

**Vydává Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve vydavatelství Economia, a. s., Praha**

© Fakulta sociálních věd UK Praha

Adresa redakce: Vinohradská 49  
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171  
Fax: (02) 215 93 203

**Šéfredaktor: Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.**  
**Výkonná**

**redaktorka: Mgr. Renata Nováková**

**Publishers: Faculty of Social Sciences of the Charles University, Prague, in Cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR in Publishing House Economía, Prague**

© Faculty of Social Sciences of the Charles University, Prague

Editor's Office: Vinohradská 49  
120 74 Prague 2  
Czech Republic

**Editor in Chief: Zdeněk Tůma**

## **OBSAH**

Aleš BULÍŘ: Budoucnost penzijního systému v ČR ..... 1

Zdeněk PAPEŠ: K možnostem zabezpečení ve stáří ..... 7

Jana KLIMENTOVÁ: Reforma důchodového pojištění v l. 1989–1996 a současné problémy systému ..... 23

Vladimír KREIDL: Penzijní reforma v ČR .. 36

Ondřej SCHNEIDER: Dynamický model důchodové reformy v ČR ..... 55

Jaroslav VOSTATEK: Penzijní reforma a systé-  
m sociálního zabezpečení ..... 66

Dimitri VITTAS: Švýcarský Chilepur – vzor pro  
penzijní reformy? ..... 76

## **CONTENTS**

Aleš BULÍŘ: The Future of the Pension System in the CR ..... 1

Zdeněk PAPEŠ: About Prospects of Old Age Security System ..... 7

Jana KLIMENTOVÁ: Reform of Pension Insurance in 1989–96 and Problems of the Present System ..... 23

Vladimír KREIDL: The Pension Reform in the CR ..... 36

Ondřej SCHNEIDER: Dynamic Model of Pension Reform ..... 55

Jaroslav VOSTATEK: Pension Reform and Social Security System ..... 66

Dimitri VITTAS: Swiss Chilanpore – The Way Forward for Pension Reform? ..... 76

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užítí částí nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů – rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je zakázáno.*

**Ediční kruh:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmídková, Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. (předseda), Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

**Redakční rada:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Kláček, CSc., Ing. Pavel Kysilka, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mičoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

# Penzijní reforma v ČR

Vladimír KREIDL\*

## Úvod

V příštích 35 letech stoupne na světě podíl lidí ve věku přes 60 let z 9 % na 16 %, v zemích OECD z 18 % na 31 %. Tento vývoj je důsledkem jednak klesajícího počtu rodičích se dětí, jednak zlepšujícího se zdravotnictví, které vede k prodlužování průměrného věku dožití. Stárnutí populace má výrazné důsledky pro makroekonomický vývoj – snižuje míru úspor, kapitálovou zásobu a růst, zvyšuje úrokové míry a negativně ovlivňuje trh práce [Masson 1991], [Schneider 1996]. Ještě závažnější jsou dopady v oblasti financování penzí stále početnější generace důchodců.

Problém je akutní zejména v souvislosti s blížícím se odchodem do důchodu silné poválečné generace (v letech 2005–2010), další vlnu nově přiznaných důchodů lze čekat v letech 2030–2040. Situace je velmi vážná; proto je třeba přemýšlet o ní s dostatečným předstihem.

S ekonomickým rozvojem a narůstající urbanizací a industrializací postupně zanikaly neformální systémy péče o staré (v rámci rodiny) a byly nahrazovány buď dobrovolnými systémy podnikovými, nebo – a to převážně – systémy státními. V některých rozvinutých zemích se v současnosti státní penzijní výdaje pohybují v intervalu 10–15 % HDP (ČR: 10 %). Takto ohromné prostředky mohou ovlivnit celou ekonomiku, protože mohou měnit nabídku výrobních faktorů – práce a kapitálu (úspor) – a jejich produktivitu. Penzijní systém tak ovlivňuje množství prostředků dostupných nejen pro penze, ale i pro libovolné jiné výdaje, protože má dopad na růst HDP. Proto se zdá být rozumným požadavek studie Světové banky [1994], aby byl penzijní systém hodnocen vždy dvěma kritérii:

1. zda slouží důchodcům (i budoucím),
2. zda podporuje (nebo alespoň neomezuje) ekonomický růst.

Jelikož je stárnutí jedince předem jasnou a známou věcí, lze velkou část starobního zabezpečení zajistit samopojištěním lidí, tj. spořením v produktivním věku a přesunem spotřeby z mládí do stáří. Tento přístup omezuje mikroekonomické problémy spojené se zdaňováním, transfery a veřejným pojištěním obecně. Systém státního zajištění ve stáří by měl tomuto soukromému transferu spotřeby z mládí do stáří napomáhat. Důchodové zabezpečení se ovšem musí vypořádat i s problémy sdílení rizik, soukromě nepojistitelnými událostmi a případně i s otázkou přerozdělování. Někteří lidé mohou mít nepříznivý poměr výdělečné a nevýdělečné doby, např. kvůli in-

\* Mgr. Vladimír Kreidl – Patria Finance, a. s., Praha

Autor děkuje za cenné komentáře, připomínky a pomoc při přípravě této práce Ondřeji Schneiderovi, Janě Klimentové a dalším. Veškerá odpovědnost je však výlučně autorova vlastní.

validitě, jiní mohou zemřít mladí s nezabezpečenými potomky, žít déle než očekávali, být vzhledem k svým potřebám ve stáří krátkozrací nebo být tzv. celoživotně chudí, což jim neumožní spořit ani v produktivní době.

Tento článek doporučuje použít kombinaci povinného soukromého fondového spoření a státního průběžného zajištění. Takový systém by měl oddělené finanční a správní mechanismy pro funkci redistribuce a funkci úspor (tj. zabezpečení hladkého přesunu prostředků z mládí do stáří). Odpovědnost by nesl veřejný i soukromý sektor. Proces přechodu na takové zabezpečení obvykle zahrnuje přechod od implicitního dluhu sociálního zabezpečení k dluhu explicitnímu, který je splácen mnoha způsoby a obvykle více generacemi. Dosavadní zkušenosti naznačují, že penzijní reforma má velmi pozitivní dopad na růst HDP.

Největší šanci na to, podpořit ekonomický růst, poskytnout akceptovatelný příjem starým lidem, včetně lidí celoživotně chudých, a redukovat rizika prostřednictvím široké diverzifikace přes různé typy správy prostředků, různé zdroje financování a různé investiční strategie mají multipilířové systémy důchodového zabezpečení s velkým kapitálově financovaným pilířem, který je příspěvkově definovaný a spravován decentralizovaně v konkurenčním prostředí, a s malým státním přerozdělovacím pilířem. Odhady učiněné pro Spojené státy, Velkou Británii, Švýcarsko, Austrálii, Mexiko, Argentinu a Chile indikují, že penzijní reforma může přinést velké průrustové efekty. Vzhledem k demografické situaci mnoha zemí a možným očekávaným dlouhodobým tempům růstu a reálným výnosům může systém s vyšší vahou fondového financování přinést vyšší penze se stejnými odvody. Země by měly při penzijní reformě sledovat zlepšení bohatství jak starých, tak mladých, včetně ještě nenarozených generací.

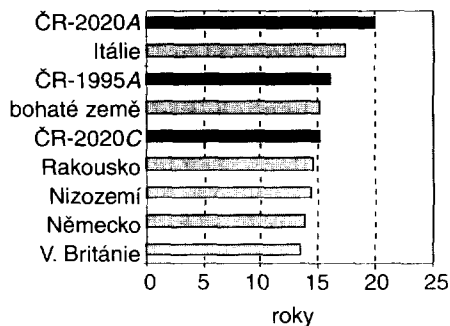
## Návrh reformy v ČR – základní scénář („Base“)

I když schválením zákona č. 155/95 došlo k výraznému vylepšení státního penzijního systému, nelze se domnívat, že tím byl problém penzijního zabezpečení vyřešen. Česká republika bude v nejbližších desetiletích procházet demograficky velmi obtížným obdobím. Hospodaření státního průběžného systému bude nepříznivě ovlivňovat prodlužující se délka života v kombinaci s nízkým počtem rodičích se dětí.

V následujícím textu budu rozlišovat tři varianty, při kterých nedojde ke změně průběžného způsobu financování. *Varianta A* znamená zachování původní věkové hranice pro odchod do důchodu (60/53-7), *varianta B* znamená postupné prodlužování podle schváleného zákona na 62/57-61 let a *varianta C* znázorňuje postupné zvýšení až na 65 let pro muže i pro ženy. Demografické údaje do roku 2020 pocházejí z ČSÚ a MPSV, pro roky 2020–2050 autor zkonstruoval vlastní odhad. I když je spolehlivost těchto údajů nižší, autor je považuje za nevychýlený odhad.

