UNIVERZITA KARLOVA

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

Institut sociologických studií

Katedra veřejné a sociální politiky

Bakalářská práce

2020 **Vít Mikušek**

UNIVERZITA KARLOVA

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

Institut sociologických studií

Katedra veřejné a sociální politiky

Udržitelnost českého důchodového systému aneb čím doplnit první pilíř?

Bakalářská práce

Autor práce: Vít Mikušek

Studijní program: Politologie a veřejná politika

Vedoucí práce: prof. PhDr. Martin Potůček, CSc., MSc.

Rok obhajoby: 2020

Prohlášení

1. Prohlašuji, že jsem předkládanou práci zpracoval samostatně a použil jen uvedené prameny a literaturu.
2. Prohlašuji, že práce nebyla využita k získání jiného titulu.
3. Souhlasím s tím, aby práce byla zpřístupněna pro studijní a výzkumné účely.

V Praze dne 31. července 2020 Vít Mikušek

Bibliografický záznam

MIKUŠEK, Vít. *Udržitelnost českého důchodového systému aneb čím doplnit první pilíř?* Praha, 2020. 73 s. Bakalářská práce (Bc). Univerzita Karlova, Fakulta sociálních věd, Institut sociologických studií. Katedra veřejné a sociální politiky. Vedoucí bakalářské práce: prof. PhDr. Martin Potůček, CSc., MSc.

Rozsah práce: 104862 znaků vč. mezer

Abstrakt

Práce se zabývá vybranými návrhy na zavedení veřejnoprávní podoby penzijního fondu jako doplňku k průběžnému systému, které se objevují v českém veřejně-politickém diskurzu. Tyto návrhy podrobuje vzájemnému srovnání z hlediska parametrických rozdílů navrhovaného opatření. Na základě textové analýzy návrhů byly identifikovány dva možné způsoby alokace depozit penzijním fondem, které byly podrobeny analýze hypotetického dopadu na veřejné finance při zahrnutí státní garance nezáporného reálného výnosu. První možnost vychází z předpokladu stejných legislativních podmínek se soukromými účastnickými fondy, a spočívá v možnosti fondu investovat depozita na finančních trzích. Jako optimální se ukázala vyvážená investiční strategie, která v období 2013-2019 dokázala účastnickým fondům zajistit dostatečnou výnosnost k překonání inflace při relativně nízké míře rizika. Druhým možným způsobem alokace je smluvní financování vládních investic za úrok ve výši inflace. Na základě testu Grangerovy kauzality a vektorového modelu korekce chyb nebylo prokázáno, že by vládní investice statisticky významně ovlivňovaly budoucí hodnoty HDP v dlouhém období. Z hlediska míry rizika zvýšeného deficitu veřejných financí se tak pro případný státní fond jako optimální jeví vyvážená investiční strategie při alokaci prostředků na finančních trzích.

Klíčová slova: český důchodový systém, veřejný spořicí pilíř, veřejný penzijní fond, průběžný systém, veřejné finance, udržitelnost

Abstract

The thesis deals with selected proposals to introduce a public form of the pension fund as a complement to the PAYG system, which appear in the Czech public policy discourse. These proposals are compared in terms of the parametric differences in the proposed measure. Based on a textual analysis of the proposals, two possible ways of allocating deposits by the pension fund were identified, and these were subjected to an analysis of a possible impact on public finances, assuming a state guarantee of a non-negative real return. The first possible way is based on the assumption of the same legislative conditions with private mutual funds and assumes a possibility for the fund to invest the deposits in financial markets. A balanced investment strategy proved to be optimal, as in the period between 2013-2019 it was able to ensure a return sufficient to overcome inflation at a relatively low level of risk. The second possible way of deposit allocation is the contractual financing of government investments at an above-inflation interest rate. Based on a Granger causality test and a vector error correction model, government investment has not proven to have a statistically significant effect on future GDP values in the long run. In terms of the level of risk of an increased public finance deficit, allocating the deposits in financial market with a balanced investment strategy thus appears to be optimal for a potential public fund.

Keywords: Czech pension system, public savings pillar, public savings fund, PAYG system, public finances, sustainability

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu této práce, prof. Martinu Potůčkovi, za jeho výstižné a obzvláště obohacující připomínky, jakož i příkladný a zodpovědný přístup k práci.

Obsah

Úvod 2
1 Cíle, otázky, metody 3
2 Veřejné důchodové fondy ve světě 5
2.1 Švédsko 6
2.1.1 Národní penzijní fond AP7 8
2.2 Japonsko 12
2.3 Kanada 13
3 Historie reforem českého důchodového systému 15
3.1 Důchodový systém před rokem 1989 15
3.2 Porevoluční cesta k dnešnímu systému 16
3.3 Současný stav 19
4 Návrhy veřejného penzijního fondu v současném veřejně-politickém diskurzu 21
4.1 MPSV – Státní penzijní fond 21
4.2 Piráti – Národní penzijní fond 23
4.3 Martin Potůček – 1B pilíř 24
4.4 Jaroslav Vostatek – Státní penzijní agentura 26
4.5 Vlastimil Copko – Česká národní důchodová spořitelna 29
4.6 Marek Halada – Dobrovolné spoření u ČSSZ 30
4.7 Jiří Rusnok – Penzijní reforma pro Českou republiku 31
4.8 Parametrické rozdíly jednotlivých návrhů – shrnutí 34
5. Možné dopady z pohledu veřejných financí 36
5.1 Model „Finanční trhy“ 39
5.1.1 Konzervativní strategie 40
5.1.2 Vyvážená strategie 41
5.2 Model „Státní pojišťovna“ 43
Závěr 50
Seznam grafů 52
Použitá literatura 53
Seznam příloh 58
Příloha č. 1: Přepis rozhovoru s Martinem Potůčkem 58
Příloha č. 2: Přepis rozhovoru s Tomášem Martínkem 62
Příloha č. 3: Přepis rozhovoru s Jiřím Rusnokem 64

Úvod

Tato bakalářská práce se bude zabývat návrhy na zavedení veřejnoprávní podoby penzijního fondu, které se objevují v českém veřejně-politickém diskurzu. Jednotlivé návrhy vycházejí z různých, mnohdy zcela rozdílných pohledů na problémy současného českého důchodového systému.

Obecná myšlenka potřeby penzijní reformy není izolovanou součástí pouze české veřejné politiky. Mezi většinou vyspělých zemí OSN s velmi vysokou, případně vysokou hodnotou indexu lidského rozvoje (HDI) v relativním vyjádření, lze nalézt obdobné problémy, jako je například stárnutí populace způsobované nízkou porodností a rostoucí očekávanou délkou dožití nebo problém klesající participace na pracovní síle. Přístupy k řešení těchto problémů se však značně liší, a to i na úrovni důchodových systémů.

V České republice se důchodový systém zásadně proměnil po roce 1989, kdy došlo k posílení jeho pojistné funkce. V reakci nejen na další hospodářský a demografický vývoj, ale i proměny politické reprezentace a cílů prosazovaných způsobilými aktéry, však stále dochází, a i v příštích letech ještě nutně bude docházet ke změnám v jeho struktuře a parametrech. Někteří aktéři upozorňují např. na problematiku financování důchodového systému vzhledem k nízké míře soukromých úspor na vyplácených penzích, jiní upozorňují např. na nízkou míru zásluhovosti. V kontextu tohoto probíhajícího diskurzu o důchodové reformě se objevují právě i návrhy na zavedení tzv. veřejně spravovaného spořicího fondu, který by byl jakousi nízko-rizikovou alternativou dlouhodobého spoření pro riziko-averzní část ekonomicky aktivní populace.

V následující kapitole budou popsány cíle práce a metody užité k jejich dosažení. Druhá kapitola představí důchodové systémy Švédska, Kanady a Japonska, které v určité podobě obsahují i veřejnoprávní podobu penzijního fondu. Třetí kapitola představí historii reforem českého důchodového systému, popsán bude i současný stav. Čtvrtá kapitola uvede jednotlivé návrhy a seznámí s parametrickými rozdíly v návrzích jednotlivých aktérů. Pátá kapitola se věnuje hypotetickým dopadům zavedení navrhovaných opatření na veřejné finance v závislosti především na způsobu využití prostředků fondu.

1 Cíle, otázky, metody

Vzhledem ke kontextu popsanému v úvodu, hlavním cílem této práce je vytvořit určitý přehled současných relevantních veřejně-politických návrhů na zavedení veřejnoprávního spořicího fondu v rámci důchodového systému České republiky a provést jejich vzájemné srovnání z hlediska parametrického nastavení navrhovaného fondu. Na základě těchto návrhů, vedlejším cílem práce je identifikovat možný dlouhodobý dopad jejich přijetí na veřejné finance vzhledem k předpokládané úspěšnosti navrhovaného fondu a možnému hospodářskému vývoji.

Mezi výzkumné otázky tedy patří:

1. Čím se liší současné relevantní veřejně-politické návrhy na zavedení veřejnoprávního důchodového spořicího fondu v České republice z hlediska jeho parametrického nastavení?
2. Jaký může mít jejich přijetí dopad na veřejné finance vzhledem k předpokládané úspěšnosti navrhovaných opatření a možnému hospodářskému vývoji?

Hypotézou výzkumu je, že implementace různých forem veřejnoprávního důchodového fondu v ČR může mít různý dopad na veřejné finance.

Teoretická část představí důchodové systémy několika zemí, které v různé podobě zavedly veřejné penzijní fondy. Především bude kladen důraz na představení důchodového systému Švédska jakožto země, ke které odkazují i někteří předkladatelé zkoumaného návrhu v českém veřejně-politickém prostředí. Následně bude nastíněn vývoj reforem českého důchodového systému až do současnosti, aby bylo možné zkoumané návrhy lépe zařadit do kontextu vývoje související veřejně-politické debaty.

V praktické části budou představeny jednotlivé veřejně-politické návrhy. Kritérium relevance návrhů bude posuzováno podle propojení či působení předkladatelů v důchodové komisi, která má, jakožto poradní orgán vlády, na starosti přípravu odborných stanovisek k možným změnám v důchodovém systému (MPSV 2019a). Jelikož ne všechny tyto návrhy existují v psané formě a v dostatečně podrobném zpracování umožňujícím srovnání na základně stejných kritérií, bude provedeno i několik hloubkových polo-strukturovaných rozhovorů s předkladateli k upřesnění jejich pozice. Následně budou rozhovory přepsány do písemné podoby a bude provedena textová analýza. Všechny dostupné návrhy budou analyzovány jednotlivě, následně bude vytvořen jejich přehledný souhrn podle zvolených

kritérií srovnávání.

Druhá část praktické části bude vycházet ze získaných návrhů, na základě kterých bude vytvořeno nejprve několik scénářů možných dopadů na veřejné finance v případě jejich implementace. Tyto scénáře se budou odvíjet od srovnání s již existujícími soukromými penzijními fondy.

U návrhů, které předpokládají využití depozit navrhovaného veřejného fondu pro financování investičních výdajů státního rozpočtu, bude provedeno srovnání mezi očekávanými dodatečnými vládními příjmy vytvořenými multiplikačním efektem vládních investic a mezi očekávanými výdaji na garantované zhodnocení vkládaných prostředků. Pro odhadnutí výše multiplikačního efektu bude využito VECM a VAR modelů pro analýzu časových řad, které umožňují vzájemné interakce jednotlivých proměnných. Podrobnější metodologie bude popsána v závislosti na podobě identifikovaného návrhu v příslušné kapitole.

2 Veřejné důchodové fondy ve světě

Mezi zeměmi OECD se začala vyskytovat potřeba reformy penzijních schémat především v druhé polovině 20. století. Díky výrazným hospodářským problémům způsobeným ropnými šoky v 70. letech a začínajícímu demografickému přechodu k nižší míře porodnosti začala být zřetelná nedostatečná připravenost populárních schémat s definovanou dávkou („defined benefit scheme“, DB) z hlediska dlouhodobé stability. Většina tehdejších reforem však představovala pouze krátkodobá řešení, a ještě zcela chyběla debata o případné změně nebo zavedení nových prvků, které by počítaly s postupným zvyšováním střední délky života do budoucna, navíc se nepočítalo ani s poklesem míry porodnosti na úroveň nižší, než je potřeba k reprodukci populace. (Holzmann 2017)

Reformy DB schémat směrem ke schématům s definovaným příspěvkem („defined contribution“, DC) se začaly objevovat převážně až v 80., respektive v 90. letech. (Holzmann 2017) K jejich rozšíření došlo i díky zásadní studii Světové banky z roku 1994, která poprvé obsáhle shrnuje problém stárnutí populace ve světě a představuje tří pilířový systém s důrazem na roli úspor jako opatření proti penzijní krizi. (The World Bank 1994) Se vznikem DC schémat souvisí také rozšíření jeho alternativ, jakými jsou schémata NDC a FDC. Fondová příspěvkově definovaná schémata FDC („funded or financial defined contribution“) se již nápadně podobají současným českým návrhům veřejných spořicích fondů. Logika FDC spočívá v odvodech definovaných příspěvků do systému, který je za účelem zhodnocení investuje do fondů soukromé nebo veřejné správy, většinou v závislosti na volbě klienta, který si volí subjektivní optimální míru rizika. (Vostatek et al. 2012)

První plně fondově financované schéma bylo zavedeno v Chile v roce 1981 a bylo podloženo obchodovatelnými finančními aktivy. Přechod na tento systém byl sice nákladný a podnítil zvýšení veřejného dluhu, nicméně s sebou přinesl pozitivní tržní externality v podobě zkvalitnění institucionálního prostředí a endogenní podpory hospodářského růstu na úroveň kompenzující účinky restriktivní fiskální politiky[1]. Ekonomický růst spojený s těmito souvislostmi v Chile byl potvrzen na datech (Holzmann 1997) a motivoval další státy k zahájení penzijních reforem. Některé země však při přechodu na fondově financované systémy podcenily související rizika[2], což v některých

[1] Většinou se jedná o snížení veřejných výdajů nebo zvýšení daňového zatížení, případně jejich kombinaci.
[2] Největší rizika souvisí se schopností ufinancovat přechod na fondový systém a jeho administraci, ale i

případech vedlo k jejich opětovnému zrušení (např. v Argentině nebo Maďarsku), případně snížení role fondového pilíře (v Polsku a Litvě). (Holzmann 2017)

Itálie a Švédsko proto přišly i s variantou příspěvkově definovaného schématu nefondové povahy, jedná se o tzv. schéma s definovaným příspěvkem na hypotetické individuální účty („notional non-financial defined contribution“, NDC), které se vyznačují nižší nákladností na přechod z DB systému a mohou posloužit i jako „mezičlánek“ před případným přechodem k fondovému schématu. (Holzmann 2017)

Soukromé, ale právě i veřejné fondy určené pro potřeby důchodového zabezpečení tedy nejsou ve světě výjimkou. Jejich podoba i účel se významně liší, proto bych dále v této kapitole chtěl představit především ty, které jsou nejbližší současným návrhům v českém prostředí.

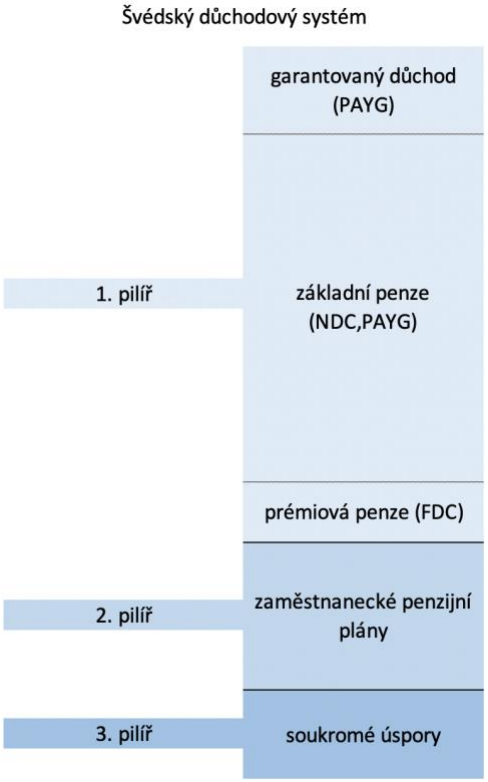
2.1 Švédsko

Švédský důchodový systém bývá označován jako jeden z nejstabilnějších a nejdůvěryhodnějších na světě. V mezinárodním srovnání 37 penzijních systémů podle Melbourne Mercer Global Pension Index, který za podpory australské vlády již 11 let každoročně vydává Monash Centre for Financial Studies ve spolupráci s konzultantskou společností Mercer, se Švédsko pravidelně umisťuje na předních místech. V nejnovějším žebříčku pro rok 2019 skončilo na 5. místě, přičemž velmi dobrých výsledků dosáhlo především v kategoriích integrita a udržitelnost systému. (Mercer 2019)

Ve většině zemí EU je zvykem, že důchodový systém je rozdělen do třech pilířů, přičemž 1. pilíř je veřejný, financovaný průběžně, 2. pilíř zahrnuje zaměstnanecká schémata a 3. pilíř představují soukromé investiční a spořicí plány. (Slaný a Krebs 2004) Ve Švédsku je toto rozdělení obdobné, nicméně 1. pilíř je v porovnání se státy západní Evropy poměrně neobvyklý, jelikož nespočívá pouze v přerozdělování současných plateb do systému mezi důchodce, zahrnuje i hypotetické individuální a investiční účty a pojímá tedy jak schéma NDC, tak FDC a navíc ještě tzv. garantovanou penzi. 2. pilíř obsahuje doplňkové zaměstnanecké plány, které jsou povinné pro zaměstnance podniků, které se účastní vyjednávání o kolektivních smlouvách s celostátní platností, jinak mohou zaměstnavatelé poskytovat penzijní plány dobrovolně. (Pension Funds Online 2019) 3. pilíř pak představuje soukromé úspory, které jsou již zcela na dobrovolné bázi, do roku 2016 byly i

efektivním zhodnocování aktiv na finančních trzích.

daňově zvýhodněné. (Regeringskanliet 2018)



Obr. 1, zdroj: Aspegren et al. 2019, vlastní zpracování.
Pozn.: Velikost pilířů přibližně odpovídá jejich skutečnému podílu na celkové vyplácené penzi.

První pilíř důchodového systému, ze kterého se vyplácí veřejný důchod, tvoří 3 složky – základní penze, prémiová penze a garantovaná penze. Odvody na veřejný důchod jsou povinné a celkově se na něj odvádí 18,5 % příjmů, ze kterých se vypočítává důchod. **Základní penze** se vyplácí průběžně (PAYG) a odvádí se na ní částka ve výši 16 % příjmu. Odvedená částka se občanům připisuje na hypotetické účty, kde podléhá hypotetickému úročení připomínajícímu běžné spořicí účty (schéma NDC). Ve skutečnosti se ale odvedené částky rovnoměrně rozdělí mezi 4 národní penzijní fondy vyrovnávacího charakteru, tzv. „AP funds“, zodpovědné za výplaty současných důchodů. (Severinson a Stewart 2012) Výše základní penze se vypočítá v momentě odchodu do starobního důchodu jako funkce odvedených příspěvků zhodnocených o hypotetický úrok a očekávané délky dožití, přičemž je stanovena i maximální možná nárokovatelná výše příjmu. Základní penzi doplňuje tzv. **prémiová penze**, na kterou se odvádí dalších 2,5 % z příjmů. Ty jsou investovány do fondů dle volby klienta, přičemž v nabídce je kromě penzijních fondů soukromých společností i jeden veřejný (AP7), který podrobněji popíši níže. Výše prémiové penze tak závisí na míře zhodnocení investovaných prostředků.

(Regeringskanliet 2018) Třetí složkou veřejného důchodu je ještě **garantovaná penze**, která připomíná spíše ostatní testované sociální dávky, je financována z obecných daňových výnosů, ale je možné ji získat až po dovršení věku 65 let a nárok na její plnou výši mají pouze rezidenti, kteří žili ve Švédsku více než 40 let. (Aspegren et al. 2019)

Druhý pilíř poskytuje důchodcům další zdroje ze svých zaměstnaneckých penzijních plánů, které jsou plně fondové povahy a jsou důsledkem kolektivních dohod mezi odbory a konfederacemi zaměstnavatelů. V současnosti tvoří 17,6 % celkových výdajů na starobní důchody. (Aspegren et al. 2019)

Třetí pilíř je také plně fondové povahy, neboť se jedná o spoření v soukromých penzijních plánech a v současnosti tvoří 6 % celkových penzijních výdajů. Podle studie Evropské komise z roku 2017 se předpokládá, že velikost podílu 3. pilíře se do roku 2070 téměř zdvojnásobí. (European Commission 2017)

Výsledná výše důchodu se tak získá součtem jednotlivých výplat ze všech tří pilířů – součtem veřejného (základní + prémiová (+ garantovaná) penze), zaměstnaneckého a soukromého důchodu.

2.1.1 Národní penzijní fond AP7

Veřejné fondové schéma je tedy zařazeno jako součást obligatorního prvního pilíře švédského systému důchodového zabezpečení. Při bližším pohledu na první pilíř objevíme celkem 6 veřejných fondů, všechny s názvem Národní fond penzijního pojištění – Allmänna Pensionsfonder (AP) a přiřazeným číslem (AP1,2,3,4,6 a 7)[3], avšak pouze nejnovější fond AP7 plní roli investičního prostředku pro zhodnocení úspor na stáří. Fondy AP1-4 a 6 vycházejí z penzijní reformy roku 1960 a slouží pouze jako tzv. vyrovnávací fondy veřejné části důchodového systému. Za dobu své existence prošly řadou dílčích změn, přičemž v současné podobě fungují od roku 2001. Pracují s prostředky z průběžně odváděných příspěvků na základní penze, které musí být kdykoli schopny vyplatit. Jejich smyslem je vyhlazování rozdílů mezi daňovými příjmy a výdaji na důchody. V roce 2010 měly za úkol správu zhruba 13 % celkových závazků státního penzijního systému, což odpovídá 27,2 % švédského HDP a dohromady je řadí mezi největší rezervní fondy na světě. Zároveň se ale předpokládá, že díky demografickým změnám, které způsobí výrazný převis výdajů důchodového systému nad jeho příjmy,

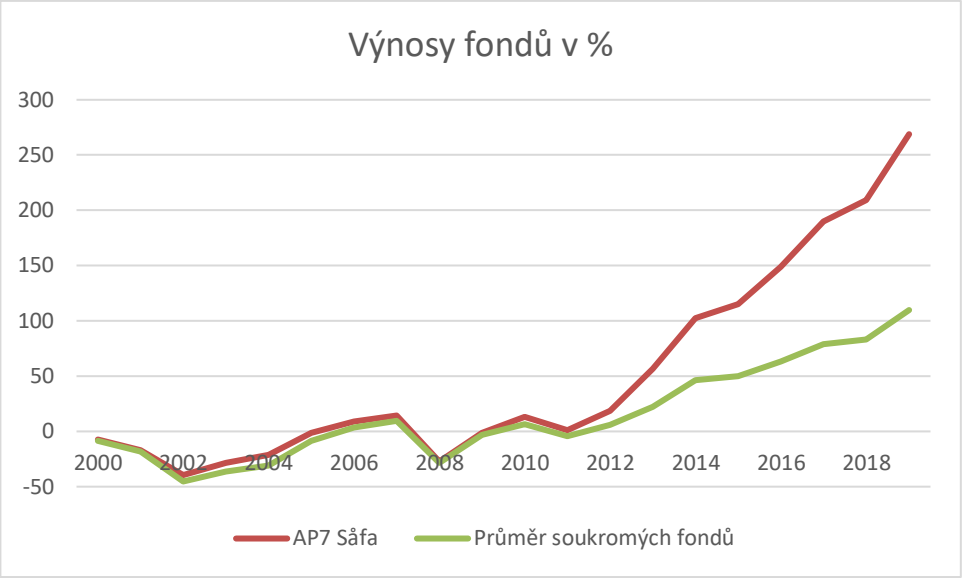
[3] V roce 2001 došlo ke sloučení AP1-5 pouze do 4 fondů. Dlouhodobě se ve Švédsku vede diskuze o vhodnosti tohoto rozdělení fondů z důvodu vyšších nákladů na správu a omezené realizace výnosů z rozsahu.

dojde do roku 2040 k poklesu jejich objemu zhruba na polovinu. (Severinson a Stewart 2012)

Národní fond penzijního pojištění AP7 je však jiného charakteru. Jeho role spočívá v poskytnutí alternativy ke spořicím fondům soukromých investičních společností, do kterých lidé odkládají své úspory ke zhodnocení jako přípravu na stáří, kdy své úspory získávají zpět v podobě prémiové penze. Fond byl založen v roce 2000 jako vládní agentura s jasně stanoveným cílem a je jediným státním aktérem v oblasti prémiové penze. Podstatou se jedná o státní instituci, v rozhodování je nicméně nezávislý na vládě. Za jeho řízení odpovídá celkově 37 zaměstnanců, především však 5členný výkonný management a 9členná správní rada, která je složená z renomovaných odborníků s bohatými praktickými zkušenostmi v oblasti ekonomie, obchodu, financí a finančních trhů.

Podle informací ze zprávy o udržitelnosti fondu AP7 za rok 2018 využívá jeho služeb více než 4 miliony Švédů[4], což z něj dělá hráče s výrazně největším podílem na trhu v oblasti prémiové penze. (AP7 2018) Tento fakt ale může být zkreslujícím faktorem pro hodnocení skutečné popularity AP7 ve Švédsku, protože fond je pro všechny občany výchozí volbou, což znamená, že zpočátku jsou všichni investoři automaticky přiřazeni do tohoto systému. (Hebb et al. 2015) Na základě vlastní iniciativy je samozřejmě možné vybrat si jiný z nabídky soukromých fondů, to ale mnoho klientů nedělá, ať už z důvodu nedostatečné finanční gramotnosti, orientace na trhu investičních produktů, vyšší averze k předpokládanému riziku u soukromých společností nebo jiných osobních důvodů. Casey ve své studii shrnuje, že mezi hlavní příčiny nízkého přechodu na soukromá penzijní schémata patří kromě strachu ze zodpovědnosti a újmy z nutnosti rozhodnout se mezi velkým množstvím alternativ především tzv. efekt nákazy. Vysvětluje, že špatné zkušenosti se soukromým sektorem, např. slabý vývoj na akciových trzích, krach poskytovatele nebo neintuitivní rozhodnutí regulačních orgánů, se často snadno rozšiřují mezi lidmi jako nákaza a zastrašují je před dobrovolnou účastí v soukromých penzijních schématech. (Casey 2003) Základní strategií fondu AP7 je proto poskytovat takové zhodnocení prostředků, které je alespoň na úrovni průměrného zhodnocení mezi ostatními soukromými fondy. Za dobu své existence však AP7 dokonce dlouhodobě převyšuje průměrné výnosy soukromých fondů, a to při nižších poplatcích za správu. (AP7 2020)

[4] V roce 2018 měl fond AP7 Såfa celkem 4 202 722 klientů.



