



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

**Penzijní systémy obecně i v kontextu české ekonomiky (současný stav a potřeba reform)**

Bezděk, Vladimír  
2000

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123897>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 04.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .

**Vladimír Bezděk**

**PENZIJNI SYSTÉMY OBECNĚ  
I V KONTEXTU ČESKÉ EKONOMIKY  
(SOUČASNÝ STAV  
A POTŘEBA REFOREM)**

**I. DÍL**

**VP č. 25  
Praha 2000**



Stanoviska a názory v této studii jsou názory autora a nemusí nutně odpovídat názorům České národní banky.



---

# Obsah

## I. DÍL

Seznam tabulek, boxů a grafů .....	7
1 Úvod .....	9
2 Penzijní systémy a reformy: pohled do světa .....	11
2.1 Klasifikace penzijních systémů .....	11
2.1.1 Penzijní systémy provozované veřejným a privátním sektorem.....	12
2.1.2 Penzijní systémy podle druhu financování.....	12
2.1.3 Dávkově definované a příspěvkově definované penzijní plány.....	14
2.1.4 Dobrovolné a povinné penzijní systémy.....	15
2.1.5 Penzijní systémy a daňové prostředí .....	15
2.2 Penzijní systémy ve vybraných zemích .....	16
2.2.1 Vyspělé země OECD .....	16
2.2.2 Země Latinské Ameriky .....	22
2.2.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky .....	27
3 Srovnání PAYG a plně fondových systémů .....	29
3.1 Rizika plně fondových a PAYG penzijních systémů.....	29
3.1.1 Demografické riziko .....	30
3.1.2 Politické riziko .....	30
3.1.3 Riziko kapitálového trhu.....	30
3.1.4 Rodinné riziko .....	31
3.1.5 Riziko dlouhověkosti .....	31
3.2 Výhody a nevýhody PAYG a fondových penzijních systémů.....	34

3.2.1	Redistribuce.....	34
3.2.2	Trh práce .....	36
3.2.3	Míra výnosu PAYG a fondových systémů.....	39
3.2.4	Národní úspory v podmínkách stárnutí populace .....	41
3.2.5	Penzijní reformy a jejich dopad na ekonomický růst a finanční trhy .....	47
3.3	Otevřené otázky u PAYG a fondových penzijních plánů.....	49
3.3.1	Problémy PAYG penzijního systému .....	50
3.3.2	Problémy fondového příspěvkově definovaného penzijního systému .....	52
3.4	Ideální penzijní systém .....	57
3.4.1	Model Světové banky.....	58
3.4.2	Model Mezinárodní organizace práce (ILO).....	59
3.4.3	Model OECD.....	60
3.4.4	Shrnutí .....	60
<b>II. DÍL</b>		
4	Penzijní systémy v České republice a jeho výhledy.....	69
4.1	Státní penzijní systém.....	69
4.2	Systém penzijního připojištění .....	73
4.3	Perspektivy státního důchodového systému.....	74
5	Reforma státního penzijního systému.....	83
5.1	Jednoparametrové reformní scénáře.....	84
5.1.1	Nástroj 1 – indexace důchodů .....	85
5.1.2	Nástroj 2 – snížení průměrného replacement ratio .....	87
5.1.3	Nástroj 3 – zvýšení oficiálního věku odchodu do důchodu .....	88
5.1.4	Nástroj 4 – zvyšování příspěvkové sazby .....	91
5.1.5	Nástroj 5 - snížení předčasných starobních důchodů.....	92
5.1.6	Nástroj 6 – snížení invalidních penzí .....	93
5.1.7	Nástroj 7 – snížení vdovských a vdoveckých důchodů .....	94
5.1.8	Nástroj 8 – řízená imigrace .....	95
5.2	Komplexní reformní přístupy.....	98
5.3	Hledání lepšího penzijního systému .....	102
6	Závěr.....	111
	Literatura.....	117

# Seznam tabulek, boxů a grafů

## Tabulky

Tabulka 1: Earnings-related pilíře ve státních penzijních systémech vybraných zemích OECD.....	18
Tabulka 2: Skutečný a zákonem stanovený věk pro odchod do důchodu ve vybraných OECD zemích.....	37
Tabulka 3: Reálná tempa růstu mezd a reálné úrokové sazby z desetiletých vládních obligací ve vybraných zemích.....	40
Tabulka 4: Čistá současná hodnota státních penzijních systémů .....	51
Tabulka 5: Výdaje a příjmy státního penzijního systému .....	70
Tabulka 6: Počet nových důchodců .....	71
Tabulka 7: Vztah mezi implicitním dluhem penzijního systému a hrubým průměrným RR .....	87
Tabulka 8: Příliv zahraničních pracovníků nutný pro vyrovnaní salda důchodového systému.....	97

## BOXY

Box 1: Soukromé penzijní systémy ve vybraných OECD zemích .....	19
Box 2: Penzijní systémy ve vybraných latinsko-amerických zemích .....	22
Box 3: Penzijní systémy v Polsku a Maďarsku .....	27

## GRAFY

Graf 1: Věková struktura české populace .....	76
Graf 2: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071 .....	77
Graf 3: Citlivost implicitního dluhu na vývoj průměrné reálné mzdy .....	78
Graf 4: Citlivost implicitního dluhu na vývoj nezaměstnanosti.....	79
Graf 5: Citlivost implicitního dluhu na vývoj HDP .....	80
Graf 6: Citlivost implicitního dluhu na vývoj reálné úrokové sazby na vládní obligace.....	81
Graf 7: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071 podle typu indexace důchodů.....	86
Graf 8: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071 podle úrovně replacement ratio .....	88
Graf 9: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071 podle důchodového věku.....	89
Graf 10: Nutný důchodový věk pro nulový deficit státního penzijního systému .....	90
Graf 11: Příspěvková sazba nutná pro rovnováhu státního penzijního systému .....	91
Graf 12: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071, snížení předčasných důchodů.....	92
Graf 13: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071, snížení invalidních důchodů .....	93
Graf 14: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071, snížení	



vdovských / vdoveckých důchodů .....	95
Graf 15: Počet imigrantů nutný pro vyrovnání salda systému.....	96
Graf 16: Implicitní dluh státního penzijního systému do roku 2071, komplexní reforma .....	99
Graf 17: Nový penzijní systém: Saldo státního penzijního systému podle reformní strategie .....	108
Graf 18: Nový penzijní systém: Implicitní penzijní dluh podle reformní strategie .....	109

---

# 1 ÚVOD

Systémy důchodového zabezpečení představují na poli ekonomické teorie i praxe v posledních asi dvaceti letech hojně diskutovanou oblast. Nejinak je tomu již několik let i v České republice. Státní penzijní systém představuje objemově významnou součást celkových veřejných financí. Výdaje na důchody jsou také nejvýznamnější složkou tzv. mandatorních výdajů bez ohledu na to, vymezí-li se širším nebo užším způsobem. S tím, jak se i v české populaci začínají pozvolna projevovat známky tzv. stárnutí populace, vystupuje penzijní problematika stále více do popředí, protože již nelze přehlédnout, že nezanedbatelná část deficitů státního, potažmo veřejných rozpočtů je v posledních letech způsobena právě deficitem penzijního systému. Zatímco v první polovině let devadesátých dosahoval systém výrazných přebytků, vývoj ve druhé polovině desetiletí je ve znamení deficitů, které vykazují zhoršující se tendence. Pokles výkonu domácí ekonomiky v závěru devadesátých let tento problém ještě více zvýraznil.

Pohlížet na penzijní systém pouze skrze finanční optiku by ale nebylo zcela správné. Jako každý jiný typ výdajových programů řeší i státem provozovaný penzijní systém odvěké otázky týkající se míry úlohy státu a soukromého sektoru v ekonomice, míru svobody občanů v rozhodování o své budoucnosti či způsobu financování těchto programů, zkrátka a dobře jde o ekonomickou podstatu vidění světa. Penzijní systém by se také měl vyhodnocovat s ohledem na širší ekonomické,

sociální a historické aspekty dané země. Nelze ovšem popřít, že problémy se začnou nejdříve projevat právě prostřednictvím finančních ukazatelů. A v případě České republiky hovoří data poměrně jasně a přesvědčivě.

Diskuse o penzijní problematice se v posledním období přesunula z roviny odborné také do roviny politické. Na obou scénách lze slyšet značně rozdílné názory, a to jak co se týče interpretace minulosti, tak i současného stavu a návrhů, kterým směrem by se měl systém ubírat v budoucnosti. Není překvapující, že uváděné argumenty mohou být častokrát poněkud ideologicky zabarveny, vždyť jde o balík příjmů a výdajů v hodnotě téměř 10 % HDP.

Nepodléhám iluzi, že se mi podařilo od subjektivních náhledů zcela oprostit. Přesto jsem se však v této práci snažil podat co nejplastičtější srovnání dvou často diskutovaných protipólů - průběžně financovaného i fondového penzijního systému, a to jak z praktické tak i teoretické stránky. Za tímto účelem jsou v této práci zařazeny první dvě kapitoly, které se na základě podrobného studia množství materiálů snaží na tyto otázky poskytnout odpověď. Druhá část této práce se již konkrétně zabývá státním penzijním systémem v České republice, samozřejmě s využitím poznatků získaných z předchozích kapitol. Pomocí modelů postavených na demografických projekcích a očekáváních ohledně makroekonomického vývoje se provádí odhad míry závažnosti problému skrytého ve státním penzijním systému a poté se diskutují různé možné reakce. V závěrečných pasážích je analyzována reforma, která by odstranila nebo alespoň omezila hlavní nedostatky současného systému, a přitom byla makroekonomicky proveditelná.

---

## 2 Penzijní systémy a reformy: pohled do světa

Předtím, než se budeme zabývat penzijními systémy v různých zemích, je užitečné podívat se na některá často používaná kritéria, podle kterých se penzijní systémy mohou třídit a klasifikovat.

### 2.1 Klasifikace penzijních systémů

V literatuře můžeme najít mnoho různých kritérií vhodných k popisu a třídění penzijních systémů. Cílem této kapitoly není poskytnout jejich vyčerpávající přehled, nýbrž stručně rozebrat některá kritéria, která jsou často frekventovaná i v běžném tisku a debatách.

V následujících odstavcích je tedy diskutováno rozdělení penzijních systémů podle jejich provozovatelů (veřejný nebo soukromý sektor) a podle způsobu financování (Pay-As-You-Go (PAYG), částečně fondový přístup, plně fondový přístup a také tzv. zdánlivý fondový přístup (notional funding)). Dotkneme se i problematiky penzijních dávek, které vedou k rozčleňování penzijních schémat na tzv. příspěvkově definované (defined-contribution) a dávkově definované (defined-benefit) systémy. Důležitou roli v diskusích o penzijních systémech hraje také daňové prostředí, ve kterém jsou tyto systémy provozovány. Proto se také stručně zmíníme o dvou

nejčastěji používaných způsobech daňového ošetření penzijních systémů. V neposlední řadě budeme také diskutovat problematiku mandatornosti nebo naopak dobrovolnosti penzijních systémů.

### **2.1.1 Penzijní systémy provozované veřejným a privátním sektorem**

Prakticky ve všech zemích je provozování systému penzijního zabezpečení rozloženo mezi veřejný a soukromý sektor. Výrazně rozdílná v mezinárodním měřítku je však váha soukromých a veřejných pilířů penzijního systému. Veřejným provozovatelem penzijních systémů bývá nejčastěji, a Česká republika není žádnou výjimkou, stát.

Státem provozovaný penzijní systém znamená, že vláda je zodpovědná za výběr příspěvků a výplatu důchodů. Obyčejně můžeme najít dva druhy státních penzí: tzv. paušální (flat-rate) penze a penze spjaté s výdělkem (earnings-related). Paušální důchod znamená, že všichni důchodci mají nárok na tuto pro všechny stejnou dávku, a to bez ohledu na výši jejich výdělků v době, kdy byli ekonomicky aktivní. Naopak penze vypočtené podle výdělků diferencují výši důchodů v závislosti na výši mezd v době, kdy dnešní důchodci byli ekonomicky aktivní.

V případě privátních penzijních systémů je odpovědnost za výplatu dávek a většinou také za výběr příspěvků na straně soukromého sektoru. V praxi se nejčastěji setkáme se dvěma možnými způsoby. Tím prvním je situace, kdy jsou penzijní plány organizovány zaměstnavateli (employer's mandate nebo-li occupational schemes). Druhým řešením je delegovat mandát až na úroveň občanů, tzn. zavést individuální penzijní účty, které spravuje penzijní fond a na kterých si občané po dobu své ekonomické aktivity spoří na své stáří.

### **2.1.2 Penzijní systémy podle druhu financování**

Existuje pět základních způsobů financování penzijních systémů. Jde o čistý PAYG, PAYG s tzv. nárazníkovým fondem (buffer fund), částečně fondový přístup, plně fondový přístup a tzv. notional funding (s jistou mírou tolerance to lze přeložit jako zdánlivě fondový přístup).

#### **1. PAYG**

Tento způsob financování je založen na mezigenerační solidaritě a redistribuci, protože generace ekonomicky aktivních lidí platí příspěvky na sociální zabezpečení, ze kterých se vyplácejí důchody a dávky pro generaci současných penzistů. Až se dnešní ekonomicky aktivní lidé dostanou do důchodového stavu, budou jejich penze hrazeny z příspěvků generace dnešních dětí atd.

## 2. PAYG s nárazníkovým fondem

Jde v zásadě o normální PAYG systém, který však v minulosti dosahoval (nebo nyní dosahuje) finančních přebytků, které jsou investovány na kapitálovém trhu a přinášejí do systému dodatečný úrokový výnos. Tyto zdroje pak pomáhají financovat penzijní dávky.

## 3. Plně fondový systém

Plně fondový přístup nespolesá na mezigenerační solidaritu. Výše penze jedince závisí pouze na příspěvcích, které si jedinec naspořil a dlouhodobé míře výnosu z aktiv penzijního fondu.

## 4. Částečně fondový systém

Jde v zásadě o hybrid mezi PAYG a plně fondovým mechanismem. V praxi takový systém nejčastěji obsahuje dva povinné pilíře, jeden s PAYG financováním a druhý pilíř je založen na plně fondovém přístupu.

## 5. Notional funding<sup>1</sup>

Tento přístup je poměrně novou metodou a jeho snahou je zkombinovat výhody PAYG a plně fondového přístupu k financování. Z hlediska skutečného toku prostředků zůstává notional funding systémem s PAYG financováním. Ovšem z hlediska určení výše penze při odchodu do důchodu se systém snaží napodobit plně fondový přístup. Každý účastník má v rámci notional funding systému svůj (zdánlivý) individuální účet, na který se mu připisují jím odvedené příspěvky a jejich zhodnocování v čase. Toto zhodnocení je závislé na tzv. hypotetické míře výnosnosti

---

<sup>1</sup> Problematika notional funding je obsahově natolik bohatá, že v následujícím odstavci jsou velmi stručně nastíněny pouze základní principy fungování systému. Podrobnější diskusi tohoto typu financování penzijního systému včetně jeho výhod a nevýhod lze nalézt v literatuře.

systemu (imputed rate of return). Ta nepředstavuje tržní míru výnosnosti, ale je nejčastěji definována jako míra růstu (ať už pozitivní nebo negativní) základu, z něhož jsou placeny příspěvky. Jako vhodná aproximace tohoto základu se uvádí objem mezd a platů (wage bill). Tento způsob definice míry výnosu a základny umožňuje reflektovat nejen změny v průměrné mzdě, ale i v nabídce pracovních sil. Výše penze v okamžiku odchodu jedince do důchodu je v tomto systému přímo závislá na celkových (hypotetických) úsporách na jedincově účtu a nepřímo závislá na průměrné očekávané délce života generace nastávajících důchodců. Úspory na účtech jednotlivců jsou ovšem pouze hypotetické (proto notional funding), protože vybrané příspěvky jsou fakticky použity na výplatu současných důchodců a pouze „papírově“ jsou připisovány a zhodnocovány na individuálních účtech.

Obecně je třeba poznamenat, že způsob financování penzijních plánů nedeterminuje fakt, jsou-li tyto penzijní plány provozovány veřejným nebo soukromým sektorem. Většinou sice platí, že státní penzijní plány mají podobu PAYG a soukromá schémata jsou plně fondově financována, ovšem můžeme najít také případy, kdy i státní penzijní plány mohou mít prvky fondového přístupu a naopak některé soukromé plány (zejména provozované zaměstnavateli) nevytváří dostatečné fondové krytí jejich budoucích výplat.

### **2.1.3 Dávkově definované a příspěvkově definované penzijní plány**

Dávkově definované systémy garantují určitou výši penzijních dávek, většinou v závislosti na kombinaci faktorů jako počet let, po které jedinec odváděl příspěvky do systému, výše příjmů jedince za určité období a výše tzv. aktuálního parametru, jenž bývá stanoven zákonem. Tento systém tedy umožňuje, aby si každý občan mohl poměrně přesně spočítat výši své penze mnoho let před vlastním odchodem do důchodu.

Příspěvkově definované penzijní systémy neposkytují svým účastníkům takovou míru jistoty ohledně výše jejich budoucích penzí. Účastníci platí stanovenou příspěvkovou sazbu, ale výše jejich budoucích penzí závisí mimo velikosti odvedených příspěvků také na míře výnosu z investování těchto úspor na kapitálovém trhu. Příspěvkově definované penzijní plány jsou z hlediska financování založeny buď na plně fondovém přístupu, nebo na metodě notional funding.