Prvním demografickým šokem projdeme v období 2000–2010, kdy do důchodu půjde silná poválečná generace, druhým v období 2030–2040, kdy půjdou do důchodu silné ročníky z let 1970–5. Nepříznivou demografickou situaci jen ztěžuje příliš liberální možnost předčasných odchodů do důchodu, takže „system dependency ratio“ je ještě nepříznivější. V současnosti je naděje na dožití při odchodu muže do důchodu v mezinárodním porovnání nadstandardní. Zvýšením věku odchodu na 65 let bychom se z hlediska očekávané délky pobírání důchodu dostali na dnešní úroveň nejbohatších zemí.

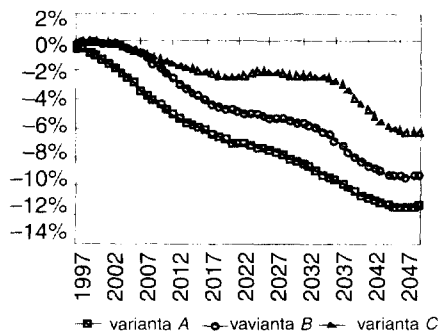
GRAF 1 Naděje dožití po dosažení důchodového věku – muži



prameny: [World Bank 1994]; Ekonom, 1997, č. 6.

poznámka: bohaté země = 15 zemí s HDP na hlavu > 8000 USD

GRAF 2 Roční schodky penzijního systému v % HDP



Pro oddálení důchodů by hovořila i současná velmi nízká úroveň nezaměstnanosti, protože by souběžně s ním nevznikal problém s příliš rychle rostoucí pracovní silou. Tento argument ovšem platí jen pro několik příštích let, kdy lze očekávat nedostatečnou nezaměstnanost a z toho plynoucí mzdové tlaky, a ne pro posun v letech 2007–2025. Možná by vzhledem k tomu stálo za úvahu urychlení prodloužování věkové hranice, např. z 2 na 4–6 měsíců za rok u mužů a obdobně u žen. To by penzijnímu systému *dočasně* značně ulevilo – viz [Fox 1994, 1995].

Ale ani posun věkové hranice až na 65 let by problém financování důchodů nevyřešil. Museli bychom se buď zadlužovat, nebo zvyšovat příspěvkovou sazbu, nebo snižovat podíl důchod/mzda. Pokud by zůstala nezměněná příspěvková sazba na 26 % a relace důchod/hrubá mzda na 44 %, potom bychom se schváleným mírným prodloužením důchodového věku (B) kolem roku 2050 tvořili každoročně (primární) deficit penzijního zabezpečení na úrovni zhruba 9 % HDP. Vzhledem k očekávanému tempu růstu HDP a předpokládaným reálným úrokovým sazbám by došlo k explozi poměru dluh/HDP<sup>1</sup> – viz graf 1 a 2.

Podle odhadu autora by dluh v roce 2050 dosahoval výše 230 % HDP (varianta B). Je nepravděpodobné, že by finanční trhy byly ochotné toto tolerovat. Nejprve by došlo k růstu požadovaných úrokových měr a později k úplnému odmítnutí financovat tyto schodky, protože by hrozilo nebezpečí inflačního financování vzniklého dluhu. Tato varianta by znamenala, že v letech 2040–2050 bychom každoročně snižovali čisté domácí úspory o 5–10 % HDP (nebereme-li v úvahu endogenní dopad na spoření lidí).<sup>2</sup>

Alternativou, která se jeví jako pravděpodobnější, je (drastické) zvyšování příspěvků na sociální zabezpečení. Mechanická kalkulace naznačuje, že by

<sup>1</sup> Platí, že poměr dluh/HDP roste, pokud  $b(r-y)-z > 0$ , kde  $b$  je dluh/HDP,  $r$  reálná úroková míra,  $y$  tempo růstu reálného HDP a  $z$  primární přebytek. Vzhledem k tomu, že lze předpokládat  $(r-y) > 0$ , musel by důchodový systém ke stabilizaci dluhu naopak vykazovat značný (a rostoucí) primární přebytek.

<sup>2</sup> Taková změna domácích úspor je velmi významná, uvědomíme-li si, že dnes se naše domácí úspory pohybují kolem 27 % HDP.

TABULKA 1 Implicitní dluh penzijního systému ČR v % HDP (1997)

A: odchod v 60/53–7	B: odchod v 62/57–61	C: odchod v 65/65
480 %	330 %	180 %

je bylo nutné zvýšit ze současných 26 % mzdy až na 60 %, nebo „jen“ na 45 %, pokud by se podařilo prosadit další zvýšení věku pro odchod do důchodu (C). Potom by systém byl každoročně vyrovnaný.

Vedle zvýšení odvodů na důchody však je nutné počítat zejména s nárůstem u všeobecného zdravotního pojištění, protože staří lidé spotřebovávají většinu zdravotnických služeb. Spolu s ostatními daněmi by mezní zdanění práce bylo extrémně vysoké. Efektivní zdanění by mohlo vzrůst z dnešních 42,6 % až na 56,6 %.<sup>3</sup>

Představa, že financování důchodů lze vyřešit takovým zvýšením daní, je ovšem mylná. Mechanická kalkulace potřebné daňové sazby totiž zcela ignoruje efekty, které by takové zvýšení daní mělo na ekonomiku. Rostly by daňové úniky, nezaměstnanost a celý trh práce by měl velké distorze. Výsledkem by bylo omezení nebo zastavení růstu HDP a mezd. Klesající daňová základna by volala po dalším zvýšení daní pro financování výdajů státního rozpočtu a ekonomika by se ocitla v bludném kruhu.

Poslední možností je snižování relace důchod/mzda. Zatímco tato varianta je ekonomicky nejméně škodlivá, politicky bude jen stěží akceptovatelná. Ve variantě B by totiž podíl důchod/mzda musel klesnout z dnešních 44 % na přibližně 20 % v roce 2050. Prodloužení věku odchodu do důchodu by sice zpomalilo prudký pokles relace v letech 2005–2025, ale i pak bychom skončili na 25 % v roce 2050. Jakkoli by si důchodci vzhledem k očekávanému nárůstu reálných mezd *absolutně* nepohoršili, příliš velký pokles jejich *relativní* pozice by zřejmě vyvolal odpor.

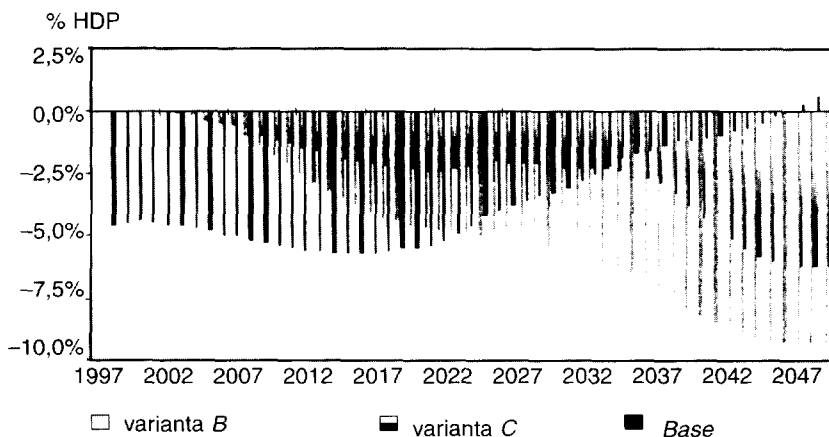
Ani jedna z výše uvedených možností by tedy situaci nevyřešila. Bylo by sice možné uvažovat o kombinaci všech tří, tedy o současném zadlužování, zvyšování daní a (relativním) snižování důchodů, ale to by asi stěží někomu uspokojilo. Proto – a také vzhledem k tomu, co bylo konstatováno výše o negativním dopadu průběžně financovaného systému („pay-as-you-go“: PAYG) a o potenciálních pozitivních externalitách fondově financovaného (FF) systému, budeme dále zvažovat pouze radikální reformu *způsobu financování*.

Výchozí podmínky nejsou příznivé. Tzv. *implicitní dluh sociálního zabezpečení*, tedy čistá současná hodnota dluhu, který vznikne v ČR do roku 2050, pokud neposuneme dále věk odchodu do důchodu, dosahuje velmi vysoké hodnoty – přibližně 4,7 bilionu korun ve stálých cenách roku 1997, tj. 330 % letošního HDP(!)<sup>4</sup> – viz *tabulka 1*. Toto číslo několikanásobně převyšuje oficiálně vykazovaný (explicitní) státní dluh, který nedosahuje ani 1/4 HDP. Je zarážející, jak málo pozornosti se tak ohromnému břemenu dosud věnovalo.

