

KOSZTY, OSZCZĘDNOŚCI ORAZ EFEKTY ZEWNĘTRZNE ZWIĄZANE Z WPROWADZENIEM NOWEGO SYSTEMU EMERYTALNEGO

Marek Góra

Autor dziękuje Agnieszce Chłoń oraz Annie Ruzik za uwagi i pomoc.

1. Wprowadzenie

Pomimo różnych problemów polska gospodarka pomyślnie przeszła przez okres transformacji. Wiele kwestii pozostało do rozwiązania, ale są to już bardziej lub mniej typowe sprawy, z którymi borykają się gospodarki całego świata. Ważnym problemem współczesnych gospodarek jest miejsce i rola, jaką odgrywają w nich wydatki społeczne. W większości krajów europejskich te wydatki stanowią bardzo dużą część PKB. Wciąż dominuje przy tym myślenie o polityce społecznej i jej kształtowanie w niejako immanentnym przeciwstawieniu do funkcjonowania gospodarki. Nie można jednak ignorować faktu, że w wielu przypadkach społeczny koszt wygenerowania środków na cele społeczne jest większy niż społeczna korzyść z ich wydania. Można się spierać o to, jak mierzyć oba te efekty. Nie można jednak uciec od konieczności myślenia o efektywności ich obu. Przy czym nie jest to jedynie klasyczny dylemat „efektywność czy równość”.

Powszechnym problemem w krajach rozwiniętych jest niewydolność finansowa systemów emerytalnych. Jeśli weźmie się pod uwagę skalę wydatków na ten cel, to jest to w gruncie rzeczy podstawowy problem tych gospodarek. Bardzo niewiele krajów zdołało wejść na drogę prowadzącą do uzdrowienia swoich systemów emerytalnych i zapewnienia im długookresowej stabilności i wypłacalności, która nie będzie oparta jedynie na dodatkowym „przepompowywaniu” pieniędzy podatników przez system emerytalny¹.

Reformowanie systemów emerytalnych jest trudne. Dużo łatwiej jest – szczególnie w krajach bogatych – subsydiować je. Możliwe to jest jednak tylko w krótkim okresie. Nawet w najbogatszych krajach nie da się subsydiować bez końca – szczególnie, że sytuacja finansowa systemów emerytalnych pogarsza się z roku na rok ze względu na nasilanie się skutków obserwowanej trwałej zmiany demograficznej. Podejmowane działania sprowadzają się jednak na ogół jedynie do prób racjonalizowania systemów. Prędzej, czy później okazuje się, że to nie wystarcza i rozwiązanie problemu wymaga głębokiej zmiany zasad, na których działa system emerytalny.

Zmiana zasad okazuje się jednak trudniejsza niż można by tego oczekiwać. Istnieje bowiem daleko idące zamieszanie pojęciowe utrudniające, a czasem wręcz uniemożliwiające merytoryczną dyskusję. Dochodzi do tego podatność tematu emerytur na demagogię.

W ekonomii emerytalnej od lat 90. dominuje postulat przekształcenia tradycyjnego systemu działającego w oparciu o zasadę zdefiniowanego świadczenia, w którym składki mają ekonomiczny charakter podatku², w system o zdefiniowanej składce, w którym składki mają charakter oszczędności. Jednak w dyskusji powstaje wiele nieporozumień, które utrudniają merytoryczną dyskusję i działania mające na celu unowocześnienie systemów emerytalnych. Te nieporozumienia dotyczą wykorzystywanej terminologii, a w szczególności nadinterpretowania istoty istniejących dychotomii typu: kapitałowy – niekapitałowy, prywatny – publiczny, ubezpieczenia społeczne – indywidualne oszczędności. Do tego dochodzi nieprecyzyj-

na definicja pojęcia *pay-as-you-go*. Nie jest bowiem jasne, czy ważniejsze w tym pojęciu jest jego odniesienie do redystrybucji (repartycyjnego charakteru), do podatkowego charakteru finansowania, czy do międzyokresowego rolowania długu.

Prezentowany tekst porusza wiele zagadnień z obszaru ekonomii emerytalnej. Nie wszystkie omawia dogłębnie, nie to jest bowiem jego celem. Jest nim natomiast szerokie spojrzenie na problem, jakim jest poszukiwanie nowoczesnego sposobu finansowania konsumpcji emerytów. Zastąpienie tradycyjnego, nieefektywnego ekonomicznie i społecznie systemu emerytalnego przez nowy efektywny system jest osią prezentowanego tekstu. Ideą przewodnią jest neutralny ekonomicznie system emerytalny, którego funkcjonowanie jednocześnie powoduje pozytywne efekty zewnętrzne oraz minimalizuje niekorzystne efekty zewnętrzne.

Nowy polski system emerytalny odgrywa w tym opracowaniu ważną rolę, ale nie jest jego tematem, lecz służy jako ilustracja prezentowanych rozważań.

2. Nowy polski system emerytalny

Polska wprowadziła w 1999 roku nowy system emerytalny. Jest on przejawem nowego myślenia w polityce społecznej i ekonomii traktowanych razem, a nie przeciwstawianych sobie. Jasny i przejrzysty system emerytalny działa według bardzo prostej zasady:

Wartość oczekiwana zdyskontowanej sumy wypłat z systemu równa jest zdyskontowanej sumie wpłat do systemu powiększonej o należny procent.

Reszta jest jedynie techniczną otoczką. Ta otoczka, jak również generowane przez nią efekty zewnętrzne, ma ogromne znaczenie – nie jest jednak samym systemem emerytalnym. Nowy system jest narzędziem indywidualnej alokacji dochodu w cyklu życia. Może ona być korygowana na bieżąco, ale z zewnątrz systemu. Przykładem jest płacenie składek za kobiety wychowujące dzieci, osoby odbywające obowiązkową służbę wojskową lub inne, które w danej

chwili wymagają w ocenie społecznej wsparcia. Poza systemem pozostaje też gwarancja emerytury minimalnej. Taki system emerytalny jest korzystny społecznie oraz sprawny ekonomicznie.

2.1. Konstrukcja systemu emerytalnego

Nowy powszechny i obowiązkowy system emerytalny został wyodrębniony w całości z obowiązkowego systemu ubezpieczeń społecznych. Dla osób urodzonych po 31 grudnia 1948 r. stary system przestał istnieć. Fakty te umykają czasem uwadze. Mają one jednak fundamentalne znaczenie, gdyż umożliwiają zastosowanie efektywnych narzędzi służących realizacji społecznego celu istnienia obowiązkowego systemu emerytalnego, jakim jest dostarczenie ludziom bezpiecznej i opłacalnej metody alokacji dochodu w cyklu ich życia.

Wyodrębniony system emerytalny w całości oparty został na indywidualnych kontach i działa w następujący sposób:

- składki emerytalne płacone są za konkretne osoby (19,52% podstawy wymiaru; połowę płacą pracownicy, połowę płaci pracodawca);
- składki zapłacone za te osoby są rozdzielane między dwa indywidualne konta (12,22% na pierwsze konto, natomiast 7,3% na drugie);
- zapłacone składki akumulują się na kontach osób, za które zostały zapłacone i stanowią zobowiązanie systemu wobec tych osób;
- dotychczas zapłacone składki zarabiają procent, który doliczany jest do ich sumy (stan kont jest regularnie komunikowany uczestnikom systemu);
- zakumulowane środki pozwalają uzyskać anuitet (emerytura dożywotnia) zależny od uskładanego kapitału i od wieku przejścia na emeryturę (im wyższy kapitał, tym wyższy anuitet; im późniejszy wiek przejścia na emeryturę, tym wyższy anuitet);
- w systemie emerytalnym tworzone są rezerwy techniczne pozwalające wygładzać fluktuację przychodów i wydatków systemu;

– osoby, które ze środków łącznie zgromadzonych na swoich obu kontach uzyskałyby dochód poniżej poziomu emerytury minimalnej otrzymają z budżetu wyrównanie do minimalnego poziomu.

System emerytalny samoczynnie dostosowuje do siebie bieżącą zdyskontowaną wartość przychodów i wydatków dzisiaj oraz w przyszłości. Nie generuje więc aktuarialnego deficytu i jest dzięki temu neutralny wobec gospodarki. Może na dodatek generować pozytywne efekty zewnętrzne, co prowadzi do tego, że zamiast – jak stary system obciążać gospodarkę spowalniając jej wzrost i generując bezrobocie – nowy system sprzyja rozwojowi gospodarczemu i stwarza możliwości ograniczenia bezrobocia. Przełamany w ten sposób zostaje problem obciążania przez system emerytalny gospodarki i spowalniania jej rozwoju. System emerytalny nie tylko nie szkodzi już gospodarce, ale sprzyja wręcz jej rozwojowi. Efekt ten jest dodatkowo wzmocniony przez generowanie przez system emerytalny pozytywnych efektów zewnętrznych i minimalizowanie niekorzystnych efektów zewnętrznych.