Graf 1, vlastní zpracování, data: ap7.se.

Investiční portfolio spravované fondem se nazývá AP7 Såfa a je směsicí dvou souvisejících fondů s rozdílnou investiční a rizikovou strategií – fondem AP7 Equity Fund a AP7 Fixed Income Fund. AP7 Equity Fund je cílen jako globální fond s vyšším rizikem, investuje do více než 3000 kapitálových společností po celém světě. Hlavní portfolio tohoto fondu kopíruje strukturu váženého indexu tržní kapitalizace MSCI All Country World Index[5], který zahrnuje akcie z 23 vyspělých a 24 rozvíjejících se zemí. AP7 Equity staví svou investiční strategii na třech pilířích: globální akciové portfolio, diverzifikace a rizikový rámec, přičemž jeho cílem je poskytnout čisté výnosy převyšující akciové trhy (měřeno dle MSCI ACWI) v průměru o 2 procentní body ročně. Pasivní následování indexu MSCI ACWI mu umožňuje spolehlivé rozdělení mezi různé sektory po celém světě, přičemž dosahování dalšího zisku umožňuje ještě aktivní správa na několika vybraných trzích, jakož i obchodování s pákovým efektem. Právě investice do derivátových cenných papírů s pákovým efektem, které tvoří 35 % aktiv fondu, nechávají dosáhnout vyšších zisků (ale i ztrát), neboť vystavení se tržním podmínkám se násobně zvětšuje. Na stupnici rizika 1-7 dosahuje Equity Fund hodnoty 6, protože mezi ročními výnosy mohou být značné výkyvy. Z dlouhodobého hlediska ale lze předpokládat násobně vyšší výnosy než u druhého fondu v portfoliu AP7 Såfa. Tím je Fixed Income Fund, který se od předchozího liší ve výrazně méně rizikové strategii, na stupnici míry rizika 1-7 dosahuje pouze na stupeň 2. Liší se ale i v alokaci portfolia, které je složeno z cenných

[5] Index sestavuje finanční analytická společnost Morgan Stanley Capital International Inc.

papírů s fixním výnosem. 75 % tvoří hypoteční zástavní listy[6], 16,7 % švédské vládní a 8,3 % komunální dluhopisy. Celková výše aktiv Fixed Income fondu je ale zhruba 13krát nižší než u Equity fondu, z celého portfolia AP7 Såfa tak tvoří pouze přibližně 7 %. (AP7 2020)

Optimální rozložení rizika v AP7 Såfa s ohledem na výnosový potenciál je ovlivněno teorií životního cyklu a řeší se postupnou změnou podílu vystavení vůči oběma vnitřním fondům v průběhu času, aby s přibývajícím věkem klienta bylo zároveň snižováno investiční riziko a ten se tak těsně před odchodem nebo v důchodu už nemusel obávat o své úspory. Pokud klient vstoupí do systému před dovršením 55 let, veškeré odvody na prémiovou penzi budou investovány v rámci Equity fondu. Od 56. roku se až do dovršení věku 75 let každoročně začne podíl investic v Equity fondu postupně snižovat, přičemž se začne zvyšovat podíl fondu Fixed Income. Ve věku 75 let je již v Equity fondu zainvestovaná pouhá 1/3 a v Fixed Income fondu zbývající 2/3. Tento systém se proto zdá být relativně nízkorizikový. Souhrnné riziko za celý veřejný první pilíř, obsahující kromě investičního fondu AP7 také výše zmíněné vyrovnávací fondy, vychází na hodnotu 2. (AP7 2020)

Kromě rizika se pro fond AP7 zdá být důležitý i faktor sociální zodpovědnosti, odpovídající trendu etického investování, neboť fond záměrně vynechává investice do kapitálových společností, které odporují mezinárodním smlouvám uzavřeným Švédským královstvím, což kromě zákazu podpory firem umožňující vývoj jaderných zbraní znamená např. i omezení investic do výrazně environmentálně škodlivých společností, které nerespektují Pařížskou dohodu. (AP7 2018)

Z hlediska výkonnosti národního penzijního fondu AP7 se tento zdá být velice zajímavou, případně dokonce optimální volbou pro zhodnocení úspor na prémiovou penzi. Pomocí jednoduchého procentuálního vyobrazení výnosů, které je publikováno ve výročních reportech i na jeho webových stránkách, bychom mohli snadno dojít k tomuto závěru. Existují však i jiné metodiky měření výkonnosti investičního fondu, které využili např. Jacobson a Lundgren ve diplomové práci na Stockholm School of Economics z roku 2009 nebo Håkansson z Lundské univerzity v roce 2017. Obě studie potvrdily fond AP7 jako efektivní, Jacobson a Lundgren dokonce docházejí k závěrům, že pro investora je v porovnání s nabídkou soukromého sektoru optimální volbou v tomto veřejném fondu zůstat i přes to, že fond v té době ještě nedosahoval výrazného zhodnocení. (Jacobson a Lundgren 2009) Håkansson, s výhodou delšího časového úseku a opět jinou metodologií,

[6] Forma dluhopisových cenných papírů emitovaných bankami.

došel k závěrům, že mezi fondy s globální investiční strategií se AP7 umísťuje na prvních místech v případě měření podle Giniho poměru a nadprůměrně v případě porovnání podle upraveného Sharpeho poměru, což odpovídá jeho investičnímu cíli. I v případě srovnání se všemi fondy s libovolnou investiční strategií vychází jeho výkon při jakékoli metodologii stále nadprůměrný. (Håkansson 2017)

2.2 Japonsko

Japonský důchodový systém je založen na principu pay-as-you-go s definovanou dávkou (schéma DB). Nejen oproti Švédsku je v mezinárodních srovnáních hodnocen výrazně hůře. V žebříčku Melbourne Mercer Global Pension Index pro rok 2019 skončil ze všech 37 zemí celkově až na 31. místě se známkou D. I přes částečně uspokojivé výsledky v kategoriích integrita a adekvátnost, výrazné relativně nejhorší hodnocení získal v kategorii udržitelnost, za kterou obzvláště je často kritizován. (Mercer 2019) Mírně mohlo napomoci nedávné zavedení alespoň nějakých prvků udržitelnosti, jako např. automatické vyrovnávací mechanismy spočívající v upravení důchodových dávek (včetně jim předcházejících odvodů) podle očekávané délky dožití. (OECD 2019) I přes výrazné problémy má tento systém některé žádoucí prvky, které mohou do budoucna sloužit v jeho lepší funkčnost.

Především má ale Japonsko také svůj penzijní fond veřejné povahy, tzv. Government Pension Investment Fund (GPIF), který je největší penzijní entitou na světě. (Chong 2019) Tento fond funguje jakožto začleněná správní instituce zřizovaná japonskou vládou a je založena na několika investičních zásadách.

Hlavním cílem by mělo být dosažení investičních výnosů požadovaných pro veřejný důchodový systém s minimálním rizikem, a to výhradně ve prospěch příjemců důchodů z dlouhodobého hlediska, a tím přispět ke stabilitě systému.

Základní investiční strategií by měla být diverzifikace podle třídy aktiv, regionu a časového rámce. Protože dochází k výrazným výkyvům tržních cen v krátkodobém horizontu, návratnosti investic by měl fond dosahovat stabilnějším a účinnějším způsobem s využitím dlouhodobého investičního horizontu, přičemž by měl zároveň být dostatečně likvidní, aby byl schopen zajistit výplaty penzijních dávek.

GPIF si stanovuje politiku pro vytvoření žádoucí kombinace aktiv, spravuje a kontroluje rizika na úrovni celkového portfolia, každé třídy aktiv i na úrovni správců aktiv. Využívá

pasivní i aktivní investice, jejichž výkon měří vzhledem k průměrným tržním výnosům stanoveným pro každou třídu aktiv, a zároveň se snaží hledat nevyužité ziskové investiční příležitosti.

Plnění těchto zásad by se mělo projevit v maximalizaci střednědobých až dlouhodobých výnosů z kapitálových investic ve prospěch příjemců důchodů, nicméně celková strategie fondu je považována za velmi konzervativní. (Chong 2019)

Z hlediska výnosnosti vykazuje GPIF poměrně uspokojivých výsledků, které ale odpovídají jeho konzervativní strategii a oproti švédskému AP7 fondu dosahuje výrazně nižšího zhodnocení. Ve druhém čtvrtletí roku 2019 dosáhly jeho kumulativní výnosy 67 883,5 miliard jenů a jeho meziroční výnosová míra činila 3,02 %. (GPIF 2019)

2.3 Kanada

Penzijní systém Kanady patří naopak opět mezi ty nejlepší na světě. V žebříčku Melbourne Mercer Global Pension Index se umístila v roce 2019 na 9. místě se známkou B (úroveň Švédska). (Mercer 2019) Zahrnuje kombinaci veřejných a soukromých penzijních schémat, přičemž zhruba polovina občanů je výhradně závislá na veřejném systému. Celý penzijní systém lze také charakterizovat pomocí třech pilířů, z nichž první dva by odpovídaly veřejnému schématu a ten třetí zahrnuje dobrovolné penzijní úspory v rámci tzv. Registrovaných penzijních plánů. První pilíř představuje tzv. Program zabezpečení na stáří (Old Age Security) a spočívá v testovaných paušálních důchodových dávkách. Je financován z daňových výnosů a nárok na ně má většina Kanaďanů, podobně jako u švédské garantované penze je poté výše dávky výrazně snižována, pokud příjemce nežil v dané zemi alespoň 40 let. Pro jedince, kteří nemají dostatečný příjem z jiných zdrojů jsou však k dispozici ještě doplňkové dávky, tzv. Garantovaný doplněk příjmu.

Veřejný spořicí fond se nachází v druhém pilíři. Jedná se o tzv. Kanadský penzijní plán (CPP), který tvoří povinný program důchodového pojištění. Kromě oblasti Québecu, který zavedl vlastní alternativu, je účast v plánu povinná pro všechny pracující obyvatele nad 18 let, zaměstnanci musí průběžně přispívat zhruba 5 % příjmu[7] a zaměstnavatelé mají povinnost za ně přispívat dalších 5 %, přičemž podnikatelé platí příspěvky ve výši součtu zaměstnaneckého a zaměstnavatelského příspěvku. Odvedené příspěvky do tohoto plánu jsou pod správou nezávislé investiční rady, tzv. CPP Investment Board, která je odpovědná

[7] Výše příspěvku závisí na velikosti příjmu.

parlamentu a dohlíží na efektivní správu a investování prostředků držených fondem CPP. Jejím úkolem je maximalizovat návratnost investic bez zbytečného rizika ztráty. Investiční rada se proto rozhodla využívat volných prostředků, které nejsou aktuálně potřebné k výplatám důchodového pojištění a vytvořila ještě rezervní fond. (CCPIB 2020)

CPP IB investuje do širokého mixu aktiv, který tvoří z 8,5 % investice do infrastruktury, 9,1 % úvěrové investice, 10 % vládní dluhopisy a hotovost, 12,1 % nemovitosti, 23,7 % soukromé kapitálové společnosti, 33,2 % veřejné kapitálové společnosti a 3,4 % ostatní reálná aktiva. Z hlediska výkonnosti se daří fond provozovat tak, aby byl udržitelný a výnosy průměrně pokrývaly náklady na správu. Čistý nominální anualizovaný výnos za posledních 10 let činí 10,2 % a z projekce z roku 2015 vyplývá, že by měl být fond udržitelný i po dalších 75 let. (CCPIB 2020)

3 Historie reforem českého důchodového systému

Oproti státům Západní Evropy, které neprošly více než čtyřicetiletým socialistickým obdobím, by se mohl zdát český důchodový systém relativně mladý. Přesto však vznikal již od konce 19. století a do formy, která se podobá té dnešní, se začal formovat už po druhé světové válce.

3.1 Důchodový systém před rokem 1989

Zákonem č. 221/1924 Sb., o pojištění zaměstnanců pro případ nemoci, invalidity a stáří, bylo v Československé republice poprvé zavedeno starobní pojištění. Věk odchodu do důchodu byl stanoven na 65 let, pojistné bylo hrazeno z poloviny zaměstnanci, z poloviny zaměstnavateli a jeho výplatu měla na starost Ústřední sociální pojišťovna. Výplata důchodu se skládala z tzv. základní části a zvyšovací výměry, výsledná výše závisela na délce doby pojištění a také na výši odvedeného pojistného. Systém však nebyl příliš ucelený, zmíněné pojištění se vztahovalo převážně na dělníky v soukromém sektoru, přičemž osoby samostatně výdělečně činné a státní zaměstnanci museli být pojišťováni skrze samostatné předpisy.

Posun ke sjednocení systému nastal v roce 1948, kdy byly zákonem č. 99/1948 Sb., o národním pojištění, sjednoceny všechny druhy pojištění. Účast v systému se stala povinnou pro všechny ekonomicky aktivní obyvatele, byl založen Fond národního pojištění a Ústřední národní pojišťovna. Důchodové pojištění však bylo od sjednoceného národního v roce 1950 opět odděleno vznikem Státního úřadu důchodového zabezpečení, Ústřední národní pojišťovna byla roku 1953 znárodněna a výkon nemocenského zabezpečení přenesen na výrobní podniky. V případě sociálního zabezpečení se financování přesunulo na stát, neboť bylo vypláceno ze státního rozpočtu bez vazby na odvedené příspěvky. Jak upozorňuje Krebs (2015), tím docházelo k výraznému upouštění od pojišťovacího principu ve prospěch principu zabezpečovacího, což bylo ještě výrazněji umocněno zákonem č. 55/1956 Sb., o sociálním zabezpečení, jímž zmíněný průlomový zákon z roku 1948 zcela pozbyl platnosti a ze systému zabezpečení byli vypuštěni samostatní podnikatelé. Zákonem č. 101/1964 Sb., o sociálním zabezpečení, byl v rámci propopulační politiky stanoven rozdílný věk pro nárok na starobní důchod pro muže a ženy (podle počtu dětí) a dalšími změnami v sociálním zabezpečení snižován princip zásluhovosti na úkor solidarity.

Důraz na solidaritu, vyjadřovaný prosazováním socialistické redistribuční ideologie, bylo možné v témže roce pozorovat i při zavedení daňové progrese, která měla za cíl sjednocovat kvalitu života občanů. Zároveň bylo však deformováno pojetí sociální politiky, které již neodpovídalo principům Beveridgova modelu, a stát spíše přebíral péči o občany (Krebs 2015). Výše důchodů závisela převážně na průměru nejlepších výdělků za stanovený počet předchozích let, ale byly zvýhodňovány určitá riziková povolání, jako např. horníci, naopak méně výhodně systém zabezpečoval osoby samostatně výdělečně činné. Až na výjimky tedy byl socialistický důchodový systém univerzální a dávkově definovaný (Vostatek 2016b).

3.2 Porevoluční cesta k dnešnímu systému

Jelikož prvotní moderní systém sociálního zabezpečení v Československu z období 1. republiky byl založen na spíše sociálně-demokratickém modelu, Rys (2003) jej považuje za znatelný opěrný bod při ekonomické transformaci po Sametové revoluci roku 1989. Právě z důvodu předchozí sociálně-demokratické tradice byly přeměny v sociální oblasti spíše střídmé a vykrystalizovaly zhruba do úrovně korporativistického systému (Večerník 2005). Druhou klíčovou úlohu při přeměně důchodového systému po roce 1989 sehrály kořeny kýžených sociálních reforem nastíněných již tzv. Perestrojkou, které také posloužily jako východisko analýzy předchozího režimu (Rys 2003).

Do roku 1995 můžeme průběh sociálních reforem podle Večerníka (2005) rozdělit na dvě fázová období. První fáze od roku 1990 do roku 1992 probíhala pod vedením sociálně-liberálního Občanského fóra. V této první fázi bylo nutné přizpůsobit se na nové podmínky otevřené ekonomiky, a tedy umožnění vstupu české pracovní síly na mezinárodní trh práce. Mezi hlavní reformní prvky patřilo zrušení automatického státem garantovaného sociálního zabezpečení a zavedení sociálního pojištění, načež navazovala příprava na přechod na dobrovolné penzijní fondy. Rys (2003) dodává, že tato fáze probíhala podle Scénáře sociální reformy (1990) přijatého federální vládou a schváleného parlamentem již několik měsíců po volbách. V souvislosti s privatizací se v důsledku „očištění“ od neefektivních výrobních struktur předpokládal vznik nezaměstnanosti, načež scénář reagoval opatřeními pro vytvoření záchranné sociální sítě.

V druhé fázi, počínající rokem 1992, byly reformy taženy vládními Občanskými demokraty, kteří v témže roce se svým ekonomicky liberálnějším programem vyhráli

volby. Jejich úspěch lze vyčíst z výborné situace na trhu práce i z jasně koncipovaného programu reforem. Vzhledem k poměrně poklidné přeměně režimu, při které byl do značné míry zachován komunistický právní řád, se komplikoval původní plán rychlého procesu privatizace, se kterým byly spojeny prognózy možného nástupu masivní nezaměstnanosti. Jelikož tato prognóza tedy nebyla naplňována (obecná míra nezaměstnanosti v lednu 1992 činila 4,1 %), hospodářská situace se výrazně nezhoršovala a sociální zabezpečení stále zůstávalo poměrně silné, absence důvodu k obavám přispěla ke zvýšení poptávky po důraznějších hospodářských reformách, např. po posílení soukromého připojištění. Celková sociální reforma u nás tak byla považována mezi postkomunistickými státy za nejpokročilejší (Večerník 2005).

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, zavedl možnost dobrovolného připojištění v rámci penzijních fondů (dnes tzv. transformované fondy), které navíc poskytovaly tzv. záruku kladné nuly (Potůček 2018). Výše vyplacených prostředků z těchto fondů v důchodu tak musí odpovídat minimálně nominální hodnotě vložených prostředků. V rámci pilířové struktury důchodových systémů tento fondový systém řadíme do třetího pilíře. Dalším klíčovým zákonem byl ještě zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, který zavedl postupné zvyšování věku odchodu do důchodu. U žen je důchodový věk každoročně zvyšován rychleji, čímž by měl rozdíl odchodu do důchodu u obou pohlaví, vzešlý ze zákona č. 101/1964 Sb., vymizet v roce 2037 (Potůček 2018).

Postupně však docházelo k názorovým střetům mezi pravicovými a levicovými politickými subjekty ohledně průběhu dalších změn a rok 1995 prakticky znamenal zakončení hlavních reforem schválením zákona o důchodovém pojištění. Jak upozorňuje Večerník (2005), další reformy v sociální oblasti začaly poté spíše stagnovat a některé podstatné problémy zůstaly nedořešeny.

Na nedokončení plánovaných reforem upozorňuje i Potůček (2018) v souvislosti s nikdy neuskutečněným oddělením průběžného důchodového systému od státního rozpočtu. V rámci prvního pilíře, který spravuje Česká správa sociálního zabezpečení (ČSSZ), jsou odváděné příspěvky z mezd ekonomicky aktivních obyvatel redistribuovány mezi současné důchodce. Dohled nad těmito prostředky přebírá ministerstvo financí, a tak případné přebytky či deficity jsou převedeny či dofinancovány do/z jiných kapitol státního rozpočtu. Systém tak lze považovat jak za pojišťovací (vzhledem k závislosti budoucích důchodů na

odvedených příspěvcích), tak zabezpečovací (vzhledem k charakteru propojení se státním rozpočtem). I přes to, že se při reformách původně počítalo s ustavením nezávislé veřejnoprávní pojišťovny, nakonec byl ustaven pouze důchodový účet a nezávislost na SR tak nevznikla (Potůček 2018). To se ukazuje jako problematické právě v dobách, kdy dochází ke stárnutí populace a poklesu zdanitelné pracovní síly, protože, při zachování současného nastavení systému, prostředky v průběžném pilíři nebudou dostačovat k pokrytí důchodových výdajů a deficit důchodového účtu bude muset být pokrýván z jiných oblastí veřejných financí, případně vydáváním nových vládních dluhopisů a prohlubováním veřejného dluhu.

Zároveň během hlavního reformního období v 90. letech nedošlo ani k založení zaměstnaneckých penzijních fondů, které by tvořily druhý pilíř důchodového systému a umožňovaly větší zapojení zaměstnavatelů. Návrh MPSV z roku 1993 sice počítal s jejich založením, nezískal však podporu celé vlády a prosazena byla myšlenka důrazu na individuální zodpovědnost za přípravu na penzi (Potůček 2018).

Výrazným posunem ve snaze o hlubší reformu bylo sestavení tzv. Bezděkovy komise v roce 2004, kdy Tým expertů složený z delegátů jednotlivých parlamentních politických stran předkládal své návrhy Výkonnému týmu složenému z ekonomických expertů pod vedením Vladimíra Bezděka. Výkonný tým jednotlivé návrhy analyzoval a vypracoval Závěrečnou zprávu, ve které na základě analýzy důchodového systému v tehdejší podobě (tzv. základní varianty) do roku 2100 konstatoval jeho finanční neudržitelnost, přičemž z dostupných návrhů doporučoval jak větší zaměření na výdajovou stranu systému, tak zavedení příspěvkově definovaného fondového pilíře (MPSV 2005). Na základě Závěrečné zprávy byl v roce 2005 sepsán návrh dohody mezi politickými stranami, který ale nakonec nebyl přijat.

V následujících letech byly provedeny pouze parametrické změny, jako např. zvýšení minimální délky pojištění, a to zákonem č. 306/2008 Sb. V roce 2010 byla sestavena tzv. Druhá Bezděkova komise (Poradní expertní sbor ministra financí a ministra práce a sociálních věcí, PES), která revidovala předchozí závěry, ale nedospěla k jednoznačnému doporučení, kdy většinová část doporučovala založení povinného kapitálového spořicího pilíře, menšinová měla umožnit dobrovolnou účast (MPSV 2010). Zavedení kapitálového pilíře bylo doporučeno následně i Národní ekonomickou radou vlády (NERV), která na činnost PES navázala na podnět premiéra Petra Nečase (Bezděk et al. 2011). Jeho koaliční

vláda na závěry obou poradních sborů navázala přípravou důchodové reformy, která vyústila v přijetí zákona č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, kterým byl kapitálový spořicí (tzv. druhý) pilíř zaveden. Zákon však představoval kompromis mezi koaličními partnery a na rozdíl od většinových doporučení PES ponechával vstup do druhého pilíře dobrovolný, podmiňoval vyvedení části prostředků z průběžného pilíře dodatečnými příspěvky z vlastních zdrojů, a neumožňoval z pilíře vystoupit.

Jak upozorňuje Potůček (2018), nad jeho zavedením zároveň nebylo dosaženo politické shody s opozicí, která s novým pilířem v dané podobě nesouhlasila do té míry, že po přesunu do vlády po dalších parlamentních volbách prosadila v roce 2015 jeho zrušení. Se schválenou podobou nesouhlasila ani řada odborníků včetně některých členů NERV, o účast v novém pilíři byl extrémně nízký zájem, a i přes očekávaný vstup 500 tisíc občanů jich za dobu fungování pilíře vstoupilo pouze 84 tisíc.

3.3 Současný stav

V současné době je důchodový systém opět založen pouze na dvoupilířové struktuře (I. a III. pilíř). První pilíř – důchodové pojištění, vychází ze zákona č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění. Jak je uvedeno výše, má však zároveň pojišťovací i zabezpečovací charakter. Jedná se o povinný, univerzální, průběžně financovaný (PAYG) a dávkově definovaný veřejný systém. Zahrnuje jak důchody starobní, tak invalidní, vdovské a vdovecké a sirotčí. Vyplácené důchody tvoří dvě složky – základní výměra (nezávislá na době pojištění a výši výdělků) a procentní výměra. Pokrývá více než 99 % obyvatel, kteří splňují příslušnou věkovou hranici (MPSV 2020b).

Druhý pilíř – důchodové spoření, fungoval pouze mezi lety 2013-2015 na základě zákona č. 426/2011 Sb. V roce 2015 byl zrušen zákony č. 376/2015 Sb., o ukončení důchodového spoření a č. 377/2015 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o ukončení důchodového spoření účinnosti.

Třetí pilíř – doplňkové penzijní spoření a penzijní připojištění, je příspěvkově definovaný, financovaný fondově a vychází ze zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Účast ve třetím pilíři je zcela dobrovolná, slouží spíše jako prostředek k navýšení vyplácených důchodů z průběžného pilíře vlastními úsporami. Dnes jej tvoří dva druhy fondů, tzv. transformované a účastnické penzijní fondy, které jsou spravovány několika soukromými penzijními společnostmi.

Transformované fondy vznikly v roce 2013 transformací z původních penzijních fondů prostřednictvím zákona č. 427/2011 Sb., který měnil zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění, aby byl jednoznačně oddělen majetek pojištěnců od majetku penzijních společností. Účast v těchto fondech je podpořena státními příspěvky, přičemž na vkládaných prostředcích je garantován i nezáporný nominální výnos, tzv. „kladná nula“ (pojistka proti nominálnímu znehodnocení). Strategie fondu je velmi konzervativní, v portfoliu převažují státní dluhopisy. Vstoupit do transformovaných fondů ale bylo možné pouze do konce roku 2012. Tím měl být motivován vstup do nového druhu fondů, tzv. účastnických fondů, které tvoří dostupnou formu kolektivního investování. Jsou opět podpořeny státními příspěvky, vyššími daňovými úlevami, umožněn je i příspěvek od zaměstnavatele. Účastníci mají k dispozici výběr mezi více strategiemi od konzervativních po dynamické s větším rizikem i možným výnosem. Na rozdíl od transformovaných fondů tak skýtají vyšší potenciální výnos, zároveň i vyšší riziko, jelikož garance nezáporného zhodnocení již obsažena není (Potůček 2018).

