PŘÍSPĚVEK DO DISKUSE O REFORMĚ PENZIJNÍHO SYSTÉMU

Michal SLAVÍK, Radka RUTAROVÁ, Česká národní banka, Praha

1. Úvod

Penzijní reforma je jedním z nejčastěji skloňovaných témat dnešní doby. O potřebě reformy stávajícího penzijního systému je vedena intenzivní diskuse, v níž se lze však setkat s řadou zjednodušení, která mohou vést k nesprávným závěrům. Cílem příspěvku je vysvětlit některé základní pojmy, které se problematiky penzijních systémů týkají. Na rozdíl od řady článků, které se věnují otázce důchodové reformy v ČR z čistě finančního či technického úhlu pohledu, je naší snahou spíše poukázat na některé obecnější ekonomické a demografické souvislosti a přispět tak k diskusi o podstatě a potřebě parametrických či hlubších úprav stávajícího důchodového systému.

Potřeba penzijní reformy v ČR vyplývá ze současného demografického vývoje, který se vyznačuje výrazným stárnutím populace. To se projevuje nárůstem poměru populace v důchodovém věku relativně k populaci v produktivním věku, a to především v důsledku poklesu míry porodnosti a prodlužování délky života. Současně tak vzrůstá riziko budoucího výrazného poklesu ekonomicky aktivní složky populace, resp. jejího podílu na celkové populaci. S tím souvisejí očekávané obavy o udržitelnost stávajícího průběžného penzijního systému – obavy z prohlubování nerovnováhy mezi vyplacenými starobními důchody a přijatými příspěvky na důchodové pojištění.

Často se lze setkat s pojmy jako průběžně financovaný penzijní systém, plně fondový důchodový systém, příspěvkově či dávkově definovaný systém, důchodový účet, penzijní systém se zdánlivými účty apod. Ač je odborné veřejnosti většina těchto termínů známa, je vhodné je přiblížit a přesněji definovat širšímu okruhu čtenářů. Dříve než tak učiníme, vysvětlíme ekonomickou podstatu starobních důchodů. Některé zjednodušující názory, které lze v souvislosti s penzijní reformou zaslechnout, jsou důsledkem zdůraznění dílčích aspektů na úkor chápání základních ekonomických principů a mechanismů. Pokusíme se proto reagovat na některé rozšířené představy o fungování penzijního systému.

2. Ekonomické základy fungování penzijního systému

Životní úroveň jedince je během jeho života zajišťována tokem zboží a služeb, které spotřebovává. Pokud jde o osobu v produktivním věku, podílí se svou prací a majetkem na tvorbě zboží a služeb a z toho jí plyne příjem, za který požadované zboží a služby nakupuje. Po odchodu do důchodu o tento příjem zpravidla přichází. Aby si osoba zajistila nutný tok zboží a služeb i v důchodovém věku, musí si buď vytvořit dostatečné zásoby během produktivního věku nebo nashromáždit peněž-

*) Názory uvedené v tomto článku jsou osobní názory autorů a nemusí se nutně shodovat se stanoviskem ČNB. Autoři děkují J. Kochaníčkoví, M. Sojkovi a P. Soukupovi za cenné připomínky.

ní, finanční či jiné pohledávky, které bude v důchodovém věku schopna směnit za zboží a služby.

První způsob – odkládání si zboží do zásoby – je krajně nepraktický a naráží na technické možnosti a náklady skladování, nehledě na to, že zejména službami se člověk předzásobit nemůže. Jde o velmi neefektivní způsob zajištění se na stáří, neboť kromě fyzického opotřebení komodit dojde i k jejich morálnímu zastarání. Tento způsob zajištění do důchodového věku života je dnes možný v méně rozvinutých zemích, a to jen v omezené míře.

Druhý způsob, který spočívá v akumulaci pohledávek během produktivního věku, v dnešní době převažuje. Pohledávky mohou mít charakter buď explicitní – většinou půjde o finanční smlouvy zajišťující určitý tok peněžních prostředků po splnění stanovených podmínek a dosažení příslušného věku – nebo implicitní, kdy je pohledávka zajištěna určitým typem společenské smlouvy založené na solidaritě mezi osobami v produktivním a poproduktivním věku. Tato implicitní mezigenerační smlouva může být na úrovni rodiny, jak tomu bývalo zejména v dřívějších dobách, nebo širšího společenství, nejčastěji státu, jak je tomu v současnosti. Implicitní pohledávka spočívá, jinými slovy, v dohodě, že osoby v produktivním věku se vzdají části svého příjmu (ve formě zboží a služeb) ve prospěch generace v poproduktivním věku. S druhým jmenovaným typem zajištění je často spojován i *penzijní problém* či *penzijní krize* pramenící z měnící se demografické struktury obyvatelstva ve vyspělých zemích, tj. nárůstu počtu osob v poproduktivním věku vzhledem k počtu osob ve věku produktivním.

Zajištění dodatečných zdrojů pro osoby v poproduktivním věku tak, aby nebyla dramaticky ohrožena jejich životní úroveň, je dlouhodobě jedním z důležitých ekonomických a politických problémů. Stávající státní penzijní systémy vyspělých zemí nebo alespoň jejich základní část reprezentovaná prvním pilířem systému fungují na principu průběžného systému financování PAYG (pay as you go), ve kterém jsou důchodové dávky generace v poproduktivním věku placeny ve stejném okamžiku z právě vybraných příspěvků generace v produktivním věku. V řadě zemí je tento systém doplněn financováním fondovým (druhý a třetí pilíř), kde občané kumulují během svého produktivního života explicitní finanční pohledávky, které po odchodu do poproduktivního věku použijí k financování svých ekonomických potřeb.

Při zachování přibližně stacionární věkové struktury v čase by v průběžně financovaném penzijním systému nedocházelo k výraznějším čistým mezigeneračním transferům. Tedy, co jedna generace zaplatí generaci předchozí, se jí vrátí v podobě transferu od generace následující. Demografické změny, zejména dramatické stárnutí populace a relativní úbytek obyvatelstva v produktivním věku vzhledem k počtu obyvatel ve věku důchodovém, však zcela nevyhnutelně vede k čistým mezigeneračním transferům ve smyslu nerovnováhy per capita mezi tím, čeho se účastník jedné generace vzdá ve prospěch generace starší, a co obdrží v budoucnu od generace mladší. Tato mezigenerační nerovnováha transferu není závislá na formě financování důchodového systému a týká se jak průběžného, tak fondového systému. Někdy však bývá nesprávně současný penzijní problém, vyvolaný primárně *demografickými* faktory, spojován pouze se státním průběžně financovaným penzijním systémem a jeho finanční nerovnováhou, tedy faktorem *finančního (ekonomického)* charakteru. Důležitá je skutečnost, že mezigenerační transfer má vždy povahu transferu toku zboží a služeb, tedy části *faktické* spotřeby, které se generace v produktivním věku vzdá ve prospěch generace v poproduktivním věku. Finanční transfer hraje jen úlohu prostředníka tohoto reálného transferu.

3. Jednoduchý model penzí

Podstatu penzijního systému si lze představit pomocí následujícího jednoduchého modelu (blíže viz Eatwell, 2003). Jeho výhodou je, že umožňuje porozumět základnímu mechanismu fungování. V dostupné literatuře se lze nicméně setkat s množstvím daleko sofistikovanějších přístupů, jež ovšem často samotný problém spíše zatemní než ho objasní. V Eatwellově jednoduchém modelu jsou penzisté jedinou závislou skupinou (abstrahuje se od osob v předproduktivním věku a osob invalidních, jakož i osob pobírajících vdovský nebo sirotčí důchod). Osobami v poproduktivním věku rozumíme právě skupinu penzistů. Dalším zjednodušujícím předpokladem je představa, že všechny úspory a daně jsou použity pouze na zajištění toku zboží a služeb spotřebovávaných penzisty (jakékoliv jiné využití úspor a daní se nepředpokládá) a penzisté nevytvářejí úspory. V takové ekonomice pak platí následující vztah popisující mezigenerační transfer zboží a služeb od osob v produktivním věku osobám v poproduktivním věku:

$$P N = (S+T) Y W, \quad (1)$$

kde P je průměrná výše důchodu (penze) jednoho důchodce za rok, N je počet důchodců a součin $P.N$ je celkový objem penzí vyplacených v dané ekonomice každý rok. Penze nejsou ničím jiným než tokem kupní síly, za kterou si osoby v poproduktivním věku kupují zboží a služby produkované osobami v produktivním věku (jejich počet označme W). Y je průměrná hodnota produktu vytvořená osobou v produktivním věku za rok. Součin $Y.W$ je tak celková hodnota toku zboží a služeb vytvořená za rok v dané ekonomice generací v produktivním věku. S je průměrná míra úspor a T je průměrná daňová sazba, přičemž daněmi jsou v tomto modelu myšleny i veškeré povinné příspěvky do penzijního systému. Celá pravá strana rovnice pak udává velikost toho, čeho se osoby v produktivním věku musejí vzdát (nemohou spotřebovat) z jimi vytvořeného produktu ve prospěch osob v poproduktivním věku. Levá strana, tj. součin $P N$, pak zachycuje množství zboží a služeb, jež jsou důchodci příjemci.

Zavedeme-li $R = S+T$ jako míru „vzdání se“ vytvořeného produktu ve prospěch stávajících důchodců, lze rovnici (1) přepsat do tvaru:

$$N/W = RY/P, \quad (2)$$

který vyjadřuje skutečnost, že poměr důchodců na zaměstnané populaci N/W se musí rovnat poměru nespotebované hodnoty/produktu (RY) k průměrné výši důchodu P .

