

Grzegorz W. Kołodko, Jacek Tomkiewicz

Repartycyjny i kapitałowy system emerytalny. Synergia czy antagonizm?

System emerytalny jest jednym z najważniejszych obszarów polityki publicznej. Jest on także wdzięcznym polem do gorących dyskusji w obrębie każdej z nauk społecznych. Prawnicy mogą bez końca debatować, czy płacone składki emerytalne są tożsame z niezbywalnym prawem do przyszłej emerytury, czy raczej daniną publiczną taką jak każdy inny podatek, a – co za tym idzie – służą jedynie finansowaniu bieżących dóbr i usług publicznych.

Dla socjologów jest ciekawe, jaki wpływ na kształtowanie się postaw grup społecznych mają przepływy finansowe związane z funkcjonowaniem systemu emerytalnego. Politologów na pewno interesuje, jak poparcie polityczne dla tego czy innego ugrupowania może zależeć od tego, kto ile wpłaca do systemu i ile zeń otrzymuje. Psycholodzy zapewne już badają, jak wprowadzane w systemie zmiany oddziałują na postawy życiowe różnych pokoleń. Dla ekonomisty znacznie ma przede wszystkim wpływ systemu zabezpieczenia społecznego na bieżący i przyszły stan finansów publicznych oraz kształtowanie parametrów makroekonomicznych, takich chociażby jak stopa oszczędności i akumulacji czy dynamika PKB. Dla wszystkich wszakże ważne powinno być, jak to wpływa na zaspokajanie bieżących i przyszłych potrzeb ludności.

Ostatnio podjęte decyzje, radykalnie korygujące organizację systemu emery-

talnego w Polsce, stanowią pretekst do ponownego otwarcia dyskusji o zaletach i wadach modelu kapitałowego i repartycyjnego. Zmiany polegają przede wszystkim na przeniesieniu części aktywów ulokowanych w instrumentach dłużnych Skarbu Państwa z Otwartych Funduszy Emerytalnych, OFE, do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, FUS, i ich umorzeniu, co zmniejsza poziom długu publicznego. Tym bardziej warto w świetle toczącej się debaty podjąć próbę odpowiedzi na pytanie, czy zasadne jest współlistnienie obu filarów, czy raczej należy wycofać się z modelu OFE i skupić się na doskonaleniu systemu repartycyjnego, opartego na solidarności międzypokoleniowej.

Dlaczego dopiero teraz dostrzeżono problem?

Warto przypomnieć, że reforma z roku 1999 to nie tylko wprowadzenie filara kapitałowego, lecz również zasadnicza zmiana w organizacji części repartycyjnej systemu, polegająca na odejściu od modelu zdefiniowanego świadczenia na rzecz zasady zdefiniowanej składki, co prowadzi do znacznego ograniczenia wysokości przyszłych świadczeń, mierzonych jako odsetek ostatniego przed przejściem na emeryturę wynagrodzenia ubezpieczonego. Te zmiany zostały wprowadzone jeszcze w 1999 roku, dlaczego więc dopiero w ostatnich 2-3 latach rozgorzała namiętna dyskusja nad modelem zabezpieczenia społecznego? Oczywiście,

jak prawie za wszystko w ostatnim czasie, odpowiedzialny jest globalny kryzys finansowy.

Mimo tego, że Polska uniknęła recesji i nie poniosła bezpośrednich kosztów przewycięzania kryzysu, w postaci konieczności wsparcia ze środków podatników sektora finansowego (*bail-out*), to głębokie spowolnienie gospodarcze wraz z nierozważnymi decyzjami obniżającymi wpływy budżetowe (obniżka składki rentowej i stawek PIT-u w roku 2007) mocno pogorszyły stan finansów publicznych; deficyt sektora wzrósł z 1,7 proc. PKB w 2007 roku do 7,9 proc. w roku 2010. Zawrócenia na rynkach uzmysłowiły bez mała wszystkim, że spekulacje finansowe mogą być bardzo zyskowne, ale mogą też przynosić spore straty. Tym bardziej trzeba ponownie rozważyć wszystkie ryzyka i korzyści wprowadzenia filara kapitałowego, a przede wszystkim tzw. koszty przejścia (czasowe pogorszenie się sytuacji finansów publicznych na skutek odpływu części składki z segmentu repartycyjnego), oraz stabilność środków ulokowanych na rynku finansowym.