<sup>3</sup> Průměrná daňová sazba daně z příjmů je v současnosti 10 %;  $56,6\% = (59+21+10)/(100+59)$ . Efektivní odvod na důchody by byl  $28\% = 45/159$ , kde 59 jsou celkové procentní odvody zaměstnavatele, 21 zaměstnance, 45 pak součet odvodů na důchody (pouze) obou.

<sup>4</sup> Použitá diskontní sazba je 3 %

GRAF 3 Deficit penzijního zabezpečení



Podle základního reformního scénáře (*Base*) by od počátku roku 1998 začali všichni výdělečně činní lidé odvádět povinně 10 % svých mezd do soukromých penzijních fondů, zbývajících 16 % by proudilo nadále do státního systému. V něm by tak vznikl značný deficit, který by v prvním roce dosáhl 4,7 % HDP, pak by však postupně klesal. K odlehčení přechodného schodku uvažují s postupným prodlužováním věkové hranice s nárokem na státní důchod v 65 letech a se zrušením závislosti důchodového věku žen na počtu dětí. Tempem podle nyní platného zákona by této hranice bylo dosaženo v roce 2025 – viz graf 3.

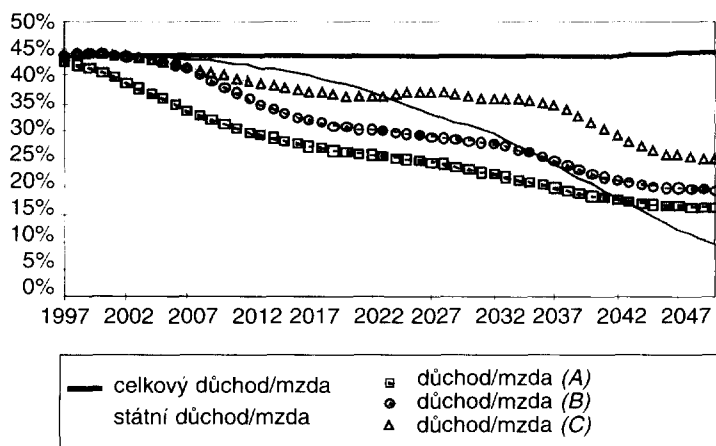
Reforma je „financována dluhem“, tzn. že chybějící prostředky (na penze i na úrok z dluhu) jsou získány emisí státních dluhopisů, u nichž předpokládám reálný výnos 3 %. K ulehčení financování se předpokládá použití 150 mld. korun z výnosů z privatizace, protože se jedná o velmi smysluplné použití těchto prostředků.<sup>5</sup> Tyto prostředky by byly uvolňovány postupně v následujících 15 letech. V úvahu nebyly vzaty další možnosti financování – vyšším ekonomickým růstem, který reforma přinese [Schneider 1996], snížením neproduktivních státních výdajů, zvýšením nepřímých daní či akumulací penzijních rezerv před počátkem reformy. „Opominutí“ těchto možností je *skrytou rezervou* pro případ, že by se reforma (zejména výnosy) nevyvíjela podle očekávání.

Model nepracuje s endogenními procesy, které z reformy plynou – se změnou nabídky práce, vytlačováním soukromých úspor, zvýšením reálných mezd a HDP. Nejedná se o model všeobecné rovnováhy, proto nemůže přesně vystihnout všechno dění v hospodářství. Autor se přesto domnívá, že i takový přístup může být užitečný.

*Státní penze* by byla indexována tak, aby celkový průměrný důchod zůstal na úrovni 44 % mzdy. Státní důchod by postupně klesal s tím, jak by rostly penze vyplácené ze soukromých fondů – viz graf 4. Díky klesajícím výdajům na státní penze by klesal deficit průběžného systému. V roce 2048 by pak státní systém přešel do přebytku, kterým by byl splácen na počátku naakumulovaný dluh. Rychlost splácení dluhu by se postupně zvyšovala.

<sup>5</sup> Veškeré peněžní údaje jsou ve stálých cenách roku 1997.

Graf 4 Podíl důchod/mzda



Při výpočtech se vycházelo z předpokladu ročního *zhodnocování* prostředků ve fondech o 5 % reálně. Tento předpoklad lze považovat za konzervativní, protože instituce dlouhodobého spoření, kterými penzijní fondy jsou, by měly investovat výrazně do akcií a dlouhodobých dluhopisů. Historické výnosy akcií na vyspělých zahraničních trzích se obvykle pohybují kolem 8–10 % reálně (v rozvojových zemích pak ještě více, ovšem za cenu vyšší volatility). Dlouhodobé výnosy soukromých dluhopisů byly nižší (1–2 %). Simulovaný reálný výnos portfolia složeného z amerických akcií (50 %), státních dluhopisů (25 %) a podnikových dluhopisů (25 %) byl za několik posledních desítek let 5,4 %.<sup>6</sup> Vzhledem k mobilitě kapitálu nelze předpokládat, že by mohl být výnos na českém trhu systematicky výrazně nižší.<sup>7</sup> Realističnost předpokladu pětiprocentního zhodnocení také potvrzují reálné výnosy ze soukromých penzijních fondů ve Velké Británii, Irsku, USA, Belgii, Nizozemí a Chile, které se v osmdesátých letech pohybovaly v rozmezí 7,7–12 %.

Bylo by možné argumentovat, že historické výnosy nejsou žádnou zárukou budoucích výnosů. Tato argumentace je sice pravdivá, ale pokud lze čekat změny výnosů, pak spíše obráceným směrem. Proces stárnutí populací vyspělých zemí totiž téměř zcela jistě naopak reálné úrokové sazby zvýší. Ať už proto, že se státní průběžné systémy budou propadat do stále větších schodků [Masson 1991], na jejichž financování si bude nutné vypůjčovat za rostoucí úrokové sazby, nebo proto, že staří lidé mají spíše tendenci dekulovat úspory [Börsch-Supan 1993], zatímco největší zdroj úspor – těsně předdůchodová generace – bude po odchodu silných ročníků do důchodu početně podstatně oslabená.

Vysoké reálné výnosy soukromých fondů nebudou vymazány ani předpokládanými značnými administrativními náklady. Ve výpočtu byly předpo-

<sup>6</sup> Údaje od Ibbotson Associates, Inc., převzaty z [Brealey – Myers 1992, s. 141]. Tato čísla nejsou ovlivněna (možná) neobvyklým „býčím trhem“ posledních let. Po jejich započtení by výnosy byly vyšší.

<sup>7</sup> Spíše lze předpokládat opak: vzhledem k rizikové přirážce ČR, která jistě ještě dlouhou dobu přetrvá, by české výnosy měly být vyšší.

TABULKA 2 Základní předpoklady pro výpočet penzijní reformy („Base“)

reálný roční výnos z portfolií	5 %
administrativní náklady soukromého systému [% příspěvků]	15 %
„náhradní doby“ [% příspěvků]	15 %
jednorázové náklady na nákup anuity [% aktiv]	4 %
minimální státní penze [% průměrné mzdy]	5 %
příspěvková sazba – soukromý systém	10 %
indexace důchodů podle změny reálných mezd	100 %
úrok ze státního dluhu	3 %
administrativní náklady státního systému [% příspěvků]	2,5 %

kládány náklady na úrovni 15 % příspěvků. Tento odhad je dostatečně konzervativní. V Chile, jehož systém bývá kritizován za svou vysokou nákladovost, se náklady po počátečních 20 % ustálily na 15 % (po očištění o pojistné prémie za pozůstalostní a invalidní pojistky). Navíc existuje celá řada způsobů, jak tyto náklady do budoucna snižovat. Náklady na nákup anuity jsou předpokládány na úrovni 4 % naakumulovaných aktiv jednorázově v okamžiku odchodu do důchodu. Tyto a další předpoklady výpočtu shrnuje *tabulka 2*.

Převážná část penze by tedy pocházela ze soukromého pilíře. To by prospělo nejen ekonomice, ale i přímo efektivnosti plnění úsporové funkce důchodového systému. Zatímco ve státním systému lze (po splacení transformačního dluhu) očekávat z pětiprocentního příspěvku důchod na úrovni 5 % mzdy,<sup>6</sup> z příspěvku 10 % do soukromého systému lze očekávat důchod na úrovni 21–75 % mzdy. Rozdíl je tak zásadní (2–7krát vyšší účinnost), že by nemělo být pochyb o optimálním rozložení váhy jednotlivých složek systému – srov. *schéma 1*.