Vztahy (1) a (2) lze vyjádřit v mírách růstu (malá písmena původních veličin) následovně:

$$n - w = r + y - p \quad (1')$$

$$r = s a + t (1-a), \quad (2')$$

kde $a = S/(S+T)$, n je míra růstu počtu penzistů (osob v poproduktivním věku), w je míra růstu počtu osob v produktivním věku, y je míra růstu produktivity, p je míra růstu reálného průměrného důchodu a r je vážená míra růstu daní (t) a míry úspor (s).

Na základě rovnic (1') a (2') lze přiblížit podstatu soudobého penzijního problému. Stávající demografický vývoj způsobuje, že počet osob v poproduktivním věku narůstá rychleji než populace v produktivním věku a platí tak, že $n > w$. Levá strana rovnice (1') je tedy kladná, a proto musí být kladná i pravá strana. Toho může být dosaženo buď zvýšením úspor a daní (r), vyšší mírou růstu produktivity (y) nebo

nižší mírou růstu reálné hodnoty průměrného důchodu (p). K zvýšení r může dojít podle (2') dvěma cestami: buď zvýšením míry úspor (s) a/nebo zvýšením zdanění (t). Ve vyspělých ekonomikách platí, že míra zdanění bývá vyšší než míra úspor, tedy daně (a příspěvky odváděné do penzijního systému) jsou faktorem, který je používán k redukci spotřeby osob v produktivním věku a jejímu transferu důchodcům.

Kromě změny t však existují i další varianty, jak zabezpečit rovnováhu rovnice (1), resp. (1'). Může se tak např. stát změnou míry růstu populace v produktivním věku w , která přispívá do penzijního systému. Toho lze v praxi dosáhnout buď snížením nezaměstnanosti, zvýšením míry participace osob v produktivním věku (tj. zapojením osob, které ač jsou v produktivním věku, se na tvorbě produktu nepodílejí) či administrativní změnou věku možného odchodu do důchodu (za předpokladu udržení osob, kterých se to týká, v pracovním procesu – tedy bez vlivu na nezaměstnanost). Poslední zmíněný faktor bude mít efekt jak na n , tak na w . Je důležité si uvědomit, že rovnice (1') a (2') jsou definovány v mírách růstu, z čehož vyplývá, že jednorázová opatření nebudou mít trvalý dopad na vybalancování systému daného rovnicí (1'). K vybalancování může přispět pouze trvalá změna *míry růstu* kterékoliv z výše uvedených proměnných modelu.

Pod „řešením“ penzijního problému (v modelu exogenně dané míry změny počtu osob v poproduktivním věku n) si lze v ekonomické rovině představit nalezení společensky přijatelných hodnot w , r , y a p , které zabezpečí platnost (1'). V teoretické rovině lze diskutovat i o změně n , pokud nebudeme míru růstu počtu důchodců považovat za exogenní proměnnou, ale za veličinu ovlivnitelnou např. kvalitou zdravotního systému. Zde se ale z pole ekonomie posouváme do roviny etiky a morálky, kde je používání ekonomických kategorií velmi citlivou záležitostí, a proto se jí zde nebudeme zabývat a n považujeme za veličinu determinovanou exogenně mimo model.

Lze poznamenat, že rovnice (1') je identita, tedy bude platit za všech okolností. Pokud se nepovede nastolit společensky přijatelné (či optimální) rovnovážné hodnoty w , r , y , p , dynamika systému (vyvolaná exogenně růstem n) je nastolí sama – buď rozhodnutím vlády nebo bankrotem penzijního systému (ve smyslu vypovězení společenské smlouvy o redistribuci bohatství od osob v produktivním věku osobám v poproduktivním věku). Lze se však s velmi vysokou pravděpodobností domnívat, že problém se vyřeší rozhodnutím vlády – růst poměru počtu osob v poproduktivním věku vzhledem k počtu osob v produktivním věku povede ve stávajícím politickém systému k poměrově většímu zastoupení poproduktivní části populace v zákonodárných sborech, a tím bude zprostředkovane modifikován cíl vlády, která bude více zohledňovat zájmy poproduktivní části populace. Z pohledu teorie veřejné volby dojde k věkovému posunu „středního voliče“ směrem k zájmům voličů v poproduktivním věku, a tím i posunu preferencí vlády. Vypovězení společenské smlouvy o redistribuci bohatství mezi generacemi je tak pravděpodobně jen teoretickou záležitostí.

Pomocí výše uvedeného Eatwellova modelu lze ilustrovat skutečnost, že stávající penzijní problém primárně nesouvisí se systémem financování penzijního systému, ale jde spíše o záležitost redistributivního charakteru, vyvolanou demografickými faktory (nerovnováhou mezi proměnnými n a w). Do potíží vyvolaných stárnutím populace by se dostal i penzijní systém financovaný fondově (průběžný systém lze v logice modelu identifikovat pomocí proměnné t a fondový pomocí s). Často se lze setkat s názorem, že fondový důchodový systém by byl řešením stávajících demografických potíží. Ve světle tohoto modelu se ovšem zmiňovaný názor jeví jako ne zcela přesvědčivý. Jádrem penzijního problému je redistribuce vyprodukovaného zboží a služeb mezi populací v produktivním a poproduktivním

věku, tedy transfer kupní síly od osob zapojených do produkce zboží a služeb osobám v poproduktivním věku. Z makroekonomického pohledu je lhostejné, jakým mechanismem je tato redistribuce reálného zboží a služeb prováděna (zda pomocí t , s nebo jejich vhodné kombinace). V průběžně financovaném systému se tak děje na základě ústavního práva na zabezpečení ve stáří,¹⁾ ve fondově financovaném systému pak na základě smlouvy finančního charakteru a práva na její plnění.

Zastánci fondově orientovaného penzijního systému obvykle zdůrazňují výši „důchodu“ v peněžním vyjádření a fakt, že výsledkem složeného úročení se výše finančního aktiva, kterou jedinec v daném systému spoří, exponenciálně zvětšuje. Je tak ignorována skutečnost, že osoba v důchodovém věku k zajištění svých životních potřeb nepotřebuje finanční aktiva, ale reálné zboží a služby. Pokud by došlo k rychlejšímu růstu finančních aktiv poproduktivní generace vzhledem k aktivům reálným, která jsou v držení generace v produktivním věku, dojde k automatickému vyrovnání nerovnováhy změnou cenové hladiny a znehodnocením hodnoty finančních aktiv. Osoby v poproduktivním věku ve fondově financovaném systému používají finanční aktiva k „odebrání“ zboží a služeb od osob v produktivním věku; růstu finančních pohledávek důchodců, které jsou použity k dobrovolnému „odebrání“ kupní síly, musí odpovídat růst objemu úspor (vzdání se spotřeby) osob v produktivním věku. Pokud se z jakéhokoliv důvodu osoby v produktivním věku nebudou ochotny vzdát reálné spotřeby (a spořit), tlak důchodců na směnu jejich finančních pohledávek za reálné zboží a služby povede k růstu cen a inflačnímu znehodnocení jejich existujících finančních úspor. Pokles reálné hodnoty finančních úspor se zastaví v okamžiku, kdy dojde k vyrovnání reálné hodnoty penzí (plynoucích ze „spotřeby“ finančních aktiv) a toho, čeho je generace v produktivním věku ochotna se vzdát (formou úspor) z toho, co vyprodukovala. Podobně v případě průběžně financovaného penzijního systému, pokud se osoby v produktivním věku rozhodnou nesnížit svoji spotřebu ve prospěch rostoucího počtu osob v poproduktivním věku (a již formou tvorby větších vlastních úspor nebo placením vyšších daní, ze kterých jsou penze financovány), musí dojít k reálnému poklesu vyplácených důchodů.

Marketingové kouzlo fondového systému financování je založeno na iluzi způsobené složeným úročením a exogenně vhodně ex-ante zvolenou reálnou mírou výnosu.²⁾ Při takto zvolené kladné úrokové sazbě se finanční aktivum exponenciálně během let automaticky zvětšuje. Pokud ale dojde k podstatnému přílivu nových pojištěnců, kteří se budou chtít na stáří zabezpečit pomocí kumulace finančních aktiv v penzijních fondech, dojde k růstu nabídky volných zapůjčitelných úspor a následnému poklesu průměrné tržní úrokové míry, kterou se budou aktiva ve fondech zhodnocovat. Úspory ve fondech se pak nebudou samozřejmě zhodnocovat takovou rychlostí, jak na počátku předpokládaly jednotlivé subjekty, a kouzlo fondového systému vyprchá. Podrobnější diskusi o možném vlivu demografických změn na postupné snižování reálné míry výnosu obsahují např. práce Bulíře (1998) a Kubíčka (2004).