W tym rozgardiaszu odzywają się też niedorzeczne głosy, że nie jest potrzebny żaden system zorganizowanego zabezpieczenia społecznego, bo niby każdy może i powinien dostać „swoją kasę” i sam zatroszczyć się o własną przyszłość. Nawet gdyby chciał i potrafił, to i tak pozostaje problem, jak sfinansować świadczenia dla obecnych prawie 7,5 miliona emerytów i rencistów, którzy płacąc składki do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), w czasie swojej aktywności zawodowej utrzymywali poprzednie pokolenia emerytów. Takich wręcz anarcho-kapitalistycznych poglądów nie można zbywać lekceważąco, gdyż ich głoszenie konfliktuje społeczeństwo.

Lansowanie wszelkich skrajnych poglądów – również takiego, że jakoby państwowy system emerytalny może kiedyś zbankrutować i stać się niewypłacalny –

skłóca społeczeństwo i powoduje, że problemy finansowe czy, szerzej, gospodarcze, nabierają wymiaru politycznego. Tak też niestety stało się już ze sprawą OFE.

Filar kapitałowy jest potrzebny

Choć ZUS ze swej istoty i na mocy konstytucyjnych gwarancji nigdy nie zbankrutuje – co najwyżej dla utrzymania jego wypłacalności będą musiały zostać podniesione podatki lub zmniejszone świadczenia – to wprowadzenie do systemu emerytalnego filara kapitałowego miało i wciąż ma ekonomiczny sens, system kapitałowy bowiem jest w dużej mierze niezależny od sytuacji demograficznej. Ma ona kluczowe znaczenie dla funkcjonowania systemu repartycyjnego, w którym ze składek wpłacanych na bieżąco, przez obecnie pracujących, finansuje się wypłaty emerytur dla pokolenia, które już się napracowało. W przyszłości stosunek pracujących do pobierających świadczenia będzie dużo gorszy niż dziś, a to głównie ze względu na proces starzenia się ludności. Żyjemy coraz dłużej – średnio 76 lat; kobiety prawie 81, a mężczyźni 73 – i dlatego warto, aby chociaż częściowo emerytury były finansowane ze źródła niezależnego od liczby pracujących i płacących składki. Nawet jeśli przy bardzo dobrej koniunkturze bezrobotnych byłoby dwukrotnie mniej i stopa bezrobocia wynosiłaby 5-7 procent, a zatrudnionych byłoby o milion więcej, to tylko zmniejszyłoby to nieco ostrość napięć, ale by ich nie wyeliminowało.

Sytuacja demograficzna na świecie jest bardzo zróżnicowana³⁾. W niektórych krajach, chociażby w Rosji i na Ukrainie, pomimo stosunkowo korzystnej sytuacji pod tym względem, systemy finansów publicznych odczuwają wyjątkowo duży ciężar zmian w strukturze wiekowej ludności. Tam bowiem, w przeciwieństwie między innymi do Polski i Węgier, nie przeprowadzono zmiany polegającej na przejściu na system zdefiniowanej skład-

ki, co sprawia, że koszty utrzymania stosunkowo hojnych emerytur bardzo szybko pogarszają stan finansów publicznych.

Nie bez znaczenia jest również dopływ środków na rynek finansowy. Stały strumień „długiego” pieniądza ułatwia finansowanie długookresowych inwestycji infrastrukturalnych i służących ochronie środowiska naturalnego oraz zwiększa możliwości rozwojowe przedsiębiorstw, które poszukują finansowania na rynku kapitałowym. Filar kapitałowy to swoiste wymuszone oszczędności, które wspierają możliwości inwestycyjne gospodarki, a tym samym przyczyniają się do wzrostu gospodarczego i, w ślad za tym, do poprawy warunków życia ludności. I to dlatego właśnie, a nie w wyniku jakiegoś urojonego spisku światowej finansjery, jak próbują to imputować niektóre kręgi populistyczne, Bank Światowy w kompleksowym opracowaniu na temat systemów emerytalnych¹¹⁾ zdecydowanie rekomenduje wprowadzenie obowiązkowego filara kapitałowego. W długim okresie bowiem powinien on umożliwić wypłacalność systemu nawet podczas dużo mniej korzystnej struktury demograficznej.