Při výpočtech se předpokládalo, že státní důchod bude poskytován všem v podobě fixní dávky (dnešní „základní výměra“) na konci období na úrovni 5 % průměrné mzdy. Autor se však domnívá, že optimální by bylo, kdyby

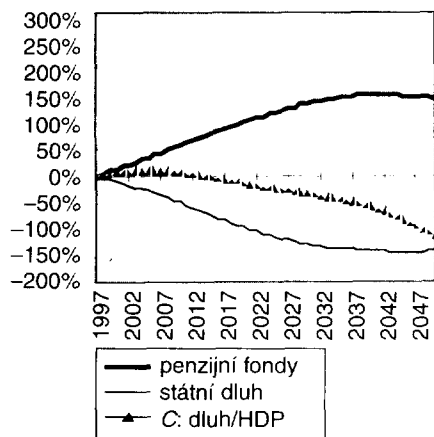
SCHÉMA 1 Podoba navrhovaného nového penzijního systému v r. 2050

pilíř	I. povinný soukromě spravovaný	II. povinný veřejně spravovaný	III. dobrovolný soukromě spravovaný
funkce	akumulace úspor spolupojištění	redistribuce spolupojištění	akumulace úspor spolupojištění
forma	osobní úsporový účet	fixní dávka nebo garance minimální penze	osobní úsporový účet nebo podnikový plán
financování	kapitálové	průběžné z mezd či DPH	kapitálové
příspěvková sazba	10 %	16 %	libovolná
orientační výše důchodu	21–75 % hrubé mzdy	23–5 % hrubé mzdy	dle příspěvků a výnosu

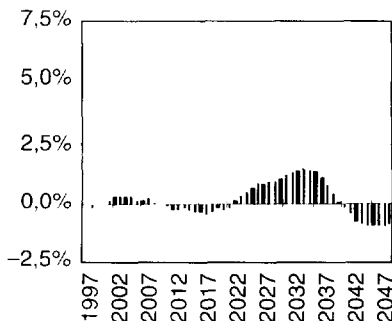
prameny: autor a [World Bank 1994]



GRAF 5 Aktiva penzijních fondů a státní dluh v % HDP



GRAF 6 Dodatečné čisté domácí úspory v % HDP



státní pilíř poskytoval *garanci penzí* ze soukromého pilíře. Každý člověk by tak měl například garantováno, že za každý rok, kdy platil příspěvky, dostane důchod na úrovni 1 % hrubé národní mzdy. „Normální člověk“, který by platil 40–45 let, by tak měl garantovanou penzi na úrovni 40–45 % průměrné mzdy.<sup>9</sup> Pokud by naakumulované úspory na účtu u soukromého fondu nepostačovaly k zakoupení doživotní penze na této úrovni, doplatil by chybějící prostředky na nákup annuity stát. Lze jen velmi obtížně odhadovat, kolik by taková garance stála, tj. kolik procent mezd by bylo třeba dávat do státního pilíře, aby tento pilíř mohl plnit svou roli. Existující odhady však naznačují, že s dostatečně vysokou příspěvkovou sazbou do soukromého pilíře by 5 % mohlo stačit [World Bank 1994, s. 242].

Výše popsaná důchodová reforma by byla schopna poskytnout ekonomice ohromný penzijní kapitál. Čistý (tj. po odečtení negativních úspor státu na počátku reformy) přímý dopad na míru domácích úspor by na vrcholu reformy byl ovšem zřejmě zanedbatelný.<sup>10</sup> Vytlačování soukromých úspor by nemohlo být vysoké, protože úspory a aktiva srovnatelná s penzijními úsporami české domácnosti zřejmě téměř nemají – na důchody nespoří a jiných dlouhodobých úspor je také málo.

Při pohledu na *graf 5 a 6* by se mohlo zdát, že vlastně nevznikne žádný nový kapitál, protože státní dluh vykompenzuje veškerý nárůst u penzijních fondů. Takové porovnání je však zavádějící ze dvou důvodů. Jednak rostoucí soukromé penze by umožňovaly v letech 2048–2070 alokovat velkou část příspěvků do státního systému na splácení státního dluhu, což by zvýšením státních úspor výrazně zvýšilo celkové úspory v tomto období. Za

<sup>8</sup> Příspěvek do fondů byl stanoven na úrovni 10 % proto, že ve stálém stavu po skončení reformy by s 5 % státního důchodu dosahoval průměrný celkový důchod dnešní úrovně 44 % mzdy.

<sup>9</sup> Státní garance s sebou samozřejmě nese i riziko morálního hazardu, kdy lidé mají redukovány podnět spořit, protože cití státní garanci. Toto riziko je (na straně pojištěnce) částečně zmírněno vazbou výše garance na počet pojištěných let a částečně by se mu muselo čelit (na straně pojišťovatele) státním dozorem.

<sup>10</sup> Čistý přímý dopad je měřen jako přírůstek aktiv penzijních fondů (příspěvky–výplaty+úroky) – nárůst státního dluhu (nárůst jistiny + úrok).

druhé – a to hlavně – bychom měli srovnávat s případem *bez reformy (C)*. Pak bychom v roce 2050 neskončili se zhruba stejným (čistým) kapitálem jako dnes, ale pouze se státním dluhem na úrovni 115 % HDP, který by navíc rychle rostl.

V okamžiku, který lze již považovat za téměř stálý stav (cca rok 2070), by penzijní fondy disponovaly kapitálem v rozsahu 150 % HDP, přitom státní dluh by byl již zcela splacen. Odhady pro vyspělé ekonomiky obvykle hovoří o tom, že se jejich celková kapitálová zásoba pohybuje v rozsahu 250–400 % HDP [Holzmann 1993b, s. 210]. V české ekonomice lze předpokládat, že současný rozsah *použitelného* kapitálu je vzhledem ke špatnému směřování investic v plánované ekonomice nižší. I kdyby došlo k vytlačení 1/3 kapitálu penzijního fondů poklesem ostatních soukromých úspor, bylo by výsledné zvýšení kapitálové zásoby ekonomiky mimořádné (z 200 na 300 % HDP, tj. o 1/2)<sup>11</sup>.

Pokud by současně s penzijní reformou došlo také ke zlepšení fungování kapitálového trhu, což lze předpokládat, existovala by velká naděje, že tento ohromný kapitál bude také efektivně investován. Důsledkem toho by byl výrazný nárůst produktivity práce a reálných mezd.<sup>12</sup> Ten by spolu s poklesem pojistných sazeb v období po splacení dluhu mohl vést k nárůstu čisté reálné mzdy o 30–40 %. K dalšímu zvýšení mezd by přispělo vylepšené fungování trhu kapitálu a trhu práce. Celkový přínos by tedy mohl být značný, zejména porovnáme-li jej s odhadovaným růstem reálných mezd v roce 2050 (kolem 3 % ročně).

## Alternativní scénáře

Nejčastější námitkou proti penzijní reformě bude zřejmě citlivost nového systému na reálný výnos z investic penzijních fondů. Jakkoli se domnívám, že výnos na úrovni 5 % je dosažitelný, provedl jsem simulaci reformy v případě, že by výnos dosáhl jen 3 % – scénář *Yield1* (a *Yield2* pro případ výnosu na úrovni 7 %).

V případě *Yield1* budou pochopitelně výsledky horší.<sup>13</sup> Soukromé fondy nebudou schopné poskytovat tak vysoké penze jako původně. Proto také státní penze bude moci klesat jen pomaleji a státní dluh bude na konci značný, ba dokonce bude narůstat (i když pomaleji než v případě bez reformy). Naakumulovaný penzijní kapitál je v tomto scénáři nižší – pouze 102 % HDP – srov. *graf 7 a 8*.

Reforma by zřejmě byla proveditelná i v tomto případě. Je dobré si uvědomit, že reformní scénář *Base* má celou řadu „polštářů“ (rezerv), které usnadní vypořádání se s horšími výnosy. Mezi takové rezervy patří:

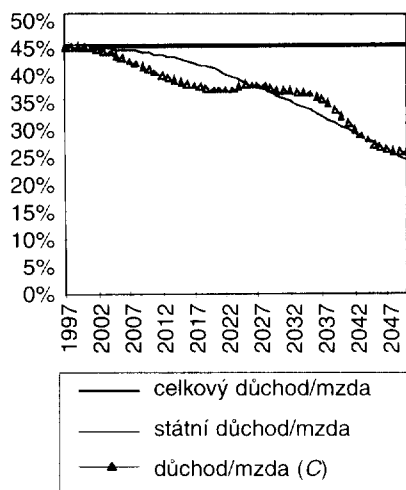
– především – pozitivní prorůstové externality reformy: reforma bez ohledu na to, jaký bude výnos portfolií, povede k výraznému nárůstu ekonomiky

<sup>11</sup> K podobnému číslu docházejí i jiné studie – viz např. [Schneider 1996], [Kotlikoff – Smetters – Walliser 1996].

