

**Inštitút finančnej politiky**

**Ministerstvo financií SR**

[www.finance.gov.sk/ifp](http://www.finance.gov.sk/ifp)

# **Vplyv dôchodkového sporenia na verejné financie a občanov**

November 2004

Ekonomická analýza

**1**

---

## Zhrnutie

*Dôchodkový systém na Slovensku prechádza od roku 2004 mnohými zmenami, ktoré zasiahnu nielen do vývoja verejných financií, ale aj do života samotných občanov. Zámerom tohto materiálu je prezentovať možné dopady spustenia zmiešaného dôchodkového systému na hospodárenie verejných financií v strednodobom a dlhodobom horizonte a zároveň ozrejmiť dôležité činitele vplývajúce na výšku budúcich dôchodkov. IFP podrobil analýze implicitný dlh dôchodkového systému a faktory, ktoré majú na jeho výšku najväčší vplyv. Na troch scenároch ukazuje rozpätie v akom môžeme očakávať výpadok príjmov Sociálnej poisťovne z dôvodu presmerovania časti poistných príspevkov do súkromných dôchodkových správcovských spoločností. V tejto súvislosti IFP predkladá jednoduchú kvantifikáciu výšky transformačných nákladov, ktoré sprevádzajú spustenie druhého piliera. Pre občanov je najzaujímavejšia kapitola, ktorá rozoberá výhody a nevýhody jednotlivých pilierov dôchodkového systému a pri jasne definovaných predpokladoch porovnáva výšky dôchodkov z každého piliera.*

---

### **Autori:**

Ludovít Ódor	<i>lodor@mfsr.sk</i>
Jana Antalicová	<i>jantalicova@mfsr.sk</i>
Zdenko Krajčír	<i>zkrajcir@mfsr.sk</i>
Viktor Novysedlák	<i>vnovysedlak@mfsr.sk</i>

### **Upozornenie:**

*Materiál prezentuje názory autorov, ktoré nemusia nutne odzrkadľovať názory Ministerstva financií SR.*

# OBSAH

<b>OBSAH</b> .....	<b>3</b>
<b>ÚVOD</b> .....	<b>4</b>
<b>1 LEGISLATÍVNE VÝCHODISKÁ DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU</b> .....	<b>6</b>
1.1 PRIEBEŽNÝ (PRVÝ) PILIER DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU.....	6
1.2 KAPITALIZAČNÝ (DRUHÝ) PILIER DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU.....	7
<b>2 VÝHODY A NEVÝHODY PRIEBEŽNÉHO A KAPITALIZAČNÉHO PILIERA DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU</b> .....	<b>8</b>
2.1 VÝHODY A NEVÝHODY Z POHĽADU VEREJNÝCH FINANCIÍ.....	9
2.1.1 <i>Kvantifikácia výšky implicitného dlhu priebežného piliera dôchodkového systému</i> .....	10
2.1.2 <i>Transformačné náklady zavedenia kapitalizačného piliera dôchodkovej reformy</i> .....	12
2.2 VÝHODY A NEVÝHODY Z POHĽADU OBČANOV.....	13
<b>3 ZÁKLADNÉ PREDPOKLADY ANALÝZ DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU</b> .....	<b>15</b>
3.1 MAKROEKONOMICKÉ PREDPOKLADY.....	15
3.2 PREDPOKLADANÁ VÝNOSNOSŤ AKTÍV V KAPITALIZAČNOM PILIERI.....	15
3.3 DEMOGRAFICKÉ PREDPOKLADY.....	17
3.4 LEGISLATÍVNE PREDPOKLADY.....	18
<b>4 DOPAD ZAVEDENIA KAPITALIZAČNÉHO PILIERA NA VEREJNÉ FINANCIÉ</b> .....	<b>19</b>
4.1 TERMÍNY ZAPOJENIA SA OBČANOV DO KAPITALIZAČNÉHO PILIERA.....	19
4.2 VÝŠKA PRÍJMOV ÚČASTNÍKOV KAPITALIZAČNÉHO PILIERA.....	19
4.3 SCENÁRE DOPADOV VYTVORENIA KAPITALIZAČNÉHO PILIERA NA VEREJNÉ FINANCIÉ.....	19
4.3.1 <i>Očakávaný scenár</i> .....	20
4.3.2 <i>Rizikový scenár</i> .....	20
4.3.3 <i>Minimalistický scenár</i> .....	21
<b>ZÁVER</b> .....	<b>27</b>

## Úvod

Jedným z kľúčových bodov reformy verejných financií realizovaných v tomto volebnom období je **komplexná reforma dôchodkového systému**, ktorá zahŕňa zásadnú zmenu existujúceho priebežného piliera, vytvorenie druhého, kapitalizačného piliera a tiež schválené zmeny v treťom, dobrovoľnom pilieri. Základným cieľom reformy je príprava Slovenska na starnutie obyvateľstva, keď v roku 2055 budú na jedného obyvateľa v poproduktívnom veku (nad 65) pripadať len dvaja obyvatelia vo veku 15-64 rokov, kým v roku 2002 to boli šiesti. Z tohto dôvodu je treba riešiť otázku financovania dôchodkov dlhodobou udržateľným spôsobom. Pritom platí, že čím skôr sa opatrenia príjmu, tým vo väčšej miere sa v budúcnosti prejavujú pozitívne vplyvy. Odklad reforiem dnes by znamenal potrebu oveľa radikálnejších opatrení v budúcnosti, aby sa dosiahol ten istý cieľ, ktorým je finančná stabilita systému. Cenou odložených reforiem by bola nutnosť radikálne upraviť parametre systému v neprospech dôchodcov a/alebo pracujúcich. Reforma posilňuje dlhodobú udržateľnosť verejných financií a zároveň vytvára priestor pre zvyšovanie úrovne dôchodkov a tým aj životnej úrovne dôchodcov v dlhodobom horizonte.

Prvým cieľom tohto materiálu je **kvantifikovať dopady vytvorenia kapitalizačného piliera na verejné financie**. Počas prechodného obdobia, kedy sa znížia príjmy Sociálnej poisťovne, ale jej výdavky budú klesať len veľmi pomaly, bude z toho titulu vyšší deficit verejných financií podľa metodiky ESA 95. Zvýšenie deficitu verejných financií podľa metodiky ESA 95 z titulu reformy dôchodkového systému vyplýva z rozhodnutia Eurostatu z marca tohto roku<sup>1</sup>.

**Zvyšovanie deficitu verejných financií** spôsobuje pre fiškálnu politiku dva zásadné problémy. Prvým je fakt, že vzniknutý výpadok vo verejných financiách bude postupne nevyhnutné kompenzovať znížením výdavkov alebo zvýšením príjmov verejných financií. Druhým, krátkodobým problémom, je výrazné **skomplikovanie plánovania deficitu verejných financií**. Neistota vyplýva predovšetkým z toho, že väčšina občanov bude mať možnosť, ale nie povinnosť, vstúpiť do viacpilierového systému. Obdobie, v ktorom sa môžu rozhodnúť, je 18 mesiacov a trvá do polovice roka 2006. Výpočet deficitu pochádzajúci zo zavedenia druhého piliera je preto do tohto dátumu značne neistý. Tento materiál približuje základné postupy pri kvantifikácii dopadu dôchodkového sporenia na verejné financie v strednodobom horizonte.

**Z pohľadu makroekonomickej rovnováhy nepredstavuje zvýšenie deficitu verejných financií z titulu dôchodkovej reformy riziko**. Zavedením druhého piliera dôchodkového systému totiž dôjde len k transformácii časti implicitného dlhu<sup>2</sup> verejného sektora na explicitný. Systém dôchodkového poistenia pred reformou v sebe skrýval obrovský vnútorný dlh, ktorý bol daný predpokladaným demografickým vývojom populácie Slovenska. Ten by v budúcnosti vytvoril veľký tlak na verejné financie vyplývajúci z potreby financovania dôchodkov. Reforma dôchodkového systému tento vnútorný dlh čiastočne eliminovala (zvýšením veku odchodu do dôchodku) a čiastočne stransparentnila (transformačné náklady v podobe výpadkov príjmov Sociálnej poisťovne).

<sup>1</sup> Eurostat v septembri oznámil, že do marca 2007 poskytne prechodné obdobie na uplatnenie marcového rozhodnutia.

<sup>2</sup> Implicitný dlh je podrobnejšie popísaný v časti 2.1. Výhody a nevýhody z pohľadu verejných financií.

Takto generovaný deficit verejných financií však nemá zásadný vplyv na reálnu ekonomiku. Nezmení sa celková suma úspor v ekonomike, pretože rast úspor (vkladov) na dôchodkových účtoch bude musieť byť kompenzovaný poklesom úspor na inom mieste v ekonomike. V prvých rokoch to bude pokles vkladu v NBS, ktorý bol vytvorený z prostriedkov privatizácie a je na tento účel určený, v neskorších rokoch si bude musieť vláda požičať. Nezmenená ponuka úspor v ekonomike bude mať neutrálny vplyv na úrokové miery. Tým nedôjde k dodatočnému impulzu pre rast úverov v ekonomike, s čím súvisí neutrálny vplyv na spotrebu a investície financované prostredníctvom úverov. Nakoniec, nedôjde ani k zmene disponibilných príjmov dôchodcov (zmení sa len zdroj ich financovania) a to má opäť neutrálny vplyv na spotrebu. Z pohľadu makroekonomických politík teda neexistujú obavy z expanzie fiškálnej politiky, čo nezakladá potrebu budúcich kompenzačných reakcií politiky menovej.

Druhým cieľom predloženého materiálu je **analyzovať dopad zavedenia druhého piliera dôchodkového systému na životnú úroveň dôchodcov**. Inštitút finančnej politiky (IFP) pozoruje masívnu reklamnú kampaň dôchodkových správcovských spoločností, ktorá začala v novembri tohto roku a bude ďalej pokračovať aj v rokoch 2005 - 2006. Cieľom tejto kampane bude prilákať maximálne množstvo klientov pre dôchodkové správcovské spoločnosti. Predložená analýza sa snaží o objektívny pohľad na výšku dôchodkov, ktoré môžu v budúcnosti očakávať jednotlivé vekové skupiny občanov od vzniku zmiešaného dôchodkového systému. Účelom je zrealizovať očakávaní občanov ohľadom výšky dôchodkov v súvislosti so vstupom do druhého piliera.

# 1 Legislatívne východiská dôchodkového systému

## 1.1 Priebežný (prvý) pilier dôchodkového systému

K 1. januáru 2004 vstúpil do platnosti nový zákon č. 461/2003 Z.z o sociálnom poistení. Tento zákon, ktorý skvalitnil a zefektívnil existujúci priebežný pilier (aj keď možno až príliš zvýšil jeho význam), odštartoval zmenu dôchodkového systému na Slovensku. Oproti pôvodnému systému prináša niekoľko podstatných zmien.