2. 2. Efekty zewnętrzne

- a. Zmniejszenie przyszłych zobowiązań systemu emerytalnego (dług przestał rosnąć, jego zmniejszanie się będzie skutkiem ruchu naturalnego ludności).
- b. Uchronienie przychodów z prywatyzacji przed „przejedzeniem” (stopa oszczędności w gospodarce nie ulega ograniczeniu).
- c. Ułatwienie porządkowania budżetu poprzez wypychanie z niego inflacyjogennych pozycji.
- d. Wyeliminowanie przywilejów emerytalnych.
- e. Zmniejszenie istniejącej wcześniej w systemie zachęty do jak najwcześniejszego przechodzenia na emeryturę.
- f. Zmniejszenie zachęty do ukrywania dochodów, czyli zwiększenie bazy składkowej.
- g. Rozwój rynków finansowych.
- h. Przekształcenie składek emerytalnych z quasi-podatków w quasi-oszczędności.

Wszystkie powyższe efekty sprzyjać będą trwałemu wzrostowi gospodarczemu oraz – dzięki zmniejszeniu klina podatkowego – trwałemu obniżeniu bezrobocia.

2. 3. Polski system emerytalny na tle innych reformowanych systemów

Wiele krajów podejmuje próby zreformowania swoich systemów emerytalnych. Istnieje kilka sposobów stosowanych dla osiągnięcia tego celu. Polski system postrzegany jest często jako naśladowujący rozwiązania latynoamerykańskie oraz pozostający w nurcie nakreślonym przez „Averting the Old-Age Crisis”³. Jest to raczej nieporozumienie. Polski system rzeczywiście czerpie wiele doświadczeń z systemów latynoamerykańskich, ale sprowadzają się one do czysto technicznych zagadnień. Ma on dużo silniejsze pokrewieństwo z wprowadzonym w życie tego samego dnia, to znaczy 1 stycznia 1999 r., nowym szwedzkim systemem emerytalnym.

Typowa, najbardziej obecnie popularna metoda reformowania systemów emerytalnych polega na ograniczeniu zakresu funkcjonowania dotychczasowego systemu, przy zachowaniu niezmiennego sposobu jego funkcjonowania, a w zwolnione dzięki temu miejsce wstawienie nowego systemu. Powstaje w ten sposób mieszanka starego i nowego systemu. Oba działają całkowicie odmiennie i tworzą tzw. filary.

W polskim przypadku nazwa filary także została wykorzystana w komunikacji społecznej, ale treść, jaka znalazła się pod tymi terminami jest odmienna od ich typowego rozumienia w innych krajach. Podstawowe dla systemu jest funkcjonalne wydzielenie zadań. Te z nich, które są związane z ryzykiem (prawdopodobieństwo zaistnienia zdarzenia bliskie zeru) pozostają w ubezpieczeniowej części systemu zabezpieczenia społecznego, te natomiast, w których ryzyko odgrywa drugorzędną rolę (prawdopodobieństwo zaistnienia zdarzenia bliskie jedności) tworzą oszczędnościową część systemu. W drugim przypadku mamy do czynienia wyłącznie z systemem emerytalnym.

To dopiero system emerytalny dzielony jest na dwie części – dzielona jest także składka, której jedna część trafia na pierwsze konto emerytalne zwane popularnie pierwszym filarem, natomiast druga, na drugie konto, zwana popularnie drugim filarem. Zachowanie nazwy „filar” podyktowane było potrzebami komunikacji społecznej. Nie oddaje ono jednak ekonomicznej treści konstrukcji polskiego systemu emerytalnego. Tabela 1 skrótkowo prezentuje oba podejścia: typowe oraz zastosowane w „Bezpieczeństwie dzięki różnorodności”⁴.

Tabela 2 ilustruje podział obowiązkowej składki w systemie ubezpieczeń społecznych związany z wydzieleniem jego części emerytalnej i zastąpieniem jej przez nowy system emerytalny.

Z kolei Tabela 3 zamieszczona w dalszej części tego tekstu prezentuje wybrane cechy obu obowiązkowych części nowego systemu emerytalnego, które omawiane są w kolejnych sekcjach tego tekstu. Cechy porównywane są między sobą

i w opozycji do cech starego systemu. W tabeli, jak również w dalszej części tekstu, określenie NDC odnosi się do niefinansowych kont emerytalnych zwanych pierwszym filarem, natomiast określenie FDC odnosi się do finansowych kont, zwanych drugim filarem. W tym ostatnim przypadku możemy mieć do czynienia z rozwiązaniami bazującymi na zakupie długu publicznego {FDC(GD)}, lub na inwestowaniu składek w nierządowe instrumenty finansowe {FDC(NGI)}.

Funkcjonowanie nowego polskiego systemu emerytalnego omawiane jest w końcowych sekcjach tego tekstu.⁵

3. Efektywny system emerytalny

Efektywny ekonomicznie system emerytalny to taki, którego finansowanie jest neutralne wobec gospo-

Tabela 1. Reformowanie systemu emerytalnego

Typowy sposób reformowania systemu emerytalnego
<ol style="list-style-type: none"> 1. Racjonalizacja starego systemu przy zachowaniu jego redystrybucyjnego charakteru (zasada zdefiniowanego świadczenia) „pierwszy filar” 2. Stworzenie nowej części systemu opartej na obowiązkowych funduszach emerytalnych (prywatne zarządzanie, zdefiniowana składka, generowanie stopy zwrotu poprzez rynki finansowe; różne formy wypłaty emerytur) „drugi filar” 3. Podział składki między stary i nowy system 4. Sprzyjanie rozwojowi dodatkowych form oszczędzania, które są podobne do obowiązkowych, tyle że dobrowolne (różnorodność form) „trzeci filar”
„Bezpieczeństwo dzięki różnorodności”
<ol style="list-style-type: none"> 1. Rozdzielenie emerytalnej i nieemerytalnej części systemu ubezpieczeń społecznych 2. Likwidacja emerytalnej części starego systemu 3. Stworzenie całkowicie nowego systemu emerytalnego opartego na zasadzie zdefiniowanej składki – wyeliminowanie redystrybucji z obowiązkowego systemu emerytalnego 4. Podział składki między dwa konta 5. Pierwsze konto – publicznie zarządzane; stopa zwrotu zależna od wzrostu gospodarczego; wypłata emerytury w formie anuitetu 6. Drugie konto – prywatnie zarządzane; stopa zwrotu zależna od sytuacji na rynkach finansowych; wypłata emerytury w formie anuitetu 7. Sprzyjanie rozwojowi dodatkowych form oszczędzania, które są jakościowo różne od oszczędzania w obowiązkowej części systemu

Tabela 2. Składki w starym i w nowym systemie emerytalnym

	Cała składka	Pierwsze indywidualne konto („pierwszy filar”)	Drugie indywidualne konto („drugi filar”)	Pozostałe elementy systemu
przed 1-01-1999				
Obowiązkowa składka	36.59 ^a	–	–	36.59
od 1-01-1999				
Obowiązkowa składka emerytalna	19.52	12.22	7.3	–
Inne obowiązkowe składki	17.07	–	–	17.07

^a Ubruttowiony dawny procentowy wymiar składki wynoszący 45%

darki. Nie wymaga on subsydiowania, nie służy też jako źródło dodatkowych dochodów quasi-budżetowych. Efektywny społecznie system zapewnia odpowiednią skalę alokacji dochodu w całym cyklu życia. Rozumienie efektywności ekonomicznej i społecznej wywiedzione jest poniżej.

Oszczędzanie na emeryturę w przypadku indywidualnego oszczędzania musi spełniać następujący warunek:

$$NPV_t(c_i) = NPV_t(a_i) \quad (1)$$

Dla osoby i w momencie przejścia na emeryturę ($t = R$) spełniona jest równość bieżącej zdyskontowanej wartości (NPV) wpłaconych składek (c) i przyszłych wypłat emerytury (a).⁶ Innymi słowy po przejściu na emeryturę każdy dysponuje dochodem odpowiadającym zaoszczędzonej części wcześniejszego dochodu z pracy powiększonej o należny procent.