Warto również przypomnieć poglądy, według których można całkowicie zastąpić system repartycyjny modelem kapitałowym, co według ich wyznawców przyniesie korzyści zarówno przyszłym emery-

tom, jak i przełoży się na szybszy wzrost gospodarczy. Jeden z nich²⁾ wskazuje, że stopy zwrotu na rynku kapitałowym są zasadniczo wyższe niż przyrosty strumienia płac (zasoby siły roboczej w połączeniu z realnym tempem wzrostu płac), na którym oparty jest model repartycyjny. Gdyby więc funkcjonował tylko filar kapitałowy, emerytury byłyby znacząco większe lub bieżąca składka mogłaby być dużo niższa.

Wśród ekonomistów bynajmniej nie ma zgody co do tego, że funkcjonowanie systemu kapitałowego zapewnia wyższe świadczenia w przyszłości przy mniejszym (niższych składkach) bieżącym koszcie. Niektórzy autorzy^{6, 10)} wskazują, że w każdym systemie emerytalnym jego rzeczywisty koszt stanowi strumień wypłacanych świadczeń, czyli część produktu krajowego brutto, którą przejmują osoby nieczynne zawodowo. Czy te wypłaty są finansowane z uszczuplenia bieżących płac (system repartycyjny), czy też ze zmniejszenia zasobów kapitałowych, nie ma znaczenia z makroekonomicznego punktu widzenia, ponieważ w każdej sytuacji oznacza to obciążenie bieżących czynników wytwórczych.

Ryzyko rynków finansowych

Wnikliwa obserwacja rzeczywistych zmian sytuacji na rynkach finansowych

Tablica 1 **Zmiany demograficzne i ich konsekwencje dla finansów publicznych w wybranych krajach**

Kraj/rok	Udział osób w wieku powyżej 65 lat (w %)					Wzrost wydatków publicznych związany ze zmianami demograficznymi w latach 2010-30 (w % PKB)
	2010	2020	2030	2040	2050	
Polska	13,5	17,7	21,4	22,8	28,0	0,4
Węgry	16,4	18,8	19,7	21,9	25,2	1,3
Rosja	12,9	14,9	18,9	19,6	22,7	5,7
Ukraina	15,6	16,4	19,7	21,0	24,0	7,2
Niemcy	20,5	22,1	27,1	30,1	29,7	2,3
Wielka Brytania	16,6	18,0	20,2	22,1	22,3	4,2
USA	13,0	15,5	18,6	19,3	19,8	6,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego i MFW.

od 2007 roku podważa inne fundamentalne twierdzenie bezkrytycznych zwolenników systemu kapitałowego. Mianowicie bez dowodów, a niekiedy wbrew nim głoszą oni pogląd, że stopy zwrotu uzyskiwane z operacji na rynku finansowym są zawsze w dłuższym okresie dodatnie i stosunkowo wysokie, a co najważniejsze że nie podlegają one wpływowi demografii i bieżącym decyzjom politycznym. Otóż z kilku powodów nie jest tak ani automatycznie, ani tym bardziej zawsze.

Po pierwsze, w latach 2007-2009 traciły praktycznie wszystkie inwestycje kapitałowe. Przede wszystkim było to związane z zapaścią rynku akcji, ale warto pamiętać, że wzrost ryzyka niewypłacalności wielu rządów przełożył się na wzrost rentowności ich obligacji, co obniża bieżącą wartość portfela obligacji, więc fundusze obligacji także notowały straty.

Po drugie, do stosunkowo szybkiego „odbicia” się rynków finansowych od kryzysowego dna, do czego doszło po okresie paniki, przyczyniła się przede wszystkim bezprecedensowa polityka rządów. Swą aktywną polityką chroniły one instytucje pośrednictwa finansowego od bankructwa. Zarazem banki centralne, wbrew neoliberalnej ortodoksji dostarczają bankom ogromne ilości praktycznie darmowego pieniądza w ramach polityki tzw. luzowania ilościowego (QE – *quantitative easing*), co poprawia koniunkturę na rynkach finansowych. To fakt, że decyzje polityczne decydują w dużej mierze o stanie rynków finansowych. Tę zależność dobrze widać w ostatnich miesiącach, kiedy spadki i wzrosty na giełdach zależą głównie od kolejnych decyzji Fed-u, amerykańskiego banku centralnego, w sprawie ewentualnych korekt polityki QE. Zatem twierdzenie, że jakoby rynek finansowy w przeciwieństwie do sektora publicznego jest niezależny od bieżącej polityki, jest wyrazem naiwności albo wręcz cynizmu tych, którzy postulują redukcję roli państwa w gospodarce (jak najmniej regulacji

i jak najniższe podatki), co nie przeszkadza im od czasu do czasu hojnie czerpać z pieniędzy podatników.