Prvá skupina zmien sa týka **systému odvodov**. V súvislosti s rozčlenením dôchodkového poistenia na starobné a invalidné poistenie došlo k rozčleneniu poistných sadzieb pre obidva fondy. Z celkovej sadzby poistných príspevkov (26% z vymeriavacieho základu, ktorým je väčšinou hrubá mzda zamestnanca) zamestnávateľ odvádza 16% na starobné a 3% na invalidné poistenie. Zamestnanec zo svojich 7% odvádza 4% na starobné a 3% na invalidné poistenie. Navyše, za každé nezaopatrené dieťa sa sadzba na starobné poistenie pre zamestnancov znižuje o 0,5 percentuálneho bodu (iba pre jedného z rodičov). Zároveň došlo k zmene určovania maximálneho vymeriavacieho základu na trojnásobok priemernej mzdy v hospodárstve. Minimálny vymeriavací základ sa naviazal na vývoj minimálnej mzdy.

Oproti dôchodkovému systému platnému do konca roku 2003 prináša nový systém **oveľa vyššiu zásluhovosť** a prehľadnosť v spôsobe určovania výšky dôchodkov. Nový systém je skutočným poistným systémom, v ktorom existuje previazanosť medzi sumou plateného poistného a benefitmi, ktoré môže poistenec získať v dôchodkovom veku. Výpočet starobného dôchodku je určený počtom odpracovaných rokov, vymeriavacím základom, z ktorého sa platilo poistné (v pomere k priemernej mzde v nár. hospodárstve) a dôchodkovou hodnotou. Dôchodková hodnota (DH) sa stanovila pevne na rok 2004 (DH=183,58 Sk, približne 1,167% z odhadovanej priemernej mesačnej mzdy v nár. hospodárstve v roku 2004) a bude raz ročne, vždy k 1. januáru, valorizovaná medziročným nárastom nominálnej mzdy v národnom hospodárstve za tretí kvartál predchádzajúceho roka. Z tohto vzorca implicitne vyplýva priemerná miera náhrady na úrovni približne 46% až 50%<sup>3</sup>.

Súčasťou dôchodkovej reformy je aj postupné **predlžovanie veku odchodu do dôchodku na 62 rokov** jednotne pre mužov aj ženy. Dôchodkový vek sa zo súčasnej úrovne 60 rokov pre mužov a 53-57 rokov pre ženy (v závislosti od počtu detí) zvyšuje tempom 9 mesiacov za rok. Zmenou je však možnosť naďalej pracovať aj po dovŕšení dôchodkového veku bez akýchkoľvek obmedzení, pričom platené poistné sa prejaví aj na vyššom dôchodku.

Vyplácané dôchodky sa budú pravidelne **valorizovať** k 1.7. každého roka indexom daného súčtom jednej polovice percenta medziročného rastu inflácie a jednej polovice medziročného nárastu nominálnej priemernej mzdy v hospodárstve za predchádzajúci rok.

Zákon o sociálnom poistení priniesol aj **ďalšie zmeny**. Okrem starobného dôchodku a invalidného dôchodku systém zaviedol aj možnosť poberať predčasný dôchodok, jeho výška sa však znižuje o 0,5% za každých začatých 30 dní do dovŕšenia dôchodkového veku.

---

<sup>3</sup> Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny stanovilo dôchodkovú hodnotu pre rok 2004 pri predpoklade, že zamestnaný, ktorý bol poistený 40 rokov a zarábala priemernú mzdu, by mal dostať starobný dôchodok vo výške 50% priemernej mzdy (14 686 Sk, vtedy odhad pre rok 2003). V našom prípade sa za mieru náhrady považuje pomer priznaného starobného dôchodku k priemernej mzde v roku priznania dôchodku (T) a nie k roku T-1.

Pokiaľ ide o pozostalostné dôchodky, zrovnoprávňujú sa nároky mužov na pozostalostnú dávku s nárokmi žien. Suma vdovského dôchodku je určená pevným percentom (60%) zo starobného dôchodku (prípadne predčasného dôchodku), na ktorý by mal manžel/manželka nárok v deň úmrtia. Nárok na sirotsky dôchodok sa podmieňuje získaním obdobia dôchodkového poistenia zomretých rodičov, pričom obojstrannej sirote po splnení týchto podmienok vzniká nárok na sirotsky dôchodok po každom z rodičov. Výška sirotského je vo výške 30% dôchodku, na ktorý by mal nárok rodič (alebo osvojiteľ dieťaťa) v deň úmrtia. Nárok na dôchodok a jeho vyplácanie už nie je ovplyvnené miestom trvalého pobytu poistenca, dôchodky tak bude možné vyplácať do cudziny bez obmedzenia.

## 1.2 Kapitalizačný (druhý) pilier dôchodkového systému

Od januára 2005 sa zákonom č. 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení zavádza aj pomerne silný druhý - kapitalizačný - pilier. Jeho spustením dochádza k zmene vlastníckych vzťahov poistencov k tej časti poistného, ktorá sa už nebude odvádzať do Sociálnej poisťovne (SP), ale do súkromných dôchodkových správcovských spoločností (DSS). Zmenou vlastníckych vzťahov v prípade druhého piliera sa systém dôchodkového poistenia transformuje na formu dôchodkového sporenia na vlastný účet.

Kapitalizačný pilier tvoria súkromné dôchodkové správcovské spoločnosti (DSS), z ktorých každá je povinná vytvoriť 3 typy fondov:

- **Konzervatívny fond** - investuje do dlhových cenných papierov (dlhopisy) s nízkou mierou rizika pre investorov, pričom však prináša obvykle z dlhodobého hľadiska najnižšie výnosy.
- **Vyvážený fond** - predstavuje kombináciu konzervatívneho a rastového fondu, pretože časť svojho portfólia je umiestnená v relatívne bezpečných dlhových nástrojoch a časť v rizikovejších akciách.
- **Rastový fond** - predstavuje najrizikovejšiu voľbu, pretože väčšina prostriedkov je investovaná v akciách. Z historických skúseností sa dá očakávať, že tieto fondy dosiahnu v dlhodobom horizonte vyššie výnosy ako konzervatívny alebo vyvážený fond.

Účasť v druhom pilieri bude povinná pre všetkých poistencov, ktorým vzniká povinnosť starobného poistenia počnúc 1. januárom 2005. Poistenci, ktorým táto povinnosť vznikla pred týmto dátumom, sa budú môcť do 30.6.2006 rozhodnúť, či budú pokračovať len v prvom pilieri dôchodkového systému alebo sa stanú aj dôchodkovými sporiteľmi.

Sporitelia zúčastnení v druhom pilieri budú mať **možnosť vybrať si dôchodkovú správcovskú spoločnosť** ako aj jeden z fondov, ktorý DSS tvorí a spravuje. Sporitelia si tak budú môcť zvoliť svoju optimálnu kombináciu rizika a ich očakávaného výnosu. S cieľom znížiť riziko náhleho poklesu hodnoty dôchodkového účtu sporiteľov tesne pred odchodom do dôchodku (čo môže nastať v rastovom fonde), je v zákone zakotvená povinnosť presunúť v období najmenej 15 rokov pred dovŕšením dôchodkového veku všetky nasporené prostriedky do vyváženého alebo konzervatívneho fondu. V období 7 rokov pred dovŕšením dôchodkového veku musí mať svoje prostriedky iba v konzervatívnom fonde. O tejto povinnosti musí sporiteľa informovať DSS s dvojiročným predstihom.

Zamestnávateľia budú odvádzať za zamestnancov (sporiteľov) do druhého piliera 9% z vymeriavacieho základu, čo znamená, že ich odvod do prvého piliera poklesne zo 16% na 5% (2% sa presmerujú do rezervného fondu Sociálnej poisťovne). Spolu s odvodmi

zamestnanca na starobné poistenie (4%) sa týmto zabezpečí **rovnaká výška príspevkov do oboch pilierov** (9% + 9%). Keďže z celkovej sumy odvedených príspevkov na starobné poistenie a dôchodkové sporenie plynú do prvého piliera presne jedna polovica, nárok sporiteľov na dôchodok z prvého piliera je vo výške 50% dôchodku, na ktorý by mali nárok pri účasti len v priebežnom systéme (nároky sa kráti iba za obdobie účasti v oboch pilieroch).

Výber poistného pre kapitalizačný pilier bude realizovať SP. Tá po odrátaní **poplatku** vo výške 0,5% prevedie poistné príspevky dôchodkovým správcovským spoločnostiam, ktoré tieto peniaze pripíšu na osobné účty sporiteľov. Správcovské spoločnosti budú mať právo vyberať poplatky za vedenie účtu (1% z prichádzajúceho poistného), za správu majetku (0,07% z priemernej mesačnej čistej hodnoty aktív) a za určitých, zákonom stanovených podmienok, aj za prestup sporiteľa do inej DSS.

Vybrané príspevky DSS investuje na finančných a kapitálových trhoch, pričom miera zhodnotenia bude rozdielna nielen v jednotlivých typoch fondov, ale aj v typovo rovnakých fondoch rôznych DSS. Správcovská spoločnosť môže operovať len na stabilných trhoch, najmä v krajinách EÚ a jej úspešnosť bude závisieť predovšetkým od kvality manažmentu jej portfólií.

Po splnení podmienok na vznik nároku na výplatu **doživotného dôchodku (anuity)**, sa na základe žiadosti sporiteľa prevedú naakumulované prostriedky z fondu DSS na účet životnej poisťovne, s ktorou sa sporiteľ rozhodne uzatvoriť zmluvu o vyplácaní doživotného dôchodku. Aj v druhom pilieri sa umožňuje získať predčasný starobný dôchodok, ktorý je však podmienený získaním predčasného starobného dôchodku aj z prvého piliera, pričom zakúpená annuita (v životnej poisťovni), musí byť minimálne vo výške 0,6 násobku životného minima. Osobitnou formou dôchodku je **programový výber**, pri ktorom si sporiteľ určí výšku doživotnej anuity (minimálne vo výške 0,6 násobku životného minima) a zostatok na svojom účte (disponibilný prebytok) mu bude DSS vyplácať počas obdobia, ktoré si sporiteľ určí (napríklad aj jednorázovo).

Vdovské a vdovecké dôchodky sú určené rovnakým podielom z doživotného dôchodku (60%) ako v prvom pilieri. Rovnako sa určuje aj výška sirotského dôchodku (30% z doživotného dôchodku). Výška pozostalostných dôchodkov po poberateľovi doživotného dôchodku formou programového výberu je určená uvedeným percentom z anuity a zostávajúcimi výplatami disponibilného prebytku. Nárok na tieto pozostalostné dôchodky však vzniká až po sporiteľovi, ktorý bol poberateľom starobného dôchodku.

V prípade úmrtia sporiteľa pred splnením podmienok na vznik nároku na výplatu starobného dôchodku, sa pozostalostné dávky vyplácajú z priebežného piliera a naakumulovaná suma na dôchodkovom účte sa stáva predmetom dedenia, podobne ako zostatok po výplate pozostalostných dávok.

