

Wiktor Wojciechowski

Warszawa, 15 marca 2011 r.

### **Straty zamiast korzyści, czyli prawdziwe skutki trwałej redukcji składek do II filara emerytalnego**

Rząd twierdzi, że mimo drastycznej i trwałej redukcji składek do II filaru nasze przyszłe emerytury będą wyższe i bezpieczniejsze niż bez tej zmiany. W rzeczywistości w miejsce tych korzyści będą straty w porównaniu do **wariantu kontynuacji reformy emerytalnej**.

- Nierzetelnie zbudowany **wariant alternatywny**, stanowiący w uzasadnieniu do ustawy punkt odniesienia dla wariantu rządowego, **zanizła relatywne korzyści z kontynuacji reformy emerytalnej**.

W poprawnym wariacie alternatywnym, który zakłada utrzymanie składki do II filara na dotychczasowym poziomie i obiecanie już przez rząd zwiększenie efektywności II filara, a nawet w „ustawionym” wariacie alternatywnym, wzrost gospodarki byłby wyższy niż w wariacie rządowym. Trwała redukcja składki do II filara zmniejszy skalę reform gospodarczych, a w efekcie spowolni przyszły wzrost gospodarki. W konsekwencji:

- a. Wolniej będą rosły zarówno przyszłe wynagrodzenia jak i emerytury
- b. Ryzyko wypłaty emerytur w obiecanej wysokości będzie większe

- Nie dość, że realizacja wariantu rządowego spowolni wzrost gospodarki i w konsekwencji obniży przyszłe emerytury, to dodatkowo przyjęto w nim nierealistyczny przyrost efektywności (stóp zwrotu) II filara, mimo drastycznej i trwałej redukcji składki. Wynika on z przyjęcia założenia o tym, że okrojone OFE będą inwestowały w akcje do 90% swoich aktywów. Tak wysoki udział akcji w portfelach OFE drastycznie zwiększyłby ryzyko dużych wahań wartości kapitału zgromadzonego w OFE. Dodatkowo, tak wysoki udział akcji w portfelach OFE jest sprzeczny z praktyką funduszy emerytalnych na świecie.
- Wbrew zapewnieniom rządu istnieje zasadnicza różnica w zakresie bezpieczeństwa wypłaty przyszłych emerytur pomiędzy zobowiązaniami z obligacji skarbowych a zobowiązaniami wynikającymi z zapisów na kontach emerytalnych w ZUS. Zobowiązania z obligacji skarbowych, które są przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym, są mocniejsze, a przez to bezpieczniejsze niż te, które wynikają z zapisów na kontach w ZUS.

#### **1. Ocena wariantu rządowego zależy od tego co z czym się porównuje.**

Wskazywane przez rząd korzyści z trwałej redukcji składek do II filara wynikają ze zmanipulowanego porównania, zestawiającego z wariantem rządowym wariant alternatywny, w którym nie uwzględniono koniecznych i – co więcej – już obiecanych przez rząd zmian w funkcjonowaniu II filara.

**Wariant rządowy**, czyli to co proponuje rząd, zakłada:

- trwałą redukcję składki do OFE z 7,3% do 2,3% w 2011 r., a docelowo do 3,5% podstawy od 2017 r., i przekazywanie tej różnicy na nowo utworzone subkonto emerytalne w ZUS.
- zwiększenie dopuszczalnych limitów inwestycyjnych OFE w instrumenty udziałowe z obecnych 40% do 62% w 2020 r. i docelowo do 90% od 2034 r.

Nierzetelnie zbudowany **wariant alternatywny**, stanowiący w uzasadnieniu do ustawy punkt odniesienia dla wariantu rządowego zaniża relatywne korzyści z kontynuacji reformy emerytalnej. „Ustawiony” wariant alternatywny przewiduje:

- utrzymanie dotychczasowej składki do OFE na poziomie 7,3% podstawy
- utrzymanie dotychczasowych limitów inwestycji w akcje na poziomie 40%.