V současné době působí jako poradní orgán vládě ve věcech důchodového systému tzv. Komise pro spravedlivé důchody, ustavená ministryní práce a sociálních věcí, s cílem připravit odborná stanoviska k možným změnám v důchodovém systému, které by zajistily jeho udržitelnost, ale také „důstojné a spravedlivé důchody“ (MPSV 2019a). Komise je složena ze zástupců odborné veřejnosti, státní správy a veřejnoprávních subjektů, zájmových sdružení a organizací, sociálních partnerů a poslaneckých a senátorských klubů (MPSV 2019a). Jednou z oblastí zájmu Komise je reforma průběžného pilíře, kdy na podzim roku 2019 doporučila jeho explicitní rozdělení na základní důchod a na zásluhovou část s rozdílným původem financování. Podle tiskové zprávy MPSV (2020c) by tak měl vzniknout tzv. nultý pilíř, který by fungoval na principu solidarity a poskytoval základní důchod shodný pro všechny řádné důchodce, a který by byl financován z obecných daní. První pilíř by byl i nadále financován z odvodů na sociální pojištění a poskytoval by důchody závislé na individuální životní dráze tak, aby byla posílena zásluhovost, jak z hlediska výše příjmů a délky pojištění, tak péče o děti. Návrh navíc počítá i se zavedením fiktivních individuálních důchodových kont, které by sloužily k lepší informovanosti občanů o výši svých budoucích důchodů (MPSV 2020a).Zároveň je podle materiálů Komise v oblasti jejího zájmu i reforma 3. pilíře. Ze zápisů z jednání vyplývá, že Komise se zabývá i návrhy na zavedení veřejného penzijního fondu, tudíž veřejně-politická debata v této oblasti se zdá být stále aktuální.

4 Návrhy veřejného penzijního fondu v současném veřejně-politickém diskurzu

V této části se práce zabývá konkrétními návrhy na zavedení penzijního fondu pod správou veřejných institucí, které se v současnosti objevují v českém veřejně-politickém diskurzu.

Mezi aktéry, kteří tento prvek navrhují, patří ministerstva, politické strany, akademici a další odborná veřejnost. Z hlediska kritérií výběru aktérů relevantních pro analýzu v této práci jsem zvolil především aktéry, jejichž návrhy jsou předmětem debat v rámci Komise pro spravedlivé důchody (důchodová komise) a měli by tak mít reálnou šanci svůj návrh ve veřejně-politickém procesu prosadit. Dále byli vybráni i někteří aktéři, kteří již v současné době své návrhy veřejně neprosazují, ale jejichž pozice v minulosti mohly mít vliv na návrhy některých relevantních aktérů v současné důchodové komisi.

K analýze byly vybrány návrhy následujících současných aktérů: ministerstvo práce a sociálních věcí ČR, Česká pirátská strana, Martin Potůček, Jaroslav Vostatek a Vlastimil Copko. Mezi ostatními relevantními aktéry byli vybráni Marek Halada a Jiří Rusnok.

K upřesnění aktérovy pozice **byly provedeny celkem 3 rozhovory**, konkrétně s prof. Martinem Potůčkem, poslancem Tomášem Martínkem (Piráti) a guvernérem ČNB Jiřím Rusnokem.

4.1 MPSV – Státní penzijní fond

Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR (MPSV) v současnosti navrhuje v rámci III. pilíře českého důchodového systému tři scénáře změn lišící se v míře zásahu do systému. V tomto oddílu vycházím přímo z materiálu MPSV (2019b), který byl projednáván na půdě Komise pro spravedlivé důchody 28. června 2019, kdy byl většinově podpořen k dalšímu rozpracování (vzhledem k přesunu ke změnám v I. pilíři při dalších jednáních a čekání Komise na odpověď Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže (ÚOHS) autorovi dosud není znám žádný pokročilejší materiál). MPSV upozorňuje na nízký růst příspěvků do III. pilíře a jako jeho hlavní problém tak vnímá nedostatečnou schopnost plnit funkci zajištění dodatečných příjmů ve stáří. První scénář návrhu má za cíl zvýšení efektivity a výnosnosti úspor při minimální úrovni změn. Druhý scénář je v míře změn pokročilejší, navazuje na návrhy prvního scénáře, a navíc cílí na zvýšení motivace občanů k větším úsporám. Třetí scénář navazuje na návrhy obou předcházejících scénářů a dále motivuje ke

zvýšení úspor i skrze navýšení rozpočtových výdajů na státní podporu. Všechny zmíněné scénáře přitom počítají se založením tzv. státního penzijního fondu jakožto opatření ke zvýšení výnosnosti úspor při nižším riziku.

Státní penzijní fond (SPF) je ze strany MPSV navrhován jako nový prvek v rámci III. pilíře, kde má přispět ke zvýšení výnosnosti vkládaných úspor prostřednictvím zvýšení konkurenčního prostředí penzijních fondů. MPSV předpokládá u SPF vyšší výnosnost oproti současným transformovaným fondům, aby vkládané prostředky dosahovaly zhodnocení alespoň na úrovni inflace (garance nezáporného reálného výnosu), a to při nižší míře rizika. Toho bude muset SPF dosahovat odlišným způsobem alokace vkládaných prostředků, nicméně z materiálu nevyplývá přesná investiční strategie. Jelikož právní ukotvení má vycházet ze stejné legislativy jako soukromé účastnické fondy ve III. pilíři, lze z charakteru tohoto návrhu pouze odhadovat, že budou prostředky v SPF rovněž moci být investovány na finančních trzích. Pokud by však nebyly dostatečně zhodnocovány skrze dostatečně výnosná aktiva a pokud by vzniklý rozdíl mezi nominálním výnosem a garancí měl být vyrovnáván z jiných veřejných prostředků, mohlo by se jednat o formu nekalé soutěže na poli spořicích produktů. MPSV proto vzneslo žádost o vyjádření na ÚOHS, zatím se čeká na odpověď.

Účast v SPF by měla být dobrovolná, jelikož MPSV tento prvek navrhuje k rozšíření nabídky spořicích produktů k zajištění na stáří. Díky vyššímu garantovanému výnosu oproti konkurenčním fondům lze podle materiálu MPSV předpokládat, že navrhovaný státní fond bude pro občany atraktivní. Zároveň stejně jako u soukromých fondů by měli mít účastníci SPF nárok na státní podporu s možností přispění zaměstnavatele.

Vzhledem ke stejným legislativním podmínkám mají být i příspěvky do SPF majetkem klienta. Poplatek za správu by měl tvořit 0,35 % z hodnoty aktiv, čímž by byl výrazně nižší oproti transformovaným a konzervativním účastnickým fondům. Podmínky pro výplaty úspor zůstávají rovněž stejné se soukromými fondy, tudíž kromě dlouhodobých pravidelných výběrů by klienti měli i možnost jednorázového výběru všech prostředků.

SPF by měl být provozován nově zřízenou penzijní společností, kde stát by byl jediným akcionářem. Materiál MPSV se ke zřízení takové společnosti ani k personálním otázkám podrobněji nevyjadřuje. Náklady na zavedení fondu jakož i na jeho provoz však předpokládá nízké a financovatelné ze zmíněného poplatku 0,35 % z hodnoty aktiv, poukazuje přitom na zkušenosti Švédska, kde jsou provozní náklady státního fondu

hrazeny dokonce z nižších poplatků.

4.2 Piráti – Národní penzijní fond

Druhým zásadním návrhem projednávaným Komisí pro spravedlivé důchody je návrh České pirátské strany (Pirátů) na zavedení státního důchodového fondu nazvaného Národní penzijní fond (NPF). V tomto oddílu vycházím jednak z tzv. Pracovní verze vize Národního penzijního fondu navržené důchodovým týmem Pirátů (Piráti 2019), jednak také z informací získaných v rozhovoru s poslancem Ing. Tomášem Martínkem, spolu-autorem zmíněného návrhu. Přepis rozhovoru je dostupný v přílohách této práce.

Za hlavní problém současného českého důchodového systému Piráti považují jeho nedostatečnou dlouhodobou finanční udržitelnost, kdy NPF má být pouze dílčím krokem k nápravě. Na rozdíl od návrhu MPSV, Národní fond má být prvkem v rámci I. pilíře, kde má sloužit jakožto doplněk k solidárnímu průběžnému (PAYG) systému, nicméně charakterem jde také o rozšíření nabídky spořicích produktů na stáří. Z toho důvodu má být účast i výše vkládaných prostředků rovněž dobrovolná.

Návrh Národního fondu počítá s účastí zaměstnavatelů především u náročných profesí, kde by Fond mohl sloužit jako prostředek k dofinancování tzv. předdůchodu. Návrh také umožnuje odečítat část příspěvků do NPF ze základu pro výpočet daně, což lze chápat jako formu státní podpory. Dále je dle Pirátů možno uvažovat o harmonizaci státní podpory pro soukromé fondy a NPF, přičemž celkový objem explicitní státní podpory by mohl být nižší. Celková výše vložitelných prostředků je však omezena úrovní 25 % mediánové roční mzdy, z čehož je možné předpokládat určitou snahu navrhovatele o zamezení zneužití Fondu k jiným účelům, než je doplňkové zajištění na stáří, zároveň je zřejmé i zacílení produktu na nízko- a středně-příjmovou populaci.

Pirátský návrh na rozdíl od MPSV počítá pouze se státní garancí nezáporného nominálního zhodnocení, předpokládá však dlouhodobý výnos alespoň na úrovni inflace. Toho má být dosaženo specifickou investiční strategií, která by počítala se zhodnocováním úložek prostřednictvím nákupu přednostních státních dluhopisů, které by byly emitovány primárně za účelem prodeje Národnímu fondu, úročených nad úrovní inflace (tzv. protiinflační dluhopisy). Stát by pak prostředky dočasně získané prodejem dluhopisů mohl využít k vlastní výdajově-investiční aktivitě v rámci státního rozpočtu, např. k dofinancování potřeb průběžného pilíře. Dále je zmíněna i možnost využití prostředků NPF k poskytování

půjček státu s úrokem nad úrovní inflace nebo přímému smluvnímu financování státních investic např. do infrastruktury nebo výstavby sociálního bydlení.

Vyplácení úspor účastníkům z NPF by mělo být prováděno po dosažení důchodového věku pravidelně s omezením na maximální měsíční částku včetně zhodnocení. Obdobně jako u návrhu MPSV by účastník měl nárok i na výběr celé částky, přičemž možnost výběru veškerých úspor Pirátský návrh umožňuje sice kdykoli po dobu spoření, ovšem pouze v nominální výši vložených prostředků bez zhodnocení. Zhodnocené úspory by bylo možné vybrat jednorázově pouze na stanovené účely, jako je zajištění bytové potřeby.

Správu Fondu by měla mít na starosti existující státní instituce, nejpravděpodobněji MPSV nebo ČSSZ, případně by byl ke správě zřízen zvláštní orgán NPF. Fond by měl být veden v České národní bance, kde by byl každému účastníkovi zřízen virtuální účet, na kterém by mohl sledovat výši vložených prostředků, historii zhodnocení a očekávanou výši částky k vyplácení po odchodu do důchodu. Poplatkům za správu vkládaných prostředků se zatím návrh nevěnuje, z hlediska nákladů na zřízení fondu Piráti očekávají především nutnost zřídit informační systém napojený na zodpovědnou instituci (pravděpodobně MPSV), což by se podle Tomáše Martínka mohlo pohybovat v řádech desítek milionů Kč.

Vzhledem ke specificitě investiční strategie, která počítá se značnou podporou státu např. v podobě přednostních protiinflačních dluhopisů, zde opět může nastat problém v otázce nekalé soutěže. Jelikož NPF je koncipován jako alternativa k soukromým penzijním fondům, problém může nastat i přes to, že má být Fond veden jako dobrovolná součást I. pilíře důchodového systému. Opět se zatím čeká na vyjádření ÚOHS. V případě negativní odpovědi však považuje Pirátská strana za reálné vytvořit obdobný produkt např. v rámci projednávaného opatření ministerstva financí v podobě účtů dlouhodobých investic.

4.3 Martin Potůček – 1B pilíř

Prof. PhDr. Martin Potůček, CsC., MSc. působil v letech 2013-2017 jako předseda důchodové komise, tehdejší tzv. Odborné komise pro důchodovou reformu, která předložila Tezaurus problémů a návrhů k pokračování důchodové reformy (MPSV 2019a). Na jejich činnost navázala současná Komise pro spravedlivé důchody, jíž je nyní členem reprezentujícím odbornou veřejnost. Jako profesor veřejné politiky se dlouhodobě věnuje problematice důchodového systému a mimo jiné napsal knihu „České důchody“ (2018), kde představuje svůj návrh na zavedení státního důchodového fondu v podobě tzv. 1B

pilíře. V tomto oddílu vycházím jednak z této jeho publikace, jednak z informací, které mi pro upřesnění byly poskytnuty v osobním rozhovoru. Přepis rozhovoru je dostupný v přílohách této práce.

Jako hlavní problém českého důchodového systému prof. Potůček považuje především neschopnost české veřejnosti a mnohdy i politické reprezentace důchodový systém správně interpretovat a identifikovat jeho dvojí podstatu. Průběžně financovaný první pilíř totiž plní jak funkci sociálně-pojišťovací, tak sociálně-zabezpečovací, z čehož plyne řada nedorozumění. Problém často zmiňované finanční neudržitelnosti považuje spíše za mýtus s poukázáním na sociálně-zabezpečovací funkci a fakt, že důchodový účet nikdy nebyl zcela oddělen od státního rozpočtu. V případě poklesu plátců do průběžného systému proto výplaty důchodů mohou být financovány i z jiných částí veřejných rozpočtů jakožto kompenzace za předchozí roky přebytků, které byly rovněž v rámci státního rozpočtu využívány v jiných kapitolách.

V tomto smyslu tedy existuje předpoklad, že předchozí přebytky průběžného systému jsou využívány státem k dodatečným vládním nákupům a investicím např. do infrastruktury, jejichž hospodářský přínos zvyšuje agregátní důchod (produkt) a v budoucnu umožní kompenzovat, a to i na úkor výdajů v jiných kapitolách, případné chybějící prostředky v průběžném systému vzniklé poklesem plátců a stárnoucí populací. Taková logika zároveň naplňuje i onu sociálně-zabezpečovací funkci, jelikož I. pilíř důchodového systému byl koncipován jako dávkově-definované (defined benefit, DB) schéma.

Zavedení veřejného penzijního fondu však prof. Potůček navrhuje jako prvek k posílení pojistné-funkce systému při zahrnutí relativně výnosné, ale nízko-rizikové alternativy k soukromým penzijním fondům pro riziko-averzní občany. Státní penzijní fond by fungoval v rámci veřejné části důchodového systému, umožňoval by tedy rozdělení I. pilíře na současnou část A, průběžnou, a novou část B, spořicí. Část A, která je průběžně financovaná, by byla stále povinná, přičemž část B by byla dobrovolná a plnila by funkci alternativního doplňkového spoření, obdobně jako soukromé fondy v rámci současného III. pilíře.

Tento koncept by umožňoval jednodušší správu a nižší provozní náklady, neboť by mohl být stále řízen ČSSZ, která by evidovala platby do obou částí veřejného pilíře. I přes potenciální úspory z absence potřeby založení nové instituce ke správě fondu, návrh počítá s nutností dodatečných výdajů na lepší finanční vybavení ČSSZ a aktualizaci modelu jejího

fungování, neuvádí však konkrétní výši očekávaných nákladů. Další správa by měla být levnější než soukromé penzijní fondy díky absenci nákladů na reklamu a potřeby vytvářet a redistribuovat zisk mezi akcionáře.

Účast zaměstnavatelů podle tohoto návrhu není podstatná, záležela by na případné proměně vztahu navrhovaného fondu vůči III. pilíři. Účastníci fondu by však stále mohli využívat státní podpory. Zhodnocení vložených prostředků by mělo odpovídat každoročně alespoň míře inflace. Tomu by měla odpovídat i investiční strategie, která by se, na rozdíl od soukromých fondů ve III. pilíři, neopírala o výkonnost finančních trhů. Dostupné prostředky fondu by měly umožnit státu akumulovat prostředky k dlouhodobým investicím, které činí v rámci státního rozpočtu. Na oplátku by účastníkům připisoval úrok na úrovni inflace, aby vklady neztrácely na hodnotě. Tento princip tak může připomínat fungování státních dluhopisů bez nutnosti jejich dodatečné emise. Jak upozorňuje Jiří Rusnok (2020), za současných podmínek by však financování těchto investičních aktivit bylo pro státní rozpočet dražší než běžná emise dluhopisů, jelikož míra inflace dlouhodobě převyšuje úrokovou míru na tržně obchodovaných státních dluhopisech.

Pro možnost výplaty naspořených prostředků je předpokládáno dosažení věku odchodu do důchodu v I. pilíři, případně skutečného věku odchodu do důchodu, aby mohly být úspory vypláceny postupně. Právě anuita, tedy postupné vyplácení prostředků s ohledem na očekávanou délku dožití při odchodu do důchodu, je zásadním prvkem tohoto návrhu. Možnost jednorázového vyrovnání by existovala pouze v případě mimořádné potřeby finančních prostředků ze zdravotních či ekonomických důvodů. Postupné vyplácení úspor by mělo klientům zajistit doživotní rentu, která jim bude zvyšovat disponibilní důchod v penzi a doplňovat prostředky z průběžně financované části systému.

4.4 Jaroslav Vostatek – Státní penzijní agentura

Prof. Ing. Jaroslav Vostatek, CSc. je rovněž členem Komise pro spravedlivé důchody, přičemž jako stálý člen a zástupce odborné veřejnosti působil už v předchozí Odborné komisi pro důchodovou reformu, kde navrhoval vlastní vizi důchodové reformy. V roce 2015 vypracoval návrh důchodové reformy ANO (Vostatek 2015), o rok později vypracoval studii k možným cestám rozvoje českých penzí pro MPSV a důchodovou komisi (Vostatek 2016a). Osobní rozhovor k upřesnění aktérovy pozice se bohužel nepodařilo dohodnout, v tomto oddílu proto vycházím ze zmíněných dokumentů (Vostatek

2015; 2016a).

V otázce funkčnosti patří prof. Vostatek k velkým kritikům českého důchodového systému. Za zásadní problém nepovažuje otázku finančních zdrojů, ale především zcela nejednotné podmínky pro jednotlivé spořicí produkty k zajištění na stáří, ale i pro jejich poskytovatele. Vzhledem k masivní státní podpoře některých spořicích produktů varuje dokonce až před neústavností celého třetího pilíře penzijního systému. Upozorňuje zde na neschopnost státu zajistit rovné podmínky pro osobní důchodové spoření, jelikož státní podpora, např. tzv. státní příspěvek, se váže pouze na konkrétní penzijní fondy v rámci III. pilíře, nikoli však na soukromé životní pojištění. Podle prof. Vostatka je celková státní podpora penzijních produktů v České republice navíc relativně nejvyšší na světě, přitom pobírání státního příspěvku odpovídá fiskální iluzi (z pohledu spotřebitele se jedná pouze o časový přenos daňového břemene) a namísto zvýšení úspor je prováděna „daňová optimalizace“ formou přesunu úspor k variantám, které jsou díky státní podpoře zdánlivě výnosnější např. oproti některým běžným podílovým fondům.

Rozdílné podmínky jsou nastaveny i pro samotné penzijní společnosti a životní pojišťovny bez ohledu na podobnost nabízeného produktu. Z toho důvodu prof. Vostatek navrhuje zrušit veškerou státní podporu (státní příspěvky, daňové odpočty a osvobození od pojistného na sociální a zdravotní pojištění), čímž by se uvolnil prostor pro případné snížení daňového zatížení výdělků o 1-2 % z mezd, a zároveň by se otevřel prostor pro banky a další finanční společnosti, čímž by se zvýšila konkurence spořicích produktů.

Pokud by došlo k narovnání tržních podmínek pro soukromé spořicí produkty, celá oblast penzí by dále měla být zjednodušena prostřednictvím úpravy veřejné části systému do podoby NDC. Součástí návrhu rozvoje českých penzí je totiž jejich rozdělení na netestovanou část – rovný důchod ve výši 30 % průměrné mzdy, financovanou ze státního rozpočtu, a pojistnou část NDC závisející na výši odvedeného pojistného a střední očekávané délce dožití. To by umožnilo snížení sazby na sociální pojištění o 11 % ze mzdy, což by nicméně muselo být kompenzováno jinou formou zdanění na pokrytí garantované části důchodu jakožto veřejného výdajového programu. Nové celkové zdanění příjmů by mělo činit 31,5 %.

Systém NDC by byl spravován státní penzijní agenturou, která by pojistné evidovala na individuálních účtech klientů, což by systém učinilo transparentnějším. V této pojistné části by pak mohl vzniknout prostor pro typ spoření v rámci tzv. veřejných kolektivních

penzijních produktů či skupinového spoření (CDC – collective defined contribution, GPP – group personal pension). Argumentace pro veřejnoprávní podobu je založena jednak na předpokladu, že klienti penzijních fondů často nejsou a nechtějí být dostatečně finančně gramotní ke kvalifikovaným investičním rozhodnutím, ale také na relativně nižších očekávaných nákladech na správu, které jsou dokládány zkušenostmi ze zahraničí (Švédsko).

Právě kvůli vysokým transakčním nákladům a nákladům na správu aktiv podle prof. Vostatka soukromý sektor není schopen poskytovat doživotní penze efektivně. Navrhované řešení tedy charakterem zapadá do povinného veřejného I. pilíře. Vzhledem ke kritice státní podpory a důrazu na svobodu volby alokace úspor můžeme v případě zavedení produktu typu CDC předpokládat absenci státních příspěvků. Ty jsou zmíněny pouze v souvislosti s případnou bonifikací účastníků dle počtu dětí. Zároveň je zmíněna i možnost příspěvků zaměstnavatele, návrh nicméně počítá se zrušením zákazu zaměstnaneckých penzijních pojištění, čímž by byl umožněn vznik podnikových penzí.

Úročení produktu poskytovaného státní penzijní agenturou by mělo záviset na výši dosaženého zisku. Pokud by výsledná podoba navrhovaného veřejného systému připomínala švédský veřejný důchodový pilíř, což je v návrzích zmíněno jako jedna z možností, můžeme usoudit, že by státní penzijní agentura mohla nabízet i produkt kolektivního investování podobný podílovým fondům, jejichž výnosnost závisí na úspěšnosti investic do podkladových aktiv na finančních trzích. Toto však v návrhu není více rozvedeno, nemůžeme tedy jednoznačně vyloučit ani produkt odpovídající spíše běžným spořicím účtům, obzvlášť vzhledem k navrhované možnosti státní garance úrokové míry, kryté prostředky ze státního rozpočtu (a to i přes faktické oddělení NDC pilíře od státního rozpočtu). Její výše však opět není rozvedena. Výsledný typ produktu tedy není jednoznačný, spíše se jedná o přehled několika preferovaných možností rozvoje důchodového systému.

U výplat úspor z části NDC by měla být zajištěna anuita podle švédského vzoru. Nárok na výplatu prostředků z pojistné části systému by měl nastávat po dosažení minimální doby pojištění snížené na 5 let a statutárního důchodového věku 60 let (nižšího než u rovného důchodu), který se má postupně zvyšovat k hranici 63 let v roce 2044. Statutární věk pro nárok na rovný důchod by měl odpovídat důchodovému věku mužů s postupným zvyšováním na 67 let v roce 2044.

4.5 Vlastimil Copko – Česká národní důchodová spořitelna

Ing. Vlastimil Copko (dále jen předkladatel) patří k dlouhodobým navrhovatelům veřejně-právní podoby spořicího pilíře, jehož původní návrh byl vytvořen již před rokem 2009. Od té doby se stále jedná o téměř stejný návrh, který je pouze periodicky aktualizován, aby mohl být předkládán vzhledem k v čase se měnící podobě důchodového systému. Současná verze počítá s účinností navrhovaných opatření od 1. 1. 2022. Mezi relevantní aktéry jsem jej zahrnul z toho důvodu, že jeho návrh byl v minulosti předkládán Odborné komisi pro důchodovou reformu ke zvážení (Copko 2014). V tomto oddílu vycházím z materiálů publikovaných na vlastních webových stránkách předkladatele věnovaných této problematice, kde je dostupná i nejnovější verze reformního návrhu (Copko 2020).

Jako základní problematický prvek v českém důchodovém systému předkladatel shledává přílišnou roli solidární složky, která je podle něj u starobních důchodů nežádoucí. Podle původního návrhu dokonce doporučuje přejít k systému, který by na předpokladu solidarity nebyl založen vůbec (pouze s výjimkou sirotčích a invalidních důchodů). V hlavní variantě současné verze se již s tak radikální reformou nepočítá, stále je však z návrhu zřejmý důraz na individuální odpovědnost za přípravu na stáří a posílení pojistné složky důchodového systému. V této souvislosti je zmiňována i potřeba snížení závislosti penzijního systému na státním rozpočtu. Druhým problémem pak shledává nedostatečnou výkonnost soukromých penzijních produktů ve III. pilíři, které nejsou schopny zaručit základní předpoklad dlouhodobého spoření o reálném zhodnocení vkladů. Zároveň upozorňuje i na riziko znehodnocení úspor případnou kriminální činností v soukromém sektoru.

Nejnovější verze návrhu předpokládá opětovný vznik II. pilíře, ovšem ve veřejnoprávní podobě a bez možnosti opt-out z I. pilíře. Jednalo by se o doplňkovou možnost spoření, které by měla na starosti nově založená instituce, tzv. Česká národní důchodová spořitelna (ČNDS), která by využívala infrastruktury České pošty. U České pošty se předpokládá pouze vznik nového software k administraci spoření ČNDS, jejíž účet by byl veden u ČNB. Pojistné odvody do I. pilíře by zůstaly ve stejné výši jako dosud, účast na spoření v ČNDS by tak byla dobrovolná. Soukromé fondy ve III. pilíři by zůstaly zachovány, přičemž u nových smluv od 1. 1. 2022 by byl kompletně zrušen státní příspěvek. S účastí zaměstnavatele návrh nepočítá. Spořit u ČNDS by bylo možné pro fyzické osoby s trvalým pobytem na území České republiky po dovršení věku 15 let.

