INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

POLICY PAPER

Leden 2026

Kapitálové spoření a připojištění v době stárnutí

Martin Zeman

Shrnutí

V posledních letech se změny penzijního systému soustředily téměř výhradně na úpravy jeho parametrů. Prostor pro další povinné zásahy tohoto typu se však při snaze udržet širší společenskou shodu zdá být vyčerpaný. Jako schůdná cesta se proto nabízí posílení třetího pilíře, zejména u lidí s delším investičním horizontem a vyššími příjmy.

Hlavní body

- Český důchodový systém je historicky i institucionálně založen téměř výhradně na průběžném financování, které je stále citlivější na nepříznivý demografický vývoj.
- Absence významných kapitálových rezerv a nízký podíl kapitálových příjmů domácností penzistů výrazně omezuje stabilitu systému do budoucna.
- Nízká účast mladších věkových kohort ve třetím pilíři prohlubuje dlouhodobé fiskální i sociální riziko spojené se stárnutím populace.

Psal se rok 1881, kdy v tehdejším Německu Otto von Bismarck prosadil zcela nový reformní systém sociálního pojištění, který pro případ nemoci, invalidity či stáří zabezpečil výplatu dávek pro nejširší vrstvy obyvatelstva. Tento systém znamenal paradigmatickou změnu, jež ovlivnila životy stovek milionů lidí v následujících generacích a zcela změnila vztah mezi státem a občany. Rakousko-Uhersko převzalo Bismarckovu koncepci v roce 1906 v podobě starobního a invalidního pojištění. Původně byly prostředky budoucích důchodců shromažďovány ve fondu (Baldwin, 1990). Až postupem času tyto pojistné systémy přešly, primárně z politických důvodů, do systému průběžného financování, který funguje až do současnosti.

Průběžný systém je systémem spolehlivým, který de facto v každé situaci a krizi vytvoří alespoň určitou penzi pro důchodce. Pro zachování jeho rovnováhy musí platit, že objem přijatých prostředků odpovídá objemu prostředků vyplacených. Průběžný systém je tedy ovlivněn třemi základními parametry, a to demografickou strukturou obyvatelstva, náhradovým poměrem a věkem odchodu do penze. Reformy důchodových systémů, v jejichž rámci dochází ke změnám věku odchodu do důchodu a náhradového poměru, jsou reformami parametrickými. Průběžný systém lze relativně snadno využít jako nástroj sociální solidarity. Samotná redistribuce není důsledkem skutečnosti, že je systém průběžný, avšak v rámci tohoto systému je technicky relativně snadno realizovatelná.

Průběžný systém funguje nejlépe v situaci s rostoucí populací. Ostatně v době, kdy byly tyto systémy zaváděny, docházelo k výrazným populačním nárůstům. Problematická situace nastává v okamžiku, kdy dochází k výkyvům v populační struktuře. Nejhorší je situace, kdy se trvale zvyšuje podíl důchodců a zároveň klesá podíl pracujících. V takovém případě se systém dostává do deficitu a v podmínkách nízké porodnosti může v záporném saldu zůstat velmi dlouho. Tento trend často nedokážou změnit ani následné parametrické úpravy. Samotná vnitřní míra výnosnosti průběžného systému pro reprezentativního účastníka je dána součtem tempa růstu pracovní populace a tempa růstu reálných mezd.

Druhým typem financování penzí je fondový systém, v němž si účastník odkládá část svých mezd do penzijního fondu. Tyto fondy následně investují prostředky na kapitálových trzích do finančních instrumentů. Dochází tak k jejich zhodnocení, případně i ke znehodnocení, a to v závislosti na aktuálním vývoji finančních trhů. Dosahovaný výnos účastníka je následně snížen o administrativní, transakční a další náklady spojené se správou.

I v tomto systému platí, že účastník po dosažení určitého věku dostává pravidelnou platbu až do konce svého života. Podstatným faktem však je, že tento obnos je vyplácen bez ohledu na délku dožití příjemce. Tyto systémy tak ve své podstatě fungují jako nástroj přerozdělování mezi jedinci s nižší a vyšší délkou života. Pro správné fungování je nutnou podmínkou stabilita a kontinuita politického prostředí spojené s dostatečnou rozvinutostí kapitálových trhů.

