

Warszawa, dnia 22 stycznia 2010 r.

Stanowisko Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych wobec „Założeń do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektórych innych ustaw” z dnia 6 stycznia 2010 r.

Publiczne wypowiedzi Premiera Donalda Tuska i Ministra Michała Boniego wskazywały, że intencją rządu jest usprawnienie systemu emerytalnego i zwiększenie efektywności działania otwartych funduszy emerytalnych. Tymczasem najnowsza propozycja Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej prowadzi do praktycznej likwidacji kapitałowej części systemu emerytalnego. W efekcie jej ewentualnego wprowadzenia, przyszłe emerytury będą niższe i nastąpi odwrót od niezbędnej reformy zabezpieczenia emerytalnego.

Uwagi ogólne

1. Przyszłe emerytury będą niższe na skutek nie wykorzystania długoterminowej premii za ryzyko na rynku finansowym

Polska jest krajem intensywnie rozwijającym się, o wysokiej dynamice wzrostu dochodu narodowego. Przewiduje się, że przez najbliższe kilkanaście lat, stopa zwrotu z inwestycji na giełdzie w Polsce będzie wyższa niż tempo samego wzrostu dochodu narodowego. W związku z tym, tempo wzrostu kapitału emerytalnego zainwestowanego przez OFE będzie wyższe od tempa waloryzacji kapitału emerytalnego w ZUS.

Komisja Europejska przewiduje, że począwszy od roku 2020, tempo wzrostu dochodu narodowego w większości krajów unijnych, w tym także w Polsce, będzie stopniowo maleć na skutek starzenia się społeczeństw. Będzie mniej osób pracujących, a coraz więcej osób utrzymujących się ze świadczeń społecznych. Lokowanie składki emerytalnej na rynkach międzynarodowych pozwala na inwestowanie środków w krajach, gdzie sytuacja demograficzna jest korzystna, a w związku z tym – na uzyskiwanie wyższych stóp zwrotu. De facto jest to forma „importu” siły roboczej z krajów ludniejszych, tyle, że za pośrednictwem rynków kapitałowych. Inwestycje takie pozwoliłyby członkom OFE na uczestniczenie w ich wzroście gospodarczym. Obniżenie składki na OFE oznacza nie wykorzystanie tej szansy i skazanie przyszłych emerytów na znacznie niższe emerytury.

2. Pożyczka dla państwa kosztem zwiększonego ryzyka dla przyszłych emerytów

Zwiększenie składki do ZUS oznacza wyższe zobowiązania emerytalne państwa z tego tytułu. De facto Ministerstwo proponuje zaciągnięcie pożyczki od obecnych członków OFE na podreperowanie stanu finansów bieżących. Pożyczka ta w przyszłości będzie musiała zostać spłacona. Nie wiadomo jednak, czy na skutek pogarszającej się sytuacji demograficznej i malejącego tempa wzrostu gospodarczego, przyszłe rządy będą w stanie w pełni honorować dziś zaciągnięte dodatkowe zobowiązania. Rodzi to zwiększone ryzyko polityczne dla przyszłych emerytów, tym bardziej uzasadnione, że tempo wzrostu środków ewidencjonowanych na rachunku emeryta w pierwszym

filarze nie zależy od rynków finansowych, lecz od zastosowanej formuły indeksacyjnej. Formułę tę można przecież zmienić, tym bardziej, jeśli sytuacja gospodarcza znacząco się pogorszy.

Przeniesienie części składki do ZUS spowoduje również zwiększenie koncentracji środków emerytalnych w jednej tylko kategorii aktywów – księgowych zobowiązaniach Skarbu Państwa¹. Jest to działanie sprzeczne z zasadą dywersyfikacji aktywów, zatem zwiększa ryzyko finansowe przyszłych emerytów. Członkowie OFE będą mogli inwestować znacznie mniejszą część swojej składki w akcje i obligacje polskich i zagranicznych przedsiębiorstw, jak również obligacje i inne instrumenty dłużne rządów zagranicznych.

Proponowana przez Ministerstwo zmiana stawia pod znakiem zapytania możliwość utworzenia funduszy konserwatywnych. W efekcie, osoby przechodzące na emeryturę (w tym także osoby w wieku przedemerytalnym, które zdecydują się przekazać swoje środki do ZUS) sprzedając swoje aktywa zgromadzone w OFE mogą być narażone na ryzyko inwestycyjne.

Równocześnie, doświadczenia z rynku dobrowolnych funduszy inwestycyjnych w Polsce i na świecie jednoznacznie wskazują na występowanie zjawiska ograniczonej racjonalności decyzji inwestorów indywidualnych w zakresie wycofywania środków z funduszy w okresach załamania na rynkach finansowych. Członkowie funduszy wychodzą z rynku w najbardziej niekorzystnym dla siebie momencie. Podobne ryzyko *timingu* może wystąpić w przypadku umożliwienia wycofywania środków z otwartych funduszy emerytalnych.

3. Znikome oszczędności na kosztach dla pojedynczego członka OFE

Ministerstwo Pracy szacuje, że obniżenie składki kapitałowej przyniesie dość istotne oszczędności dla uczestnika OFE. Będzie on bowiem płacił mniejsze kwoty prowizji, co przełoży się na wyższą emeryturę.

