



Warszawa, 30 sierpnia 2013 r.

CML/0662 /08.13/AP/ŁK

*P. Prowała - Payerka*  
*P. Wiśniewska*



04 09 2013  
8058/13

Pan  
Władysław Kosiniak-Kamysz  
Minister Pracy i Polityki Społecznej

*namy Sami Dziś!*

W odpowiedzi na pismo z 18 lipca 2013 r., nr DUS-5070-3-JK/EW/13, Pracodawcy Rzeczypospolitej Polskiej przesyłają w załączeniu swoje stanowisko wobec dokumentu *Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego – Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu.*

*2 egz. w formie załącznika*

Prezydent  
Pracodawców Rzeczypospolitej Polskiej

*Andrzej Malinowski*  
Andrzej Malinowski

Załącznik: Stanowisko Pracodawców Rzeczypospolitej Polskiej wobec dokumentu *Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego – Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu.*

**Stanowisko Pracodawców Rzeczypospolitej Polskiej wobec dokumentu  
*Przeгляд funkcjonowania systemu emerytalnego – Bezpieczeństwo dzięki  
zrównoważeniu***

Pracodawcy RP dostrzegają potrzebę konfrontowania z rzeczywistością pierwotnych założeń, na których oparto reformę systemu emerytalnego z 1999 r. Nierzadko okazuje się, że wprowadzone wcześniej rozwiązania nie sprawdzają się w praktyce, co może być wynikiem czynników trudnych do przewidzenia na etapie projektowania danych regulacji. W takiej sytuacji utrzymywanie wadliwego systemu byłoby nieracjonalnym postępowaniem. Z tego powodu uznajemy za zasadne zobowiązanie Rady Ministrów do wykonywania analizy *ex-post* po określonym czasie ich funkcjonowania i dokonywanie ewentualnych zmian na tej podstawie. Przekazany do konsultacji *Przeгляд funkcjonowania systemu emerytalnego – Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu* jest właśnie realizacją takiego zapisu – art. 32 Ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych.

W naszej opinii przedmiotowy dokument nie stanowi jednak całościowego przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego. Jego autorzy w głównej mierze skupiają się na jednej z jego części, jaką są Otwarte Fundusze Emerytalne, koncentrując się na negatywnych konsekwencjach ich istnienia. W dyskusji na temat ewentualnej korekty reformy emerytalnej powinna zaś zostać oceniona efektywność wszystkich elementów wchodzących w jej skład.

Gdyby, jak sugeruje treść raportu, jedynym celem zmian wprowadzonych wraz z początkiem 1999 r. była poprawa kondycji finansowej systemu repartycyjnego poprzez zastąpienie reguły zdefiniowanego świadczenia zasadą zdefiniowanej składki, niepotrzebne byłoby tworzenie kapitałowego filara systemu. O ile dostosowanie wydatków z tytułu świadczeń do potencjalnych dochodów składkowych rzeczywiście jest niezwykle istotnym zadaniem, o tyle twórcy reformy emerytalnej chcieli jednak zrealizować także kilka innych założeń.

Po pierwsze, utworzenie OFE – chociaż wiązało się z relatywnym powiększeniem deficytu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, który musiał być finansowany z budżetu – oznaczało przeniesienie części kosztów finansowania emerytur w przyszłości na moment bieżący. Biorąc pod uwagę fakt, iż ze względu na stale pogarszającą się sytuację demograficzną implikowany deficyt systemu emerytalnego opartego wyłącznie na pierwszym filarze byłby w przyszłych dekadach znacznie wyższy niż obecnie, zagwarantowanie jego wypłacalności w długim okresie poprzez utworzenie części kapitałowej jest uzasadnione, nawet jeśli byłoby równoznaczne średnioterminowemu pogorszeniu salda sektora finansów publicznych.

