



MINISTER  
PRACY I POLITYKI SPOŁECZNEJ

Warszawa, dnia 27 lipca 2010 r.

*Jolanta Fedak*

DUS-0210-1-RW/10

**Pan**  
**Aleksander Grad**  
**Minister Skarbu Państwa**

Bardzo dziękuję za wyrażone przez Pana Ministra w piśmie z dnia 20 lipca br., znak: DP-AK-0241-39/10(DP/3633/10), zadowolenie z przekazanego przeze mnie stanowiska. W pełni zgadzam się z wyrażonymi przez Pana Ministra uwagami na temat styczniowej wersji projektu „Założeń do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektóre inne ustawy”. Żywię nadzieję, że uwzględnienie uwag Pana Ministra dotyczących inwestycji otwartych funduszy emerytalnych pozwoliło na wypracowanie optymalnych rozwiązań, tak dla przyszłych emerytów, jak i polskich rynków kapitałowych, w tym, dla misji utworzenia wokół Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie regionalnego centrum finansowego.

Dzięki uwzględnieniu uwag Pana Ministra długoterminowe zaangażowanie na rynkach kapitałowych stanie się najbardziej efektywną metodą kreowania wartości, nie tylko dla inwestorów polskich, lecz także dla całej polskiej gospodarki i społeczeństwa.

Podzielam także wyrażoną przez Pana Ministra opinię, że otwarte fundusze emerytalne są stabilnymi i długoterminowymi inwestorami zabezpieczającymi przyszłe emerytury. Prawdą jest również, że oprócz wskaźników zwrotu z inwestycji, istotnym kryterium oceny działalności otwartych funduszy emerytalnych jest bezpieczeństwo ich portfela inwestycyjnego. To właśnie uwzględnienie uwag Pana Ministra pozwoli korzystać przyszłym emerytom z dobrodziejstw rynku kapitałowego. W pełni akceptuję także konsekwencje uwzględnienia uwagi Pana Ministra. Ryzyko jest ceną za wyższą dochodowość.

Inwestorzy preferujący bezpieczeństwo nad dochodowość wybierają instrumenty o niskiej zmienności względem wyniku oczekiwanego, jak instrumenty rynku pieniężnego. Jednakże, co zostało empirycznie udowodnione, bardziej dochodowe, ale i bardziej zmienne są obligacje. Nie są one jednak instrumentem wolnym od ryzyka. Jednym z nich jest ryzyko stopy procentowej, które powoduje, że, na skutek inflacji, wzrost stóp procentowych może doprowadzić do strat, zwłaszcza na obligacjach z długim terminem wykupu. Straty następują wtedy nie tylko z powodu inflacji, ale także na skutek przeceny rynkowej. Akcje, które mogą dać najwyższy dochód, ale którymi rynki najbardziej spekulują narażając inwestorów na znaczne straty w krótkim terminie.

Skala ewentualnych strat związanych z inwestycjami w obligacje rządowe jest mniejsza, choć iż jej prawdopodobieństwo jest wyższe. Uważa się, że największe prawdopodobieństwo realnej straty na obligacjach jest przy inwestycjach 10 - 30-letnich. Choć oczekiwana wysokość ujemnej stopy zwrotu znacznie spada wraz z wydłużeniem horyzontu czasowego, to jednak wciąż pozostaje ujemna. Największa możliwość potencjalnej utraty realnej wartości istnieje w instrumentach rynku pieniężnego. Mimo krótkiego okresu zapadalności (do 1 roku), nie są one jednak w stanie skutecznie zabezpieczyć inwestora przed negatywnymi skutkami inflacji ze względu na niską dochodowość.

W przypadku akcji potencjał utraty realnej wartości spada niemal do zera w perspektywie kilkunastu lat, przy czym, wraz z wydłużeniem się okresu inwestycyjnego nie występują przypadki, aby akcje nie przyniosły dodatniej stopy zwrotu. W tej sytuacji, bezpieczeństwo, jakie dają obligacje i instrumenty rynku pieniężnego, jest zwodnicze. Przyjęcie uwagi Pana Ministra i zaproponowany w projekcie mechanizm umożliwiający przenoszenie przez członków OFE środków do FUS, jednocześnie pozwalają na minimalizację ryzyk rynków kapitałowych niezależnie od ich wieku.

Podzielając pogląd Pana Ministra, że najważniejszym priorytetem państwowym, zarówno w krótkim, jak i długim okresie jest walka z deficytem finansów publicznych i długiem publicznym, uprzejmie proszę o przyjęcie powyższych wyjaśnień,

*Serdecznie pozdrawiamy*

  
**MINISTER**  
Jolanta Fedak