Úročení aktiv ve fondovém systému vykazuje i další odlišnost od úročení např. bankovních vkladů nebo jiných relativně *likvidních* finančních spořicích produktů. Skutečnou úrokovou mírou, kterou jsou fondové penzijní úspory úročeny, lze zjistit

1) Článek 30, odst. 1 zákona 2/1993 Sb. Listina základních práv a svobod říká: „Občané mají právo na přiměřené hmotné zabezpečení ve stáří a při nezpůsobilosti k práci, jakož i při ztrátě živitele.“

2) Lze se setkat s řadou prací renomovaných autorů či institucí, v jejichž modelech se vyskytují reálné úrokové míry převyšující 5 – 6 % p. a. Je základní otázkou, zda lze zaručit, aby se reálné průměrné dlouhodobé zhodnocení aktiv v penzijních fondech těmto mírám blížilo. Řada vyspělých ekonomik vykazuje v posledních letech hospodářský růst blízký nule, tedy stagnaci. Za těchto ekonomických podmínek nelze již při úvahách o reálných úrokových mírách uvažovat míry, kterých bylo dosahováno v minulosti v prostředí značné ekonomické expanze.

až ex-post v okamžiku čerpání (přeměny finančních úspor na reálnou spotřebu zboží a služeb), značně vzdáleném od okamžiku, kdy subjekt činí rozhodnutí o tom, kolik spořit a kolik spotřebovat. Během celého spořicího období jsou připsané úroky pouze *fiktivní*, jejich skutečná hodnota (kupní síla či ekonomický užitek pro daného jedince) je zjištěna až v závislosti na zdanění a ostatních faktorech v okamžiku směny. Problémem je zejména neschopnost jedince flexibilněji reagovat během spořicí fáze, která může trvat i více jak 40 let, na měnící se daňové podmínky či vývoj inflace. Omezená možnost převést bez výraznější penalizace před dosažením důchodového věku úspory kumulované v penzijních fondech do jiné (v daný okamžik daňově výhodnější) formy úspor je tak jednou z podstatných nevýhod většiny známých implementací fondového systému. Jedinec, který si ukládá úspory v penzijním fondu, nemá během trvání finančního kontraktu nikým zajištěno, že v okamžiku, kdy by mu měly být naspořené úspory včetně připsaných úroků vyplaceny, nebude muset jejich nemalou část odvést státu formou zaplacení daně, se kterou při vzniku kontraktu nepočítal.³⁾

Nepochopení ekonomické podstaty penzijního systému často vede k zavádějícím názorům a návrhům řešení, která dlouhodobě vyřešení problému nezaručí. Je nutné se soustředit na skutečnost, že v penzijním systému jde v první řadě o zajištění toku zboží a služeb (tj. reálné spotřeby) pro generaci v poproduktivním věku. Jde o záležitost redistribuční ve smyslu, že vytvořený produkt je rozdělen mezi spotřebu osob v produktivním a poproduktivním věku.⁴⁾ Penzijní problém není tedy záležitost primárně finančního charakteru, přestože finance hrají roli prostředníka v redistribučním procesu a transferu kupní síly. Často lze od laiků zaslechnout teze o „nedostatku peněz na penze“, což odvádí pozornost od samotné ekonomické podstaty. Takový výrok znamená, že úspory (resp. vzdání se spotřeby) generace v produktivním věku nestačí na uspokojení požadované spotřeby důchodců. Řešení je možné jen třemi cestami: buď redukcí faktické spotřeby produktivní generace, redukcí spotřeby důchodců nebo zvýšením toho, co je generace v produktivním věku schopna vyprodukovat, tj. zvětšení „koláče“, který se bude mezi obě skupiny dělit. K redukci spotřeby generace v produktivním věku lze přistupovat různě: zvýšením daní (a poplatků na sociální pojištění), ze kterých je financován průběžný penzijní systém, nebo odvodem většího příspěvku do penzijního fondu. Co by mělo být asi rozhodující pro to, kterou cestou se vydat, jsou celkové transakční a jiné náklady jednotlivých variant (mezi ně je nutné zahrnout např. náklady na efektivní státní dozor a regulaci soukromých správců fondových úspor či provozní náklady průběžného systému) a snaha o jejich celkovou minimalizaci. Při úvahách o částečné modifikaci či podstatnější reformě důchodového systému by se proto nemělo podléhat partiálnímu tlakům zájmových skupin, které budou na případných změnách profitovat.

3) Problém budoucího zdanění (či jiné nedobrovolné konfiskace části finančních úspor) se nemusí ve stávající fázi zanedbatelného objemu aktiv v penzijních fondech v ČR jevit výrazný. S rostoucím objemem takto kumulovaných prostředků a omezenou možností vlastníků s nimi disponovat ale v čase může stát chtít tyto zdroje intenzivněji zdaňovat (podobně jako se tomu děje prostřednictvím nepřímých daní u komodit s nízkou elasticitou substituce, např. alkoholu, benzínu a tabákových výrobků). Možnost jedince vyhnout se této dani bude pravděpodobně značně omezená.

4) V souvislosti s penzijním systémem se hovoří často i o redistribuci jiné a sice té, která se děje na úrovni jedné věkové generace (osoby, které v produktivním věku odváděly relativně více do průběžného penzijního systému, v poproduktivním věku dostanou ze stávajícího systému relativně méně díky značné nivelizaci důchodových dávek).

4. Stručná klasifikace penzijních systémů

V předchozí části jsme uvedli řadu pojmů, které jsme doposud blížeji nedefinovali, proto bude vhodné tak učinit nyní. Účelem existence penzijních (důchodových) systémů je snaha zabezpečit dostatečné zdroje pro generace v poproduktivním věku. Penzijní systém může být průběžně financovaný (PAYG) nebo fondový. Starobní důchody (penze) mohou být buď v zásadě dávkově definované (defined benefit) nebo příspěvkově definované (defined contribution), odtud pocházejí i často zmiňované zkratky DB a DC pro označení penzijních systémů. Účast v penzijním systému nebo některé jeho části může být povinná nebo dobrovolná a z tohoto hlediska lze členit jednotlivé části penzijního systému i do tzv. pilířů.

A) Rozdělení z hlediska způsobu určení (výpočtu) důchodové dávky

Dávkově definovaný (DB) systém je založen na principu, že účastník systému platí příspěvky během svého produktivního věku a po odchodu do důchodu získá penzijní dávky, které jsou odvozeny ze vzorce, jenž obvykle obsahuje počet let, po které byly příspěvky odváděny, a průměrnou výši předdůchodové mzdy. Dávkově definovaný systém se vyznačuje větší implicitní redistribucí uvnitř dané generace; není v něm však dostatečně zohledněna výše příspěvků, které účastník do systému odvedl.

V příspěvkově definovaném (DC) penzijním systému účastník platí určené dávky do fondu, který je investován. V okamžiku odchodu do důchodu obdrží účastník ekvivalent hodnoty fondu, který odpovídá jím v minulosti zaplaceným příspěvkům. Účastník tedy během svého produktivního věku neví, jak bude přesně vypadat jeho penzijní dávka.

Stávající důchody vyplácené českým státem jsou dávkově definované. Příkladem příspěvkově definovaného systému jsou produkty penzijních fondů působících v ČR – účastníci do fondů odvádějí měsíčně fixní částku; to, kolik z penzijního fondu po odchodu do důchodu obdrží, však závisí na tom, jak bude fond schopen svěřené prostředky na kapitálových trzích zhodnotit.

Kromě dávkově definovaného a příspěvkově definovaného systému se lze setkat i s pojmem penzijní systém se zdánlivými (virtuálními) účty (notional defined contribution systém – NDC). NDC systém se snaží překonat problém značné nivelizace penzijních dávek v systému DB. NDC je systém průběžně financovaný, ve kterém se zachycují přesné částky příspěvků účastníků. Výše vyplacených důchodových dávek jednotlivce pak více odpovídá výši jím zaplacených příspěvků. Nikde však nedochází k fondovému uložení úspor, účty jednotlivců mají pouze fiktivní podobu. Jejich smyslem je snížit redistribuci v rámci jedné generace – kdo do systému během života více platil, bude mít větší penzi než ten, kdo přispíval do systému méně.

Častým rozdílem mezi DB a DC je i míra přenositelnosti. DB systém, pokud je provozován na zaměstnaneckém principu, omezuje jedincovu volbu změny zaměstnavatele. DC systémy jsou zpravidla budovány jako občanské a umožňují přechod účastníka v rámci systému. Pokud se hovoří o DB, jde o celou řadu různých schémata závislých na konkrétní implementaci (použitím vzorci, podle kterého je určována důchodová dávka). Jednoduché porovnání a rozlišení praktických implementací DB versus DC tak mnohdy není možné právě proto, že pod označením DB i DC se mohou skrývat velmi pestré varianty penzijních schémat, kdy penzijní schéma jednoho typu může mít některé prvky druhého typu. Např. DC schéma může být doplněno o garanci minimální penze, resp. garanci minimálního výnosu závislého na předchozí mzdě než na zaplacených příspěvcích. Z tohoto

důvodu nelze jednoduše generalizovat a klasifikaci toho, zda jde o DB nebo DC systém, je často nutné činit případ od případu.

B) Rozdělení z hlediska způsobu financování penzijního systému

Z hlediska toho, jak je penzijní systém financován, lze systémy klasifikovat na průběžné a fondové. V průběžně financovaném tedy nefondovém penzijním systému (unfunded nebo zkratka PAYG – pay as you go) je suma vybraných příspěvků od produktivní generace do penzijního systému ve stejném období rozdělena generaci v poproduktivním věku formou vyplacení důchodových dávek. Nic se tedy nikde neukládá⁵⁾ a tok hotovosti (resp. odčerpané kupní síly) přitékající do důchodového systému od účastníků, jež si „spoří“ na důchod, je okamžitě rozdělen mezi důchodce pobírající penzi, kteří tyto finanční zdroje utratí za nákupy zboží a služeb. Stát přebírá finanční riziko vyplacení penzí, a proto je tento typ penzijního systému statisticky klasifikován jako *systém sociálního zabezpečení* v systému národních účtů ESA 95.