## 2 Výhody a nevýhody priebežného a kapitalizačného piliera dôchodkového systému

Potreba reformy dôchodkového systému vyplynula predovšetkým z toho, že priebežný pilier dôchodkového systému v podobe z roku 2003 je dlhodobo neudržateľný z pohľadu verejných financií. Zavedenie druhého piliera dôchodkového sporenia malo za cieľ znížiť



previazanosť potreby financovania dôchodkov na demografické zmeny. Druhý pilier dôchodkového sporenia však so sebou prináša tiež riziká, z ktorých kľúčovým pre vládu v strednodobom horizonte je zvýšenie deficitu verejných financií. Táto časť materiálu informuje o výhodách, nevýhodách a rizikách spojených s jednotlivými piliermi dôchodkového systému. Jej cieľom je napomôcť objasniť, prečo sa na Slovensku zaviedol dvojpilierový povinný dôchodkový systém. Snahou je tiež vysvetliť, že parametre nového systému (vek odchodu do dôchodku, sadzby sociálnych odvodov pre jednotlivé piliere a pod.) vyplynuli zo snahy vlády skombinovať výhody a nevýhody systémov tak, aby sa maximalizoval prospech občanov z dlhodobého hľadiska.

Jednotlivé piliere dôchodkového systému sa líšia aj v schopnosti generovať istú úroveň dôchodkov. Na prvý pohľad sa zdá, že z pohľadu väčšiny občanov je výhodnejší prvý pilier, pretože v ňom garantuje výšku dôchodkov a tiež ich rast platná legislatíva. Faktom však je, že legislatívu je možné pomerne jednoducho zmeniť a preto istota súčasného nastavenia zákona o sociálnom poistení, najmä automatický spôsob výpočtu dôchodku a jeho valorizáciu, neexistuje. Druhý pilier generuje výšku dôchodku iným spôsobom, je to forma sporenia a konečná výška závisí na zhodnocovaní vkladov počas doby sporenia.

Hoci je táto časť prílohy rozdelená zvlášť na pohľad verejných financií a zvlášť na pohľad občanov, je tomu tak len z dôvodu prehľadnosti. Podstatné totiž je, že ciele verejných financií sú automaticky prepojené a vlastne totožné s dlhodobými záujmami občanov. Pretože prípadné výpadky vždy v konečnom dôsledku zaplatia daňoví poplatníci.

### 2.1 Výhody a nevýhody z pohľadu verejných financií

Dominantnou nevýhodou existencie len prvého piliera z pohľadu verejných financií je **citlivosť na demografický vývoj**, teda na zmenu pomeru medzi časťou populácie, ktorá prispieva do systému a časťou populácie, ktorá v tom čase zo systému benefituje.

Priebežný pilier je veľmi výhodný v čase, keď je relatívne veľa ľudí v aktívnom veku a relatívne málo ľudí v dôchodkovom veku. Takáto situácia bola na Slovensku v posledných desaťročiach. Priebežný pilier sa ale dostáva do zásadných problémov, keď rýchle rastie počet dôchodcov a súčasne počet ľudí v aktívnom veku stagnuje alebo dokonca klesá. A to je situácia, ktorá čaká Slovensko a väčšinu vyspelých štátov sveta v nasledujúcich desaťročiach.

Dôsledky tejto demografickej zmeny je možné eliminovať viacerými spôsobmi.

- a. zvýšením poistného formou zvýšenia poistných sadzieb alebo zvýšením vymeriavacích základov (resp. zvýšením daní)
- b. znížením vyplácaných dôchodkov
- c. zvyšovaním veku odchodu do dôchodku

Vyššie uvedeným opatreniami je možné a aj efektívne čiastočne vylepšiť situáciu prvého piliera. Takéto zmeny však nie je možné vykonať v dostatočnom rozsahu, pretože to nie je pravdepodobne politicky prijateľné, ale nie je to ani spravodlivé z medzigeneračného hľadiska a ani konzistentné s kritériami trvalo udržateľného vývoja verejných financií. Manipulácia s parametrami systému by od istého bodu viedla aj k strate dôvery o budúcom smerovaní verejných financií zo strany poistencov ale aj ostatných ekonomických subjektov (podnikatelia, investori).

### 2.1.1 Kvantifikácia výšky implicitného dlhu priebežného piliera dôchodkového systému

Priebežný systém dôchodkového zabezpečenia je založený na vyplácaní všetkých druhov dôchodkov zo zdrojov zamestnaných (prípadne dobrovoľne poistených), ktorí v súčasnosti odvádzajú poisťné do Sociálnej poisťovne. Štát im za to, ako protihodnotu, garantuje výplatu dôchodkov v čase ich odchodu do dôchodku. Tento prísľub vyplácať dôchodky niekedy v budúcnosti je záväzkom štátu, ktorý však nie je krytý zdrojmi na ich financovanie. Štát sa spolieha na to, že budúci prispievatelia do systému vytvoria v tom čase adekvátne množstvo zdrojov na výplatu týchto dôchodkov.

Na vyjadrenie tohto záväzku sa používa koncepcia implicitného (skrytého) dlhu. Existuje niekoľko spôsobov kvantifikácie implicitného dlhu. Prístup IFP je založený na súčasnej hodnote naakumulovaných dôchodkov vyplácaných existujúcim dôchodcom ako aj dôchodkov, na ktoré by mali nárok súčasní poistenci v prípade úplného zastavenia priebežného piliera v danom roku. Tento prístup patrí podľa odbornej literatúry medzi najpoužívanejšie pri analýze dlhodobej udržateľnosti dôchodkových systémov.

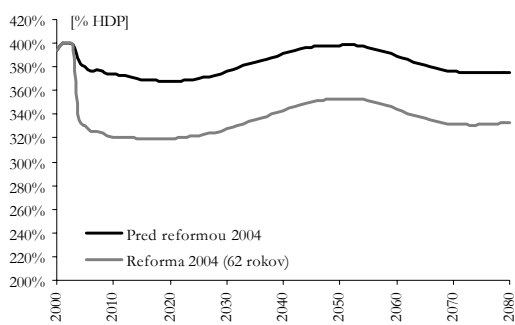
Podľa výpočtov IFP sa implicitný dlh pohyboval v roku 2003 na úrovni približne 400% HDP. Potvrdila sa tak skutočnosť, že krajiny strednej a východnej Európy, ktoré mali svoj dôchodkový systém založený len na fungovaní priebežného piliera dosahujú nadpriemerné hodnoty implicitného dlhu. V prípade SR to znamená, že na splatenie implicitného dlhu by celá spoločnosť musela vynaložiť prostriedky v hodnote štvorročnej produkcie krajiny.

Predpoklady pri výpočte implicitného dlhu				
	Pred reformou (2003)		Po reforme (2004 - 2080)	
	muži	ženy	muži	ženy
Odpracované roky	40	35	41	36
Priemerná miera náhrady v priebežnom pilieri	50,4%	44,3%	47,4%	41,5%
Reálna diskontná sadzba	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

zdroj: MF SR

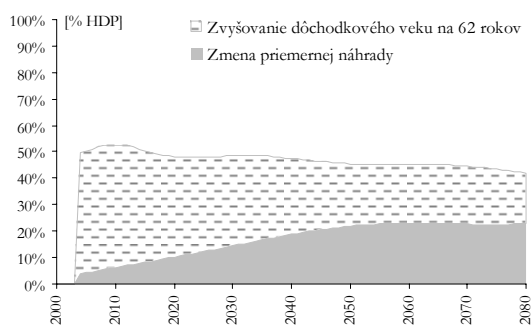
**Prvá fáza dôchodkovej reformy v roku 2004**, ktorá upravila priebežný pilier a zvýšila postupne vek odchodu do dôchodku na 62 rokov, znížila implicitný dlh približne o 50% HDP. V prvých rokoch je to hlavne kvôli zvyšovaniu veku odchodu do dôchodku, ktoré spôsobuje skracovanie obdobia poberania dôchodkov a tým pokles nárokov z priebežného piliera. S predĺžovaním očakávanej dĺžky života sa však tento efekt postupne vytráca. Na zníženie implicitného dlhu pôsobí aj zníženie priemerných dôchodkových dávok v priebežnom systéme (s vplyvom na výšku sociálnych dávok sa v materiáli neuvažuje; v skutočnosti budú náklady mierne vyššie v kapitole ministerstva MPSVR).

**Vývoj implicitného dlhu po reforme v roku 2004**



Zdroj: MF SR

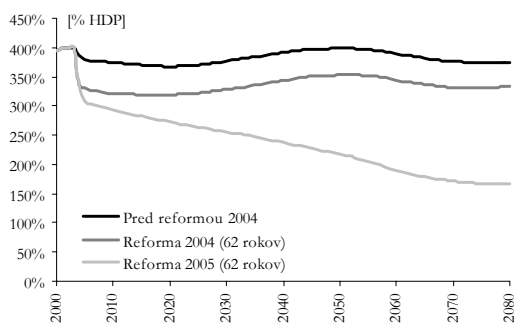
**Príspevky k zníženiu implicitného dlhu**



Zdroj: MF SR

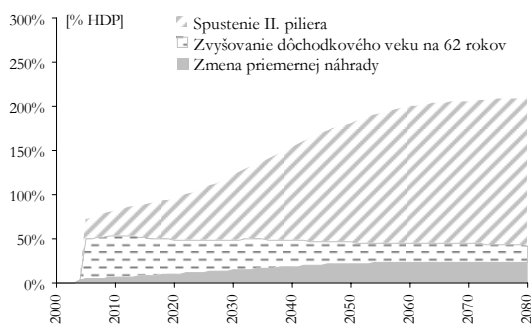
**Druhá fáza dôchodkovej reformy začína v roku 2005** spustením druhého – kapitalizačného piliera. Z pohľadu výšky implicitného dlhu ide o najvýznamnejší krok, pretože spustením druhého piliera sa veľká časť (160% HDP) implicitného dlhu transformuje na dlh explicitný. Celková úroveň implicitného dlhu tak poklesne až na úroveň 170% HDP v roku 2080. Vplyv druhého piliera bude postupne narastať v závislosti od poklesu nárokov na dôchodkové dávky z prvého piliera a rastúcim počtom dôchodkových dávok z druhého piliera.

**Vývoj implicitného dlhu po spustení 2. piliera**



Zdroj: MF SR

**Príspevky k zníženiu implicitného dlhu**



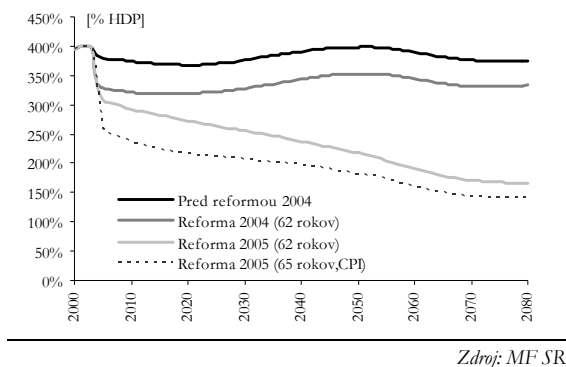
Zdroj: MF SR

Obidve fázy dôchodkovej reformy sú dôležité z pohľadu trvale udržateľného vývoja verejných financií, pretože výrazným spôsobom ovplyvňujú výšku implicitného dlhu a znižujú tak riziko fiškálnej nerovnováhy v rokoch poznamenaných nevyhovujúcou štruktúrou populácie. Napriek týmto krokom však bude bilancia priebežného piliera v tomto období vystavená vysokým deficitom, najmä v rokoch 2040 – 2060, keď bude nerovnováha medzi sumou celkového odvedeného poistného do systému a sumou vyplácaných dôchodkov najväčšia.

