

Czy światowy kryzys finansowy lat 2007-2009 podważył sens budowy kapitałowych systemów emerytalnych?

Maciej Dzik

Kryzys finansowy strzelił systemom emerytalnym dwa potężne gole. Pierwszy, wymierzony w oszczędności przyszłych emerytów – wzrost bezrobocia – pozbawieni pracy ludzie nie płacili składek i zmniejszyły się przychody systemu. Drugi, z rzutu karnego, spadek wartości aktywów finansowych, w które prywatne fundusze emerytalne inwestowały składki. Straty te podkopały zaufanie w zdolność dostarczenia środków na okres starości przez kapitałowy system emerytalny. Zrodziło się pytanie czy system ten został zdoła utrzymać się na nogach?

Tak, nasz zawodnik ma za sobą dopiero pierwsza połowę gry a mecz trwa. Analogia ta pojawia się celowo – emerytura jest efektem wielu lat pracy zawodowej i na jej poziom mają wpływ zjawiska długookresowe, takie jak starzenie się społeczeństwa i długookresowy wzrost gospodarczy. Mimo to niektóre kraje, jak na przykład Argentyna w 2008, w wyniku kryzysu zdecydowały się wykonać krok wstecz – znacjonalizować prywatne systemy emerytalne.

Repartycyjny system emerytalny, czyli taki, w którym świadczenia emerytalne są na bieżąco finansowane ze składek pracujących nie może stabilnie funkcjonować w długim okresie. Przerzucanie w nieskończoność spłaty zobowiązań emerytalnych z jednego pokolenia na drugie nazywa się piramidą finansową. Leżące u jej podstaw założenie, że przyrost liczby ludności płacącej składki będzie stale większy od przyrostu liczby emerytów przestało obowiązywać w wyniku przemian demograficznych: spadku liczby urodzeń, wzrostu długości życia ludności, wypaczeń politycznych: obniżania wieku emerytalnego, hojnego szafowania emeryturami a także problemów ekonomicznych jak wysokie bezrobocie.

Jednak dla polityków taki system jest bardzo wygodny. Umożliwia manipulowanie wysokością emerytur i ukrycie problemów gospodarczych jak dług publiczny i ryzyko. Osoba wpłacająca pieniądze do systemu staje się w gruncie rzeczy wierzycielem dla państwa, które w swoim rozumieniu jest jedynie pośrednikiem w transferze dochodów pomiędzy pokoleniami. W ten sposób dług publiczny systemu repartycyjnego jest niejawnym, a to utrudnia zarządzanie nim i zniekształca prawdziwy obraz stanu finansów publicznych państwa. Ludzie uczestniczący w tym systemie nie dostają pełnego obrazu dotyczącego ich ryzyka. Myślenie w kategoriach „zbyt duży by upaść”, wzmacnia przekonanie, że rząd jest wiarygodnym gwarantem otrzymania emerytury. Jednak wszystko co posiada rząd pochodzi

z podatków. Aby spłacić rosnącą liczbę emerytów rząd musi podnieść składki (które postrzegane są jak podatki) przez co strzela sobie samobójczego gola. W efekcie ludzie widzą, że im dłużej pracują tym więcej zapłacą podatków a mniej dostaną z powrotem. Zachęca to, do wcześniejszego kończenia kariery zawodowej, spowalnia wzrost gospodarczy i dodatkowo nakręca spiralę zadłużenia.

System kapitałowy jest niewrażliwy na zjawiska takie jak starzenie się społeczeństwa, ponieważ każdy uczestnik gromadzi pieniądze na swoją emeryturę, a dzięki temu, że środki te są inwestowane przez otwarte fundusze emerytalne, ich pomnażanie odbywa się nawet w czasie bezrobocia. W odróżnieniu od systemu repartycyjnego składki nie są postrzegane przez uczestników jak podatki ale jak oszczędności. Ma to kluczowe znaczenie ponieważ motywuje ludzi do późniejszego przechodzenia na emeryturę – im dłużej będą pracować tym wyższa będzie im przysługiwać nagroda. Oprócz tego system kapitałowy może sprzyjać rozwojowi rynków finansowych i przyspieszać wzrost gospodarczy, ponieważ większa ilość środków jest kierowana na inwestycje.

Zasadniczym problemem systemu kapitałowego jest wrażliwość na kryzysy finansowe. Uczestnicy w systemie ryzykują, że nagły spadek wartości akcji odbije się niekorzystnie na wysokości emerytur. Problem ten można rozwiązać poprzez zagwarantowanie minimalnego poziomu świadczenia emerytalnego. Takie rozwiązanie, zastosowane na przykład w Szwecji, nie jest sprzeczne z kapitałowym charakterem systemu. Ponadto, obniżone przez kryzys ceny akcji umożliwiają dokonanie korzystnych zakupów i szybszego odrobienia strat w czasie gdy koniunktura zacznie się poprawiać. Wreszcie odpowiednie zarządzanie środkami osób w zależności od czasu pozostałego do przejścia na emeryturę pozwala ograniczyć ryzyko. Pieniądze ludzi, którzy są dopiero na początku kariery zawodowej mogą być inwestowane w ryzykowne aktywa jak akcje. Dwuletni nawet kryzys w perspektywie trzydziestu lat jest jak kropla w morzu. Stopniowo w miarę zbliżania się do wieku emerytalnego aktywa te mogą być zastępowane przez charakteryzujące się większą odpornością na wahania koniunktury obligacje.

Każdy trener wie, że do końca meczu wszystko może się jeszcze wydarzyć. Na system emerytalny powinno się spoglądać w długim okresie. Nie można odrzucać reform, których celem jest zbudowanie nowoczesnego systemu kapitałowego.