Przy okazji warto przypomnieć, że w przeciwieństwie do systemu repartycyjnego, gdzie bieżące wpływy finansują bieżące świadczenia, wartość realna środków zgromadzonych w filarze kapitałowym może bardzo szybko stopnieć na skutek przyspieszenia inflacji. Mimo tego, że wprost się o tym nie mówi¹⁾, to polityka QE między innymi ma służyć utrzymaniu dodatniego tempa wzrostu cen, co obniża realną wartość aktywów finansowych, a tym samym siłą nabywczą przyszłych emerytów.

Po trzecie, dla modelu kapitałowego stan demografii nie jest zupełnie bez znaczenia, bo wycena aktywów finansowych zależy od stanu gospodarki realnej, a jej ekspansja ściśle uzależniona jest od dostępności siły roboczej. Wartość fundamentalna danej akcji rośnie tylko wtedy, gdy przedsiębiorstwo które te akcje wyemitowało, zwiększa produkowaną nadwyżkę finansową, a ta z kolei zależy bezpośrednio od czynników wytwórczych oraz od możliwości zbytu produkcji, co jest określone w dużej mierze przez czynniki demograficzne.

Jak zjeść ciasto i je mieć?

Mimo wspomnianych wyżej zalet systemu kapitałowego nie jest on powszechny we współczesnym świecie. Wręcz odwrotnie; jest bardzo rzadko stosowany ze względu na obarczenie dużą dozą nieprzewidywalności i ryzyka, a przecież z definicji chodzi tu o zabezpieczenie finansowe na stare lata. Filar kapitałowy najprościej jest uruchomić jako instytucję dobrowolną, tak jak zrobili to Amerykanie, Niemcy, Holendrzy. To, że poza Szwecją, Australią i Norwegią żaden bogaty kraj nie ma obowiązkowego filara kapitałowego, jest nader wymowne. Dodać też warto, że filar kapitałowy nie musi być zarządzany prywatnie. Na przykład w Singapurze po-

wołano centralny fundusz rządowy, który z kolei kontraktuje do zarządzania aktywami takich jak chce fachowców i na tak długi, jak uważa to za stosowne.

Na cały system należy spojrzeć kompleksowo, przez pryzmat skutków, jakie dla finansów publicznych niesie wprowadzenie filara kapitałowego. Część składek emerytalnych trafia do OFE, a co za tym idzie automatycznie powstaje ubytek w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, który finansuje wypłaty bieżących świadczeń. System zabezpieczenia społecznego, który nawet bez OFE jest głęboko deficytowy i wymaga wsparcia dotacją z budżetu państwa, staje się więc jeszcze bardziej niebilansowany. Filar kapitałowy, który w przyszłości ma poprawiać sytuację finansów publicznych (OFE przejmują od państwa część zobowiązań dotyczących wypłaty emerytur), obecnie mocno ją pogarsza. Wprowadzenie takiego filara ma makroekonomiczny sens tylko wtedy, gdy zwiększony przejściowy koszt dla bieżącego funkcjonowania systemu emerytalnego jest finansowany nadwyżką budżetową, tak jak to się dzieje w przypadku Szwecji, Australii i Norwegii. Jeśli transfery środków do filara kapitałowego wymagają zaciągania dodatkowego długu publicznego, to zalety systemu kapitałowego są niwelowane przez pogarszającą się sytuację finansów publicznych.

Co z tego, że w przyszłości system państwowy będzie częściowo ociążony od obowiązku wypłaty emerytur, bo wypłacać je będą po części OFE, skoro budżet będzie musiał znaleźć dodatkowe środki na finansowanie dodatkowego długu publicznego, który musiał być zaciągnięty, aby w swoim czasie pokryć deficyt w FUS spowodowany przekazaniem części składki do OFE.