#### 2.1.4 Dobrovolné a povinné penzijní systémy

Účast v penzijních plánech může obecně být jak dobrovolná, tak i povinná. Konkrétní situace se liší stát od státu. Ve vyspělých zemích jsou *většinou* státní penzijní schémata povinná, zatímco soukromé penzijní systémy jsou z hlediska účasti dobrovolné. Tato situace je do značné míry dána historickým vývojem penzijních systémů a nelze přehlédnout, že v posledních dvou desetiletích se role povinných soukromých penzijních plánů ve vyspělých zemích pozvolna zvyšuje. V rozvíjejících se zemích (např. státy Jižní a Latinské Ameriky) a také v tranzitivních ekonomikách je obecně role povinných soukromých penzijních plánů výraznější.

#### 2.1.5 Penzijní systémy a daňové prostředí

Daňové systémy jsou obecně z mezinárodního hlediska značně variabilní, v souvislosti s daňovým režimem ohledně penzijních systémů lze ale vysledovat dva základní přístupy. Prvním z nich je tzv. EET systém, kdy jak odváděné příspěvky, tak i případné investiční výnosy penzijních úspor jsou osvobozeny od zdanění (tax exempt), ale vyplácené peníze podléhají dani z příjmu. V praxi to vypadá tak, že příspěvky jsou daňově odečitatelnou položkou, investiční výnosy se v okamžiku připsání na účet nedaní, ale celá vyplácená penze podléhá dani z příjmu.

Druhou metodou je tzv. TEE systém, kdy příspěvky nejsou daňově odečitatelné, tzn. platí se ze mzdy po zdanění. Naopak investiční výnosy ani celkové vyplácené peníze už dále zdaňovány nejsou, tzn. vyplácí se v čisté výši. Lze konstatovat, že většina zemí využívá TEE způsob pro povinné penzijní systémy a EET metodu pro dobrovolné penzijní plány (Vittas 1998), ačkoliv to samozřejmě neplatí univerzálně.

Jak již bylo zmíněno, je poněkud ošidné příliš generalizovat v oblasti systémů penzijního zabezpečení. Přesto však lze konstatovat, že většina státem provozovaných penzijních systémů je financována pomocí PAYG metody a tato schémata mají nejčastěji dávkově definovaný charakter. Naopak privátně provozované penzijní plány jsou často plně fondově financované, roste u nich váha příspěvkově definovaných schémat a zejména ve vyspělých ekonomikách bývají dobrovolné z hlediska účasti.



## 2.2 Penzijní systémy ve vybraných zemích

Tato část práce je zaměřena k podání stručného přehledu hlavních aspektů penzijních systémů ve vybraných ekonomicky vyspělých zemích, rozvíjejících se ekonomikách Latinské Ameriky a také v některých středoevropských tranzitivních ekonomikách.

### 2.2.1 Vyspělé OECD země

Penzijní systémy vyspělých OECD ekonomik jsou charakteristické tím, že se skládají z více pilířů, provozovaných jak státem, tak i soukromým sektorem. Váha těchto pilířů v celkovém systému penzijního zabezpečení je ovšem značně rozdílná. Například v USA dosáhly dávky ze soukromých penzijních plánů v roce 1993 přibližně 2,4 % HDP, kdežto v Dánsku to bylo pouze 0,5 % (Adema a Einerhand 1998). Následující dva oddíly srovnávají samostatně jak státní, tak i soukromá penzijní schémata ve vyspělých OECD ekonomikách. Toto srovnání je založeno na poměrně rozsáhlém studiu odborné literatury, nejvíce užitečných informací pro účely komparace pochází ze dvou následujících zdrojů: Roseveare, Liebfritz, Fore a Wurzel (1996) a Kalisch a Aman (1997).

#### 2.2.1.1 Státní penzijní systémy: flat-rate penze

Jak už bylo zmíněno dříve, státní penzijní schémata často poskytují dvě kategorie dávek: flat-rate penze (paušální penze) a penze spjaté s výší výdělků (earnings-related penze). Následující odstavce se zabývají nejprve flat-rate penzemi. Tyto penze se (dle Kalisch a Aman) objevují ve 25 ze 29 členských zemí OECD. Liší se však značně svými základními rysy a charakteristikami:

- Austrálie, Kanada, Dánsko a Nový Zéland financují tento druh dávky ze všeobecných daňových zdrojů, nárok na paušální penzi podléhá testům potřebnosti (většinou podle výše příjmů) a musí být také splněna podmínka určitého počtu let pobytu v dané zemi (residency test).

- V Norsku, Švédsku, Finsku a Nizozemí financují flat-rate penze z příspěvků na penzijní zabezpečení (placené zaměstnanci, osobami samostatně výdělečně činnými a zaměstnavateli). Jediným kritériem pro přiznání této penze je splnění určitého počtu let pobytu v dané zemi.
- Irsko, Japonsko a Velká Británie mají systém tzv. základní penze (basic pension), kde lidé nemohou získat tuto penzi, pokud v ekonomicky aktivním věku nepřispívali formou příspěvků do penzijního systému. Tím, že je nárok na tento druh dávky spjat s placením příspěvků, neuplatňují se v těchto zemích žádné další testovací kritéria (test residence nebo test potřebnosti).
- Ostatní země mají nejčastěji institut tzv. sociální penze, což je zvláštní část státního schématu sociální pomoci, oddělená od tradičních programů sociálního zabezpečení. Sociální penze jsou financovány z daňových zdrojů a podléhají testu potřebnosti.

#### 2.2.1.2 Státní penzijní systémy: penze spjaté s výdělkem

Prakticky všechny země OECD s výjimkou Austrálie, Irska, Nizozemí a Nového Zélandu mají nějakou formu státních earnings-related penzijních plánů. Následující tabulka obsahuje jejich stručnou charakteristiku podle hlavních aspektů.

Jak dokumentuje následující tabulka, v každé z vybraných vyspělých zemí najdeme nějakou formu státních earnings-related penzijních plánů, které jsou financovány obvykle PAYG metodou a tyto systémy jsou v zásadě dávkově definované. Oficiální věk odchodu do důchodu se postupně zvyšuje téměř ve všech sledovaných zemích a v některých státech se také v souvislosti s narůstajícími finančními obtížemi upravuje i příspěvková sazba. Tyto penzijní systémy (spolu s dříve diskutovanými flat-rate penzemi) poskytují přijatelnou úroveň replacement ratio (dále jen RR) pro drtivou většinu populace v těchto zemích. Penzijní dávky jsou většinou indexovány v závislosti na vývoji inflace.

**Tabulka 1**

**Earnings-related (ER) pilíře ve státních penzijních systémech vybraných OECD zemích**

Země	Počet ER schémat	Příspěvková sazba	Způsob financování	Druh systému	Zákonný věk pro odchod do důchodu	Průměrné replacement ratio	Způsob indexace dávek	Rozsah pokrytí systémem
USA	1 hlavní systém – OASI: Old Age and Survivors Insurance	12,4%, rozloženo mezi zaměstnance a zaměstnavatele	PAYG s nárazníkovým fondem	Dávkově definovaný systém	65let u mužů a žen, do roku 2022 se má zvýšit na 67 let	43% z posledního platu před odchodem do důchodu	Podle vývoje inflace	Asi 77% všech mužů a žen v důchodovém věku má nárok na tuto penzi
Japonsko	5 schémat pro různé sektory v ekonomice	17,35%, rozloženo stejnoměrně mezi zaměstnance a zaměstnavatele	PAYG s nárazníkovým fondem	Dávkově definovaný systém	60 u mužů i žen, bude zvýšeno na 65 do roku 2014 (muži), resp. 2019 (ženy)	30% průměrného platu	Podle vývoje inflace	100% mužů a žen
Německo	Různá schémata pro různé sektory a zaměstnání	20,3%, rozloženo stejnoměrně mezi zaměstnance a zaměstnavatele + podpora ze státního rozpočtu (20% ročních penzijních nákladů)	PAYG	Dávkově definovaný systém	63 u mužů a 60 pro ženy, bude zvýšeno na 65 do r. 2009 (muži), resp. 2018 (ženy)	53% hrubé mzdy	Podle vývoje čistých mezd (jediná země ze skupiny G7)	100% u mužů; ženy v domácnosti mohou získat vdovecký důchod
Francie	Více než 500 plánů	V různých schématech různá sazba, v průměru asi 20% + podpory ze státního rozpočtu	PAYG	Dávkově definovaný systém	Obvykle 60 let pro muže i ženy	70% průměrné hrubé mzdy vypočtené z 25 nejlepších výdělečných let jedince	Od roku 1993 podle vývoje inflace	100% mužů i žen
Itálie	Mnoho schémat s jedním dominantním systémem	28,25% (19,36% zaměstnavatelé a 8,89% zaměstnanci); v roce 1999 mělo být zvýšeno na 32,69%	Notional funding	Příspěvkově definovaný systém	60 let pro muže a 55 let pro ženy, je zvyšováno na 65/60 do roku 2001	Plná penze odpovídá asi 78% hrubého celoživotního průměrného výdělku	Podle vývoje inflace	100% mužů i žen
Spojené království	SERPS (State Earnings Related Pension System) s možností „vyskočit“ z tohoto státního systému	2-10%, záleží primárně na tom, zda-li jednotlivec využil možnosti opustit státní pilíř nebo ne	PAYG	Dávkově definovaný systém	65 let pro muže, 60 pro ženy – bude zvýšeno na 65 od 2010 do 2020	25% hrubého průměrného výdělku vypočteného za 20 nejlepších výdělečných let jedince	Podle vývoje inflace	99% mužů a asi 75% žen
Kanada	2 schémata (1 pro provincii Quebec a druhé pro zbytek Kanady)	6%, rozloženo stejnoměrně mezi zaměstnavatele a zaměstnance, do roku 2016 se má zvýšit na 10,1%	PAYG s nárazníkovým fondem	Dávkově definovaný systém	65 let pro muže i ženy	25% průměrné hrubé mzdy	Podle vývoje inflace	98% mužů a asi 85% žen
Rakousko	Mnoho schémat	22,8% (10,25% zaměstnanci a 12,55% zaměstnavatelé)	PAYG	Dávkově definovaný systém	65 let pro muže, 60 pro ženy – bude zvýšeno na 65 mezi léty 2024 a 2033)	49% průměrné mzdy	Podle vývoje čistých mezd	
Švédsko	1 ER systém pro zaměstnance, který bude do roku 2019 sloučen s dnešním univerzálním systémem flat-rate penzí	19% (16% do notionally funded pilíře; a 2,5% do plně fondově financovaného pilíře (osobní penzijní účty)	Notional funding a plně fondově financování	Příspěvkově definovaný systém	65 let pro muže i ženy	55% průměrné mzdy	Podle vývoje inflace	100% mužů i žen
Švýcarsko	Jedno schéma	8,4% rozloženo stejnoměrně mezi zaměstnavatele a zaměstnance + podpora z veřejných rozpočtů (20% z penzijních nákladů)	PAYG	Dávkově definovaný systém	65 let pro muže a 62 let pro ženy	20% průměrné mzdy	Aritmetický průměr vývoje inflace a mezd	

Zdroj: autorův výtah z prostudované literatury

Vysvětlivky: průměrné replacement ratio = poměr mezi průměrným důchodem a průměrnou mzdou



### 2.2.1.3 Soukromá penzijní schémata

Prakticky ve všech vyspělých ekonomikách můžeme nalézt také různé formy soukromě spravovaných penzijních pilířů nebo plánů. Penzijní dávky ze soukromých schémat mohou být obecně koncipovány jako doplněk státních penzí, nebo mohou být alternativou pro státem poskytované důchody. Následující box podává letmou charakteristiku soukromých penzijních plánů v deseti vyspělých OECD ekonomikách.

#### **Box 1**

#### **Soukromé penzijní systémy ve vybraných zemích OECD**

##### **AUSTRÁLIE:**

V roce 1992 zavedli povinný, zaměstnavateli provozovaný plně fondový systém. Zaměstnavatelé jsou povinni odvádět příspěvkovou sazbu za své zaměstnance, tato sazba je zatím v zaváděcí rostoucí fázi a od roku 2002 bude činit 9 %. Sazba se aplikuje na mzdy zaměstnanců při existenci maximálního stropu – příspěvky se neplatí z rozdílu mezi mzdou a tímto stropem. Pokrytí systémem činilo téměř 92 % všech zaměstnanců v roce 1993, zhruba 98 % všech penzijních plánů mělo příspěvkově definovaný charakter. Důchodový věk je 55 let, ale bude zvýšen na 60 let do roku 2025. Australský systém je v současnosti koncipován jako doplněk k systému flat-rate penzí, ale výhledově by dávky ze zaměstnavatelských schémat měly nahradit státní paušální penze pro většinu obyvatelstva.

##### **ŠVÝCARSKO:**

Povinný (pro zaměstnance), plně fondový a zaměstnavateli provozovaný penzijní pilíř byl zaveden v roce 1985 a představuje tak druhou složku ze třípilířového švýcarského systému penzijního zabezpečení. V případě malých zaměstnavatelů může být provozování penzijních plánů svěřeno pojišťovacími společnostmi a jiným finančním institucím. Příspěvková sazba se liší a dosahuje 7 až 18 % mezd. Provozovatelé penzijních fondů jsou povinni dosáhnout minimálního ročního zhodnocení svěřených aktiv, a to alespoň 4 % nominálně. Pokud jsou výnosy v daném roce vyšší, vytváří se z dodatečného výnosu rezerva, která se čerpá v letech, kdy výnosy nedosáhnou minimální hranice. Historická data ukazují, že investiční politika švýcarských fondů byla spíše konzervativní, charakterizovaná relativně nižšími mírami výnosu (průměrná roční reálná výnosová míra za sedmdesátá a osmdesátá léta byla 1,5 %, asi o 1,7 procentního bodu méně, než činila roční dynamika průměrné reálné mzdy ve stejném období). V devadesátých letech se to postupně mění a reálný výnos švýcarských penzijních fondů se stává srovnatelný s britskými nebo americkými hodnotami. Problémem, který nebyl stále vyřešen, ovšem zůstává nízká transparentnost týkající se provozních nákladů penzijních fondů. Systém jako celek vykazuje relativně nízké provozní náklady, což může ale být zkresleno skutečností, že dochází jak k personálnímu, tak i technickému propojování mezi penzijními fondy a společnostmi (zaměstnavateli).

##### **NĚMECKO:**

Existuje množství dobrovolných soukromých penzijních plánů, pokrývajících více než 46 % zaměstnanců. Většina těchto programů je provozovaná zaměstnavateli na bázi PAYG financování a jsou vesměs dávkově definované (podíl příspěvkově definovaných programů je méně než 10 % z celkového počtu všech penzijních plánů). Objem úspor v plně fondových plánech dosáhl v roce 1993 téměř 6 % HDP. Celý systém soukromých penzijních plánů je koncipován pouze jako doplněk ke státem poskytovaným penzím.

#### **ŠVÉDSKO:**

Právě probíhající reforma švédského státního systému penzijního zabezpečení mimo jiné vytvoří povinný, plně fondově financovaný a příspěvkově definovaný pilíř. Příspěvková sazba činí 2,5 % z mezd. Mimo tohoto nového pilíře je ve Švédsku dlouhá tradice dobrovolných soukromých penzijních plánů, které pokrývají více než 90 % všech zaměstnanců. Jde zejména o zaměstnavatelské fondy založené na dohodách mezi zaměstnavateli a odbory. Příspěvková sazba je proměnlivá (u administrativy a úředníků dosahuje 5-20 %, v případě manuálních pracovníků jde o 3,3 %). Jde o dávkově definované systémy, financované PAYG metodou (jde o PAYG metodu obohacenou o tvorbu rezerv v bilancích zaměstnavatelů na pokrytí budoucích penzijních závazků – tzv. book-reserve PAYG metoda). Podíl těchto rezerv na HDP dosáhl v roce 1990 více než 10 % HDP. Dobrovolné privátní plány podléhají EET daňovému systému. Soukromé dobrovolné penzijní plány jsou koncipovány jako doplněk státních důchodů.

#### **JAPONSKO:**

Soukromé penzijní plány jsou provozované zaměstnavateli, jsou dobrovolné, a najdeme jak plně fondově financované, tak i PAYG (book-reserve metoda). Pokrývají asi 37 % všech zaměstnanců. Příspěvková sazba činí 3,2 až 3,8 % z mezd, je placená společně zaměstnanci a zaměstnavateli. Některé zaměstnavatelské plány nabízejí možnost, že jejich účastníci se mohou rozhodnout pro opuštění státních earnings-related penzí (tzv. contracting-out, dále jen C-O). Plány, které nenabízejí tuto možnost, jsou koncipovány pouze jako doplněk ke státem poskytovaným penzím. Aktiva plně fondově financovaných penzijních plánů dosáhla asi 6 % HDP v roce 1994. Daňové prostředí je EET.

#### **FRANCIE:**

Existuje zde mnoho soukromých penzijních programů. Jsou dobrovolné z hlediska účasti, provozované zaměstnavateli, financované PAYG metodou (s rezervami ve výši 4 % HDP v roce 1994), a najdeme jak dávkově definované, tak i příspěvkově definované programy. Příspěvková sazba není jednotná, ale neměla by být nižší než 4%. Celkové pokrytí všech plánů dosahuje asi 10 % všech zaměstnanců. Daňové prostředí pro soukromé penzijní plány je EET, celý systém má pouze doplňkový charakter ke státem poskytovaným penzím.

#### **ITÁLIE:**

Soukromé penzijní plány jsou dobrovolné a provozované zaměstnavateli. Pokrývají asi 54 % zaměstnanců. Jsou financovány PAYG metodou (s rezervami ve výši 2 % HDP v roce 1994) a mají charakter dávkově definovaných plánů. Daňové prostředí je EET.