Zasadniczo stwierdzenie takie jest prawdziwe – osoba, która rezygnuje z danej usługi automatycznie oszczędza na opłacie za taką usługę. Natomiast niekoniecznie oszczędność ta spowoduje zwiększenie jej majątku.

Wg szacunków Ministerstwa oszczędności na prowizjach w 2010 r. wyniosą 455 mln zł, co oznacza wzrost kapitału w drugim filarze o 47 zł rocznie. Obliczenia te wymagają następujących komentarzy:

- a) wartość 455 mln zł powinna być podzielona nie przez 9,7 mln ubezpieczonych, ale 14,3 mln osób (dane na koniec listopada 2009 r.; zob. tekst ministerstwa, s. 1), co przynosi nie 47 zł rocznie, a 31,8 zł;
- b) środki te zostają przeniesione do ZUS; zakładając, że jest to 31,8 zł rocznie oraz że tempo wzrostu płac wynosi co roku 2,5%, dodatkowy kapitał zgromadzony z tego tytułu dla osoby pracującej przez 40 lat wyniesie ok. 2 197 zł;

¹ Zobowiązania te nazywane są w literaturze fachowej obligacjami Buchananana. Nie są to papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na rynkach finansowych. W związku z tym, obligacje te są obciążone wyższym ryzykiem niedotrzymania zobowiązań przez emitenta w porównaniu z klasycznymi obligacjami.

- c) kwota 2 197 zł, po podzieleniu przez 250 miesięcy (przybliżony parametr unisex przeciętnego dalszego trwania życia dla osoby przechodzącej na emeryturę) wyniesie 8,8 zł. O tyle zatem wzrośnie miesięcznie emerytura w tym przykładzie.
- d) dla kwoty 47 zł, emerytura wzrosłaby odpowiednio o 13,0 zł miesięcznie.

Prezentując zalety swojej propozycji, Ministerstwo nie informuje zainteresowanych o rzeczywistej skali oczekiwanych korzyści z obniżenia składki na OFE.

4. Niższa stopa zastąpienia przy tej samej składce

Propozycja Ministerstwa dotycząca umożliwienia wypłaty części oszczędności zgromadzonych w OFE na cele nieemerytalne oznacza, że docelową maksymalną emeryturą będzie kwota stanowiąca dwukrotność emerytury minimalnej. Stopa zastąpienia wyniosłaby zatem w obecnej sytuacji ok. 42-44%, a w przyszłości – zgodnie z założeniami Ministerstwa przedstawionymi na s. 40 projektu - spadłaby do poziomu 22-25% przeciętnego wynagrodzenia.

Drastyczne obniżenie stopy zastąpienia przy niezmienionej wysokości całkowitej składki emerytalnej jest działaniem nieracjonalnym. Jeżeli modelem docelowym ma być system emerytalny, gdzie stopy zastąpienia są niskie, a obywatele mają większą swobodę w dysponowaniu oszczędnościami emerytalnymi, należałoby raczej zmniejszyć wysokość składki emerytalnej. Utrzymanie relatywnie wysokiej składki emerytalnej po to, by na koniec procesu oszczędzania emeryci mogli użyć część środków na cele nie związane z emeryturą jest bezsensowne i niezgodne ze społecznymi celami obowiązkowego systemu emerytalnego.

5. Pozorna swoboda wyboru za realnie wysoką cenę

W celu ochrony przed ryzykiem inwestycyjnym ustawodawca przewiduje możliwość rozwiązania przez ubezpieczonego, który ukończył 55 lat (w przypadku kobiet) lub 60 lat (w przypadku mężczyzn), umowy z OFE i przeniesienie całości zgromadzonych tam środków do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, ewentualnie przekazania do tego funduszu jedynie części środków zgromadzonych w ramach II filaru, bez konieczności rozwiązywania umowy z OFE.

Proponowana swoboda jest jednak dość złudna i niesie za sobą znaczne ryzyko. Po pierwsze, dotyczy tylko osób, które w ciągu swojej kariery zawodowej zgromadzą kapitał emerytalny w ZUS odpowiadający co najmniej dwukrotności emerytury minimalnej. Prognozy przyszłych emerytur wskazują, że niestety, scenariusz taki dotyczyłby tylko niewielkiej części ubezpieczonych.

Po drugie, propozycja Ministerstwa nadal nie rozwiązuje problemu związanego z ryzykiem wystąpienia znacznego spadku cen aktywów finansowych w momencie przechodzenia do ZUS lub wycofywania środków z OFE.

Ponadto, swoboda ta wiąże się z kosztem. W celu realizacji wypłat dla w/w osób, fundusze będą musiały sprzedawać swoje aktywa. Trudno będzie oszacować liczbę takich osób. Jeśli znaczna liczba osób zdecyduje się na wyjście z OFE, PTE mogą być zmuszone do szybkiego pozbycia się posiadanych akcji i innych instrumentów finansowych. Obniży to ceny sprzedawanych aktywów.

Alternatywnie, zamiast sprzedaży już posiadanych aktywów finansowych, PTE będą tworzyły odpowiednią rezerwę na płynność, lokując napływające składki na rachunkach bankowych lub w porównywalnych inwestycjach o wysokim poziomie płynności. Rezerwa ta, ze względu na trudność oszacowania liczby osób, które w danym momencie podejmą decyzję o przeniesieniu środków do ZUS lub wypłacie jednorazowej z OFE, będzie równa lub zbliżona do potencjalnej maksymalnej kwoty wypłaty. Wzrost ryzyka płynności spowoduje znaczne podniesienie rezerwy na wypłaty. To z kolei negatywnie odbije się na dochodowości portfela OFE (inwestycje w płynne instrumenty finansowe przynoszą bowiem niższą stopę zwrotu, niż pozostałe mniej płynne aktywa). Umożliwienie swobodnej decyzji w kwestii wycofania kapitału wiąże się dla członków OFE z kosztem obniżonych stóp zwrotu.