ČNDS by měla účastníkům garantovat úrok minimálně ve výši inflace, aby nedocházelo k reálnému znehodnocení vkladů, přičemž úroky by nepodléhaly zdanění. Prostředky odváděné na účet ČNDS by měly být následně využívány jako další zdroj financování státního rozpočtu, návrh zmiňuje konkrétně např. investice do infrastruktury. Výše měsíčních vkladů by měla být omezena rozmezím 100-5000 Kč, aby bylo předcházeno zneužitím inflačního úročení pro zcela jiné účely než zabezpečení na stáří, tato částka by ale měla být každoročně valorizována o výši meziroční inflace. Je s podivem, že předkladatel se stejným rozpětím počítal již u návrhu s účinností od roku 2009, ani po více než 10 letech tedy u předkládaného návrhu k valorizaci nedošlo. Návrh alespoň počítá s možností jednorázového zpětného dospoření do výše maximální částky.

Účastník by měl mít možnost jednorázového či postupného výběru vkladů po celou dobu spoření, před dovršením důchodového věku bez úroku. Předkladatel rovněž navrhuje snížení věku pro odchod do důchodu pro obě pohlaví na 63 let, po jehož dovršení by účastník mohl zvolit pravidelné měsíční vyplácení úspor včetně úroků v dohodnuté výši. Není zřejmé, jestli se má „dohodnutá výše“ odvíjet od očekávané délky dožití. Zřejmá není ani výše případných poplatků za možnost spoření, vzhledem k charakteru návrhu je možné předpokládat jejich nulovou výši. Výdaje na správu systému ČNDS nejsou vyčísleny konkrétně, předpokládají se minimální vzhledem k možnosti využití infrastruktury České pošty a ČNB.

4.6 Marek Halada – Dobrovolné spoření u ČSSZ

Mgr. Ing. Marek Halada (dále jen navrhovatel) patří k aktérům, kteří se v dnešní době problematice veřejnoprávního důchodového fondu již nevěnují, jejichž návrhy ale v minulosti měly vliv na některé aktéry, kteří se danou problematikou zabývají v současné Komisi pro spravedlivé důchody. V tomto oddílu vycházím z interního materiálu z roku 2017, který mi byl poskytnut přímo navrhovatelem se souhlasem k využití pro účely této práce (Halada 2017).

Za základní problém, ze kterého návrh vyvstává, lze označit potenciální budoucí nedostatek zdrojů důchodového systému. Řešení je navrhováno skrze zavedení nového motivačního prvku k navýšení pojistného. Daným prvkem má být veřejný důchodový fond spravovaný v rámci I. pilíře za maximálního využití stávající infrastruktury. Už vzhledem k názvu opatření a důrazu na motivační princip má být účast v systému dobrovolná, účast

zaměstnavatele formou příspěvků návrh nevylučuje.

Navrhovaný systém čerpá z obdobného principu existujícího u osob samostatně výdělečně činných (OSVČ), které si mohou přes ČSSZ dobrovolně navýšit výpočtový základ sociálního pojištění, čímž se zvyšuje odváděná pojistná částka a poté i možnost čerpat vyšší důchod. Tento princip by měl být dle navrhovatele umožněn i zaměstnancům, přičemž rozdíl mezi původní a navýšenou částkou by tvořil spořicí část, umisťovanou zvlášť na individuální účet u ČSSZ, která by prostředky zaznamenávala na svůj účet u ČNB. Využití ČSSZ je tedy koncipováno tak, aby nemusela vznikat instituce pro správu nového fondu, čímž by měly být eliminovány dodatečné náklady na správu, jakož i náklady na zavedení.

Vkládané prostředky by byly připisovány na individuální účty pouze hypoteticky, ČSSZ by je poskytovala státu k využití pro financování státního rozpočtu. Stát by pak měl poskytovat ČSSZ zpět prostředky na výplaty vkladů po dosažení důchodového věku střadatelů, přičemž státem garantovaná úroková míra by měla být na úrovni inflace. Výplaty by měly být prováděny jako součást důchodu, případně s volitelným podílem na celkově vyplácených částkách důchodu v průběhu času, návrh ale počítá i s možnou diskuzí nad umožněním jednorázového či dřívějšího výběru vkladů pro specifikované účely.

Díky způsobu správy systému lze předpokládat nulové poplatky za správu a vedení individuálních účtů, zároveň ale z návrhu vyplývá i explicitní státní podpora formou příspěvků jako zcela nepravděpodobná.

4.7 Jiří Rusnok – Penzijní reforma pro Českou republiku

Ing. Jiří Rusnok (dále jen předkladatel), současný guvernér České národní banky, patří rovněž mezi důležité aktéry české důchodové politiky, který do veřejně-politické debaty přispěl jako spoluautor alternativního návrhu penzijní reformy (Hyzl et al. 2005). Ač sám nepatří mezi navrhovatele konkrétní podoby veřejnoprávního spořicího pilíře, jeho vlastní návrh s takovým konceptem není v rozporu (vytváří prostor pro jeho případný vznik) a k této problematice se několikrát veřejně vyjadřoval. Jeho příspěvky pak bývají citovány ostatními aktéry, které tato práce zmiňuje (viz Copko 2020). V tomto oddílu vycházím jednak z publikace ke zmíněnému alternativnímu návrhu penzijní reformy (Hyzl et al.

2005), jednak z osobního rozhovoru, který proběhl 16. 7. 2020 v ČNB. Přepis rozhovoru je dostupný v přílohách. Alternativní návrh předkladatele je zmíněn pouze stručně a spíše pro obohacení kontextu práce.

Zásadní problém důchodového systému předkladatel uvažuje v kontextu minulého demografického vývoje, který do budoucna ohrožuje stabilitu průběžné (PAYG) složky, na jejíž naprosté dominanci je český důchodový systém založen. Jako řešení je navrhována zcela zásadní reforma, která by znamenala změnu paradigmatu, na němž je současný systém založen. Základní myšlenkou tohoto návrhu je změna chápání pojistného, které, pokud je odváděno do průběžného systému (PAYG), ve své podstatě není pojistným, ale platbou vlastním rodičům, příp. prarodičům. Předpokladem je, že povinně odváděné zdroje ekonomicky aktivního obyvatelstva do průběžné části systému (I. pilíř) jsou používány k financování současných důchodů, neslouží tedy jako pojistné představující budoucí nárok na starobní důchod z I. pilíře. „Pojistným“ jsou v tomto smyslu děti. Nárok na výplatu z tohoto systému by tak podle navrhovatele měl nastat pouze u jedinců, kteří vychovali alespoň jednoho potomka. Více vychovaných potomků představuje více plátců do průběžného systému, tedy za předpokladu vyšších odvedených zdrojů i nárok na vyšší důchod.

Celý systém je nastaven pomocí dvou složek, průběžné (PAYG) a plně fondové (FF – fully funded), které mají být vzájemně vyvažovány s ohledem na demografický vývoj. Fondová složka by fungovala v rámci povinného II. pilíře a dobrovolného III. pilíře, který by mohl zůstat ve stávající podobě. Do nového II. pilíře by musel přispívat každý ekonomicky aktivní občan, během výchovy dětí by odvody byly sníženy, podle počtu dětí až na nulu. Důchod pro bezdětné by tak byl plně zásluhový a financován výhradně z této fondové složky, tedy z úspor nad rámec povinných odvodů do I. pilíře. Systém jako celek proto není závislý na demografickém vývoji, závislé je pouze nastavení parametrů, aby při určité očekávané výši zhodnocení docházelo k výplatám starobních penzí v žádoucí výši (závisí na politické dohodě). To dělá systém dlouhodobě finančně udržitelným.

Případné založení určitého státního penzijního fondu se tak dostává na „nižší“ úroveň navrhované reformy. Prostor pro diskuzi nad tímto prvkem se otevírá v rámci povinného II. pilíře, který už ze své povahy musí být zajišťován či alespoň zaštiťován státem. Předkladatel si podle svých slov dokáže představit, že by tuto funkci vykonávala veřejná instituce, případně by stát autorizoval relevantní instituce v soukromém sektoru, jak je to

nastaveno např. ve Švédsku v rámci tzv. prémiové penze.

K samoúčelnému založení státního penzijního fondu bez ostatních prvků navrhované reformy je však předkladatel skeptický. Problém totiž vidí nikoli v nízké účasti na doplňkovém spoření, ale v nízkých odváděných částkách. Upozorňuje, že ve skutečnosti se spoření ve III. pilíři dnes účastní téměř 60 % ekonomicky aktivního obyvatelstva, avšak právě díky nízkým naspořeným částkám pak pilíř není schopen dostávat své základní funkce ve smyslu poskytnutí doplňkového příjmu ve stáří. Proto spatřuje smysl v jeho zavedení pouze v případě, kdy by byl veden jako povinný alespoň od určitého věku.

V otázce alokace prostředků státního fondu předkladatel zastává názor, že by měla probíhat podobným způsobem jako u současných soukromých fondů, které představují standardní formu dlouhodobého fondového spoření. V ideálním případě by stát pouze zastřešoval jeden defaultní fond, přičemž účastníci by si mohli volit i mezi nabídkou soukromých společností autorizovaných státem pro tento účel, obdobně jako u švédské prémiové penze. Možnost využití prostředků veřejného fondu ve státním rozpočtu např. prostřednictvím emise přednostních státních dluhopisů určených primárně k prodeji státnímu fondu, jak navrhuje např. Česká pirátská strana (viz výše), považuje za nevýhodné. Vzhledem k situaci dlouhodobě nízkých úrokových sazeb a nízkých výnosů konzervativních typů aktiv, jako jsou státní dluhopisy, si může stát k financování svých aktivit vypůjčit na trhu za mnohem výhodnějších podmínek. Jednalo by se tedy spíše o určitou formu mezigeneračního transferu finančních prostředků, na který by byla potřebná veřejná shoda.

V návrzích ostatních aktérů se často objevuje zmínka České národní banky jako případné instituce, kterou by bylo možné pověřit správou státního fondu či alespoň poskytováním custody služeb. V této otázce si předkladatel, jakožto guvernér ČNB, dokáže představit, že by ČNB mohla custody služby poskytovat, ovšem upozorňuje na to, že na výkon takových služeb zatím nejsou plnohodnotně vybaveni. Upozorňuje, že ani ve Švédsku, ke kterému ostatní předkladatelé často odkazují, tyto služby nejsou prováděny centrální bankou. Navrhuje spíše případnou objednávku custody služeb na finančním trhu u existujících institucí, které jsou tímto způsobem již zavedeny, což by mohlo být nákladově výrazně výhodnější.

4.8 Parametrické rozdíly jednotlivých návrhů – shrnutí

Na základě analýzy pozice předkladatelů výše uvedených návrhů byla vytvořena tabulka parametrických rozdílů navrhovaných opatření podle několika kategorií. Pozici Jiřího Rusnoka tabulka nezkoumá, jeho reformní návrh v porovnání s ostatními uvedenými aktéry předpokládá zcela odlišnou proměnu důchodového systému a problematika veřejnoprávního fondu zkoumaná v této práci není klíčový prvkem dané reformy.

Mezi jednotlivými kategoriemi níže uvedené tabulky, kategorie kontext představuje základní představy navrhovatele o problémech českého důchodového systému, na základě kterých navrhuje daná opatření. Dále je zmíněno dělení návrhů podle zasazení daných opatření do konkrétního pilíře českého důchodového systému a způsobu účasti cílové populace. Přispění zaměstnavatele a explicitní státní podpora představují pozici aktéra vzhledem k míře zachování podobnosti návrhu se současným III. pilířem důchodového systému, garantovaný výnos zkoumá míru státní garance výnosnosti vložených prostředků v rámci navrhovaného opatření. Kategorie investiční strategie srovnává způsob alokace vložených prostředků a předpokládaný způsob dosahování výnosu. Podmínky pro výplatu prostředků a forma výběru sledují možnosti účastníků daných opatření v otázce přístupu ke vkládaným prostředkům. Kategorie správa fondu se věnuje úpravě institucionálního prostředí a potenciálním institucím, které by měly vykonávat správu navrhovaného opaření. Poplatková politika popisuje navrhované dodatečné účetní náklady pro účastníky, přičemž předpokládané náklady na zavedení a správu jsou předpokládanými náklady veřejných rozpočtů.

Symboly ✓ a ✗ značí aktérův postoj v souladu, resp. v rozporu s předpoklady dané kategorie, symbol ? je použit v případě, kdy se předkladatel danými aspekty nezabývá nebo je nepovažuje za směrodatné, případně kdy aktérova pozice není z návrhu zřejmá.

Parametrické rozdíly návrhů na zavedení veřejného penzijního fondu v českém veřejně-politickém diskurzu

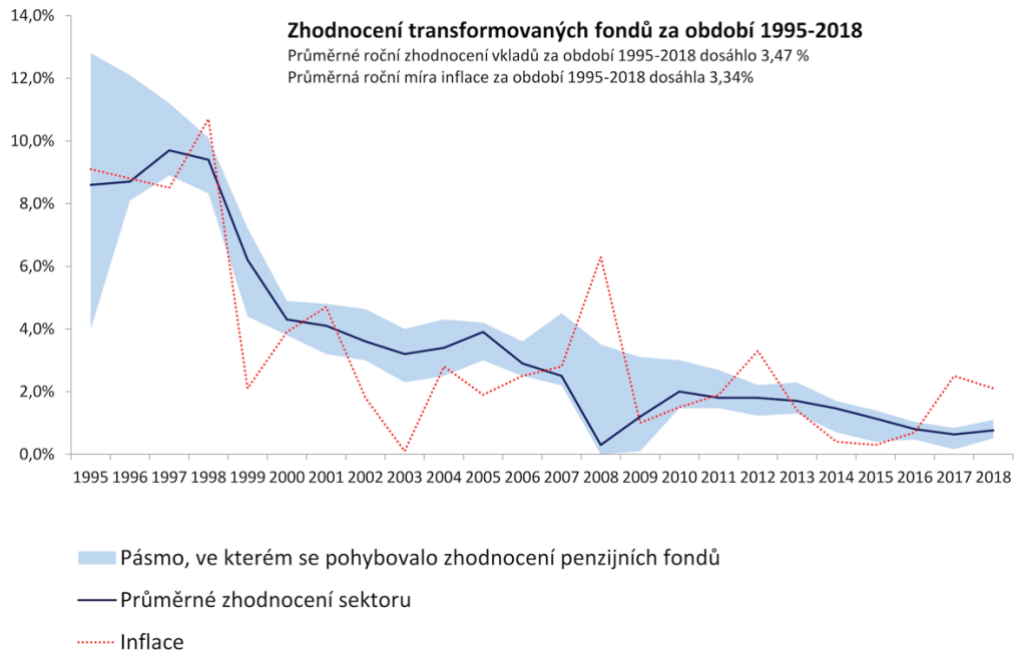
	MPSV	Piráti	Martin Potůček	Jaroslav Vostatek	Vlastimil Copko	Marek Halada
Název opatření	Státní penzijní fond	Národní penzijní fond	1B pilíř	Státní penzijní agentura	Česká národní důchodová spořitelna	Dobrovolné spoření u ČSSZ
Kontext	nízký růst příspěvků do III. pilíře, neschopnost plnit funkci doplňkového příjmu ve stáří	nedostatečná dlouhodobá udržitelnost důchodového systému	snaha o posílení pojistné funkce důchodového systému, chybí nízko-riziková alternativa k soukromým fondům	nerovné podmínky pro osobní důchodové spoření; státní podpora penzijních spořicích produktů jako fiskální iluze	přílišná role solidární složky, snaha posílit pojistnou funkci a individuální odpovědnost; nízká výnosnost soukromých penzijních produktů ve III. pilíři	snaha o posílení pojistné funkce důchodového systému; potenciální budoucí nedostatek zdrojů financování
Opatření v rámci pilíře	III.	I.	I.	I.	II.	I.
Účast	dobrovolná	dobrovolná	dobrovolná	povinná	dobrovolná	dobrovolná
Přispění zaměstnavatele	✓	✓	?	✓	✗	✓
Explicitní státní podpora	✓	✓	✓	✗	✗	✗
Garantovaný výnos	nezáporný reálný	nezáporný nominální	nezáporný reálný	?	nezáporný reálný	nezáporný reálný
Investiční strategie	zřejmě obdobná jako u současných účastnických fondů - investice vkladů na finančních trzích	přednostní protiinflační státní dluhopisy; přímé smluvní financování státních investic	financování investičních výdajů státního rozpočtu	podle výsledné podoby reformovaného systému, pravděpodobně švédský model (investice na finančních trzích)	financování investičních výdajů státního rozpočtu	financování výdajů státního rozpočtu
Podmínky pro výplatu prostředků	rovné podmínky jako pro účastnické fondy	dosažení důchodového věku, před tím možná výplata bez zhodnocení	dosažení důchodového věku v I. pilíři, příp. skutečný věk odchodu do důchodu	dosažení důchodového věku 60 let (postupné zvyšování na 63 let v roce 2044)	dosažení důchodového věku 63 let pro obě pohlaví, před tím možná výplata bez zhodnocení	dosažení důchodového věku
Forma výběru	rovné podmínky jako pro účastnické fondy	anuita (omezeno maximální měsíční částkou), možný jednorázový výběr na stanovené účely	anuita s ohledem na očekávanou délku dožití, jednorázový výběr pouze v případě mimořádné finanční tísně	anuita dle švédského vzoru	anuita v dohodnuté výši, jednorázový výběr	anuita s volitelným podílem na vypláceném důchodu v průběhu času, možnost jednorázového výběru na specifikované účely
Správa fondu	zřízení Státní penzijní společnosti	MPSV nebo ČSSZ, příp. zvláštní orgán NPF; custody služby u ČNB	ČSSZ	zřízení Státní penzijní agentury	zřízení České národní důchodové spořitelny za využití infrastruktury České pošty; custody služby u ČNB	ČSSZ; custody služby u ČNB
Poplatková politika	poplatek 0,35 % z hodnoty aktiv, daňový režim EET (státní podpora, zdanění výnosů)	?	poskytováno zdarma	poskytováno zdarma, preference daňového režimu TEE (spoření ze zdaněného příjmu, výnosy nezdaňovány)	poskytováno zdarma, úroky bez zdanění	poskytováno zdarma
Předpokládané náklady na zavedení	?	v řádech desítek mil. Kč	nutno lépe finančně vybavit ČSSZ, výše ?	?	minimální vzhledem k využití infrastruktury České pošty a ČNB	minimální vzhledem k využití infrastruktury ČSSZ a ČNB
Předpokládané provozní náklady	max. 0,35 % hodnoty aktiv	?	nižší než u soukromých fondů	?	minimální vzhledem k využití infrastruktury České pošty a ČNB	minimální vzhledem k využití infrastruktury ČSSZ a ČNB

Tabulka 1, vlastní zpracování.

5. Možné dopady z pohledu veřejných financí

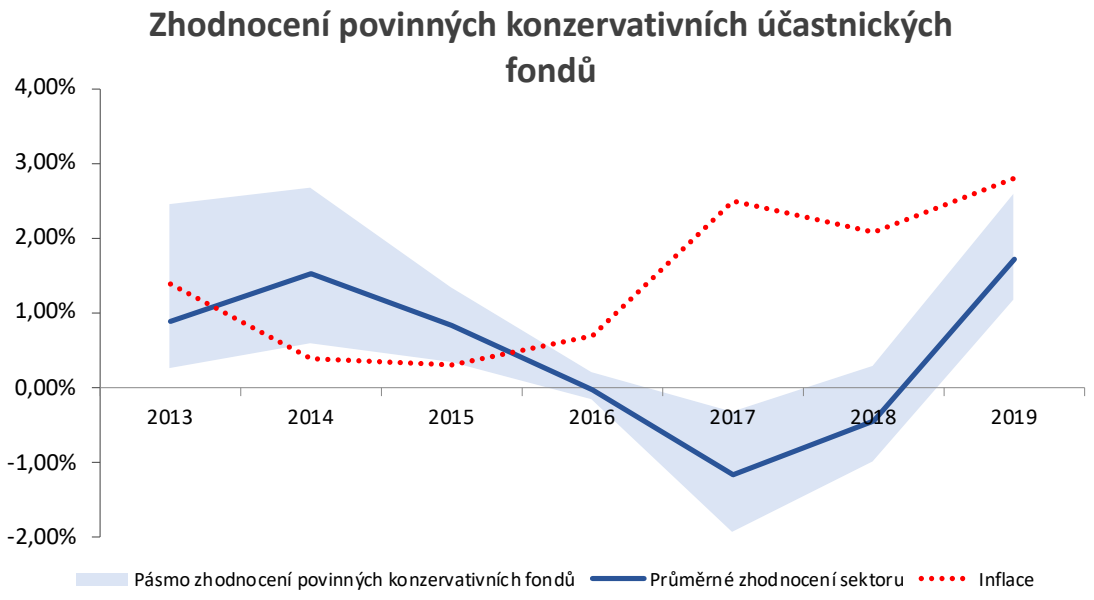
Český důchodový systém je význačný silným zastoupením penzí z průběžného systému. A to až do té míry, že podíl prostředků z veřejného I. pilíře na vyplácených důchodech stále tvoří až 95 % (Potůček 2018). V rámci III. pilíře si sice ke konci prvního kvartálu roku 2020 v transformovaných či účastnických soukromých fondech spoří celkem 4 450 016 účastníků (APS ČR 2020a), ovšem výše pravidelně odváděných částek je příliš nízká na to, aby nashromážděné úspory včetně zhodnocení byly schopny plnit funkci doživotního doplňkového příjmu ve stáří. Vzhledem k celkové výši prostředků 491,29 mld. Kč, spravovaných penzijními fondy, na průměrného účastníka připadá pouze 110 401 Kč celkových disponibilních úspor na stáří (APS ČR 2020a). Z toho vyplývá téměř naprostá závislost českých penzistů na státu, přičemž význam soukromých úspor je zcela okrajový. S ohledem na stárnutí populace a pokles participace na pracovní síle v ČR od roku 2007 (OECD 2020b), která může způsobit nejen pokles příjmů státního rozpočtu z pojistného, ale i pokles zdanitelné populace, bude tato skutečnost ještě výrazněji promítána v náročnosti důchodového systému na veřejné finance.

To je ještě umocněno poměrně nízkou výnosností transformovaných penzijních fondů, ve kterých stále zůstává 73 % všech účastníků (APS ČR 2020a).

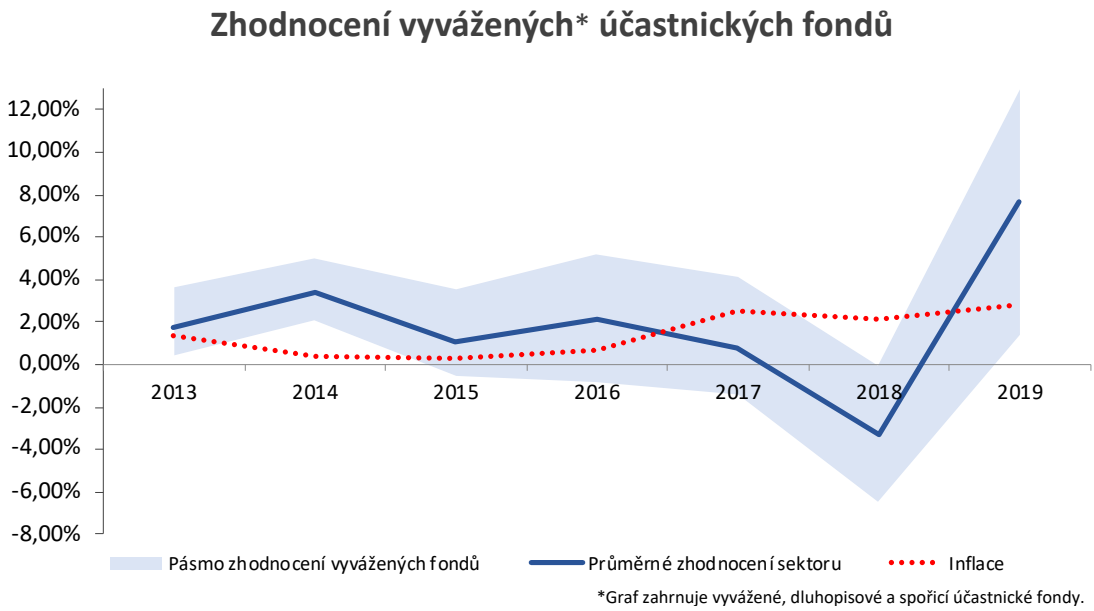


Graf 2, zdroj: apfcr.cz.

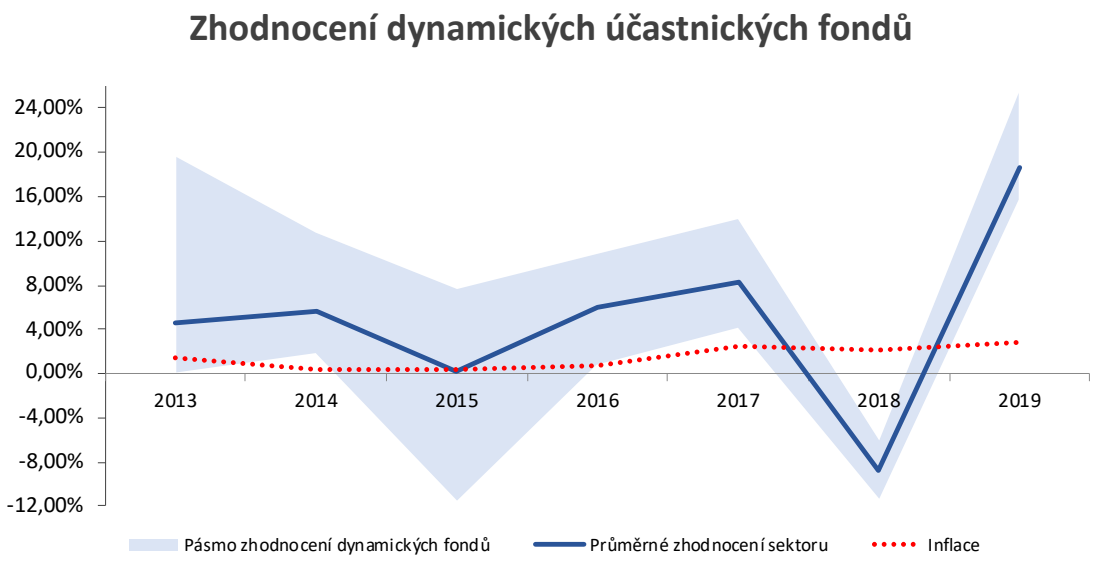
Výnosnost účastnických fondů je různá, liší se především podle investičních strategií. Povinné konzervativní fondy překonávají inflaci pouze zřídka, někdy dokonce končí ve ztrátě i v nominálním vyjádření. Vyvážené fondy také zaznamenávají občasné ztráty, ale výnosy většinou alespoň pokryjí klesající kupní sílu vložených prostředků. Na základě výše uvedeného grafu k výnosům transformovaných fondů byly z dat APS ČR (2020b) a ČSÚ (2020b) vytvořeny obdobné grafy zachycující výnosnost povinných konzervativních, vyvážených a dynamických účastnických fondů oproti průměrné roční inflaci.