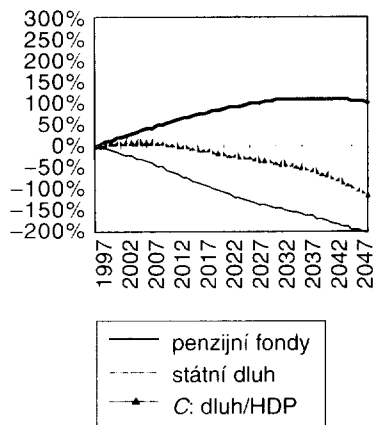
<sup>12</sup> Například při obvyklé produkční Cobbové-Douglasově produkční funkci  $Y=L^{1/2}K^{1/2}$  by nárůst kapitálové zásoby o 50 % vedl k růstu reálných mezd o 25 %.

<sup>13</sup> O co je scénář *Yield1* horší než *Base*, a to je lepší *Yield2*. Na konci období by v *Yield2* byla realace důchod/mzda 64 %, státní dluh jen 75 % HDP a rychle klesající, penzijní kapitál by byl 206 % HDP.

GRAF 7 Podíl důchod/mzda



GRAF 8 Aktiva penzijních fondů a státní dluh v % HDP



- a celkově tak usnadní provádění reformy – s tímto efektem se v popisovaných výpočtech vůbec nepočítalo;
- výše důchodů: ve scénáři *Base* zůstávala v celém období relace důchod/mzda na úrovni 44 %, což je vzhledem k zvýšení růstu ekonomiky (bod 1) možná zbytečné, protože porostou-li velmi rychle mzdy, nemuselo by se možná striktně trvat na udržení relace důchod/mzda. I při jejím mírném poklesu by byl velký prostor pro *absolutní* zvýšení důchodů;
  - je možné uvažovat o mírném zvýšení nepřímých daní nebo o zvýšení příspěvkové sazby.<sup>14</sup>

Lze uvažovat i o jiné reformě *Contr1* s příspěvků do fondů jen na úrovni 5 % mzdy (ostatní podmínky původní, tj. výnos 5 % atd.) nebo o jiné úrovni nákladů (*Cost1, 2*) či o jiných únicích ze systému (*Evas1, 2*). Výsledky těchto simulací jsou uvedeny v *tabulce 3*.

V politických diskuzích v České republice se také objevil názor, že s podstatnými kroky v oblasti penzijní reformy je třeba počkat několik let. Mezitím by mělo dojít k ujasnění toho, zda reformu opravdu potřebujeme (zejména z důvodů demografického vývoje). Přesto, že autor nesdílí demografický optimizmus autorů těchto názorů (koneckonců zaznívaly výhradně z úst politiků, jejichž volební horizont nepřesahuje 4 roky), může být užitečné zvážit pro a proti tohoto přístupu.

Tato varianta se na první pohled nejeví nijak příliš zhoubná. Zdá se, že pouze oddaluje pozitivní efekty – relace důchod/mzda začne růst až o 10 let později než v základním scénáři, dluh bude přetrvávat také déle a snížení daní bude muset být odloženo. Problémem ovšem je, že reforma by již byla prováděna v méně výhodných demografických podmínkách. V důsledku toho by v prvním roce reformy měl státní systém vyšší deficit. Náběh soukromých úspor by byl nejen pozdržen, ale byl by i pozvolnější, protože důchodového spoření by se již neúčastnila početná poválečná generace. Oddálení

<sup>14</sup> Sazba ve výši 37 % by vedla k nulovému státnímu dluhu v roce 2050 – viz dále.

TABULKA 3 Srovnání reformních scénářů

parametry / scénář	Contr0	Sustain	Contr1	Base	Contr2
výnos portfolií	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
administrativní náklady soukromého systému [% plateb]	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
náhradní doby [% příspěvků]	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
jednorázové náklady na anuitu [% aktiv]	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %
minimální státní penze [% mezd]	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
příspěvkový soukromý systém	0 %	0 %	5 %	10 %	15 %
indexace důchodu na reálné mzdy	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

hlavní výsledky	Contr0	Sustain	Contr1	Base	Contr2
celkový důchod/mzda	44 %	44 %	44 %	45 %	54 %
soukromý důchod/mzda	0 %	0 %	16 %	32 %	48 %
státní důchod/mzda	44 %	44 %	28 %	13 %	7 %
celkový soukromý důchod – nové přiznaný v r. 2050	0 %	0 %	20 %	39 %	59 %
penzijní kapitál v r. 2050	0 %	0 %	71 %	143 %	214 %
státní dluh v r. 2050	115 %	0 %	127 %	139 %	172 %
čistý přírůstek kapitálu	-115 %	0 %	-56 %	4 %	42 %
přebytek/deficit v r. 2050 (+/-)	-6,3 %	-4,2 %	-2,6 %	0,9 %	1,4 %
pojistná sazba – státní	26 %	32,2 %	21 %	16 %	11 %
IRR – celkem	0,98 %	0,17 %	1,23 %	1,46 %	2,20 %
IRR – soukromý systém	–	–	4,36 %	4,36 %	4,36 %
udržitelná pojistná sazba – celkem	32,8 %	32,2 %	32,8 %	33,5 %	35,3 %
IRR celkem – nulový dluh v r. 2050	0,17 %	0,17 %	0,35 %	0,51 %	1,09 %

zavedení soukromého spoření by ovšem nejen pozdrželo akumulaci kapitálu, ale také pozitivní efekty na trhu práce. Lze totiž předpokládat, že lidé jinak vnímají odvod do státního a jinak do soukromého systému se silnou vazbou dávka-příspěvek. Tato reforma by tedy zřejmě vykazala nižší hospodářský růst. Proto by také byla náchylnější na případ, kdy by portfolia fondů nevykazovala očekávaný výnos.

Poslední možností (*Sustainable rate*), která se jistě stane velmi diskutovanou, je okamžité zvýšení daní, akumulace vzniklých přebytků ve státním systému a využití takto získaných prostředků k pokrytí budoucích deficitů, aniž by vznikl jakýkoli soukromý systém. Odvodová sazba, která umožní dosáhnout nulový dluh na konci stanoveného časového úseku, se nazývá udržitelná sazba = *sustainable rate*. Tato varianta má mnohé zastánce mezi reformátory penzijních systémům vyspělých (a již zestárých) zemí,<sup>15</sup> protože je finančně odpovědná, pro dlouhé období „řeší“ problém financování penzijního systému a vyhýbá se „privatizací“ penzijního zabezpečení, která je pro mnohé nepřijatelná.

Podle odhadu autora je udržitelná sazba pro období 1998–2050 na úrovni 32,2 %. Počáteční přebytečné prostředky v rozsahu 2,9 % HDP by se uklá-

<sup>15</sup> Výpočet udržitelných sazeb pro některé vyspělé země lze nalézt např. v [Chand – Jaeger 1996].

Yield1	Base	Yield2	Cost1	Base	Cost2	Evas1	Base	Evas2
3 %	5 %	7 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
15 %	15 %	15 %	10 %	15 %	20 %	15 %	15 %	15 %
15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	10 %	15 %	20 %
4 %	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %
5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