Oszczędzanie na emeryturę ma sens wtedy, gdy eliminuje ryzyko wyczerpania się zaoszczędzonego dochodu w trakcie trwania życia. Taka sytuacja w bar-

dzo zaawansowanym wieku jest szczególnie niebezpieczna. Prawdopodobieństwo popełnienia błędu niedoszacowania indywidualnego okresu dalszego trwania życia jest szczególnie wysokie w przypadku osób żyjących ponadprzeciętnie długo. Przekonać się o tym można jednak dopiero *ex post*. Dlatego niezbędne jest przekształcenie warunku (1) tak, aby uwzględnił ubezpieczeniowy charakter wykorzystania zgromadzonych oszczędności, czyli zakup anuitetu.

$$NPV_t(c_i) = E NPV_t(a_i) \quad (2)$$

Anuitet wyznaczony jest według następującej formuły.

$$a_i = \frac{K_{iR}}{G_R} \quad (3)$$

$$K_{iR} = NPV(c_{iR}) \quad (4)$$

Realizacja takiej formy korzystania z własnych oszczędności wymaga istnienia programu emerytalnego, przy czym G_R w równaniu (3)⁷ jest wartością średniego dalszego trwania życia uczestników programu emerytalnego. W momencie przejścia na emeryturę spełniona jest równość bieżącej zdyskontowanej wartości wpłaconych składek oraz wartości oczekiwanej przyszłych wypłat emerytury. Wartość oczekiwana dotyczy jedynie różnicy średniej oczekiwanej dalszej długości życia w wieku przejścia tej osoby na emeryturę oraz faktycznie przez nią przeżytego okresu po przejściu na emeryturę.

Wspólne oszczędzanie na emeryturę w ramach systemu emerytalnego podnosi efektywność tego oszczędzania. Redukuje się w ten sposób ryzyko oraz koszty zarządzania indywidualnymi oszczędnościami.

System emerytalny jest w części obowiązkowy, aby eliminować dwa zagrożenia jakie wynikają z asymetrii informacyjnej. Po pierwsze chodzi o uniknięcie efektu krótkowzroczności (*myopia*) jednostek prowadzącej do niedostatecznego poziomu oszczędzania na starość oraz nierównomiernego rozłożenia tego oszczędzania w czasie. Po drugie chodzi o uniknięcie efektu życia na emeryturze na

cudzy rachunek (*free riding*) prowadzącego do niedostatecznego poziomu oszczędzania na starość. Skutkiem istnienia obu efektów jest zwiększenie obciążeń podatkowych, a więc także zniekształceń podatkowych przekładających się na spowolnienie wzrostu gospodarczego.

System emerytalny opisany równaniem (2) może działać przy każdym poziomie składki oraz każdym indywidualnym momencie przejścia na emeryturę (R). Wybór wartości tych parametrów ma jednak istotne skutki społeczne. Wyznaczają one bowiem poziom przyszłych dochodów kolejnych pokoleń emerytów.

$$c_L < c < c_U \quad (5)$$

$$R > R_{min} \quad (6)$$

Gdy składka jest zbyt niska ($c < c_L$), to nie generuje odpowiednio wysokich dochodów na emeryturze (niedostateczna alokacja dochodu w cyklu życia). Wtedy mamy do czynienia z sytuacją, w której system emerytalny jest jak gdyby nie było. Wymienione wyżej zagrożenia nie są eliminowane. Gdy natomiast składka jest zbyt wysoka ($c > c_U$), mamy do czynienia z sytuacją, w której wszyscy ludzie są zmuszani do oszczędzania ponad to, co jest niezbędne dla eliminowania wymienionych zagrożeń. To nie ma ani ekonomicznego, ani społecznego sensu. W indywidualnych przypadkach cel zwiększonej alokacji dochodu może być zrealizowany dzięki udziałowi w dodatkowych programach emerytalnych.

Istnienie minimalnego wieku emerytalnego (R_{min}) jest narzędziem polityki przeciwdziałania ubóstwu. Przy jego braku, pewna liczba osób mogłaby podjąć decyzję o przejściu na emeryturę zbyt wcześnie i narazić się w ten sposób na życie w biedzie przez wiele lat. Mogłyby także wystąpić oba wymienione wyżej efekty. Dodatkowo zbyt wczesne przechodzenie na emeryturę spowalnia tempo wzrostu gospodarczego⁸.

Uogólniając równość (2) na cały obowiązkowy system emerytalny możemy zrezygnować z uwzględnienia wartości oczekiwanej, która redukuje się w procesie agregowania strumieni wpłacanych skła-

dek i wypłacanych anuitetów. Musimy jednak dodać warunek mówiący, że system musi tworzyć rezerwę techniczną (TR), która służy zachowaniu płynności niezależnie od bieżących fluktuacji przychodów (C) i wydatków (A); przy czym rezerwa techniczna (TR) jest utrzymywana na minimalnym poziomie zapewniającym realizację tego celu.

$$NPV_t(C) = NPV_t(A) \quad (7)$$

$$TR = \min TR \quad (8)$$

System opisany równaniami (7) i (8) jest efektywny ekonomicznie. Spełnienie ponadto warunków (3), (5) i (6) zapewnia efektywność społeczną.

W dojrzałym systemie emerytalnym i przy *steady state* sytuacji demograficznej następuje przepływ środków od osób aktualnie pracujących i płacących składki do emerytów, którzy osiągają w ten sposób dochód, pomimo że nie pracują i nie zarabiają. Fluktuacje przychodów i wydatków systemu emerytalnego są wygładzane przy wykorzystaniu środków zgromadzonych w funduszu stanowiącym rezerwę techniczną. Środki te przenoszone są w czasie przy pomocy instrumentów finansowych. W przypadku braku fluktuacji TR byłaby równa zero.

W przypadku występowania długookresowego trendu demograficznego oraz w okresie dojrzewania systemu emerytalnego mamy do czynienia dodatkowo z efektami zewnętrznymi.

4. Przejście do efektywnego systemu emerytalnego

Postulat zastąpienia systemu finansującego konsumpcję emerytów poprzez podatki systemem finansującym ją poprzez oszczędności znajduje coraz większą liczbę zwolenników⁹. Stąd rosnąca liczba krajów, w których wprowadza się go w życie. Okazuje się jednak, że jego pełne wprowadzenie napotyka na przeszkodę w postaci kosztu takiej operacji. Dlatego

kraje, które decydują się na taki krok, robią go w ograniczonym – czasem bardzo ograniczonym – zakresie. Zdarza się wręcz, że odstępuje się od planów reformy przestraszywszy się skalą tego kosztu¹⁰.

Podstawą omawianego problemu jest fakt wypłacania emerytur pierwszemu pokoleniu, które objęte zostało systemem emerytalnym, bez konieczności płacenia przez nie do tego systemu. Czyli w systemie brakuje zawsze środków odpowiadających wypłacie dla jednego pokolenia. System roluje jednak ten dług i może dzięki temu wypłacać emerytury. Oczywiście „ostatnie” pokolenie nie dostanie nic. Tak długo jednak, jak nie przejmujemy się ostatnim pokoleniem system może funkcjonować. Obserwowane obecnie problemy finansowe systemów emerytalnych nie biorą się jednak z samej konstrukcji systemu, ale z niespełnialności w obecnych i przewidywanych w przyszłości warunkach demograficznych wbudowanej w niego obietnicy wysokości emerytur.

Trwała zmiana demograficzna, która jest przyczyną problemów finansowania tradycyjnych systemów emerytalnych, polega na praktycznym zaniku kształtu piramidy w rozkładzie populacji według wieku. Tu dochodzimy do sedna sprawy.

System jest zawsze formą transferu od pokolenia pracującego i wytwarzającego dochód do pokolenia emerytów, które nie pracuje i nie wytwarza dochodu, lecz konsumuje jego część. System emerytalny jest narzędziem dokonania tego transferu. Albo jest to opodatkowanie pokolenia pracującego, albo odkupienie przez pokolenie pracujące aktywów, które zostały zakupione wcześniej przez pokolenie obecnych emerytów za pośrednictwem systemu emerytalnego. Płacąc podatki, albo odkupując aktywa pokolenie pracujące jednocześnie spłaca dług systemu wobec pokolenia emerytów oraz nabywa prawo do swojej własnej przyszłej emerytury. Podstawowym problemem jest, po jakiej cenie dochodzi do międzypokoleniowej transakcji. Jest nią stopa zwrotu generowana w systemie emerytalnym.

Stopa zwrotu w systemie emerytalnym może być endogeniczna lub egzogeniczna. W pierwszym przypadku jest ona generowana przez procesy gospodar-

cze, w drugim jest w całości, lub w części skutkiem decyzji. W tym drugim przypadku w praktyce mamy do czynienia z decyzją dotyczącą formuły emerytalnej, która określa wysokość emerytur, a przez to wewnętrzną stopę zwrotu systemu. W tradycyjnych systemach emerytalnych jest ona kategorią wyłącznie aktuarialną i nie jest właściwie znana uczestnikom systemu. Jednak jej konkretna wartość (średnia dla systemu) ma podstawowe znaczenie dla finansowej podtrzymałości systemu emerytalnego.

Dług systemu emerytalnego (D), tak jak każdy dług, może być przedstawiony rekurencyjnie w następujący sposób:

$$D_T = \sum_{t=1}^T (1+\rho)^{t-1} D_1 \quad (9)$$

gdzie r jest wewnętrzną stopą zwrotu w systemie emerytalnym.