Nasledujúca dvojica grafov zobrazuje dodatočné úpravy, s ktorými sa uvažovalo v Konceptii reformy dôchodkového zabezpečenia SR, s cieľom zabezpečiť lepšie hospodárenie priebežného piliera. Prvým z dvoch predpokladaných krokov je **zvyšovanie veku odchodu do dôchodku na 65 rokov**. Momentálne je schválené postupné zvyšovanie veku odchodu do dôchodku u mužov i žien na 62 rokov. Zvyšovanie veku je nutné z dôvodu postupného predlžovania očakávanej dĺžky života až o 10 rokov do roku 2080. Druhým je **zmena spôsobu valorizácie vyplácaných dôchodkových dávok len o zmenu v raste spotrebiteľskej inflácie** (prípadne o zmenu inflácie meranej na spotrebiteľskom koši dôchodcov). Momentálne platný spôsob valorizácie je 50% rast spotrebiteľských cien a 50% rast nominálnych miezd. Navrhnutý spôsob valorizácie je na jednej strane finančne

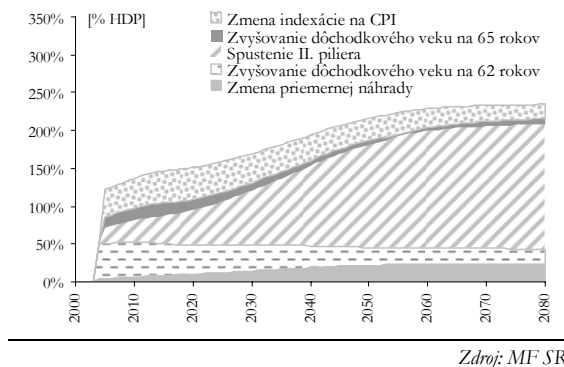
udržateľný z pohľadu verejných financií a na strane druhej nedochádza ku konfliktu so záujmami poberateľov dôchodkov, pretože sa udržiava reálna hodnota dôchodku na nezmenenej úrovni počas celej doby jeho vyplácania. Po týchto opatreniach by implicitný dlh klesol do roku 2080 o ďalších 26% HDP až na úroveň 140% HDP.

Vývoj implicitného dlhu po zmene parametrov



Zdroj: MF SR

Príspevky k zníženiu implicitného dlhu



Zdroj: MF SR

Napriek tomu, že na prvý pohľad navrhnuté opatrenia prispievajú len mierne k zníženiu implicitného dlhu (o 26% HDP v roku 2080), sú to veľmi dôležité opatrenia z hľadiska dlhodobej udržateľnosti. Hoci na znížení implicitného dlhu najväčšou mierou participuje zavedenie druhého piliera (o 160% HDP), väčšia časť tohto zníženia sa objaví v náraste explicitného dlhu (hrubý verejný dlh), jedná sa teda len o transformáciu dlhu. Opatrenia na strane parametrov dôchodkového systému (zvýšenie veku odchodu do dôchodku, úprava spôsobu valorizácie dôchodkov) sú potrebné najmä preto, že redukujú verejný dlh, bez ohľadu na to, či je implicitný alebo explicitný.

### 2.1.2 Transformačné náklady zavedenia kapitalizačného piliera dôchodkovej reformy

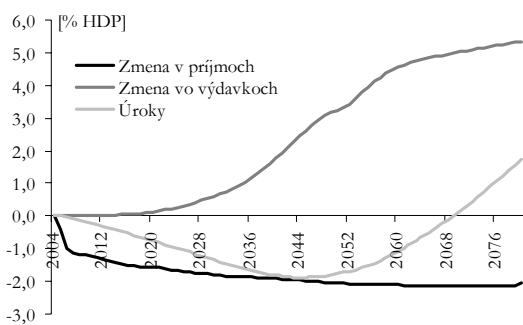
Spustením kapitalizačného piliera dochádza k premene časti implicitného dlhu na explicitný. To na jednej strane znamená zníženie implicitného dlhu verejných financií postupne o približne 160 % HDP, na strane druhej sa to prejaví v nutnosti prefinancovať obdobie medzi výpadkom príjmov SP (z dôvodu presmerovania 9% do DSS) a obdobím, kedy budú vznikať nároky na dôchodky z druhého piliera. To spôsobí, že bilancia priebežného piliera bude v tomto období horšia ako by bola bez spustenia druhého piliera. Pozitívny vplyv druhého piliera sa prejaví až v období, kedy dôjde k postupnému priznávaniu dôchodkov pre občanov, ktorí si zvolili tento druh dôchodkového zabezpečenia.

**Transformačné náklady prechodu na zmiešaný systém povinného dôchodkového zabezpečenia predstavujú do roku 2014 výpadky príjmov Sociálnej poisťovne**, pretože až po tomto roku začnú plynúť prvé dôchodky z druhého piliera. Tieto výpadky príjmov sú spôsobené dvoma skutočnosťami. **Prvá** vyplýva z presmerovania časti poistného do dôchodkových správcofských spoločností, pričom sa všetky dôchodkové dávky budú naďalej vyplácať z priebežného piliera. Tieto výpadky príjmov budú postupne narastať z 0,4% HDP v roku 2005 až na odhadovaných 1,3% HDP v roku 2014. **Druhou** skutočnosťou je fakt, že s vyššie uvedeným výpadkom z príjmov budú spojené buď dodatočné úrokové náklady alebo nižšie úrokové výnosy. Transformačné náklady sú preto vyššie o tieto úroky.

Po roku 2014 sa začnú priznávať prvé dôchodkové dávky pre občanov, ktorí sa rozhodli zapojiť do druhého piliera. Od tejto chvíle sa transformačné náklady postupne znižujú

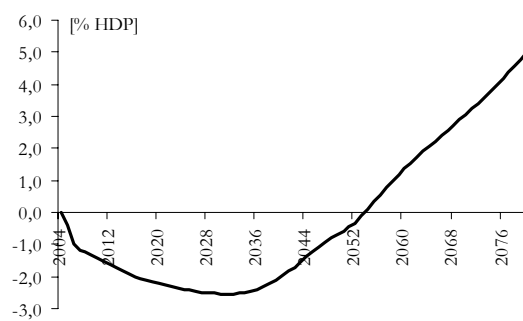
o úspory na strane výdavkov Sociálnej poisťovne. Rok 2054 bude prvým rokom, kedy sa výpadok príjmov z titulu spustenia druhého piliera spolu s úrokovými nákladmi bude rovnať priaznivému efektu zo zníženia výdavkov priebežného piliera. **Do tohto roka dosiahnú transformačné náklady úroveň približne 94% HDP (v cenách roku 2004).**

### Vplyv zavedenia 2. piliera na verejné financie



Zdroj: MF SR

### Bilancia



Zdroj: MF SR

**Obdobie po roku 2054 bude obdobím splácania nákladov,** ktoré boli spojené s prechodom na viacpilierový dôchodkový systém. Výrazným spôsobom sa zlepšuje bilancia priebežného piliera a pozitívny efekt zo zavedenia druhého piliera sa zvyšuje. **Podľa výpočtov IFP sa výška transformačných nákladov vyrovná výške pozitívneho vplyvu v prvej polovici budúceho storočia.** Potom už bude z fungovania kapitalizačného piliera spoločnosť len benefitovať.

Celkové náklady na spustenie druhého piliera dôchodkovej reformy sa môžu odlišovať v závislosti od spôsobu ich financovania. Od roku 2007 sa začnú čerpať prostriedky z privatizácie doteraz uložené na termínovanom účte v Národnej banke Slovenska. Za predpokladu, že by sa výpadok príjmov Sociálnej poisťovne (bez ušlých úrokových výnosov) financoval len z týchto prostriedkov, MF SR by z tohoto účtu vybralo poslednú čiastku v roku 2010. Po tomto dátume sa finančné zdroje budú musieť získať zvýšením verejného dlhu, prípadne vytvorením prebytkového hospodárenia štátneho rozpočtu. Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010 vo svojich dlhodobých projekciách o vývoji verejných financií predpokladá v roku 2011 prebytkové hospodárenie na úrovni 1,0% HDP (bez vplyvu druhého piliera) a v nasledujúcich rokoch ďalšie zlepšovanie bilancie. Po dotiahnutí všetkých potrebných štrukturálnych reforiem by sa mal vytvoriť priestor na financovanie transformačných nákladov najmä zefektívnením využívania verejných prostriedkov.

## 2.2 Výhody a nevýhody z pohľadu občanov

Reforma prvého piliera dôchodkového systému zmenila doterajší spôsob výpočtu dôchodkov, pri ktorom dôchodok neodrážal výšku vymeriavacieho základu, z ktorého sa platilo poistné. Nový systém zaviedol prvok zásluhovosti, keď výška dôchodku konkrétneho dôchodcu závisí od výšky odvodov, ktoré odvádza ako poistenec. V otázke spravodlivosti systému bol teda posilnený prvok zásluhovosti na úkor plošnej solidarity. Maximálny dôchodok tak môže dosiahnuť v čase priznania úroveň až 1,5 násobku priemernej mesačnej mzdy v národnom hospodárstve. V novom systéme dôjde k zníženiu priemernej miery náhrady u podpriemerne zarábajúcich občanov.

Výška dôchodku závisí okrem iného aj od aktuálnej výšky dôchodkovej hodnoty (DH). Zvyšovanie DH indexom **medziročného rastu priemernej mesačnej mzdy** v hospodárstve môže byť **v porovnaní s výnosom dosiahnutým na kapitálovom trhu** oveľa vyšší, najmä v najbližších 20 – 30 rokoch. Makroekonomický scenár vychádza zo silnej reálnej konvergenie Slovenska k úrovni EÚ (vyššia produktivita práce), ktorá bude viesť aj k vyššiemu rastu reálnych miezd v tomto období. Naproti tomu výnosy na kapitálových trhoch sú dané medzinárodným dopytom a ponukou po voľných finančných zdrojoch. Jednoducho povedané: prvý pilier umožňuje „investovať“ do reálnej konvergenie SR, kým druhý pilier vzhľadom na situáciu na slovenskom kapitálovom trhu nie.