Ve fondovém důchodovém systému dochází k akumulaci aktiv (zpravidla finančních), která jsou v budoucnu využita pro vyplacení penzijních dávek. Každý účastník si zpravidla spoří na svém individuálním účtu a uspořená částka se mu zhodnocuje aktuální úrokovou sazbou. Při odchodu do penze začne spotřebovávat naakumulovaná finanční aktiva jejich směnou za zboží a služby. Fondový systém může být dávkově (DB) nebo příspěvkově (DC) definovaný. Pokud je dávkově definovaný (DB), jeho provozovatel přebírá finanční riziko tím, že se zavazuje účastníku zaplatit v budoucnu určitou úroveň dávek bez ohledu na to, jaká bude hodnota naakumulovaných aktiv.⁶⁾ Pokud je fondový systém příspěvkově definovaný (DC), penzijní dávky účastníka závisí na hodnotě naakumulovaných aktiv a jedinec nese celé finanční riziko spojené s investováním aktiv.⁷⁾

Fondově financovaný penzijní systém (nebo fondový pilíř kombinovaného systému) vyžaduje existenci kapitálového trhu, na kterém je možné finanční příspěvky účastníků efektivně investovat. Pokud by penzijní fond investoval velkou část svých aktiv do státních pokladničních poukázek nebo státních dluhopisů, šlo by v podstatě o skrytý systém průběžný, avšak s neefektivně vysokými transakčními náklady (v současné době drží domácí penzijní fondy zhruba 50 % svých aktiv ve státních cenných papírech). Místo toho, aby stát vyplácel osobám v poproduktivním věku dávky přímo prostřednictvím průběžného systému, vyplácel by pravidelně úroky z vydaných státních cenných papírů penzijním fondům, které by státní cenné papíry držely. Penzijní fondy by pak jen tyto úrokové platby (po odečtení vynaložených nákladů a přiměřeného zisku) dále transferovaly pojištěncům ve formě penzijních dávek. Docházelo by tak k neefektivnímu snižování celkového objemu vyplacených dávek o nutné poplatky správcům penzijních fondů. Případný přesun váhy do fondového pilíře by proto měl být doprovázen důkladnou diskusí o tom, kam a s jakým rizikem budou shromážděné prostředky alokovány: v stávající

5) V jednotlivých letech může dojít k určitým drobným přebytkům, ty jsou krátkodobě investovány, výnos však nepředstavuje znatelný příjem a je zpravidla v příštím období rozpuštěn v penzijních dávkách.

6) Fondový DB systém může provozovat i stát (vláda), v současnosti to ale není příliš časté. Pokud je nicméně provozován vládou, jde opět o systém sociálního zabezpečení z pohledu národních účtů ESA 95.

7) Pokud je provozovatelem fondového DC systému vláda, v národních účtech ESA 95 není jednoznačně dané, zda jej lze klasifikovat jako systém sociálního zabezpečení. Pokud vláda nenese žádné riziko (např. formou vydané garance, že při krachu systému bude vyplácet alespoň minimální důchodové dávky) a finanční riziko je čistě na účastníkovi, systém není v ESA 95 klasifikován jako sociální zabezpečení (příspěvky a dávky takového penzijního systému nejsou klasifikovány jako příjmy a výdaje vládního sektoru a nemají vliv na deficit nebo přebytek vlády).

situaci nízkého počtu i objemu primárních firemních emisí na domácím kapitálovém trhu zbývají fondům pouze následující aktiva: domácí státní cenné papíry a zahraniční akcie a obligace. Při investování do cizích státních cenných papírů by stálo za úvahu, zda opravdu chceme pomáhat snižovat náklady financování fiskálního deficitu cizích států (odliv domácích finančních aktiv a zvýšení poptávky po zahraničních státních cenných papírech bude působit ve směru deprecie domácí měny a poklesu úrokové sazby, kterou je úročen zahraniční státní dluh, naopak úroková sazba, kterou bude úročen náš domácí státní dluh, bude, ceteris paribus, vyšší).

Teoretická debata mezi zastánci průběžného a fondového systému je celosvětově stále živá a stanovisko jedné strany je záhy vyvráceno protistanoviskem zástupců strany druhé. Nejfrekventovanější argumenty obou stran sporu jsou stručně, spolu s odkazy na relevantní literaturu, uvedeny např. v práci Oksanena (2004).

C) Rozdělení z hlediska typu provozovatele penzijního systému a rizika

Různě konstruované penzijní systémy jsou samozřejmě vystaveny různě klasifikovaným rizikům. Obvykle se hovoří v této souvislosti o následujících rizicích:

a) *ekonomické šoky* negativně ovlivňují ekonomický výstup, cenovou hladinu nebo obojí, mají různý dopad v závislosti na tom, zda jde o negativní efekt na výstup (tomu čelí podobně jak průběžné, tak fondové systémy) nebo o negativní efekt na růst cenové hladiny (kterému jsou více vystaveny fondové systémy),

b) *demografické šoky* mají efekt přes vliv na nabídkovou stranu ekonomiky a její produkční možnosti jak na průběžné, tak fondové systémy,

c) rovněž *politická rizika* působí na jakékoliv nastavení penzijního systému.

Kromě těchto tří rizik existují i rizika, kterým čelí fondové systémy:

d) *manažerské riziko* vyplývá z nekompetentnosti či podvodného jednání správců fondů a asymetrické informovanosti účastníků (účastník po vstupu do fondu má jen velmi málo možností jak ovlivnit způsob, jakým je s jeho úsporami nakládáno; často k tomu nemá ani dostatečnou znalost a není schopen vyhodnotit informace, které mu fond poskytuje, nebo které jsou jinak veřejně dostupné),

e) *investiční riziko* zahrnuje riziko spojené s vývojem ceny aktiv (akcií, obligací), které fond drží a které determinují budoucí výši penze (manažer fondu nemůže ani při řádné péči o svěřené prostředky zaručit, že nedojde ke ztrátám z některých aktiv, např. vlivem krachu společnosti, jejichž akcie drží, či změnou devizového kurzu).

Penzijní systém nebo některou jeho složku může provozovat jak veřejný, tak soukromý sektor. V prvním případě je jednotkou, která penzijní systém provozuje, stát nebo některá veřejná instituce, ve druhém případě to je soukromá společnost.

Pokud se hovoří o DB nebo DC systému, fondovém nebo průběžně financovaném, není ještě nic řečeno o tom, kdo systém nebo jeho segment bude provozovat a ponese příslušná rizika. Fondový DB systém může např. provozovat jak stát, tak soukromá společnost, která jej bude spravovat pro své zaměstnance⁸⁾ (v DB systému provozovatel přebírá značné finanční riziko, a proto nelze předpokládat, nejde-li o stát, že by jej soukromá firma provozovala na občanském principu). V anglosaských zemích některé velké firmy zřídily DB penzijní plány jako určitou formu bonusu pro své zaměstnance (zejména z daňových důvodů).

Při přípravě penzijní reformy je nutné diskutovat i to, kdo bude určité segmenty

8) DB systém provozovaný soukromou firmou na bázi zaměstnanecké účasti je potenciálně velmi riskantní kombinací a vystavuje manažery fondu značnému morálnímu hazardu investovat aktiva penzijního fondu tak, aby to vyhovovalo dané firmě (např. kupovat cenné papíry spřátelených firem). Zaměstnanec tak může v případě finančních problémů firmy přijít jak o zaměstnání, tak o své úspory na důchod.

penzijního systému provozovat, zda bude případně umožněna konkurence mezi provozovateli, a jakou úlohu ponese stát v případě krachu některého soukromého provozovatele či při podstatném znehodnocení ve fondu/fondech naakumulovaných finančních aktiv. Finanční riziko může mít dvojí povahu – může jít o potíže určitého fondu, dané buď neschopností, nekvalifikovaností nebo kriminálními motivy jeho správců, nebo může jít o idiosynkratické riziko, kterému mohou být vystaveny všechny fondy bez rozdílu (např. celosvětový pád burzovních indexů, proti kterému se nelze v podstatě zajistit). Pečlivá příprava právního prostředí, dostatečná regulace a vymezení odpovědnosti za rizika by měla být již od samého počátku součástí jakékoliv cesty masivnějšího delegování provozování částí penzijního systému na soukromé subjekty. Dostatečná regulace a dohled samozřejmě není levnou záležitostí a jejich náklady by měly být zohledněny při určování toho, nakolik je efektivnější správa fondů soukromými správci výhodnější oproti penzijnímu systému spravovanému státem.

Úvahy o regulaci a dohledu a s tím souvisejících nákladech nelze odbýt poukazem na to, že vše vyřeší spontánně tržní síly. Úspory na stáří jsou sociálně velmi citlivou záležitostí a destabilizace penzijního systému (např. krach některého objemově významnějšího penzijního fondu) může přinést celospolečenskou krizi. Lze využít paralelu s bankovním systémem, kde je centrální banka věřitelem poslední instance ve smyslu, že nelze nechat z pochopitelných důvodů zkrachovat některou významnější obchodní banku, nebo celospolečenské náklady by byly nepředstavitelné. V případě penzijních fondů bude věřitelem poslední instance vláda a je důležité, aby si tuto roli uvědomila už při koncipování celého systému a návrhu jeho regulace a dohledu. Nelze se domnívat, že pojištěnci by v případě krachu penzijního fondu, resp. dramatického poklesu jeho aktiv, reagovali podobně, jako kdysi drobní akcionáři vzniklí kuponovou privatizací. Majetek (resp. vlastnické právo k němu) drobných akcionářů měl v řadě případů od počátku fiktivní povahu a co jim bylo téměř gratis rozdáno, bylo nemalé části z nich bez většího protestu poté stejným způsobem nepozorovaně odebráno. V případě účastníků fondového penzijního systému se však fondy tvoří reálným snížením spotřeby a každý z účastníků má proto povědomí o hodnotě, které se vzdal a kterou do penzijního systému vložil.

