obzir potencijalni neuspeh drugog stuba (II) koji bi se prevalio na teret države. Zato je ovaj način računanja tranzicionog troška prikazan u glavnom delu teksta, jer smatramo da je važno da se tačno vidi “teret” koji se snosi pod različitim uslovima.

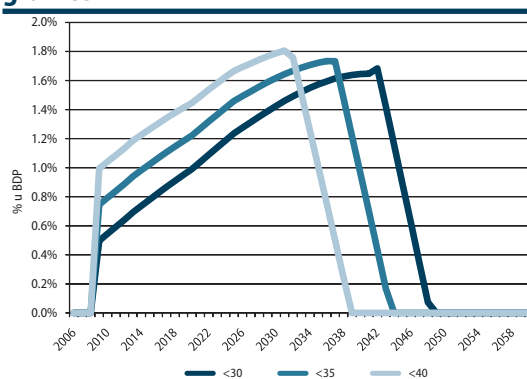
Pretpostavke da bi PAYG sistem bio dizajniran baš na ovaj način su, međutim, nerealne, s obzirom na to da bi ovakvo zakonsko rešenje verovatno bilo komplikovano, tj. praksa zemalja koje su uvele drugi stub (II) pokazuje da se zakon po pravilu ne uređuje na ovaj način. To je razlog zbog koga u ovom aneksu procenjujemo obim tranzicionog troška pod pretpostavkom fiksnih (proporcionalnih) ušteda u PAYG sistemu za osiguranike uključene u drugi stub. Ovaj metod polazi od prakse zemalja koje su već uvele drugi stub, tj. načina na koji su s tim u vezi redizajnirale svoj PAYG system.

Prilikom uvođenja drugog stuba (II), zakoni koji regulišu funkcionisanje prvog stuba bili su izmenjeni tako da svako ko participira u oba stuba ima nižu penziju iz prvog stuba. Penzija iz prvog stuba se računa po unapred definisanoj formuli, i nezavisna je od visine prinosa u drugom stubu. Takođe, penzija je obično nezavisna i od dužine uplaćivanja doprinosa u drugi stub, što praktično znači različite odnose (ukupne) prosečne penzije i prosečne zarade po kohortama.

Na ovaj način su obično regulisani zakoni u zemljama koje su uvele drugi stub (II), poput Hrvatske, Mađarske i drugih. Tako je, recimo prema Hrvatskom zakonu, “nekom ko prosečno zarađuje a doprinosi u oba stuba, ukupna akrealna stopa iz prvog stuba će u novom sistemu iznositi 0.5 procenata, tj. oko 50% niže nego što je akrealna stopa za one koji doprinose samo u prvi stub (I)” (Anusic, 2003). U Mađarskoj, akrealna stopa za one koji doprinose samo u I stub iznosi 1.65%, a 1.22% za one koji doprinose u oba stuba - što uključuje i godine u kojima su osiguranici doprinosili samo u PAYG sistem. To predstavlja smanjenje penzije iz PAYG za 25%, što je ekvivalentno učešću doprinosa koji se uplaćuje u II stub.

Mi smo reprilicirali tranzicioni trošak za dva slučaja: ušteda na rashodnoj strani PAYG sistema proporcionalna visini doprinosa koji idu u II stub ($7/22=31.8\%$), što je ekvivalentno mađarskom pristupu; i metod po kome je ušteda fiksirana na 45% PAYG rashoda za osiguranike drugog stuba (II), što je nalik na hrvatski pristup.

Grafikon B1. Tranzicioni trošak – 7% doprinosa za različite kombinacije starosne granice



Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.
Napomena: Metod 45% uštede u PAYG.

Ovako definisan, tranzicioni trošak je nezavisan od visine prinosa u II stubu. To, međutim, u isto vreme znači i da je rizik niskog prinosa u II stubu prebačen na korisnike penzija. Znači, fiskirana je ušteda u I stubu, ali visina očekivane ukupne penzije nije izvesna, tj. zavisi od stope prinosa.

Ovaj pristup proceni tranzicionog troška, dakle pretpostavlja da država u budućnosti neće imati nikakvu finansijsku obavezu prema privatnim penzijskim fondovima, odnosno njihovim penzionerima, na primer u vidu garancija minimalnih prinosa, minimalne penzije, socijalnih davanja i slično. U praksi, međutim, investicioni rizik obično nije u potpunosti prebačen na pojedinca već država snosi određene garancije. Otuda je pri korišćenju ovoga pristupa

Tranzicioni trošak uvođenja obaveznih privatnih penzijskih fondova

potrebno uzeti u obzir zakonske odredbe koje se odnose na garancije i izračunati koliki bi trošak države bio ukoliko bi pod određenim uslovima (niska stopa prinosa) garancije bile aktivirane.

Tabela B2. Procena ukupnog tranzicionog troška za stopu doprinosa od 7% i fiksnim uštedama u PAYG sistemu (% BDP)

	<30	<35	<40
Metod 31,8% PAYG uštede	47,8%	46,3%	43,4%
Metod 45% PAYG uštede	45,0%	43,4%	40,3%

Izvor: Pension Modeling Package, Bearing Point, 2006–2008.