Tak długo, jak $(1+\rho) \leq (1+n)(1+g)$, gdzie n jest stopą przyrostu podaży pracy, natomiast g jest stopą przyrostu produktywności, system może działać, to znaczy bezkosztowo rolować dług z pokolenia na pokolenie. Gdy ta relacja trwale się odwróci, system skazany jest na bankructwo. Może być podtrzymywany finansowo jedynie przez zwiększanie składki, lub niedotrzymywanie obietnicy wbudowanej w system, czyli zmianę formuły emerytalnej.

Zagrożenie niewypłacalnością grozi systemom emerytalnym, w których stopa zwrotu jest egzogeniczna w stosunku do gospodarki. Natomiast w przypadku dobrze zaprojektowanych systemów o zdefiniowanej składce to zagrożenie jest niewielkie.

Problemem tradycyjnych, systemów emerytalnych (ubezpieczeń społecznych) jest to, że ich obietnica, czyli pośrednio wewnętrzna stopa zwrotu, jest nie tylko egzogeniczna, ale zakłada także powielanie się kształtu tzw. piramidy demograficznej, która umożliwia finansowanie systemu. Okazało się jednak, że zmiana demograficzna, która się dokonała zniweczyła dawny kształt piramidy demograficznej, a tym samym tradycyjny sposób finansowania długu ubezpieczeń społecznych. Obecnie nie da się już kosztu emerytur tanio

„przepchnąć” na kolejne okresy. Przypomina to – nieprzypadkowo – upadek każdej piramidy finansowej.

Tradycyjny europejski system emerytalny to piramida finansowa ukryta za solidarnościowymi hasłami. Zakłada się, że podstawa tej piramidy będzie zawsze rosła. Piramida – nawet w takiej nietypowej formie – ma cechę, że jej podstawa nie może rosnąć w nieskończoność. Gdy przestanie rosnąć w wystarczająco szybkim tempie, to oparty na niej system emerytalny musi zbankrutować. W wersji systemu europejskiego piramida ta ma gwarancje państwa, czyli pozornie nie może zbankrutować. Pozornie, ponieważ przy życiu utrzymać ją mogą jedynie rosnące dopłaty (rosnąca składka, subsydia). Innymi słowy, jeżeli uczestnicy tej gry sobie dopłacą, to dostaną, to, co im obiecano. Usługa polegająca na dokonaniu przesunięcia dochodu z dziś (składki) na jutro (emerytura) jest przymusowo sprzedawana po coraz wyższej cenie. Warto pamiętać, że prywatne organizowanie piramidy finansowej jest nielegalne.

Trzy fazy istnienia systemu emerytalnego opar- tego na piramidzie finansowej:

1. Baza piramidy rośnie w wymaganym tempie.
2. Baza piramidy rośnie zbyt wolno, ale lukę w środkach na wypłaty pokrywa się podnosząc składkę lub subsydiując system (co na to samo wychodzi).
3. Możliwości podnoszenia składki oraz subsydiowania wyczerpują się i następuje upadek systemu.

Bankructwo systemów emerytalnych finansowanych w oparciu o mechanizm piramidy finansowej dawało się długo ukrywać. W wielu krajach, szczególnie bogatych, systemy emerytalne subsydiowane są na ogromną skalę.¹¹ To oczywiście nie byłoby niczym złym, gdyby nie fakt, że jest to podniesienie kosztów ich finansowania. Jak ludzie dopłacą (zwiększone podatki lub zwiększone składki), emerytury będą wypłacane w obiecanej wysokości. Cierpią na tym jednak inne wydatki, na które nie starcza środków lub zostaje spowolniony wzrost gospodarczy i generowane jest bezrobocie.

Systemy emerytalne o zdefiniowanym świadczeniu funkcjonowały nieźle dopóki baza składkowa rosła w miarę stałym tempie. Dawało to możliwość wy-

korzystania schematu piramidy finansowej (tzw. schemat Ponziego), który pozwalał spłacać rosnące należności systemu poprzez zaciąganie również rosnącego długu. Taka sytuacja nie może trwać wiecznie – dlatego też piramidy finansowe są wszędzie na świecie nielegalne. Kiedyś nadchodzi moment, gdy rosnące zobowiązania trafiają na barierę braku możliwości zwiększenia przychodów systemu. Każda piramida finansowa w tym momencie musi runąć. Można ją podtrzymywać jedynie poprzez podnoszenie kosztu uczestnictwa – w tym przypadku składki.

5. Zdefiniowane świadczenie, czy zdefiniowana składka?

Podnoszenie składki nie może jednak uratować piramidy. Może jedynie ukryć na jakiś czas jej załamanie oraz opóźnić skutki społeczne tego załamania. Podnoszenie składki ma jednak bardzo wysoką cenę. Jest nią generowanie bezrobocia poprzez zwiększenie tzw. klina podatkowego. To wielka i ze wszech miar społecznie niepożądana cena. W bardzo spektakularny sposób doświadczamy tego obecnie w Polsce.

W samej idei systemu o zdefiniowanym świadczeniu podnoszenie składki nigdy nie było jednak rozumiane jako proces jednokierunkowy. Miało się ono przeplatać z jej zmniejszaniem. Podnoszenie składki nie było bowiem rozumiane jako ratowanie systemu przed zawaleniem się, a jedynie jako łagodzenie skutków fluktuowania wielkości pokolenia emerytów i pokolenia pracujących. Wierzone bowiem w nieskończone samoczynne odtwarzanie się opisanej wyżej piramidy. Nawet jednak to pierwotne zakładane dostosowanie wielkości składki poprzez jej naprzemienne zwiększanie i zmniejszanie – jakkolwiek finansowo skuteczne – miało jednak ukrytą w sobie głęboką nieefektywność. Polegała ona na tym, że kolejne pokolenia były bardziej lub mniej obciążane kosztami systemu emerytalnego jedynie w zależności od swojej liczebności. Jeśli ktoś miał szczęście i urodził się w relatywnie liczonym pokoleniu następującym po relatywnie mniej liczonym pokoleniu, to płacił również relatywnie

mniejsze składki – resztę swoich dochodów konsumował sam. Jeśli jednak po tym licznych pokoleniu następowało z kolei mniej liczne pokolenie, to miało ono pecha. Musiało więcej oddawać poprzedniemu pokoleniu, co zwiększało klin podatkowy, a co za tym idzie powodowało bezrobocie i spowalniało wzrost gospodarczy. Tego nie można nazwać społecznie dobrym rozwiązaniem.

Systemy emerytalne funkcjonujące w oparciu o zasadę zdefiniowanej składki eliminują konieczność stosowania takiego manipulowania wielkością składki. System dostosowuje się samoczynnie. Jest tak skonstruowany, że każde pokolenie płaci samo za swoją konsumpcję w okresie starości. Powoduje to zmniejszenie skutków dla rynku pracy i ogólnie dla wzrostu gospodarczego.

Na koniec warto podkreślić, że systemy o zdefiniowanym świadczeniu były atrakcyjne, ponieważ dawały, chociażby pozorne, przekonanie o tym, że z góry określone jest ile z nich dostaniemy w formie emerytury. Przekonanie to legło niestety w gruzach. Nikt już dzisiaj nie wierzy, że cokolwiek jest zdefiniowane w systemie nazywanym systemem o zdefiniowanym świadczeniu. Od lat bowiem dostosowuje się nie tylko wysokość składki, ale także wysokość świadczenia. Emeryci – nie tylko w Polsce – doświadczyli tego na tyle, że określenie zdefiniowany stało się jedynie żartem.

6. Dług systemu emerytalnego a rynki finansowe

Rynki finansowe przez dziesięciolecia ignorowały w gruncie rzeczy funkcjonowanie obowiązkowych systemów emerytalnych. To zrozumiałe, ponieważ finansowanie tych systemów odbywało się bezkosztowo poza rynkami finansowymi. Rynki finansowe skupiały swoją uwagę na otwartym długu emitowanym przez rządy. Poziom ukrytego długu systemów emerytalnych nie był brany po uwagę. Znalazło to wyraz między innymi w sformułowaniu kryteriów Maastricht, które określają maksymalny poziom zadłużenia rządów, ale nie biorą pod uwagę zobowiązań rządów wobec systemów emerytalnych.

Takiego podejścia nie da się utrzymać w sytuacji, gdy zadłużenie systemów emerytalnych kilkakrotnie przekracza zadłużenie wyemitowane na rynkach w postaci typowych instrumentów dłużnych. Sytuacja zmienia się i rynki finansowe zaczęły reagować na wielkość zadłużenia systemu emerytalnego.