Parametre priebežného piliera sú v súčasnosti presne definované v zákone o sociálnom poistení a poistenci majú možnosť oboznámiť sa s podmienkami, ktoré musia splniť pre požadovaný dôchodok. Napriek tomu existuje **riziko, že parametre priebežného piliera budú v budúcnosti zmenené**. Znamená to, že v čase odchodu do dôchodku môže súčasný systém vyzeráť inak (iný vzorec výpočtu dôchodku, posun veku odchodu do dôchodku, zmeny vo vyplácaní pozostalostných dôchodkov, atď.). Táto zmena môže byť pozitívna ako aj negatívna, pri možných problémoch vo verejných financiách býva spravidla väčšie riziko na strane poistenca. Riziko môže byť iné aj vo väzbe na výšku príjmu, nakoľko nedá sa vylúčiť ani opätovné zavedenie solidárnosti do systému.

Riziko zmeny súčasnej legislatívy je čiastočne eliminované v druhom – kapitalizačnom – pilieri, pretože tu existujú konkrétne vlastnícke práva k majetku naakumulovanom na dôchodkových účtoch. Z výpisu zasielaného DSS, sa sporiteľ dozvie aktuálny stav na svojom účte a výšku dôchodku, ktorý by z tejto sumy mohol dostať. Výhodou týchto vlastníckych práv jej aj možnosť **dedenia** týchto prostriedkov, čo v priebežnom pilieri nie je možné. V prípade úmrtia sporiteľa pred vznikom nároku na starobný dôchodok, sa pozostalostné dôchodky vyplácajú z priebežného piliera a suma na účte v DSS je predmetom dedičského konania.

#### Porovnanie výhod a nevýhod prvého a druhého piliera dôchodkovej reformy

výhody	Prvý (priebežný) pilier	nevýhody
Vyššie "zhodnotenie" pre ľudí, ktorým chýba do dôchodku menej ako 20 rokov, keďže môžu profitovať z reálnej konvergenie SR.	Nižšie zhodnotenie v dlhodobom horizonte.	
Jednoznačný vzorec pre výpočet dôchodku.	Politické riziko zmeny systému.	
Naviazanosť vývoja dôchodkov na rast nominálnych miezd (určitá forma ochrany proti inflácii).	Rast miezd závisí od výkonnosti SR (napr. nezamestnanosť, hospodársky rast, demografia).	
výhody	Druhý (kapitalizačný) pilier	nevýhody
Vyššie zhodnotenie pri dlhodobom sporení podľa historických skúseností.	Nemožnosť profitovať z konvergenie SR v najbližšom období.	
Viac investičných príležitostí.	Neistota pri dosiahnutom výnose (volatilita kapitál. trhov).	
Vstup do zmiešaného systému znamená diverzifikáciu rizík medzi systémami.	Kurzové riziko v pred vstupom do eurozóny.	
Vlastnícke práva a možnosť dedenia (nižšie riziko politických zásahov).	Možné znehodnotenie úspor vplyvom vyššej inflácie.	

Zdroj: MF SR

Kým v prvom pilieri je dôchodok odvodený od rastu priemernej mzdy, druhý pilier investuje poistné príspevky na kapitálových trhoch. Neistota (riziko) ohľadom vývoja a volatilný priebeh výnosovosti kapitálových aktív, ktoré sú príznačné pre kapitálové trhy, môžu spôsobiť, že sporiteľ si počas obdobia sporenia nedokáže nasporiť dostatočnú sumu na dôchodok, resp. na kombinovaný dôchodok (z prvého aj druhého piliera), ktorý je nakoniec nižší ako by bol v prípade účasti len v prvom pilieri. V tejto situácii sa časť neistoty a zároveň zodpovednosti prenáša na sporiteľa, ktorý svojím rozhodnutím o type fondu

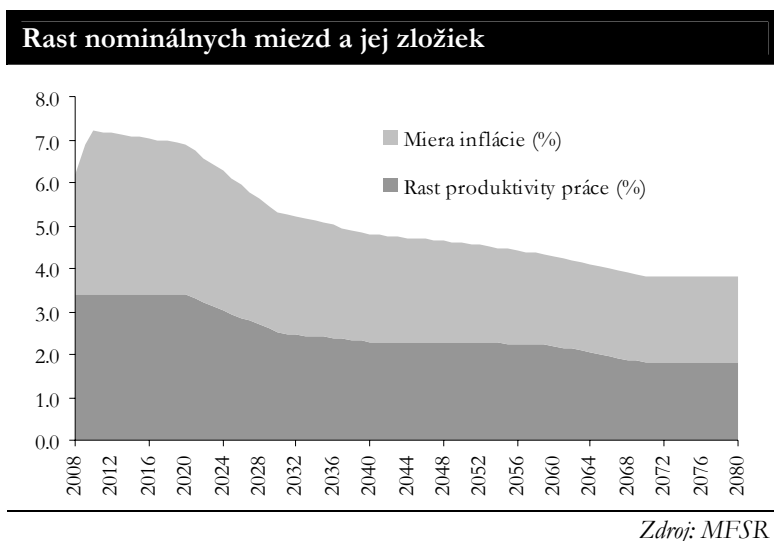
a DSS môže výrazným spôsobom ovplyvniť svoj budúci dôchodok. Dôležitým faktorom tu bude predovšetkým doba sporenia, pretože najmä v prvých rokoch môže nastať situácia, v ktorej výška dôchodkového účtu môže byť vplyvom poplatkov nižšia, ako sporiteľ zo svojej mzdy odvedol.

### 3 Základné predpoklady analýz dôchodkového systému

#### 3.1 Makroekonomické predpoklady

Pri projekciách sa použil makroekonomický scenár IFP. Vzhľadom na to, že výpočty presahujú horizont najbližších troch rokov, makroekonomický rámec (pre roky 2007 až 2080) bol postavený na predpokladoch z Konvergenčného programu SR pre roky 2004 – 2010:

- **Rast nominálnych miezd** bude ovplyvnený predovšetkým rastom cenovej hladiny a miery produktivity práce.
- **Cenová úroveň** po vstupe do eurozóny mierne vzrastie vplyvom Balassa – Samuelsson efektu. Avšak v dlhodobom horizonte úroveň inflácie bude odrážať inflačný cieľ Európskej centrálnej banky na úrovni 2 percentuálnych bodov.
- Súčasný rast priemernej **produktivity práce** v krajinách bývalej EU15 sa pohybuje na úrovni 1,8%. Vzhľadom na reálnu konvergenciu Slovenska pri dobiehaní rozvinutých krajín Európskej únie (tzv. „catch up“ proces), IFP očakáva v najbližších 20 – 30 rokoch rast produktivity práce v slovenskej ekonomike na úrovni 3,4%. V dlhodobom horizonte však predpokladáme, že tempo rastu produktivity práce sa postupne priblíži k priemernej úrovni EÚ.



#### 3.2 Predpokladaná výnosnosť aktív v kapitalizačnom pilieri

Veľmi dôležitým predpokladom pre kvantifikáciu výšky budúcich dôchodkov pochádzajúcich z druhého piliera sú očakávané úrokové miery, resp. výnosnosť finančných aktív. Historické výnosy ukazujú, že napríklad na akciových trhoch bol reálny výnos pri investíciách do akcií v dlhodobom priemere na úrovni 6% až 7%, kým pri dlhopisoch zhruba okolo dvoch percent. Výsledné tabuľky sa rozdelili do troch častí podľa toho, aké nominálne

výnosy sa dajú očakávať pri jednotlivých typoch fondov. Výsledkom je, že pri konzervatívnom fonde sa dá očakávať nominálny výnos od 4% do 5,5%, pri vyváženom fonde do 7,5% a pri akciových investíciách zhruba do 10% (vyššie výnosy sa dajú očakávať iba vo výnimočných prípadoch).

Odhad priemernej ročnej reálnej výnosnosti II. piliera podľa IFP					
	2003-10	2011-20	2021-30	2031-40	2041-50
Konzervatívny fond (100%-ná investícia do dlhopisov)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Rastový fond (100%-ná investícia do akcií)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Vyvážený fond (portfólio v pomere 50:50)	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Zdroj: MF SR

Pre porovnanie očakávanej výnosovosti finančných aktív v nasledujúcej tabuľke uvádzame odhadované reálne výnosovosti II. piliera podľa vybraných ekonomických analytikov. Vyplýva z nej, že pri inflácii na úrovni 2% až 3%, sa nominálny výnos v konzervatívnom fonde môže pohybovať okolo úrovne 4%. Nominálny výnos vo vyváženom fonde sa očakáva približne o 2 percentuálne body vyššie. Historicky najvýnosnejší fond – rastový – môže priniesť v budúcnosti nominálny výnos okolo 8%.

Odhad priemernej ročnej reálnej výnosnosti II. piliera podľa INEKO					
	2003-10	2011-20	2021-30	2031-40	2041-50
Konzervatívny fond (100%-ná investícia do dlhopisov)	0,9%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%
Rastový fond (100%-ná investícia do akcií)	3,5%	4,2%	5,0%	5,0%	5,0%
Vyvážený fond (portfólio v pomere 50:50)	2,2%	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%

Zdroj: INEKO

Z porovnávaní predpokladov o reálnych výnosov finančných aktív vyplýva, že predpoklady IFP sú ohľadom výnosovosti druhého piliera mierne optimistickejšie ako názory vybraných ekonomických analytikov (zdroj: INEKO).

V snahe priblížiť možnú výšku zhodnotenia v jednotlivých typoch fondov IFP v nasledujúcej tabuľke uvádza (len pre ilustráciu) ročné zhodnotenia vybraných subjektov pôsobiach na slovenskom finančnom trhu. Vzhľadom na nedostatok historických údajov sa IFP snažilo vybrať subjekty, ktoré pôsobia na slovenskom finančnom trhu najdlhšie.

Vysoké výnosy v **dlhopisových fondoch** v rokoch 1997 – 2000 boli spôsobené predovšetkým vysokými úrokovými sadzbami v rokoch 1997 a 1998 (úrokové sadzby dosahovali výšku až 30% p.a.). Následný pokles úrokových sadzieb pomohol dlhopisovým fondom predĺžiť úspešné obdobie až do roku 2000 (pokles sadzieb spôsobuje rast ceny dlhopisov). Podobný efekt zo znižovania úrokových sadzieb sa prejavil aj v roku 2002. V roku 2003 sa však úrokové sadzby dostali blízko úrovne, ktorá zodpovedá štandardným ekonomikám, výnosy podobné tým z rokov 1997-2000 sú preto málo pravdepodobné.