Graf 3, vlastní zpracování, data: apscr.cz.



Graf 4, vlastní zpracování, data: apscr.cz.



Graf 5, vlastní zpracování, data: apscr.cz.

Z dat APS ČR (2020b) a ČSÚ (2020b) vyplývá, že průměrný povinný konzervativní účastnický fond si za dobu své existence do 31. 12. 2019 připsal celkové zhodnocení prostředků účastníků ve výši pouhých 3,40 %, přičemž kumulativní průměrná roční míra inflace za stejné období činila 10,62 %, tudíž v reálném vyjádření došlo ke ztrátě na vložených prostředcích účastníků. O poznání lépe se dařilo vyváženým, dluhopisovým, spořicím a nově také etickým fondům, jejichž průměrné celkové zhodnocení prostředků účastníků činilo 12,30 %, což již v průměru odpovídá mírnému reálnému zhodnocení vkladů. Nejvýnosnější byly dynamické fondy, které si, i přes občasné výrazné ztráty, od svého založení v roce 2013 připisují k prosinci 2019 průměrný kumulovaný výnos ve výši 35,72 %. Dynamické a růstové fondy ovšem nejsou vhodné ke srovnávání s případným veřejným penzijním fondem, jelikož tuto rizikovou dynamickou investiční strategii nepředpokládá žádný ze zkoumaných návrhů.

Ze zkoumaných návrhů vyplývá, že případný veřejný penzijní fond by měl být přímou konkurencí především účastnickým fondům s konzervativní investiční strategií, ale vzhledem ke garantovanému výnosu by mohl oslovit i účastníky soukromých fondů s vyváženou strategií, jejichž výnos od vzniku přesahuje inflaci jen mírně. Stejnou argumentaci lze použít i pro transformované fondy, které už navíc nemohou přijímat nové účastníky, a dá se tak předpokládat další odliv klientů směrem k alternativám.

Dopad případného veřejného fondu na veřejné finance však zásadně závisí na způsobu alokace vložených prostředků.

5.1 Model „Finanční trhy“

Jedním z možných způsobů alokace vložených prostředků ve státním fondu jsou investice na finančních trzích, obdobně jako u běžných podílových fondů. V případě zavedení státního penzijního fondu podle plánu MPSV (2019b), které navrhuje nastavit stejné podmínky jako pro současné účastnické fondy, lze předpokládat i obdobnou investiční strategii. V takovém případě by státní fond mohl vložené prostředky účastníků **investovat na finančních trzích** dle uvedených kritérií, tedy aby při co nejnižší míře rizika zajistil zhodnocení alespoň o míru inflace. Návrh MPSV se sice explicitně investiční strategii nevěnuje, nevyjadřuje se ani ke kritériím pro výběr zaměstnanců a vnitřnímu fungování odpovědné státní společnosti, v rovných podmínkách spolu se soukromými penzijními fondy se však částečně přibližuje švédskému modelu (viz druhá kapitola), který účastníkům umožňuje volně přecházet mezi státními a soukromými penzijními fondy.

Z tohoto důvodu bude v tomto oddílu **odhadnut hypotetický vývoj** zhodnocení prostředků státním fondem v závislosti na minulém vývoji v účastnických fondech. Státní fond bude porovnán v rámci dvou možných investičních strategií – konzervativní a vyvážené, v každé z těchto kategorií pak budou vytvořeny tři možné scénáře výnosnosti s ohledem na minulé výnosy účastnických fondů, a to scénář pozitivní, průměrný a negativní. Jelikož většina zkoumaných návrhů předpokládá státní garanci výnosu na úrovni inflace, případný deficit ve výnosech oproti inflaci by byl hrazen ze státního rozpočtu. S ohledem na konkrétní vývojový scénář pak bude možné odhadnout, zda by tímto mohlo dojít k nárůstu veřejných výdajů.

Výše případných dodatečných veřejných výdajů závisí nejen na výkonnosti státního fondu, ale i na počtu účastníků a výši dostupných prostředků. Žádný ze zkoumaných návrhů na jeho zavedení však předpokládaný zájem nevyčíslil, dále proto bude pracováno pouze s procentuálním vyjádřením zkoumané dynamiky.

Všechny scénáře jsou zcela hypotetické a nemají za cíl predikovat přesný dopad výkonnosti státního fondu na veřejné finance. Smyslem je především rozpoznat, zdali by k negativnímu zatížení státního rozpočtu vůbec mohlo docházet a případně za jakých podmínek.

Předpokladem pro následující výpočty je státní garance nezáporného reálného zhodnocení prostředků účastníků pouze v případě dlouhodobého spoření, krátkodobě tedy státu nenastává povinnost dorovnávat případnou nižší výnosnost.

5.1.1 Konzervativní strategie

Předmětem srovnání v rámci kategorie fondů s konzervativní investiční strategií bude pracováno pouze s povinnými konzervativními účastnickými fondy. Strategii konzervativního investování by sice mohly odpovídat i transformované fondy, ale jak již bylo zmíněno výše, vláda počítá s jejich přirozeným vymizením postupem času, jelikož do nich již není možné vstupovat. Proto je zcela nepravděpodobné, že by případný státní fond měl zaujímat obdobnou strategii.

Následující tabulka uvádí přehled výnosů existujících povinných konzervativních fondů.

Povinné konzervativní účastnické fondy

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Kumulativně
ALLIANZ PS	1,44%	1,31%	1,22%	-0,04%	-1,63%	0,30%	2,24%	**4,89%**
AXA PS	0,49%	2,67%	0,59%	0,02%	-1,38%	-0,84%	1,20%	**2,73%**
Conseq PS	0,69%	1,39%	0,51%	0,09%	-0,90%	-0,98%	1,47%	**2,26%**
ČS PS	0,44%	1,34%	0,50%	-0,05%	-0,62%	0,19%	2,59%	**4,44%**
ČSOB PS	0,94%	2,68%	1,35%	0,00%	-0,94%	-0,83%	2,15%	**5,41%**
NN PS	0,27%	0,61%	1,15%	0,21%	-1,93%	-0,07%	1,26%	**1,48%**
KB PS	0,36%	1,33%	0,36%	-0,15%	-1,57%	-0,83%	1,49%	**0,96%**
PS ČP	2,46%	0,87%	0,97%	-0,14%	-0,30%	-0,34%	1,44%	**5,03%**
							průměrný kumulativní výnos	**3,40%**
Inflace	1,40%	0,40%	0,30%	0,70%	2,50%	2,10%	2,80%	**10,62%**

Tabulka 2, vlastní zpracování, data: apscr.cz.

Scénář 1 – pozitivní

V případě pozitivního vývoje předpokládejme, že by státní fond dosahoval dlouhodobě nejvyššího výnosu v porovnání s konzervativními fondy, což mezi lety 2013-2019, jak vidíme z tabulky, odpovídá minimálnímu nominálnímu kumulativnímu zhodnocení účastnických prostředků o 5,41 %.

Průměrné roční nominální zhodnocení státního fondu pak vypočítáme pomocí vzorce:

$$\textit{průměrný výnos p.a.} = \left(\sqrt[n]{kv} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}0541} - 1\right) * 100 = \mathbf{0{,}76}\ \%, \qquad \textit{Eq. 1}$$

kde n…počet let spoření, a kv…kumulativní výnos za n let spoření. Průměrnou roční inflaci za dané vypočítáme pomocí vzorce:

$$\textit{průměrná roční inflace} = \left(\sqrt[n]{ki} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}1062} - 1\right) * 100 = \mathbf{1{,}45}\ \% \qquad \textit{Eq. 2}$$

kde n…počet let spoření, a ki…kumulativní nárůst cenové hladiny za n let spoření.

Z rozdílu průměrné míry růstu nominální hodnoty vložených prostředků a průměrné míry růstu cenové hladiny, $0{,}76\ \% - 1{,}45\ \% = \mathbf{-0{,}69}\ \%$, vidíme, že i v případě, že by státní

fond dosahoval nejvyššího dlouhodobého zhodnocení v porovnání s konzervativními účastnickými fondy, průměrně by docházelo k nárůstu veřejných výdajů na dorovnání inflace ve výši 0,69 % vkladů účastníků ve státním fondu.

Scénář 2 – průměrný

V případě průměrného vývoje předpokládejme, že by státní fond byl schopen v porovnání s konzervativními fondy dosahovat průměrného zhodnocení, což odpovídá kumulativnímu zhodnocení prostředků účastníků o 3,40 %.

Průměrné roční nominální zhodnocení státního fondu pak vypočítáme pomocí vzorce:

$$\textit{průměrný výnos p.a.} = \left(\sqrt[n]{kv} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}0340} - 1\right) * 100 = \mathbf{0{,}48}\ \%, \qquad \textit{Eq. 3}$$

kde n…počet let spoření, a kv…kumulativní výnos za n let spoření.

Průměrná míra je stejná, a sice 1,45 %, potom $0{,}48\ \% - 1{,}45\ \% = \mathbf{-0{,}97}$ %, tedy v případě průměrných výsledků státního fondu v porovnání s konzervativními účastnickými fondy by docházelo k průměrnému nárůstu veřejných výdajů na dorovnání inflace ve výši 0,97 % vkladů účastníků ve státním fondu.

Scénář 3 – negativní

V případě negativního vývoje předpokládejme, že by v porovnání s konzervativními fondy státní fond průměrně dosahoval nejhorších výsledků, což odpovídá maximálnímu nominálnímu zhodnocení prostředků účastníků o 0,96 %.

Průměrné roční nominální zhodnocení státního fondu pak vypočítáme pomocí vzorce:

$$\textit{průměrný výnos p.a.} = \left(\sqrt[n]{kv} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}0096} - 1\right) * 100 = \mathbf{0{,}14}\ \%, \qquad \textit{Eq. 4}$$

kde n…počet let spoření, a kv…kumulativní výnos za n let spoření.

Při průměrné roční míře inflace ve výši 1,45 %, dostáváme $0{,}14\ \% - 1{,}45\ \% = \mathbf{-1{,}31}$ %, tedy v případě negativního scénáře by docházelo k nárůstu veřejných výdajů na dorovnání inflace v průměru ve výši 1,31 % vkladů účastníků ve státním fondu ročně.

5.1.2 Vyvážená strategie

Druhou možnou investiční strategií, kterou by státní fond mohl zvolit, je vyvážená strategie. Vyvážené, dluhopisové, některé spořicí či nově i etické fondy svými výnosy dlouhodobě většinou překonávají míru inflace, přičemž tržní expozice je stále převážně konzervativní a podstatná část portfolia zahrnuje nejen akcie, ale i různé druhy vládních či

korporátních dluhopisů (viz APS ČR 2020a).

Vyvážené, dluhopisové a spořicí fondy								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Kumulativně
ALLIANZ PS	1,67%	2,12%	3,18%	2,21%	-0,72%	-3,62%	9,95%	**15,20%**
AXA PS (dluhopisový)	0,54%	3,61%	-0,23%	0,43%	-1,33%	-0,91%	1,38%	**3,46%**
Conseq PS (dluhopisový)	3,40%	5,00%	0,60%	1,61%	-1,04%	-0,09%	4,48%	**14,64%**
ČS PS	0,41%	4,11%	-0,23%	5,17%	3,70%	-3,12%	10,42%	**21,68%**
ČSOB PS	0,70%	3,77%	3,55%	3,11%	2,63%	-6,32%	12,96%	**21,17%**
KB PS	1,07%	3,54%	1,57%	-0,84%	2,90%	-6,41%	10,08%	**11,73%**
PS ČP (spořicí)	2,94%	2,42%	1,17%	0,80%	0,00%	-1,35%	3,45%	**9,73%**
PS ČP	3,60%	2,45%	0,54%	3,48%	4,10%	-4,85%	10,50%	**20,86%**
							průměrný kumulativní výnos	**14,81%**
Inflace	1,40%	0,40%	0,30%	0,70%	2,50%	2,10%	2,80%	**10,62%**

Tabulka 3, vlastní zpracování, data: apscr.cz.

Pro srovnání v této kategorii je pro zachování stejné metodologie využito pouze vyvážených, dluhopisových a spořicích fondů, které fungují od roku 2013.

Scénář 1 – pozitivní

V případě pozitivního vývoje předpokládejme, že by státní fond dosahoval dlouhodobě nejvyššího výnosu v porovnání s vyváženými fondy, což mezi lety 2013-2019, jak vidíme z tabulky, odpovídá minimálnímu nominálnímu kumulativnímu zhodnocení účastnických prostředků o 21,68 %.

Průměrné roční nominální zhodnocení státního fondu opět vypočítáme pomocí vzorce:

$$\textit{průměrný výnos p.a.} = \left(\sqrt[n]{kv} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}2168} - 1\right) * 100 = \mathbf{2{,}84}\ \%, \qquad \textit{Eq. 5}$$

kde n…počet let spoření, a kv…kumulativní výnos za n let spoření.

Průměrná roční inflace byla vypočítána výše v hodnotě 1,45 %. Z rozdílu průměrné míry růstu nominální hodnoty vložených prostředků a průměrné míry růstu cenové hladiny, $2{,}84\ \% - 1{,}45\ \% = \mathbf{1{,}39}\ \%$, vidíme, že v případě dosažení tohoto pozitivního scénáře s vyváženou investiční strategií by docházelo ke zhodnocení prostředků účastní ve vyšší míře než růst cenové hladiny, k nárůstu veřejných výdajů by tedy nedocházelo. V případě, že pozitivní rozdíl mezi mírou výnosu a mírou inflace nebude vyváděn do státního rozpočtu, účastníci by naopak zaznamenali vyšší disponibilní důchod ve stáří. Od určité míry participace ve státním fondu by byla zároveň posílena pojistná funkce důchodového systému, neboť podíl vlastních úspor na disponibilním důchodu ve stáří by se zvýšil.

Scénář 2 – průměrný

V případě průměrného vývoje předpokládejme, že by státní fond byl schopen v porovnání s

vyváženými fondy dosahovat průměrného výnosu, jaký odpovídá kumulativnímu zhodnocení prostředků účastníků o 14,81 %.

Průměrné roční nominální zhodnocení státního fondu pak vypočítáme pomocí vzorce:

$$průměrný\ výnos\ p.a. = \left(\sqrt[n]{kv} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}1481} - 1\right) * 100 = \mathbf{1{,}99}\ \%, \qquad Eq.\ 6$$

kde n…počet let spoření, a kv…kumulativní výnos za n let spoření.

Při průměrné míře inflace ve výši 1,45 %, pak $1{,}99\ \% - 1{,}45\ \% = \mathbf{0{,}54}\ \%$, tedy v případě průměrného vývoje vyvážené strategie státního fondu by státní rozpočet nebyl zatížen dodatečnými výdaji na dorovnání inflace. Naopak by docházelo k průměrnému reálnému zhodnocení vkladů účastníku ve státním fondu ve výši 0,54 % vkladů ročně. Vyšší podíl vlastních úspor na disponibilním důchodu ve stáří by opět posiloval pojistnou funkci důchodového systému.

Scénář 3 – negativní

V případě negativního scénáře předpokládejme, že by v porovnání s vyváženými účastnickými fondy dosahoval státní fond průměrně nejhorších výsledků, což odpovídá maximálnímu nominálnímu zhodnocení prostředků účastníků o 3,46 %.

Průměrné roční nominální zhodnocení státního fondu pak vypočítáme pomocí vzorce:

$$průměrný\ výnos\ p.a. = \left(\sqrt[n]{kv} - 1\right) * 100 = \left(\sqrt[7]{1{,}0346} - 1\right) * 100 = \mathbf{0{,}49}\ \%, \qquad Eq.\ 7$$

kde n…počet let spoření, a kv…kumulativní výnos za n let spoření.

Při průměrné roční míře inflace ve výši 1,45 %, vypočítáme reálný průměrný roční výnos jako $0{,}49\ \% - 1{,}45\ \% = -\mathbf{0{,}96}\ \%$. Tedy u vyvážené investiční strategie by docházelo k nárůstu veřejných výdajů na dorovnání inflace pouze v případě negativního scénáře, a to v průměru ve výši 0,96 % vkladů účastníků ve státním fondu ročně.

5.2 Model „Státní pojišťovna“

Druhou možností alokace vložených prostředků ve státním fondu, jak navrhuje většina předkladatelů zkoumaných v této práci, je jejich využití k financování investičních aktivit vlády. Státní fond by tedy prostředky účastníků evidoval na jejich hypotetických individuálních účtech, ale ve skutečnosti by je buď přímo posílal do státního rozpočtu s prioritním využitím pro investiční účely, nebo by je poskytoval vládě formou nákupu

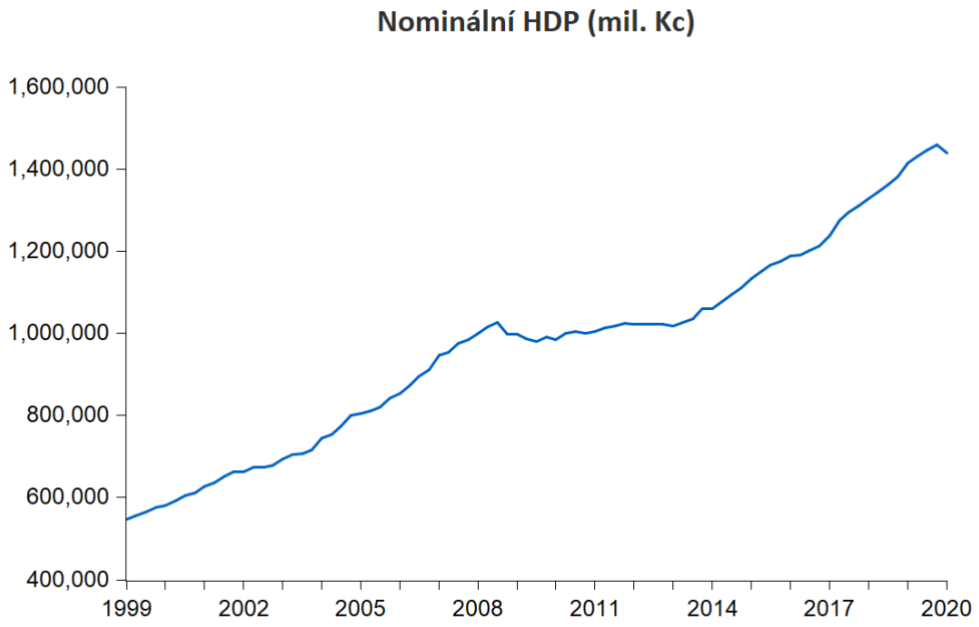
přednostních protiinflačních dluhopisů, případně prostřednictvím přímého smluvního financování vládních investic. Spíše než jako podílový fond by se tedy jednalo o fond ve smyslu instituce podobné **státní pojišťovně**, která by účastníkům garantovala úrokovou míru minimálně na úrovni inflace.

Z toho důvodu je cílem tohoto oddílu **odhadnout dlouhodobou kauzalitu** mezi vládními investicemi a hrubým domácím produktem (HDP), a poté v závislosti na celkovém zdanění HDP a garantované úrokové míře státního důchodového fondu odhadnout potenciální dopad zvýšení vládních investic na veřejné finance. **Hypotézou** je, že pokud jsou vládní investice dostatečně efektivní a jejich multiplikační efekt vytvoří zvýšení HDP v takové míře, že při zachování konstantní míry zdanění vznikne příjem státního rozpočtu minimálně ve výši nominální hodnoty vypůjčených prostředků navýšených o inflaci, dlouhodobě nebude docházet k dodatečné zátěži veřejných financí. K analýze jsou využita data z databáze čtvrtletních časových řad ČSÚ (2020a) v rozmezí let 1999-2020.

Vzhledem k charakteru časových řad HDP a vládních investic lze předpokládat, že může docházet k tzv. problému endogenity, kdy nelze určit, která časová řada má do modelu vstupovat jako závislá a která jako nezávislá. U obou časových řad je možné předpokládat, že se mohou ovlivňovat vzájemně, jelikož z teoretického hlediska nelze vyloučit, že změny vládních investic mohou způsobovat změny HDP, ale zároveň změny v HDP mohou způsobovat změny vládních investic. Z toho důvodu není možné tyto časové řady analyzovat pomocí jednoduchého regresního modelu, mohlo by dojít k tzv. zdánlivé regresi, případně k neodhalení obrácené kauzality. Proto je nutné využít výzkumných technik, které jsou ateoretické a umožňují vzájemnou interakci proměnných. Tento předpoklad splňuje např. model vektorové autoregrese (VAR) pro krátkodobé vztahy, nebo vektorový model korekce chyb (VECM) pro dlouhodobé vztahy (Enders 2015).

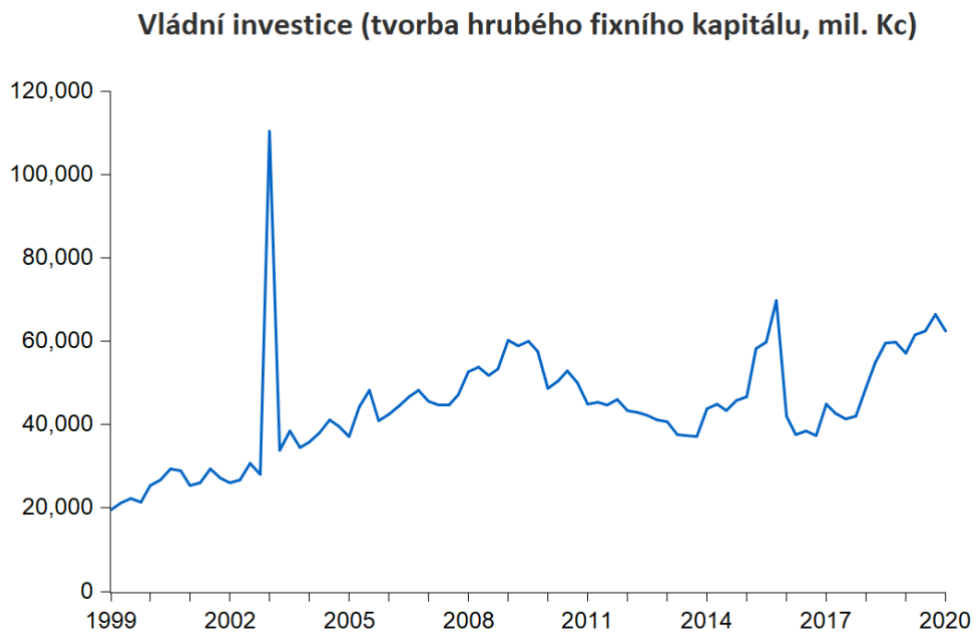
Jelikož cílem tohoto oddílu je identifikovat dlouhodobý vztah mezi proměnnými, v případě splnění předpokladů pro využití těchto technik bude využit test Grangerovy kauzality pro identifikaci kauzality mezi zpožděnými a současnými hodnotami proměnných, a pro odhadnutí přesné výše efektu bude využit model VECM.

Hrubý domácí produkt je uvažován v nominálním vyjádření, jelikož schopnost vlády financovat své investiční aktivity a vyplácet případný úrok závisí na výši nominálního příjmu. Časová řada byla sezónně očištěna Českým statistickým úřadem.



Graf 6, vlastní zpracování, data: ČSÚ, 2020.

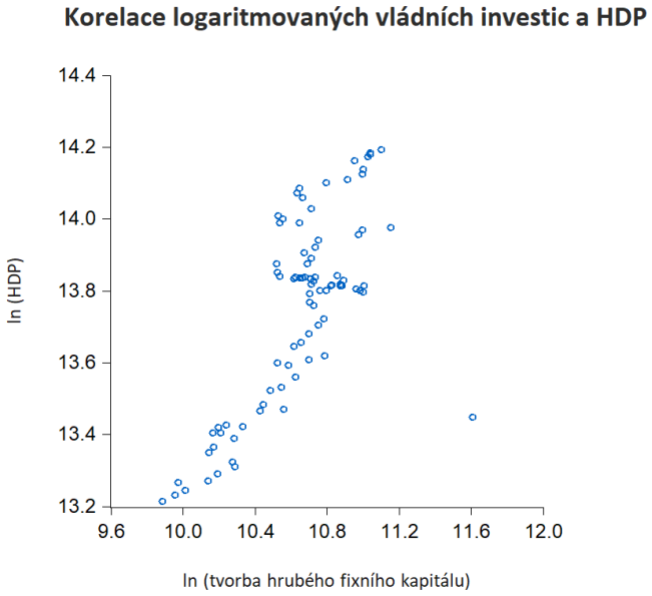
Vládní investice jsou pro zachování metodologie uvažovány rovněž v nominálním vyjádření, rozumí se jimi tvorba hrubého fixního kapitálu veřejným sektorem. Autor provedl očištění časové řady od sezónní složky metodou X-13-ARIMA (metoda Amerického úřadu pro sčítání lidu).



Graf 7, vlastní zpracování, data: ČSÚ, 2020.

Aby bylo možné interpretovat výsledky modelu v přibližném procentuálním vyjádření, u obou časových řad byla provedena logaritmická transformace.