Poniższe równanie (10) opisuje wielkość całkowitego zadłużenia postrzeganego przez rynki finansowe (D^*) jako sumę otwartego długu wyemitowanego w formie rządowych instrumentów dłużnych (D) oraz ukrytego długu systemu emerytalnego (HD). Symbol a oznacza współczynnik.

$$D^* = D + aHD \quad a \in \langle 0;1 \rangle \quad (10)$$

Tak długo, jak podstawa piramidy, na której opiera się tradycyjny system emerytalny, rośnie w odpowiednim tempie, rolowanie długu emerytalnego nie powoduje kosztów finansowych. Rynki finansowe w ogóle ignorują informację dotyczącą wielkości tego długu. Nie ma to bowiem żadnego przełożenia na sytuację na rynkach finansowych. Wartość współczynnika a jest równa zero. Dług całkowity odpowiada wielkości długu wyemitowanego w rządowych instrumentach dłużnych znajdujących się w portfelach sektora prywatnego.

Zachowanie rynków finansowych w stosunku do długu systemu emerytalnego właściwie nie zmienia się w momencie wejścia tego systemu w drugą fazę. Koszty subsydiowania systemu emerytalnego są bowiem na początku małe i ukryte. Sytuacja jednak zmienia się wraz ze wzrostem skali zadłużenia. Ten wzrost jest eksplozywny i przyjmuje znaczne rozmiary w krótkim czasie. Chociaż skala zadłużenia znacznie przekracza poziom otwartego długu¹², to nie jest jeszcze w pełni internalizowana przez rynki finansowe. Wciąż wydaje się, że to jest taki „miękki” dług, który można jakoś zredukować metodami nie dotyczącymi rynków finansowych. Jego niespłacenie nie wpływa na reputację rządów na rynkach finansowych. Ponadto zawsze można częściowo spłacić ten dług podnosząc składki. Oczywiście ma to bardzo negatywne skutki dla realnej gospodarki (spowolnienie wzrostu gospodarczego,

wzrost bezrobocia), ale nie od razu przenosi się na sytuację na rynkach finansowych. Nie mogą już jednak całkowicie ignorować zadłużenia systemów emerytalnych. Wartość współczynnika a jest większa od zera, ale wciąż bliższa zeru niż jedności.

Pod wpływem opinii ekonomistów i demografów rządy większości krajów, w których działają tradycyjne systemy emerytalne przystąpiły do walki mającej na celu zredukowanie skali zadłużenia systemów emerytalnych. Racjonalizacja systemów emerytalnych jest sensowna i potrzebna. Jest ona jednak niewystarczająca, ponieważ skala zadłużenia jest już tak ogromna, że należałoby dokonać bardzo daleko idących cięć. Okazuje się jednak, że nawet bardzo nieśmiałe próby racjonalizacji systemów emerytalnych wywołują zdecydowany sprzeciw społeczny. Kilka rządów przypłaciło próbę racjonalizacji systemu emerytalnego utratą władzy. Dług systemu emerytalnego okazał się „twardszy”, niż przypuszczano. Trzeba go po prostu spłacić, a to wymaga subsydiowania systemu emerytalnego zwiększonymi podatkami lub zwiększonym długiem (nieemerytalnym), lub oszczędnościami budżetowymi, lub kombinacją wymienionych rozwiązań. Jednak ten dylemat niczym się nie różni od zwykłych problemów budżetowych rządów i jest dostrzegany przez rynki finansowe. Dług systemu emerytalnego upodabnia się więc do otwartego długu. Wartość współczynnika a co prawda jest mniejsza od jedności, ale jest wyraźnie bliższa jedności niż zeru.

Zgodnie z przewidywaniami ekspertów sytuacja demograficzna większości krajów będzie się nadal pogarszać. Łatwo przewidzieć, że dalszy wzrost zadłużenia systemów emerytalnych doprowadzi do praktycznego utożsamienia tego długu z otwartym długiem emitowanym przez rządy przy pomocy finansowych instrumentów dłużnych. Wartość współczynnika a stanie się równa, lub niemalże równa jeden i dług, który postrzegany jest przez rynki finansowe będzie równy sumie wyemitowanego otwartego długu i długu systemu emerytalnego.

Tu pojawia się zasadne pytanie dotyczące zastosowania kryteriów z Maastricht. Odnoszą się one bowiem wyłącznie do otwartego długu. Całkowity dług

jest jednak dużo większy. Czy więc spełnienie kryteriów z Maastricht w zakresie otwartego długu jest wystarczającym warunkiem finansowej stabilności poszczególnych krajów posługujących się tym kryterium? Wydaje się, że nie. Słaby wzrost gospodarczy w Unii Europejskiej, jak również utrzymujące się w większości krajów Unii wysokie bezrobocie są częściowo spowodowane właśnie skalą zadłużenia tych krajów.

7. Finansowanie przejścia do nowego systemu emerytalnego

Jak już zostało powiedziane wypłata emerytur jest zawsze transferem od aktualnie pracujących, a więc zarabiających i płacących składki, do emerytów, którzy co prawda nie zarabiają, ale konsumują część produktu wytworzonego przez pokolenie pracujące. W obowiązkowym systemie może to odbywać się dzięki przymusowemu opodatkowaniu dochodu wytwarzanego przez pokolenie pracujące, albo dzięki przymusowemu odkupywaniu przez pokolenie pracujące za część wytworzonego dochodu aktywów posiadanych przez pokolenie emerytów. Jeśli system emerytalny jest tak skonstruowany, że równomiernie obciąża i wynagradza kolejne pokolenia, to różnica w obu sposobach udostępniania konsumpcji emerytom sprowadza się do efektów zewnętrznych występujących w każdym z tych przypadków. Dotyczy to różnicy w percepcji podatków i oszczędności. Efekty zewnętrzne są w obu przypadkach silne, warto więc głębiej je rozważyć.

7. 1. Zmienne wykorzystywane w rozważaniach poniżej

- C_t – suma składek wpłaconych do systemu w okresie t
- A_t – suma wypłat emerytur z systemu w okresie t
- S_t^{GD} – oszczędności w rządowych instrumentach dłużnych w okresie t (związane z systemem emerytalnym)

- S_t^{NGI} – oszczędności w instrumentach nierządowych w okresie t (związane z systemem emerytalnym)
- DB_t – zmiana wielkości środków dostępnych w budżecie (związana z systemem emerytalnym)
- EXP_t – wydatki budżetu (związane z systemem emerytalnym)
- REV_t – przychody budżetu (związane z systemem emerytalnym)
- GD_t – stan zadłużenia (związany z systemem emerytalnym)
- r^{GD} – stopa procentowa na rządowym długu
- r^{NGI} – stopa procentowa na nierządowych instrumentach finansowych
- g – tempo wzrostu gospodarczego (ekonomiczna stopa procentowa)
- ρ – wewnętrzna stopa zwrotu w starym systemie emerytalnym
- n – tempo wzrostu bazy składkowej (zatrudnienia oraz produktywności)

7.2. Sytuacja wyjściowa

Dotychczasowy tradycyjny europejski system emerytalny, jest zastępowany przez nowy system oparty na kontach indywidualnych. Rozpatrujemy okres, w którym działa system emerytalny. Jest to w przypadku każdego jego klienta kilka dziesięcioleci. Z tych lat wybieramy dwa momenty (powiedzmy lata), pierwszy ($t = 1$) w okresie płacenia składek, drugi ($t = 2$) w okresie pobierania emerytury. System finansuje wydatki emerytalne z bieżących przychodów składkowych, czyli $C_t = A_t$. System nie tworzy deficytu, ani nadwyżki.

Zastępujemy system finansujący wydatki emerytalne z bieżących przychodów składkowych na system oparty na indywidualnych kontach.

7.3. Przypadek pierwszy

Portfele funduszy emerytalnych zawierają jedynie rządowe instrumenty dłużne. Rząd emituje taką war-

tość dodatkowego długu, jak jest konieczna do obsłużenia systemu emerytalnego (endogeniczny poziom zadłużenia).

7.3.1. Moment pierwszy ($t = 1$)

$$C_1 = S_1^{GD} \quad (11a)$$

(zakup przez system emerytalny GD za przychody składkowe)

$$REV_1 = S_1^{GD} \quad (11b)$$

(wpływy budżetu ze sprzedaży GD systemowi emerytalnemu)

$$EXP_1 = A_1 \quad (11c)$$

(wydatki budżetu na finansowanie bieżących emerytur)

$$DB_1 = REV_1 - EXP_1 = S_1^{GD} - A_1 = 0 \quad (11d)$$

$$GD_1 = S_1^{GD} \quad (11e)$$

Dług w całości znajduje się w portfelu systemu emerytalnego.