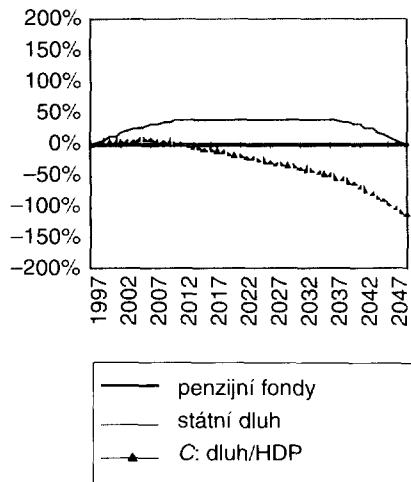
Yield1	Base	Yield2	Cost1	Base	Cost2	Evas1	Base	Evas2
44 %	45 %	64 %	45 %	45 %	44 %	45 %	45 %	44 %
18 %	32 %	59 %	34 %	32 %	30 %	34 %	32 %	30 %
26 %	13 %	6 %	12 %	13 %	14 %	12 %	13 %	14 %
21 %	39 %	75 %	41 %	39 %	37 %	41 %	39 %	37 %
102 %	143 %	206 %	151 %	143 %	134 %	151 %	143 %	134 %
202 %	139 %	75 %	131 %	139 %	148 %	131 %	139 %	148 %
-100 %	4 %	131 %	20 %	4 %	-14 %	20 %	4 %	-14 %
-3,6 %	0,9 %	3,3 %	1,3 %	0,9 %	0,4 %	1,3 %	0,9 %	0,4 %
16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %
1,24 %	1,46 %	2,94 %	1,49 %	1,46 %	1,43 %	1,27 %	1,46 %	1,66 %
2,32 %	4,36 %	6,39 %	4,54 %	4,36 %	4,16 %	4,36 %	4,36 %	4,36 %
36,9 %	33,5 %	30,1 %	33,1 %	33,5 %	34,0 %	33,1 %	33,5 %	34,0 %
-0,08 %	0,51 %	2,43 %	0,59 %	0,51 %	0,43 %	0,37 %	0,51 %	0,66 %

daly za úrokovou sazbu 3 %, což je předpokládaná sazba z vládních cenných papírů. V roce 2036 by se systém přehoupl do každoročního schodku. V té době by naakumulovaná aktiva dosahovala maxima – 41 % HDP. Dále by rostoucí schodky vedly k postupnému a zrychlujícímu se poklesu státních aktiv. V roce 2050 by aktiva poklesla na 0, zatímco roční schodek by byl na úrovni 4,2 % HDP – srov. graf 9 a 10.

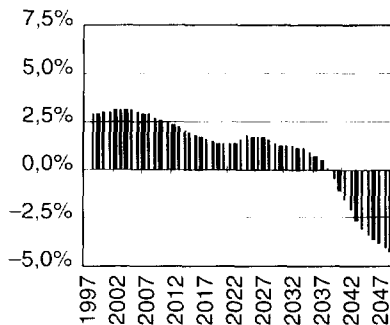
Varianta udržitelné sazby sice zabezpečuje finanční prostředky až do daleké budoucnosti, ale přesto má řadu nevýhod:

- Především nepřináší pozitivní externality – nezlepší se fungování trhu práce, protože odvod do státního systému se slabou vazbou příspěvků-dávky se nesníží, ale naopak zvýší.
- Nedojde k akumulaci kapitálu – na konci období není kapitál ani v soukromých fondech (které neexistují), ani ve státním „fondu“. Prostor pro růst produktivity a mezd je tedy omezený.
- Není jisté, zda by politici vydrželi vábení použit ohromné prostředky na jiné „bohulibé“ účely. Jistě by se záhy objevily nápady na použití k financování bytové výstavby, investic do životního prostředí a podobně. Tyto projekty by ovšem zřejmě přinášely jen podprůměrné (pokud vůbec kladné) zhodnocení pro pojištěné a porušily by tak vstupní výpočtovou podmínku této reformy – při výpočtu udržitelné sazby se vycházelo z před-

GRAF 9 Aktiva penzijních fondů a státní dluh v % HDP



GRAF 10 Dodatečné čisté domácí úspory v % HDP



pokladu určitého zhodnocení; pokud by toto nebylo dodrženo, udržitelná sazba by musela být vyšší.

- I kdyby politici vydrželi tlak a nepoužili prostředky na výše zmíněné projekty, vzniká otázka, jak by pak naložili s prostředky, které v maximu dosahují poloviny HDP. Prvním námetem bude jejich investování do nejbezpečnějších investičních instrumentů – státních cenných papírů. Tato varianta se však vůbec neliší od předchozí, přesun peněz je pouze zprostředkovaný: stát se například rozhodne stavět byty, potřebné prostředky nemá, takže si vypůjčí – vydá státní dluhopisy. Nemusí však nabízet vysoký výnos, protože kupce má *zaručeného* – státní penzijní fond. Příjmy tohoto fondu, a tedy jeho přesné požadavky na nákup státních papírů by se daly velmi dobře předpovídat, takže státní rozpočet by mohl s těmito prostředky dopředu v podstatě libovolně počítat. Oddělení fondu od státního rozpočtu by bylo velmi pochybné.
- Z hlediska pojištěnců by bylo optimální, kdyby prostředky fond investoval volně do těch instrumentů, které nabízejí z hlediska jeho cílů nejlepší kombinaci výnos/riziko. Pak by ovšem pravděpodobně musel investovat převážně do cenných papírů soukromých společností a také do akcií. *Státní* fond by tak ale mohl po jisté době ovládat velkou část dříve *soukromých* společností.<sup>16</sup> Jednalo by se víceméně o skryté zestátnění. Tato alternativa tedy také není přijatelná. Bylo by možné směřovat prostředky do zahraničí, tím by však ekonomika přišla o veškeré (byť dočasné) efekty vyššího dostupného kapitálu. Relativně nejpříjemnější by bylo svěření aktiv fondu do rukou vybraných společností (portfoliových manažerů), které by samy rozhodovaly o optimální investiční strategii. Tento přístup by zřejmě zvýšil výnos pro pojištěnce a přinesl by zlepšení fungování kapitálových

<sup>16</sup> Tržní kapitalizace pražského trhu akcií byla v listopadu 1996 36 % HDP. Pokud by fond investoval polovinu svých prostředků do akcií, mohl by v roce 2030 držet akcie v hodnotě 20 % HDP, tj. přes 50 % všech veřejně obchodovaných akcií!

trhů. Je však v rozporu s původní obavou před soukromými správci portfolií („privatizací“), protože se v tomto ohledu přibližuje základnímu reformnímu scénáři. Na rozdíl od tohoto scénáře zde ovšem není možné nakonec snížit daně, zřejmě by i přetrvala slabá vazba příspěvky-dávky a z ní plynoucí deformace trhu práce a neakumuloval by se (permanentní) kapitál.

- Poslední námitkou proti přístupu udržitelné sazby je skutečnost, že i když od roku 2050 dokáže zabránit vzniku státního dluhu, po roce 2050 tomu tak už není. Roční schodek penzijního systému – v posledním roce na úrovni 4,2 % HDP – a prudce klesající aktivum v posledním desetiletí totiž naznačují, že v následujících letech by se problém nedostatečných finančních prostředků vrátil.<sup>17</sup> Sazba, která by na konci období stačila k financování penzijních výdajů a ke stabilizaci podílu dluh/HDP (na nulové úrovni), dosahuje 45 %. Pokud by mělo dojít ke stabilizaci systému, musela by se v roce 2050 zvýšit odvodová sazba o 13 %. Tento fakt naznačuje, že kdybychom počítali udržitelnou sazbu za delší období – například do roku 2100 –, byla by o několik procent vyšší než odhadnutých 32 %.

### Porovnání scénářů

Zajímavé je porovnání všech scénářů. V následujícím souhrnu jsou ve stručnosti popsány jejich základní charakteristiky. Přidány jsou také další zajímavé možnosti, které nebyly v textu podrobněji rozebírány (jejich výsledky jsou podrobně rozepsány v tabulce 3):

- *A* – bez reformy financování a bez změny věku odchodu do důchodu
- *B* – bez reformy financování a s posunem důchodového věku na 62/57–61 let
- *C* – bez reformy financování a s posunem důchodového věku na 65/65 let
- *Base* – odvod do soukromého systému 10 %, výnos 5 %
- *Yield1/2* – výnos 3 %, resp. 7 %, ostatní parametry jako v *Base*
- *Contr1/2* – odvod 5 %, resp. 15 %
- *Cost1/2* – náklady 10 %, resp. 20 % příspěvků
- *Evas1/2* – podíl „náhradních dob“ 10 %, resp. 20 % doby pojištění
- *Sustain* – cesta udržitelné sazby

Z hlediska *pojistných sazeb* jsou – pokud bychom rozlišovali mezi odvodem do státního a soukromého systému – nejvýhodnější reformy se soukromým spořením, a to tím více, čím více se do soukromých fondů odvádí. Scenáře bez reformy (*A*, *B*, *C*) a reforma udržitelnou sazbou jsou naopak v tomto smyslu nevýhodné.

Pokud bychom vzali v úvahu, že pro „fair“ porovnávání by varianty měly na konci mít stejný dluh (nulový), pak by celková udržitelná (*sustainable*) sazba byla nejnižší v případě vysokého výnosu – *Yield2*, udržitelné sazby – *Sustain*, žádné reformy – *C* a nízkých příspěvků *Contr1* či nízkých nákladů – *Cost1*, nejvyšší pak pro *Contr2* a *Yield1* (poněkud překvapivě vysokou sazbu pro *Contr2* lze vysvětlit tím, že v tomto případě rostou soukromé důchody tak rychle, že státní důchody brzy klesnou na minimální hranici a pe-

<sup>17</sup> Matematicky řečeno: funkce (dluh) je nulová, ale její derivace nikoli (dluh narůstá).

