

В-к Капитал, 1 декември 2017 г.

Сребърният фонд: Пари с панделка

Идеята на Сребърния фонд е да подкрепя пенсионната система, но средствата в него са толкова, че биха стигнали за изплащането на пенсиите за няколко месеца.

- Натрупаните до момента 2.8 млрд. лв. ще продължат да стоят на депозит в БНБ без никаква възвращаемост.

През 2060 г. недостигът на средства в държавната пенсионна система ще надхвърли 9% от БВП на страната, колкото е сега целият разход за пенсии. Тази прогноза на Националния осигурителен институт (НОИ) естествено е условна, но засега не се вижда отникъде драматично позитивен обрат в демографията, който да спре застаряването и намаляването на населението. А това ще значи и неприятна дилема за тогавашните управляващи - да намалят парите за други сектори или пък да увеличат данъците за все по-малкото работещи.

Мисълта за този неприятен момент произведе като решение т.нар. Сребърен фонд. Той беше създаден с идея да трупа средства, които да се инвестират така, че в един момент да може да подпомогне задъхващата се пенсионната система. Десет години по-късно обаче парите в Държавния фонд за гарантиране устойчивост на държавната пенсионна система, каквото е официалното му име, стигат колкото да покрият разходите за пенсии за едва няколко месеца. Причината – Сребърният фонд нито се пълни както е по закон, не се инвестира по закон. Наскоро приетата стратегия за управлението му, както и един текст в Закона за бюджет 2018 г. показват, че правителството няма намерение да променя статуквото. Така натрупаните 2.8 млрд. лв. ще продължат да стоят завързани с панделка в БНБ и дори да носят отрицателна доходност.

Как го мислеха и какво стана

Сребърният фонд беше създаден с част от излишъка в бюджета през 2007 г. с формална идея подкрепя за пенсионната система след 2018 г. Впоследствие беше приет специален закон, в който се посочва от какви източници на приходи ще бъде захранван и как може да бъде управляван. В него трябва да влизат парите от приватизация, от концесии, както и 25% от излишъка в бюджета, ако има такъв. Пак по закон до 70% от средствата могат да се инвестират в акции на страни - членки на ЕС, до 30% в акции на трети страни и до 30% в облигации.

През всичките тези години обаче парите стоят на депозит в БНБ, макар на няколко пъти управителният съвет на фонда да се събира с идеята да избере мениджъри за по-активно управление.

Парите в него обаче имат и други роли - за централната банка те са част от валутните

резерви и в моменти на криза са вид допълнителна доза макростабилност. За правителството пък са фискален буфер (като част от фискалния резерв), в случай че бюджетните приходи се окажат недостатъчни. Така от 2012 г. насам средствата на фонда стоят в БНБ на нулева лихва и не носят никаква доходност. От миналата година депозитът с по-голямата част от парите е договорен на минус 0.1% (тъй като БНБ въведе отрицателни лихви за свърхрезервите на банките) като по закон загубата се компенсира от държавния бюджет. Източници от управляващите обаче твърдят, че не се стига до подобни трансфери, тъй като се надлъгват със системата – ако развалят договора за депозит предсрочно, лихва не се дължи. В същото време са разкрити и още няколко депозита в БНБ с по-малки суми на отрицателни лихви, като отрицателната доходност по тях все пак се покрива от бюджета. Друг е въпросът, че от началото на годината има и инфлация, която също започва да "изяжда" спестените средства във фонда.

По време на кризата системата се опорочи и на входа - управляващите започнаха да намират вратички да "отклоняват" част от парите от приватизация. При първия кабинет на ГЕРБ Симеон Дянков например реши, че има нужда от тези средства текущо, и намери начин да финтира закона - държавните дружества се прехвърляха в Държавната консолидационна компания, тя ги продава, а парите изплаща на бюджета като дивидент и така чисто формално не са приход от приватизация.

Сега със Закона за бюджет 2018 г. тази елегантност е загърбена и директно се залага средствата, които ще дойдат от евентуалната концесия на летище София (480 млн. лв.), да не влязат в Сребърния фонд.

А какво може да бъде

Преди няколко седмици правителството прие поредната стратегия за инвестиране на средствата от фонда. Подобно на предходни години, тя предвижда парите да продължат да стоят на депозит в БНБ. Аргументацията – инвестициите в акции са рискови, в облигации може да доведат до отрицателна доходност, тъй като изискването е те да са първокласни, пазарите все още са нестабилни и вероятно предстои нова криза.

За сравнение – през последните две години пенсионните фондове например докарват средна годишна доходност от около 6%. Изискванията към инвестиционната политика на Сребърния фонд са по-рестриктивни, но според анализатори при добро управление може да се постигне някаква възвращаемост, която поне да компенсира инфлацията (2% за последната година).

"Както в други европейски държави, Сребърният фонд може да инвестира част от парите в корпоративни ценни книжа на фондовата борса, в ценни книжа на други европейски компании и малка част в недвижимо имущество. Само за тази година такива инвестиции биха дали около 20% възвращаемост", твърди бившият финансов министър в първото правителство на ГЕРБ Симеон Дянков. Преди години той се опита да промени закона и парите от фонда да могат да се инвестират и в български ДЦК. Заради големия обществен

натиск и съпротивата на БНБ идеята беше изоставена. Тогава държавата на практика щеше да се самофинансира, което поражда конфликти на интереси.

Други анализатори са по-скептични за инвестирането на средствата от фонда. Според тях парите са малко и ако се наемат професионални чужди мениджъри, ще има разходи за управление, които вероятно ще са колкото постигнатата възвращаемост. А ако се възложат на местни лица, рисковете са да се усвоят по познатия от КТБ модел. "В момента положението е ни риба, ни рак", казва банков анализатор.

Това реално е и същественият проблем – отношението на управляващите към Сребърния фонд. "В момента парите на фонда спят и са на разположение на министъра на финансите, ако му потрябват. Ако идеята е да имаме инвестиционен фонд за подкрепа на пенсионната система, той трябва да има дългосрочна визия за управление", казва Калоян Стайков от Института за пазарна икономика. И допълва: "Стратегията за управлението му казва: "продължаваме както досега". Но по този начин няма как фондът да бъде патерица на пенсионната система. А тя куца и ще става все по-зле. В стратегията за управлението му е посочено, че през 2060 г. де очаква дефицитът на пенсионната система да достигне 38 млрд. лв. Няма как, ако този фонд не се охранва и не се инвестира, да може да работи по предназначение."

Според Дянков нуждата от дебат за по-добро използване на държавните средства си стои на дневен ред. "Особено когато демографската криза в България се отразява неблагоприятно на темповете на икономическо развитие. Пасивното управление означава по-голям дефицит в държавното обществено осигуряване", допълва той.