6. Decyzja niekorzystna dla gospodarki

Obniżenie składki spowoduje, że mniej pieniędzy niż dotychczas będzie inwestowane w akcje polskich przedsiębiorstw. Koszt finansowania różnych projektów inwestycyjnych wzrośnie, w związku z czym część tych projektów nie zostanie wdrożona. Obniży to tempo wzrostu dochodu narodowego.

Zagadnienie to jest szczególnie istotne w kontekście zamierzonych przez rząd ambitnych planów prywatyzacyjnych. Otwarte fundusze emerytalne będą miały znacznie mniej środków na inwestycje w prywatyzowane spółki.

Niższa alokacja składki wpłynie równie niekorzystnie na projekty infrastrukturalne. Należy pamiętać, że infrastruktura jest kluczowym czynnikiem wpływającym na produktywność gospodarki i tempo wzrostu gospodarczego. Bank Światowy szacuje, że inwestycja rządu 1% PKB w tradycyjną infrastrukturę powoduje podniesienie tempa wzrostu gospodarczego o 1%².

7. Odwrót od reformy emerytalnej – demontaż systemu

Reforma emerytalna wprowadzona 11 lat temu była spójnym systemem. Wieloletnia praktyka OFE pokazała, jakie mechanizmy należy usprawnić. Propozycja przejęcia części składek odprowadzanych do funduszy emerytalnych marginalizuje znaczenie części kapitałowej systemu, który w pierwotnych założeniach miał odgrywać równie ważną rolę, co I filar. Przy tak niskiej składce II filar nie zgromadzi liczącej się części przyszłego kapitału emerytalnego. Niemal całość zobowiązań emerytalnych przejmie na siebie I filar, co podważy bezpieczeństwo systemu.

Reforma emerytalna, dotycząca kilkunastu milionów obywateli wprowadzana była za zgodą i akceptacją najważniejszych organizacji społecznych, zawodowych i politycznych. Była rodzajem umowy społecznej, koniecznej dla przeprowadzenia tak doniosłych zmian, całkowicie zmieniających zasady gromadzenia i wypłat środków emerytalnych. Propozycje Ministerstwa, demontujące zreformowany system emerytalny dokonują się metodą małych kroków, wbrew tej umowie, łamiąc ją.

² Zob. Hormazabal S. (2010). *Lessons from the Chilean Experience on Infrastructure Funding via Private Pension Funds*, BBVA, Economic Research Department, Pension Trends, styczeń 2010 r.

Błędy w argumentacji ekonomicznej występujące w ”Założeniach do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektóre inne ustawy”

Uwagi zawarte w tej części Stanowiska Izby oraz w części następnej, oparte zostały na analizie *Założeń* MPiPS przeprowadzonej przez eksperta ekonomicznego – prof. Krzysztofa Rybińskiego. IGTE podziela opinie prof. Rybińskiego na temat *Założeń*.

„Założenia do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektóre inne ustawy” przedstawione przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej są oparte na błędnych przesłankach. Przesłanki te dotyczą interpretacji zjawisk obserwowanych na rynku otwartych funduszy emerytalnych oraz konsekwencji proponowanych zmian. Zdaniem Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych prowadzenie w oparciu o *Założenia* dalszych prac nad zmianami w systemie emerytalnym nie zwiększy jego efektywności i bezpieczeństwa.

1. Str. 5 i następne *Założeń*: ... *wysoka proporcja (1/3 składki emerytalnej przekazywana do OFE) rodzi nie tylko zwiększone ryzyko cyklicznej utraty znacznej części środków, która może występować w okresach dekonjunktury gospodarczej (co negatywnie odbija się na wysokości emerytur i zwiększa obciążenie budżetu państwa z tytułu minimalnego gwarantowanego świadczenia), ale również obciąża przyszłe pokolenia splatą olbrzymiego zadłużenia Skarbu Państwa wynikającego z konieczności dofinansowywania środków na wypłatę dzisiejszych emerytur.*

Po pierwsze, wg dostępnej wiedzy i długookresowego doświadczenia dywersyfikacja aktywów zwiększa bezpieczeństwo zainwestowanego kapitału emerytalnego, natomiast koncentracja powoduje wzrost ryzyka. Dotyczy to także obligacji skarbowych, w których ulokowana jest obecnie większość inwestycji OFE. W warunkach narastania długu publicznego i braku perspektywy jego ograniczenia, koncentracja tak znacznej części środków emerytalnych w obligacjach skarbowych, obciążona jest znacznie poważniejszym ryzykiem, niż dywersyfikacja w różnych klasach instrumentów i na różnych rynkach.