7.3.2. Moment drugi ($t = 2$)

$$C_2 = S_2^{GD} \quad (12a)$$

(zakup GD za przychody składkowe w okresie $t=2$)

$$A_2 = r^{GD} S_1^{GD} \quad (12b)$$

(wypłata emerytur ze zakumulowanych środków)

Z tego, że $C_2 = (1+n)C_1$ oraz $C_1 = S_1^{GD}$ wynika, że

$$C_2 = (1+n)S_1^{GD} \quad (12c)$$

$$REV_2 = (1+n)S_1^{GD} \quad (12d)$$

$$EXP_2 = (1+r^{GD})S_1^{GD} \quad (12e)$$

$$DB_2 = REV_2 - EXP_2 = (1+n)S_1^{GD} - (1+r^{GD})S_1^{GD} \quad (12f)$$

Jeżeli $r^{GD} = n = g$, to $DB = 0$.

$$GD_2 = S_2^{GD} = (1 + r^{GD})S_1^{GD} \quad (13)$$

Dług nadal w całości znajduje się w portfelach funduszy emerytalnych.

Wzory przedstawione dla powyższych dwóch momentów można uogólnić na kolejne okresy ($t = 3$). Jedyna zmiana, jaka nastąpi to zmiana stanu długu systemu, który w dowolnym momencie T określony jest wzorem (14).

$$GD_T = \sum_{t=1}^T (1+r^{GD})^{t-1} S_1^{GD} \quad (14)$$

Operacja zastąpienia tradycyjnego systemu emerytalnego systemem opartym na indywidualnych kontaktach przebiega bezkosztowo tak długo, jak stopa procentowa długu publicznego nie przekracza stopy ekonomicznej ($r^{GD} \leq g$).

Jedynym kosztem takiej operacji jest wynagrodzenie zarządzających portfelem emerytalnym. Koszt ten jest nieporównanie mniejszy od skali zaangażowanych środków, które – jakkolwiek pojawiają się w zestawieniach finansowych – nie stanowią kosztu w sensie ekonomicznym. Dług jaki pojawia się w systemie jest długiem nie powodującym zwiększenia presji inflacyjnej. Żadne dodatkowe środki nie pojawiają się na rynku produktów. Na rynku finansowym dodatkowy wyemitowany dług trafia na równy mu co do wielkości popyt na rządowe instrumenty dłużne. Nie występuje więc oddziaływanie na stopy procentowe.

Problem pojawić się może dopiero wtedy, gdy stopy procentowe są wyższe od stopy ekonomicznej ($r^{GD} > g$). Zdarza się to dość często na skutek nieodpowiedzialnej polityki fiskalnej rządów. Wtedy operacja zastąpienia jednego systemu przez drugi, nie podnosi stóp procentowych, ale przeprowadzana jest przy zawyżonym poziomie oprocentowania rządowego długu. Wtedy pojawia się dodatkowy koszt, który trzeba pokryć w przyszłości podnosząc podatki, zwiększając dług, lub tnąc wydatki budżetowe.

7. 4. Komentarz:

1. W okresach złej sytuacji budżetowej, gdy rządy muszą poważnie się zadłużyć – na skutek

zwiększonego popytu na pieniądź – rosną stopy procentowe. Wydaje się wtedy rozsądne, by fundusze emerytalne nabywały więcej rządowych instrumentów dłużnych, daje to bowiem ich klientom większe przyrosty stanu kont. Problem polega na tym, że zwiększony w ten sposób dług publiczny wymaga zwiększenia opodatkowania, co neutralizuje pozytywny efekt.

2. W tradycyjnym systemie emerytalnym sytuacja była dość podobna. Wewnętrzna stopa zwrotu przekraczała tempo wzrostu bazy składkowej ($\rho > g$). Powodowało to narastanie długu i konieczność podnoszenia składek (podatków).

W świetle powyższego zagrożenia należy rozważyć dwa następujące warianty działania mające mu zapobiec. Pierwszym jest wyemitowanie dla systemu emerytalnego instrumentów dłużnych, których oprocentowanie jest równe stopie ekonomicznej. Drugim jest zakaz trzymania w portfelach emerytalnych jakichkolwiek rządowych instrumentów dłużnych.

Pierwszy postulat sprowadza się do zaprojektowania systemu emerytalnego w oparciu o tzw. obligacje Buchanana. Koncepcja ta, w zmodyfikowanej wersji funkcjonuje w Polsce od 1999 roku¹³ i obejmuje część (dokładnie 5/8) systemu emerytalnego. Najbardziej rozpowszechnionym określeniem tego typu systemu jest skrót NDC (*notional defined contribution* lub *non-financial defined contribution*). Zaletą tego systemu są niskie koszty oraz uniknięcie ryzyka generowania wysokich podatków w przyszłości, ponieważ stopa zwrotu jest tak skonstruowana, że w długim okresie jest równa stopie ekonomicznej ($r^{NDC} = g$)¹⁴. Ekonomiczny sens stopy zwrotu generowanej w NDC najlepiej przedstawić jako stopę zwrotu typowego finansowego funduszu emerytalnego (FDC), którego portfel zawiera instrumenty odpowiadające wszystkim aktywom istniejącym w gospodarce – także tym, które nie pojawiają się na rynkach finansowych. Oparcie NDC o gospodarkę realną, bez pośrednictwa rynków finansowych, eliminuje więc nadmierne koszty i ryzyko zbyt wysokich stóp procentowych, ale stanowi jednak również wadę NDC przez to, że taki system nie powoduje efektu zewnętrznego w postaci przyspieszonego rozwoju rynków finansowych.

Drugi postulat może wydać się w pierwszym momencie dziwny. W powszechnym mniemaniu rządowe instrumenty dłużne są bowiem bezpieczne i przynoszą duży dochód. Bezpieczeństwo portfela zbudowanego i opartego na odpowiednio zdywersyfikowanych nierządowych instrumentach finansowych jest w długim okresie – a taki horyzont jest ważny w systemie emerytalnym – duże. Ryzyko związane z rynkami finansowymi związane jest raczej z ich fluktuacjami niż trendem. Nie ma więc powodu uciekać od inwestycji do rządowych instrumentów dłużnych, czyli rolowania długu.

Rolowanie długu jest tym, co jest dokonywane przy pomocy NDC. Dublowanie tego samego działania przez FDC eliminuje korzyści płynące z dodatkowej dywersyfikacji portfela emerytalnego między NDC i FDC. Można argumentować, że rząd też może inwestować, a więc zakup jego instrumentów dłużnych jest finansowaniem inwestycji. To prawda, ale po pierwsze rządy raczej wydają pieniądze na nieinwestycyjne cele, a co ważniejsze nawet w przypadku inwestycji stopa zwrotu finansowana jest przez przyszłe podatki.

Ryzyko, jakie niesie uzyskiwanie wysokich dochodów zostało już omówione wyżej. Zdecydowanie więc proponuję realizację drugiego z wymienionych postulatów (pierwszy jest spełniony), jakim jest ograniczenie, a w przyszłości nawet całkowite wyeliminowanie rządowych instrumentów dłużnych z portfeli funduszy.

Powyżej wykazaliśmy, że wariant przejścia do nowego systemu przy wykorzystaniu rządowego długu nie powoduje kosztu. Koszt nie pojawia się także, gdy system emerytalny inwestuje w nierządowe instrumenty finansowe. Pokazuje to poniższy wywód. Oznaczenia są identyczne, jak w przypadku pierwszym omówionym wcześniej.

7.5. Przypadek drugi

Portfele funduszy emerytalnych zawierają jedynie nierządowe instrumenty finansowe. Rząd emituje taką wartość długu, jak jest konieczna dla normalnego funkcjonowania budżetu (egzogeniczny poziom zadłużenia).

7.5.1. Moment pierwszy ($t = 1$)

$$C_1 = S_1^{NGI} \quad (15a)$$

(zakup przez system emerytalny NGI za przychody składkowe)

$$REV_1 = S_1^{GD} \quad (15b)$$

(rząd zaciąga pożyczkę na rynku)

$$EXP_1 = A_1 \quad (15c)$$

(wydatki budżetu na finansowanie bieżących emerytur)

$$DB_1 = REV_1 - EXP_1 = S_1^{GD} - A_1 = 0 \quad (15d)$$

$$GD_1 = S_1^{GD} \quad (15e)$$

Dług w całości znajduje się w portfelach pozae-merytalnego sektora prywatnego.

7.5.2. Moment drugi ($t = 2$)

$$C_2 = S_2^{NGI} \quad (16a)$$

(zakup przez system emerytalny NGI za przychody składkowe)

$$A_2 = r^{NGI} S_1^{NGI} \quad (16b)$$

(wypłata emerytur ze środków zakumulowanych w funduszu)

Z tego, że $C_2 = (1+n)C_1$ oraz $C_1 = S_1^{NGI}$ wynika, że

$$C_2 = (1+n)S_1^{NGI} \quad (16c)$$

$$REV_2 = (1+n)S_1^{GD} \quad (16d)$$

(rząd zaciąga pożyczkę na rynku)

$$EXP_2 = (1+r^{GD})S_1^{GD} \quad (16e)$$

(rząd spłaca zadłużenie z okresu $t = 1$)

$$DB_2 = REV_2 - EXP_2 = (1+n)S_1^{GD} - (1+r^{GD})S_1^{GD} \quad (16f)$$

Jeżeli $r^{GD} = n = g$, to $DB = 0$.

$$GD_2 = S_2^{GD} = (1+r^{GD})S_1^{GD} \quad (17)$$

Dług znajduje się w portfelach pozaemerytalnego sektora prywatnego.