Po drugie, istnienie dwóch obowiązkowych filarów zapewnić miało zdywersyfikowanie ryzyka związanego z funkcjonowaniem systemu emerytalnego. Zawarta w raporcie teza, iż dywersyfikacja może zostać osiągnięta wyłącznie w sytuacji, gdy stopy zwrotu wypracowywane przez OFE są niezależne od dynamiki zmian PKB, jest nieuzasadniona. Rentowność inwestycji w bazowe instrumenty finansowe – takie jak akcje – niewątpliwie zależy od tempa wzrostu gospodarczego, jednak ewentualne spadki są amortyzowane przez pierwszy filar. Natomiast w dłuższym horyzoncie czasowym wysokie stopy zwrotu osiągnane w dobrych latach rekompensują poniesione straty. Ponadto, celem utworzenia kapitałowej części systemu nie było uniezależnienie wysokości wypłacanych świadczeń od sytuacji gospodarczej, lecz ograniczenie ryzyka politycznego. Sposób ustalania podstawy wymiaru emerytur może być zmieniany w wyniku decyzji podjętej przez rząd posiadający poparcie parlamentarnej większości. Pieniądze zgromadzone w OFE nie są własnością publiczną, co sprawia, że jedynym sposobem na wykorzystanie ich w celu doraźnej poprawy sytuacji budżetowej byłaby ich nacjonalizacja, która jest postrzegana jako znacznie drastyczniejsze posunięcie.

W tym kontekście należy również rozpatrywać zawarte w przedmiotowym dokumencie zestawienie stóp zwrotu oraz indeksacji emerytur w obu filarach systemu. Chociaż wskazuje ono na nieznaczną przewagę jego repartycyjnej części nad kapitałową, należy pamiętać o tym, że coraz trudniejsza sytuacja będąca efektem powiększającego się w kolejnych dekadach z przyczyn demograficznych deficytu FUS będzie skłaniać polityków do ograniczania poziomu waloryzacji

świadczeń, który jest niemożliwy do utrzymania w długim okresie. Ponadto porównywanie tych dwóch wielkości jest nieuzasadnione, gdyż oszczędności gromadzone w OFE są faktycznie pomnażane na rynku kapitałowym, podczas gdy indeksacja w ZUS zwiększa zobowiązania pierwszego filara, niekorzystnie wpływając na stabilność systemu emerytalnego.

Przedstawiony w raporcie wniosek, iż rentowność inwestycji w akcje jest zazwyczaj niższa od średniorocznej dynamiki wzrostu PKB, wynika z przyjętych założeń – przede wszystkim krótkich szeregów czasowych o różnej długości dla poszczególnych państw. Należy zauważyć, że w latach 1928–2012 średnioroczna stopa zwrotu z inwestycji w amerykańskie akcje (S&P Composite) wyniosła 11,3%, podczas gdy nominalna dynamika wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych była równa – w analogicznym okresie – 6,2% w ujęciu rocznym. Biorąc pod uwagę działanie mechanizmu procentu składanego, po 40 latach regularnego oszczędzania zgromadzony kapitał emerytalny byłby ponad czterokrotnie wyższy w przypadku zainwestowania środków w akcje, niż gdyby waloryzowano go nominalną stopą wzrostu PKB.

Pracodawcy RP dostrzegają problem zbyt wysokich opłat pobieranych przez Powszechna Towarzystwa Emerytalne oraz braku modelu wspierającego konkurencję. Instytucje zarządzające OFE osiągają zyski niezależnie od wypracowywanych stóp zwrotu, co nie motywuje ich do rywalizowania wynikami inwestycyjnymi oraz sprawia, że dominującą strategią jest kopiowanie posunięć pozostałych funduszy. Wprowadzając w 2011 r. zmiany związane z funkcjonowaniem filara kapitałowego, rząd zapowiedział modyfikację sposobu wynagradzania PTE, która doprowadziłaby do zwiększenia efektywności Otwartych Funduszy Emerytalnych, przy równoczesnym obniżeniu wysokości pobieranych opłat. Obietnica ta niestety nie została jak dotąd spełniona, co powoduje, że już kolejni członkowie OFE osiągają – w wyniku zaniechań decydentów – potencjalnie niższe stopy zwrotu i będą w przyszłości pobierali niższe świadczenia.