Po drugie, na rzecz większego zaangażowania OFE w rynki akcyjne przemawia również fakt, że straty finansowe wynikające ze spadku cen akcji w dekonjunkturze są z nawiązką rekompensowane w długim okresie przez stopy zwrotu wyższe, niż uzyskiwane z obligacji. Aby ochronić przed dekonjunkturą kapitał roczników, które w tym czasie będą przechodzić na emeryturę, należy uruchomić subfundusze o różnym profilu ryzyka, co środowisko funduszy emerytalnych postulowało od dawna. Funkcjonują one w wielu krajach. Zróżnicowanie profili subfunduszy pozwoli młodszym rocznikom większą część kapitału inwestować w instrumenty o podwyższonym ryzyku i wyższej oczekiwanej stopie zwrotu, niż dają obligacje.

Po trzecie, związek między wysokością składki przekazywanej do OFE, a wielkością zadłużenia Skarbu Państwa wynikającego z konieczności wypłat bieżących emerytur jest pozorny. W rzeczywistości na wysokość długu emerytalnego wpływa proces starzenia się społeczeństwa, poziom bezrobocia oraz regulacje określające wiek emerytalny i wysokość przyszłych emerytur. Wielkość

składki przekazywanej do OFE może mieć wpływ tylko na wcześniejsze lub późniejsze ujawnienie się istniejącego długu emerytalnego. Założenia MPiPS problemu długu nie rozwiązują, a jedynie starają się przesunąć jego ujawnienie w przyszłość, poza kadencję obecnego rządu. Oznacza to, że dla osiągnięcia krótkookresowego celu politycznego proponuje się radykalne zmiany w systemie emerytalnym. Dla zmniejszenia długu publicznego, a nie odsunięcia jego ujawnienia w czasie, znacznie korzystniej było by pozwolić na większą dywersyfikację inwestycji o wyższej oczekiwanej stopie zwrotu. Prawdopodobieństwo uzyskania wyższych stóp zwrotu ze zdywersyfikowanego portfela w długim okresie, jest większe niż z portfela, który zawiera ponad 60% obligacji polskiego rządu.

2. Str. 5 i 6 Założeń: *Wobec braku ostatecznych rozwiązań dotyczących wypłaty docelowych świadczeń ze środków gromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych utrudniony jest sposób realizacji postulatu bardziej bezpiecznego, mniej ryzykownego zarządzania środkami osób, które zbliżają się do osiągnięcia wieku emerytalnego.*

Brak regulacji prawnych dotyczących tworzenia subfunduszy i zakładów emerytalnych, koniecznych dla zakończenia reformy emerytalnej w żaden sposób nie uzasadnia zmian, jakie proponuje MPiPS. Należy jak najszybciej podjąć pracę nad przepisami prawnymi koniecznymi dla działania subfunduszy i zakładów emerytalnych. Znacznie skuteczniej zwiększą one bezpieczeństwo zarządzania kapitałem emerytalnym niż przesuwanie środków z OFE do ZUS.

3. Str. 6 Założeń: *Obecna wysokość składek przekazywanych do OFE zwiększa deficyt sektora finansów publicznych i powoduje wzrost kosztów obsługi długu publicznego. Obciążenie przyszłych pokoleń z tego tytułu jest większe niż w przypadku finansowania systemu repartycyjnego. Dodatkowo istniejący system jest w zbyt dużym stopniu uzależniony od kaprysów rynków finansowych.*

Jak wyjaśniono w punkcie 1. opinia MPiPS o negatywnym wpływie OFE na wysokość deficytu finansów publicznych jest w perspektywie długookresowej błędna. *Założenia* pomijają ponadto fakt, że inwestycje OFE w sektor prywatny i inwestycje infrastrukturalne, szybciej prowadzą do wzrostu PKB, niż finansowanie deficytu budżetowego za pomocą zakupów bonów i obligacji skarbowych. Wyższy PKB oznacza możliwość wzrostu wypłacanych emerytur. Propozycje ministerstwa ograniczają także możliwość powiększania emerytur dzięki inwestycjom zagranicznym OFE, w krajach o wyższej niż w Polsce dynamice wzrostu gospodarczego, w których można osiągnąć wyższe oczekiwane stopy zwrotu, obniżając jednocześnie ryzyko dzięki dywersyfikacji na kilka krajów.

Cechą wszystkich rynków finansowych, zarówno polskiego jak i zagranicznych, jest zmienność cen akcji. W *Założeniach* MPiPS ryzyko związane z tą zmiennością określone zostało jako „kaprys”, czyli nie poddające się kontroli negatywne zjawisko. Tymczasem stopa zwrotu z akcji, wyższa niż obligacji rządowych, co jest korzyścią inwestora, wynika właśnie ze zmienności. Literatura finansowa wskazuje, że przy długim horyzoncie inwestycyjnym kilku dziesięcioleci, niezależnie od krótkookresowych wahań, akcje przynoszą premię w postaci stóp zwrotu o 4-5% wyższych niż stopy zwrotu z obligacji skarbowych. Z tego powodu składki emerytalne, które są gromadzone systematycznie, długookresowo i nie podlegają wcześniejszej wypłacie, w znacznej części powinny być inwestowane w akcje. *Założenia* ograniczają możliwość wykorzystania dla szybszego wzrostu kapitału emerytalnego prawidłowości rynku finansowego, zwiększając uzależnienie od rządowych obligacji skarbowych. Zastępują ryzyko zmienności rynkowej, ryzykiem zmienności koniunktury

politycznej. Obecna próba zmiany zasad funkcjonowania systemu emerytalnego stosownie do bieżącej potrzeby politycznej, bez względu na konsekwencje dla przyszłych emerytów jest tego dobrym przykładem.