Zaciąganie długu publicznego w celu przekazywania środków do OFE miałyby dla przyszłych emerytów sens tylko wtedy, gdyby stopy zwrotu w OFE były znacząco wyższe niż koszt finansowania

Tablica 2 **Stopy zwrotu netto* w OFE i koszt obsługi długu publicznego**

Rok	Stopa zwrotu netto w OFE	Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych
2004	12,7	6,9
2005	13,9	5,2
2006	15,5	5,2
2007	5,5	5,5
2008	-14,7	6,1
2009	12,9	6,1
2010	10,9	5,8
2011	-4,8	6
2012	16,2	5
Średnia	7,6	5,8

* Stopa zwrotu netto uwzględnia prowizje i opłaty pobierane przez zarządzających OFE.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów i Eurostatu.

długu wraz z prowizjami pobieranymi przez zarządzających OFE. Ale przecież tak nie jest.

Zysk z funkcjonowania systemu OFE dla przyszłego emeryta, który jest przecież także bieżącym i przyszłym podatnikiem, jest niewielki. Należy przy tym wszystkim uwzględnić również koszt OFE, polegający na pogorszeniu się za ich przyczyną stanu finansów publicznych. Gdyby nie ich dodatkowe obciążenie z tytułu konieczności systematycznego transferu określonych kwot do funduszy to rentowność polskich papierów skarbowych byłaby niższa wobec mniejszego poziomu długu publicznego, a dostosowanie fiskalne, które rząd stara się wdrożyć od 2011 roku, nie musiałyby być tak szybkie i głębokie, co ma swoje konsekwencje dla dynamiki gospodarczej.

Inwestować nadwyżkę, nie deficyt

To oczywiste, że stan finansów publicznych ma istotne znaczenie dla funkcjonowania rynku kapitałowego, i oddziaływania filara kapitałowego na dopływ środków służących rozwojowi przedsiębiorstw. Gdy transfer do OFE

jest finansowany nadwyżką budżetową, to faktycznie dodatkowy strumień wymuszonych oszczędności trafia na rynek finansowy. Jeśli jednak przekazanie środków funduszom kapitałowym wymaga zaciągania długu, to efekt jest co najwyżej neutralny; pieniądze przekazane instytucjom finansowym muszą być wcześniej od nich pożyczone. Gdy weźmiemy pod uwagę opłaty i prowizje pobierane przez zarządzających OFE, efekt netto dla rynku finansowego jest negatywny: minister finansów pożyczka 100 zł i przekazuje je do OFE, a z OFE na rynek finansowy trafia 96,5 zł, bo po drodze pobierana jest prowizja 3,5 zł.

Tak więc zalety i wady funkcjonowania filara kapitałowego ściśle zależą od stanu finansów publicznych. Jeśli budżet jest w stanie tworzyć przejściową nadwyżkę, to warto ją inwestować na rzecz przyszłych emerytów. Dokładnie tak postępuje Norwegia, gdzie bieżąca nadwyżka budżetowa jest akumulowana w dwóch funduszach emerytalnych (Government Pension Fund Norway i Government Pension Fund Global), co zabezpiecza wypłacalność systemu emerytalnego w przyszłości. W Polsce natomiast wprowadzenie filara kapitałowego nie zostało wsparte dostosowaniem fiskalnym, co w sumie mocno zwiększyło poziom długu publicznego.

Warto w tym miejscu zadać pytanie, czy wskazany wyżej koszt wprowadzenia przed kilkunastu laty filara kapitałowego nie był znany ówczesnym decydom? Te zależności były oczywiście brane pod uwagę, ale poczyniono zarazem szereg założeń, według których nowy system emerytalny miał być stabilny i nie obciążać zanadto budżetu państwa.

Po pierwsze, koncepcja nowego systemu powstawała w latach 1996-1997, kiedy gospodarka wskutek pomyślnej realizacji *Strategii dla Polski* rozwijała się w tempie 7 proc. rocznie, a nierównowaga budżetowa z roku na rok malała⁵⁾. W ta-

kich okolicznościach trudno było przewidzieć, że już trzy lata później dynamika wzrostu spadnie praktycznie do zera, a deficyt budżetowy przyjmie ogromne rozmiary zwane w mediach „dziurą Bauca”, choć on ją tylko ogłosił, a zrobił ją jego poprzednik na stanowisku ministra finansów⁹⁾.