#### **SPOJENÉ KRÁLOVSTVÍ:**

Existují zde dva druhy soukromých penzijních plánů. Ten první představují penzijní fondy provozované zaměstnavateli. Jsou dobrovolné, plně fondově financované a mohou být jak dávkově definované, tak i příspěvkově definované (přičemž váha příspěvkově definovaných programů v čase neustále roste). Jsou koncipovány jako alternativa ke státní penzi (SERPS), protože za jistých podmínek umožňují opuštění státního penzijního systému (C-O). Daňové prostředí je EET systém s tím, že maximální příspěvková sazba, kterou je ještě možné plně odečítat z daní, je 17 %. Průměrná příspěvková sazba je však nižší (v roce 1991 asi 15.25 % - z toho 9.75 % placeno zaměstnavateli a 5.5 % zaměstnanci).

Druhým typem soukromých penzijních programů jsou osobní penzijní spořicí účty, plně fondově financované a příspěvkově definované. Byly zavedeny v roce 1988. Jsou alternativou jak ke státnímu systému SERPS, tak i k výše uvedeným zaměstnavatelským schémátům, protože umožňují C-O z obou typů penzijního zabezpečení. Vláda podporuje opuštění systému SERPS pomocí tzv. slevy na příspěvkové sazbě (rebate). Maximální příspěvková sazba (ještě daňově odečitatelná) se liší v závislosti na výši příjmu jedince a dosahuje tak 17,5 až 40 %. Daňové prostředí je EET. Suma aktiv kumulovaných jak v zaměstnavatelských, tak i osobních penzijních schématech, dosáhla 69 % HDP v roce 1994. Celkem asi 70 % pracovní síly se účastní v jednom nebo druhém typu soukromého penzijního zabezpečení.

#### **KANADA:**

Soukromé penzijní plány jsou provozované zaměstnavateli (Registered Retirement Saving Plans). Jsou plně fondově financované a mají většinou dávkově definovaný charakter (váha příspěvkově definovaných schémat ale narůstá). Maximální daňově odečitatelná příspěvková sazba činí 18 % z příjmů předchozího roku. Daňové prostředí je EET, aktiva RRSPs dosáhla 25 % HDP v roce 1989 a tyto plány pokrývají asi 41 % kanadských zaměstnanců. Celý systém zaměstnavatelských penzí je koncipován jako doplněk ke státem poskytovaným důchodům.

#### **USA:**

Existuje silný sektor soukromých penzijních plánů. Mohou být jak dávkově definované, tak i příspěvkově definované, přičemž váha příspěvkově definovaných plánů výrazně roste (ať už je měřena podílem na celkových aktivech, vybraných příspěvcích nebo vyplacených dávkách). Soukromé plány jsou dobrovolné a plně fondově financované. Pokrývají celkem asi 50 % amerických pracovníků. Daňové prostředí je EET. Objem aktiv soukromých penzijních fondů dosáhl 65 % HDP v roce 1994. Velká část těchto soukromých plánů je provozovaná zaměstnavateli (v roce 1995 více než 90 % všech zaměstnavatelů s více než 200 zaměstnanci provozovalo penzijní plány – Mackenzie, Gerson a Cuevas (1997)). Tyto zaměstnavatelské plány mohou být jak dávkově definované, tak i příspěvkově definované. Nejpopulárnější zaměstnavatelské plány se nazývají 401(k) penzijní plány. Lidé, kteří se nezapojí do zaměstnavatelských programů, si mohou zřídit tzv. osobní důchodové účty (IRAs – Individual Retirement Accounts) s maximálními daňově odečitatelnými příspěvky ve výši 2000 USD ročně. Pro osoby samostatně výdělečně činné existuje možnost tzv. Koegh penzijních programů.

Důchody z dávkově definovaných penzijních plánů jsou pojištěny (Pension Benefit Guaranty Corporation), kdežto důchody z příspěvkově definovaných programů garantovány nejsou. Systém soukromých penzijních plánů v USA je koncipován jako doplněk ke státním důchodům, protože zde neexistuje žádná možnost C-O.

Na základě výše uvedeného přehledu lze konstatovat, že ve většině vyspělých ekonomik má systém soukromých penzijních plánů poměrně dlouhou tradici jako doplněk ke státem poskytovaným penzijním dávkám. Soukromé plány mají většinou podobu zaměstnavatelem provozovaných schémat, ale osobní důchodové účty hrají také důležitou, a v některých zemích (USA, UK) rychle rostoucí, úlohu. Podíl soukromých penzijních plánů na celkových penzijních dávkách roste prakticky ve všech zemích s tím, jak se státní penzijní pilíře dostávají do stále větších finančních problémů. Přestože ve většině zemí mají soukromé penzijní programy zejména doplňkovou roli ve vztahu ke státním důchodům, v některých zemích (například UK, Japonsko, Austrálie či Švédsko a do určité míry i Švýcarsko nebo Dánsko) představují soukromé penzijní programy skutečnou a reálnou alternativu ke státním penzijním systémům.

### **2.2.2 Země Latinské Ameriky**

V následujícím boxu najdeme stručnou charakteristiku penzijních systémů v pěti latinskoamerických zemích. Tato oblast je typická výraznými reformami penzijních systémů, provedených zejména v devadesátých letech.

#### **Box 2**

#### **Penzijní systémy ve vybraných latinskoamerických zemích**

##### **CHILE:**

Chilská reforma odstartovala v roce 1981. Předchozí státem provozovaný PAYG, financovaný a dávkově definovaný systém, byl nahrazen soukromě spravovanými a plně fondově financovanými penzijními fondy. Nový systém je povinný pro všechny pracovníky poprvé vstupující na trh práce, zatímco pracujícím v okamžiku startu reformy (1981) byla ponechána možnost zůstat ve starém systému (tzn., že se mohli rozhodnout pro změnu dobrovolně). Ti, co se rozhodli pro změnu, se už nebudou moci vrátit do starého systému. Vláda podpořila rozhodovací proces u stávajících pracovníků tím, že emituje tzv. dluhopis uznání (recognition bond) pro všechny, kteří se rozhodnou pro přechod do nového systému. Hodnota recognition bondů se rovná sumě příspěvků, které jedinec odvedl do starého systému a zhodnocuje se 4 % reálného úroku ročně. Tyto dluhopisy jsou splatné v okamžiku odchodu jedince do důchodu. Příspěvková sazba do nového systému činí 13 % (před reformou byla 19 %) a platí ji zaměstnanci. 10 procentních bodů jde přímo na osobní penzijní účty a zbývající 3 procentní body pokrývají invalidní pojištění, životní pojištění a administrativní náklady systému. Je možné platit (dobrovolně) i příspěvky vyšší než 13 %.



Úkolem vlády je vhodně regulovat penzijní trh. Nadto ještě vláda garantuje výši tzv. minimální penze z penzijních fondů (Minimum Pension Guarantee) pro účastníky, kteří platili příspěvky do nového systému po dobu alespoň 20 let. Jde o to, že vláda bude hradit negativní rozdíl mezi anuitou z penzijního fondu a MPG. Penzijní fondy (AFPs) musí proto dosahovat alespoň minimální míry zhodnocení svých aktiv, a to ve výši nejméně 50 % průměrného reálného výnosu vypočteného za posledních 12 měsíců (na rolovací bázi) ze všech penzijních fondů. Případný záporný rozdíl mezi skutečným reálným výnosem a minimálním požadovaným reálným výnosem musí pokrýt penzijní fondy ze svých rezerv. V roce 1981 existovalo 13 penzijních fondů, vrcholu bylo dosaženo v roce 1994 (21), poté byla započata vlna slučování a v roce 1998 existovalo 10 penzijních fondů. Podíl jejich celkových aktiv na HDP dosáhl 42 %.

Chilské penzijní fondy mají pravděpodobně pozitivní efekt na domácí kapitálový trh a následně také na tempo růstu HDP. Některé makroekonomické konsekvence penzijních fondů jsou detailněji diskutovány v kapitole 3.

Některé problémy chilského penzijního systému:

- Pokles průměrné reálné míry výnosu penzijních fondů ve druhé polovině devadesátých let. Průměrná reálná míra výnosu v období 1981-1994 činila 14 % ročně, ale v roce 1995 dosáhla -2,5 %, v roce 1996 +3,5 %; 1997: +4,7 %, 1998: -1,1 % a 1999 (leden až květen) +9,7 %.
- Vysoké administrativní náklady, cca 1,5 % mezd (nebo také 15 % částky, která je ukládána na osobních penzijních účtech). Jednou z příčin jsou vysoké marketingové náklady penzijních fondů. Lidé mohou změnit penzijní fond každé 4 měsíce bez jakýchkoliv omezení (např. v roce 1997 celkem 1,6 milionu lidí změnilo fond = 28 % všech účastníků ve fondech nebo 49 % ze všech aktivních plátců příspěvků do fondů). Fondy se proto snaží „chytit“ pomocí marketingových aktivit tyto potenciální klienty.
- Relativně nízký podíl aktivních plátců příspěvků do systému. V únoru 1998 pouze 57 % ze všech účastníků (affiliates) platilo také příspěvky do systému. Tento nízký poměr celkově poněkud znehodnocuje skutečnost, že 95 % pracovních sil je v novém penzijním systému.
- Nestejné podmínky pro muže a ženy. Replacement rate u žen dosahuje 32 až 57 % platu (záleží na reálném výnosu aktiv v penzijním fondu a na „hustotě“ placení příspěvků do systému – contribution density), zatímco u mužů se pohybuje mezi 58 až 86 %.

#### **PERU:**

Reforma odstartovala v roce 1993, odkdy mohou lidé opustit starý státní PAYG systém a přejít do nového soukromého, příspěvkově definovaného a plně fondového pilíře. Rozhodnutí ohledně C-O je plně dobrovolné jak pro stávající, tak i pro nové pracovní síly. Existovalo tříleté přechodné období, v rámci něhož se lidé, kteří přestoupili do nového systému, mohli vrátit zpět do státního systému. Po červnu 1996 už nelze ze soukromého systému odejít do schématu státního. Vláda, podobně jako v Chile, emitovala dluhopisy uznání, ovšem méně výhodné (např. 0% reálný úrokový výnos...). Do konce října 1995 přibližně 40 % zaměstnanců využilo příležitost a opustili státní penzijní systém.

Vláda v červenci 1995 srovnala příspěvkové sazby a věk pro odchod do důchodu ve státním systému na úroveň platnou v soukromém pilíři s cílem motivovat k vyšší účasti v soukromém systému (do července 1995 měl totiž státní systém různá zvýhodnění). Od července 1995 vláda také garantuje minimální penzi (zatím to však není zákonem podrobněji specifikováno). Příspěvková sazba činí 11,6 % mezd, plně placená zaměstnanci. 8 % jde přímo na osobní penzijní účty, zbytek pokrývá invalidní a životní pojištění a také administrativní náklady (cca 2,3 až 2,5 % - leden 1997). Dobrovolně se mohou platit i vyšší příspěvky, a to až do výše 20 % mezd. Příspěvky nejsou daňově odečitatelné a penze podléhají dani z příjmů, takže jde vlastně o TET daňové prostředí. Účastníci ve fondech mohou změnit fond po šesti měsících nepřetržitého placení příspěvků, od listopadu 1995 ale musí zaplatit poplatek ve výši 32 USD. Do prosince 1996, celkem 4,4 % účastníků (nebo 10 % aktivních plátců příspěvků) změnilo fond. Ke konci roku 1996 existovalo celkem 8 fondů s celkovými aktivy ve výši 1,5 % HDP. Průměrný reálný výnos těchto fondů je asi 7 % ročně od počátku reformy.

#### **ARGENTINA:**

Reforma starého PAYG, dávkově definovaného státního penzijního systému začala v roce 1994. Na rozdíl od Chile a Peru musí lidé, kteří se rozhodnout jít do nového fondového a příspěvkově definovaného systému, alespoň částečně zůstat také ve starém (ale reformovaném) státním pilíři. Penzijní fondy jsou spravovány privátním sektorem, pouze jeden fond je provozován státem. Rozhodnutí o vstupu do nového penzijního pilíře je dobrovolné jak pro stávající, tak i pro nové pracovníky. Celková příspěvková sazba do celého systému činí 27 %. Lidé, kteří vstoupili do fondového pilíře, do něj odvádí příspěvky ve výši 11 % (8 % přímo na účty a 3 % na pojištění a administrativní náklady). Zbývajících 16 % (placených zaměstnavatelů) jde do reformovaného státního PAYG pilíře. Namísto dluhopisů uznání platí vláda lidem, kteří jsou v soukromém pilíři, tzv. kompenzační penzi, splatnou v důchodovém věku. Její výše je odvozena od příspěvků do starého systému a výše výdělků za posledních 10 let. Penzijní fondy musí dosáhnout zhodnocení ve výši alespoň 70 % průměrného nominálního výnosu všech fondů, jinak musejí pokrýt negativní rozdíl z jejich vlastních rezerv. Na rozdíl od Chile je výběr příspěvků do penzijních fondů prováděn centrálně vládou (spolu s výběrem příspěvků do státního penzijního pilíře).

Míra pokrytí populace novým pilířem je vysoká – asi 70 % všech pracovníků se podílí na soukromých penzijních úsporách. Počet lidí skutečně platících příspěvky je však nižší (průměrně asi 54 % ze všech pracovníků, v červnu 1998 49 %). Účastníci mohou změnit fond každých šest měsíců, ale od listopadu 1997 vláda zvýšila administrativní nároky s cílem omezit míru přestupů mezi fondy. Počet přestupů pak skutečně poklesl: z cca 96 tisíc v prosinci 1997 na asi 39 tisíc v červnu 1998 (Goldman Sachs 1998a). Od počátku reformy v roce 1994 dosahují penzijní fondy průměrného ročního reálného výnosu 14 %, ale v první polovině roku 1998 reálný výnos poklesl pouze na 1 %. Proto nastala vlna fúzí mezi fondy: na počátku roku 1998 existovalo 18 penzijních fondů a na konci roku 1998 pouze 15 (přičemž 5 největších představuje zhruba 90 % všech účastníků a asi 85 % všech aktiv). Celková váha aktiv všech penzijních fondů dosáhla v roce 1998 asi 3,1 % HDP.

## **KOLUMBIE:**

Reforma starého státního PAYG a dávkově definovaného systému byla spuštěna v roce 1994. Její podstata je podobná reformě peruánské. Znamená to, že nově vytvořená, plně fondová a příspěvkově definovaná penzijní schémata umožňují zájemcům (rozhodnutí o přestupu je pro všechny opět dobrovolné) plně opustit státní penzijní systém. Penzijní fondy jsou provozovány jak soukromým sektorem, tak i veřejnými institucemi a odborovými svazy. Starý státní penzijní systém byl výrazně reformován. Na rozdíl od Chile, Argentiny nebo Peru, mohou lidé každé tři roky „přeskakovat“ mezi státním a fondovým systémem. Vláda také emitovala dluhopisy uznání pro ty, co opustí státní pilíř. Jejich výše neodráží velikost příspěvků, které jedinec zaplatil do starého systému, ale představují čistou současnou hodnotu penze, kterou by daný jedinec pobíral, kdyby zůstal ve starém systému. Tyto obligace jsou splatné okamžikem odchodu do důchodu (popřípadě vznikem invalidity či úmrtím dotyčného jedince) a přinášejí roční reálný výnos 3-4 %. Zhruba 18 % zaměstnanců je v novém fondovém pilíři, ve starém reformovaném státním pilíři zůstalo asi 22 % všech zaměstnanců.

Příspěvková sazba v novém systému je 13,5 % (10 % jde přímo na osobní penzijní účty a 3,5 % hradí pojištění a administrativní náklady). Příspěvky jsou placeny zaměstnavateli (75 % z celku) i zaměstnanci (25 %). Účastníci mohou mít i více než jeden účet a správčenské společnosti mohou založit až tři různé penzijní fondy (na rozdíl od všech předcházejících latinskoamerických zemí). Výnos penzijního fondu musí dosáhnout alespoň minimální výše, která je vypočtena na roční bázi za posledních 36 měsíců, kontrola se uskutečňuje každé tři měsíce. Vláda garantuje, podobně jako v Chile a Peru, minimální výšku penze. V roce 1997 zde bylo 10 penzijních fondů. Průměrný reálný výnos činil 14,4 % v roce 1994, 15,9 % v roce 1995 a 15 % v roce 1996. Účastníci mohou změnit fond každých šest měsíců bez jakýchkoliv překážek.

## **MEXIKO:**

Opravdová reforma odstartovala v roce 1997, kdy byl starý státní PAYG a dávkově definovaný systém nahrazen příspěvkově definovanými penzijními fondy. Tyto fondy mohou být provozovány jak soukromými, tak i veřejnými institucemi a také odborovými svazy. Přejechod ze starého do nového penzijního systému byl povinný pro všechny pracovníky (stávající i nové). Tzv. přechodná generace (stávající pracovníci v okamžiku spuštění reformy) má ovšem právo zvolit si výplatu důchodu podle starého systému, bude-li to pro ně výhodnější (tzn. že jde o možnost „vrátit se zpět“ do bývalého systému v okamžiku odchodu do důchodu). Příspěvková sazba se pohybuje od 16,5 % do 21 % (v průměru 17,7 %); 4 % kryjí pojištění a administrativní náklady a zbytek jde přímo na osobní účty jednotlivců. Vláda nevydává žádné dluhopisy uznání.