V diskusí o důchodové reformě často dochází mezi zastánci jednotlivých variant k polarizaci: soukromý fondový systém versus státem organizovaný průběžně financovaný systém. Ve skutečnosti jde ale o dva samostatné okruhy diskuse, a to:

- soukromý versus státní (z hlediska provozovatele),
- fondový versus průběžný (PAYG) systém (z hlediska financování).

Rozlišení mezi tím, kdo bude případným správcem druhého fondového pilíře je důležité i z pohledu plnění evropského Paktu stability a růstu nemít krátkodobě vyšší fiskální deficit než 3 % HDP. Pokud se země rozhodne provést penzijní reformu postupným omezováním prvního průběžného pilíře a kumulací fondových aktiv ve druhém pilíři, který spravuje soukromý sektor, vysychání příjmů prvního pilíře provozovaného státem povede k potřebě použít dodatečné fiskální zdroje (např. příjmy z privatizace) nebo zvýšit fiskální deficit, čímž může dojít k ohrožení plnění Paktu a zahájení procedury nadměrného deficitu. Z tohoto důvodu se pro některé varianty možné penzijní reformy jeví jako nezbytné rychle konsolidovat ostatní segmenty veřejných financí tak, aby náklady spojené s reformou penzijního systému dlouhodobě nevedly k překračování referenční hodnoty 3 % vládního deficitu na HDP.

D) Rozdělení z hlediska dobrovolnosti účasti

Účast na penzijním systému nebo některé jeho složce může být v zásadě dobrovolná nebo povinná. S tím souvisí i rozdělení penzijního systému do tzv. pilířů. Účast v penzijním systému, resp. alespoň v některé jeho části by měla být povinná, nebo• jistá část populace by jinak nebyla ochotna vůbec nějaké úspory (snížením stávající spotřeby) vytvářet a určitá část by je nevytvářela v dostatečné výši vzhledem ke svým budoucím důchodovým potřebám.

Hypotetický přechod na úplnou dobrovolnost by znamenal, že odpovědnější občané budou celý život spořit, neodpovědná většina však bude žít bez úspor a v okamžiku dosažení důchodového věku se pokusí zkonfiskovat úspory menšiny (toho lze dosáhnout nenásilně, např. změnou daňového systému). Laissez-faire v oblasti penzijního systému tak nemá příliš místo, nebo• by v konečném důsledku poškodil odpovědnější část populace. Na druhou stranu povinnost zcela nebo částečně spořit v penzijních fondech a zvýhodnění této formy a• již daňově nebo formou státního příspěvku oproti jiným formám spoření povede k distorzi ve struktuře úspor. Proč by úspory v penzijních fondech měly být zvýhodněny před investicí do vzdělání potomků, investováním do vlastní firmy či bydlením nebo ukládáním prostředků v otevřených podílových fondech či jiných formách finančních a kapitálových úspor?

V souvislosti s možnou povinností dlouhodobě spořit je nutné zmínit politické riziko a skutečnost, že vzorem individuálně orientovaných penzijních systémů jsou zejména anglosaské země, které kromě toho, že disponují vymahatelným právem, jež efektivně eliminuje kriminální část finančního rizika, se vyznačují i tím, že u nich v téměř konstantních periodách nedochází buď k válce, intervenci sprátelem armád, měnovým reformám nebo změně politického režimu. Dlouhodobá historická zkušenost obyvatel naší země je taková, že ti, kteří dlouhodobě individuálně spořili, o své úspory velmi často přišli. Problém dlouhodobého spoření v penzijních fondech v ČR naráží na fakt racionální obavy části populace, že historie se může opakovat. Za zmínku stojí i silná podpora některých extrémistických stran v průzkumech veřejného mínění v posledních letech. Jakákoliv podstatnější změna penzijního systému by tedy měla být koncipována tak, aby zohledňovala existující politické riziko a hodnotové preference většiny populace. Z tohoto pohledu se může jevit jako vhodné zachovat průběžný systém financování jako klíčový prvek důchodového systému i do budoucna.

E) Rozdělení z hlediska pilířů penzijního systému

Ve většině vyspělých zemích bývá důchodový systém komplexnější než výše uvedené dvě krajní varianty (průběžný a fondový systém). Hovoří se o vícepilířovém (zpravidla třípilířovém) penzijním systému. Za *první pilíř* je označován státem garantovaný povinný PAYG systém, *druhý pilíř* představují povinné fondové úspory a *třetí pilíř* představují dobrovolné fondové úspory. Náš stávající penzijní systém je dvoupilířový: stojí na prvním státním pilíři, část úspor umístěných v penzijních fondech a v soukromém životním pojištění patří do pilíře třetího (pilíř druhý tedy chybí, protože chybí povinnost tvorby těchto úspor, a vstup do penzijních fondů či životního pojištění je pro účastníka dobrovolný).

5. Některé často uváděné mýty

Diskuse o penzijní reformě je v ČR doprovázena značnou zahleděností do problému financování důchodového systému a snahy vyrovnat příspěvky do systému s výší vyplacených důchodových dávek. Podobným problémem se nicméně vyznačují i úvahy o penzijních reformách v jiných zemích. Pozornosti tvůrců penzijních reforem a případným kritikům by proto neměly uniknout práce např. Barra (2000) či Eatwella (2003), které některé nejrozšířenější penzijní mýty diskutují a často i vyvracejí. Následující část je proto pokusem ve stručnosti přiblížit některé jejich závěry českému čtenáři.

Stranou probíhající diskuse o penzijní reformě zůstává ekonomický růst, který je však pro stabilitu penzijního systému klíčový. Jakákoliv trajektorie důchodových dávek musí být konzistentní s trajektorií ekonomického růstu, penzijní dávky nejsou ex-ante ničím jiným než nárokem na budoucí spotřebu zboží a služeb. Příspěvky do důchodového systému – a to průběžného i fondového – jsou vzdáním se stávající produkce výměnou za nárok na produkci budoucí. Jaká bude produkce v budoucnu je co do velikosti určeno právě mírou ekonomického růstu. Penzijní systém může ostatně fungovat i v čistě barterové ekonomice a peníze jsou irrelevantní, pokud neexistuje produkce, kterou by si za ně mohli důchodci koupit, neboť ty zjednodušeně zajímá pouze spotřeba zboží a služeb.

Barr (2000) vyjmenovává, diskutuje a vyvrací některé mýty spojené s následujícími často kladenými otázkami :

- a) vyřeší fondový princip nepříznivý demografický vývoj?
- b) je jediná cesta k „předfondování“ akumulace aktiv v penzijních fondech?
- c) existuje přímý vztah mezi fondovými systémy a ekonomickým růstem?
- d) redukuje fondový systém vládní penzijní výdaje?
- e) je splacení státního dluhu vždy vhodná politika?

Již z výše uvedeného přehledu je zřejmé, že Barrova pozornost je koncentrována zejména na mýty týkající se fondového systému či fondového pilíře v komplexnějším penzijním systému. Je přirozené, že většina rozšířených mýtů se týká právě fondového přístupu, neboť správci fondů a jejich marketingoví poradci mají legitimní zájem na získání většího tržního podílu a objemu svěřených aktiv a nelze jim vyčítat, že propagují svůj finanční produkt. Aktivita neziskově motivované státní správy a obhajoba průběžného systému je o poznání slabší. Barrovu studii lze chápat i jako snahu postavit se účelovému marketingovému snažení potenciálních správců fondových penzijních úspor a vnést do debaty o penzijním problému a reformách alternativní ekonomický pohled. Přiblížme si proto jeho jednotlivé argumenty.

a) *Fondový princip vyřeší nepříznivý demografický vývoj*

Nepříznivý demografický vývoj ovlivňuje nepříznivě i růst ekonomiky. V případě průběžného systému klesá počet jedinců, kteří do systému přispívají; v případě fondového systému se tak děje pomocí nerovnováhy mezi poptávkou a nabídkou buď na trhu zboží nebo na trhu aktiv. Pokud je početná generace vystřídána méně početnou generací, značný objem finančních pohledávek naakumulovaný v penzijních fondech starší generací v okamžiku snahy úspory vybrat a financovat jimi spotřebu v poproduktivním věku naráží při daných cenách na nedostatek zboží a služeb. Vlivem tržních sil dojde k nastolení rovnováhy pomocí růstu cenové hladiny a znehodnocení části kupní síly odpovídající naakumulovaným finančním fondovým pohledávkám. Pokud by penzijní fondy neinvestovaly do finančních ak-

tiv, ale do aktiv fyzických (např. nemovitostí), došlo by k vyrovnání nerovnováhy podobně: při snaze prodat aktiva důchodců méně početné generaci v produktivním věku by se střetla vysoká nabídka s nízkou poptávkou a cena aktiv by klesla. V obou případech nedostane generace v poproduktivním věku za svoje penzijní úspory to, co během produktivní fáze života očekávala.