Po drugie, na przełomie wieków rządu ciągle mogły liczyć na znaczące wpływy z prywatyzacji, które miały zostać użyte do sfinansowania przejściowego, spowodowanego przekazywaniem składek do OFE, niedoboru w FUS. Od 2003 roku to założenie wprost jest widoczne w budżecie państwa, gdzie funkcjonuje pozycja „saldo wpływów z prywatyzacji”, na które składają się przychody z prywatyzacji i rozchody z tytułu refundacji składek kierowanych do OFE.

Po trzecie, twórcy reformy zakładali stosunkowo niewielką popularność OFE wśród tych, którzy mieli wybór: zostać tylko w systemie repartycyjnym lub zdecydować o wejściu do systemu OFE. Takie założenie oznaczało, że odpływ bieżących składek z FUS do OFE będzie niewielki, a tym samym tylko nieznacznie wzrośnie deficytowość filara repartycyjnego.

I wreszcie po czwarte, wydawało się, że jest dostateczny konsensus co do tego, że nieodzowne są konsekwentne zmiany strukturalne, które zmniejszają niedobór w systemie wypłat bieżących emerytur i rent. Nie było wątpliwości – przynajmniej w kręgach profesjonalnych, ale po części również i politycznych – że potrzebne jest usprawnienie i zmniejszenie kosztów funkcjonowania ZUS i KRUS, nie ma ucieczki od takich decyzji jak zwiększanie skali oskładkowania rolników, ograniczanie przywilejów emerytalnych dla służb mundurowych i określonych grup zawodowych – czyli konsekwentne stosowanie wobec wszystkich zasady zdefiniowanej składki, a nie świadczenia – zaostrenie rygorów przy-

znawania rent inwalidzkich czy podnoszenie wieku emerytalnego.

Rzeczywistość zweryfikowała powyższe założenia, niestety wszystkie *in minus*.

Założenia i rzeczywistość

Wzrost PKB w tempie 7 proc. rocznie brzmi dziś jak pobożne życzenie. Za sukces uważa się, że nie ma recesji, a poziom 3 proc. wzrostu w roku 2014 jest wskazywany jako górna granica optymistycznych prognoz. Pozycja w budżecie państwa „saldo wpływów z prywatyzacji” niezmiennie jest ujemna, to znaczy wpływy z prywatyzacji są niższe niż środki transferowane do OFE. W konsekwencji filar kapitałowy stale przyczynia się do wzrostu długu publicznego.

Skuteczność kampanii marketingowych Powszechnych Towarzystw Emerytalnych (PTE zarządzają środkami w OFE) okazała się bardzo wysoka. Mnóstwo ludzi uwierzyło w opowiadki o emeryturach pod palmami, i do systemu OFE przystąpiło dwukrotnie więcej osób (mowa tutaj o tych, którzy mieli wybór), niż zakładał to rząd AWS-UW, wdrażając swoje rozwiązanie.

Wola polityczna kolejnych rządów i parlamentów do wprowadzania zmian strukturalnych, ograniczających deficytowość systemu emerytalnego, także okazała się co najmniej umiarkowana. Ograniczono wprawdzie przechodzenie na wcześniejsze emerytury i ostatnio przystąpiono do podnoszenia wieku emerytalnego, ale także niestety w roku 2008 obniżono składkę rentową (po roku 2010 tylko częściowo wycofano się z tej decyzji). Rozdysponowano na bieżące potrzeby budżetowe prawie całość środków z Funduszu Rezerwy Demograficznej, który miał służyć jako wsparcie systemu emerytalnego, ale dopiero wtedy, gdy struktura demograficzna będzie dużo mniej korzystna niż dzisiaj. Wciąż polityka nie ma odwagi, aby zmienić jawnie niesprawiedliwy z punktu wi-

dzenia innych grup społecznych system emerytur dla służb mundurowych, sędziów, prokuratorów i rolników.