4. Str. 6 Założeń: *umożliwienie ubezpieczonym – członkom otwartych funduszy emerytalnych otrzymania jednorazowej wypłaty całości środków zgromadzonych na rachunku w OFE. Wypłata ta powinna być możliwa, jeżeli kwota składek zaewidencjonowanych na prowadzonym przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych koncie ubezpieczonego pozwala na wypłatę miesięcznej emerytury, w kwocie nie niższej niż dwukrotność kwoty najniższej emerytury.*

Obowiązkowość systemu powoduje, że wszyscy ubezpieczeni muszą gromadzić kapitał emerytalny. Dzięki temu unika się sytuacji, w której emerytury osób bez tego kapitału muszą zapewnić inni emeryci lub osoby pracujące. W systemie obowiązkowym państwo gwarantuje jedynie wypłatę emerytur minimalnych. W systemie o zdefiniowanej składce wysokość emerytury zależy od wysokości zarobków od których odprowadzane są składki i od czasu pracy. *Założenia* ministerstwa proponują utrzymanie dotychczasowego obowiązku płacenia składki i dotychczasowej jej wysokości, wprowadzając możliwość jednorazowej wypłaty części zgromadzonego kapitału. Ponieważ bariera podatkowa chroniąca emerytalne przeznaczenie tych środków nie jest szczelna, wypłata może być praktycznie przeznaczona na dowolnie wybrany cel. Jest to konstrukcja niebezpieczna dla wysokości wypłacanych emerytur i nielogiczna. Skoro ubezpieczony ma dostęp do części swojego kapitału i dowolnego nim dysponowania, powstaje pytanie, dlaczego dopiero po przejściu na emeryturę? Być może wcześniej mógłby te środki wykorzystać racjonalnie i z korzyścią dla swej kariery zawodowej, zarobków i standardu życia. Propozycja ta prowadzi do obniżenia użyteczności obywateli i w związku z tym jest szkodliwa.

Skoro ministerstwo przyjmuje w *Założeniach*, że w obowiązkowym systemie emerytalnym powinno się wypracować środki wystarczające na wypłatę nie wyższą niż dwukrotność emerytury minimalnej, a pozostałą część kapitału można dowolnie wykorzystać, to logicznie powinno się obniżyć składkę emerytalną, a nadwyżkę pozostawić obywatelom już w okresie ich aktywności zawodowej.

Swobodę dysponowania częścią środków emerytalnych można osiągnąć zresztą już dziś, pod warunkiem wypracowania odpowiednio wysokiego kapitału emerytalnego. Pozwoli on na uzyskanie kredytu bankowego, np. na 10 lat, w takiej wysokości, że po spłacie miesięcznej raty emerytura jaka dysponować będzie ubezpieczony zmniejszy się do dwukrotności emerytury minimalnej.

Wypłata nadwyżki środków proponowana przez ministerstwo w *Założeniach* pociąga za sobą konieczność zmiany definicji systemu emerytalnego. Byłby to system zapewniający niskie emerytury podstawowe, pobierający jednak równie niskie składki. Takie rozwiązanie daje pewne korzyści, przede wszystkim zmniejszając klin podatkowy, stymulując wzrost zatrudnienia i wzrost PKB. Jednak obiektywna ocena zalet i wad tego modelu wymaga poważnych analiz, wykraczających poza konsultacje *Założeń*.

5. Str. 6 i 7 Założeń: *Proponuje się opodatkowanie, dokonanej na rachunek bankowy jednorazowej wypłaty ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych zryczałtowanym podatkiem dochodowym od osób fizycznych, tak jak pozostałe wypłaty z funduszy o podobnym charakterze.*

Proponowane rozwiązanie naraża obywatela na nowe ryzyko podatkowe, ponieważ nie wiadomo jaka będzie relacja wysokości stawek podatkowych dla poszczególnych progów dochodowych do wysokości podatku zryczałtowanego.

6. Str. 7 Założeń: *Aby zniechęcić ubezpieczonych do natychmiastowego wykorzystania jednorazowej nadwyżki finansowej, proponuje się zwolnienie z opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych dokonanej na indywidualne konto emerytalne, jednorazowej wypłaty ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, pod warunkiem jednak wydania dyspozycji o ratalnej wypłacie z IKE w okresie co najmniej 10 lat.*

W punkcie 4. wskazaliśmy, że jednorazowy dostęp do części środków można uzyskać już dziś zaciągając kredyt bankowy, zachowując jednocześnie dochód do dyspozycji w wysokości do dwukrotności najniższej emerytury. Natomiast skutkiem wypłaty ratalnej z IKE w okresie 10 lat będzie pogorszenie sytuacji finansów publicznych, ponieważ wypłata taka jest zwolniona z podatku dochodowego. Propozycja ministerstwa jest więc sprzeczna z deklarowanym celem poprawy sytuacji tych finansów.