Sociální solidarita v rámci těchto systémů je výrazně nižší než v systému průběžném. Výše penzijních úspor je totiž závislá na délce spoření, výši příspěvků a čistém kapitálovém výnosu dosaženém fondem. Právě kapitálový výnos přitom často představuje největší část celkových úspor v důchodovém věku. Platí přitom pravidlo, že z hlediska celkového objemu úspor v době odchodu do penze jsou nejvýznamnější ty úspory, které byly vytvořeny na počátku pracovní kariéry, neboť byly zhodnocovány po nejdelší dobu. Objektivně problematickým aspektem fondového systému je však volatilita výnosů penzijních fondů. Tyto fluktuace mohou být mimořádně nepříznivé zejména v případě propadu finančních trhů v období těsně před odchodem účastníka do penze. Zásadní výhodou fondového systému však zůstává skutečnost, že není závislý na demografickém vývoji, a tedy netrpí problémy vyplývajícími z budoucích změn věkové struktury, které jsou charakteristické i pro Českou republiku.

Odborná literatura se dlouhodobě a zevrubně zabývá komparací průběžného a fondového systému a formuluje tzv. Aronovo pravidlo, které porovnává uvedené typy penzijních systémů na základě jejich reálných výnosových měr. Pokud je součet tempa růstu pracovní populace a tempa růstu reálných mezd nižší než výnosnost fondového systému, tedy výnos z kapitálu po odečtení administrativních nákladů, je vhodnější fondový systém. Pokud je však tento součet vyšší než výnosnost fondového systému, je z hlediska ekonomické teorie výhodnější systém průběžný.

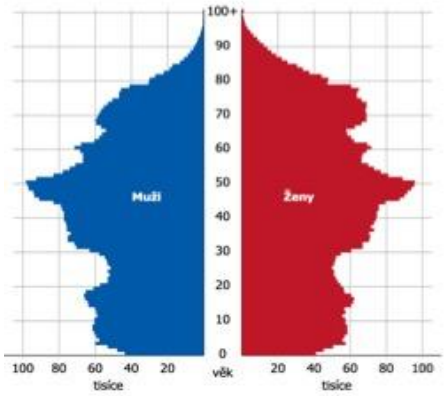
Uplatnění Aronova pravidla je vhodné zejména v případě budování systému tzv. na zelené louce. Zásadní problém však nastává v situaci přechodu z průběžného systému na fondový. V takovém případě by došlo ke vzniku transformačního dluhu, neboť by se snížil, případně až zastavil, příliv finančních prostředků do průběžného systému, zatímco jeho výdajová strana by zůstala zachována. Tato situace by generovala dodatečný státní dluh a s ním spojené úrokové náklady na jeho obsluhu. Tolik k ekonomické teorii.

Ekonomická praxe

Řešením obtíží spojených s demografickým stárnutím populace mohly být v minulosti jednorázové finanční prostředky, které měla Česká republika historicky k dispozici v důsledku privatizace státního majetku. Okno této příležitosti se však již uzavřelo. V našich podmínkách, kde se počet pracujících dlouhodobě snižuje, již nelze uvažovat o plném přechodu na fondový systém. V této chvíli k tomu chybí nejen politická odvaha, ale hlavně nejde již o ekonomicky racionální řešení. I proto se diskuse o plném přechodu na fondový systém soustředily především do 90. let, zatímco v novějším období dochází výhradně k parametrickým změnám.

K těm dochází relativně často. Demografická křivka totiž ukazuje, že zatímco v současnosti připadá na jednoho důchodce přibližně 2,7 pracujícího, za 50 let by se tento poměr měl snížit na 1,7 pracujícího (NRR, 2025). Politici, vycházející z této demografické projekce, upravovali v minulosti parametry systému opakovaně. Možná nejvíce to ilustruje příklad, kdy si uvědomíme, že současná 83letá důchodkyně, pokud vychovala dostatečný počet dětí, odcházela do důchodu již ve věku 53 let. V kontrastu s tím by současné nastavení systému pro stejnou osobu znamenalo odchod do penze až v 67 letech. Je sice pravdou, že délka života se po pádu komunistického režimu prodlužuje, nicméně nárůst věku odchodu do důchodu o 14 let v relativně krátkém časovém období je z pohledu části společensko-politického spektra obtížně přijatelný. I proto se jeví možnosti nucených parametrických změn v rámci tohoto systému v současnosti jako vyčerpané. Naopak cestou má být motivace k vyšší pracovní aktivitě i po překročení věku odchodu do penze, pokud lidé chtějí a mohou pracovat.