Príklad historických výnosov DDP Tatry-Sympatia a otvorených podielových fondov Tatra Asset Management, správ. spol., a.s. (TAM)								
v %	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Priemer za obdobie <sup>1)</sup>
DDP Tatry – Sympatia; netto % p. a. (70% dlhopisy a úložky a 30% ostatné)	19,50	9,50	13,10	4,80	4,80	4,01	2,87	8,37
TAM - Korunový dlhopisový fond (100% dlhopisy a úložky)	-	13,20	24,66	17,40	7,10	13,24	3,42	13,17
Priemer za fondy v rovnakej skupine <sup>2)</sup>	-	-	-	-	7,79	11,75	2,44	7,33
TAM – Medz. akc.-dlhopisový fond (60% dlhopisy a 40% akcie)	-	-	0,64	13,46	4,18	-4,11	6,12	4,06
Priemer za fondy v rovnakej skupine <sup>3)</sup>	-	-	-	-	7,61	-2,41	4,14	3,11
TAM – Európsky akciový fond (100% akcie)	-	-	-	-	-16,33	-32,36	10,42	-12,76
Priemer za fondy v rovnakej skupine <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-19,78	-29,30	9,14	-13,31

1) Aritmetický priemer.

zdroj: DDP Tatry-Sympatia; www.tam.sk; Asociácia správcovských spoločností

2) Fondy investujúce na slovenskom trhu.

3) Fondy investujúce aj na slovenskom dlhopisovom trhu.

4) Fondy investujúce v EUR.

V rokoch 1992 – 2000 dosahovali **akciové fondy** nadpriemerné výnosy, čo súviselo s boomom na svetových akciových trhoch v tomto období. Od tohoto obdobia akciové fondy prinášajú zmiešané výsledky väčšinou so záporným zhodnotením. Investovanie do akcií je však dlhodobá záležitosť, pričom nadpriemerné výnosy v istých rokoch sú väčšinou do istej miery kompenzované stratami v rokoch iných. Aj z toho je zrejmá vyššia rizikovosť týchto investícií a samozrejme aj vyššia očakávaná výnosovosť.

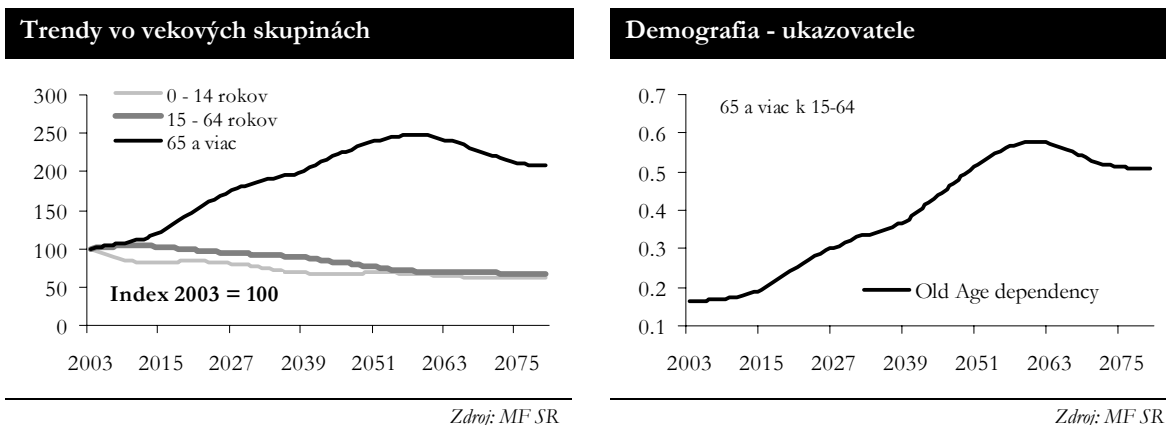
**Zmiešané fondy** predstavujú kombináciu vlastností dlhopisových a akciových fondov. Výnosnosť zmiešaných fondov, ktoré investujú do slovenských cenných papierov, bola vďaka vyšším výnosom na slovenskom trhu v posledných troch rokoch vyššia ako výnosnosť fondov investujúcich do zahraničných dlhopisov. Akciová zložka však stiahla výnosy týchto fondov na nižšie úrovne.

### 3.3 Demografické predpoklady

Významným faktorom ovplyvňujúcim dopad spustenia druhého piliera dôchodkového systému je vývoj demografie. IFP na základe predpokladov VDC pripravilo vlastnú projekciu demografie pokrývajúcu obdobie do roku 2080<sup>4</sup>.

Dôležitosť demografie podčiarkuje očakávaný vývoj jednotlivých skupín obyvateľstva vyjadrený pomerovými ukazovateľmi, predovšetkým tzv. **old age dependency ratio**. Tento pomer vyjadruje podiel obyvateľov starších ako 65 rokov (obyvatelia poberajúci dôchodok) na populácií vo veku 15 – 64 rokov (pracujúca populácia).

<sup>4</sup> Podrobnejšie informácie o predpokladoch a vývoji demografie, sú popísané v prílohe č. 2 Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2005 až 2007 „Dlhodobá udržateľnosť verejných financií“.



Z uvedených grafov vyplýva, že zhoršenie demografického vývoja je spôsobené najmä nárastom počtu obyvateľov vo veku 65 a viac rokov (viac ako 2,5- násobne). V roku 2055 preto budú na jedného dôchodcu pripadať len dvaja obyvatelia vo veku 15-64 rokov, kým v roku 2002 to boli šiesti.

Pre výpočet budúceho dôchodku z druhého piliera je dôležitá predovšetkým očakávaná dĺžka života človeka v každom roku a veku. Nasledujúca tabuľka sumarizuje tieto predpoklady do roku 2080. Po tomto roku IFP prijalo predpoklad miery úmrtnosti na úrovni roku 2080.

Demografia	2004	2010	2020	2030	2040	2050	2080
Očak.dĺžka života pri narodení – muži	70,2	71,3	73,3	74,9	76,0	77,1	81,0
Očak.dĺžka života pri narodení – ženy	78,0	79,0	80,8	82,2	83,0	84,0	87,7

Zdroj: MF SR

### 3.4 Legislatívne predpoklady

Veľmi citlivým prvkom pri analýze dôchodkového systému sú predpoklady obsiahnuté v legislatíve. Vzhľadom na to, že často dochádza k prezentovaniu analýz pri rôznych variantoch nastavenia parametrov dôchodkového systému, IFP na nasledujúcich riadkoch zosumarizuje tieto predpoklady, v snahe vyhnúť sa nejasej interpretácii výsledkov.

Základom pre všetky analýzy IFP bola doteraz schválená legislatíva v oblasti dôchodkového zabezpečenia, ktorá upravuje okrem iných aj nasledujúce parametre:

- **Dôchodkový vek** – postupné zvyšovanie dôchodkového veku tempom 9 mesiacov za rok na 62 rokov. Muži dosiahnu dôchodkový vek 62 rokov v roku 2006 a ženy v roku 2015 (v niektorých scenároch sa počítalo s postupným narastaním dôchodkového veku na 65 rokov).
- **Výpočet dôchodku v prvom a druhom pilieri** – IFP prebralo spôsob výpočtu zo zákona č. 461/2003 o sociálnom poistení a zákona č. 43/2004 o starobnom dôchodkovom sporení.
- **Spôsob indexácie dôchodkov** – legislatíva určuje spôsob indexácie len v priebežnom pilieri. Dôchodky sa budú zvyšovať indexom daného súčtom jednej polovice percenta medziročného rastu inflácie a jednej polovice medziročného nárastu nominálnej priemernej mzdy v hospodárstve za predchádzajúci rok (v niektorých scenároch sa počítalo s indexáciou o CPI od roku 2010).
- **Výška poplatkov** – poplatky boli zapracované podľa aktuálneho znenia zákona:

- Sociálna poisťovňa 3% z poistného a 0,5% zo sumy príspevkov na dôchodkové sporenie
- DSS odráta 1% z prichádzajúcich príspevkov a 0,07% z priemernej mesačnej čistej hodnoty aktív

- **Poistná sadzba pre 2. pilier je 9% z hrubej mzdy.**
- **Obmedzenia účasti vo fondoch** - pri výpočte minimalistického scenára sa zohľadnili aj legislatívne podmienky, pri ktorých sporiteľ nemôže byť posledných 15 rokov pred dovŕšením dôchodkového veku v rastovom fonde a posledných 7 rokov vo vyváženom fonde.

## 4 Dopad zavedenia kapitalizačného piliera na verejné financie

### 4.1 Termíny zapojenia sa občanov do kapitalizačného piliera

Zo strednodobého hľadiska je z pohľadu verejných financií dôležitým ukazovateľom počet obyvateľov, ktorí sa zapoja do druhého piliera celkom. Z krátkodobého pohľadu (pre roky 2005 a 2006) je podstatným faktorom aj to, kedy sa jednotlivci rozhodnú v období medzi 1. januárom 2005 a 30. júnom 2006. Predpokladá sa, že tí, u ktorých nie je dôvod príliš dlho váhať (najmä mladšia generácia), urobia tak skôr. Avšak aj oni budú pravdepodobne istú dobu čakať na to, ktoré správcovské spoločnosti dostanú licenciu a aké produkty budú ponúkať. Pri scenároch sa uvažovalo s tým, že z tých, čo vstúpia do systému dôchodkového sporenia, približne 70% prejde v roku 2005 (lineárne) a zvyšok lineárne v roku 2006. To znamená, že v roku 2005 bude efektívnych sporiteľov 35% a v roku 2006 približne 92,5%.

### 4.2 Výška príjmov účastníkov kapitalizačného piliera

Pri analýze dopadu dôchodkovej reformy na verejné financie nie je dôležité len koľko občanov sa zapojí a kedy sa zapoja, ale aj akí občania sa stanú sporiteľmi v kapitalizačnom pilieri. Ak sa totiž zapoja najmä občania s vyššími príjmami, ktorí do Sociálnej poisťovne odvádzajú vyššie poistné, bude dopad na verejné financie relatívne vyšší. Pri očakávanom a minimalistickom scenári IFP predpokladá, že do druhého piliera vstúpia predovšetkým vyššie príjmové skupiny. Z tohto dôvodu sa vymeriavacie základy pri výpočtoch stanovili o 10% vyššie ako sú priemerné hodnoty.

### 4.3 Scenáre dopadov vytvorenia kapitalizačného piliera na verejné financie

Inštitút vypracoval tri základné scenáre, ktoré umožnia komplexnejšie pochopiť problematiku a lepšie kvantifikovať riziká spojené so zavedením druhého piliera dôchodkového systému.

Na kvantifikáciu jednotlivých scenárov sa použili 2 modely Svetovej banky: model PROST (Pension Reform Options Simulations Toolkit) a jeden menší model, zostrojený s cieľom simulácie výpadku príjmov z prvého piliera. Na výpočet minimalistického scenára bol okrem týchto modelov použitý aj vlastný model IFP.

### 4.3.1 Očakávaný scenár

Tento scenár je založený na technickom predpoklade IFP o počte ľudí, ktorí sa zapoja do druhého piliera. Pri kvantifikácii vplyvu druhého piliera na verejné financie je kľúčové odhadnúť aj vekové zloženie poistencov, ktorí sa do druhého piliera zapoja. Prieskum spoločnosti GfK Slovakia s.r.o., realizovaný na konci júna 2003, priniesol informácie o záujme obyvateľstva zapojiť sa do kapitalizačného piliera, ako aj úroveň znalostí o pripravovanej dôchodkovej reforme.

