

## **Penzijní fondy podle vlády: Promarněná šance na reformu**

Napřed dobrá zpráva: česká vláda konečně má plán, jak reformovat český penzijní systém, který patří k nejzastaralejším v Evropě. Česko reformu potřebuje, potřebuje ji rychle a potřebuje, aby budoucí důchodci, jejichž počet prudce poroste, nezáviseli jen a jen na státních důchodech jako dnes. Vláda zde prolomila tabu a navrhuje dobrovolné spoření v důchodových fondech výměnou za nižší pojistné. I přesto ale s vládním návrhem reformy jako ekonomové nemůžeme souhlasit. Nekritizujeme jej „zleva“ či „zprava“, ale „zdola“ – za to, že příliš nepomůže lidem, kteří budou ve fondech spořit.

Obohacení důchodového systému o spoření v soukromých fondech by mohlo zvýšit příjmy budoucím generacím důchodců a snížit jejich dnešní totální závislost na státu. Systém fondů ale musí být nastaven tak, aby běžným lidem přinášel slušné výnosy a aby většina lidí do něj dobrovolně přešla a odlehčila tak břemenu, které za několik desítek let ponosou daňoví poplatníci při vyplácení státních důchodů. Fondy musí mít nízké náklady, vzájemně si konkurovat, volit vhodné investiční strategie a být dobře regulované. Systém je nutné dobře nastavit hned na začátku – případné zásadní chyby nás budou poškozovat po desítky let a maximálně se budou záplatovat dalšími dílčími reformami.

Vládní návrh se sice odkazuje na doporučení Bezděkovy komise či NERVu, ale ve skutečnosti se odlišuje v mnoha aspektech. Voličům, kteří uvažují v intencích „reforma anone“, fondy „budou-nebudou“, se mohou jevit jako technické detaily. Ale mají zásadní vliv na to, co voliče zajímá nejvíce – peníze. Tedy na to, jakou penzi nakonec budou pobírat, ať už od státu či fondů. Bohužel stávající vládní návrh spíše povede ke zbytečně vysokým nákladům a nízkým výnosům důchodových fondů a příjmy budoucích důchodců ztlačí na nejnižší úroveň.

### **Vysoké náklady**

Patnáctileté otálení s reformou má pro nás snad jedinou výhodu – můžeme se poučit ze zkušeností jiných zemí. Vládní návrh bohužel ignoruje snad nejdůležitější zkušenost: reforma se dělá pro důchodce, ne pro důchodové fondy. Je v pořádku, když fondy budou svým akcionářům mírně vydělávat, ale ještě důležitější je udržet poplatky za správu investovaných prostředků na co nejnižší úrovni. K dosažení toho je klíčové, aby příspěvky do fondů byly vybírány centrálně a aby z pohledu fondů byli jejich klienti anonymní. Podle návrhu vlády bude zřejmě splněna první podmínka, nikoli však druhá. Budoucí fondy mají vzniknout prostou transformací těch stávajících a pravidla jejich fungování se také nemají podstatně měnit. To by byla velká chyba. Náklady dnešních důchodových jsou zbytečně vysoké – 1.39% aktiv, což v praxi znamená, že na konci spoření má člověk na účtu o zhruba 15% méně peněz, než kdyby poplatky byly nulové. (To je samozřejmě nemožné, ale dle zkušeností jiných zemí či expertních odhadů lze realisticky provozovat fondy s náklady pod 0.4% aktiv). Podstatnou část výdajů důchodových fondů přitom tvoří poplatky makléřům za přetahování klientů od jiných fondů.

Původní plán Bezděkovy komise počítal s tím, že individuální penzijní účty povede stejně jako například ve Švédsku stát, řekněme u České správy sociálního zabezpečení. Fondy by pak inkasovaly příspěvky v jedné agregované splátce a stejně anonymně by připisovaly výnosy. Lidé by si mohli zvolit fond, ale fondy by neznaly identitu svých klientů. Provize makléřům by odpadly – tuto službu by nešlo vůbec provozovat. (Uznáváme, že část nákladů by se přesunula do obecné reklamy.) Vládní návrh vágně slibuje, že „trh finančních zprostředkovatelů bude přísně regulován, tak aby se minimalizovaly obchodní náklady penzijních společností a aby došlo k zprůhlednění vztahu poradce a jeho klienta.“ Jinými

slovy – každý fond bude vést i individuální účty, trh makléřů zůstane zachován. Snad bude levnější než dnešní, ale možnost systémového kroku, kterým by fondům řádově klesly náklady, vláda opustila.