Rzetelne porównanie powinno polegać na zestawieniu **wariantu rządowego z wariantem kontynuacji reformy emerytalnej**, czyli utrzymania składki do kapitałowej części systemu na dotychczasowym poziomie oraz realizacji zapowiedzianego podniesienia efektywności II filara. Porównywanie wariantu rządowego z „ustawionym” wariantem alternatywnym zawyża relatywne korzyści z wariantu rządowego. Jest to fundamentalny błąd, który wystarczy, aby zdyskwalifikować cały projekt.

Metodologicznie poprawne porównanie **wariantu rządowego z wariantem kontynuacji reformy FOR** przedstawił w dniu 25 stycznia 2011 r. Wynikało z niego, że:

- Po pierwsze, **obniżenie składki do II filaru spowolni wzrost gospodarki**, ponieważ najpóźniej po kilku latach od jej wprowadzenia:
  - a. spadnie stopa krajowych oszczędności, a w efekcie obniży się dynamika inwestycji i innowacji w gospodarce,
  - b. pogorszą się perspektywy rozwoju rynku kapitałowego, a w efekcie zwiększą bariery dostępu przedsiębiorstw do kapitału.
- Po drugie, obniżenie składki do II filaru **obniży przyszłe emerytury i ich bezpieczeństwo**, bo w następstwie trwałego obniżenia tempa rozwoju gospodarczego:
  - a. **spadnie dynamika funduszu płac**, którą są indeksowane księgowe zapisy na indywidualnych kontach emerytalnych w FUS, oraz która w wariantcie rządowym ma określać stopę indeksacji zapisów na dodatkowym subkoncie emerytalnym w ZUS;
  - b. **spadnie zyskowność inwestycji** dokonywanych przez część kapitałową systemu emerytalnego.
- Po trzecie, obniżenie składki do II filara **podważy zaufanie obywateli do państwa**.
- Po czwarte, obniżenie składki do II filara **zwiększy ryzyko dalszych niekorzystnych zmian w systemie emerytalnym**, ponieważ będzie już precedens.

propozycja rządowa jest mocnym sygnałem, że również po wyborach rząd nie wprowadzi istotnych reform, potrzebnych by gospodarka szybciej się rozwijała i zmniejszał się dług publiczny. Świadczy o tym drastyczne i trwale obcięcie składki do OFE.

Pominięcie w wariantcie alternatywnym zmian, które mogą podnieść efektywność II filara (m.in. dostosowanie struktury inwestycji do okresu aktywności zawodowej pracujących, obniżenia opłat i prowizji pobieranych przez PTE, wprowadzenie zewnętrznych stóp zwrotu do oceny wyników inwestycyjnych OFE) znacząco zaniża korzyści z wariantu kontynuacji reformy w porównaniu do wariantu rządowego. Według szacunków rządu z października 2010 r. wprowadzenie tychże zmian mogłoby zwiększyć kapitał zgromadzony w II filarze, a w efekcie także przyszłe świadczenia finansowane z kapitałowej części systemu emerytalnego o ok. 12% w porównaniu do scenariusza braku zmian. To z kolei spowodowałoby wzrost przyszłej emerytury ogółem o ok. 4% w porównaniu do nie wprowadzenia żadnych zmian w funkcjonowaniu OFE.

Korzyści z wariantu rządowego są również zawyżone w stosunku do wariantu alternatywnego (i wariantu kontynuacji reformy) z powodu przyjęcia założenia, że stopa indeksacji na nowym subkoncie w ZUS będzie wyższa od rentowności obligacji skarbowych. Jest to kolejny powód dla czego przyszłe emerytury w wariantcie rządowym mają być – na papierze - wyższe niż przy utrzymaniu dotychczasowego poziomu składki.

Uzasadnienie propozycji rządowej jest zatem oparte na niewłaściwie ujętym punkcie odniesienia, przez co sztucznie podwyższane są korzyści z realizacji wariantu rządowego w porównaniu do „ustawione” wariantu alternatywnego.

## **2. Pozorna przewaga wariantu rządowego wynika również z przyjęcia nierealistycznego założenia odnośnie tego, że OFE będą inwestować w akcje nawet 90% swoich aktywów.**

Rząd twierdzi, że proponowane przez niego zwiększenie dopuszczalnego limitu inwestycji OFE w akcje zapewni wyższe emerytury w porównaniu do wariantu alternatywnego, mimo drastycznej i trwałej redukcji składek do II filaru.