Samozrejme prieskumy verejnej mienky nemusia presne odzrkadľovať skutočný prechod. Ministerstvo financií SR identifikovalo niektoré faktory, ktoré môžu rozhodovanie poistencov vo výraznej miere ovplyvniť:

- kampaň správcovských spoločností
- ďalšie zverejnenie oficiálnych analýz o výhodnosti systémov
- negatívne skúsenosti obyvateľov s nebankovými subjektami
- prvé výnosy v druhom pilieri a reálna mzda v rokoch 2005 a 2006

Predpoklad IFP odráža do veľkej miery výsledky prieskumu GfK, pričom zobralo do úvahy horeuvedené faktory. Predpoklad IFP o prechode poistencov do druhého piliera, použitý vo všetkých scenároch, je mierne nižší, keď predpokladá prechod celkovo 51% poistencov z tých, ktorí majú možnosť voľby oproti približne 58% GfK.

Očakávaný scenár		
Vekové hranice	Prieskum GfK Slovakia	Predpoklad IFP
15 – 19	48 %	60 %
20 – 25	74 %	80 %
26 – 30	81 %	80 %
31 – 35	71 %	70 %
36 – 40	71 %	60 %
41 – 45	59 %	45 %
46 – 50	59 %	30 %
51 – 55	8 %	5 %
56 – 100	0 %	0 %

*Zdroj: GfK Slovakia, MF SR*

Očakávaný scenár podľa predpokladov IFP						
v % HDP	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výpadok príjmov	0,4	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
Sociálnej poisťovne						

*Zdroj: MF SR*

### 4.3.2 Rizikový scenár

Táto simulácia predstavuje krajný variant, ktorý predpokladá, že do druhého piliera sa zapoja všetci súčasní poistenci, ktorí ešte nedovršili 52 rokov. Tento scenár berie do úvahy legislatívne obmedzenie, ktoré neumožňuje vznik nároku na dôchodok z druhého piliera skôr ako po 10 rokoch sporenia si na vlastný účet. Z predpokladu odchodu do dôchodku vo

veku 62 rokov implicitne vyplýva, že do druhého piliera by sa nemali zapojiť osoby staršie ako 52 rokov.

Rizikový scenár						
v % HDP	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výpadok príjmov Sociálnej poisťovne	0,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9

Zdroj: MF SR

### 4.3.3 Minimalistický scenár

Tento scenár predpokladá, že obyvatelia sa rozhodnú len na základe analýzy výhodnosti jednotlivých systémov z pohľadu výnosnosti. Jednu z možných analýz predkladá pri istých predpokladoch IFP. Samozrejme, existuje mnoho ďalších faktorov, ktoré môžu byť rozhodujúce (viď Výhody a nevýhody), v tomto scenári sa od nich abstrahuje. Model IFP porovnáva výšku starobného dôchodku pre jednotlivca v závislosti od voľby medzi jednopilierovým a zmiešaným systémom. Okrem súčasnej legislatívy a vyššie uvedených predpokladov je model založený aj na týchto východiskách.

- priemerná dĺžka odpracovaných rokov je 41 rokov u mužov a 36 rokov u žien  
Priemerný počet odpracovaných rokov pri priznaní starobného dôchodku je v súčasnosti u muža 40,0 a u ženy 34,7 rokov (údaje z roku 2003). Aj v prípade zvyšovania dôchodkového veku na 62 rokov si však nemyslíme, že počet odpracovaných rokov v budúcnosti lineárne vzrastie. Existuje niekoľko dôvodov, prečo by sa mal priemerný počet odpracovaných rokov udržať na približne nezmenenej úrovni:
  - *novým zákonom o sociálnom poistení sa zrušili niektoré náhradné doby, ktoré sa automaticky započítavali do obdobia dôchodkového poistenia (nezamestnaní, študenti stredných a vysokých škôl). V súčasnosti sa táto doba započítava iba v prípade, že sa za to obdobie zaplatilo poistné (možnosť dobrovoľného poistenia).*
  - *rast počtu študentov na vysokých školách ako aj všeobecne dlhšia doba štúdia.*
  - *rast životnej úrovne umožní väčšiu substitúciu medzi pracovnou aktivitou a inými činnosťami (starostlivosť o domácnosť).*
- technická úroková miera na úrovni 4,0%<sup>5</sup>
- rovnaký systém valorizácie dôchodku v oboch systémoch, je to len technický predpoklad, pretože v druhom pilieri nie je explicitne stanovený spôsob valorizácie. Tým je umožnené porovnávanie prvých dôchodkov
- výpočet anuity podľa zákona č.43/2004 Z.z. (anuity IFP indexovalo rovnakým spôsobom ako sa valorizujú dôchodky v prvom pilieri)
- zohľadnili sa aj legislatívne podmienky, pri ktorých sporiteľ nemôže byť posledných 15 rokov pred dovŕšením dôchodkového veku v rastovom fonde a posledných 7 rokov vo vyváženom fonde; v tabuľkách je to znázornené tak, že prázdne políčka ukazujú s veľkou pravdepodobnosťou nedosiahnuteľné výnosy – vzhľadom na toto obmedzenie

<sup>5</sup> Technická úroková miera predstavuje takú mieru zhodnotenia finančných prostriedkov, pri ktorej sa hodnota budúcich záväzkov vyplývajúcich z poistenia, vypočítaná poistnomatematickými metódami, rovná hodnote budúceho poistného.

- pre danú vekovú kategóriu<sup>6</sup>. Žlté podfarbenie ukazuje priemerný dosiahnuteľný výnos pri investícií do akciového fondu. Inak povedané IFP predpokladá, že výhodnosť vstupu do druhého piliera treba skúmať predovšetkým od žltého podfarbenia doľava.

Nasledujúca tabuľka ukazuje výhodnosť jednotlivých systémov v závislosti od veku poistenca v roku 2005 a od očakávanej výnosovosti aktív v druhom pilieri.

Výhodnosť vstupu do druhého piliera (nominálne výnosy) (0 - výhodné zostať v prvom pilieri; 1 - výhodnejší je vstup do zmiešaného systému) Dôchodkový vek 62 rokov, Indexácia CPI a nomin. mzdy													
Vek	Averzia k riziku (Konzervatívny fond)				Čiastočná akceptácia rizika (Vyvážený fond)				Akceptovanie väčšieho rizika (Rastový fond)				
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
20	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
21	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
22	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
23	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1			
24	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1			
25	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1			
26	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1			
27	0	0	0	0	0	0	0	0	1				
28	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
29	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
30	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
31	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
33	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
34	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
35	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
36	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
37	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
38	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
39	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
40	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
41	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
42	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
43	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
44	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
45	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
46	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
47	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
48	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
49	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
50	0	0	0	0	0	0	0	0	0				

Zdroj: MF SR

Z tabuľky možno pozorovať, že druhý pilier je vhodný predovšetkým pre mladšie generácie sporiteľov, ktorí chcú investovať do akcií a očakávajú podobne vysoké výnosy na kapitálových trhoch aké boli v minulosti. (približne do 27 rokov).

Z tabuľky taktiež vyplýva, že 20 - 22 roční sporitelia budú benefitovať zo systému vtedy, keď priemerný výnos aktív, počas celého obdobia zhodnocovania, dosiahne minimálne 7,5%. Vyššie vekové skupiny potom musia dosiahnuť vyšší priemerný výnos aktív, aby finančne benefitovali na prechode do systému dôchodkového sporenia. S vyšším očakávaným

<sup>6</sup> Maximálne dosiahnuteľný výnos pre danú vekovú skupinu sa stanovil ako vážený priemer maximálnych predpokladaných výnosov v jednotlivých typoch fondov. Váhy sa vypočítali na základe zákonného obmedzenia „pobytu“ v akciovom a vyváženom fonde (pred odchodom do dôchodku). Priemerný dosiahnuteľný výnos (žltá farba) sa stanovil na základe tých istých váh, ale s predpokladom priemerného zhodnotenia vo fondoch (5% v konzervatívnom, 6,5% v zmiešanom a 8% v akciovom).

výnosom však proporcionálne rastie aj miera rizika. Vďaka nastaveniu parametrov prvého piliera v platnej legislatíve, sa napríklad vôbec neoplatí zapojiť do druhého piliera tým, ktorý by väčšiu časť obdobia ponechali svoje prostriedky zhodnocovať v konzervatívnom fonde.

Výsledky použitím druhého modelu (Svetová banka) priniesli porovnateľný výsledok.

Pri predpoklade, že občania sa budú rozhodovať podľa tohto scenára, potom sa očakáva nasledujúci variant prechodu do druhého piliera:

Minimalistický scenár <sup>7</sup>	
Vekové hranice	% účasť v 2.pilieri
20 - 25	69 %
26 - 30	55 %
31 - 35	0 %
36 - 40	0 %
41 - 45	0 %
46 - 100	0 %

Zdroj: MF SR

Na základe takejto štruktúry prestupu poistencov do systému dôchodkového sporenia sa očakáva nasledovný výpadok príjmov Sociálnej poisťovne.

Minimalistický scenár						
v % HDP	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výpadok príjmov Sociálnej poisťovne	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5

Zdroj: MF SR

Vyššie uvedený scenár sa nazýva minimalistický preto, lebo na rozhodovanie občanov vplývajú aj iné faktory, ktoré zvyhodňujú zmiešaný systém pred priebežným. Ide predovšetkým o v koncepcii avizované zvyšovanie veku odchodu do dôchodku na 65 rokov, zmenu spôsobu indexácie penzií, možnosť dedenia nasporenej sumy a o politické riziko, ktoré je v priebežnom pilieri vyššie. Až na posledne uvedený faktor, nasledujúce paragrafy prinášajú pohľad na všetky tieto aspekty.

Vzhľadom na udržateľnosť vývoja verejných financií je možné očakávať zavedenie dodatočných zmien v parametroch dôchodkového systému. Je to predovšetkým zvyšovanie dôchodkového veku na 65 rokov a zmena indexácie dôchodkov len podľa spotrebiteľskej inflácie. Nasledujúca tabuľka porovnáva výhodnosť prvého a druhého piliera po zmene týchto parametrov, pričom ostatné parametre sa až na počet odpracovaných rokov (42 u mužov a 37 u žien) nemenili.

Môžeme vidieť, že druhý pilier sa stáva výhodnejším. Je to spôsobené predovšetkým zmenou výšky doživotného dôchodku (anuity), ktorá je v druhom pilieri vyššia. Suma naakumulovaná na dôchodkovom účte sa totiž pri vyššom dôchodkovom veku rozráta na

<sup>7</sup> Pri výpočte pravdepodobnej účasti v II. pilieri bol stanovený predpoklad rozdelenia poistencov podľa postoja k riziku. Pre vekovú kategóriu 20 rokov boli predpokladané tieto parametre: 15% má averziu k riziku, 25% je ochotných znášať čiastočné riziko a 60% je ochotných akceptovať riziko akciového trhu. Pre 50 ročných poistencov sme použili podobný prístup, s tým že averziu k riziku malo 60%. Pre vekové kategórie medzi 20 a 50-ročnými sa odhadovala postupná zmena postoja k riziku.

menší počet rokov poberania dôchodku. V prvom pilieri sa anuita z dôvodu zvýšenia dôchodkového veku nemení.