7. Str. 7 Założeń: *Proponuje się ustawowe obniżenie poziomu części składki przekazywanej do OFE z obecnych 7,3 % do 3 % podstawy wymiaru na ubezpieczenie emerytalne, w celu poprawy systemu II filaru, która ma zapewnić w przyszłości odpowiedni poziom emerytur niezależnie od rozwoju sytuacji gospodarczej oraz uchroni budżet państwa od niekorzystnych zmian na rynkach finansowych.*

Symulacje przeprowadzone przez Ernst & Young wykazują, że zmiana polityki inwestycyjnej funduszy, zwiększająca stopę zwrotu uzyskiwaną w długim okresie o 1 punkt procentowy, spowoduje, że emerytura 25-letniego mężczyzny po 40 latach oszczędzania w OFE będzie wyższa o ponad 24 proc. Natomiast wprowadzone już obniżki opłat za zarządzanie aktywami pobierane przez PTE zwiększą emeryturę owego mężczyzny tylko o 1,2 proc. Te symulacje dowodzą, że zawarte w *Założeniach* twierdzenie, iż ograniczenie opłat za zarządzanie, spowodowane przesunięciem składki z OFE do ZUS, będzie istotne dla wzrostu wysokości przyszłych emerytur nie jest prawdziwe. Natomiast utrata korzyści z większej dywersyfikacji aktywów może emerytury znacząco obniżyć, w porównaniu z sytuacją, w której składka pozostaje w OFE, a dywersyfikacja aktywów jest przeprowadzona. *Założenia* ignorują ten problem, mimo, że był on wielokrotnie poruszany, zarówno w bezpośrednich kontaktach Izby z ministerstwem jak i wobec opinii publicznej.

Można stwierdzić, powołując się na doświadczenie i wiedzę z dziedziny finansów, że propozycje przedstawione w *Założeniach* z wysokim prawdopodobieństwem spowodują znaczące obniżenie emerytur w porównaniu z emeryturami, które byłyby możliwe po przeprowadzeniu w drugim filarze zmian, jakie od dawna postuluje IGTE oraz liczni eksperci. Zmiany te dotyczą przede wszystkim dywersyfikacji aktywów, wprowadzenia subfunduszy i zmiany benchmarku dla OFE na zewnętrzny.

Obniżenie wysokości składki na OFE spowoduje drastyczny relatywny wzrost kosztów stałych, co odbije się negatywnie na funkcjonowaniu tego rynku. Autorzy projektu zdają się tego nie zauważać, gdyż na s. 41, w punkcie opisującym wpływ zmian na konkurencyjność gospodarki stwierdzają, co następuje:

„Projektowane przepisy mogą doprowadzić do zmniejszenia aktywów OFE w wyniku przeniesienia składek zgromadzonych na kontach w OFE przez ubezpieczonych rozwiązujących umowę z OFE, co

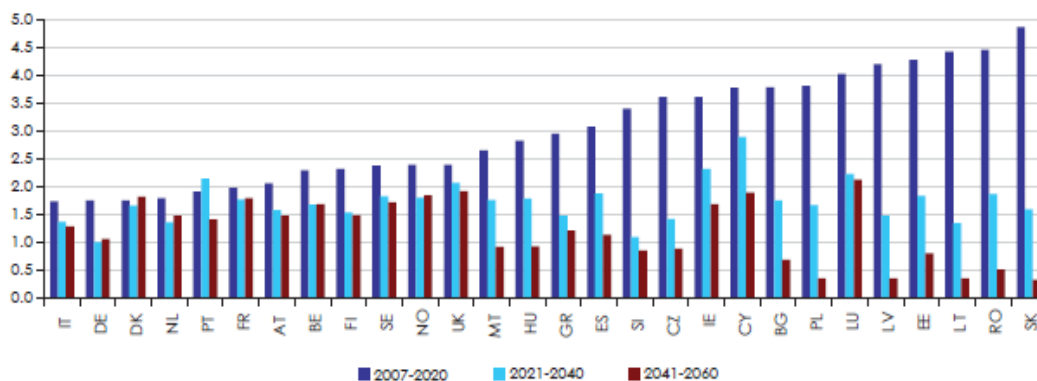
może obniżyć zyski powszechnych towarzystw emerytalnych z tytułu opłaty od składki i wynagrodzenia za zarządzanie.” (oznaczenie IGTE)

Autorzy projektu nie analizują zatem wpływu, jaki na relację kosztów zmiennych do stałych, będzie miało drastyczne zmniejszenie strumienia zarządzanych aktywów. Efekt ten będzie większy niż samo zjawisko przenoszenia oszczędności z OFE do ZUS przez część osób zbliżających się do wieku emerytalnego.

Argumenty ekonomiczne nieuwzględnione w „Założeniach do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektóre inne ustawy”