Graf 1: Věková struktura České republiky k 31. 12. 2024



Zdroj: ČSÚ, 2025.

Právě negativní demografický vývoj vyžaduje navýšení finančních zdrojů, které by umožnily vyrovnávat budoucí nerovnováhy mezi počtem přispěvatelů a příjemců důchodů. Český důchodový systém je téměř výhradně založen na průběžném financování, aniž by existoval významný rezervní či stabilizační mechanismus, jenž by mohl tlumit dopady stárnutí populace.

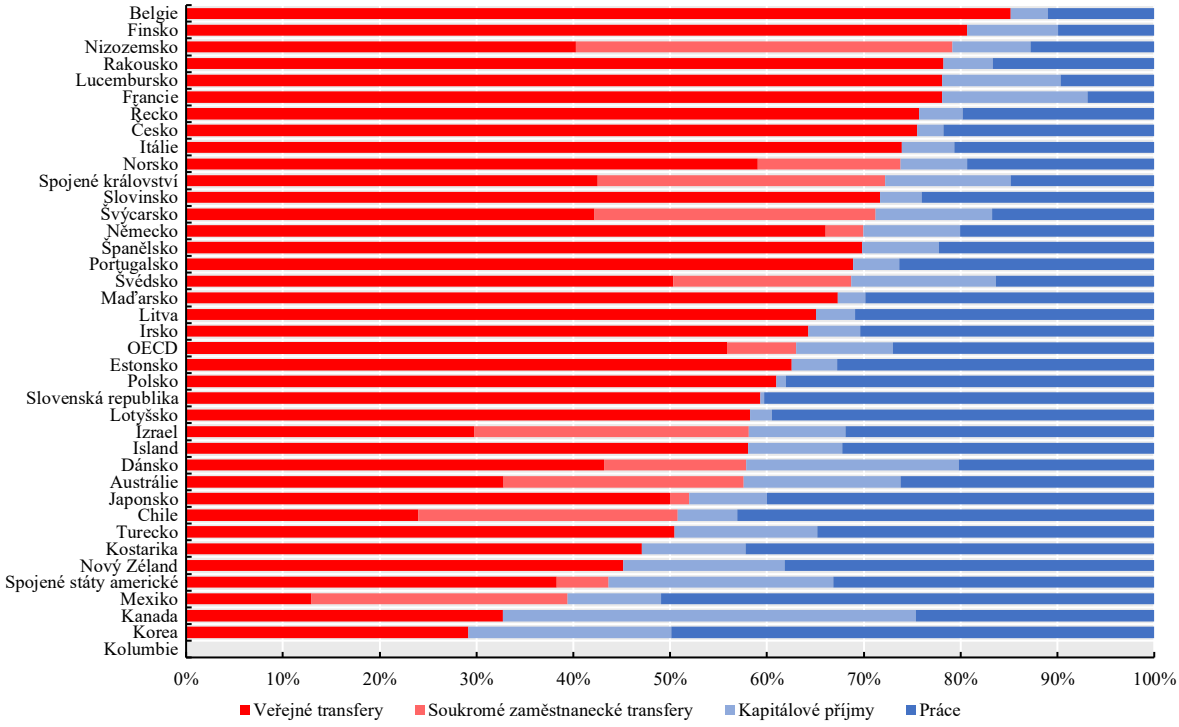
Na rozdíl od některých jiných zemí nebyly v České republice vytvořeny dlouhodobé kapitálové rezervy, například prostřednictvím národního penzijního fondu nebo systematického využití privatizačních výnosů, které by mohly suplovat klesající počet přispěvatelů. V důsledku toho je systém mimořádně citlivý na změny věkové struktury obyvatelstva.

Z pohledu mezinárodní komparace jsou čeští penzisté extrémně závislí na transferech od státu. Veřejné transfery představují až 75,5 % celkových příjmů domácností důchodců, což znamená, že přibližně tři čtvrtiny jejich příjmů pocházejí ze státního systému. Tento podíl je výrazně vyšší než průměr zemí OECD, který činí zhruba polovinu (55,9 %), a zároveň významně převyšuje hodnoty zaznamenané v sousedních či srovnatelných zemích. Z regionálního pohledu ČR vykazuje vyšší míru závislosti na státních transferech než většina zemí střední a východní Evropy.