Zawarta w przedmiotowym dokumencie sugestia, że Otwarte Fundusze Emerytalne powinny zarządzać swoimi środkami w sposób pasywny, jest niebezpieczna. Nie wolno zapominać o tym, jak istotną rolę odgrywa drugi filar na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych – jego udział *we free float* krajowych

spółek sięga 36%. Gdyby OFE zaczęły budować swoje portfele wyłącznie w oparciu o udział poszczególnych walorów danych przedsiębiorstw w indeksach giełdowych, polski rynek akcji stałby się wysoce nieefektywny. W konsekwencji źle zarządzane firmy byłyby premiowane, natomiast dobrze funkcjonujące spółki nie mogłyby liczyć na zwiększenie ich wyceny oraz dodatkowy napływ kapitału. Pasywnie zarządzane fundusze rzeczywiście niejednokrotnie generują relatywnie wysokie stopy zwrotu przy niewielkim poziomie opłat za zarządzanie. Jednak w przypadku zastosowania takiej strategii przez podmioty posiadające bardzo znaczący udział w rynku, jego funkcjonowanie mogłoby zostać w silny sposób zaburzone.

Fakt, iż większość nowych członków OFE jest losowanych, a liczba transferów pomiędzy funduszami zmalała, wynika z relatywnie niewielkiego zaufania, jakim darzą je Polacy. Wynika to m.in. z działań rządu, który niejednokrotnie dyskredytował drugi filar systemu emerytalnego, chcąc uzasadnić w ten sposób ograniczenie przekazywanej do niego części składki. Niepokojący jest również niski poziom świadomości finansowej polskiego społeczeństwa. Niemała jego część nie rozumie różnicy pomiędzy repartycyjnym a kapitałowym systemem emerytalnym oraz nie zna podstawowych pojęć z nimi związanych. Uwidacznia to konieczność przeprowadzenia zakrojonej na szeroką skalę akcji edukacyjnej, mającej na celu zmianę tego stanu rzeczy.

W omawianym dokumencie przedstawiono różne – w większości istotne – warianty zmian w funkcjonowaniu kapitałowej części systemu emerytalnego. Analiza konsekwencji wynikających z ich ewentualnego wprowadzenia w życie jest jednak niewystarczająca. Brakuje także wyliczeń pokazujących wpływ proponowanych reform na wysokość przyszłych emerytur oraz ich konsekwencje dla budżetu państwa oraz salda FUS. Proponując poprzednie zmiany (obniżenie składki trafiającej do OFE w 2011 r. oraz podniesienie wieku emerytalnego w 2012 r.), rząd przedstawiał stosowne szacunki; byłoby więc zasadne, aby tak samo uczynił również w tym przypadku.

Mając na uwadze powyższe względy, w opinii Pracodawców RP najkorzystniejszym rozwiązaniem byłoby przekazanie nieakcyjnej części OFE do ZUS z możliwością powierzenia jej zarządzania instytucjom trzecim. W obecnym

kształcie funkcjonowania systemu inwestowanie przez Fundusze w obligacje skarbowe skutkuje statystycznym wzrostem oficjalnej wielkości długu publicznego przy równoczesnym zachowaniu odpowiedzialności państwa za finansowanie emerytur, co rzeczywiście w nieuzasadniony sposób przedstawia stan polskich finansów publicznych w niekorzystnym świetle. W długim horyzoncie czasowym inwestycja w akcje jest także bardziej rentowna. Biorąc jednak pod uwagę m.in. tzw. ryzyko złej daty oraz korzyści wynikające z budowy zdywersyfikowanego portfela, zasadne byłoby pozwolenie Otwartym Funduszom Emerytalnym na nabywanie komercyjnych papierów dłużnych. Dzięki temu zachowałyby one możliwość ochrony środków swoich członków przed spadkami na rynku akcji.