1. Wprowadzenie proponowanych w *Założeniach* rozwiązań praktycznie uniemożliwi zmiany, które mogą zwiększyć efektywność i bezpieczeństwo kapitałowej części systemu emerytalnego. Korzyści wynikające ze zwiększonej dywersyfikacji, stworzenia subfunduszy i zewnętrznych benchmarków mogą być bezpowrotnie stracone.
2. Brak jednolitych działań rządu wobec OFE. Ministrowie finansów i pracy postulują zmniejszenie składki przekazywanej do funduszy emerytalnych, a z drugiej strony minister skarbu zachęca je do inwestowania w prywatyzowane spółki państwowe.
3. Dla właściwego oszacowania zysku i ryzyka oraz optymalizacji portfeli inwestycyjnych OFE konieczna jest łączna analiza wszystkich klas aktywów. Wyłączenie obligacji jest zabiegiem sztucznym i niekorzystnie zmieni strukturę inwestycji.
4. Portfel inwestycyjny OFE o właściwej dywersyfikacji powinien zawierać, szczególnie po wejściu do strefy euro, odpowiedni udział instrumentów finansowych z innych krajów, jak również znaczenie wyższy udział akcji i obligacji korporacyjnych, a mniejszy obligacji rządowych. Wynika to ze struktury portfela rynkowego, czyli relatywnej kapitalizacji poszczególnych segmentów globalnego rynku finansowego.
5. Bardzo zła sytuacja demograficzna Polski po 2020 roku spowoduje silny spadek tempa wzrostu potencjalnego PKB. Według prognoz Komisji Europejskiej z 2009 roku wzrost potencjalnego PKB Polski w latach 2007-2020 jest szacowany na prawie 4%, w latach 2020-2040 spada do nieco ponad 1.5%, a po 2040 roku wynosi 0.3% i jest najniższe w Unii Europejskiej (zob. wykres 1). Dlatego mechanizmy rewaloryzujące kapitał emerytalny gromadzony w ZUS odnoszące się do wzrostu PKB, po 2020 roku spowodują, że realny wzrost wartości kapitału emerytalnego będzie symboliczny lub wręcz żaden. Wtedy szczególnie istotne stanie się wykorzystanie możliwości jakie dają globalne rynki finansowe i przemyślana strategia alokacji aktywów OFE, dzięki której stopy zwrotu funduszy emerytalnych po 2020 roku mogą wielokrotnie przekroczyć wysokość rewaloryzacji kapitału emerytalnego w ZUS.

Wykres 1. Prognozowane tempo wzrostu potencjalnego PKB w długim okresie (Polska – PL)



Źródło: European Commission „2009 Aging Report”, European Economy 2|2009.

Wpływ proponowanych zmian na długoterminową sytuację finansową Funduszu Ubezpieczeń Społecznych

Firma Ernst & Young dokonała na zlecenie IGTE wstępnej oceny proponowanych zmian w kontekście ich wpływu na długoterminową sytuację finansową Funduszu Ubezpieczeń Społecznych.

Wnioski są następujące:

1. MPiPS przyjęło optymistyczne założenia wpływów

Z szacunków Ernst & Young wynika, że przedstawione (wyrażone konkretnymi liczbami) przez MPiPS na stronie 35 projektu zwiększenie wpływów FUS z tytułu przeniesienia składki w wysokości 4,3 % wynagrodzenia na rachunek indywidualny w FUS byłoby możliwe przy założeniu corocznego nominalnego wzrostu wynagrodzeń oraz przypisu składek na ubezpieczenia emerytalne w przedziale 5,0 – 5,5%. Odpowiadałoby to przewidywaniu realnego wzrostu płac o ok. 2,5% rocznie oraz inflacji w przedziale 2,5 – 3,0%. Założenie realnego wzrostu płac o ok. 2,5% rocznie jest spójne z przedstawionym przez MPiPS na stronie 40. projektu Założeń szacunkiem zmiany relacji 200% najniższej emerytury do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej.

Powyższe założenia odnośnie realnego wzrostu płac w perspektywie długoterminowej są zdaniem Ernst & Young optymistyczne. W przypadku, gdyby realny wzrost płac był niższy niż zakładany, faktyczne zwiększenie wpływów FUS może być znacznie niższe niż przedstawione w projekcie.

Biorąc pod uwagę silną korelację wzrostu PKB oraz realnego wzrostu wynagrodzeń w długim okresie powyższe ryzyko wg Ernst & Young jest realnie wysokie. Wynika to z przewidywań specjalistów Komisji Europejskiej³, iż po roku 2020, a zwłaszcza po roku 2040 potencjał wzrostu PKB obniży się w Polsce w wyniku starzenia się społeczeństwa.

³ European Commission „2009 Aging Report”, European Economy 2/2009.

Wrażliwość kwoty zwiększonych przychodów FUS na zmianę realnego wzrostu wynagrodzeń ilustruje poniższa tabela.

Tabela 1. Wrażliwość szacowanego zwiększenia wpływów składkowych do FUS na zmiany realnego wzrostu wynagrodzeń

	Zwiększenie wpływów składkowych do FUS	
	[w mld zł]	Zmiana procentowa w stosunku do scenariusza zakładającego realny wzrost wynagrodzeń w wysokości 2,5% rocznie
<i>Scenariusz MPiPS</i>	3 269	
<i>Szacunek Ernst & Young - przy założeniu realnego wzrostu wynagrodzeń w wysokości 2,5% rocznie</i>	3 096	
<i>Szacunek Ernst & Young - przy założeniu realnego wzrostu wynagrodzeń w wysokości 1,5% rocznie</i>	2 242	-28%
<i>Szacunek Ernst & Young - przy założeniu realnego wzrostu wynagrodzeń w wysokości 0,5% rocznie</i>	1 525	-51%

Źródło: Earnst & Young.

2. Porównywalność wpływów i wydatków FUS

W projekcie Założeń Ministerstwo przedstawiło szacunki zwiększenia wpływów składkowych do FUS oraz zwiększenia wydatków na świadczenia z FUS w latach 2010-2060.