### **Až příliš mnoho dluhopisů**

Pokud by vláda skutečně rezignovala na efektivnější anonymní účty, je o to více žádoucí nabídnout lidem jednoduchou a lacinou alternativu spoření. Vláda by měla zajistit vznik nízkonákladového fondu, který by poplatky držel na absolutním minimu, neplatil žádnou reklamu, a který by investoval do jednoduše definovaného „pasivního“ portfolia (neprováděl by žádné aktivní investování, nakupoval by v pravidelných intervalech předem danou množinu aktiv). Takový fond by nemusel být nutně přímo spravován státem a vláda by neměla mít vliv na jeho investice. Nemusel by být nutně jen jeden, lze nabídnout např. tři laciné fondy s různou mírou rizika (vysoký podíl akcií pro mladé, konzervativní portfolio pro ty, kteří jsou jen pár let před důchodem).

Bohužel, vláda se spíše kloní k tomu, že by důchodové fondy donutila nabízet čtyři investiční profily s různou mírou rizika, včetně fondu investujícího 100% do dluhopisů českého státu, který plnil funkci „jistého“ fondu. Vzhledem k nedůvěře, které se v Česku těší důchodové fondy, je pravděpodobné, že většina lidí by volila tento typ fondu. To by do značné míry popřelo hlavní důvod penzijní reformy – přesunout část finančních nákladů na (neustále rostoucí) výdaje na důchody ze státu na jiné zdroje. Důchody bychom i nadále platili ze svých daní, pouze „oklikou“ – nejprve by stát fondům splatil dluhopisy a poté by fondy vyplatily důchody. Určité výhody oproti dnešnímu stavu by to přineslo – zčásti by se zviditelnil skrytý státní dluh (závazek platit budoucí důchody), na odvody do fondů by lidé nenahlíželi jako na „daň“. Ale na logice financování by to nic nezměnilo. Úspory uložené v dluhopisech by nezvýšily skutečné bohatství českých domácností, neposloužily by k akumulaci kapitálu, která by přispěla ke zvýšení či alespoň udržení životní úrovně budoucích generací i při zhoršujícím se demografickém vývoji. K dovršení všeho, výnosy fondů investujících čistě jen do českých vládních dluhopisů budou nízké. Vláda by si vlastně vytvořila stálou poptávku po svých dluhopisech, fondy by dokonce musely kupovat státní dluhopisy bez ohledu na výnosy. Deklarovaná „jistota“ ve svých důsledcích bude znamenat zbytečně nižší penze.

### **Reforma bez reformy**

Daňové změny doprovázející penzijní reformu přinesou do státní kasy podstatně více peněz, než o kolik stát přijde převedením části pojistného do fondů. Zbytek poslouží ke snížení deficitu státního rozpočtu, který je sice nutné snižovat, jen by bylo férové neschovávat se za penzijní reformu. Např. dle odhadu think-tanku IDEA při institutu CERGE-EI přinesou daňové změny dodatečných 30 miliard ročně, zatímco propad pojistného bude 18 miliard, pokud do fondů přejde polovina lidí.

Ale může to dopadnout mnohem hůře. Díky dobrovolnému přechodu do fondů zůstává velkou neznámou, kolik lidí do nich opravdu přejde. V Maďarsku a na Slovensku k fondům přešlo 50, respektive 60% z těch, kteří si mohli vybrat. V Česku jich bude zřejmě mnohem méně. Důvěra ve fondy je obecně nižší než v dobách zavádění maďarských a slovenských reforem. (Dle průzkumů veřejného mínění 75% Čechů by se o osud svých peněz ve fondech rozhodně nebo spíše bálo.) Politická rizika, v době před 5 či 10 lety brána jako nulová, jsou nyní zřejmě a budou české obyvatelstvo od fondů více odrazovat. Lidé musí do fondů přidat 2% mzdy navíc, což bude odrazovat ty, co chtějí spořit málo. A – viz naše kritika výše – fondy nedávají příslib vysokých výnosů.

Je reálné riziko, že do nového systému přejde jen malé procento lidí. Výsledek? Reforma na papíře, po níž naprostá většina populace zůstane ve starém státním systému. Břemeno platit důchody spočívající z naprosté většiny na státu. Kosmetická změna vzorečku pro výpočet důchodu, ke které politiky donutil Ústavní soud. A výrazné zvýšení daní.

**Autoři:**

Libor Dušek, zástupce ředitele CERGE-EI, člen projektu IDEA při NHÚ AV ČR, v.v.i.

Ondřej Schneider, docent Fakulty sociálních věd UK, člen projektu IDEA při NHÚ AV ČR, v.v.i.

Jaroslav Borovička, doktorand ekonomie, University of Chicago

Štěpán Jurajda, ředitel CERGE-EI, společného pracoviště UK a AV ČR.

Marek Kapička, assistant professor, University of California at Santa Barbara

Jakub Kastl, assistant professor, Stanford University

Filip Matějka, výzkumník, institut CERGE-EI

Jakub Steiner, assistant professor, Kellogg School of Management, Northwestern University