TABULKA 4 Porovnání reformních scénářů z hlediska úsporové funkce

	C	Base	Sustain	Contr1	Contr2	Yield1
IRR – penzijní systém celkově	0,98 %	1,46 %	0,17 %	1,23 %	2,20 %	1,24 %
IRR – soukromý systém	–	4,36 %	–	4,36 %	4,36 %	2,32 %
IRR celkově – udržitelná sazba	0,17 %	0,51 %	0,17 %	0,35 %	1,09 %	–0,08 %

	Yield2	Cost1	Cost2	Evas1	Evas2
IRR – penzijní systém celkově	2,94 %	1,49 %	1,43 %	1,27 %	1,66 %
IRR – soukromý systém	6,39 %	4,54 %	4,16 %	4,36 %	4,36 %
IRR celkově – udržitelná sazba	2,43 %	0,59 %	0,43 %	0,37 %	0,66 %

níze tekoucí do státního systému jsou tak alokovány na (zřejmě zbytečný) růst celkových důchodů, místo aby byly alokovány na splácení dluhu.

Z hlediska výše důchodů byly relaci průměrný důchod/mzda na úrovni 44 % ve sledovaném období schopny překročit pouze dva případy – *Contr2*, *Yield2* –, tedy pouze ty reformy, u nichž spoření v soukromém systému přesáhlo 10 % a výnos investic byl vyšší než 5 %. Podíváme-li se však na nově přiznávané důchody, pak tuto hladinu překročí již i *Cost1* a *Evas1*, tedy případy s nižšími náklady a nižšími úniky.

*Efektivnost penzijního systému jakožto úsporového instrumentu* (viz tabulka 4) bude v příštích desetiletích v každém případě nízká. Jak naznačuje tabulka, vnitřní míra výnosu celého penzijního systému bude kolísat kolem 1–2 % (reálně). Soukromé spoření je z tohoto pohledu podstatně efektivnější – IRR (vnitřní výnosové míry) jsou v něm běžné přes 4 %, nejvyšší v případě vysokého výnosu portfolia. Čím větší bude podíl soukromého spoření na celkovém zabezpečení, tím vyšší bude IRR. Lze namítnout, že přímé srovnání je obtížné, protože jednotlivé scénáře se liší tím, jaký po sobě zanechají dluh. Proto jsem provedl simulace pro případ, kdy by odvodové sazby byly takové, aby koncový dluh byl nulový (viz poslední řádek tabulky). Ukazuje se, že reformní scénář (*Base*) je lepší než žádná reforma (*C*) i po této úpravě. Nejlepší jsou *Yield2* a *Contr2*, nejhorší *C*, *Sustain* a *Yield1*.

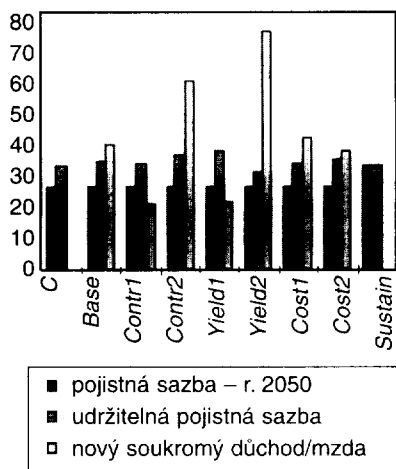
Obecně nízké míry výnosu jsou možná překvapivé, zejména pokud se porovnají s výnosy spravovaných portfolií. Nízká míra výnosu je způsobena nutností překlenout reformní období a splácet při něm implicitní dluh důchodového systému. Po splacení dluhu již bude situace příznivější. I pak však nebude výnos dosahovat výnosu z portfolia. To je dáno povinností platit do neefektivního průběžného systému a nutností hradit administrativní náklady soukromého zprostředkovatele (fondu).

Nejhoršími variantami z hlediska efektivnosti přenosu prostředků do stáří jsou nulové reformy způsobu financování, tedy pouhý odsun věku odchodu do důchodu či udržitelná sazba. Čím menší bude příspěvek do soukromého systému a čím déle se reforma bude odkládat, tím nižší výnos může generace, která nyní do systému vstupuje, očekávat.

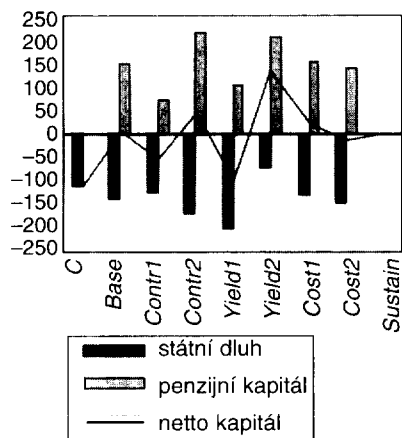
Nový kapitál byly schopny vyprodukovat pouze varianty s penzijním spořením. Největší by pochopitelně byl v případě vysokých odvodových sazeb *Contr2* a vysokých výnosů z investic *Yield2*, ale také při *Cost1* a *Base*. Rozhodujícím faktorem je výše příspěvků. Státní dluh je nejvyšší pro *Yield1*, *Contr2* a *Cost2*, tedy tehdy, když nastávají pro reformu nepříznivé okolnosti,



GRAF 11 Pojistné sazby a důchody



GRAF 12 Státní dluh a penzijní kapitál – r. 2050



nebo tehdy, když jsou vysoké příspěvky (dáno krátkostí časového horizontu a preferencí vyšších důchodů před splácením dluhu). Nejvyšší přírůstek čistého kapitálu je v případech *Yield2*, *Contr2*, *Cost1* a *Evas1*. Nejvyšší pokles pro *C*, *Yield1*, *Contr1*. Je zřejmé, že z faktorů, které lze předem ovlivnit, hraje roli zejména výše příspěvků do soukromých fondů – srov. graf 11 a 12.

### Závěr

Reformní cesta *Base* se spořením na úrovni 10 % mezd je evidentně proveditelná. Tato varianta poskytne nejvyšší kapitál, umožní snížit odvody do státního systému a později i celkové odvody, dokáže udržet dluh v rozumné výši a nakonec jej splatit. Její realizace by nakonec přinesla jak vyšší důchody, tak nejvyšší hospodářský růst.

I nižší spoření by mohlo přinést všechny pozitivní důsledky. Proti němu však hovoří vyšší citlivost na malé výnosy (hrozí nutnost zvýšit příspěvky), nižší nashromážděný kapitál a nižší důchody, kterých bude schopné dosáhnout.

Proti pozdržení reformy jsou argumenty slabší, nicméně podobné. Jednak by se oddálil okamžik zvýšení relace důchod/mzda a snížení odvodů do PAYG, jednak by nastaly větší problémy, pokud by byl nižší investiční výnos.

Varianta udržitelné sazby sice zdánlivě s nejmenším rizikem a nejnadhěji „řeší“ financování až do roku 2050, ale má celou řadu nevýhod. Nebude mít pozitivní externalitu na trh práce a akumulaci kapitálu a nejspíše ani na kapitálový trh, neřeší financování po roce 2050 a hlavně vzniká problém, co s velkými přechodně akumulovanými prostředky v rukou státu.

Nejhorší by bylo nedělat se způsobem financování nic. Dokonce ani další výrazné zvyšování důchodového věku by nedokázalo zabránit potřebě drastického zvyšování daní se všemi jeho negativními dopady na růst a blahobyt.

## Shrnutí

Dnešní systém průběžného financování důchodů, kdy lidé výdělečně činní platí na důchody současných důchodců, bude v následujících desetiletích pod narůstajícím tlakem stárnoucí populace. Průběžný systém nebude v budoucnu schopný poskytovat dostatečné zabezpečení starým lidem, má negativní dopad na růst ekonomiky a výlučně spoléhání se na něj je rizikové. Autor argumentuje, že je nutné přejít na vícezdrojové financování důchodů. Postupně by měla narůstat úloha individuálního důchodového spoření. Dosavadní výzkumy naznačují, že pozitivní dopady důchodové reformy mohou být velmi výrazné. Změna penzijního systému umožní nejen vyplácení vyšších důchodů, ale podpoří také hospodářský růst, protože změní chování trhu práce, nabídku a strukturu kapitálu a fungování kapitálového trhu. Zvýšení růstu ekonomiky umožní kompenzovat i generaci, která bude muset při přechodu od jednoho penzijního uspořádání k druhému platit do jisté míry dvakrát. Penzijní reformu lze provádět jen s podporou výrazné většiny politických stran. Vzhledem k výrazně pozitivním efektům reformy však je takový konsenzus možné dosáhnout.