Sposób przedstawienia powyższych szacunków nie pozwala na właściwe porównanie wpływów składkowych i zwiększenia wydatków na świadczenia, że względu na fakt, że zwiększenie wpływów składkowych w danym roku nie skutkuje zwiększeniem wydatków świadczeń w tym roku, ponieważ wynikające z niego zwiększenie wydatków będzie obserwowane we wszystkich latach, w których uczestnicy OFE z danego roku będą w przyszłości otrzymywać emerytury.

Zdaniem Ernst & Young, bardziej zasadne jest porównywanie oszacowanego zwiększenia wpływów składkowych do FUS w określonym przedziale czasowym, z wynikającym z tego tytułu zwiększeniem wydatków na świadczenia niezależnie od okresu, w którym te zwiększone wydatki wystąpią. Taki sposób analizy wpływu proponowanych zmian wyraźnie wskazuje, iż uzyskane we wcześniejszych latach przez FUS korzyści z tytułu zwiększenia wpływów składkowych muszą skutkować w przyszłości nominalnie znacznie większymi wypłatami świadczeń w latach następnych. W celu ilustracji powyższej kwestii Ernst & Young przedstawił wyniki następujących szacunków:

- zestawienie zwiększenia wpływów FUS w latach 2011-2020, z wynikającym z tego zwiększeniem wydatków,
- zestawienie zwiększenia wpływów FUS w latach 2011-2030, z wynikającym z tego zwiększeniem wydatków,

- zestawienie zwiększenia wpływów FUS w latach 2011-2040, z wynikającym z tego zwiększeniem wydatków,
- zestawienie zwiększenia wpływów FUS w latach 2011-2050, z wynikającym z tego zwiększeniem wydatków,
- zestawienie zwiększenia wpływów FUS w latach 2011-2060, z wynikającym z tego zwiększeniem wydatków.

Wyniki szacunków dokonanych przez Ernst & Young zostały przedstawione tabeli 2.

Tabela 2. Porównywalne zestawienie zwiększenia wpływów składkowych do FUS z odpowiadającym mu zwiększeniem wydatków na świadczenia z FUS

Okres zwiększonych wpływów składkowych do FUS	Zwiększenie wpływów składkowych do FUS [w mld zł]	Zwiększenie wydatków na świadczenia z FUS [w mld zł]		
		w okresie zwiększonych wpływów składkowych	po okresie zwiększonych wpływów składkowych	łącznie
2011-2020	196	1	804	805
2011-2030	548	23	2 009	2 031
2011-2040	1 122	141	3 697	3 838
2011-2050	1 992	584	5 964	6 548
2011-2060	3 269	1 651	8 743	10 393

Źródło: Ernst & Young.

Z powyższych wyliczeń jednoznacznie wynika, że pominięte w projekcie Założeń zwiększenia wydatków na świadczenia z FUS po okresie przedstawionych wpływów składkowych (po 2060 roku) o ponad 400% przekraczają zwiększenia wydatków na świadczenia przedstawione przez MPiPS.

Powyższy skutek wynika wprost ze sposobu waloryzacji składek określonego w Art. 25 oraz 25a ustawy o emeryturach i rentach z FUS⁴ oraz sposobu waloryzacji świadczeń określonego przez Art. 89 tej ustawy⁵. Potwierdza to, że największym skutkiem proponowanych zmian w Projekcie Założeń z perspektywy finansów publicznych jest uzyskanie relatywnie krótkoterminowych korzyści kosztem przesunięcia znacząco zwiększonych wydatków emerytalnych z FUS na lata późniejsze. Fakt ten jest w zasadzie pominięty w projekcie Ministerstwa. Co więcej, sposób przedstawienia szacowanego wpływu zmian w projekcie Założeń może wywoływać mylne

⁴ Składki waloryzowane są o wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych powiększony o realny wzrost przypisu składek na ubezpieczenia emerytalne.

⁵ Emerytury są waloryzowane o wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych powiększony o 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Wskaźnik 20% może być zwiększony w wyniku negocjacji w ramach Trójstronnej Komisji do Spraw Społeczno-Gospodarczych.

wrażenie, iż długoterminowo zmiany te mają bardzo korzystny wpływ na saldo wpływów i wydatków FUS.

Na koniec IGTE oczekuje odpowiedzi na kluczowe pytania, wokół których powinna się toczyć debata publiczna, związana z radykalną zmianą w systemie emerytalnym jaką proponuje MPiPS.

Pytania do Ministra Pracy i Polityki Społecznej

1. Czy na skutek proponowanej przez Ministerstwo zmiany emerytury będą wyższe czy niższe? O ile?
2. Czy proponowane zmiany związane są z próbą poprawy księgowej sytuacji finansów publicznych?
3. Czy wprowadzone zmiany spowodują zmniejszenie obciążenia FUS-u wypłatami emerytalnymi?
4. Jak Ministerstwo zamierza rozwiązać problem ryzyka przejścia związanego ze sprzedażą aktywów zgromadzonych w OFE?
5. Jakie zmiany systemowe zmierzające do podniesienia wysokości emerytur przewiduje Ministerstwo w zakresie benchmarków, limitów inwestycyjnych, opłat i sposobów prezentowania wyników inwestycyjnych?
6. Jaka kampanię informacyjną dotyczącą tak zasadniczej zmiany w systemie emerytalnym oraz odwrócenia reformy emerytalnej zamierza przeprowadzić Ministerstwo i czy wyniki badań opinii publicznej będą miały znaczenie dla przyjęcia określonego kierunku zmian w systemie emerytalnym?