Dlouhodobé funkční řešení penzijního problému tedy nemůže přinést změna financování, ale opatření, která zabezpečí dlouhodobě vyšší udržitelnou dynamiku ekonomického růstu – tedy kroky, které se orientují na nabídkovou stranu ekonomiky, nebo• keynesovsky orientovaná poptávková stimulace ekonomiky ze strany vlády je dlouhodobě neefektivní a nezvyšuje dostatečně rychle produkční potenciál ekonomiky (zejména v důsledku neefektivních, často zbytečných vládních výdajů, které by soukromý sektor byl schopen provést efektivněji).

Argumenty zastánců fondového systému jako jediné cesty jak vyřešit stárnutí populace, tak často znějí účelově. Optimální penzijní reforma by se měla spíše než o zájmy silné finanční lobby starat o vytváření mikroekonomických stimulů pro dlouhodobý růst. Zatím se však zdá, že vlády některých zemí jdou spíše opačným směrem – štědré sociální dávky demotivují potenciální pracovníky, regulovaný trh s byty výrazně omezuje mobilitu pracovní síly, komplikovaný daňový a regulační systém znesnadňuje činnost podnikatelského sektoru a zvyšuje náklady, vysoké daňové zatížení omezuje jak podnikatelské subjekty, tak snižuje kupní sílu obyvatelstva a objem volných prostředků, které mohou domácnosti uspořít, neefektivní soudnictví a veřejná správa přinášejí dodatečné transakční náklady a rovněž brzdí dosažení vyšších růstových temp. Dosažení vyššího dlouhodobého rovnovážného hospodářského růstu a důraz spíše na nabídkovou stranu ekonomiky než účetní vyrovnání příjmů a výdajů penzijního systému by tak mělo být centrem debaty o penzijní reformě.

b) Jediná cesta k „předfondování“ je akumulace aktiv v penzijních fondech

Spoření na stáří v penzijních fondech je často předkládáno jako jediná alternativa vytvoření dostatečné zásoby aktiv. I v případě průběžného systému se lze nicméně na vyšší penzijní dávky v budoucnu připravit. Veřejné výdaje je schematicky možné rozlišit na výdaje na vyplacení penzijní dávky a výdaje ostatní. Ví-li vláda, že vlivem demografických vlivů musí v čase dojít k nárůstu objemu vyplacených penzijních dávek, může reagovat poklesem ostatních výdajů. Toho může být dosaženo např. splacením části státního dluhu. Čím je objem explicitního dluhu nižší, tím budou nižší i poplatky vyplývající z jeho úročení. Snížení dluhu tak může uvolnit dodatečné zdroje vlády na dlouhodobé navýšení vyplaceného objemu penzijních dávek z titulu většího počtu důchodců v budoucnu (při neměnnosti individuální výše důchodové dávky).

K vybudování dostatečných rezerv lze ale použít i státem spravovaný fond, např. Norsko ukládá část svých výnosů z těžby ropy do fondu, podobné instituce mají i USA, Kanada a Singapur. Obecně se dá říci, že jde o nástroje k vyhlazení spotřeby (případně daní) v čase. Ne vždy má existence takového fondu vliv na ekonomický výstup, a proto nelze bez znalosti fungování konkrétního fondu říci, zda je to efektivní cesta či nikoliv.

c) Existuje přímý vztah mezi fondovými systémy a ekonomickým růstem

Častým argumentem zastánců fondového systému je tvrzení, že fondové kumulování úspor zvyšuje ekonomický růst a přispívá k vyšší tvorbě úspor. K nárůstu úspor může dojít pouze během budování takového fondu – v rovnovážném (steady

state) stavu se úspory produktivní generace rovnají úsporám poproduktivní generace. Rovněž povinné spoření ve fondovém pilíři nemusí zcela nutně vést k zvýšení úspor, nebo• je velmi často doprovázeno rozpuštěním dobrovolných úspor držetných v jiných formách (vkladních účtech či jiných depozitních produktech bank, vlastněných akciích a dluhopisech apod.).

Empirické testování vlivu fondového systému na míru úspor není tak jednoznačné, jak se dříve předpokládalo, a jediná by• částečně kontroverzní evidence ignorující vývoj ostatních forem soukromých úspor byla doložena při zkoumání dat USA. Rozhodující pro růstové efekty těchto úspor je vedle objemu i jejich struktura. Pokud jsou finanční zdroje v penzijních fondech alokovány neproduktivně, výstup ekonomiky jimi není ovlivněn. Za učebnicovou ukázkou neproduktivity penzijních investic je považována alokace úspor penzijního fondu britských odborů, který v minulosti investoval část prostředků penzijního fondu do obrazů starých mistrů. Z investičního rizika je to bezesporu bezpečná investice, z pohledu dopadů na nabídkovou stranu ekonomiky a ekonomický růst má však nulový efekt.

Jiným všeobecně známým příkladem neproduktivity investic je období reálného socialismu, ve kterém míra úspor byla ve srovnání s tržními ekonomikami značně vyšší, avšak valná většina těchto investic neměla produktivní charakter a vedla ke stagnaci a značnému ekonomickému zaostávání východního bloku za tržními ekonomikami. I kdyby fondové penzijní úspory zvyšovaly míru investic, není nikde zaručeno, že investice budou vynakládány efektivně a projeví se to na vyšší dynamice ekonomického růstu.

Implikace vedoucí od fondových úspor k vyššímu ekonomickému růstu je tak zatížena jednak tím, jak budou držitelé reagovat v ostatních formách úspor, a jednak tím, jak produktivně budou finanční zdroje alokovány. Příkladem může být boom dot.com akcií, následné splasknutí cenové bubliny a ztráty držitelů těchto akcií, mezi kterými byly v nemalé řadě i penzijní fondy některých zemí.

d) Fondový systém redukuje vládní penzijní výdaje

Tvrzení je obecně platné proto, že nezahrnuje náklady státu spojené s přechodem z průběžného na fondový systém a náklady spojené s vybudováním funkčního dohledu a regulace. Velmi často jsou tyto tranzitorní náklady ignorovány, nebo• jsou mnohdy značně vyšší než by byly výdaje nutné na stabilizaci průběžného systému. Opět platí, že pokud průběžný systém vykazuje nerovnováhu, lze ji řešit snížením vyplácených důchodových dávek, zvýšením zaměstnanci odváděných příspěvků či kombinací obojího, jak jsme již uvedli výše při popisu jednoduchého modelu penzí.

e) Snížení implicitního dluhu je vždy vhodné

Jakýkoliv penzijní systém je z účetního pohledu bilancí aktiv a závazků. Aktivy fondového systému je majetek pořízený z úspor vkladatelů (akcie, obligace, případně jiné formy investic), závazkem je povinnost vyplatit naakumulované prostředky daného jedince po jeho odchodu do poproduktivního věku. Závazek průběžného systému je identický, i když nebývá často tak explicitně vyjádřen, jako je tomu ve finančních smlouvách fondového systému. Co je ale aktivem průběžného systému, ve kterém se nikde nic neukládá a všechny příspěvky se okamžitě rozdělí příjemcům dávek? Aktivem průběžného systému je z jistého úhlu pohledu právo vlády uvalit daně na stávající a budoucí generace občanů. Dokud se stát tohoto práva nevzdá nebo o něj nějakým způsobem nepříjde, bude vždy schopen vyrovnat průběžný systém prostřednictvím změny jeho příjmové strany.

Častým argumentem zastánců fondového systému je fakt, že se stárnutím populace narůstá implicitní dluh, tj. objem prostředků, které bude muset průběžný penzijní systém v budoucnu vyplatit. Proti tomuto závazku na první pohled nestojí žádný naakumulovaný fond aktiv, který by šlo k vyrovnání dluhu použít. Je proto doporučováno snížit výši implicitního dluhu tím, že dojde k přechodu na fondový systém a proti závazkům budou stát naakumulované úspory daného jedince. Život jedince lze rozdělit na dvě období: v produktivním, kdy se podílí na tvorbě zboží a služeb, se jedinec musí zajistit na období poproduktivní, kdy se na tvorbě již podílet nebude. Je tedy intuitivně jasné, že si musí utvořit určitou zásobu buď zboží a služeb nebo implicitních či explicitních pohledávek, které bude v budoucnu moci za zboží a služby vyměnit. Z pohledu společnosti takové předzásobení ale nezbytné není. Hypoteticky jde vlastně o nesmrtelného jedince (získaného agregací všech žijících osob), který zůstává po celou dobu života ekonomicky aktivní. Ze Sayova zákona vyplývá, že co je v jeden okamžik vytvořeno, je ve stejném okamžiku spotřebováno a J. Mill to parafrázuje: nabídka vytváří vlastní poptávku. Celková poptávka v dané ekonomice nemůže klesnout nebo převýšit celkovou nabídku dané ekonomiky.

Snížení implicitního dluhu vyplývajícího z penzijního systému, pokud nevede ke zvýšení ekonomické aktivity a tím ekonomického růstu, automaticky nepřispívá k růstu blahobytu dané společnosti a jeho efekt na blahobyt je závislý na mnoha faktorech. Implicitní dluh státu (společnosti) netvoří jen nevyplacené penzijní dávky průběžného systému, ale i např. určitá minimální úroveň nutných výdajů na zdravotnictví a vzdělání obyvatelstva. Lze asi souhlasit s tezí, že pokud by se stát těchto implicitních výdajů vzdal, zcela jistě by klesl blahobyt dané společnosti. Spíše než návrhy na snížení implicitního dluhu, vycházející z normativních soudů autorů, je v rámci ekonomie penzijního systému na místě pozitivistická diskuse o tom, jaká je jejich optimální úroveň, jinými slovy, jaký je optimální poměr mezi implicitní a explicitní částí.