Z provedených simulací vyplývá, že v České republice by bylo vhodné provést radikální důchodovou reformu. Pokud by lidé od roku 1998 odváděli 10 % svých příjmů povinně do soukromých penzijních fondů, podařilo by se do roku 2050 vytvořit penzijní kapitál na úrovni 143 % HDP, začít splácet v průběhu reformy vzniklý státní dluh a snížit pojistné na státní důchodové zabezpečení z 26 % na 16 %. Na konci období by dokonce začaly růst nové přiznané důchody. Při takové reformě by se pravděpodobně také výrazně zlepšilo fungování pracovního i kapitálového trhu a zvýšil by se hospodářský růst.

## LITERATURA

AARON, H. – BURTLESS, G.: Fiscal Policy and the Dynamic Inconsistency of Social Security Forecasts. AER Papers and Proceedings, Vol. 79, č. 2, May 1989.

ANDREWS, E. S. – RASHID, M.: The Financing of Pension Systems in Central and Eastern Europe, An Overview of Major Trends and Their Determinants, 1990–93. World Bank Technical Paper, č. 339, 1996.

BEATTIE, R. – MCGILLIVRAY, W.: A risky strategy: Reflections on the World Bank Report Averting the old age crisis. International Social Security Review, 3–4/95, 1995.

BECKER, G.: A Social Security Lesson from Argentina. Economic Viewpoint, Business Week, October 1996.

BÖRSCH-SUPAN, A.: Aging in Germany and the United States: International Comparisons. NBER WP, č. 4530, 1993.

BREYER, F. – WILDASIN, D.: Steady-State Welfare Effects of Social Security in a Large Open Economy. Journal of Economics, 1993.

CHAND, S. K. – JAEGER, A.: Aging Populations and Public Schemes. IMF OP, č. 147, December 1996.

DEMIRGÜC-KUNT, A. – SCHWARZ, A. M.: Taking Stock of Pension Reforms Around the World. Presented at the World Bank Conference „Pension Systems: From Crisis To Reform“. Washington, November 1996.

DIAMOND, P. – VALDÉS-PRIETO, S.: Social Security Reforms. In: Bosworth, B. – Dornbusch, R. – Labán, R.: The Chilean Economy, Policy Lessons and Challenges. The Brookings Institution, Washington, D. C., 1994.

EBRD: Transition Report 1996, Infrastructure and saving, 1996.

- FELDSTEIN, M.: Do Private Pensions Increase National Saving? *Journal of Public Economics*, 10, 1978.
- FELDSTEIN, M.: Social Security and Saving: The Extended Life Cycle Theory. *AER*, Vol. 66, č. 2, 1976.
- FELDSTEIN, M.: The Missing Piece in Policy Analysis: Social Security Reform. *AER Papers and Proceedings*, Vol. 86, č. 2, May 1996.
- FOX, L.: Can Eastern Europe's Old-Age Crisis Be Fixed? *Finance & Development*, December 1995.
- FOX, L.: Old-Age Security in Transitional Economies. Policy Research Working Paper, No. 1257, The World Bank, February 1994.
- GRAMLICH, E.: Different Approaches for Dealing with Social Security. *AER Papers and Proceedings*, Vol. 86, č. 2, May 1996.
- HOLZMANN, R.: Economic Aspects of Pension Reform in OECD Countries. In: *Public Pension Economics*, ed. by Bernhard Felderer, Springer-Verlag, Wien, New York, 1993a.
- HOLZMANN, R.: Funded and Private Pensions for Eastern European Countries in Transition? *Revista de Analisis Economico*, Vol. 9, č. 1, 1994.
- HOLZMANN, R.: Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile. *IMF Working Paper*, WP/96/94, August 1996.
- HOLZMANN, R.: Reforming Old-Age Pension Systems in Central and Eastern European Countries in Transition. *Journal of Economics*, 1993b.
- IMF: *World Economic Outlook, Focus on Fiscal Policy*. Washington, May 1996.
- IYER, S.: Pension reform in developing countries. *International Labour Review*, Vol. 132, č. 2, 1993.
- JAMES, E.: Averting the Old-Age Crisis. *Finance & Development*, June 1995.
- JAMES, E.: New System For Old Age Security: Why, How and So What? Presented at the World Bank Conference „Pension Systems: From Crisis To Reform“. Washington, November 1996.
- JELÍNEK, T. – SCHNEIDER, O.: *Důchodová reforma v ČR – miliardy jsou ve hře*. Praha, Občanský institut, červen 1997.
- JENKINS, G.: Privatization and Pension Reform in Transition Economies. In: *Public Pension Economics*, ed. by Bernhard Felderer, Springer-Verlag, Wien, New York, 1993b.
- KANE, CH. – PALACIOS, R.: The Implicit Pension Debt. *Finance & Development*, June 1996.
- KOTLIKOFF, L. J.: Privatizing Social Security at Home and Abroad. *AER Papers and Proceedings*, Vol. 86, č. 2, May 1996.
- KOTLIKOFF, L. – SMETTERS, K. – WALLISER, J.: Privatizing U. S. Social Security – A Simulation Study. Presented at the World Bank Conference „Pension Systems: From Crisis To Reform“. Washington, November 1996.
- LARRAIN, L.: Social Security Reform. In: Larroutet, Ch. (ed.): *The Chilean experience, Private Solutions to Public Problems*, Instituto Libertad Y Desarrollo, The Center For International Private Enterprise 1995.
- MASSON, P.: Effects of Long-Run Demographic Changes in a Multi-Country Model. *IMF WP*, WP/91/123, 1991.
- MASSON, P. – BAYOUMI, T. – SAMIEI, H.: Saving Behavior in Industrial and Developing Countries. *OP*, IMF, 1995.
- Ministry of Labor and Social Affairs of the Czech Republic: Pension System in the Czech Republic. Prepared for the Conference on Supplementary Pension Arrangements held in Prague, November, 1996.
- MITCHELL, O. – ZELDES, S. P.: Social Security Privatization: A Structure for Analysis. *AER Papers and Proceedings*, Vol. 86, č. 2, May 1996.
- MODIGLIANI, F.: Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *American Economic Review*, Vol. 76, č. 3, June 1986.
- PINERA, J.: Moving to Funded Welfare – the Chilean Experience. *Adam Smith Lecture (a)*.
- PINERA, J.: Pension Reform, Chile-style (b).
- REYNAUD, E.: Financing retirement pensions. Pay-as-you-go and funded systems in the European Union. *International Social Security Review*, 3–4/95, 1995.
- SCHIEBER, S. – SHOVEN, J.: Social Security Reform: Around the World in 80 Ways. *AER Papers and Proceedings*, Vol. 86, č. 2, May 1996.

- SCHNEIDER, O.: Dynamic Simulation of Pension Reform. CERGE-EI, Prague 1996.
- SCHWARZ, A.: Pension Schemes: Trade-Offs Between Redistribution and Saving. Finance & Development, June 1995.
- THOMPSON, L.: The advantages and disadvantages of different social welfare strategies. International Social Security Review, 3–4/95, 1995.
- VIORIN, M.: Private and public pension schemes: Elements of a comparative approach. International Social Security Review, 3–4/95, 1995.
- VITTAS, D.: Sequencing Social Security Pension, and Insurance Reform. Policy Research Working Paper, World Bank 1995.
- World Bank: Averting the Old Age Crisis, Policies to Protect the Old and Promote Growth. World Bank Policy Research Report, 1994.

## SUMMARY

### **The Pension Reform in the CR**

Vladimír KREIDL – Patra Finance, a. s., Prague

The author argues that the Czech Republic's present pay-as-you-go pension system places a large financial burden on future generations. The estimated future uncovered-pension liability is a multiple of the official state debt. Even the most radical increase of the retirement age could not push the implicit debt-GDP ratio below 180%. Since financial markets would hardly be willing to tolerate the accumulation of such a debt, taxes would have to be raised or benefits cut. While the latter will be politically unacceptable, the former would have a serious impact on economic growth. Therefore, the country should move to a multipillar plan in which a portion of the pensions would be defined-contribution, fully-funded. The author describes a simulation of such a reform. If all cohorts immediately started saving ten percent of their wages, and the state issued bonds to cover the newly emerged financial gap, the pension-wage ratio could remain at its present level until about 2040, and grow thereafter. And by 2040, pension funds would accumulate capital worth 150% of GDP. Simultaneously, big state debt would rise. Nevertheless, the debt would start declining just before 2050, and be repaid at around the year 2070.