V roce 1998 zde působilo 17 penzijních fondů, ale v důsledku vlny fúzí se v blízké budoucnosti očekává pokles na cca 11. V Mexiku platí striktní podmínky omezující přechody mezi fondy a lidé tak smějí vyměnit fond pouze jednou ročně. Meziroční průměrný reálný výnos penzijních fondů dosáhl v červnu 1998 4,7 %. Podobně jako ve většině jiných latinskoamerických zemí vláda garantuje minimální výšku penze z penzijních fondů (v současnosti cca 38 % průměrné mzdy, do roku 2025 se očekává pokles zhruba na 25 %), ale na rozdíl od Chile, Argentiny nebo Kolumbie v Mexiku neexistuje minimální vyžadovaná míra výnosnosti pro penzijní fondy. Mexický systém se zdá být poněkud levnější než systémy ostatních LA zemí: administrativní náklady dosahují v Mexiku 1,9 % mezd, na rozdíl od Argentiny (2,4 %), Peru (2,3 %) či Uruguaye (2,1 %). Penzijní fondy v Mexiku mohou nabízet slevy (ve smyslu nižších správcovských poplatků) pro účastníky, kteří jsou ve fondu již po delší dobu (jde o určitou věnostní slevu). Mexický systém si udržuje vysoký poměr mezi aktivními plátcí příspěvků do systému a celkovým počtem účastníků, což je jeden z klíčových prvků snižující náklady. V červnu 1998 byl tento poměr cca 76 % a vykazoval stále rostoucí trend.

Výše uvedený přehled penzijních systémů vybraných latinskoamerických zemí ukazuje, že tyto systémy si jsou v mnohém podobné. Penzijní fondy v těchto zemích nemají dlouhou tradici (snad s výjimkou Kolumbie). Fondy jsou provozovány buď pouze soukromými subjekty (Chile, Peru a de facto také Argentina), nebo jde o mix privátně a veřejně provozovaných fondů (Kolumbie a Mexiko). Na vytváření penzijních fondů se může podílet i zahraniční kapitál. Penzijní fondy byly vytvořeny s cílem nahradit pro jejich účastníky starý státní penzijní systém (s výjimkou Argentiny). Rozhodnutí k přechodu do fondů bylo v případě stávajících pracovníků dobrovolné (de facto i v Mexiku díky možnosti vybrat si v důchodu systém, který by poskytl vyšší penzi), ale v některých zemích se nově příchozí pracující na trh práce museli povinně přihlásit do fondového systému (Chile a Mexiko). Navzdory zatím krátké historii (s výjimkou Chile) lze konstatovat, že penzijní fondy dosahují průměrného vysokého reálného zhodnocení a není příliš sporu o tom, že v Chile přispěly k pozitivnímu makroekonomickému vývoji. Na druhé straně je třeba poznamenat, že stále existuje množství problémů a nevyřešených otázek (např. nízký poměr aktivních plátců příspěvků či vysoké administrativní náklady). Ale i státní penzijní systémy mají či měly v těchto zemích poměrně nízkou míru aktivních plátců. Je to způsobeno kombinací nepříznivých faktorů jako rozsáhlá stínová ekonomika, penzijní pokrytí pouze pro některé sektory ekonomiky (populace) a také poměrně vysokou mírou nezaměstnanosti.

## 2.2.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

Na tomto místě se budeme ve stručnosti zabývat situací v Polsku a Maďarsku, což jsou země, které v reformě svých penzijních systémů pokročily již hodně kupředu.

### Box 3

#### Penzijní systémy v Maďarsku a Polsku

##### **MAĎARSKO:**

Reforma systému penzijního zabezpečení se uskutečnila v roce 1998. Vytvořili třípilířový systém skládající se jak z privátně poskytovaných, tak i státních penzí. První pilíř je výrazně reformovaný státní PAYG a dávkově definovaný systém. Reforma byla zaměřena na snížení intragenerační míry redistribuce a omezení předčasných odchodů do důchodu. Tento pilíř operuje v EET daňovém prostředí. Druhý pilíř je složen z nově vytvořených příspěvkově definovaných a plně fondově financovaných penzijních plánů. Účast v tomto pilíři je povinná pro novou pracovní sílu a stávající pracovníci se mohli dobrovolně připojit (parametry pilíře jsou ale nastaveny tak, aby byl přechod do nového pilíře byl atraktivní pouze pro občany mladší 40 let). Daňový režim pro druhý pilíř je také EET, ovšem příspěvky do druhého pilíře (8 % mezd) jsou daňově odečitatelné maximálně na 25% mezní daňovou sazbu (z důvodu omezit daňové zvýhodnění pro osoby s vysokými příjmy). Druhý pilíř nemá za cíl nahradit první pilíř (státní PAYG), protože účastníci ve fondech musejí stále posílat zbývající 3/4 příspěvků (24 % mezd) do státního systému. První dva roky po spuštění reformy jsou současně určité přechodné období, v jehož rámci se mohou účastníci druhého pilíře vrátit plně zpět do reformovaného pilíře státního.

Vláda garantuje minimální výšku penze ze druhého pilíře ve výši 25 % hodnoty penze z prvního pilíře. Penzijní fondy musí dosáhnout určitého minimálního výnosu z jejich investic. Celkově lze říci, že Maďarsko zvolilo gradualistický způsob reformy svého penzijního systému s cílem minimalizovat deficit v tzv. přechodném období. Podle odhadů by tento deficit neměl překročit 1 % HDP ročně. Systém penzijního zabezpečení bude také doplněn třetím pilířem, tvořeným soukromě spravovanými, příspěvkově definovanými a dobrovolnými penzijními fondy, ve kterých si mohou spořit lidé, kteří budou chtít vyšší penzi, než bude moci poskytnout první a druhý pilíř dohromady.

##### **POLSKO:**

Polská reforma byla odstartována v roce 1999. Také vede k vytvoření třípilířového systému penzijního zabezpečení. Prvním pilířem je podstatně reformovaný státní PAYG systém. Reforma spočívá ve snížení štedrosti tohoto systému a změně charakteru – od roku 1999 to bude příspěvkově definovaný plán (namísto starého dávkově definovaného), využívající financování pomocí metody notional funding.

Druhý pilíř celého systému se skládá ze soukromě provozovaných, příspěvkově definovaných a plně fondově financovaných penzijních fondů. Účast v nich je povinná pro nové pracovní síly a všechny osoby mladší 30 let. Lidé mezi 30 a 50 lety se mohou do pilíře zapojit na základě dobrovolného rozhodnutí. Stejně jako v Maďarsku, ani v Polsku privátní pilíř nenahrazuje plně státní penze – příspěvková sazba do druhého pilíře je pouze 9 % z mezd a do státního pilíře jde zbytek do 36 % (oba údaje jsou vyjádřeny na bázi čistých mezd). Placení příspěvků je rozloženo rovnoměrně mezi zaměstnance a jejich zaměstnavatele. Existuje strop ve výši mzdy, ze které se ještě odvádí plně příspěvky do prvních dvou pilířů systému penzijního zabezpečení (250 % průměrné hrubé mzdy). Na rozdíl od Maďarska, účastníci druhého pilíře nemají žádnou možnost vrátit se zpět pouze do státního systému a vláda ani negarantuje žádnou minimální penzi z druhého pilíře. Bude zaveden, podobně jako v Maďarsku, požadavek na minimální výnosnost penzijních fondů, a to ve výši alespoň 50 % váženého průměrného výnosu všech fondů za posledních 24 měsíců. Tato kontrola bude prováděna každé tři měsíce. Daňové prostředí pro oba penzijní pilíře je EET. Vláda se rozhodla použít část privatizačních příjmů na podporu reformy systému sociálního zabezpečení s cílem snížit fiskální nerovnováhu.

Třetí pilíř polského systému penzijního zabezpečení je představován dobrovolnými soukromými penzijními fondy. Daňové prostředí bude TEE, protože vláda nechce riskovat další prohlubování fiskální nerovnováhy v blízké budoucnosti z titulu snížení daňového základu o zaplacené pojistné.

Jak je patrné, obě země se právě nacházejí v procesu zavádění reforem do systémů penzijního zabezpečení. Vytváří třípilířové systémy. První pilíř je výrazně reformovaný systém státních penzí, v Maďarsku financovaný čistě PAYG metodou, v Polsku pomocí tzv. notional funding. Druhý pilíř obou systémů je tvořen novými a soukromě spravovanými penzijními fondy. Třetí pilíř má úlohu doplňku a podpory celého systému, neboť na bázi dodatečných a dobrovolných penzijních fondů umožňuje zájemcům spořit si na vyšší penzi, než která bude poskytována z prvních dvou pilířů.

---

## 3 Srovnání PAYG a plně fondových systémů

Jak je patrné z předchozí kapitoly, PAYG a plně fondové financování jsou nejčastěji používané metody pro financování penzijních systémů. Tato kapitola se bude zabývat základním srovnáním jejich výhod a nevýhod. Rozebereme některá rizika a problémy, kterým oba systémy musí čelit a budeme se také zabývat možným dopadem obou metod financování na makroekonomický rámec, zejména na národní úspory, finanční trhy a trh práce. Poslední část této kapitoly obsahuje několik teoretických návrhů a myšlenek, majících za cíl definovat ideální, optimální model pro penzijní systém.

### 3.1 Rizika plně fondových a PAYG penzijních systémů

„Nejdůležitějším cílem jakéhokoliv penzijního systému je poskytovat stabilní, předvídatelný a adekvátní zdroj důchodových příjmů pro každého účastníka“ (Thompson 1997:4). Na základě údajů z předchozí kapitoly je zřejmé, že plně fondově financované systémy bývají vesměs příspěvkově definované a naopak PAYG financované systémy jsou spíše dávkově definované plány. Oba systémy (PAYG dávkově definovaný a plně fondový příspěvkově orientovaný) jsou citlivé na různé druhy rizik. Následující odstavce obsahují přehled pěti druhů možných rizik, založený na studii Börsch-Supan (1997).

#### 3.1.1 Demografické riziko

Oba systémy – jak PAYG, tak i fondový – jsou spjaty s demografickými riziky. V případě PAYG systému vede nepříznivý demografický vývoj (stárnutí populace v důsledku nízké míry porodnosti a rostoucí délky života), ve světle většinou špatné finanční situace PAYG systémů, k nadměrné mezigenerační i intragenerační redistribuci. Ovšem ani fondové systémy nejsou zcela nezávislé na demografickém vývoji, protože s poklesem podílu pracovníků na celkové populaci může dojít k tomu, že se kapitál stane relativně (ve vztahu k práci) nadbytečným. To může způsobit pokles míry výnosnosti kapitálu. Takovýto efekt by ale pravděpodobně nebyl příliš výrazný, Börsch-Supan odhaduje, že v případě Německa může dojít k poklesu z 5,5 % současné úrovně na cca 4,5 % kolem roku 2030.

Celkově se tak lze ztotožnit s Thompsonovým názorem (1997), že na nepříznivý demografický vývoj jsou více citlivější PAYG systémy, protože důchodové dávky budou dříve či později upraveny ve snaze snížit deficity penzijních systémů.

### **3.1.2 Politické riziko**

Politické riziko znamená, že výše důchodů může být ovlivněna politickým rozhodnutím. Ani v tomto případě nejsou oba penzijní systémy plně chráněny proti tomuto druhu rizika. Penzijní fondy mohou být použity k jiným účelům, než k jakým byly založeny, popřípadě mohou být i zneužity. Pro PAYG financované systémy zase představují největší nejistotu legislativní změny.

Podle mého názoru a s přihlédnutím k základnímu významu majetkového práva (a práva vůbec) ve vyspělých demokraciích se domnívám, že politické riziko je větší problém pro PAYG systémy než-li pro systémy fondové.

### **3.1.3 Riziko kapitálového trhu**

Tomuto riziku je plně vystaven fondový systém. Riziko kapitálového trhu zahrnuje riziko fluktuace míry výnosnosti dosahované penzijními fondy, riziko inflace, pokud jsou budoucí penzijní závazky vyjádřeny v nominálních hodnotách, a také riziko vyplývající z pohybu devizového kurzu, pokud jsou investice penzijního fondu mezinárodně diverzifikovány. Jak Börsch-Supan (1997:10) poznamenává: „často se



přehlíží, že kapitálově-investiční rizika mohou být mezinárodně diverzifikována, kdežto domácí rizika [např. demografické či politické riziko] diverzifikovat nelze“. Poznává také, že jednoduché srovnávání rizika fluktuace výnosnosti bez přihlížení k absolutní hladině výnosnosti může být zavádějící. „Německý PAYG penzijní systém... poskytuje vnitřní míru výnosu pro pracovníka narozeného v roce 1960 přibližně mezi -0,5 a 0,5 %, v závislosti na mixu hospodářských politik. Naproti tomu roční míra výnosu z investic do podniků, spočtená jako pětiletý klouzavý průměr, fluktovala mezi 4 až 16 % v reálném vyjádření v období 1970 až 1995. Pokud převáží „úzký“ pohled na riziko, tak rozptyl míry výnosnosti je samozřejmě vyšší na kapitálovém trhu, ale přesto i nejnižší zaznamenaný výnos na kapitálovém trhu stále dominuje nad nejvyšším zaznamenaným výnosem z PAYG systému.“

### 3.1.4 Rodinné riziko

Jde o to, že v mnoha zemích (s PAYG penzijním systémem) je důchod jednoho z manželů více či méně spjat s příjmovou situací u druhého manžela. V podmínkách rostoucí míry rozvodovosti to vede k nižším důchodům, zejména v případě žen (manželek) s přerušovanou vlastní výdělečnou historií. Příspěvkově definované penzijní systémy (tedy vesměs fondová schémata) nepodléhají tomuto riziku.

### 3.1.5 Riziko dlouhověkosti

Riziko dlouhověkosti způsobuje, že penzijní úspory mohou být plně vyčerpány ještě za života jedince. Vůči tomuto riziku je perfektně imunní PAYG systém, ovšem fondová schémata ho nedokážou zcela eliminovat. Důvodem je problém tzv. selhání trhu soukromých anuit. Dilnot, Disney, Johnson a Whitehouse (1994) identifikovali dva druhy anuitního selhání. Tím prvním je *morální hazard*. Jde o situaci, kdy jedinec je schopen ovlivnit riziko dlouhověkosti (například prodloužit svůj život zdravější stravou nebo lepším životním stylem), ale pojišťovna nedokáže identifikovat tyto faktory a neumí proto rozlišit jedince podle těchto parametrů a musí nabízet produkt (anuitu) založený na průměrné zbývající délce života pro celou dotyčnou generaci.

Druhým typem selhání trhu anuit je problém *nepříznivého výběru*. Jde o to, že lidé s kratší očekávanou délkou života nebudou mít zájem kupovat anuity založené

na průměrné délce života celé generace, protože by jim tento produkt přinášel nevýhodnou implicitní vnitřní míru výnosu. Tím se ale zvyšuje průměrná délka životního očekávání „zbytku“ dané generace a pojišťovna musí zvýšit cenu nabízených anuit. To obratem vede k tomu, že implicitní míra výnosu nově nabízených anuit se stává nevýhodnou pro další část dané generace a tak dále. Na konci této spirály by se mohlo stát, že na trhu anuit nebude působit vůbec žádná pojišťovna nabízející tyto produkty, protože se neseťká s koupěschopnou poptávkou a musela by zbankrotovat.

V praxi tato situace asi nikdy nenastane, ale cena anuit je přesto trochu vyšší než ideálně odpovídající cena. Pojišťovny samozřejmě vyvíjí způsoby, jak omezit riziko selhání trhu anuit. Za prvé, klienti jsou povinni poskytovat pojišťovně všechny informace relevantní k problému odhadu dlouhověkosti. Dalším způsobem může být povinnost pro všechny účastníky penzijních fondů při odchodu do důchodu zakoupit anuitu. Zajistí se tím, že průměrné životní očekávání generace nadcházejících důchodců (z penzijních fondů) se rovná průměrnému životnímu očekávání celé generace všech nadcházejících důchodců (bez ohledu na to, jsou-li to účastníci fondů nebo jiného – PAYG – systému).

Výše diskutovaných pět okruhů představuje všeobecně akceptovaná rizika, kterým jsou penzijní systémy vystaveny. Někteří autoři se však zabírají i dalšími možnými typy rizik. Například Thompson (1997) uvádí také *riziko institucionálního selhání*, které definuje jako neschopnost chránit a spravovat finanční aktiva systému, problémy spojené s výběrem pojistného a neefektivní administrativu. Jeho závěr zní, že „každý z těchto tří problémů se může objevit v jakémkoliv druhu penzijního systému. Přesto však první druh problémů je častější spíše ve veřejném sektoru, vybírání příspěvků je menším problémem v PAYG systému a neefektivní administrativa je více pravděpodobná u soukromě spravovaných penzijních programů“ (Thompson 1997:10). Podobně jako Thompson o riziku neefektivní administrativy hovoří Palacios a Whitehouse (1998) o riziku nepřiměřené regulace penzijních fondů. Upozorňují, že regulační prostředí musí být dostatečně tvrdé, aby zabránilo defraudacím a ochránilo vkladatele, ale musí současně dostatečně flexibilně umožňovat konkurenci mezi fondy. Problematice regulačního rámce penzijních fondů je věnován samostatný oddíl v této kapitole.

Další druh rizika, o kterém se Thompson zmiňuje, je *individuální riziko*, které je představováno nejistotou spojenou s pracovní kariérou každého jedince. Když ale

zkoumal způsob zacházení s nepravidelnými pracovníky (sezonní práce...), nenašel mezi PAYG a plně fondovými systémy signifikantní rozdíly.

Úvahami o rizicích se zabýval také například Arrau (1995). Upozorňuje, že fondové systémy jsou odolné vůči politickým rizikům, zatímco PAYG systémy jsou zranitelné populistickým chováním politiků. Dokládá to na příkladech zvyšování důchodových dávek provedeného bez adekvátního zvýšení příspěvků nebo „snižování“ míry nezaměstnanosti pomocí podporování předčasných odchodů do důchodu. Tato krátkodobě orientovaná rozhodnutí jsou ovšem obvykle zdrojem dlouhodobých problémů. Při hodnocení ostatních rizik Arrau souhlasí s tím, že PAYG schémata pokrývají riziko dlouhověkosti. Fondové systémy toto plně nedokáží, dokonce i systém s povinnými anuitami se nevyhne zcela rizikům vyplývajícím ze skladby portfolia. Ani PAYG schémata nejsou ale bezriziková. V důsledku nepříznivého demografického vývoje musí účastníci PAYG systémů očekávat růst příspěvkových sazeb a věku pro odchod do důchodu.