Jeżeli rzeczywiście zwiększenie inwestycji OFE w akcje – mimo okrojonej składki miałyby dać takie korzyści – to jeszcze lepiej dla przyszłych emerytów byłoby gdyby rząd nie obcinał trwale i drastycznie składki do OFE i – w granicach rozsądku – umożliwił większy niż obecnie udział akcji w inwestycjach OFE.

Choć podwyższenie udziału akcji w portfelach OFE powinno zwiększyć wysokość przyszłych emerytur, to jednak założenie, że OFE będą wykorzystywały zwiększony limit w 90% jest nierealistyczne z następujących powodów:

- Po pierwsze, zaangażowanie OFE na rynku akcji na poziomie ok. 80-90% oznaczałoby brak dywersyfikacji portfela i drastycznie zwiększyłyby ryzyko dużych wahań wartości kapitału zgromadzonego w II filarze w momencie poprzedzającym przejście na emeryturę. Według szacunków NBP, przedstawionych w jego opinii do ustawy trwale obniżającej składkę do OFE, gdyby wariant rządowy był realizowany od 1999 r., to średni przyrost stanu kont emerytalnych w ZUS i w OFE

byłby nie tylko niższy, ale dodatkowo cechowałby się większą zmiennością w porównaniu do faktycznego sposobu podziału składki. Wariant rządowy lekceważy to ryzyko.

- Po drugie, realizacja wariantu rządowego prowadziłyby w kolejnych latach do destrukcji II filara. **Gdyby zgodnie z wariantem rządowym OFE zwiększyły udział akcji w swoich portfelach do 80-90%, to w następstwie kryzysu podobnego do tego, jaki miał miejsce na rynku akcji w latach 2007-2008, przyszli emeryci straciliby znaczną część swoich emerytalnych oszczędności zgromadzonych w II filarze.** To podważyłoby społeczne zaufanie do OFE i zwiększyłoby presję społeczną nie tylko na zrehabilitowanie powstałych strat z pieniędzy publicznych, ale także mogłoby prowadzić do całkowitej likwidacji II filara.
- Po trzecie, scenariusz destrukcji OFE jest także prawdopodobny w przypadku, gdyby pomimo podniesienia dopuszczalnego limitu udziału akcji w swoich portfelach OFE by go nie wykorzystywały. **Jeżeli z powodu niewykorzystywania podwyższonego limitu inwestycji w akcje OFE będą przynosiły niższe stopy zwrotu niż założono w wariantcie rządowym, to wzrośnie presja, aby je w ogóle zlikwidować.**
- Po czwarte, doświadczenia krajów OECD dowodzą, że **fundusze emerytalne inwestują przeciętnie w akcje nie więcej niż połowę swoich aktywów**, nawet wówczas gdy regulacje prawne pozwalały im na inwestowanie całości zarządzanych środków na rynku akcji (dane OECD z 2007 r.).

W przeciwieństwie do wariantu rządowego, realistyczną szansą na zwiększenie stóp zwrotu z II filara przy zachowaniu odpowiedniego bezpieczeństwa jest wariant kontynuacji reformy, czyli utrzymanie dotychczasowego poziomu składki do II filara i wprowadzenie zmian, które podwyższą jego efektywność.

### **3. Bezpieczeństwo wypłaty przyszłych emerytur wynikające z inwestycji w obligacje skarbowe jest większe niż zobowiązań zapisanych na kontach emerytalnych w ZUS.**

Rząd twierdzi, że nie ma istotnej różnicy w zakresie bezpieczeństwa wypłaty przyszłych emerytur pomiędzy zobowiązaniami z obligacji skarbowych a zobowiązaniami wynikającymi z zapisów na kontach emerytalnych w ZUS. To nie prawda, bo zobowiązania z obligacji skarbowych, które są przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym, są mocniejsze, a przez to bezpieczniejsze niż te, które wynikają z zapisów na kontach w ZUS.

Dostosowywanie zobowiązań emerytalnych do aktualnych możliwości finansowych państwa, czyli ich zmniejszanie, jest częstym zabiegiem we wszystkich krajach, które doświadczają napięć w finansów państwa.