Před zahájením hlubší analýzy byla nejprve otestována vzájemná souvislost logaritmovaných časových řad pomocí Pearsonova korelačního koeficientu. Obě časové řady se ukázaly jako silně pozitivně korelované, na 1% hladině významnosti byl vypočítán koeficient ve výši 0,73.



Graf 8, vlastní zpracování.

K otestování předpokladu stacionarity časových řad byl využit Augmented Dickey-Fuller (ADF) test jednotkového kořene. Obě časové řady se ukázaly integrovány řádu 1, znač. I(1), což znamená nestacionární charakter v úrovních, ale stacionární v prvních diferencích.

Pro ověření, zda spolu časové řady souvisí i v prvních diferencích bylo využito Johansenova kointegračního testu (délka zpoždění byla určena podle Hannan-Quinnova a Akaikeho informačního kritéria na 2 periody). Na hladině významnosti 0,5 % pak byla zamítnuta nulová hypotéza, mezi časovými řadami tedy existuje alespoň jeden kointegrační vztah. To indikuje, že i v dlouhém období se časové řady budou vyvíjet společně, což je předpokladem pro analýzu dlouhodobých vztahů.

Kromě dlouhodobě souvisejícího vývoje časových řad, cílem analýzy je především ověření kauzality mezi jejich zpožděnými a současnými hodnotami. Pomocí testu Grangerovy

kauzality bylo na 5% hladině významnosti překvapivě zjištěno, že minulé hodnoty vládních investic nemají vliv na současné hodnoty HDP. Díky tomu není možné na základě znalostí o minulých hodnotách veřejných výdajů na investice odhadnout, jakým způsobem se bude vyvíjet hrubý domácí produkt.

VEC Test Grangerové Kauzality			
Počet zpoždění: 1			
Vzorek: 1999Q1-2020Q1			
Nulová hypotéza	Chí-kvadrát	Stupně volnosti	Pravděpod.
d(lnGFCF) grangerově nezpůsobuje d(lnGDP)	3,834674	1	**0,0502**
Počet zpoždění: 2			
Vzorek: 1999Q1-2020Q1			
Nulová hypotéza	Chí-kvadrát	Stupně volnosti	Pravděpod.
d(lnGFCF) grangerově nezpůsobuje d(lnGDP)	4,693977	2	**0,0957**

d(lnGFCF)…první diference logaritmu vládních investic, d(lnGDP)…první diference logaritmu HDP

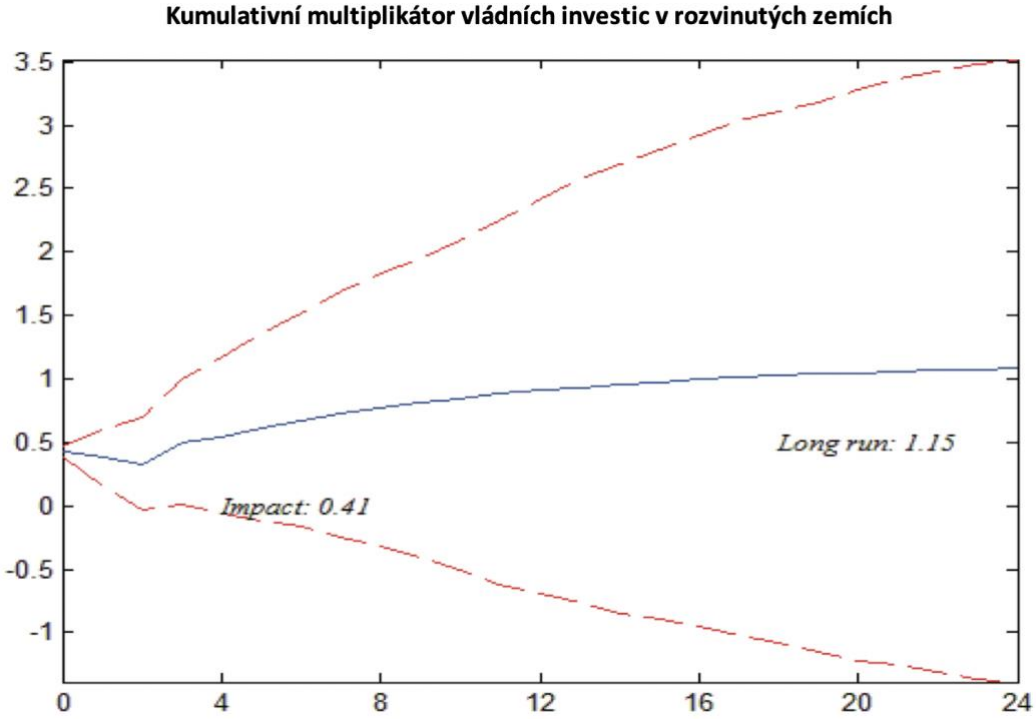
Tabulka 4, vlastní zpracování.

Tato skutečnost byla potvrzena i modelem vektorové autoregrese (VAR) pro krátkodobé vztahy, ve kterém se při zahrnutí 1-2 zpoždění závislost HDP na vládních investicích neukázala jako statisticky významná ani v úrovních, ani v prvních diferencích. Následně byl odhadnut vektorový model korekce chyb (VECM), který predikuje dlouhodobé efekty vztahů mezi proměnnými, přičemž existence statisticky významného vlivu minulých hodnot vládních investic na současné hodnoty HDP rovněž nebyla prokázána ani v úrovních, ani v prvních diferencích.

Vzhledem k výsledkům analýzy časových řad pomocí těchto metod není možné spolehlivě určit přesnou výši dlouhodobého fiskálního investičního multiplikátoru, která by byla různá od nuly. Bylo by tedy zároveň obtížné obhájit případný pozitivní dopad této investiční strategie státního penzijního fondu na veřejné finance. Pokud bychom pracovali s nulovým multiplikátorem, jak indikuje analýza dat, docházelo by naopak k výraznému dluhovému zatížení. Zřejmě by bylo možné ještě využít strukturní modely typu DSGE pro hlubší analýzu, to ale přesahuje možnosti této práce.

Lze však využít stávající literatury, která velikost fiskálního multiplikátoru zkoumá v jiných zemích. Např. Ilzetzki et al. (2010) odhadovali výši multiplikátoru vládních investic pro panelová data ze 44 zemí dle různých charakteristik, mezi zahrnutými zeměmi byla i Česká republika. Pomocí strukturního modelu vektorové autoregrese, tedy obdobnou metodologií, jakou využívá tato práce, byla odhadnuta výše dlouhodobého multiplikátoru

vládních investic ve výši 1,15 pro rozvinuté země. Na níže uvedeném grafu je znázorněna impulsní odezva HDP na jednotkový šok ve vládních investičních výdajích.



Graf 9, zdroj: Ilzetzki et al., 2010.

Pokud bychom tedy počítali s multiplikátorem o velikost 1,15, při zvýšení vládních investičních výdajů o 1 se dlouhodobě zvýší HDP o 1,15 původního nárůstu vládních investic. Pokud však daňový výnos ze zvýšeného produktu není dostatečný a vláda financuje své investiční výdaje prostředky ze státního penzijního fondu, kam je musí vracet s úrokem ve výši inflace, nutně bude docházet k nižším příjmům státního rozpočtu, a tedy vyšší veřejné výdajové zátěži na splacení jistiny a úroku.

Pokud celkový daňový výnos v poměru k HDP v České republice tvoří 35 % (OECD 2020a), pak

$$\begin{aligned}\Delta NTI &= (\Delta GGFCF * 1{,}15) * 0{,}35 - \Delta GGFCF * (1+\pi) \\ &= \Delta HDP * 0{,}35 - \Delta GGFCF * (1+\pi)\end{aligned} \qquad \textit{Eq. 8}$$

kde Δ…změna (zvýšení) v dané veličině, NTI…čistý daňový příjem vlády, GGFCF…vládní výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu, a π…kumulativní míra inflace.

Pokud uvažujeme stejné časové období jako v předchozím oddíle (2013-2019), kdy

kumulativní míra inflace činila 10,62 %, pak dosazením např. čísla 1 za vládní investice do vzorce zjišťujeme, že dodatečné zvýšení vládních investic způsobí zátěž veřejných financí ve výši **70,4 %** vypůjčených prostředků.

Z toho důvodu se tato investiční strategie typu „státní pojišťovna“ jeví z pohledu veřejných financí jako velmi riskantní, neboť výše dlouhodobého multiplikátoru vládních investic pravděpodobně není dostatečná, aby dodatečný daňový příjem vlády plynoucí z nárůstu agregátního produktu vyrovnal dodatečné výdaje spojené s výplatou jistiny a úroku státnímu penzijnímu fondu.

Na druhou stranu je třeba uvážit i kontext, v jakém je o této problematice přemýšleno. Z pohledu veřejných financí se, na základě zjištěných skutečností, strategie „státní pojišťovna“ jeví jako riziková a sub-optimální, neboť dochází k růstu veřejného dluhového zatížení, ovšem z agregátního pohledu dochází k podpoře růstu hrubého domácího produktu, čímž i k růstu disponibilního důchodu občanů. Financování veřejného dluhu pak bude únosné v případě, kdy růst HDP převyšuje růst deficitu veřejných financí. Otázku čisté „efektivity“ tak lze chápat i ve smyslu žádoucnosti využití dostupných zdrojů v různých alternativách a s ohledem na různé subjektivní postoje aktérů ve veřejné politice.

Závěr

Cílem této práce bylo identifikovat v českém veřejně-politickém diskurzu relevantní návrhy na zavedení veřejnoprávní podoby penzijního fondu v rámci českého důchodového systému, které se objevují jakožto reakce na jeho dílčí nedostatky, ale i systémové problémy, a identifikovat parametrické rozdíly v předkládaných návrzích. Vedlejším cílem práce bylo, za základě poznatků získaných sběrem a analýzou jednotlivých návrhů, odhadnout hypotetický dopad jejich zavedení na veřejné finance.

V teoretické části byly nejprve představeny výzkumné otázky a nastíněna metodologie, dále byly představeny důchodové systémy Švédska, Kanady a Japonska, kde již v minulosti, v různých podobách, došlo k zavedení penzijního fondu pod správou veřejných institucí. Především byl kladen důraz na představení švédského systému a fondu AP7, jelikož je na něj často poukazováno i předkladateli zkoumaných návrhů v českém veřejně-politickém diskurzu. Dále byla nastíněna historie reforem českého důchodového systému a ke konci kapitoly byl představen i současný stav včetně vymezení prostoru pro zkoumané reformní návrhy.

V praktické části byly představeny a analyzovány vybrané reformní návrhy. Výběr jednotlivých aktérů a jejich návrhů byl proveden na základě propojení s důchodovou komisí (příp. Komisí pro spravedlivé důchody), která působí jakožto poradní orgán vlády v otázce reformy důchodového systému. Vzhledem k absenci dostatečně podrobné písemné podoby některých návrhů byly uskutečněny celkem 3 rozhovory k upřesnění aktérovy pozice, které byly následně přepsány do písemné podoby. Po provedení textové analýzy jednotlivých návrhů z hlediska parametrických rozdílů v navrhovaném veřejném fondu byla sestavena souhrnná tabulka, ve které byla identifikována pozice jednotlivých aktérů a parametrické rozdíly v předkládaných návrzích. Na základě toho bylo zjištěno, že většina předkladatelů navrhuje zavést státní garanci zhodnocení prostředků účastníků minimálně ve výši inflace, a zároveň byly identifikovány dva hlavní způsoby alokace těchto prostředků.

Pro splnění vedlejšího cíle tedy byla další část práce rozdělena podle dvou hlavních navrhovaných možností alokace prostředků ve státním fondu. První možnost s názvem „finanční trhy“ vychází z návrhu MPSV, který předpokládá stejné legislativní podmínky, jaké v současnosti existují pro tzv. účastnické fondy. V takovém případě lze předpokládat,

že by státní penzijní fond mohl vložené prostředky účastníků obdobným způsobem investovat na finančních trzích. Z toho důvodu byly vytvořeny dvě možné investiční strategie – konzervativní a vyvážená, srovnatelné s účastnickými fondy. V každé z těchto kategorií byly vytvořeny tři scénáře možného vývoje v závislosti na minulé výnosnosti účastnických fondů v dané kategorii. Jako optimální se ukázala vyvážená strategie, kde docházelo k dlouhodobému reálnému zhodnocení vkladů jak v případě pozitivního, tak průměrného scénáře. Konzervativní strategie se ukázala naopak jako sub-optimální, jelikož minulá výnosnost souvisejících účastnických fondů průměrně nepřinášela dostatečné zhodnocení, které by pokrylo pokles kupní síly vložených prostředků, a dlouhodobě by tak docházelo k nárůstu veřejných výdajů ve výši rozdílu mezi dosaženou a garantovanou výnosností.

Druhou možností alokace prostředků, vyplývající z ostatních návrhů, je jejich využití k financování vládních investic. V tomto případě bylo pro odhad dopadu této strategie na veřejné finance vycházeno z předpokladu, že dodatečné vládní investice, financované prostředky ze státního fondu, vytvoří dodatečný přírůstek hrubého domácího produktu vynásobený hodnotou dlouhodobého multiplikačního efektu. Tento přírůstek agregátního produktu pak bude zdaněn průměrnou daňovou sazbou k HDP, přičemž změna v čistém daňovém příjmu pro vládu bude záviset na velikosti tohoto přírůstku oproti vypůjčeným prostředkům včetně garantovaného úroku.

Pro odhadnutí možného dopadu této strategie na veřejné finance bylo tedy pracováno s dvěma proměnnými – výše vládních investic a výše HDP v nominálním vyjádření. K analýze bylo využito ekonometrických metod pro práci s časovými řadami, konkrétně byl proveden test Grangerovy kauzality pro zjištění vzájemné kauzality mezi minulými a současnými hodnotami proměnných, odhadnut VAR model pro zjištění krátkodobých vzájemných interakcí a VECM model pro odhadnutí velikosti dlouhodobého multiplikátoru. Všechny tyto modely však neprokázaly statisticky významnou závislost HDP na vládních investicích. Jelikož výše odhadovaného multiplikátoru se liší v různých studiích, dopad na veřejné finance nelze spolehlivě odhadnout. Pokud bychom vycházeli např. z odhadů Mezinárodního měnového fondu (Ilzetzki et al. 2010), které udávají hodnotu 1,15, pak bude při zachování stejné daňové sazby dlouhodobě docházet k nárůstu veřejného zadlužení v řádech desítek procent původní vypůjčené částky ze státního fondu.

Seznam tabulek a grafů

Tabulky

Tabulka 1, vlastní zpracování. 35
Tabulka 2, vlastní zpracování, data: apscr.cz. 40
Tabulka 3, vlastní zpracování, data: apscr.cz. 42
Tabulka 4, vlastní zpracování. 47

Grafy

Graf 1, vlastní zpracování, data: ap7.se. 10
Graf 2, zdroj: apfcr.cz. 36
Graf 3, vlastní zpracování, data: apscr.cz. 37
Graf 4, vlastní zpracování, data: apscr.cz. 37
Graf 5, vlastní zpracování, data: apscr.cz. 38
Graf 6, vlastní zpracování, data: ČSÚ, 2020. 45
Graf 7, vlastní zpracování, data: ČSÚ, 2020. 45
Graf 8, vlastní zpracování. 46
Graf 9, zdroj: Ilzetzki et al., 2010. 48

Rovnice

Eq. 1 40
Eq. 2 40
Eq. 3 41
Eq. 4 41
Eq. 5 42
Eq. 6 43
Eq. 7 43
Eq. 8 48

Použitá literatura

AP7, 2018. *AP7 Sustainability Report* [online]. 2018. [vid. 2020-05-01]. Dostupné z: https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf

AP7, 2020. National Pension Investment Fund AP7. *ap7.se* [online] [vid. 2020-01-05]. Dostupné z: https://www.ap7.se/english/

APS ČR, 2020a. Čtvrtletní výsledky. *Asociace penzijních společností ČR* [online] [vid. 2020-07-28]. Dostupné z: https://www.apfcr.cz/ctvrtletni-vysledky/

APS ČR, 2020b. Zhodnocení prostředků účastníků. *Asociace penzijních společností ČR* [online] [vid. 2020-07-28]. Dostupné z: https://www.apfcr.cz/zhodnoceni-prostredku-ucastniku/

ASPEGREN, Hanna, Jorge DURÁN a Maarten MASSELINK, 2019. *Pension Reform in Sweden: Sustainability and Adequacy of Public Pensions* [online]. Economic Brief 048. Brussels: European Commission [vid. 2020-01-04]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/publications/pension-reform-sweden-sustainability-and-adequacy-public-pensions_en

BEZDĚK, Vladimír, Daniel MÜNICH, Jan PROCHÁZKA, Jiří RUSNOK, Petr ZAHRADNÍK a Miroslav ZÁMEČNÍK, 2011. Důchodová reforma očima NERVu | Vláda ČR. *Hospodářské noviny* [online]. [vid. 2020-07-13]. Dostupné z: https://www.vlada.cz/cz/ppov/ekonomicka-rada/clanky/duchodova-reforma-ocima-nervu-82098/

CASEY, Bernard H., 2003. Why People Don't Choose Private Pensions: The Impact of 'Contagion'. *European Journal of Social Security* [online]. **5**(4), 305–322. ISSN 1388-2627, 2399-2948. Dostupné z: doi:10.1177/138826270300500403

CCPIB, 2020. *Canada Pension Plan Investment Board* [online] [vid. 2020-01-06]. Dostupné z: http://www.cppib.com/en/

COPKO, Vlastimil, 2014. *Copko: Jak dál s penzijní reformou? | Důchodová komise* [online]. [vid. 2020-07-18]. Dostupné z: http://www.duchodova-komise.cz/?p=295

COPKO, Vlastimil, 2020. *Alternativní návrh penzijní reformy* [online] [vid. 2020-07-19]. Dostupné z: http://www.penzijni-reforma.nazory.cz/

ČSÚ, 2020a. Časové řady. *Časové řady* [online] [vid. 2020-07-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/casove_rady

ČSÚ, 2020b. Inflace - druhy, definice, tabulky. *Český statistický úřad* [online] [vid. 2020-07-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

ENDERS, Walter, 2015. *Applied econometric time series*. Fourth edition. Hoboken, NJ: Wiley. ISBN 978-1-118-80856-6.

EUROPEAN COMMISSION, 2017. *The 2018 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies* [online]. Institutional Paper 065. Brussels: European Commission: Economic and Financial Affairs. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en

GPIF, 2019. *Investment results for 2Q of fiscal 2019 (update report)* [online]. B.m.: Government Pension Investment Fund. Dostupné z: https://www.gpif.go.jp/en/performance/pdf/2019-Q2-1101-En_035988.pdf

HÅKANSSON, Rasmus, 2017. Mutual fund performance in the Swedish premium system - Beyond the mean-variance framework [online]. [vid. 2020-01-05]. Dostupné z: http://lup.lub.lu.se/student-papers/record/8924666

HALADA, Marek, 2017. *Dobrovolné spoření u ČSSZ - „Důchodový fond" jako součást průběžného důchodového pilíře*. 2017.

HEBB, Tessa, James P. HAWLEY, Andreas G. F. HOEPNER, Agnes L. NEHER a David WOOD, 2015. *The Routledge Handbook of Responsible Investment*. B.m.: Routledge. ISBN 978-1-136-24974-7.

HOLZMANN, Robert, 1997. Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile. *IMF Staff Papers*. **44**(2), 149–178.

HOLZMANN, Robert, 2017. The ABCs of nonfinancial defined contribution (NDC) schemes. *IZA Policy Paper Series* [online]. **Paper No. 130**, 23. Dostupné z: doi:10.1111/issr.12142

HYZL, James, Martin KULHAVÝ a Jiří RUSNOK, 2005. Penzijní reforma pro Českou republiku (Inovativní přístup). *SAC Working Papers*. (Working Paper No. 1/2005). ISSN 1801-4445.

CHONG, Florence, 2019. Government Pension Investment Fund: Widening the reach. *IPE* [online] [vid. 2020-01-05]. Dostupné z: https://www.ipe.com/government-pension-investment-fund-widening-the-reach/10033547.article

ILZETZKI, Ethan, Enrique G MENDOZA a Carlos A VÉGH, 2010. *Working Paper Series*: *How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?* [online]. Working Paper 16479. B.m.: National Bureau of Economic Research [vid. 2020-07-31]. Dostupné z: doi:10.3386/w16479

JACOBSON, Erik a Björn LUNDGREN, 2009. The Swedish Premium Pension - Should an investor actively select funds or keep the default option? *Stockholm School of Economics* [online]. Dostupné z: http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=670

KREBS, Vojtěch, 2015. *Sociální politika*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7478-921-2.

MERCER, 2019. *Melbourne Mercer Global Pension Index* [online]. B.m.: Monash

University. Dostupné z: https://info.mercer.com/rs/521-DEV-513/images/MMGPI%202019%20Full%20Report.pdf

MPSV, 2005. *Závěrečná zpráva - Výkonný tým* [online]. [vid. 2020-07-10]. Dostupné z: https://www.mpsv.cz/documents/20142/225485/zaverecna_zprava.pdf/6254d57b-2a5a-714d-0db5-a6920ebb5170

MPSV, 2010. *Závěrečná zpráva PES* [online]. [vid. 2020-07-11]. Dostupné z: https://www.mpsv.cz/documents/20142/372765/2010_06_03_Zaverecna_zprava_final_cistopis.pdf/5c29b853-3503-8bfc-3aab-ce98372edd58

MPSV, 2019a. Důchodová komise. *Komise pro spravedlivé důchody* [online] [vid. 2020-07-13]. Dostupné z: http://duchodovakomise.cz/

MPSV, 2019b. *Změny III. pilíře důchodového systému - Návrhy Ministerstva práce a sociálních věcí*. 2019.

MPSV, 2020a. *Architektura důchodového systému v kostce* [online] [vid. 2020-07-13]. Dostupné z: https://www.mpsv.cz/documents/20142/1248138/22_01_2020+TZ+-+Architektura+d%C5%AFchodov%C3%A9ho+syst%C3%A9mu+v+kostce.pdf/f3b3d969-7d8f-19ec-fd31-5795dd178c36

MPSV, 2020b. *Důchodové pojištění* [online] [vid. 2020-07-13]. Dostupné z: https://www.mpsv.cz/duchodove-pojisteni

MPSV, 2020c. *Ministryně Maláčová představila tři varianty důchodové reformy* [online] [vid. 2020-07-13]. Dostupné z: https://www.mpsv.cz/documents/20142/1248138/10_01_2020+TZ+-+Ministryn%C4%9B+Mal%C3%A1%C4%8Dov%C3%A1+p%C5%99edstavila+t%C5%99i+varianty+d%C5%AFchodov%C3%A9+reformy.pdf/1a323655-200c-affb-3558-048fa1794c35

OECD, 2019. *Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators* [online] [vid. 2020-01-05]. Dostupné z: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2019_b6d3dcfc-en

OECD, 2020a. Tax - Tax revenue - OECD Data. *Tax Revenue* [online] [vid. 2020-07-31]. Dostupné z: http://data.oecd.org/tax/tax-revenue.htm

OECD, 2020b. *„Working age population" (indicator)* [online] [vid. 2020-04-23]. Dostupné z: https://www.oecd-ilibrary.org/content/data/d339918b-en

PENSION FUNDS ONLINE, 2019. Pension system in Sweden. *Pension Funds Online* [online] [vid. 2020-01-04]. Dostupné z: https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/sweden

PIRÁTI, 2019. *Národní penzijní fond - Pracovní verze vize Národního penzijního fondu navržená důchodovým týmem Pirátů* [online]. 2019. B.m.: Česká pirátská strana. [vid. 2020-07-10]. Dostupné z: https://www.pirati.cz/assets/pdf/vize-npf.pdf

POTŮČEK, Martin, 2018. *České důchody* [online] [vid. 2020-01-01]. ISBN 978-80-246-4243-7. Dostupné z: http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&scope=site&db=nlebk&db=nlabk&AN=2097821

REGERINGSKANLIET, 2018. *The Swedish pension system and pension projections until 2070* [online]. B.m.: European Commission. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/final_country_fiche_se.pdf

RYS, Vladimír, 2003. *Česká sociální reforma: sociologická studie*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Nakladatelství Karolinum. ISBN 978-80-246-0588-3.

SEVERINSON, Clara a Fiona STEWART, 2012. *Review of the Swedish National Pension Funds* [online]. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions 17. B.m.: OECD [vid. 2020-01-02]. Dostupné z: doi:10.1787/5kgj4hqst9xx-en

SLANÝ, Antonín a Vojtěch KREBS, 2004. *Sociální ochrana a důchodový systém*. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta. ISBN 978-80-210-3390-0.

THE WORLD BANK, 1994. *Averting the old age crisis : policies to protect the old and promote growth* [online]. 13584. B.m.: The World Bank [vid. 2020-01-04]. Dostupné z: http://documents.worldbank.org/curated/en/973571468174557899/Averting-the-old-age-crisis-policies-to-protect-the-old-and-promote-growth

VEČERNÍK, Jiří, 2005. Proměny a problémy české sociální politiky. *Sociologický časopis/Czech Sociological Review* [online]. **41**(5), 863–880. Dostupné z: doi:10.13060/00380288.2005.41.5.06

VOSTATEK, Jaroslav, 2015. *Návrh důchodové reformy ANO - český penzijní systém a návrhy na jeho reformu. Working Paper 3/15* [online]. červenec 2015. B.m.: Centrum pro ekonomické studie a analýzy (CESTA). [vid. 2020-07-18]. Dostupné z: https://is.vsfs.cz/repo/4827/Vostatek_WP_3_Navrh_duchodove_reformy_ANO.pdf

VOSTATEK, Jaroslav, 2016a. *Možné cesty rozvoje českých osobních penzí - studie pro MPSV/OKDR* [online]. srpen 2016. [vid. 2020-07-18]. Dostupné z: http://www.duchodova-komise.cz/wp-content/uploads/2016/09/J.-Vostatek-Možné-cesty-rozvoje-českých-osobn%C3%ADch-penz%C3%AD-srpen-2016.pdf

VOSTATEK, Jaroslav, 2016b. *Penzijní teorie a politika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-571-8.