Implicitní dluh lze samozřejmě snížit, pokud jeho snížením nedojde zároveň ke snížení blahobytu společnosti. Část objemu prostředků plynoucích do průběžného pilíře lze např. směřovat do fondového pilíře, pokud jsou penzijní fondy schopny nějakým způsobem kompenzovat pokles užitku společnosti z nižších dávek vyplácených z průběžného pilíře. To může být např. zvýšením pocíťovaného užítu z titulu vyšší svobody jednotlivců. Pozitivní efekt pro vnímaný užitek jedince může pramenit i z toho, že je fondem pravidelně informován o výši naakumulovaných aktiv – samotné číslo, pokud je doba vzniku nároku na penzijní dávky relativně vzdálena, má spíše fiktivní charakter, nebo jedinec neví, zda se neobjeví některý z výše zmíněných šoků, a vypovídá spíše o výši spotřeby, které se vzdal v minulosti než o tom, jaká bude jeho spotřeba v poproduktivním věku. Avšak samotné číslo v něm může stimulovat spotřebitelský apetit. Na druhou stranu je možné připustit, že tento efekt bohatství pravděpodobně povede k stimulaci poptávky po spotřebě v současnosti a k poklesu jiných forem aktiv.

Některé argumenty ve prospěch snížení implicitního dluhu vycházejí i z pozic kritiky mezigeneračního přesunu bohatství a normativní úvahy, že prospěch jednotlivých generací z penzijního systému by měl být pokud možno stejný. Analýzy, které se přesunem bohatství mezi generacemi zabývají, jsou označovány pojmem generační účetnictví a v českých podmínkách stojí za zmínku např. průkopnická práce K. Dybczaka (2004). Se vznikem konceptu jsou spojena jména: Auerbach, Gokhale a Kotlikoff, jejich pozornost nicméně není věnována pouze penzijním výdajům průběžných systémů, ale veškerým veřejným (vládním) výdajům a jejich časové (mezigenerační) proměnlivosti. Argument, že prospěch generací z důchodového systému by měl být pokud možno stejný, aby bylo dosaženo určité generační

spravedlnosti, Barr (2000) vyvrací tvrzením, že každá generace je vystavena jiným exogenním šokům typu válek, přírodních katastrof, pádu režimu apod., které různé generace různě ovlivní. Generační spravedlnost je tedy spíše neurčitý koncept – o spravedlnosti lze za jistých předpokladů mluvit pouze na individuální úrovni. Daňový systém (včetně odvodů do státem organizovaného průběžného penzijního systému) není schopen určité exogenní šoky kompenzovat a zajistit každé generaci stejnou míru prospěchu. Ani vyrovnání daňové zátěže jednotlivých generací by proto nebylo schopno zohlednit prospěch a neprospěch, které mimodemonografické exogenní šoky jednotlivým generacím přinesou.

Kromě výše uvedených pěti okruhů rozebírá Barr (2000) i některá další tvrzení:

- vytvářejí fondová schémata lepší stimuly pro trh práce?
- diverzifikuje fondový systém riziko lépe?
- zvyšuje růst možnosti volby blahobyt společnosti?
- daří se fondovému systému lépe, když růst reálných výnosů převyšuje

růst reálných mezd?

- eliminuje soukromý penzijní systém roli vlády (státu) v penzijním systému?

Blížší argumenty k těmto bodům lze nalézt v původní studii, která je dostupná i na Internetu. Řada tvrzení je nicméně podmíněna institucionální implementací daného průběžného či fondového systému a nelze je automaticky převzít. Důvodem, proč zde uvádíme časté názory kritiků fondového systému, je snaha o určité vyvážení diskuse probíhající v ČR, ve které se jeví jako dominantní názory zastánců fondových penzijních úspor a jejichž doporučení i odborná veřejnost často nekriticky přijímá.

Z praktického pohledu jsou průběžný a fondový penzijní systém mezní varianty a lze se domnívat, že jejich vhodnou kombinací lze dosáhnout vyššího celospolečenského užitku. I proto většina vyspělých zemí začala budovat vícepilířový důchodový systém. V ČR je vytvoření funkčního vícepilířového systému rovněž žádoucí. Stát by měl však místo soustředění se na vynucenou akumulaci aktiv v rámci druhého pilíře vytvářet podmínky, které povedou k tomu, že obyvatelstvo bude **dobrovolně** vytvářet své (penzijní) úspory, které mohou, ale zcela nutně nemusí být alokovány v penzijních fondech. Z určitého úhlu pohledu totiž nejsou vynucené příspěvky do penzijního fondu ničím jiným než určitou formou zdanění. K dobrovolné tvorbě dlouhodobých úspor může přispět zejména ekonomická a politická stabilita, vymahatelnost práva, pokles vysoké daňové zátěže obyvatel a perspektiva budoucího ekonomického růstu. Problémem několika posledních let je zejména skutečnost, že osoby v produktivním věku se místo tvorby úspor silně zadlužují a často dluhově financují krátkodobou spotřebu.

6. Závěr

Sta• se pokusila osvětlit některé frekventované pojmy a principy, se kterými se lze při diskusi o penzijní reformě setkat. V první části byl shrnut Eatwellův jednoduchý model penzijního systému, který umožňuje lépe pochopit ekonomickou podstatu penzijního systému. Důraz je v něm kladen zejména na reálnou stranu redistribučního procesu mezi generací v produktivním a poproduktivním věku, zatímco finanční příjmově výdajová stránka důchodového systému je záměrně potlačena. Důraz na reálnou stránku vede k intuitivně jasnějšímu chápání toho, co je předmětem důchodového systému, a jaké jsou varianty možných úprav nutných pro jeho případnou stabilizaci.

Následující část obsahovala klasifikaci penzijních systémů z několika úhlů pohledu. Je uvedeno rozdělení z hlediska způsobu určení důchodové dávky na dávkově definované (DB) a příspěvkově definované (DC); rozdělení z hlediska způso-

bu financování na průběžné a fondové; rozdělení z hlediska provozovatele penzijního systému a sdílení rizika: stát vs. soukromý provozovatel; rozdělení z hlediska dobrovolnosti účasti v penzijním systému a rozdělení z hlediska tzv. pilířů penzijního systému (první pilíř povinný průběžný subsystém, druhý pilíř fondový povinný subsystém a třetí pilíř fondový nepovinný subsystém).

Poté sta• přibližuje argumenty některých zastánců zejména průběžného důchodového systému a relativizuje častá klisé zastánců fondových pilířů. Snažili jsme se rozšířit informovanost českého čtenáře o diskusi, která je vedena na téma penzijních reforem v zahraničí a částečně vybalancovat představu, která u mnohých domácích ekonomů vznikla jako důsledek osvěty prováděné zástupci vlastníků penzijních fondů o tom, že jedinou možnou cestou je plně fondově orientovaný penzijní systém. Penzijní reforma je komplexní záležitost, pro kterou nikde ve světě neexistuje jednoznačné, jednoduché a rychlé řešení. Nalezení české varianty pokračování důchodového systému by mělo zohlednit jak stávající zkušenosti zemí, které již jsou v této oblasti dále, tak domácí institucionální odlišnosti. Naším cílem nebylo uvést argumenty pro tu či onu verzi důchodové reformy, ale stimulovat diskusi akademické obce o penzijní problematice jako takové.

Model prezentovaný výše abstrahuje od důležitých proměnných: různé kvality pracovní síly během produktivní doby života, jejího ohodnocení mzdou a způsobu zdanění práce, které s problémy penzijního systému zprostředkovaně souvisí. Kvalita pracovní síly se během produktivního věku mění z řady důvodů – kromě vlivů biologických je to i jisté „morální opotřebení“ a zastarání znalostí, které jedinec získá v předproduktivním věku. Toto morální zastarávání se v čase vlivem technologického pokroku zrychluje – generace žijící před 100 či 200 lety si vystačily se zásobou znalostí, která se během jejich života nijak dramaticky neměnila. Dnešní generace musí tuto zásobu znalostí kontinuálně doplňovat, aby udržely krok s technologickým vývojem. Paradoxně čím rychleji inovujeme technologie a znalosti, tím rychleji stárneme. Ač se dnešní svět velice rychle vyvíjí, systém našeho školství se za posledních 100 let prakticky nezměnil. Původní vzdělávací model spočíval v tom, že člověk naakumuloval jistou zásobu znalostí a dovedností v předproduktivním či raně produktivním věku a s ní vystačil prakticky celý (produktivní) život. Dnes to již vlivem rychlých inovací není možné a je nutné neustále znalosti a dovednosti doplňovat i během produktivního věku. Stárnutí populace a prodloužování naděje dožití je přitom doprovázeno zkracováním celkové doby ekonomické aktivity, a to a• již v důsledku prodloužení doby studia v předproduktivní fázi života, tak předčasnými odchody do důchodu. Je výzvou pro systém vzdělávání, jak prodloužit dobu, po kterou je člověk ekonomicky aktivní, resp. dobu, po kterou je jeho práce poptávána.