Fundamentalna krytyka funkcjonowania filara kapitałowego w Polsce dokonana przez niektórych autorów⁸⁾ jest w wielu miejscach trafna, natomiast nie można dawać wiary twierdzeniom, że system OFE został wprowadzony na skutek przemyślanej akcji lobbingowej globalnych instytucji finansowych, które poprzez swoje wpływy w Banku Światowym czy Międzynarodowym Funduszu Walutowym narzuciły Polsce i kilku innym krajom rozwiązania, pozwalające osiągać spore zyski z obsługi systemu kapitałowego. Prawda jest dużo prostsza: popełniono szereg błędów, których nie potrafiliśmy na czas skorygować, a spośród poczynionych założeń niektóre okazały się nierealistyczne.

W istniejących zatem okolicznościach decyzje rządu i prezydenta, podjęte w końcu 2013 roku w sprawie OFE, są ekonomicznie racjonalne, choć na pewno politycznie ryzykowne. Taki dysonans polityki gospodarczej i polityki musi niepokoić. Ta druga utrudnia racjonalizację tej pierwszej, a to przecież zadecyduje o przyszłości.

Okazało się, że ewidentnie nie stać nas na to, aby jednocześnie wypłacać bieżące emerytury i odkładać w OFE na przyszłość w takim systemie, jaki został stworzony. To tak jakbyśmy zaciągali kredyt tylko po to, aby zakładać depozyt, przy czym oprocentowanie lokaty nie zawsze jest wyższe niż kredytu. Co więcej, nie można zapominać, że sytuacja w przyszłości będzie coraz trudniejsza. Struktura demograficzna nadal będzie się pogarszać, wpływy z prywatyzacji są bliskie wyczerpania, o długotrwałym wzroście gospodarczym rzędu 5-7 proc. nie ma co marzyć.

Nie oznacza to wszak, że polskiej gospodarki nie stać na więcej. Przy właściwych reformach strukturalnych i właści-

wej polityce gospodarczej dochód narodowy może rosnąć o około 4 proc. średnio rocznie⁴⁾. To jednak wymaga mądrości ekonomicznej i politycznej oraz ogromnego wysiłku. Nie wszyscy na to liczą, skoro OECD zakłada dla Polski⁷⁾ do roku 2060 średnie roczne tempo wzrostu PKB w wysokości zaledwie 1,9 proc.

Wszyscy jesteście emerytami, każdy w swoim czasie

System emerytalny powinien zawierać filar kapitałowy, ma on bowiem swoje zalety, ale pod warunkiem spełnienia kilku warunków. Nie należy przeto, jak uczy mądrość ludowa, wylewać dziecka razem z kąpielą. Trzeba jasno pokazać, że w dłuższym horyzoncie czasowym filar repartycyjny może być zbilansowany, ewentualnie wykazywać niewielki deficyt ze wskazaniem źródeł jego pokrycia. Wymaga to wszakże szeregu trudnych decyzji zarówno po stronie dochodowej (upowszechnienie systemu składkowego), jak i wydatkowej systemu zabezpieczenia społecznego.

Sposób wynagradzania prywatnych instytucji zarządzających środkami przyszłych emerytów powinien być ściśle powiązany z wynikami, jakie uzyskują poszczególne fundusze. Nie ma powodu, aby płacić prowizję od samego faktu przekazania składki do OFE. Zysk dla PTE powinien wynikać ze średniej kroczącej stopy zwrotu uzyskanej w ostatnich pięciu latach. W przypadku ponoszenia strat wynagrodzenie dla zarządzających nie powinno być naliczane i wypłacane. Wskazane byłoby także zróżnicowanie zasad zarządzania środkami z OFE z punktu widzenia wieku ubezpieczonego – im bliżej do wypłaty emerytury, tym mniej agresywny powinien być portfel inwestycyjny, czyli mniejszy powinien być udział akcji.

Warty zastanowienia jest także pomysł powołania publicznego PTE. Przecież w sektorze publicznym nie brakuje specjali-

stów z zakresu rynków finansowych. Fundusz Rezerwy Demograficznej, który jest zarządzany przez ZUS, a działa podobnie jak OFE, bo lokuje środki na rynku finansowym, uzyskiwał wyniki zbliżone do systemu OFE przy zdecydowanie niższych kosztach funkcjonowania.