VOSTATEK, Jaroslav, Peter ZBORNÍK a Tomáš FIALA, 2012. *Návrh penzijní reformy: (verze s NDC)*. Praha: CESTA - Centrum pro sociálně-tržní ekonomiku a otevřenou demokracii. ISBN 978-80-905134-3-3.

Legislativní dokumenty

Zákon č. 221/1924 Sb., o pojištění zaměstnanců pro případ nemoci, invalidity a stáří.

Zákon č. 99/1948 Sb., o národním pojištění.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením.

Zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění.

Zákon č. 306/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 582/1991 Sb., o organizaci a provádění sociálního zabezpečení, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony.

Zákon č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření.

Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření.

Zákon č. 428/2011 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o důchodovém spoření a zákona o doplňkovém penzijním spoření.

Zákon č. 376/2015 Sb., o ukončení důchodového spoření.

Zákon č. 377/2015 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o ukončení důchodového spoření.

Seznam příloh

Příloha č. 1: Přepis rozhovoru s Martinem Potůčkem

Rozhovor s prof. PhDr. Martinem Potůčkem, CsC., MSc., proběhl 14. července 2020 formou videohovoru přes Skype. Dotazovaný byl seznámen s účelem rozhovoru a podepsal informovaný souhlas se zpracováním a způsobem využití poskytnutých informací včetně dat týkajících se jeho osoby pro potřeby této bakalářské práce.

Vít Mikušek:
Tak, já bych se Vás chtěl zeptat na úvod krátkou otázku, která se týká toho současného důchodového systému a vlastně jeho největších nedostatků, které spatřujete v souvislosti s problematikou poklesu pracovní síly, která se negativně projevuje v dostupných prostředcích v prvním průběžném pilíři.

Martin Potůček:
Dobrá. Hlavní problém je spíše v tom, jak ten důchodový systém neumíme dobře interpretovat a pracovat s ním. Pokud se podíváte do té mojí knížky „České důchody“, tak tam zjistíte, že někdo o tom systému, a bavíme se o tom veřejném povinném pilíři, o tom tzv. prvním pilíři, uvažuje jako o sociálně-pojistném nebo systému důchodového pojištění a někdo o něm uvažuje jako o systému povinného důchodového zabezpečení. A ten rozdíl je podstatný, poněvadž ten náš systém je jakýmsi hybridem, který není ani čistě pojistný, ani čistě zabezpečující a z toho pak vyplývá velmi mnoho nedorozumění. A to základní nedorozumění se už objevilo v té Vaší otázce, kdy vlastně problém prvního pilíře dáváte do souvislosti s pracovní silou, s počtem pracovníků, a tedy s tím, kolik ekonomicky aktivní odvedou do toho systému v podobě povinného sociálního pojištění. Skutečnost je ovšem taková, že ten systém pracuje a vždy od začátku pracoval nejenom s těmito povinnými příspěvky, ale i s dalšími zdroji ze státního rozpočtu, a naopak pokud těch příspěvků došlo více na účet České správy sociálního zabezpečení, tak ty prostředky stát využíval jinak, než aby podporoval důchodce.

Vít Mikušek:
Určitě. To, kam jsem tím mířil, bylo spíše to, že i přes to, že ten důchodový účet není oddělen od státního rozpočtu, tudíž ty přebytky se můžou využívat vlastně jiným způsobem a deficity pokrývat stejně tak z jiných kapitol, vlastně neříká nic o té stabilitě systému jako takové. V tom smyslu, že i pokud těch současných plátců ubývá, tak samozřejmě v tom systému ty prostředky nějakým způsobem jsou, ale ty výplaty potom budou muset být prováděny vlastně z jiných prostředků státního rozpočtu, který s nimi teď počítá někde jinde.

Martin Potůček:
No, je to právě jeden z těch mýtů, které obestírají fungování důchodového systému. Těch mýtů je několik a zatemňují myšlení nejenom prostých občanů, kteří tomu systému nerozumějí, ale i těch rozhodovatelů. A u těch rozhodovatelů je to buď neznalost anebo také samozřejmě určitý záměr. Ale tak to ve veřejné politice bývá.

Vít Mikušek:

Dobrá. Tak já bych se Vás zeptal, jaký smysl tedy spatřujete v zavedení veřejně spravovaného fondu, který navrhujete v té Vaší knížce „České důchody"? Vy tam o něm hovoříte vlastně jako o jakémsi 1B pilíři, který by fungoval vedle toho prvního průběžného.

Martin Potůček:
No, je třeba říci, že ten náš třetí pilíř, tzn. to dobrovolné penzijní spoření, byl zaveden jako spoření individuální, i když původní návrh byl, aby to bylo zaměstnanecké pojištění, tzn. aby zaměstnavatelé přispívali zaměstnancům na přilepšení k tomu prvnímu pilíři. To je systém, který běžně funguje v Západní, a nejenom Západní, Evropě. Ministerstvo práce v první polovině devadesátých let připravilo i příslušný zákon o zaměstnaneckém připojištění a tehdejší premiér Václav Klaus jej odmítl. Takže ten náš třetí pilíř je takový zvláštní, podporují jej kromě těch, kteří se sami pojišťují, tzn. těch pojištěnců, svými příspěvky, mohou, ale nemusí i zaměstnavatelé. A tam je důležité – mohou, ale nemusejí. A podporuje je i stát. A analýzy ukazují, že to spoření vlastně neplní základní funkci, tzn. v okamžiku, kdy ta osoba odejde do důchodu, tak mu pravidelně přilepšovat k tomu veřejnému důchodu ještě pravidelným důchodem z těch peněz, které si naspořil. Kolem 95 % výplat realizuje jednorázovým vyrovnáním s tím pojištěným člověkem v okamžiku, kdy tedy se rozhodne ty peníze nějakým způsobem využít. A výše těch prostředků, vlastně toho „přilepšení", nebývá vysoká, poněvadž lidé také nespoří příliš mnoho, a navíc ty penzijní společnosti v mnoha případech nejsou schopny vlastně zachovat reálnou kupní sílu vložených prostředků. Byť se předpokládalo, když se ty fondy zakládaly, že právě ty penzijní společnosti, tím že ty peníze budou šikovně investovat na finančních trzích, tak že vlastně těm pojištěncům vydělají něco navíc. Ten 1B pilíř, tak jak je koncipován, ten by měl jednak zaručit to, že vložené prostředky pojištěnců nebudou reálně ztrácet na hodnotě a měl by také zaručit tu tzv. anuitu. Tzn., že v okamžiku, kdy se člověk rozhodne pro to, že chce ty peníze pobírat až do své smrti v pravidelných měsíčních splátkách, tak že mu to bude umožněno.

Vít Mikušek:
Chápu, děkuji. Měla by být účast v tom fondu dobrovolná?

Martin Potůček:
V českém prostředí dobrovolná, poněvadž je velmi málo, to se ukázalo i v tom experimentu s tím tzv. druhým pilířem v letech 2013-2015… Většina českých domácností prostě, když to zkreslím trochu a zjednoduším, žije od výplaty k výplatě. A to znamená, že je pro značnou část české populace, zejména řekněme pro rodiče s malými dětmi, ale nejenom pro ně, třebas pro samoživitelky, to by se jim prostě vůbec nevešlo do jejich vydání. Takže dobrovolně, ano.

Vít Mikušek:
Nemáte strach, že by potom v tom fondu bylo příliš málo účastníků? Vlastně tím narážím právě na ten druhý pilíř, který tady fungoval mezi lety 2013-2015, kdy se také očekávalo, že i přesto, že to bude dobrovolné, tak že do toho pilíře vstoupí kolem půl milionu lidí. A ve výsledku toho využilo pouze kolem 80 tisíc.

Martin Potůček:
No, tak ty původní vládní odhady byly dokonce 1 milion. Pak, když se ukázalo, že v médiích se zvedá vlna nedůvěry, resp. kritiky, tak pak tehdejší politici, kteří to připravovali, snížili svůj odhad na půl milionu. Víte, to se nedá srovnávat. Jsou lidé, kteří

rádi riskují, nevím, jestli k nim patříte i Vy, mladí muži většinou patří spíše do této kategorie, jsou lidé, kteří mají averzi k riziku. A to je tak poměrně široce rozprostřeno v populaci a tady tenhle ten 1B pilíř, ten by byl velmi vhodný právě pro ty osoby, které mají averzi k riziku, které, když to řeknu zase lidově, chtějí mít své jisté. A přes všechny problémy stát je právě jednou z nejspolehlivějších institucí v tomto smyslu. Takže on by si ty klienty docela určitě našel. A je tam ještě vlastně jedna motivace, a to je ta motivace, že, když se podíváte na hospodaření těch současných penzijních společností, tak tam vlastně většina těch pojištěnců skutečně, resp. jejich úložky, ztrácejí na hodnotě. Kdežto tady by za jinak stejných okolností ty úložky na hodnotě neztrácely. No ale pravdu máte v tom, že ten třetí pilíř už má za sebou asi 25 let, jsou v něm přes 4 miliony lidí, takže tady tenhleten pilíř by to v začátcích jistě neměl jednoduché, poněvadž skupina těch, kteří by přicházeli do úvahy jako jeho klienti, toho pilíře, tak vlastně není moc početná.

Vít Mikušek:
Chápu. No a Vy tedy počítáte i s tím, že by do tohohle pilíře mohl přispívat zaměstnavatel…

Martin Potůček:
Ehm, to je otázka. Ono by to hodně záleželo na tom, zda by se něco změnilo i ve vztahu k tomu současnému fungujícímu třetímu pilíři. Nestor českých pojistných systémů a úvah, prof. Vostatek, si myslí, že vlastně ten třetí pilíř by neměl být vůbec podporován státem. Že by veškeré ty podpory, a ono to dnes už každým rokem je stále více a už to dělá skoro 20 miliard každý rok, že by se měly zrušit. Takže jedna z úvah, kterou je třeba vést, je, pokud by byl zaveden tento pilíř, zda by se neměl nějakým způsobem proměnit i ten třetí. I když samozřejmě, zase znovu, ve veřejné politice, když jednou něco klientům slíbíte, nebo občanům, tak to pak brát je velmi obtížné. Takže nemám jasný názor na to, jestli s podporou nebo bez podpory zaměstnavatelů.

Vít Mikušek:
A to znamená, že vlastně i podpora státu by záležela na charakteru vůči tomu třetímu pilíři?

Martin Potůček:
Ne, stát by to podporoval a stát by z toho také měl své výhody. Je to vlastně pilíř, který by státu umožnil akumulovat dlouhodobě investované zdroje navíc. Stát do toho vstupuje tím, že zaručuje, že ta vstupní hodnota těch prostředků nebude devalvována, nebude znehodnocena. To znamená, že vlastně on, pokud skutečně bude dobře řízen, a to je otázka, tak ty peníze vloží do dlouhodobých a dlouhodobě hospodářsky dobrých projektů, které pak vynesou peníze, které… Já jsem to v nějakém textu také přirovnal k těm státním dluhopisům. Když se podíváte na to, jak fungují státní dluhopisy, ony fungují z hlediska financování na stejném principu s jedinou výjimkou. A to, když má státní dluhopis lhůtu splatnosti, tak ten abonent dostává celou částku zpět plus to, co mu stát napočítá na těch úrocích. Zatímco tady u toho pilíře by stát zaručil, a to může také zaručit, tomu klientovi doživotní rentu, tzn. doživotní přilepšení k jeho běžnému důchodu.

Vít Mikušek:
Potom bych se ještě chtěl zeptat na podmínky pro účastníky, které by museli splnit, aby jim ty prostředky mohly začít být vypláceny.

Martin Potůček:
Tak jako i u toho třetího pilíře, tam musí být splněny nějaké podmínky, jedna z podmínek, která přichází do úvahy, je, že by se ty prostředky začaly vyplácet až v okamžiku, kdy ta osoba dosáhne stanoveného věku odchodu do důchodu v prvním pilíři. Tak, aby to vlastně kofinancovalo ten důchod z prvního pilíře. Další možnost by byla nevázat to na věk odchodu do důchodu, ale vázat to na věk, ve kterém ta osoba skutečně do důchodu odejde. Samozřejmě že je možné zvažovat i takové složitější životní situace, tzn. v okamžiku, kdy ta osoba třebas má prokazatelně mimořádnou potřebu finančních prostředků z nejrůznějších důvodů, zdravotních nebo ekonomických, tak by bylo možné uvažovat, že pokud by se takové situace přesně definovaly, tak by měli účastníci tohoto fondu možnost si ty peníze vybrat najednou, buď všechny nebo jenom část. Třeba úmrtí životního partnera nebo třebas nějaká investice do zajištění bydlení atd., ale to všechno už jsou skutečně věci, které, mezi námi, já moc nepropaguji, poněvadž mně je spíše o to schéma, o ten princip. Byla by to věc docela zajímavé a ne úplně jednoduché veřejné diskuze.

Vít Mikušek:
Vy píšete ve své knížce, že správu toho fondu by mohla mít na starosti Česká správa sociálního zabezpečení (ČSSZ), což znamená, že státu by ubyla povinnost zřídit nějakou novou instituci. Mohla by skutečně správu převzít vlastně už existující instituce?

Martin Potůček:
No tak pro stát by to byla samozřejmě jedna starost navíc, ať už by ten fond řídil kdokoli. Jedna z možností, která se v těch diskuzích objevila, je také angažovat Českou národní banku. Takže to je také věc spíš nějakých dalších úvah a specifikací, nelze vyloučit, že by pro to vznikla i nějaká samostatná agentura, která by ale samozřejmě musela podléhat státu. To jsou všechno věci, měly by být věcí další diskuze. Ta ČSSZ je dlouhodobě podfinancovaná instituce, ona na to doplácí, lidé tam jsou někdy přetíženi, nezvládají všechny ty úkoly, čili aby to mohla ČSSZ zajišťovat, je potřeba podívat se na to, jak funguje, navrhnout nějaký jiný model a hlavně ji lépe finančně vybavit. Ona skutečně pracuje velmi, velmi úsporně, z hlediska provozních nákladů, a někdy na to doplácí ty služby, které nabízí účastníkům.

Vít Mikušek:
Chtěl bych se Vás zeptat ještě na způsob investování prostředků toho fondu. Vy už jste o tom tedy mluvil, ale vlastně proč se na to ptám, je rozdíl v pojetí toho fondu, jak funguje třeba ve Švédsku a jak by mohl fungovat tady v Česku. Protože ten švédský státní fond připomíná opravdu blízce ty soukromé fondy, protože on ty vkládané prostředky investuje na finančních trzích. A jestli to chápu správně, tak ale Vy počítáte s tím, že pokud by ten fond měl být zaveden v ČR, tak ty prostředky by mohly být používány spíše v rámci státního rozpočtu?

Martin Potůček:
To chápete dobře a jinak si myslím, že by to nemělo význam a smysl. Stát by si neměl hrát, rozhodně ne český stát, by si neměl hrát na podnikatele na finančních trzích. To by se mu zle nevyplatilo. Ale existují státní instituce, které investují, třeba Česká rozvojová agentura, vlastně každé ministerstvo investuje. Takže stát nemá prostředky s investováním, stát může mít prostředky s efektivním investováním. Tedy stát by rozhodně neměl investovat na finančních trzích, to bych mu nedoporučoval a nepřál, zvláště v dnešní době,

ale stát umí investovat dlouhé peníze a činí tak nejrůznějšími způsoby. Takže není důvodu, aby tak nečinil i v tomto případě.

Vít Mikušek:
Dobrá, tak já si myslím, že to je snad všechno. Měl jsem tady samozřejmě ještě více otázek, ale myslím, že už není potřeba se jimi zaobírat, protože jste spoustu těch věcí zmínil v průběhu. Takže já Vám tímto mnohokrát děkuji, a tedy vypnu nahrávání.

Martin Potůček:
Dobrá.

Příloha č. 2: Přepis rozhovoru s Tomášem Martínkem

Rozhovor s Ing. Tomášem Martínkem (Česká pirátská strana) proběhl 15. a 16. července 2020, na přání dotazovaného formou e-mailové komunikace. Dotazovaný byl seznámen s účelem rozhovoru a podepsal informovaný souhlas se zpracováním a způsobem využití poskytnutých informací včetně dat týkajících se jeho osoby pro potřeby této bakalářské práce.

Vít Mikušek:
V čem spatřujete hlavní problém současného českého důchodového systému? Proč k jeho zlepšení navrhujete zrovna NPF?

Tomáš Martínek:
Hlavním problémem českého důchodového systému je nedostatečná dlouhodobá udržitelnost. Navržení státní či veřejnoprávní nízkonákladové alternativy pro spoření na důchod například formou NPF je pouze dílčím krokem k řešení dlouhodobé udržitelnosti. Pracovní verzi podoby NPF jsem popsal v dokumentu vize (https://www.pirati.cz/tiskove-zpravy/pirati-predstavili-statni-penzijni-fond.html), ale nebráním se ani jiným způsobům vytvoření této nízkonákladové alternativy primárně pro konzervativní investory, kteří nechtějí riskovat ztrátu vložených prostředků.

Vít Mikušek:
Měl by podle Vás stát garantovat minimální výnos NPF na úrovni inflace, nebo garantovat pouze zachování stejné nominální částky (100 % vkladů)? Ve Vaší Pracovní verzi vize NPF uvádíte na různých místech obě varianty.

Tomáš Martínek:
Již způsobem investování by měl nástroj zajistit minimálně garanci nominální částky vložených prostředků obdobně, jako tomu je u transformovaných fondů. Samozřejmě by se měl snažit o dostatečný výnos.

Vít Mikušek:
Ve Vaší vizi uvádíte, že primárně by měl fond investovat do státních dluhopisů, případně poskytovat půjčky státu, ovšem při zbývající přebytečné likviditě by bylo možné zvážit i další bezpečné investice. Mohl by tedy fond v určité míře investovat i na finančních trzích, např. do podílových fondů (ETF), zlata či jiných relativně "bezpečných" aktiv?

Tomáš Martínek:
Primárně by se mělo jednat státní dluhopisy nebo jiné půjčky státu. Sekundárně by mohl fond zajišťovat nízkorizikové financování výstavby například sociálního bydlení (což by současně podporovalo i logiku podpory seniorů). Kromě toho by fond mohl nabízet například bezpečné státní zpětné hypotéky primárně seniorům.

Vít Mikušek:
V případě, že by mohl investovat i na finančních trzích, do jaké míry by za investiční strategii zodpovídal stát, resp. mohl by management fondu rozhodovat o změně investiční strategie (např. směrem k více rizikovým aktivům)?

Tomáš Martínek:
Pokud by chtěl klient využít rizikovější formy spoření na stáří, připravuje MF pro tento účel jiný produkt - účty dlouhodobých investic (https://www.irozhlas.cz/ekonomika/sporeni-na-duchod-akcie-dluhopisy-ministerstvo-financi-bankovni-produkt_2006050909_onz), které pokud budou nabízet i bezpečné varianty například formou nákupu pouze státních dluhopisů, může se jednat o částečnou alternativu našeho návrhu.

Vít Mikušek:
Současné soukromé fondy ve III. pilíři jsou podporovány státními příspěvky. Měla by se tato podpora zrušit v případě zavedení NPF, nebo jste pro její zachování? Zároveň, měl by na státní příspěvek nárok účastník NPF?

Tomáš Martínek:
Z mého pohledu by bylo vhodné celkově limitovat částku odečitatelnou ze základu daně z příjmu tak, aby se sčítaly prostředky vynaložené na NPF, soukromé fondy, životní pojištění či připravované účty dlouhodobých investic. Každý by se tak mohl svobodně rozhodnout, co bude využívat. Obdobně by měla být limitována i státní podpora.

Vít Mikušek:
Byl by NPF po zavedení veřejně propagován? Lze hovořit o/vyčíslit předpokládané náklady na jeho propagaci?

Tomáš Martínek:
Domnívám se, že sama konstrukce fondu a bezpečnost vytvářená státním provozovatelem by byla pro část klientů tak zajímavá, že by nebylo nutné fond propagovat. Dostatečnou informovanost by zajistily články oznamující zřízení fondu navázané na tiskové zprávy MF vlády a dalších politiků, případně následná položka v daňovém přiznání. V případě provozování fondu ČSSZ (nebo MF) zajistí dostatečnou propagaci také nabídka klientům na OSSZ (nebo Finančními úřady). Cílem není ihned vytvořit obří fond, ale nabídnout občanům alternativu k soukromým fondům.

Vít Mikušek:
V jaké výši předpokládáte celkové náklady spojené s vytvořením NPF?

Tomáš Martínek:

V případě našeho návrhu by se jednalo především o vytvoření informačního systému napojeného na systém MPSV nebo MF, které musí být stejně také vytvořeny znovu. Pokud by existovala dostatečná provázanost s MPSV nebo MF (s využitím jejich aparátu), předpokládám náklady na zřízení v řádech desítek miliónů korun.

Vít Mikušek:
Po debatě nad Vaší Pracovní verzí vize NPF v Komisi pro spravedlivé důchody, změnila se nějakým způsobem podoba navrhovaného fondu nebo parametry navrhovaného systému, ve kterém by fond fungoval, případně Váš pohled na tuto problematiku obecně?

Tomáš Martínek:
MPSV připravilo svou verzi jako plnou alternativu k soukromým fondům provozovanou za stejných podmínek v rámci státní podpory a podobně. Tato varianta je z velké části pro mě také přijatelná. Nyní se čeká na vyjádření ÚOHS, které má říci, že takový státní fond v přímé konkurenci soukromých může vzniknout a fungovat. Pokud by taková možnost nebyla, musel by se nástroj řešit vytvořením nového produktu – například v rámci připravovaných účtů dlouhodobých investic.

Vít Mikušek:
Považujete za pravděpodobné, i vzhledem k nedávným debatám Komise, které již vedly ke schválení návrhů výrazných změn průběžného pilíře, aby se během jejího mandátu návrh NPF stihl prodiskutovat a schválit?

Tomáš Martínek:
Pokud přijde vyjádření ÚOHS v dohledné době, je možné, že k diskuzi ještě dojde. Osobně předpokládám, že se v tomto volebním období již NPF bohužel neschválí.

Příloha č. 3: Přepis rozhovoru s Jiřím Rusnokem

Rozhovor s Ing. Jiřím Rusnokem, guvernérem České národní banky, proběhl 16. července 2020 v prostorách ČNB, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1. Dotazovaný byl seznámen s účelem rozhovoru a podepsal informovaný souhlas se zpracováním a způsobem využití poskytnutých informací včetně dat týkajících se jeho osoby pro potřeby této bakalářské práce.

Vít Mikušek:
Takže já zapínám nahrávání. Chtěl bych se Vás zeptat na úvod, v čem spatřujete největší problém českého důchodového systému? V tom kontextu, že vlastně v dnešní době tady máme aktéry ve veřejné politice, kteří spatřují ty problémy spíše na straně příjmů a upozorňují na tu finanční neudržitelnost, na což upozorňuje třeba Národní rozpočtová rada, ale pak jsou tady i aktéři, kteří říkají, že je nutno chápat tu udržitelnost spíše v tom širším kontextu, třeba sociální udržitelnost atd., a spíše vidí ty problémy na straně třeba nedostatečných výdajů naopak.

Jiří Rusnok:
No, tak samozřejmě to je komplexní problém společenský, takže na to nejsou jednoduché odpovědi, je to prostě mnoha-faktorový problém. Podívejte, když to mám nějak uchopit,

tak ten základní problém, který vytváří to určité napětí, je v podstatě determinován demograficky. To je jednoduché. Tak jako ve všech vyspělých zemích, prostě i česká společnost stárne, stárne poměrně prudce demograficky, protože tak je to založeno minulým demografickým vývojem, ale i současným v tom smyslu, že u nás samozřejmě nejenom že se snížila výrazně oproti dávným desetiletím fertilita, ale taky se nám výrazně prodloužila střední délka dožití, nebo prostě věk dožití, což je samozřejmě pozitivní výsledek nějakého civilizačního pokroku a zejména pokroku v medicíně, farmacii atd. Takže tyhle dvě věci se prostě kumulují v poměrně krátkém čase, a proto potom když se podíváme na tu křivku stárnutí, tak u nás je jedna z nejprudších mezi vyspělými zeměmi. A to determinuje podle mě jako klíčovým způsobem všechno ostatní. To znamená, mění se nám poměry mezi těmi, kteří do systému přispívají a mezi těmi, kteří jsou jeho beneficienty. A protože český systém je tradičně založen na dominanci, a to v podstatě naprosté dominanci, té pay-as-you-go (PAYG) složky, no tak samozřejmě se to projevuje mnohem větší naléhavostí. V podstatě není proti tomu stárnutí žádný ideální, univerzální lék, který by vyřešil všechny jeho důsledky a byl, ještě řekněme, bez vedlejších účinků, když mám použít to přirovnání.

Vít Mikušek:
Na to jsem se Vás chtěl právě zeptat, protože v kontextu tady těch problémů se objevují nějaká řešení a vlastně minulý rok začala Komise pro spravedlivé důchody projednávat třeba návrh na zavedení státního penzijního fondu. Tak chtěl jsem se Vás zeptat, jaký Vy na to máte názor? Protože v médiích se…

Jiří Rusnok:
Takhle, to bysme si museli nejprve vyjasnit, co to je penzijní fond. Protože pokud pod slovem penzijní fond vnímáme nějakou instituci, která se má starat o financování důchodových výdajů nebo nároků, záleží, z které strany to bereme, tak my instituci máme. Vlastně máme Českou správu sociálního zabezpečení, která je nějakou odnoží státu, která má tohleto jaksi ve své náplni práce, ve svém mandátu. Pokud se bavíme o tom, že ten důchodový systém má i nějakou složku v sobě, která je financovaná fondově, tzn. na rozdíl od té dominantní státní složky, která je PAYG, tak máme nějaký soukromě spravovaný pilíř se státní podporou, to je ten tzv. třetí pilíř, a který tvoří tedy ty penzijní společnosti a jimi spravované fondy, kam si lidi, případně jejich zaměstnavatelé, spoří nějaké částky a má to nějakou státní podporu prostřednictvím toho příspěvku, resp. nějakých daňových úlev, tak to jsem prostě jako o level níž toho problému. A bavíme se o tom, jestli se ta fondová složka má spravovat jenom soukromými společnostmi, které de facto vlastně vykonávají nějakou státní zakázku, protože jaksi povaha té věci je, že ty společnosti v podstatě dělají nějakou službu, kterou si pro své občany de facto objednal stát. A teď je podle mě docela vedlejší problém, pro mě teda poměrně nepodstatný, jestli ještě tu službu má vykonávat taky přímo stát.