Výhodnosť vstupu do druhého piliera (nominálne výnosy) (0 - výhodné zostať v prvom pilieri; 1 - výhodnejší je vstup do zmiešaného systému) Dôchodkový vek 65 rokov, Indexácia CPI													
Vek	Averzia k riziku (Konzervatívny fond)				Čiastočná akceptácia rizika (Vyvážený fond)				Akceptovanie väčšieho rizika (Rastový fond)				
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
20	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
21	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
22	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
23	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
24	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
25	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
26	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
27	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
28	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
29	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
30	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
31	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
32	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
33	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
34	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
35	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
36	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
37	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
38	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
39	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
40	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
41	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
48	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			

Zdroj: MF SR

Aj táto tabuľka však dokazuje, že nad 35 rokov sa oplatí ísť do zmiešaného systému (len na základe výnosovosti) iba pre tých, ktorí akceptujú vysokú mieru rizika a predpokladajú výnosy v druhom pilieri na hranici možného.

Ďalším aspektom, ktorý modifikuje situáciu oproti základnému minimalistickému scenáru je možnosť dedenia nasporenej sumy v druhom pilieri. V tomto prípade platí, že tí, ktorí predpokladajú, že sa nedožijú dôchodkového veku, by jednoznačne mali vstúpiť do druhého piliera. Tí, ktorí si myslia, že je vysoká pravdepodobnosť dožitia dôchodkového veku alebo dedenie nevnímajú ako dôležitý faktor, by sa mali rozhodovať na základe predchádzajúcich tabuliek a na základe vlastného vnímania politického rizika.

Horšie je to v prípade občanov, ktorí si myslia, že majú priemernú šancu dožiť sa dôchodkového veku a dedenie vnímajú ako taký istý finančný prínos ako dôchodok. Nasledujúce tabuľky ukazujú výhodnosť systémov pri tomto predpoklade tak v prípade žien ako aj v prípade mužov.



Výhodnosť vstupu do druhého piliera (nominálne výnosy) (0 - výhodné zostať v prvom pilieri; 1 - výhodnejší je vstup do zmiešaného systému) Dôchodkový vek 65 rokov, Indexácia CPI, zohľadnená možnosť dedenia, MUŽI													
Vek	Averzia k riziku (Konzervatívny fond)				Čiastočná akceptácia rizika (Vyvážený fond)				Akceptovanie väčšieho rizika (Rastový fond)				
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
20	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
21	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
22	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
23	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
24	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
25	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
26	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
27	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1			
28	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
29	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
30	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
31	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
32	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
33	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
34	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
35	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
36	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
37	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
38	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
39	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1			
40	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
41	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
42	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
43	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
44	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
45	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
46	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1			
47	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1			
48	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1			
49	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1			
50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1			

Zdroj: MF SR

Je mimoriadne dôležité správne chápať tieto tabuľky. Výhodnosť sa skúmala vzhľadom na pravdepodobnosťou vážený očakávaný prínos pre jednotlivca. Základná myšlienka je ilustrovaná na nasledujúcom zjednodušenom príklade: Peter je postavený pred voľbu spomedzi dvoch možností.

- Prvá je, že ak na hracej kocke nepadne číslo 6<sup>8</sup>, tak dostane na ruku 100 korún. Keď padne šestka tak nič.
- V druhom prípade by na ruku dostal 95 korún ak nepadne šestka, ale ak by na hracej kocke padla šestka, tak 50 korún.

Ktorú možnosť si má zvoliť? Ak by sa táto hra hrala opakovane je jednoznačné, že by si mal zvoliť druhú možnosť, nakoľko v priemere by dostal 87,5 korún ( $5/6 \cdot 95 + 1/6 \cdot 50$ ) na jednu hru, kým v prvom prípade iba 83,3 Sk ( $5/6 \cdot 100$ ).

Veľká dilema je to ale v tom prípade, kedy sa táto hra uskutoční iba raz. Občania sú postavení pred veľmi podobnú dilemu, a preto, tí, ktorí by si zvolili prvú hru by nemali pri svojom rozhodovaní používať tabuľky s dedením, kým zostávajúci môžu rozhodovať aj na základe týchto tabuliek.

<sup>8</sup> Táto pravdepodobnosť približne korešponduje s pravdepodobnosťou dožitia dôchodkového veku.

Výhodnosť vstupu do druhého piliera (nominálne výnosy)														
(0 - výhodné zostať v prvom pilieri; 1 - výhodnejší je vstup do zmiešaného systému)														
Dôchodkový vek 65 rokov, Indexácia CPI, zohľadnená možnosť dedenia, ŽENY														
Vek	Averzia k riziku (Konzervatívny fond)				Čiastočná akceptácia rizika (Vyvážený fond)				Akceptovanie väčšieho rizika (Rastový fond)					
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	
20	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
21	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
22	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
23	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
24	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
25	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
26	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
27	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1				
28	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
29	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
30	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
31	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
32	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
33	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
34	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
35	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1				
36	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1				
37	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1				
38	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1				
39	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1				
40	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1				
41	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1				
42	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1				
43	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1				
44	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1				
45	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				
46	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				
47	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				
48	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				
49	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				
50	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				

Zdroj: MF SR

## Záver

**Presný dopad vzniku kapitalizačného piliera na verejné financie nie je v súčasnosti možné kvantifikovať**, pretože existuje objektívne daná veľká neistota ohľadom počtu obyvateľov, ktorí sa rozhodnú pre účasť v novom pilieri. Skutočnosť sa preto môže od predpokladov IFP výrazne odlišovať a odpoveď na otázku, aký bude presný dopad reformy na verejné financie budeme poznať až po skončení prechodného obdobia po júni 2006.

Očakávaný dopad na deficit verejných financií z pohľadu IFP predstavuje očakávaný scenár, na základe ktorého je pripravený aj rozpočet verejných financií na roky 2005 až 2007. Skutočný dopad môže byť vyšší a môže dosiahnuť aj úroveň maximalistického scenára, alebo naopak nižší, až po úroveň minimalistického scenára. Aj tieto dve varianty pritom ešte abstrahujú od teoretických extrémov, ktoré môže byť ešte výraznejšie.

Výpadky príjmov z prvého piliera (SP) podľa jednotlivých scenárov*								
v % HDP			2005	2006	2007	2008	2009	2010
Očakávaný scenár	SC1	PROST	0,4	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
Rizikový scenár	SC2	PROST	0,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9
Minimalistický scenár	SC3	PROST	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5

\* prezentované výsledky sú takmer totožné aj s výsledkami druhého modelu, preto sa uvádza iba výsledok dosiahnutý pomocou modelu PROST.

Zdroj: MF SR

Druhým cieľom tejto prílohy bolo zrealizovať očakávanie občanov na očakávanú výšku dôchodkov v súvislosti s prechodom do druhého piliera. IFP očakáva masívnu reklamnú kampaň dôchodkových správcovských spoločností najmä v rokoch 2005 – 2006 s cieľom prilákať maximálne množstvo klientov. Predložená analýza, ktorá je prezentovaná v rámci minimalistického scenára sa snaží o objektívne porovnanie oboch pilierov a je založená na transparentných predpokladoch. Jej cieľom bolo identifikovať vekové skupiny poistencov a príslušnú očakávanú mieru výnosu kapitálových aktív, u ktorých možno očakávať, že budú finančne benefitovať na prechode do druhého piliera.

Výsledky analýzy založená na súčasných legislatívnych predpokladoch ukázali, že 22-roční sporitelia budú benefitovať zo systému vtedy, keď priemerný výnos aktív počas celého obdobia zhodnocovania dosiahne minimálne 7,5%. Vyššie vekové skupiny musia dosiahnuť vyšší priemerný výnos aktív, aby dosiahli vyšší dôchodok, ako v prípade, že by do druhého piliera nevstúpili. Vďaka nastaveniu parametrov prvého piliera v platnej legislatíve sa napríklad vôbec neoplatí zapojiť do druhého piliera tým, ktorý by väčšiu časť obdobia ponechali svoje prostriedky zhodnocovať v konzervatívnom fonde.

Pre objektívnosť však treba dodať, že je možné očakávať zmenu veku odchodu do dôchodku ako aj zmenu systému valorizácie dôchodkov, navyše výhodou kapitalizačného piliera je možnosť dedič nasporené prostriedky a tiež fakt, že tu existuje väčšia pravdepodobnosť stability legislatívy. Parametre prvého piliera môžu byť totiž predmetom politického rozhodnutia, a preto je s kalkuláciami v prvom pilieri spojené určité riziko. Obsah tohto rizika spočíva v tom, že súčasné parametre priebežného piliera sa môžu zmeniť, čím sa automaticky zmenia aj výsledky prepočtov. Veľkosť tohto rizika si však musí zvážiť každý občan pri svojom rozhodovaní sám.

Väčšina obyvateľov potrebuje jednoduché vodítko pri rozhodovaní. Pre nich - za nižšie uvedených predpokladov ktoré IFP považuje za reálne (ale samozrejme nie za isté) - je možné konštatovať nasledovné.

**Vstup do druhého piliera sa oplatí predovšetkým pre ženy mladšie ako 35 rokov a pre mužov mladších ako 40 rokov.**

To platí pri nasledovných predpokladoch:

A. **Makroekonomické predpoklady** sú prebraté z Konvergenčného programu SR. Dôležitý je najmä priemerný ročný rast reálnych miezd, ktorý sa očakáva do roku 2080 na úrovni 2,5%. Samozrejme, pre starších obyvateľov sa počíta s rýchlejšim rastom reálnych miezd (v rámci rýchlejšieho približovaniu sa k úrovni EÚ v nasledujúcich cca. 20 rokoch), pre mladších je rast platov približne na úrovni vyššie uvedeného priemeru za celé obdobie do roku 2080. Technická úroková miera je na úrovni 4%.

B. **Priemerná nominálna výnosovosť aktív v druhom pilieri** sa predpokladá približne na úrovni 6,5%. U obyvateľov nad 40 rokov je však veľké riziko, že vzhľadom na povinnosť vstúpiť do zmiešaného fondu 15 rokov pred dôchodkom a do konzervatívneho 7 rokov pred dôchodkom nedosiahnu tento výnos v druhom pilieri.

C. **Legislatíva dôchodkového systému** sa výrazne nezmení s výnimkou nasledovných bodov :

- Vek pre odchod do dôchodku sa v budúcnosti postupne zvýši na 65 rokov.
- Valorizácia už priznaných dôchodkov sa v budúcnosti zmení na indexáciu podľa vývoja spotrebiteľských cien.

D. **Výhoda dedenia** je zohľadnená pomocou pravdepodobnosti úmrtia pred zavŕšením dôchodkového veku.

Pre tých, ktorí by sa chceli rozhodnúť na základe komplexnejšieho prístupu, na webstránke MF SR bude sprístupnená kalkulačka s jedenástimi otázkami.