Palacios a Whitehouse se zabývali těmi riziky PAYG schémat, kdy nepříznivá finanční situace vede k opakovaným úsporám na straně výdajů (snižování štedrosti systémů). Na konkrétních příkladech navíc dokazují, že riziko inflace není vlastní pouze fondovým schématům. Tak například „v USA odložili indexaci penzijních dávek v závislosti na inflaci za rok 1984, v Belgii v letech 1983 až 1985 a na Novém Zélandě v letech 1992 a 1993 navzdory tomu, že podle zákona měla být indexace provedena“ (Palacios a Whitehouse 1998:7). Podotýkají navíc, že inflační riziko penzijních fondů může být zmírněno vydáváním obligací s výnosem závislým na vývoji inflace. To by umožnilo nabídnutí penzijních dávek ve formě anuit, které budou indexovány podle inflace.

### **3.2 Výhody a nevýhody PAYG a fondových penzijních systémů**

V následujících odstavcích je provedeno srovnání PAYG a fondových systémů penzijního zabezpečení z hlediska jejich dopadu na míru redistribuce, trh práce, míru výnosnosti, úspory, finanční trhy a ekonomický růst.

### 3.2.1 Redistribuce

Tradiční PAYG financované a dávkově definované penzijní schéma je typické existencí dvou druhů redistribuce: *mezigenerační* redistribuce a redistribuce uvnitř generace – *intragenerační*. Jak vyplývá z následujících odstavců, oba typy mají významnou pozici při úvahách o sociálně spravedlivém penzijním systému.

#### 3.2.1.1 Mezigenerační redistribuce

PAYG systém je založen na myšlence mezigenerační solidarity. To je sociálně spravedlivé v podmínkách stabilního a stacionárního vývoje populace. V situaci, kdy tzv. index závislosti (definovaný například jako podíl lidí v důchodovém věku na celkové populaci) roste, to může způsobovat významné efekty. Už jsme zmínili (a bude se to diskutovat podrobněji v části 3.2.3), že implicitní reálná míra výnosu PAYG penzijních plánů je již delší dobu výrazně nižší než u fondových a příspěvkově definovaných schémat. Jde o důsledek toho, že v kontextu nepříznivé demografické a finanční situace většiny PAYG systémů musí současní (a budoucí) pracovníci platit vyšší příspěvky, aby byly finančně pokryty nároky současných (a budoucích) penzistů.

Empirické kalkulace dokazují, že starší generace mají čistý profit z PAYG penzijního systému, zatímco mladším generacím přináší tento systém čistou ztrátu. Výše uvedený příklad implicitní míry výnosu v německém PAYG systému není jediný. Tak například v Japonsku jsou lidé narození před rokem 1960 čistí příjemci z PAYG systému, protože čistá současná hodnota jejich budoucích penzí minus čistá současná hodnota příspěvků, které zaplatili, je kladná. Naopak lidé narození po roce 1960 jsou čistí přispěvatelé do systému (OECD 1997c). Dalším příkladem může být belgický státní PAYG systém. Při jeho analýze dospěli Callatay a Turtelboom (1996) k závěru, že reálná vnitřní míra výnosu systému v čase klesá. Pro člověka, který odešel do důchodu v roce 1990, činila 6,1 %, kdežto u důchodce v roce 2020 to budou 4 %.

Mezigenerační redistribuce často není jediným kanálem nadměrného transferu peněz od mladší ke starší generaci. Finanční trhy většinou nejsou perfektní a mladí lidé jsou často vystaveni tvrdým omezením likvidity (liquidity constraints), protože nejsou dostatečně důvěryhodným partnerem pro banky při žádostech o

úvěry, které by byly financovány zejména z úspor starších generací. Proto PAYG systémy spolu s omezením výpůjček přispívají k nadměrné mezigenerační redistribuci zdrojů od mladších ke starším generacím. Na druhé straně je ovšem nutné podotknout, že tato příjmová redistribuce je alespoň částečně vykompenzována finančními transfery od starších generací k mladším ve formě rodinných výpomocí a dědictví.

### 3.2.1.2 Redistribuce uvnitř generace

Intragenerační redistribuce znamená diferenciaci penzijních dávek podle výše příjmu, úrovně vzdělání, pohlaví apod. Protože dávkově definované PAYG systémy nerozlišují výši penzí jednotlivců podle pravděpodobnosti úmrtí, platí, že očekávaná míra výnosu ze systému se zvyšuje s rostoucí očekávanou délkou života jednotlivce. Navíc mnoho PAYG dávkově definovaných systémů relativně upřednostňuje podprůměrně příjmové jedince pomocí přerozdělovací konstrukce způsobu výpočtu důchodu. Například Cubeddu (1998) analyzoval státní penzijní systém v USA a došel k závěru, že upřednostňuje ženy a lidi s nižším vzděláním.

Na druhé straně najdeme mnoho autorů (např. Dilnot, Disney, Johnson a Whitehouse (1994), Holzmann (1997b) nebo Mitchell a Zeldes (1996)), kteří poukazují na to, že redistribuce uvnitř generací od bohatých k chudým není tak silná, pokud je vůbec nějaká, protože existuje pozitivní korelace mezi výší celoživotních výdělků a délkou života jedince. Tento faktor může být dále zvýrazněn existencí mzdových systémů, kde se mzda zvyšuje v závislosti na věku pracovníka, existencí zápočtových dob (např. uznávání doby studia na vysokých školách do penzijních nároků) nebo existencí maximálních stropů ve vztahu k mzdám, přičemž z mezd převyšujících tuto hranici se již neplatí pojistné. Teoreticky tak nelze vyloučit ani možnost, že PAYG penzijní systémy mohou být dokonce regresivní, a tak redistribující zdroje od chudých k bohatým<sup>2</sup>.

### 3.2.2 Trh práce

---

<sup>2</sup> V kontextu České republiky (viz podrobnější diskuse ve čtvrté kapitole této práce), vykazuje ovšem podle mého názoru státní důchodový systém výraznou míru klasické intragenerační redistribuce (ve směru od „bohatých“ k „chudým“).

Podmínky na trhu práce jsou v současnosti dosti odlišné od situace v nepříliš vzdálené minulosti. Mnohé vyspělé země čelí obecně vyšší nezaměstnanosti, vzrůstá podíl dočasných prací a práce na částečný úvazek, podíl mužů na trhu práce klesá a naopak se zvyšuje počet žen, které hledají práci. Proto je důležité, aby „penzijní systémy samy o sobě nepřispívaly ke snižování flexibility na trhu práce“ (Kalisch a Aman 1997:19).

Typický dávkově definovaný a PAYG financovaný penzijní systém je často obviňován z vytváření některých neefektivností na trhu práce. Odborná literatura nejčastěji zmiňuje a analyzuje riziko podpory *předčasného odchodu do důchodu* a možný *nárůst šedé ekonomiky*.

### 3.2.2.1 Podpora předčasných starobních důchodů

PAYG státní penzijní systémy podle mnohých autorů často vytvářejí incentivy pro předčasný odchod do důchodu, zejména v případě lidí s nízkými příjmy a nízkou úrovní vzdělání. Navíc způsob konstrukce penzijních nároků v PAYG systémech často odráží od pokračování v zaměstnání po dosažení důchodového věku (Blommestein, Hicks a Vanstont 1997).

Podle mého názoru můžeme najít zejména dva prvky podporující předčasné starobní důchody. Tím prvním jsou populistická a neodpovědná rozhodnutí politiků, kteří preferují předčasné důchody jako způsob „řešení“ problémů spojených s vysokou nezaměstnaností. Nemusí jít vždy o předčasné starobní důchody, s oblibou se zneužívá také systém invalidních důchodů – jde jak o země kontinentální Evropy, tak i o USA, Kanadu, Japonsko nebo Nový Zéland (Blöndal a Scarpetta (1998)). Vláda sice tímto způsobem možná zmírní palčivou nezaměstnanost, ale neúměrně zatěžuje finanční pozici státních PAYG penzijních systémů.

Druhým důvodem vysvětlujícím popularitu předčasných důchodů je v mnoha případech samotná konstrukce vzorce pro výpočet penze z PAYG systémů. Nejenom že většinou dostatečně netrestá (pomocí výrazného snížení tzv. aktuálního faktoru) předčasný odchod do důchodu, ale navíc ani nepodporuje (a někdy dokonce de facto znevýhodňuje) dobrovolný odklad odchodu do důchodu za oficiální důchodový věk. Tak dochází k vytváření pobídek pro odchod do předčasného důchodu, protože lidé vědí, že výše jejich penze nebude snížena adekvátně (podle

principů pojistné matematiky) a získávají tak čistý zisk z předčasného důchodu. Například Grubber a Wise (1997) upozorňují, že existuje silná závislost mezi věkem, kdy lidé podle zákona mohou odejít do předčasného důchodu a počtem důchodců.

Následující tabulka ukazuje rozdíl mezi skutečným průměrným věkem odchodu do důchodu a zákonem stanoveným věkem pro odchod do (normálního) důchodu pro sedm vybraných zemí OECD.

**Tabulka 2**  
**Skutečný a zákonem stanovený věk pro odchod do důchodu ve vybraných OECD zemích**

(roky)	USA	Finsko	Francie	SRN	Nizozemsko	Španělsko	Japonsko
<b>Skutečný věk</b>	62,8	60,9	59,9	60,8	60,8	62,5	64,8
<b>Zákonem stanovený věk</b>	65	65	60	65	65	65	60

*Zdroj: Casey (1997), tabulka 1.4, strana 13*

Pokles efektivního (skutečného) věku odchodu do důchodu je velkým problémem téměř ve všech zemích OECD. Blöndal a Scarpetta analyzovali efektivní důchodový věk pro země OECD a dospěli k závěru, že u mužů činil v roce 1960 v průměru asi 60 let a do roku 1995 se snížil průměrně o 4 roky. Důchodový věk u žen, který je z historických důvodů v mnoha zemích nižší než pro muže, vykazoval v daném období stejný trend. Finálním důsledkem předčasných odchodů do důchodu je (podle Blöndal a Scarpetta), že se předčasný důchod stal normou sociálního chování, trhy práce postupně ztrácí svou kapacitu reagovat na požadavky těch starších pracovníků, kteří si přejí pracovat déle, a celkově je trh práce méně flexibilní.

Na rozdíl od dávkově definovaných PAYG systémů je problém předčasných důchodů u příspěvkově definovaných plánů (zejména v případě fondových schémat, ale do jisté míry i tzv. notional funding) vyřešen, protože náklady předčasného důchodu jsou plně internalizovány. Pokud si jedinec přeje odejít do důchodu dříve, jeho/její důchod je adekvátně (podle zásad pojistné matematiky) snížen a nezpůsobuje to tak negativní externalitu z hlediska dopadu do finanční rovnováhy systému.

### 3.2.2.2 Nárůst šedé ekonomiky

Dávkově definovaná PAYG státní penzijní schémata jsou často charakterizována jako systémy s velmi slabou vazbou mezi odvedenými příspěvky a obdrženyými dávkami (problém mezigenerační a intragenerační redistribuce). V takové situaci ale „mladší pracovníci mohou vnímat příspěvky jako čistou daň z práce, což je může motivovat jak ke snahám o vyhnutí se dani, tak i k nižší nabídce práce“ (Holzmann 1997b). Každé budoucí zvýšení příspěvkové sazby by tento nepříznivý efekt dále posilovalo. Některé simulace ukázaly, že zavedení dodatečné 15 % daně ze mzdy (payroll tax) může způsobit přesun až 30% nabídky práce z oficiálního do šedého sektoru, což by se odrazilo snížením tempa ekonomického růstu asi o 1 % ročně (James 1997b).

Holzmann (1997b) navíc upozorňuje, že v zemích, kde je příspěvková sazba již nyní vysoká, zvyšuje mezinárodně globalizační proces výrazně prostředky umožňující vyhnout se tomuto typu nadměrného zdanění. Zaměstnavatelé mohou změnit zemi své působnosti (v případě, že příspěvky se platí zejména od zaměstnavatelů), nebo sami pracovníci, zejména ti schopní a s dobrým vzděláním, mohou pracovat v zahraničí. Dokonce i PAYG dávkově definovaný penzijní systém s těsnou vazbou mezi příspěvky a dávkami bude stále představovat čistou daň uvalenou na práci za předpokladu, že vnitřní míra výnosnosti penzijního systému bude nižší než míra zhodnocení aktiv penzijních fondů (Holzmann 1997c).

Obdobně jako v případě předčasných důchodů, i zde může příspěvkově definovaný systém (zejména plně fondově financovaný), značně snížit riziko šedé ekonomiky. V příspěvkově definovaném systému je totiž evidentní a silná vazba mezi odvedenými příspěvky a pobíranými dávkami. Proto lidé nemusí vnímat příspěvky jako dodatečnou daň, alespoň ne tak silně, jako v tradičním PAYG systému. Jak uvidíme v dalším oddíle, je implicitní míra výnosu PAYG systémů nižší než u plně fondových schémat. Proto příspěvková sazba u PAYG musí být obecně vyšší než u fondového systému, mají-li oba typy penzijních plánů poskytovat stejně vysoké dávky. Z těchto důvodů může plně fondový systém výrazně snížit výše diskutované negativní distorze na trhu práce.

### **3.2.3 Míra výnosu PAYG a fondových systémů**

V předchozích pasážích jsme se již krátce zmínili o implicitní reálné míře výnosnosti PAYG systému a tržní míře výnosnosti v Německu a uvedli jsme také



klesající implicitní míru výnosnosti PAYG systému v Belgii. Tento oddíl se těmito problémy zabývá poněkud hlouběji.

Implicitní reálná míra výnosnosti PAYG systému závisí na reálném tempu růstu mezd a míře růstu populace. Reálná míra výnosnosti penzijních fondů je determinována reálnými výnosy z investovaných prostředků spravovaných penzijními fondy. Thompson (1997) provedl dlouhodobé srovnání reálného tempa růstu mezd a reálných úrokových sazeb (měřených jako reálná úroková sazba na desetileté vládní obligace) pro Německo, Japonsko, Spojené království a USA. Za předpokladu stacionární populace (nulový populační růst a v čase stabilní věková struktura) představuje tempo růstu reálných mezd dobrý odhad implicitní reálné míry výnosu PAYG systému. Výsledky Thompsonova srovnání jsou uvedeny v následující tabulce.

Je zřejmé, že v prvních dvou sledovaných dekádách rostly mzdy rychleji ve všech čtyřech zemích, ale od sedmdesátých let se tempo růstu mezd výrazně zpomalilo a úroková sazba dosahovala vyšších hodnot než tempo růstu mezd. V rámci výše nastíněných předpokladů to znamená, že od sedmdesátých let je v Japonsku, USA, Německu i ve Spojeném království levnější financovat penze pomocí fondových systémů než PAYG metodou. Tento závěr je ještě silnější, pokud si uvědomíme, že penzijní fondy by určitě diverzifikovaly své investice i do aktiv nesoucích vyšší výnos, než vládní bondy, přičemž vhodnou diverzifikací by se ani příliš nezvýšilo riziko z celkového souboru investic.

### Tabulka 3

#### Reálná tempa růstu mezd a reálné úrokové sazby z desetiletých vládních obligací ve vybraných zemích

Období	Německo		Japonsko		UK		USA	
	Růst mezd	Úroková sazba	Růst mezd	Úroková sazba	Růst mezd	Úroková sazba	Růst mezd	Úroková sazba
1953-1962	8,4	3,8	9,5	5,3	5,8	1,0	2,7	1,4
1963-1972	6,1	3,9	7,7	4,3	5,2	2,5	1,8	-0,6
1973-1982	3,4	3,0	2,2	2,8	1,3	-1,2	-1,2	2,9
1983-1992	2,7	5,0	1,3	3,5	2,7	4,1	1,0	5,0
1953-1974	7,1	3,8	8,5	4,6	5,4	1,7	2,2	0,3
1974-1995	2,6	4,0	1,8	3,0	1,3	1,9	-0,1	4,1
1953-1995	4,8	3,9	5,0	3,8	3,6	1,8	1,0	2,3

Zdroj: Thompson (1997), založeno na tabulce 1, strana 24

Poznámka: Zvýrazněné hodnoty představují situaci, kdy reálné úrokové sazby byly vyšší než reálné tempo mezd. Je nutné poznamenat, že interpretace hodnot v tabulce je komplikována tím, že předpoklad o stacionárním vývoji populace není ve zkoumaném období často dodržen.

Zatímco v první polovině sledovaného období byl zaznamenáván obecně pozitivní růst populace, od osmdesátých let můžeme ve vyspělých zemích sledovat značné zbrždění této dynamiky, stárnutí populace a někde i absolutní pokles počtu obyvatel.

Světová banka (1994) uvádí, že na amerických a britských datech za posledních 100 let je patrné, že průměrný růst produktivity práce (což lze použít jako proxy pro růst mezd v dlouhém období) je asi 2-3 % ročně. To je přibližně stejně jako reálná míra výnosu z vládních obligací, ale podstatně méně, než by činil výnos portfolia složeného z 50 % vládních obligací a 50 % podnikových akcií.

Podobně Hemming (1998) zjistil, že skupina zemí G7 plus Dánsko, Nizozemí a Švýcarsko vykazuje v období 1971 až 1990 průměrné tempo růstu reálných mezd ve výši asi 2 % ročně, zatímco průměrný reálný výnos z portfolia (50 % vládních obligací a 50 % akcií) přesahoval 4 %. Blommestein (1998) analyzoval dlouhodobou reálnou míru výnosu amerických akcií a obligací a měřil také volatilitu jejich výnosů jako charakteristiku míry rizika. Průměrný reálný výnos z akcií (v období 1947 až 1996) činil 9 % ročně se směrodatnou odchylkou ve výši 17 %. Průměrný reálný výnos z vládních obligací v letech 1953 až 1996 byl nižší, 3 % ročně, ale také méně volatilní – směrodatná odchylka 2 %.