Výraznější rozdíly jsou patrné při pohledu na země s nejvyšší a nejnižší mírou závislosti na veřejných transferech. Nejvyšší podíl veřejných transferů vykazují Belgie (85,2 %), Finsko (80,7 %), Rakousko (78,2 %), Lucembursko (78,1 %), Francie (78,1 %) a Řecko (75,7 %). Na opačném konci spektra stojí země, v nichž důchodci čerpají výrazně diverzifikovanější strukturu příjmů, například Korea (29,1 %), Kanada (32,7 %) nebo Austrálie (32,8 %), kde hrají zásadní roli kapitálové a pracovní příjmy i ve vyšším věku. Tyto rozdíly odrážejí nejen odlišné institucionální nastavení důchodových systémů, ale také rozdílnou míru přípravy na stáří v průběhu ekonomicky aktivního života.

Právě nízký význam kapitálových příjmů představuje jeden z klíčových strukturálních problémů českého důchodového systému. Příjmy z kapitálu tvoří u českých domácností penzistů pouze 2,7 %, což je výrazně pod průměrem OECD (10,0 %). Pro srovnání: v Německu dosahují kapitálové příjmy 10,0 %, ve Francii 15,0 %, ve Švýcarsku 12,0 % a v Kanadě dokonce 42,6 %. Nízký podíl kapitálových příjmů v Česku tak naznačuje nejen omezenou míru individuálního spoření a investic, ale také slabou schopnost fondových a majetkových příjmů doplňovat veřejné důchody ve stáří.

Graf 2: Zdroje příjmů starších osob

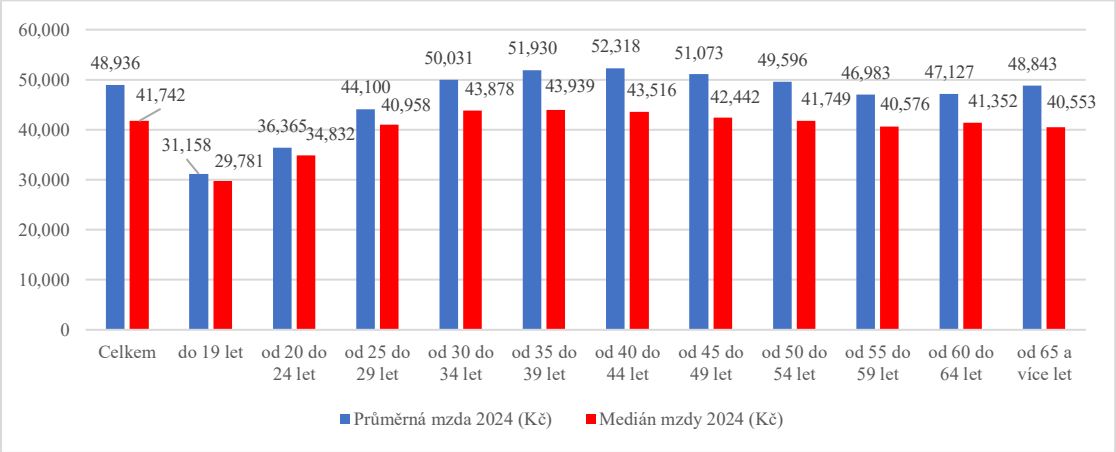


Zdroj: OECD, 2025.

Samotný fakt, že současní důchodci v České republice nemají zajištěny dodatečné důchodové příjmy mimo veřejné transfery od státu, není příliš překvapivý. Tento stav vychází z historického vývoje, kdy byla možnost vstupu na kapitálové trhy pro tyto generace výrazně omezená. Dnešní rozhodování však determinuje budoucí výsledky, a proto je zásadní, jak se dnes chovají ekonomicky aktivní obyvatelé.