Przede wszystkim trzeba uczciwie i rzeczowo wyjaśnić wszystkim, przed którymi ponownie stanęła alternatywa ZUS czy OFE, że wybierając filar kapitałowy, mają nie tylko szansę na uzyskanie nieco wyższej emerytury, lecz również biorą na siebie ryzyko, że może być ona mniejsza. Nie sposób wycenić tę szansę i to ryzyko. Tak jak i koniunktura na rynkach kapitałowych na pstrym koniu będą jeździć. Można racjonalnie przyjąć, że podczas następnych kilkudziesięciu lat te rynki będą rosły średniorocznie, realnie licząc, o nie więcej niż o jeden punkt procentowy szybciej niż PKB. Od tej średniej będą odchylenia. Raz w górę, kiedy indziej w dół. Ta więc emerytura może być pod palmami, ale zdarzyć może się i pod mostem. Jeśli ktoś chce uniknąć takiej alternatywy, to powinien wybrać spokój w ZUS, gdzie problemem nieustannym będzie to, o ile (jeśli w ogóle) waloryzować wysokość świadczeń. Jeśli ktoś jest skłonny do ryzyka (na własny koszt), to może optować za OFE.

Warto także uzmysłowić przyszłym emerytom – a wszyscy jesteście emerytami, tyle że każdy w swoim czasie – iż ich świadczenia w nowym systemie, czyli ustalone według zasady zdefiniowanej składki, będą zasadniczo niższe (względnie, w relacji do ostatniego wynagrodzenia) od tych, które są wypłacane obecnie. Porządek społeczny, stabilność polityczna i poziom konsumpcji w przyszłości, w dużej mierze zależą od popularności dobrowolnych systemów oszczędzania na emeryturę. Ewidentnie widać, że obecne zachęty – takie jak Indywidualne Konto Emerytalne (IKE), czy też Indy-

widualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE) są nieskuteczne, bo przystąpiło do nich zaledwie kilka tysięcy osób. Upowszechnienie długoterminowego oszczędzania jest niewątpliwie wyzwaniem, które należy podjąć jak najszybciej.

Wybór powinien być wolny, ale nie ma prawdziwej wolności bez pełnej, uczciwej i odpowiedzialnej informacji. I o to idzie ta gra. To system ma być podporządkowany interesom obecnych i przyszłych emerytów, a nie ich życiowe sprawy oczekiwaniom rynków finansowych.

Bibliografia:

1. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P., *Rethinking Macroeconomic Policy*, Staff Position Note No. 2010/03, International Monetary Fund, Washington DC, 2010.
2. Feldstein M., *Transition to Fully Funded Pension System: Five Economic Issues*, NBER Working Paper 6149, Cambridge 1997.
3. Kołodko G.W., *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2013.
4. Kołodko G.W., *Strategia dla Polski 2013-2025*, „Rzeczpospolita”, 30 stycznia 2013, s. B8.
5. Kołodko G.W., Tomkiewicz J., (red.), *20 lat transformacji. Osiągnięcia, problemy, perspektywy*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2009.
6. Kuzińska H., *Ubezpieczenie społeczne z perspektywy państwa oraz emerytów i rencistów*, „Master of Business Administration”, 2011, Nr 5, s. 25-38.
7. *Looking to 2060: A Global Vision of Long-Term Growth*, Economics Department Policy Notes, No 15, November, OECD, Paris 2012.
8. Oręziak L., *Otwarte Fundusze Emerytalne – zagrożenie dla finansów publicznych i emerytur w Polsce*, referat na IX Kongres Ekonomistów Polskich, PTE, Warszawa 2013.
9. Postuła M., *W tyglu naszych finansów. Transformacja i reformy finansów publicznych w Polsce w dwudziestolecie 1989-2008*, Wydawnictwo WSPiZ, Warszawa 2007.
10. Sinn H.W., *Why a Funded Pension System is Useful and Why It Is Not Useful*, NBER Working Paper 7592, Cambridge 2000.
11. World Bank, *Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth*, World Bank Policy Research Report, Oxford University Press 1994.

Prof. dr hab. **Grzegorz W. Kołodko**, Dyrektor Centrum Badawczego Transformacji, Integracji i Globalizacji TIGER, Akademia Leona Koźmińskiego.
 Dr **Jacek Tomkiewicz**, Dyrektor ds. Naukowych Centrum Badawczego TIGER, Akademia Leona Koźmińskiego.