Blommestein se dále zabýval také otázkou diverzifikace, a to oběma formami – domácí i mezinárodní diverzifikací. *Domácí diverzifikace* představuje investování do různých druhů aktiv (např. průmyslových oborů) v rámci domácí země, zatímco *mezinárodní diverzifikace* představuje zahraniční investice (ať už v rámci jednoho nebo více odvětví). Dospěl k závěru, že „diverzifikace mezi zeměmi, ale v rámci investic do jednoho oboru, snižuje volatilitu více než domácí diverzifikace mezi více obory, a to dokonce i pokud obě portfolia přináší stejný výnos“ (Blommestein 1998:5). Na druhé straně ovšem upozorňuje, že výhody mezinárodní diverzifikace jsou poněkud omezeny, a to z následujících důvodů:

- Za prvé, rostoucí finanční integrace způsobuje nárůst rizika tzv. korelovaných výnosů. Jako příklad používá situaci na trhu dluhopisů v západní Evropě.
- Za druhé tvrdí, že nejistota ohledně stability a udržitelnosti makroekonomického prostředí a slabá finanční infrastruktura zvyšuje kurzové riziko (např. asijská finanční krize). Současně ale zastává názor, že zavedení výrazných strukturálních reforem v méně rozvinutých zemích dokáže omezit tyto negativní

tendence. Reformy by měly dle Blommesteina spočívat v následujících opatřeních:

1. Posílení finanční infrastruktury, včetně regulace a dohledu.
2. Dosáhnout konzistence mezi kurzovým režimem a makroekonomickými a finančními politikami.
3. Zavést lepší, mezinárodně přijatelné standardy pro řízení rizika, pro regulování penzijních fondů a ostatních institucionálních investorů.
4. Vyvinout a aplikovat přísné standardy ohledně účtování, transparentnosti a finačního výkaznictví.
5. Snižovat nejistotu domácích a mezinárodních investorů pomocí lepších standardů týkajících se zveřejňování informací.

### **3.2.4 Národní úspory v podmínkách stárnutí populace**

Vliv různých penzijních systémů na míru národních úspor je velmi frekventovaná, ale ne příliš jasná otázka, a to jak z teoretického, tak i empirického hlediska<sup>3</sup>. Národní úspory se skládají ze soukromých úspor a z veřejných úspor, a

proto stručně rozebereme vztah penzijních systémů k těmto dvěma složkám, včetně existence možné interakce mezi soukromými a veřejnými úsporami.

#### 3.2.4.1 Veřejné úspory

Většina tradičních dávkově definovaných a PAYG financovaných státních penzijních systémů tenduje k deficitům. Hlavními příčinami jsou nepříznivý demografický vývoj, nevhodná konstrukce PAYG systémů a populistická politická opatření. Ani dlouhodobý výhled neslibuje většinou žádné výrazné zlepšení, a proto tato schémata kumulují v dlouhém období výrazný implicitní dluh (podrobněji diskutováno v části 3.3.1). Státní PAYG dávkově definované systémy tedy většinou vytváří záporné veřejné úspory a přispívají tak ceteris paribus k poklesu míry národních úspor.

---

<sup>3</sup> Problematika úspor se obecně považuje za jednu z klíčových makroekonomických otázek, zejména v případě tzv. malé otevřené ekonomiky, kde je výše národních úspor považována za jednu z determinant dlouhodobého ekonomického růstu a pozitivního makroekonomického vývoje.

### 3.2.4.2 Soukromé úspory

Soukromé úspory zahrnují úspory domácností a podniků. Mezi podnikovými úsporami a stárnutím populace se nepředpokládá existence nějaké přímé vazby, proto se v dalších odstavcích budeme zabývat podrobněji pouze dopadem stárnutí populace na úspory domácností.

V této souvislosti můžeme v literatuře najít teoretický koncept hypotézy životního cyklu (life-cycle hypothesis). Podstatou je předpoklad, že spotřeba je funkcí celoživotního bohatství, a není proto ovlivněna krátkodobými fluktuacemi příjmů. Celoživotní bohatství zahrnuje finanční i reálná aktiva a také lidský kapitál (jako očekávanou hodnotu budoucích příjmů z práce). V důsledku toho, že spotřeba není funkcí disponibilního příjmu, ale celoživotního bohatství, budou úspory (jako residuál mezi disponibilním příjmem a spotřebou) závislé na věku jedince. Mladí a staří lidé by měli vykazovat nízké, popřípadě dokonce záporné míry soukromých úspor, zatímco střední generace by měla vytvářet nejvyšší úspory (Mackenzie, Gerson a Cuevas (1997)).

Praxe potvrzuje hypotézu životního cyklu ve vztahu k úsporám pouze částečně. Například Hviding a Mérette (1998) analyzovali soubor zemí a došli k závěru, že existuje vazba mezi nízkými úsporami a indexem závislosti (poměr lidí v důchodovém věku k obyvatelům v ekonomicky aktivním věku). Také výsledky studie autorů Hubbard, Skinner a Zeldes (1995) spíše podporují hypotézu životního cyklu. Naopak Roseveare, Leibfritz, Fore a Wurzel (1996:10) argumentují, že hypotéza životního cyklu „predikuje, že lidé budou vytvářet dostatečná aktiva, aby se vyhnuli poklesu životní úrovně ve stáří, a přesto tomu tak v realitě často není. Model také předpokládá, že lidé v důchodovém věku budou utrácet více než vydělají. Realita opět není tak jednoznačná, existují statistiky potvrzující, že i lidé v důchodovém věku pokračují ve vytváření úspor, jejichž míra je ovšem nižší, i když naměřená míra úspor starých lidí může nadhodnocovat jejich ‚skutečné úspory‘, protože nebere v úvahu existenci přímých nebo nepřímých (dědictví) finančních transferů v rámci rodiny“. V této souvislosti je zajímavé zmínit například studii OECD o Japonsku (OECD 1997c), která zjistila, že dokonce i staří lidé vykazovali v průměru pozitivní míru soukromých úspor. V roce 1995 v Japonsku činila míra úspor domácností s hlavou rodiny ve věku 25 až 39 let 18,3 %, u domácností mezi 40 a 59 lety to bylo 21,8 %, domácnosti mezi 60 a 69 lety vykazovaly stále míru úspor ve výši 15,3 %, a teprve u

lidí starších 70 let klesla míra úspor na 0,8 %. Dalším příkladem může být studie Börsch-Supan (1997), kde se upozorňuje na možnou existenci tzv. „nedobrovolných“ úspor. Jde o situaci, kdy staří lidé nemohou zkonsumovat celý svůj příjem, například ze zdravotních důvodů (mohou být trvale v nemocnici). Existence nedobrovolných úspor je podle studie Börsch-Supan typickým znakem nadměrně štědrého penzijního systému, což dle autora platí zejména o německém, francouzském a italském penzijním modelu.

Vyčíslit celkový dopad efektu stárnutí populace na soukromé úspory není jednoduché. Již zmiňovaní autoři Roseveare, Leibfritz, Fore a Wurzel se o to pokusili a dospěli k negativnímu koeficientu ve výši  $-0,16$  až  $-0,28$ . Tento parametr vyjadřuje vztah mezi indexem závislosti a mírou soukromých úspor. Tyto odhady jsou podpořeny studiemi Callen a Thimann (1997) a Masson, Bayoumi a Samiei (1995). Obě uvedené studie se snažily najít determinanty soukromých úspor. Callen a Thimann použili data 21 zemí OECD za 21 let (1975 až 1995). Skupina kolem Massona měla k dispozici vzorek 61 zemí (21 vyspělých a 40 rozvojových ekonomik) od roku 1971 do roku 1993 v případě vyspělých ekonomik a v období 1982 až 1993 u rozvojových zemí. Závěr obou prací byl shodný: demografický faktor (stárnutí populace) je významnou determinantou soukromých úspor. Také studie Dayal-Gulati a Thimann (1997), zabývající se analýzou úspor v jihovýchodní Asii a Latinské Americe, dospěla k negativní závislosti mezi soukromými úsporami a indexem závislosti.

Závěrem lze konstatovat, že efekt stárnutí populace má velmi pravděpodobně negativní dopad na soukromé úspory, i když existuje poměrně značná nejistota ohledně jeho vyčíslení. Ovšem pro ekonomiku jako celek jsou podstatné národní úspory, definované jako součet veřejných a soukromých úspor. Doposud jsme se zabývali oběma složkami odděleně, nyní proto budeme věnovat pozornost možné interakci mezi těmito komponentami, která může ve svém konečném důsledku do značné míry ovlivnit celkovou míru národních úspor.

#### 3.2.4.3 Interakce mezi veřejnými a soukromými úsporami

Možnou reakcí mezi soukromými a veřejnými úsporami se zabývá tzv. hypotéza ricardiánské ekvivalence. „Striktní forma hypotézy ricardiánské ekvivalence (tzv. hypotéza úplné neutrality vládního dluhu) říká, že pokud vláda sníží svou míru

úspor, domácnosti si uvědomí, že budou muset v budoucnosti platit vyšší daně, a proto okamžitě zvýší svou současnou míru úspor. Výsledkem je, že výše celkových národních úspor nebude vůbec změněna“ (Roseveare, Leibfritz, Fore a Wurzel (1996:11)). To by znamenalo 100% vytěšňovací efekt mezi veřejnými a soukromými úsporami.

Většina empirických studií odmítá úplnou ricardiánskou ekvivalenci, ale určitá míra interakce mezi vládními a soukromými úsporami je pravděpodobná. Například průzkum literatury na toto téma, který provedli již dříve citovaní Callen a Thimann, ukázal, že většina autorů našla přibližně 50% vytěsnění, což by odpovídalo koeficientu  $-0,5$ . Jejich vlastní ekonometrický výzkum vede k poněkud vyšší míře vytěsnění, asi  $-0,8$  pro domácnosti a  $-0,4$  u podniků. Stejně tak i Masson, Bayoumi a Samiei zjistili Ricardův koeficient ve výši asi  $-0,6$ . To znamená, že zvýšení vládního deficitu bude ze 60 % vytěsněno zvýšením soukromých úspor a národní úspory tak poklesnou „pouze“ o 40 % vládního deficitu. V případě rozpočtového přebytku by se národní úspory zvýšily pouze o 40 % jeho hodnoty, protože zbývajících 60 % by bylo vytěsněno poklesem soukromých úspor. Masson a spol. navíc upozorňují, že výsledná výše koeficientu je závislá také na způsobu konsolidace vládní finanční pozice. Pokles veřejných výdajů vytěsní méně soukromých úspor než zvýšení daní. Závěr je tedy takový, že navzdory skutečnosti, že Ricardův koeficient je relativně vysoký, má vláda stále prostor pro zvýšení celkových národních úspor. Nejvhodnějším způsobem se ceteris paribus jeví metoda snižování vládních výdajů.

#### 3.2.4.4 Úspory a penzijní systémy

V této části se budeme zabývat dopadem různých penzijních systémů na národní úspory. Jak již bylo ukázáno, v situaci nepříznivého demografického vývoje je příspěvková sazba nutná k profinancování stejné výše penze v PAYG systému vyšší než v případě plně fondového systému. Viděli jsme také, že vývoj reálných mezd a reálných úrokových sazeb od sedmdesátých let (a v případě USA a UK za mnohem delší období) dále zvýrazňuje výhody fondového systému nad systémem s průběžným financováním.

Již dříve zmíněná studie od autorů Mackenzie, Gerson a Cuevas (1997) analyzovala dopad státního PAYG penzijního plánu na soukromé úspory. Povinný

státní penzijní systém vytváří sociální bohatství, které může vytěsnit dobrovolné soukromé úspory. Závěr těchto autorů zní, že zavedení státního penzijního plánu sníží soukromé úspory, ale vytěšňovací efekt není úplný (tzn. nižší než 100 %). Podobně i Dayal-Gulati a Thimann zjistili negativní vztah mezi státními výdaji na sociální zabezpečení (měřeno jako podíl na HDP) a úrovni soukromých úspor. Ovšem stejný autor, Thimann, tentokrát spolu s Callen, poznamenává, že celkový dopad státních penzí na soukromé úspory nemusí být tak zřejmý (v součtu negativní) a někdy může být i dokonce pozitivní. V situaci, kdy státní systém „podporuje“ předčasné odchody do důchodu, může paradoxně docházet ke zvýšení míry dobrovolných soukromých úspor s cílem zabránit velkému poklesu v životní úrovni po odchodu do důchodu. Podobně v situaci, kdy mezi obyvatelstvem panuje rostoucí a všeobecně přijímaný názor, že státní penzijní systém nebude v budoucnosti schopen financovat své současné sliby (v důsledku nadměrné kumulace implicitního dluhu – viz oddíl 3.3.1), se může stát toto očekávané selhání státu pobídkou ke zvýšení opatrnostních soukromých úspor, opět se snahou minimalizovat pokles životní úrovně po odchodu do důchodu.

Z předchozích kapitol je zřejmé, že mnoho zemí, ve snaze vyřešit problémy s penzijními systémy, provedlo nebo zvažuje částečnou privatizaci státních PAYG penzijních schémat. To znamená (částečně) nahradit starý, obvykle PAYG a dávkově definovaný státní systém novým, plně fondovým a příspěvkově orientovaným penzijním plánem. Následující pasáž se pokouší shrnout hlavní teoretické a empirické zkušenosti týkající se dopadu takové reformy na národní úspory.

Celková zkušenost může být vyjádřena jednou jednoduchou větou: privatizace státního penzijního systému nemá sama o sobě žádný vliv na národní úspory. Zvýšení soukromých úspor (úspory v povinných penzijních fondech) je plně vytlačeno poklesem veřejných úspor (tranzitivní náklady v podobě deficitů starého státního penzijního programu). To, co je skutečně důležité, spočívá ve způsobu financování tranzitivních nákladů. Jsou-li financovány zvýšením vládního dluhu, nemá privatizace žádný dopad na národní úspory. Jsou-li však alespoň částečně financovány vládní finanční konsolidací, mohou národní úspory významně vzrůst.

Fiskální konsolidace lze docílit zvýšením daní, snížením výdajů, popřípadě kombinací obou metod. Jak již bylo uvedeno, snížení výdajů je nejefektivnější metodou pro zvýšení národních úspor. Existuje vícero způsobů, jak snížit státní

penzijní výdaje. Můžeme snížit štedrost systému (např. snížit tzv. akruální faktor), lze zvýšit věk odchodu do důchodu nebo penalizovat předčasné důchody. Celkově lze proto souhlasit se závěry studie autorů Hviding a Mérette: jestliže reforma penzijního systému zvýší národní úspory, není to způsobeno změnou způsobu financování (PAYG vs. fondy), ale je to důsledek provedené fiskální konsolidace. V souvislosti s tím také James (1997a) poukázala na to, že tento pozitivní dopad na úspory závisí také do určité míry na předpokladu, že dobrovolné dlouhodobé úspory a aktiva jsou nízké a možnosti výpůjček limitované pro podstatnou část populace. Podle jejího pojetí totiž lidé mohou vnímat povinné penzijní fondy jako potenciální substitut jejich dobrovolných úspor, a to navzdory faktu, že fondy pouze nahrazují předchozí povinný PAYG penzijní systém. Pokusila se i odhadnout výši tohoto vytěšňovacího efektu a dospěla k asi 50 % pro Austrálii (při zavedení povinného zaměstnavatelského plně fondového pilíře) a asi 30-40 % v Mexiku (reforma z roku 1997). Nejedná se tak ani zdaleka o plnou míru vytěšnění mezi dobrovolnými a povinnými soukromými úsporami.

Možný substituční efekt mezi různými částmi soukromých úspor by měl být, podle mého názoru, v centru pozornosti při zvažování vládní podpory dobrovolným soukromým penzijním programům. Mackenzie, Gerson a Cuevas zjistili na příkladě USA, že nárůst dobrovolných penzijních úspor není plně vytěšněn poklesem jiné části dobrovolných soukromých úspor. To vede k závěru, že vhodná podpora soukromých penzijních plánů může přispět ke zvýšení soukromých úspor. Na druhé straně ovšem, za předpokladu, že vláda podporuje tyto soukromé fondy daňovými zvýhodněními, může být celkový efekt podpory na národní úspory nejasný. Adema a Einerhand (1998) ukázali, že fiskální náklady takovéto podpory mohou být značně vysoké. Odhadli jejich výši na 3,1 % HDP pro Spojené království a asi 0,9 % HDP pro USA v roce 1993. Tyto „skryté“ veřejné náklady snižují přínos dodatečných soukromých úspor a čistý efekt na národní úspory je tak nižší a může být dokonce záporný (Kohl a O'Brien (1998)). Toto riziko může být ještě více aktuální, pokud vezmeme v úvahu, že ve většině zemí (jak jsme viděli v kapitole 2) jsou soukromé penzijní fondy pouze doplňkem ke státem poskytovaným penzím. Jejich hlavním účelem je zabezpečit pro vyšší příjmové kategorie občanů lepší RR než jim poskytuje redistribuční PAYG systém. A obecně řečeno platí, že lépe situovaní lidé budou mít pravděpodobně i jiné dobrovolné formy soukromých úspor, a proto mohou ceteris



paribus být náchylní ke změnám struktury jejich úspor bez výrazného zvýšení celkového objemu dobrovolných úspor.

### 3.2.5 Penzijní reformy a jejich dopad na ekonomický růst a finanční trhy

Někteří autoři se také zabývali myšlenkou, zda-li může penzijní reforma (ve směru od PAYG k fondovým systémům) zvýšit ekonomický růst nebo zdokonalit finanční trhy. Následující pasáže jsou krátkým shrnutím jejich závěrů.