Vít Mikušek:
No a v situaci, kdy vlastně drtivá většina vyplácených penzí pochází z toho průběžného pilíře, tak nebyla by právě toto třeba cesta k tomu, jak motivovat víc lidí k tomu, aby si vytvářeli právě ty úspory, které teď v tom systému tolik nejsou?

Jiří Rusnok:

Myslíte co? Myslíte to, že se zřídí ještě stát, že bude jako „provider“ nějakého fondového systému nebo fondové struktury, která bude nabízet to, vlastně, de facto penzijní připojištění se státním příspěvkem…

Vít Mikušek:
Přesně tak. Protože vlastně většina těch navrhovatelů s tím přichází v tom kontextu, že tady máme i občany, kteří jsou spíše riziko-averzní a ty penzijní společnosti pro ně představují něco, čemu třeba tolik nerozumí a na co by se nechtěli třeba tolik spoléhat, takže by tady byla nějaká státní alternativa, která by teda měla být pro ně přístupnější.

Jiří Rusnok:
Hm. Podívejte, na to nemám nějaký extra silný názor. Ehm, může to být, proč ne. Jo, pokud by to… Ale popravdě řečeno si myslím, že… nepřeceňoval bych přidanou hodnotu té záležitosti. Protože ten důvod, že ti občané si nespoří z důvodů hypotetických, které jste uvedl, že mají obavu o, já nevím, nějakou garanci svých úspor v systému spravovaném soukromými společnostmi, tak si myslím, že to je důvod relativně okrajový. Prostě, my nemáme problém v tom, když se podíváte na ten náš systém, že by v něm bylo málo účastníků. Na to, že je dobrovolný, tak v něm není zas tak málo účastníků. Popravdě řečeno je to srovnatelné i se zeměmi mnohem vyspělejšími a delší tradicí těchto dobrovolných nadstavbových, fondově-založených systémů. Samozřejmě musím odečíst, já nevím, jsou tam 4 miliony (plus mínus) účastníků (nevím teď přesně ty čísla, už se v tom nepohybuju, ale určitě to bylo něco kolem čtyř milionů), když od toho odečtu, že je tam jisté nemalé procento, řekněme čtvrtina (plus mínus) lidí, kteří už jsou v post-produktivním věku. Čili už jsou to v podstatě důchodci, i když někteří z nich mohou být pracující důchodci, tak ty vyřadím, pro nějakou metodickou srovnatelnost, tak jsou tam tři miliony lidí. Tři miliony lidí, když vezmu na naši aktivní populaci, tak ta je tak kolem pěti milionů, takže jsme na nějakých, kolik, 60 procentech? Jo, zhruba 60 % ekonomicky aktivních lidí je v dobrovolném spořicím systému. Takže problém toho systému není v tom, že by v něm bylo málo lidí. Protože na dobrovolný systém, 60% participace není málo. Problém je v tom, že si tam spoří málo peněz. A to podle mě nevyřešíte tím, že jim to „zpestříte“ tím, že bude ještě nějaký státní penzijní fond. Podle mě je to zanedbatelný problém s tou správou, protože, ehm, tak teď jsem se snad pokusil to vysvětlit. Podle mě to, že to nemá explicitní státní garanci, není hlavní problém, proč je tam málo lidí, protože ono tam málo lidí není…

Vít Mikušek:
Problém je teda ta částka.

Jiří Rusnok:
Problém je ta částka. A pokud se vůbec zabýváme otázkou velikosti toho fondového systému, nebo té části fondové, a chceme to navýšit, aby to mělo větší váhu, aby to postupně mělo větší význam, tak se domnívám, že není jiné cesty, než v podstatě zavést to jako povinnost nebo nějakou kvazi-povinnost. Třeba od nějakého věku, od nějaké věkové kategorie. Bohužel už ten optimální čas pominul, vzhledem k demografické křivce. No ale tak, asi hypoteticky vzato, nikdy není pozdě. A můžete to takhle jako rozjet postupně, může stát to nějak zpříjemnit těm mladším generacím, které by to jako tu povinnost dostávaly. Může jim to třeba nabídnout jako jistou formu alternativy k té povinnosti platit sociální pojištění do toho státního PAYG pilíře… Těch možných kombinací je nekonečně.

Vít Mikušek:
No, a vlastně ještě docela zásadní věc u toho fondu je vůbec způsob alokace těch prostředků, které ten fond by měl. Protože pokud by to fungovalo třeba tak jako ve Švédsku, kde ten fond je de facto to samé, co už existuje v té soukromé sféře, jenom to vlastně spravuje stát, ale ty prostředky ten fond může vlastně investovat na finančních trzích, část toho fondu může být třeba v akciích atd. Ale vlastně většina těch návrhů, co zatím jsem se setkal v České republice, tak s tím nepočítá a uvádí, že by to mělo být něco jako jakási spořitelna, která ty prostředky by se snažila zhodnocovat třeba tím, že by nakupovala státní dluhopisy. Třeba v programu Pirátů, kteří taky ten svůj návrh prezentovali v té Komisi pro spravedlivé důchody, tak tam bylo přímo navrhnuto, že by mohl stát třeba vydávat přednostně dluhopisy s výnosem alespoň na úrovni inflace, které by byly primárně určeny pro ten fond. To znamená, že ten fond by vlastně nespravoval prostředky stejným způsobem jako ty soukromé fondy, ale byl by nějakou, dejme tomu, alternativou pro stát, jak získat vlastně další prostředky třeba k investicím, kde to stát uzná za vhodné. S tím, že by to potom úročil podobně, jako se to děje u těch státních dluhopisů v budoucnu a připisoval by tam právě ten úrok na úrovni inflace.

Jiří Rusnok:
No, ale to není jako jaksi žádný objev a je to trochu i naivní, protože… Podívejte se, první věc je ta, že, ano, takový fond musí nějaký způsobem ty prostředky, které získá, investovat. Má-li je nějakým rozumným způsobem zhodnotit, tzn. primárně, pokud možno, je ochránit před inflací a v lepším případě ještě něco nad. Protože ve vztahu, když si to vezmete k PAYG, tak PAYG vlastně má tu výhodu, že tam vlastně to zhodnocení je „zachováno“ růstem mezd. Kdežto tady, pokud by to mělo zachovat tu kupní sílu těch prostředků, to je jedna věc, čili dosahovat aspoň inflace. Ale druhá věc, aby to zachovalo taky vztah důchod-mzda, tak potřebujete, aby ty peníze v tom fondu se Vám zhodnocovaly ne tempem inflace – pokud je reálný růst mezd, tak tempem reálného růstu mezd. Čili nad inflací. A to je opravdu dneska docela složité v podmínkách finančního trhu, který z důvodů, nějakých, to bychom zabíhali úplně někam jinam, prostě dneska žijeme dlouhodobě v prostředí extrémně nízkých úrokových sazeb a de facto velmi nízkých výnosů těch konzervativních aktiv typu státní dluhopisy atd. Čili nutit… Tak když by stát měl být nucen tomu fondu vlastně nabízet svoje inflačně úročené dluhopisy, tak je to vlastně nepřímá dotace toho fondu. Protože proč by to ten stát dělal, když si může na trhu půjčit za podmínek mnohem lepších, mnohem nižších, než je inflace, a to výrazně. Čili to je jenom transfer od stávající generace k budoucí generaci, poměrně touto nešikovnou cestou. Tak samozřejmě, pokud se na tom dohodneme, tak to tak dělat můžeme, ale znamená to, že se prodraží financování stávajícího státního dluhu, omezí se prostředky stávajícího státního rozpočtu na úkor tedy těchto věcí a stejně to nakonec nebude nikoho moc uspokojovat, protože to maximálně zachová teda reálné množství těch prostředků, ale ve vztahu ke mzdám, pokud mzdy porostou i nadále v průměru rychleji než ceny, tak to vlastně bude znamenat, že ten důchod bude v průměru ke mzdám klesat. Což je to klíčové, protože u důchodů se nikdy nehodnotí jejich absolutní výše, ale vždycky jejich relativní výše k aktuálním mzdám. Takže obávám se, že to taky není žádné geniální řešení a že to je takové, trošku jako pseudo-řešení. Když si projdu tyhlety věcné argumenty, tak nevidím žádnou velkou přidanou hodnotu na něčem takovém.
Ten švédský model, ten je přece jiný. Spočívá v tom, že tam ta jejich sociální správa vybere to sociální pojistné, to rozdělí, v nějakém poměru (teď ten poměr si aktuálně nepamatuju, ale bývalo to nějak třeba 18 % celkem z nějakého základu hrubých mezd), a z toho, já nevím, 15,5 šlo do PAYG a 2,5 šlo do toho povinného pilíře. Povinný pilíř

fungoval tak, protože Švédové, na rozdíl teda od nás byli už dávno a jsou digitalizovaní, takže člověk má v té sociální správě svůj individuální účet, kde mu nabíhají nějaké nároky v tom PAYG, který u nich má formu toho NDC, čili toho jaksi virtuálně DC systému. Vedle toho měl nějaký ten funded DC, to byl ten fond, kde v podstatě on dostal nabídku vybrat si ze škály stovek podílových fondů, normálních podílových fondů, akorát těch, které autorizovala ta sociální správa pro tu malou fondovou část toho povinného sociálního zabezpečení. Takže tam ve Švédsku to není žádný speciální fond, který by nakupoval státní obligace a pokud možno úročené nějakým inflačním úrokem, tam jsou to normální, komerčními institucemi dodávané, podílové fondy, které dostanou nějakou akreditaci být součástí toho třetího pilíře, a ta správa nad tím je ta veřejná. Ty fondy spravují soukromí asset manageři. A nad tím je ta veřejná správa toho sociálního zabezpečení, která tomu člověku vede ten individuální účet, tzn. hlídá mu ten virtuální účet v tom PAYG/NDC a hlídá mu ten skutečný účet v té fondové složce, kde ten člověk si může volit ty různé fondy podle svého nějakého zaměření a když si nevolí, taky nemusí zvolit, tak ho defaultně zařaděj do nějakého jednoho myslím ze sedmi fondů…

Vít Mikušek:
To je ten AP7.

Jiří Rusnok:
AP7, přesně tak, který odpovídá nějakému životnímu cyklu a věku toho člověka atd. Čili to je zase něco úplně jiného než to, co se tady objevilo v tom Vámi zmíněném pirátském návrhu.

Vít Mikušek:
No jistě. Protože já jsem měl právě na mysli tadyten fond, ten AP7.

Jiří Rusnok:
No, a AP7 ale, já teda neznám přesně jeho skladbu, jo, ony tam byly ještě nějaký pod-fondy možná a neznám detail, ale AP7 je pro ty lidi, kteří si nezvolí aktivně a jsou přiřazeni defaultně v podstatě, kde to je investováno podle mě do různých typů aktiv v rámci AP7 a kde těm lidem to přiřazujou podle věku, aby to ochránili tu jejich investici. Samozřejmě, aby když už jim je 55, tak je „necpou“ do akcií, cpou je jenom třeba do akcií v 5 % a zbytek už mají nějaký obligace atd. Takže to je normální nějaké, řekl bych, standardně-inteligentní dlouhodobé spoření, ale to tady nikdo nenavrhuje. Tady jsou takové jako nápady, podle mě, které nic vlastně moc nepřinášejí. Jo, je to takový symbol, jako tak máme státní fond. A představa je, že státní fond bude garantovaný, tím že je státní, a bude vlastně, já nevím, bude mít minimální náklady. Ale ty náklady těch soukromých providerů jsou regulovány zákonem. Zákon může stanovit, teoreticky, že to mají dělat za nižší náklady, než to dělají dnes. Takže to je zase taková jako, ehm no, takže asi tak no.

Vít Mikušek:
Jo, děkuju. Ještě, chtěl jsem se zeptat asi poslední věc tady k tomu fondu, co se řeší v rámci té Komise. Tam padlo vlastě několik návrhů, kde by ten fond mohl fungovat, zmiňovala se třeba Česká správa sociálního zabezpečení nebo právě i Česká národní banka. S tím, že by mohl třeba ten fond být veden u ČNB, ale spravovala by ho ta Česká správa sociálního zabezpečení.

Jiří Rusnok:

No, co to znamená, veden u ČNB? Jako že budeme dělat nějakého „custodiana“ té České správě sociálního zabezpečení? No tak teoreticky asi dělat custody služby můžeme, i když na to nejsme v tuto chvíli určitě plnohodnotně vybaveni, museli bychom si to doplnit, tyhlety znalosti, asi by to něco stálo… Taky, popravdě řečeno, to nemůžeme udělat zadarmo, protože by se to mohlo posuzovat jako měnové financování, které je nám jaksi zapovězeno z titulu evropské legislativy. Čili my nemůžeme nahrazovat nějaké funkce státu a dělat je zadarmo pro stát. Takže celý to je takový… To si může rovnou ta Česká správa vypsat výběrové řízení a může si takovou službu objednat na finančním trhu a může si vybrat ty nejlepší a nejlevnější dodavatele, kteří to třeba dělají dneska už pro jiné investory, mají na to, jsou na to zavedeni, čili já v tom nevidím zase nějaký přínos, proč by to měla dělat ČNB. Zmínili jsme ten švédský model, to je přesně ten příklad. Tam to žádná Švédská královská banka nedělá. Prostě to dělají soukromí provideři, které si ten správce, ta sociální správa, nevím, jak se přesně jmenuje, švédská, prostě vybere pro to, aby ty fondy buď nějak nabízeli, spravovali nebo cokoliv, dělali custodiany atd. Takže…

Vít Mikušek:
No a dokázal byste si teda představit, že by v České republice něco takového fungovalo, že by vlastně defaultně těm lidem byl určován jeden fond v rámci toho třetího pilíře, který by byl, dejme tomu, nějaký způsobem státně spravován, ale s nějakou tou účastí lidí ze soukromého sektoru?

Jiří Rusnok:
Dokázal bych si to představit, určitě, i když, musí to mít nějakou vnitřní logiku. Čili buď to musí být něco podobného jako je to ve Švédsku, kde všichni ti provideři soukromí mají rovné šance se toho zúčastnit. A celé to dává smysl v momentě, podle mě, kdy skutečně ten systém se stává povinnou součástí toho systému jako celku. Povinnou, byť třeba začnete od nějaké věkové skupiny, asi tam nemá smysl dneska povinně cpát lidi, kterým je 50 a více. Takže pak si to samozřejmě dovedu představit a pak to musí být prostě organizováno tak nějak třeba podobně jako je to v tom Švédsku nebo se musí najít nějaký modus vivendi, aby to nebyl prostě… Nemůžete na jedné straně chtít, aby to byl nějakého trhu, se všemi komponenty soutěžního prostředí, jako to je dneska v tom dobrovolném systému, kde to dává smysl, a zároveň teda vedle toho postavit něco, co je vlastně už nedobrovolné, už je to vlastně součást nějakého povinného sociálního zabezpečení a nemůžete to postavit na roveň, jo. Prostě musí to systémově nějakou konzistenci vykazovat. Protože kdybychom to udělali primitivním způsobem typu, tak máte tady soukromý fondy v nějakých 6 penzijních společnostech a vedle toho vznikne státní penzijní společnost, vyberte si, jo. No tak je jasný, že to je naprosto nerovná soutěž, protože samozřejmě státní je de facto, když ne explicitně tak implicitně, garantované, nestátní není. To byste musel dát zákonem všem nějakou stejnou garanci a v podstatě dříve nebo později to skončí tím, že Vám všichni přejdou do toho státního fondu, podle mě. Takže to ztrácí nějaké kouzlo potom toho soupeření. Takže musíte vymyslet nějaký jiný model, buď teda se řekne dobrý, tohle je zvlášť dobrovolný pro všechny a to spolu nebude soupeřit s tím, co začneme dělat jako kvazi-povinné nebo povinné, a tam vymyslíme nějaký model toho spravování těch fondů. To jsou prostě v podstatě detailní jednotlivosti, důležité samozřejmě, systémové, ale samy o sobě nevyřeší problém stárnutí populace. Ony můžou do budoucna nějakým způsobem moderovat ty důsledky toho stárnutí pro budoucí penzisty, do jisté míry. Obecně stejně platí, že jestliže máte stárnoucí společnost, tak se stejně nevyhnete důsledkům toho, pokud jde o penze. Tzn. ty penze následně po x-desetiletí budou relativně nižší. Budou relativně nižší buď tím, že budou později dostupné,

ve smyslu věku odchodu do důchodu, nebo taky tím, že budou relativně nižší ve vztahu ke mzdám. Anebo samozřejmě to můžete mírnit zase parametricky tím, že budete platit větší důchodovou daň té aktivní populace, nějaké to sociální pojištění, zabezpečení a pak to je zase nějaký způsob jaksi moderování toho problému. Ale neexistují žádná zázračná řešení, to už všichni vědí, kteří se nad tím zamýšleli už možná více než 50 let, a to je třeba si položit na stůl.

Vít Mikušek:
Ještě bych se Vás chtěl zeptat na ten Váš vlastní návrh, protože začátkem minulého roku se to objevilo v tisku, že premiér zvažoval Váš návrh penzijní reformy, který teda, jak jsem pochopil, tak to už je ale starší návrh, někdy z roku 2004. Ale pak z toho nějak sešlo a teď zřejmě důchodová komise už řeší něco jiného. Vy jste tento návrh nějakým způsobem ještě navrhoval v tom minulém roce?

Jiří Rusnok:
Ne, ne. To je nějaká práce, nějaký, řekněme, koncept, jak by mohl vypadat optimální důchodový systém ve stárnoucí společnosti typu Česká republika, vytvořený ovšem před 15 lety, možná více už dneska než 15 lety. Skutečně, bylo to někdy v tom roce 2004, kdy jsme to publikovali ještě s kolegy dvěma, s kterými jsme se tehdy pracovně sešli, když já jsem byl v soukromým sektoru v ING, tehdejší tedy pojišťovácké větvi ING. Ten nápad je velmi originální, jeho autorem byl de facto jeden z těch kolegů, já nejsem bohužel úplně otcem toho nápadu, James Hyzl, to je Čecho-Kanaďan. Potom jsme zjistili, posléze, že nezávisle na nás se tento nápad objevil i třeba v práci profesora Sinna v Mnichově a někde i dál se začal občas objevovat v nějaké formě. A ten nápad je jednoduchý a zároveň geniální a v podstatě řeší problém udržitelného penzijního systému ve stárnoucí společnosti beze zbytku. Ale samozřejmě, problém je v tom, že znamená obrovskou změnu, svým způsobem, paradigmatu toho důchodového systému, což pokud to máte udělat v zemi, která už má zralý důchodový systém se zralou populací, demograficky, tak je to velká změna mentální a tím pádem i politická, takže prakticky k jeho realizaci nikdy nedošlo. Byť se některé dílčí složky z toho občas objevují v různých nápadech. Ale to samo o sobě nestačí, ty dílčí složky. On by musel fungovat jako celek. Takže já za tím konceptem stojím, podle mě je to jediné dlouhodobě udržitelné řešení pro tyhlety systémy, ale jeho praktické prosazení v podmínkách standardní demokracie, plné zájmů a jejich prosazování dílčími skupinami, je téměř nemožné. A je to jednoduchý princip, protože ten výkon vychází z té základní správné myšlenky, že v důchodovém systému bez ohledu na formu financování, ta je až sekundární, nejsou klíčovým prvkem peníze. Klíčovým prvkem jsou demografické poměry. Tzn. početnost jednotlivých postupně po sobě jdoucích generací. A protože toto je základ pochopení celého toho systému, tak je zřejmé, že ten systém se dá optimálně nastavit jako dlouhodobě udržitelný, pokud rovnoměrně rozložíte ty dva prvky financování vedle sebe jako plnohodnotné. Tzn. PAYG, kde vkladem do toho systému jsou děti, a fully-funded (FF), kde vkladem do systému jsou úspory, Vaše vlastní úspory. A Vy prostě, já nevím, jestli jste měl možnost si to přečíst, je to běžně na internetu, někde se to dá najít podle mě…

Vít Mikušek:
No mně se podařilo to stáhnout teda po nějaké době, je to ale verze z roku 2005, myslím, že Škoda Auto to publikovala.

Jiří Rusnok:

To nevadí, to taky, ano, taky to publikovala. Pak to někde vyšlo v Pojistným obzoru nebo jak se to jmenuje, ten časopis, pojišťováckej. No, takže jste to četl, takže nebudu to zbytečně protahovat. V podstatě tam vyvažujete buď, máte-li demograficky situaci relativně vyrovnanou, tzn. přibližně se Vám reprodukují ty generace tak, jak za sebou jdou, tak vlastně Vám stačí do značné míry to PAYG, ovšem pokud to není, no tak samozřejmě tam vstupuje do hry ta FF, protože když nemám děti, musím mít úspory. Když mám děti, nemusím mít úspory nebo tolik úspor. A tohle se vzájemně doplňuje a nastavíte si parametry, v podstatě nějakou cílovou úroveň toho důchodu, kolik z toho chcete mít ve vztahu ke mzdě a podle toho nastavíte ty parametry obou těch složek, plus mínus samozřejmě s ohledem na nějakou výnosnost těch FF, teoretickou, a pak už by neměl být problém.

Vít Mikušek:
Od té doby, od toho roku 2004, kdy jste to sepsal společně s kolegy, změnil jste nějak názor na fungování tohohle návrhu? Já mířím na to, že tam třeba se řešil počet dětí, který je potřeba pro to, aby se snížily odvody do toho fondového pilíře na nulu, což bylo od třech a více dětí, nebo kde ten návrh počítal se zvyšováním věku odchodu do důchodu na nějakých 67-68 let po roce 2030.

Jiří Rusnok:
Vidíte, principiálně jsem vůbec nezměnil, a dokonce jsem mile překvapen, jak ty parametry sedí. Jo, prostě skutečně sedí i dneska na českou krajinu, na české podmínky. Ty tři děti jsou logický, protože to je základní předpoklad reprodukce těch generací, když jsou přibližně ty tři děti v průměru na tu matku, nebo na ten rodičovský pár, abych byl přesný. A to, že musíte zvýšit při tom nárazu demografickým, který my už máme předurčený minulým vývojem, že budete muset poněkud zvýšit ten důchodový věk, je taky zřejmé, aby to prostě fungovalo. Takže, ne, já jsem žádné názory na to nezměnil, podle mě to je pořád platné a funkční a nikdo mně ještě neprokázal, že by to nefungovalo. Samozřejmě komplikace je v tom přechodném období. Čím později se k takovému modelu odhodláme, možná už nikdy, to je možný, to chápu, tak vlastně máte problém s pokrytím toho přechodného období, kde potřebujete nějaké injekce do toho PAYG fondu, aby to prostě ustál, žejo, ten přechod jedné, minimálně, až dvou generací. Tehdy ta možnost ještě byla a byly ještě na stole jistým způsobem nějaké privatizační výnosy atd. Dneska už tohle by bylo samozřejmě komplikovaný a ten přechod by zřejmě musel být mnohem pozvolnější, tak by znamenal nějaké výraznější zatížení veřejných financí po jistou dobu nějakých dvaceti let určitě, možná více. Takže to, mění se Vám to prostředí. Ale ten princip se nemění a ten princip je správný. Ten prostě je funkční a byl by funkční vlastně za jakýchkoli okolností, které ale musíte zohlednit do nastavení těch parametrů.

Vít Mikušek:
V rámci toho návrhu, Vy tam taky samozřejmě počítáte s tím fondovým pilířem, že by nějak musel fungovat, dalo by se v rámci tohoto pilíře zavést systém, který by byl podobný tomu švédskému? V tom smyslu, že taky jeden ten fond by byl vlastně státní, ten zbytek těch fondů by byl provozován u soukromých společností?

Jiří Rusnok:
Určitě, to není v žádném rozporu. To už je věc, v podstatě, jak říkám, nižšího levelu, to už je věc provozně designová a tam už není v podstatě problém. Důležitý je ten princip – nemám děti, platím. Resp. my jsme to měli udělané samozřejmě velice dynamicky a byla

podle mě obrovská výhoda. Tam nešlo o to, nemám děti, šlo o to, v době, kdy nevychovávám ekonomicky závislé děti, tak platím. Protože to je logické, žejo, můžu si to dovolit a nepotřebuju žádné úlevy a slevy. Takže tam byly přece ty úlevy, já už si ty čísla nepamatuju, ale tam bylo, když třeba ten člověk měl jedno dítě, tak se mu snížilo to povinné pojistné do toho fondového pilíře, když měl další dítě, zase se mu snížilo, když měl tři děti, tak už měl snad nulu nebo úplně minimální nějaký, teď nevím z hlavy ty čísla, prostě to byl ten princip. Samozřejmě až ty děti vyrostly, staly se samostatnými, ekonomicky, tak člověk zase znovu začal šetřit na ten svůj důchod v té složce spořící. Ta složka PAYG, ta jela pořád. Protože PAYG, tam neplatíte sobě. To jsou takové ty mýty, co žijou v národě a udržujou je v tom novináři, že si spoříme na důchod – „vždyť celej život jsem platil na penzi, jakto že mám tak malou". No my si na penzi neplatíme sobě, my platíme svým rodičům. Rodičům, prarodičům, samozřejmě záleží na věku. Tak to musíte platit pořád, bez ohledu na to, jestli zrovna máte děti nebo ne.

Vít Mikušek:
Nicméně tenhle návrh Vy už teď nikde nepředkládáte, ani to nemáte v úmyslu?

Jiří Rusnok:
Ne, ne, ne, ani to nemám v úmyslu. My jsme udělali svoji práci, dali jsme tenhle ten nápad k dispozici free of charge, bez copyrightu, bez čehokoliv a jsem rád, že jsem měl tu čest na tom participovat. A věřím, že jednou se ještě k tomu možná někde někdo vrátí. Já už možná nebudu na světě, ale to není tak podstatné. A zbytek je už na politických reprezentantech.

Vít Mikušek:
Dobře, tak já myslím, že to je všechno, takže už vypnu nahrávání, moc děkuji.

Jiří Rusnok:
Výborně. Tak mějte se hezky.