Vedle kvality pracovní síly je vhodné se zmínit i o jejich nákladech, které determinují poptávku po pracovní síle. Ze strany zaměstnavatele je jimi myšlena jednak samotná mzda, jednak zdanění práce, tedy to, co platí zaměstnavatel zaměstnanci nebo státu jako důsledek toho, že práci poptává. Nepružnost mezd směrem dolů mimo jiné způsobuje, že zaměstnavatelé patrně poptávají spíše mladší zaměstnance, kteří kromě toho, že jsou flexibilnější (což je jedna z klíčových vlastností v dnešních podmínkách), se zpravidla spokojí s menší mzdou. Nemožnost snížit mzdy zaměstnancům v závěru jejich produktivního věku způsobuje jejich vytlačení z trhu práce. Nepružnost mezd směrem dolů je tak jednou z příčin klesající míry ekonomické participace v předdůchodovém věku. Je otázkou do diskuse, zda by se stát neměl pokusit modifikací daňového systému snížit daňové zatížení osob v předdůchodovém nebo raně důchodovém věku tak, aby vzrostla poptávka firem po jejich práci. Administrativní prodloužování věku odchodu do důchodu bude neúčinné, nebude-li doprovázeno zvýšením míry ekonomické participace osob, kte-

ré se věkem u této hranice pohybují, nebo• bude ústít jenom v rostoucí počet nezaměstnaných osob.

Kromě otázek daňových je zvýšení míry participace možné zefektivněním trhu práce: odstraněním existujících bariér, které brání větší flexibilitě (např. stávající omezená mobilita pracovní síly, neexistující funkční trh s bydlením apod.). Stávající debata o problému důchodového systému v ČR zcela opomíjí skutečnost, že registrovaná míra nezaměstnanosti (dle MPSV) osob v produktivním věku dosahuje cca 9 %. Lze si položit otázku, zda není příčina deficitnosti důchodového účtu v řádu 1 % HDP ročně, jež byla pozorována v posledních několika letech, ukryta právě ve vysoké podporované registrované nezaměstnanosti neadresnými a štědrými sociálními dávkami. Pokud by se vhodnými mikroekonomickými politikami podařilo nezaměstnanost snížit, znamenalo by to kromě úspory v objemu dávek v nezaměstnanosti i zvýšení příjmové strany stávajícího průběžného důchodového systému.

Výše uvedené náměty odhalují skutečnost, že řešení penzijního problému není věcí čistě účetního vyrovnání příjmů a výdajů důchodového systému, ale má širší společenské pozadí. Nediskutovali jsme doposud ani otázku legitimacy důchodového systému – z čeho je odvozena solidarita jedné generace s generací jinou? Solidaritu na individuální úrovni mezi potomky a jejich rodiči lze vystopovat již z křesťanského desatera; z čeho ale plyne solidarita mezi anonymními účastníky nedobrovolného průběžného penzijního systému? Není fakt, že náklady na výchovu další generace nejsou ve stávajícím důchodovém systému dostatečně zohledněny příčinou poklesu míry porodnosti? Existují-li dvě osoby, které budou mít během svého produktivního života identický příjem, ta první bude bezdětná a bude část příjmu spořit a druhá osoba stejnou část použije na výdaje spojené s výchovou svých potomků a žádné úspory tvořit nebude: je morální aby první osoba pobírala větší důchodové dávky než osoba druhá? Některé sociologické a ekonomické studie (např. Boldrin, et. al., 2004) kladou otázku, zda stávající průběžný důchodový systém není zdrojem oslabení rodinných vazeb a příčinou např. nárůstu kriminality či drogové závislosti osob v předproduktivním věku. Z pohledu homo economicus podle nich vede stávající nastavení důchodového systému k vytvoření představy, že se o nás po odchodu do důchodu postará stát, čímž je narušováno tradiční pojetí instituce rodiny jako důležitého prvku společnosti. Od původní velice konkrétní solidarity mezi lidmi v rámci jedné rodiny jsme se dostali k anonymní kvazisolidaritě mezi osobami, které k sobě žádné silnější osobní pouto nemají. Zdá se, že nejsou vytvořeny ekonomické stimuly k dostatečné reprodukci a „investování“ do kvality vlastních potomků. Následkem toho vznikají i nové problémy – zmiňovaná kriminalita a drogová závislost mladistvých je jen nejkřiklavějším příkladem. Problém poklesu porodnosti je však způsoben i ekonomickými faktory, např. poklesem životní úrovně mladých rodin, cenou a dostupností bydlení, diskriminací žen na trhu práce apod.

Má-li dojít k podstatnější reformě důchodového systému, bude nutné řešit i některé z výše zmíněných okruhů. Stávající představa, že existuje relativně malý a omezený počet variant úprav penzijního systému, které lze jednoduše kvantifikovat a poté vybrat nejlepší variantu, je značně zjednodušující. Variant úprav existuje téměř nekonečně mnoho. Co potřebujeme, není účetní kvantifikace jednotlivých modelových případů, které jsou ostatně závislé na velkém počtu arbitrárně zvolených předpokladů, ale celospolečenský konsenzus na vizi budoucnosti důchodového systému a hlubší analýzu institucionálních aspektů výraznější modifikace stávajícího systému (např. v jaké relaci by měl být starobní důchod k předchozí mzdě, zda stát bude přebírat část finančního rizika, jak bude řešeno zajištění životní úrovně osob, jejichž úspory penzijní fond nevhodnou investiční

politikou značně znehodnotí, do jakých instrumentů budou moci investovat penzijní fondy a s jakým očekávaným reálným výnosem lze při stávajícím makroekonomickém vývoji ve vyspělých zemích kalkulovat, jaké bude zdanění výnosů z fondových penzijních úspor, jaká bude státní regulace apod).

Literatura

- Banks, J., Blundell, R., Disney, R., Emmerson, C.:** Retirement, Pensions and the Adequacy of Savings: A Guide to the Debate. IFS London, 2002, Briefing Note No. 29.
- Barr, N.:** Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices. Washington, IMF 2000 (WP No. 139).
- Bezděk, V.:** O jednom z možných scénářů reformy penzijního systému v České republice (polemika). *Politická ekonomie*, 2001, č. 2, s. 241-250
- Bezděk, V., Dybczak, K., Krejdl, A.:** Fiscal Implications of Population Ageing. *Finance a úvěr*, 2003, č. 11-12, s. 562-591.
- Boldrin, M., De Nardi, M., Jones, L. E.:** Fertility and Social Security. Praha, CERGE/EI 2004.
- Buliř, A.:** Budoucnost penzijního systému v ČR. *Finance a úvěr*, 1988, č. 1, s. 1-6.
- Dang, T. T., Antolin, P., Oxley, H.:** Fiscal Implications of Ageing Projections of Age-related Spending. Paris, OECD 2001 (Economic Department WP No. 305).
- Diamond, P.:** The Economics of Social Security Reform. Cambridge, MA, NBER 1998 (WP 6719).
- Dybczak, K.:** Generational Accounting. Praha, Ministerstvo financí ČR 2004.
- Eatwell, J.:** The Anatomy of the Pensions "Crisis" and Three Fallacies on Pensions. Cambridge, MA, University of Cambridge, Cambridge Endowment for Research in Finance 2003.
- Eurostat:** Classification of Funded Pension Schemes in Case of Government Responsibility or Guarantee. *Eurostat News Release*, 2004, č. 30.
- „Hlavní principy reformy důchodového systému“. Praha, návrh usnesení vlády ČR 2004.
- Ježek, M.:** A Microanalysis of Pension Reform: To Switch or Not to Switch in the Czech Republic? *Finance a úvěr*, 2003, č. 11-12, s. 510-538.
- Kubíček, J.:** Fondový penzijní systém v konvergující ekonomice. Praha, Institut pro ekonomickou a ekologickou politiku 2004 (WP No. 1/2004).
- Mora, M.:** Pension Policy in the Czech Republic: Lessons from a Comparative Study with Hungary and Poland. Europa-Kolleg Hamburg, October 1999.
- Oksanen, H.:** Pension Reforms: An Illustrated Basic Analysis. Brussels, European Commission, April 2004 (Economic Papers No. 201).
- Schneider, O.:** Dynamický model důchodové reformy v ČR. *Finance a úvěr*, 1998, č. 1, s. 55-65.
- VÚPSV:** Monitoring I: Analýza důchodových reforem z hlediska české důchodové reformy. Praha, Výzkumný ústav práce a sociálních věcí květen 2003.

CONTRIBUTION TO DISCUSSION ON REFORM OF PENSION SYSTEM

Michal SLAVÍK, Radka RUTAROVÁ, Czech National Bank, Na Příkopě 28, CZ – 115 03 Prague 1 (e-mail: Michal.Slavik@cnb.cz; Radka.Rutarova@cnb.cz).

Abstract:

This essay focuses on the pension system and highlights some of its key elements. The first part deals with the economic principles connected with the social security system. Eatwell's model is utilized to give some basic intuition of terms and concepts used in the pension reform discussion. The second part classifies pension systems from different perspectives and discusses some of the factors relevant for the Czech reform effort. The last part brings the main arguments of the pay-as-you-go supporters that seem to be missing in the current Czech debate. The aim of the authors is to show that a pension reform is a rather complex problem where no fast, simple and impartial view solutions exist. Rather than giving any particular recommendations, the authors try to stimulate the current pension reform debate by stating some controversial issues.

Keywords: pension system, pension reform, social security, pension funds

JEL Classification: G18, G23, H55