#### 3.2.5.1 Ekonomický růst

Celá idea je založena na očekávání, že plné nahrazení PAYG dávkově definovaného systému fondovým příspěvkově definovaným pilířem bude mít pozitivní dopad na trh práce (jak již bylo dříve diskutováno) a možná dokonce i na národní úspory (což bylo obsahem předchozích odstavců). Tyto pozitivní faktory by mohly přispět k dlouhodobému a trvale udržitelnému vyššímu ekonomickému růstu. Existují dvě metody, jak analyzovat dopad penzijních reforem na ekonomický růst. Tou první je *empirická ekonometrická analýza* a druhý způsob vychází z teorie nazvané *model překrývajících se generací (overlapping generations model)*. Obě metody trpí určitými nedostatky.

Holzmann (1997a) si zvolil první metodu. Analyzoval vztah mezi penzijními reformami a ekonomickým růstem v Chile. Použil jednoduchý regresní model a jeho závěrem bylo zjištění, že navzdory omezeným možnostem jeho modelové rovnice nahrazení PAYG systému plně fondově financovaným schématem přispělo k vynikajícímu tempu růstu chilské ekonomiky v osmdesátých a první polovině devadesátých let. Nedostatkem tohoto přístupu je skutečnost, že s výjimkou Chile nemáme žádné alespoň střednědobé zkušenosti s penzijními reformami, a proto jsou k dispozici stále velmi krátké časové řady, které nemohou plně vyhovět některým ekonometrickým a statistickým předpokladům nezbytným pro pokročilou analýzu.

Druhý přístup, teoretický, reprezentuje mezi jinými zejména Kotlikoff. Spolu s Auerbachem použili model překrývajících se generací, který poskytuje odhady základních makroekonomických ukazatelů za přesně stanovených podmínek a předpokladů. Hlavním závěrem je, že podle tohoto modelu privatizace systému sociálního zabezpečení vede k vyššímu ekonomickému růstu, vyšší míře investic a

vyššímu růstu reálných mezd. Privatizace také odstraní distorze na trhu práce a přispěje tak i k vyšším úsporám, investicím a následně i k vyššímu ekonomickému růstu. Také model překrývajících se generací má některá slabá místa. Jak Hviding a Mérette poznamenávají, tento přístup předpokládá, že všichni jedinci jsou identičtí – to znamená, že abstrahuje od rozdílů mezi muži a ženami či od rozdílů z titulu různých příjmových skupin. Dalším předpokladem je, že jedinci jsou plně racionální dopředu hledící. Obávám se, že tento předpoklad v realitě zcela neobstojí. V neposlední řadě model překrývajících se generací pracuje s hypotézou životního cyklu upravenou o předpoklad, že jedinci nejsou vystaveni žádným omezením výše likvidity, což předpokládá existenci perfektních kapitálových trhů. Jak jsme již viděli v předchozích částech této práce, empirická data plně nepodporují silnou verzi hypotézy životního cyklu.

Na závěr tohoto oddílu lze konstatovat, že neexistuje dostatek empirických dat potvrzujících jednoznačně existenci vazby mezi penzijními reformami a ekonomickým růstem.

#### 3.2.5.2 Finanční trhy

Často se také můžeme setkat s názorem, že penzijní reformy přispívají k prohlubování a zdokonalování kapitálových trhů. Základní myšlenka spočívá v předpokladu, že zrušení PAYG systému a založení fondového pilíře vytvoří nový trh pro finanční investice, zahrnující také vládní obligace. Stejně jako v případě ekonomického růstu i zde čelíme nedostatku vhodných dat. Chile je opět jedna z mála zemí vhodná pro ekonometrickou analýzu, protože reforma byla zahájena již v roce 1981. Zdá se, že v literatuře existuje široký konsenzus, že chilská penzijní reforma (podpořená prudentní vládní fiskální konsolidací a vhodnou regulační politikou) měla silný a pozitivní dopad na rozvoj finančních trhů. Mackenzie, Gerson a Cuevas, stejně tak jako Holzmann (1997a) nebo Griffith-Jones (1998) zastávají spolu s jinými tento názor. James (1997a) navíc podporuje existenci vazby mezi penzijní reformou a finančními trhy také příklady zemí jako je Austrálie nebo Švýcarsko.

S ohledem na výše uvedené informace se domnívám, že lze očekávat pozitivní vazbu mezi penzijními reformami směrem k příspěvkově definovanému a fondově financovanému penzijnímu systému a rozvojem domácích finančních trhů.

### **3.3 Otevřené otázky u PAYG a fondových penzijních plánů**

V této části bych se rád pozastavil nad některými problémy obou typů penzijních systémů, které nejsou dosud zcela uspokojivě vyřešeny a zodpovězeny. Znalost této problematiky by měla být přínosná v dalších částech této kapitoly, které se snaží najít optimální systém penzijního zabezpečení a financování. Nejdříve se budeme věnovat některým problémům PAYG penzijních modelů, a poté stejným způsobem prozkoumáme i fondově financované penzijní schémata.

#### **3.3.1 Problémy PAYG penzijního systému**

V předchozích částech této kapitoly jsme již diskutovali některé slabiny dávkově definovaného PAYG penzijního systému. PAYG systémy mají obvykle negativní vliv na trh práce, implicitní míra výnosu je v posledních desetiletích nižší než u fondových systémů a v důsledku nadměrné redistribuce může docházet k poklesu celkových úspor, zejména u nízkopříjmových jedinců. PAYG systémy také asi příliš nezlepšují finanční trhy a nepřispívají zřejmě k podpoře ekonomického růstu. Smyslem této pasáže je zabývat se největším problémem současných PAYG systémů, který spočívá v jejich dlouhodobé finanční neudržitelnosti, což může zapříčinit budoucí krize a selhání při plnění jejich závazků.

Většina PAYG systémů vytváří implicitní dluh. Systémy slibují vyšší dávky, než které budou moci pokrýt z vybraných příspěvků. Efekt stárnutí populace dále zhoršuje populistické nastavení většiny PAYG plánů. Vzdávající délka života znamená, že lidé pobírají své penze delší dobu, zatímco počet těch, co platí příspěvky, se snižuje v závislosti na poklesu míry porodnosti. Implicitní dluh je tak představován rozdílem mezi současnou hodnotou budoucích příjmů systému (zejména příspěvky, ale někdy také i úrokové výnosy, má-li PAYG systém tzv. nárazníkový kapitálový fond) a současnou hodnotou budoucích závazků – penzijních dávek. Roseveare, Liebfritz, Fore a Wurzel (1996) analyzovali implicitní dluh státních penzijních systémů ve 20 ekonomikách OECD do roku 2070 a dospěli k následujícím závěrům (viz Tabulka 4).

Sloupec předpokládající 1,5 % míru růstu produktivity a 5% diskontní míru je tzv. základní scénář. Téměř ve všech zemích (s výjimkou USA, UK a Irska) představuje implicitní dluh vyjádřený jako procento z HDP roku 1994 značnou částku. Tyto výsledky jsou hodně citlivé na předpoklady ohledně míry produktivity a diskontní sazby. Nižší diskontní sazba vede ke zhoršení implicitního dluhu. Vliv produktivity je pro většinu zemí stejně orientovaný – čím vyšší růst produktivity, tím vyšší implicitní dluh. Vyšší produktivita znamená také vyšší růst reálných mezd a následně i vyšší odvedené příspěvky. Současně je ale tento pozitivní příjmový efekt převážen dvěma faktory. Za prvé, stárnutí populace je a bude ve vyspělých zemích velmi silné a rychlé, tzn. že index závislosti bude růst velmi rychle. To povede k rostoucím penzijním výdajům. Druhým faktorem je skutečnost, že v mnoha zemích je výška penze stále více nebo méně spojena s úrovní mezd v ekonomice. Proto vyšší růst reálných mezd povede také k nárůstu vyplácených penzí. Tato myšlenka je podpořena i daty, protože pouze v Itálii, UK a Irsku vede vyšší produktivita práce k nižšímu implicitnímu dluhu státního penzijního systému.

**Tabulka 4**

**Čistá současná hodnota státních penzijních systémů (% z HDP 1994)**

	1,5% produktivita 3% diskontní míra	1,5% produktivita 5% diskontní míra	1% produktivita 3% diskontní míra	2% produktivita 3% diskontní míra
<b>USA</b>	-69	-23	-62	-78
<b>Japonsko</b>	-159	-70	-151	-237
<b>SRN</b>	-134	-62	-111	-163
<b>Francie</b>	-198	-102	-185	-212
<b>Itálie</b>	-131	-60	-135	-124
<b>Spojené království</b>	-36	-24	-58	-9
<b>Kanada</b>	-192	-101	-183	-205
<b>Austrálie</b>	-181	-97	-161	-206
<b>Rakousko</b>	-188	-93	-159	-224
<b>Belgie</b>	-282	-153	-257	-312
<b>Dánsko</b>	-416	-235	-363	-482
<b>Finsko</b>	-181	-65	-159	-205
<b>Island</b>	-138	-66	-116	-165
<b>Irsko</b>	-28	-18	-46	-6
<b>Nizozemsko</b>	-124	-53	-113	-137
<b>Nový Zéland</b>	-401	-213	-345	-471
<b>Norsko</b>	-254	-124	-227	-287
<b>Portugalsko</b>	-234	-109	-207	-265
<b>Španělsko</b>	-220	-109	-195	-249

<b>Švédsko</b>	-273	-150	-252	-298
----------------	------	------	------	------

*Zdroj:* založeno na Roseveare, Liebfriz, Fore a Wurzel (1996), Tabulka 1, strana 13.

*Poznámka:* Čistá současná hodnota zaměstnaneckých a zaměstnavatelských příspěvků minus penze placené do roku 2070, plus existující aktiva penzijního systému (USA: 5,8 % HDP, Japonsko: 37,1 %, Kanada: 5,7 %, Finsko: 25 %, Švédsko: 18 %).

Roseveare a spol. také analyzovali několik reformních možností. Ukázali, že implicitní dluh může být výrazně snížen zvýšením důchodového věku nebo omezením štědrosti systémů. Na druhé straně v mnoha zemích ani tyto strategie nevyřeší zcela uspokojivě problém s implicitním dluhem. Nejvíce rizikovými zeměmi jsou z tohoto úhlu pohledu Kanada, Austrálie, Belgie, Dánsko a Nový Zéland. Navíc si musíme uvědomit, že výše navržená úsporná opatření jsou politicky vysoce nepopulární, a proto velmi obtížně proveditelná.

Občas se můžeme doslechnout, že finanční potíže státních penzijních systémů mohou být vyřešeny imigračním faktorem. Domnívám se, že to obecně není pravda, pokud se současně výrazně nezmění většinou špatně nastavené vnitřní parametry PAYG systémů (ve smyslu snížení štědrosti a nadměrné redistribuce). Pokud se tak nestane, povede zvýšená imigrace k vyšším příjmům systému, ale v budoucnu, když bývalí imigranti začnou odcházet do důchodu, se to obrátí ve vyšší penzijní nároky. Například IMF (1998a) odhadl čistý pozitivní efekt imigrace na státní penzijní systém v Rakousku na asi 1,25 % HDP v roce 2010, rostoucí na 1,75 % HDP v letech 2020-2030, ale klesající do záporných hodnot od roku 2040, kdy imigranti dosáhnou hranice pro odchod do důchodu. Imigrace tak může pouze odložit celý problém, nikoliv vyřešit. Navíc ve svých úvahách zcela abstrahujeme od ostatních rozpočtových nákladů spojených s imigrací jako jsou například výdaje sítě sociální pomoci, dodatečné výdaje spojené se školami, zdravotní péčí nebo s nezaměstnaností. Pro jednoduchost také naivně předpokládáme, že všichni dospělí imigranti budou schopni prakticky okamžitě najít si legální práci, a tak začít přispívat do státního penzijního systému.

### **3.3.2 Problémy fondového příspěvkově definovaného penzijního systému**

V následujících pasážích se budeme věnovat některým problémům spjatým s penzijními fondy. Zaměříme se zejména na otázku nákladu přechodu (tranzitivní

náklady), problematiku implicitního a explicitního dluhu, problém individuálního rozhodnutí o přestoupení ze starého do nového penzijního schématu (tzv. switching decision), zmíníme se i o penzijních fondech a jejich regulaci a rozebereme také otázku administrativních nákladů penzijních fondů.

### 3.3.2.1 Náklady přechodu (tranzitivní náklady)

Náklady přechodu jsou jedním z nejpálčivějších problémů penzijní reformy. Rozhodnutí nahradit plně nebo částečně starý PAYG systém novým fondovým pilířem znamená, že vybrané příspěvky přestanou proudit do PAYG systému. Ovšem penze stávajících důchodců jsou vypláceny stále z PAYG pilíře, který se tak dostává do deficitů. Navíc vlády často nějakým způsobem ještě podporují přechodné generace, protože tito lidé změnili systém penzijního zabezpečení, ale platili příspěvky do starého PAYG schématu.

Na druhé straně je ale nutné podotknout, že vláda má k dispozici nástroje pomáhající minimalizovat tranzitivní náklady. Lze použít nějakou formu dluhopisů uznání (např. v Chile) nebo tzv. kompenzační penzi (Argentina). Tyto nástroje rozkládají tranzitivní náklady do dlouhého období, přičemž kompenzační penze je rozloží do delšího časového úseku nežli dluhopis uznání. Vláda nemusí tranzitivní generace kompenzovat vůbec (např. Polsko), pokud starý PAYG systém má tak nízkou nebo i negativní implicitní míru výnosu, že přechod do nového systému je pro mladou a střední generaci ziskový sám o sobě (tj. bez další kompenzace). Dalším možným přístupem je politika britské vlády, která diferencuje kompenzační podporu v závislosti na věku jedince se snahou udržet výhodnost soukromých penzijních plánů a současně minimalizovat fiskální náklady. Jak uvidíme později, může vláda také usměrňovat rychlost přechodu, a tak ovlivňovat explicitní deficit, který je nutné profinancovávat. Navíc, jak Arrau (1995) správně poznamenává, skutečné náklady přechodu jsou „pouze“ ve výši implicitního penzijního deficitu krát rozdíl mezi reálnou tržní úrokovou mírou (cena financování explicitního vládního dluhu) a tempem růstu reálných mezd.

### 3.3.2.2 Implicitní a explicitní dluh

V předchozích pasážích jsme se zabývali výší implicitního dluhu státních penzijních systémů v některých zemích. Privatizace penzijního systému sama o sobě nezmění úroveň bohatství v ekonomice, pouze implicitní dluh se stane explicitním. Existuje zde ale riziko tzv. poznávacího efektu (recognition effect). Jde o to, že ačkoliv v některých zemích dosahuje implicitní dluh více než 200 nebo i 300 % HDP, zůstávají v těchto zemích obecně úrokové sazby na dlouhodobé vládní obligace relativně nízké a stabilní. Zdá se, že trhy nezohledňují plně výši implicitního dluhu ve svých kalkulacích. V takové situaci i relativně malá konverze implicitního dluhu na explicitní může výrazně zvýšit reálnou úrokovou sazbu z vládních obligací, a tak prodražit financování reformy. Proto vlády upřednostňují strategii fiskální konsolidace (namísto financování dluhem) při plánování penzijních reforem (např. Chile, Maďarsko, Polsko a mnoho jiných zemí).

#### 3.3.2.3 Rychlost reformy – switching decision

Vláda může ovlivnit náklady reformy pomocí modifikace rychlosti a míry intenzity reformy. Jde zejména o rozhodnutí týkající se přechodu mezi starým a novým penzijním systémem. Touto problematikou se zabývali Palacios a Whitehouse (1998). Switching (tzn. opuštění starého PAYG systému a vstoupení do nového fondového pilíře) může být povinné pro všechny pracovníky, povinné pouze pro určitou část pracovníků nebo může být zcela dobrovolné. Například v Bolívii (1997) a Mexiku (1997) zvolili povinnou variantu pro všechny pracovníky bez rozdílu. V Polsku (1999) je přechod povinný pouze pro lidi mladší 30 let, lidé mezi 30 až 50 lety se mohou rozhodnout dobrovolně. V Chile (1981) a Maďarsku (1997) byl přechod povinný pouze pro nové pracovníky a v Argentíně (1994), Kolumbii (1994) nebo Peru (1993) nechaly vlády rozhodnutí plně na dobrovolném rozhodnutí jednotlivců.

Palacios spolu s Whitehousem jsou zastánci dobrovolného přechodu pro stávající pracovníky a povinného pro nové pracovní síly. Domnívají se, že takováto reforma bude pro lidi více přijatelná a tudíž i snáze politicky průchodná. Hlavní nevýhodu dobrovolného přechodu – obtížná predikovatelnost intenzity procesu – lze prakticky eliminovat. Z nastavení parametrů penzijního systému lze odhadnout značně přesně, jaká procentní část zaměstnanců využije možnosti opuštění starého systému a přechodu do nového.

Spolu s dobrovolným režimem přechodu existuje i riziko „nadměrného prodeje“ fondových penzí (over-selling). Příkladem může být situace ve Velké Británii, zejména koncem osmdesátých a počátkem devadesátých let. Obecně jde o snahu prodejních agentů penzijních fondů přesvědčit co nejvíce lidí k účasti ve svém fondu, protože výše jejich odměny bývá stanovena v závislosti na počtu „připsaných duší“. Proto neváhají použít téměř jakékoliv prostředky prodat fondy i třeba starým lidem, pro které to musí znamenat jasnou ztrátu v hodnotě jejich celoživotního bohatství. Vláda má k dispozici dva základní nástroje čelící tomuto nebezpečí. Tím prvním je *prevence*, lze zahájit masivní reklamní kampaň s cílem získat širokou politickou podporu pro reformu a současně vysvětlit lidem reformu, dát jim přesné informace a spolehlivé odhady nutné pro jejich rozhodování. Toto byl příklad Maďarska. Vláda tam založila několik informačních center po celé zemi, kde se lidé mohli podrobně seznámit s vládními modely, představami a očekáváními. Druhou možnou strategií je *trestání* penzijních fondů, které využívají své zástupce k nekalým praktikám při získávání klientů. Tato metoda byla zvolena vládou Velké Británie, která donutila penzijní fondy platit kompenzace lidem, kteří se stali obětmi penzijních agentů. Celková částka těchto kompenzací dosáhla v polovině roku 1998 asi 1.2 mld. liber a představuje to asi 255 tisíc vyřešených případů (Whitehouse (1998)).