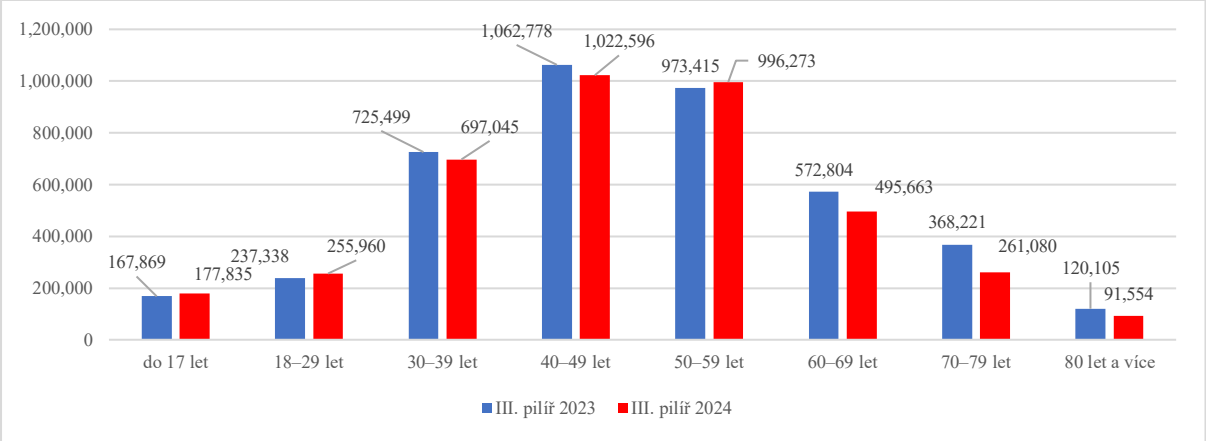
A právě data o dnešních rozhodnutích pracující populace nelze považovat za povzbudivé. Většina českých pracujících začíná řešit spoření na důchod až po překročení čtyřicátého roku života, což je z hlediska dlouhodobé akumulace úspor pozdě. Paradoxně se přitom jedná o věkovou skupinu, která v průměru dosahuje nejvyšších příjmů v rámci ekonomiky, a to jak z pohledu průměrné, tak mediánové mzdy.

Graf 3: Průměrná a mediánová mzda v roce 2024



Zdroj: ČSÚ, 2025.

Graf 4: Počty lidí ve III. pilíři důchodového pojištění dle věkové kohorty



Zdroj: MF ČR 2025, vlastní úprava.

Navzdory této relativně vysoké mzdové úrovni zůstává účast osob v této věkové kategorii (tj. do 39 let) ve třetím pilíři nízká. Tento stav lze vysvětlit především nízkým vnímáním relevance důchodového spoření v mladším a středním věku. Odchod do penze je vnímán časově velmi vzdálený, a proto jej nepovažují za bezprostřední prioritu. Jejich finanční rozhodování se soustředí spíše na aktuální potřeby a krátkodobé cíle.

K oslabení motivace pravděpodobně nepřispěla ani skutečnost, že mediální i politická diskuse o důchodovém zabezpečení byla v posledních letech vedena téměř výhradně v rovině parametrických změn průběžného systému. Tyto debaty mohou posilovat pocit nízké naléhavosti individuálního spoření, a to navzdory tomu, že právě prodloužení investičního horizontu o každých několik let může mít zásadní vliv na výši konečných úspor. Klíčovou roli zde totiž hrají prostředky investované na počátku pracovní kariéry, které se zhodnocují po nejdelší dobu a generují nejvyšší kumulativní výnos.

Další významnou roli hraje omezená finanční gramotnost a nedostatek cílených informací, a to často i u osob s relativně vyššími příjmy. Jednostranně zaměřená komunikace ze strany státu, která se soustředila především na otázku věku odchodu do důchodu, vedla k tomu, že penzijní produkty zůstávaly mimo hlavní zájem veřejné debaty. Navíc jsou obecně vnímány jako složité, málo transparentní a administrativně náročné. Z tohoto pohledu lze kriticky hodnotit postup předchozí vlády, která prosadila reformu spočívající v prodloužení věku odchodu do důchodu bez společenského konsenzu. Významná část politického spektra opakovaně deklarovala, že v případě získání moci tyto změny vrátí do původního nastavení. Politická pozornost se tak soustředila na parametrické úpravy, pro něž nebyla mezi lidmi vytvořena širší shoda. Současně to znamenalo ztrátu několika let, které mohly být věnovány systematickému rozvoji a úpravám třetího pilíře s cílem výrazně zvýšit počet jeho účastníků, zejména v mladších věkových kohortách.

Inspirací v tomto ohledu může být nový systém, který byl zaveden v zemi, jež již v roce 1881 položila základy moderního systému sociálního pojištění. Německá vláda představila program dětského investování na stáří Frühstart-Rente, tedy fond zřízený pro každé dítě ve věku od 6 let do dovršení 18 let, do něhož bude stát přispívat měsíčně částkou 10 eur. Po dosažení tohoto věku by měli účastníci v systému preferenčně pokračovat, není to však povinné. Volba 18. roku života jako okamžiku ukončení státní podpory může být logická z hlediska dosažení plnoletosti. Na druhou stranu je však třeba podotknout, že z pohledu životního cyklu není v tomto období drtivá většina účastníků příjmově

samostatná, a pokračování v započatém procesu investování tak může být problematické. Samotní účastníci se přitom ke svým finančním prostředkům dostanou až po dosažení důchodového věku.