#### 3.3.2.4 Regulační záležitosti

Přestože jsou fondová schémata provozována v drtivé většině případů soukromými subjekty, hraje vláda v rámci tohoto penzijního pilíře stále významnou úlohu. Jak jsme viděli ve druhé kapitole, v mnoha zemích vláda garantuje určitou minimální míru výnosnosti penzijních fondů anebo dokonce i minimální výšku penze z těchto fondů. Aby byla vláda schopna splnit tyto garance, musí disponovat určitými nástroji (i donucovacího charakteru). Regulační systém je právě takovýmto nástrojem. Existují dva základní filozofické přístupy k problematice regulace: drakonický přístup (draconian approach) a více uvolněný přístup (prudent person system). Oba dva analyzoval Vittas (1998).

Jeho závěrem je, že země s rozvinutými kapitálovými trhy a s dlouhou tradicí zaměstnavatelských penzijních fondů by měly inklinovat ke spíše uvolněnějšímu regulačnímu rámci, zatímco země s nepřilíživě vyspělými kapitálovými trhy nebo s žádnou historickou zkušeností s penzijními fondy by měly přijmout spíše tvrdší



regulační přístup. Ovšem i tyto země by měly být připraveny postupně uvolňovat přísný regulační rámec penzijních fondů, ruku v ruce s tím, jak penzijní fondy ale i jejich účastníci získávají více zkušeností a stávají se sofistikovanějšími. Všechny země bez rozdílu by ale měly aplikovat přísná a svou povahou ochranná opatření týkající se povinnosti (pro vlastníky penzijních fondů) používat správcovských služeb, vyžadovat profesionální řízení aktiv, provádět pravidelné ohodnocování majetku penzijních fondů, provádět pravidelné externí audity, oddělit prostředky fondu od prostředků vlastníků a vyžadovat minimální úroveň kapitálového krytí a zajištění (nároků účastníků ve fondu), povinnost pravidelně zveřejňovat rozsáhlé informace a vyvíjet systém efektivního dohledu.

Vittas připouští, že „experimentování s více uvolněnou regulací může být vhodné k omezení nepříznivých dopadů některých více drakonických regulačních opatření“, ale je zastáncem přísného regulačního režimu v méně vyspělých zemích, protože to „je nutné k zajištění jednoduchosti a transparentnosti, pro získání veřejné podpory, pro nabídnutí určitých jistot a pro vyhnutí riziku počátečního selhání celého systému“ (Vittas (1998:34)). V jiné své práci Vittas (1997) dále poznamenává, že ačkoliv je rozvoj finančních trhů, efektivní regulace a dohled nezbytný, jejich význam v období před provedením reformy bývá často kritiky a oponenty zveličován. Tvrdí, že ani Chile ani Argentina v okamžiku zavádění penzijních reforem nedisponovaly zdravým finančním systémem nebo efektivní regulací. Naopak byla to (mimo jiné) penzijní reforma, která s velkou pravděpodobností měla největší pozitivní efekt na celý finanční systém.

#### 3.3.2.5 Administrativní náklady

Fondová penzijní schémata jsou často kritizována kvůli vysokým administrativním nákladům. Tato otázka představuje opravdu závažný problém, zejména v latinskoamerických zemích, kde administrativní náklady dosahují až dvou procent z mezd, jak jsme mohli vidět ve druhé kapitole. Vlády si jsou vědomy tohoto problému a zkouší najít způsob, jak tyto náklady omezit. Liberalizují například postupně regulační rámec s cílem dosáhnout lepší diverzifikace rizika, včetně investic na zahraničních kapitálových trzích. Další možností jsou opatření směřující k omezení počtu přestupů účastníků mezi jednotlivými penzijními fondy, protože marketingové náklady jsou často základní příčinou vysokých administrativních

nákladů. Mění se také pravidla pro výpočet garantované minimální míry výnosu z penzijních fondů, protože se zjistilo, že vedou často k tzv. stádovému chování manažerů portfolií různých penzijních fondů. Tyto fondy pak drží de facto totožnou strukturu portfolií ve snaze „nespadnout“ pod stanovený minimální limit výnosnosti.

Existují však i další způsoby limitování administrativních nákladů. V Argentině například vláda vybírá příspěvky do penzijních fondů centrálně (podobně jako v tradičních PAYG systémech), a poté je distribuuje jednotlivým fondům. Snahou je uspořít náklady penzijních fondů na výběr příspěvků. V Austrálii a Dánsku jsou zaměstnanci s výdělkem nižšími než stanovený minimální limit zproštěni od placení povinných příspěvků. Důvodem je, že administrativní náklady penzijních fondů mají často spíše fixní charakter. Nízkopříjmoví jedinci spoří v absolutním vyjádření pouze malé částky a relativně vysoké náklady by v jejich případě mohly působit značně regresivně. Jinou možností, jak ochránit nízko-příjmové jedince, je zavést cílenou podporu k jejich úsporám. V Mexiku takováto státní podpora existuje, vyplácí se ale všem pracovníkům bez ohledu na výši jejich příjmů. Další možností může být požadavek, aby administrativní poplatky byly vypočteny jako procento ze spravovaných aktiv nebo vybraných příspěvků, tzn. zákaz fixních a pro všechny ve stejné výši účtovaných administrativních poplatků.

Závěrem lze v souvislosti s administrativními náklady penzijních fondů konstatovat, že tento problém je obecně uznáván, a téměř ve všech zemích se hledají nové a nové způsoby snažící se omezit tento druh nadměrných nákladů, někdy s větším a jindy s menším úspěchem. Jak ale ukazují zahraniční zkušenosti, nejsou administrativní náklady zásadní překážkou v oblasti penzijních reforem.

### **3.4 Ideální penzijní systém**

Hlavním cílem celé třetí kapitoly bylo ukázat, že jak PAYG dávkově definovaný, tak i příspěvkově definovaný fondový penzijní systém čelí různým druhům rizika a oba systémy jsou také výrazně odlišné, což se týče jejich výhod a nedostatků a makroekonomických dopadů.

V odborné literatuře můžeme najít rostoucí konsenzus ve směru, že ideální penzijní systém by měl být vícepilířovým schématem skládajícím se jak ze státních,

tak i soukromých pilířů. Hlavním důvodem je možnost diverzifikace rizik spjatých s jednotlivými penzijními pilíři. Turner (1997:18) výstižně uvádí, že „rizika v multipilířovém systému jsou nižší, protože průběžně financované i fondové systémy jsou vystaveny různým rizikům, která nejsou perfektně korelována. PAYG systém sociálního zabezpečení obnáší riziko, týkající se velikosti objemu mezd v ekonomice, jakožto základny pro placení pojistného, ale není vystaven rizikům finančního trhu. Naopak u příspěvkově definovaných plánů je situace opačná, protože podléhají rizikům finančního trhu, ale ne rizikům na trhu práce“. Také lidé ze Světové banky, jako je například Holzmann nebo James, podporují vícepilířový systém jako cestu snížení celkového rizika penzijního systému.

Podle mého názoru můžeme najít tři poněkud rozdílné verze ideálního třípilířového penzijního systému. První variací je model podporovaný zejména Světovou bankou, druhá vychází hlavně z představ Mezinárodní organizace práce (ILO) a poslední strategie, nacházející se kdesi uprostřed mezi předchozími dvěma, popisuje situaci ve vyspělých, zejména OECD ekonomikách.

### **3.4.1 Model Světové banky**

Jde o dobře známý třípilířový systém (viz např. World Bank 1994). První pilíř by měl být povinný a státem provozovaný, financovaný z všeobecných daňových prostředků s cílem redistribuce a pojištění (proti chudobě a dlouhověkosti). Dávky z tohoto pilíře by měly být fixní (jako tomu je v Argentině nebo ve Velké Británii), jejich výplata by měla podléhat testům potřebnosti (majetkovým či příjmovým – např. Austrálie). Dávky by případně mohly být koncipovány ve formě minimální penzijní garance (viz Chile nebo Mexiko). Daňová základna pro financování této dávky by měla být co možná nejširší, aby se naplnil cíl redistribuce.

Druhý pilíř by měl být tvořen povinnými soukromě spravovanými a příspěvkově definovanými penzijními fondy. Toho může být dosaženo jak formou osobních penzijních účtů, tak i zaměstnavatelskými penzijními fondy. Trh penzijních fondů by měl být vhodně regulován podle míry rozvoje domácího kapitálového trhu.

Poslední, třetí pilíř by měl být tvořen dobrovolnými fondy poskytujícími možnosti zvýšení tzv. RR pro lidi, kteří budou chtít ještě vyšší zabezpečení pro stáří, než nabízí první dva pilíře. Vláda může podpořit tento pilíř daňovými úlevami. Měly by být zavedeny ovšem pouze v případě, kdy bude racionální důvod se domnívat, že

daňové výhody přispějí k celkovému zvýšení národních úspor a nepovede to pouze ke změně struktury soukromých úspor. Musí se vzít v úvahu také skryté fiskální náklady těchto daňových zvýhodnění.

Světová banka uvádí, že určité formy vícepilířového penzijního systému můžeme najít i ve vyspělých zemích typu Austrálie, Dánsko, Nizozemsko, Švýcarsko nebo Velká Británie. Ve skutečnosti však musíme podotknout, že ani v těchto zemích neodpovídá struktura prvního pilíře plně představám Světové banky, protože namísto financování z daňových zdrojů používá prostředky z vybraného pojistného.

### **3.4.2 Model Mezinárodní organizace práce (ILO)**

Podle Gillion (1997) preferuje ILO také třípilířový penzijní systém, zahrnující jak zaměstnance, tak i zaměstnavatele jakožto plátce příspěvků. Tento systém by se měl skládat z následujících pilířů:

- Minimální první pilíř zaměřený proti chudobě, univerzálně dostupný, ale dávky by měly podléhat testům potřeby, může být financován ze všeobecných daňových zdrojů a dávky by měly být indexovány.
- Povinný státní PAYG systém, který poskytne přijatelnou míru penzijních dávek. Dávky by se měly indexovat podle vývoje inflace a placení příspěvků by mělo podléhat určitému maximálnímu výdělkovému stropu.
- Plně fondově financované, příspěvkově definované, snad i soukromě spravované penzijní plány, které by měly být koncipované jako doplněk ke státnímu pilíři. Zahrnovaly by jak zaměstnavatelská, tak i individuální fondová schémata. Jejich činnost musí být pozorně monitorována a regulována.

Mezi pojetím Světové banky a ILO existují určité rozdíly. Obě organizace se shodují na roli a prostředcích prvního pilíře a víceméně se také shodují ohledně třetího pilíře (i když SB více zdůrazňuje soukromé spravování penzijních schémat v tomto pilíři). Rozdíly jsou ale evidentní ve druhém pilíři, který představuje hlavní část obou modelů. Světová banka upřednostňuje povinné, soukromě spravované, příspěvkově orientované a fondově financované penzijní plány, zatímco ILO navrhuje také povinný, ale státní a PAYG financovaný penzijní plán. Není už dále specifikováno, má-li se jednat o dávkově definovaný nebo příspěvkově orientovaný

(v tomto případě tedy notional funding) penzijní systém. Světová banka by chtěla zrušit současný PAYG systém, zatímco ILO věří, že je možné tradiční systém reformovat a nadále poskytovat hlavní část penzijních dávek jeho prostřednictvím.

### **3.4.3 Model OECD**

Obecný popis penzijních reforem ve většině OECD zemí lze najít například ve studii autorů Kalisch a Aman (1997). Jejich hlavní závěr zní, že reformy penzijních systémů ve většině zemí OECD jsou založeny na zlepšování finanční stability průběžně financovaného penzijního systému (snížení štedrosti nebo zvýšení příspěvků) a na podpoře soukromých penzijních programů ve směru posílení úlohy fondového financování v poskytování budoucích penzijních dávek. „Nejpopulárnější“ cesta snížení štedrosti PAYG systémů zahrnuje snížení objemu celkově vyplácených dávek, méně štedrou indexaci dávek, zvýšení počtu let nutných k získání nároku na dávku, úpravu vyplácených dávek v závislosti na průměrné zbývající délce života nových generací důchodců a zvyšování důchodového věku.

Domnívám se, že země OECD jsou z hlediska reforem svých penzijních systémů někde mezi výše prezentovanými dvěma modely. Tyto země již většinou měly dvoupilířový penzijní systém skládající se ze státního PAYG schématu a soukromých, ale dobrovolných penzijních plánů. Spolu s postupným zhoršováním finanční pozice státních systémů však i zde museli přemýšlet o změnách a některé státy se rozhodly jít cestou třípilířového penzijního plánu. Proto můžeme vidět například ve Švýcarsku, Finsku nebo Švédsku, že vláda požaduje po občanech povinnou účast ve dvou pilířích (PAYG a plně fondový). Jiné řešení představuje možnost částečně opustit starý PAYG systém, jako je tomu v Japonsku a Velké Británii. Třetím způsobem je založit dávkově definovaný (a většinou PAYG financovaný) plán, který nedokáže poskytnout adekvátní dávky pro střední a vysokopříjmové skupiny obyvatelstva, a současně proto podporovat soukromé úspory na stáří. Touto cestou jdou například USA a Kanada.

### **3.4.4 Shrnutí**

Domnívám se, že navzdory určité nekonzistentnosti výše prezentovaných tří modelů můžeme dospět k některým obecným závěrům, týkajícím se struktury ideálního penzijního systému.

Za prvé nesmíme pustit ze zřetele, co je hlavním cílem státního penzijního systému. Podle Blommestein, Hicks a Vanstont (1997) tímto cílem penzijního systému je uspokojit základní důchodověpříjmové požadavky, být jak stabilním tak i dostatečně flexibilním a pomáhat tak udržet životní úroveň důchodců.

Definice životního standardu je, podle mého názoru, základem pro navržení celého penzijního systému. Systémy sociálního zabezpečení v Evropě obecně řečeno mají dlouhou tradici a vysokou míru pokrytí populace. Na druhé straně, vládou provozované systémy v zemích například Latinské Ameriky vykazovaly často spíše kratší historii s nepříliš pozitivními výsledky (například i kvůli vysoké a trvalé inflaci v sedmdesátých a osmdesátých letech) a byly celkově typické nízkou mírou pokrytí populace. To byly asi hlavní důvody, proč nebylo v Latinské Americe příliš obtížné a neprosaditelné nahradit téměř plně státní penzijní systémy novými, soukromě spravovanými penzijními plány. Navíc v době latinskoamerických reforem nebyly PAYG systémy ještě plně „dospělé“ (díky velmi příznivé demografické skladbě obyvatelstva), a proto také implicitní dluh těchto systémů nebyl tak velký jako je tomu nyní ve většině vyspělých zemí.

Startovací pozice vyspělých zemí je a byla naproti tomu značně odlišná. Soukromé penzijní fondy měly v některých zemích dlouhou historii, ovšem na dobrovolné bázi. Navzdory tomu se domnívám, že jsme v průběhu času svědky určité pomalé konvergence mezi penzijními systémy v celosvětovém měřítku. Poslední reformy v Latinské Americe (devadesátá léta) jsou v mnoha směrech odlišné od chilského modelu a na druhé straně můžeme najít stále více rozvinutých zemí, které zavádí do svých penzijních systémů některé „latinskoamerické“ prvky. Podle mého názoru je tato určitá střední cesta tou nejvhodnější pro většinu zemí, zejména pro tranzitivní ekonomiky, které zdědily z dřívějšího režimu většinou jednopilířový státní penzijní systém.

Na úplný závěr celé této kapitoly bych rád uvedl několik principů týkajících se penzijních reforem. Jsou založeny na studii OECD „Maintaining prosperity in an aging society“ (OECD (1998:4-5)).

1. Státní penzijní systémy, daňové systémy a sociálně transferové programy by měly být reformovány ve směru odstranit pobídky k předčasným odchodům do důchodu a odstranit finanční znevýhodňování pozdějšího odchodu do důchodu.
2. Bude se muset začít mnoho reforem zajišťujících, aby pro starší zaměstnance existovaly vhodné pracovní příležitosti, na které by tito zaměstnanci měli odbornost i kompetence.
3. Vlády by měly jít cestou fiskální konsolidace a snižování břemene veřejného dluhu. To obnáší i postupné snižování státních penzijních dávek a očekávaných zvyšování příspěvkové sazby.
4. Důchodové příjmy by měly být poskytovány mixem daňově transferových systémů, fondově financovaných systémů, soukromých úspor a výdělků. Cílem je diverzifikace rizika, lepší sdílení nákladů mezi různými věkovými generacemi a zajištění větší míry flexibility rozhodování jedinců o velikosti svých penzijních příjmů.
5. Rozvoj fondových schémat by měl jít ruku v ruce s vývojem infrastruktury finančních trhů, včetně vytvoření moderního a efektivního regulačního rámce.
6. Na celonárodní úrovni by měla být nyní věnována zásadní pozornost zajištění určité harmonizace reforem (nejen penze, ale i zdravotnictví atd.) vyvolaných efektem stárnutí populace a také zajištění široké podpory veřejnosti pro tyto změny.