Celkové vložené příspěvky za 12 let u jedné osoby představují náklad ve výši 1 440 eur pro německý veřejný rozpočet. Pokud předpokládáme, že by dlouhodobé zhodnocení těchto prostředků odpovídalo průměrnému ročnímu výnosu německého akciového indexu DAX, celková naspořená částka by v důchodovém věku přesáhla 107 tisíc eur. Toto vysoké zhodnocení je primárně dáno extrémně dlouhým investičním horizontem.

Závěr

Nevýhodou takto nastaveného systému je samozřejmě jeho finanční náročnost. V našich podmínkách by obdobné opatření znamenalo dodatečné výdaje státního rozpočtu ve výši přibližně 4,5 mld. Kč ročně, což je v kontextu napjaté rozpočtové situace problematické. Na druhou stranu je však důležité si uvědomit, že tímto krokem nevzniká nový dluh, ale dochází pouze k jeho transformaci z implicitního na explicitní, se všemi souvisejícími důsledky, včetně zvýšení nákladů na dluhovou službu. Jinými slovy stát dnes vyplácí prostředky, které by jinak musel dávat v budoucnosti. Zřejmým cílem tohoto opatření je především zvýšit zájem veřejnosti o aktivní participaci na vlastním budoucím důchodu. Aby však systém plnil tento cíl efektivněji, měl by být výrazněji motivační a podněcovat rodiče k navyšování investic nad základní částku 10 eur, kterou děti získávají automaticky.

Zdroje

- OECD. (2025). Pensions at a glance 2025: OECD and G20 indicators. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/e40274c1-en
- Národní rozpočtová rada. Zpráva NRR o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí 2025. https://www.rozpoctovarada.cz/publikace/zprava-nrr-o-dlouhodobe-udrzitelnosti-verejnych-financi-2025/
- Baldwin, P. (1990). The politics of social solidarity: Class bases of the European welfare state 1875–1975. Cambridge University Press.
- ČSÚ, (2025). Český statistický úřad. Podíly zaměstnanců, placený čas a hrubé měsíční mzdy podle věku a pohlaví. https://csu.gov.cz/docs/107508/f4568b1c-032e-f912-d23f-a888231b361b/11002625a03.pdf?version=1.0
- ČSÚ. (2024). Podíly zaměstnanců, placený čas a hrubé měsíční mzdy podle věku a pohlaví [PDF]. https://csu.gov.cz/docs/107508/f4568b1c-032e-f912-d23f-a888231b361b/11002625a03.pdf?version=1.0
- MF ČR. (2025). Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2024 [PDF]. https://www.mfcr.cz/assets/attachments/2025-06-18_Zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2024_v02.pdf

Autor

MARTIN ZEMAN
Analytik

Martin Zeman vystudoval Národohospodářskou fakultu a Fakultu podnikohospodářskou na Vysoké škole ekonomické v Praze. Na VŠE také obhájil svou dizertační práci. Odborně se zabývá hospodářskou politikou, fiskální politikou a veřejnými financemi. Je autorem několika odborných článků, vystupuje na mezinárodních konferencích a publikuje komentáře v médiích. Několik let působil jako poradce ministryně a také v dalších institucích zabývajících se veřejnými financemi.

Vydavatel

INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

Posláním Institutu je zkvalitňování českého politického a veřejného prostředí prostřednictvím profesionální a otevřené diskuse a vytvoření živé platformy, která pojmenovává zásadní problémy, vypracovává jejich analýzy a nabízí recepty pro jejich řešení formou spolupráce expertů a politiků, mezinárodních konferencí, seminářů, veřejných diskuzí, politických a společenských analýz dostupných celé české společnosti. Jsme přesvědčeni, že otevřená odborná diskuse a poznání podstaty a příčin jednotlivých problémů jsou nutným předpokladem jakéhokoli úspěšného řešení problémů současné společnosti.

Martinská 2, 110 00 Praha 1
+420 602 502 674
www.politikaspolecnost.cz
office@politikaspolecnost.cz