Wzory przedstawione dla powyższych dwóch momentów można uogólnić na kolejne okresy ($t = 3$). Jedyna zmiana, jaka nastąpi to zmiana stanu długu systemu, który w dowolnym momencie T określony jest tak jak w pierwszym przypadku wzorem (14).

Obie sytuacje są bardzo do siebie podobne. Nie są one jednak identyczne. Różni je to, kto jest w posiadaniu długu. W pierwszym przypadku był to system emerytalny, w drugim dług jest w posiadaniu całego nieemerytalnego sektora prywatnego. Różnica bierze się z faktu, że stopy procentowe na rządowym długu mogą – choć nie powinny – kształtować się dość swobodnie. Założenie $r^{GD} = n = g$ powinno, ale nie musi, być spełnione. Może pojawić się zwiększony koszt obsługi długu. Operacja przejścia do nowego systemu emerytalnego może nie być więc bezkosztowa. Nawet jeśli miałyby to miejsce, to koszt, o jakim może być mowa, jest jedynie drobnym ułamkiem tego, co bywa rozumiane jako koszt tego przejścia, czyli całej wartości długu (GD). Tylko ten dodatkowy koszt może powodować efekty inflacyjne. Reszta długu pozostaje bezinflacyjna.

Istnienie tego bezinflacyjnego długu daje szansę dokonania porządkowania budżetu poprzez wypychanie z niego szczególnie niepożądanych innych wydatków. W ten sposób dokonuje się zmniejszenia presji inflacyjnej w gospodarce.

8. Nowy system emerytalny i prywatyzacja

Wprowadzenie nowego systemu emerytalnego jest ułatwione w przypadku dostępności przychodów z prywatyzacji lub innych dodatkowych, nie przewidzianych w długim okresie, np. odkrycie łątwo dostępnych złóż ropy. Jest to rzeczywiście ułatwienie, jak również możliwość finansowania tej części zadłużenia, która nie ma automatycznego finansowania poprzez zakup obligacji przez system emerytalny. Warto jednak spojrzeć na to ostatnie zagadnienie

także z drugiej strony. W gruncie rzeczy to nie reforma emerytalna potrzebuje przychodów z prywatyzacji, lecz proces prywatyzacji potrzebuje nowego systemu emerytalnego.

Przychody z prywatyzacji – w przypadku nierealizowania przejścia do nowego systemu emerytalnego – zostałyby w znacznej części przeznaczone na finansowanie konsumpcji. Znaczyłyoby to, że oszczędności publiczne w procesie prywatyzacji zostałyby przekształcone w konsumpcję. Zmniejszony zostałby więc w ten sposób ogólny poziom oszczędności w gospodarce, a przez to spowolniony zostałby wzrost gospodarczy. W przypadku, gdy prywatyzacja odbywa się równoległe z zastępowaniem starego systemu emerytalnego przez nowy, oszczędności publiczne przekształcane są w procesie prywatyzacji w oszczędności prywatne. W ten sposób ogólny poziom oszczędności w gospodarce pozostaje niezmienny, co jest z korzyścią dla wzrostu gospodarczego.

Z tego powodu – jak również z wielu innych omawianych już w tym tekście powodów – przejście do nowego systemu emerytalnego jest korzystne dla gospodarki. Przejście do NDC ma swoje własne automatyczne finansowanie. Finansowanie przejścia do FDC nie jest automatyczne i tu właśnie związek z prywatyzacją ma fundamentalne znaczenie dla prywatyzacji. Paradoksalnie więc im więcej osób podzieliło swoje składki emerytalne między NDC i FDC, tym lepiej dla gospodarki.

Pomimo pewnego zagrożenia wzrostem kosztu obsługi długu publicznego warto promować jak największy udział NGI w portfelach funduszy. W gospodarce dynamicznie efektywnej – a taką z pewnością jest polska gospodarka – zwiększenie oszczędności finansujących inwestycje¹⁵ przyspiesza wzrost gospodarczy. Tak więc zwiększonemu zadłużeniu publicznemu odpowiada zwiększona baza podatkowa. To efekt, który nie występuje w przypadku portfeli emerytalnych opartych wyłącznie na GD.

W praktyce w portfelach emerytalnych znajduje się zarówno GD, jak i NGI. Mamy więc do czynienia z wariantem pośrednim między obu omówionymi przypadkami. Z wyraźną satysfakcją można podkreślić, że

udział NGI w portfelach polskich funduszy emerytalnych jest relatywnie wysoki w porównaniu z innymi krajami mającymi podobne rozwiązania w systemie emerytalnym. Powoduje to, że polski system emerytalny jest bliższy temu, co jest treścią określenia „kapitałowy”. W przypadku portfeli zbudowanych na GD bardziej właściwe jest określenie „budżetowy”.

Oba przypadki opisane powyżej, tzn. portfel emerytalny budowany wyłącznie na rządowych instrumentach dłużnych oraz portfel emerytalny budowany wyłącznie na nierządowych instrumentach finansowych, można w pewnym uproszczeniu przedstawić w następujący sposób.

Przejście do nowego systemu emerytalnego polega na wcześniejszym wypłaceniu odpowiednio zdyskontowanych przyszłych emerytur. Nie są one jednak wypłacane „do kieszeni”, lecz na konto emerytalne, z którego trafią do zainteresowanych dopiero wtedy, gdy będą na emeryturze.

9. Inwestycje infrastrukturalne

System emerytalny z racji swego bezwzględnie długookresowego charakteru oraz realizacji celów zabezpieczenia społecznego musi być oddzielony od doraźnych działań gospodarczych. Ta specyfika nie pozwala na bezpośrednie wykorzystanie środków gromadzonych w systemie emerytalnym na cele typu inwestycji infrastrukturalnych. Z drugiej jednak strony polska gospodarka bardzo potrzebuje tego typu inwestycji. Nie jest to sprzeczność bez wyjścia. Przeciwnie, można ją rozwiązać z korzyścią tak dla systemu emerytalnego, jak i potrzeb rozwojowych kraju.

Realizacja tego celu wymaga zwiększenia sekurytyzacji polskiej gospodarki. Więcej projektów inwestycyjnych powinno być finansowanych poprzez rynki finansowe. Tak bowiem jak niedopuszczalne jest bezpośrednio zaangażowanie pieniędzy emerytalnych w finansowanie projektów inwestycyjnych, tak nie tylko dopuszczalne, ale wręcz pożądane jest włączenie instrumentów finansowych emitowanych przez firmy projekty te realizujące do portfeli emerytalnych.

Rzecz sprowadza się więc głównie do tego, aby zwiększała się liczba projektów inwestycyjnych finansowanych poprzez rynki finansowe. Polski rynek kapitałowy wciąż nie jest wystarczająco rozwinięty i potrzebuje instytucjonalnych działań, które ułatwiłyby jego poszerzenie. Miałyby to niewątpliwie pozytywny skutek dla wszystkich zaangażowanych stron, a więc dla firm, dla rozwoju rynków instytucjonalnych, dla rozwoju gospodarczego oraz dla budżetu i dla systemu emerytalnego.

Dalej zajmiemy się jedynie wpływem na budżet i system emerytalny. Zwiększona sekurytyzacja gospodarki, w tym finansowanie inwestycji infrastrukturalnych poprzez emisję instrumentów finansowych przez firmy prowadzące te inwestycje, prowadzić może do przejęcia finansowania tych inwestycji przez fundusze emerytalne. Wracamy tu do wniosku mówiącego, że w przypadku znacznego udziału NGI w portfelach funduszy, na skutek wzrostu stóp procentowych, mogą wzrosnąć koszty obsługi długu publicznego. Zwiększona sekurytyzacja i finansowanie inwestycji infrastrukturalnych przez rynki finansowe ma dokładnie odwrotny skutek. Inwestycje finansowane są z prywatnych środków akumulowanych w systemie emerytalnym, co powoduje, że mniejsza jest potrzeba finansowania ich z budżetu, a więc wcale nie trzeba emitować nowego długu (patrz sekcja 7). W ten sposób unika się z jednej strony kosztów dla budżetu, z drugiej natomiast – funkcjonowania z nazwy kapitałowego systemu emerytalnego jako drogiego systemu budżetowego.

Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych poprzez zakup odpowiednich instrumentów przez system emerytalny wydaje się najlepszym rozwiązaniem także z innych powodów. Inwestycje takie mogą być finansowane z pieniędzy sektora prywatnego trafiających do budżetu, mogą być finansowane przez sektor prywatny bezpośrednio (tu dla porównania sytuacji założmy obniżenie podatków) lub za pośrednictwem funduszy emerytalnych. W pierwszym przypadku powstaje kilka rodzajów ryzyka, a mianowicie: zwiększone ryzyko korupcji, ryzyko niedofinansowania (pieniądze na cele w szerokim rozumieniu poli-

tyczne oraz na konsumpcję), ryzyko nietrafionych inwestycji. W przypadku pozostawienia finansowania inwestycji infrastrukturalnych po prostu sektorowi prywatnemu, również powstaje kilka rodzajów ryzyka, a mianowicie: ryzyko niedoceny przez sektor prywatny efektów zewnętrznych inwestycji infrastrukturalnych, ryzyko krótszego horyzontu czasowego sektora prywatnego, również ryzyko niedofinansowania na skutek wysokiej skłonności do konsumpcji. Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych przez system emerytalny minimalizuje wszystkie typy ryzyka występujące w obu powyższych przypadkach. System emerytalny ma bowiem z definicji najdłuższy spotykany w gospodarce horyzont czasowy oraz – w okresie dojrzewania tego systemu – najpierw w ogóle nie wydaje na konsumpcję, a po kilku dziesięcioleciach wydaje wciąż mniej niż akumuluje. Jest to kilkadziesiąt lat, w których Polska musi nadgonić niedorozwój infrastrukturalny.

„Młody” system emerytalny jest potencjalnie wspaniałym narzędziem rozwoju gospodarczego, ze szczególnym uwzględnieniem infrastruktury. Realizacja tego celu wymaga jednak szybkiego przekształcenia sposobu finansowania inwestycji.

10. Redukcja długu

Wprowadzenie nowego systemu emerytalnego w Polsce odbyło się jednak w sytuacji głębokiego aktuarialnego deficytu. Równania opisujące to przejście, a przedstawione wcześniej, wymagają więc istotnego zmodyfikowania. Były one bowiem sformułowane przy założeniu, że tak dziś ($t = 1$), jak i jutro ($t = 2$) stary system emerytalny finansowany jest jedynie z bieżących składek. Aktuarialny deficyt polega na tym, że bieżąca zdyskontowana wartość składek jest mniejsza od bieżącej zdyskontowanej wartości wypłat emerytur, czyli

$$NPV(C) < NPV(A) \quad (18)$$

W takiej sytuacji zastąpienie starego systemu emerytalnego nowym było nie tylko zmianą sposobu finansowania, ale przede wszystkim przywróceniem równowagi systemowi, czyli

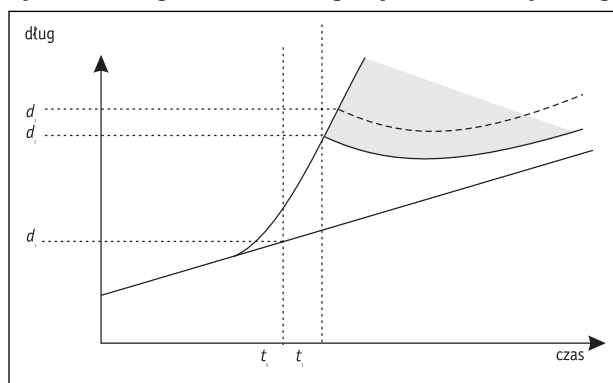
$$NPV(C) = NPV(A) \quad (19)$$

Zmiana systemu ma kolosalne skutki makroekonomiczne. Dzięki niej bardzo istotnie został zredukowany dług systemu emerytalnego. Są to kwoty, których bieżąca zdyskontowana wartość jest rzędu polskiego PKB. Policzyć to można jako różnicę bieżącej zdyskontowanej wartości wypłat emerytur (A) i bieżącej zdyskontowanej wartości wpłat składek (C).

$$\text{Redukcja długu} = NPV(A) - NPV(C) = (r - g)NPV(C) \quad (20)$$

Redukcja długu systemu emerytalnego, przy wartości współczynnika postrzegania tego długu przez rynki finansowe (α) bliskiej jedności (patrz równanie 10), to możliwość przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz redukcji bezrobocia. Pierwszy cel osiąga się dzięki obniżeniu stóp procentowych oraz zmniejszeniu zniekształceń podatkowych, drugi dzięki zmniejszeniu klina podatkowego. Skalę redukcji długu systemu emerytalnego ilustruje rysunek 1.

Rysunek 1. Ograniczenie długu systemu emerytalnego



Wznosząca się linia prosta reprezentuje przychody systemu emerytalnego, które są wyznaczone przez tempo wzrostu bazy składkowej. Linia rosnąca wykładniczo reprezentuje wydatki starego systemu emerytalnego. Obszar między liniami reprezentuje

dług, który nie ma źródła finansowania w ramach systemu emerytalnego. W momencie t_0 stary system emerytalny zostaje zatrzymany i zastąpiony przez nowy system. Stary dług nie spada od razu do swojej „naturalnej” wielkości (d_1). Wartość kapitału początkowego (d_2) odpowiada bowiem wartości długu starego systemu wobec osób, które objęte zostały nowym systemem. Redukcja długu polega na tym, że jego tworzenie nie jest kontynuowane począwszy od momentu t_0 . Obszar zacieniowany reprezentuje ten właśnie dług, który nie zostanie wygenerowany przez system i nie będzie musiał być w związku z tym spłacany. Strona przychodów systemu pozostaje niezmieniona. System powracał będzie do pełnej neutralności, czyli sytuacji, w której $NPV(C) = NPV(A)$ na przestrzeni wielu dziesięcioleci.

Rysunek 1 pomóc może w dyskusji o tym, kiedy należy wprowadzić nowy system w miejsce starego. Odpowiedź jest jednoznaczna. Im szybciej, tym większa redukcja długu, a więc szybszy i silniejszy pozytywny efekt dla wzrostu gospodarczego i obniżenia bezrobocia. Opóźnienie i przeprowadzenie tej operacji w momencie t_1 powoduje zmniejszenie redukcji długu systemu w skali odpowiadającej polu między dwoma liniami ilustrującymi redukcję długu przy założeniu startu systemu w momencie t_0 oraz t_1 .

Rysunek przedstawia uproszczoną sytuację, czyli pomija na przykład fluktuację tak po stronie przychodów, jak i wydatków systemu. Rysunek ilustruje przypadek, w którym zastąpienie starego systemu nowym następuje w jednym momencie dla całej pracującej populacji. W rzeczywistości operacja taka jest przeprowadzana stopniowo.

11. Czy grozi nam „obniżenie emerytur”?

Nietrudno się domyślić, że tego typu przywrócenie równowagi oznacza po prostu redukcję $NPV(A)$. Można się więc narazić na zarzut, że jest to obniżenie emerytur. Zarzut jest chybiony, ale wymaga dokładnego rozważenia, ponieważ pojawia się on w dysku-

sjach merytorycznych i wystąpieniach publicznych. Po pierwsze chodzi o obniżenie stopy zastąpienia, czyli relacji emerytury do wcześniejszych zarobków, a nie samego poziomu emerytur. Po drugie nawet w przypadku stopy zastąpienia zarzut jej obniżenia nie znajduje ekonomicznego uzasadnienia.

Przeciwnie, stopa zastąpienia w systemie o zdefiniowanej składce nie będzie niższa niż w systemie o zdefiniowanym świadczeniu. Niektórzy utrzymują, że system o zdefiniowanej składce da ludziom niższe stopy zastąpienia. Czasem wręcz mówi się o niższych emeryturach, ale to już czysta demagogia. Zajmijmy się więc stopami zastąpienia.

Porównywanie tych stóp w odniesieniu do obu zasad, czyli zdefiniowanej składki i zdefiniowanego świadczenia, jest metodologicznym nieporozumieniem. Porównuje się bowiem stopę zastąpienia wynikającą z realnych możliwości systemu emerytalnego (zdefiniowana składka) z obietnicą nie biorącą pod uwagę tych możliwości (zdefiniowane świadczenie). Takie porównanie jest nieporozumieniem. Można obiecać przecież jeszcze dwa razy więcej, można też obietnicę nie dotrzymać. Przykładów nam nie brak.

W rzeczywistości system o zdefiniowanym świadczeniu nie może dać więcej niż system o zdefiniowanej składce, ponieważ nie ma na to pieniędzy. Więcej mógłby on dać jedynie w przypadku uzyskania dodatkowych dochodów, co oznacza subsydiowanie, lub podniesienie składki. W zasadzie obie te możliwości są praktycznie tym samym. Jeśli w przypadku systemu o zdefiniowanym świadczeniu założymy subsydiowanie, możemy to samo założenie zastosować do systemu o zdefiniowanej składce. Wyjdzie na to samo. Nie ma bowiem możliwości, aby system o zdefiniowanym świadczeniu dał sam z siebie większą stopę zastąpienia niż system o zdefiniowanej składce.

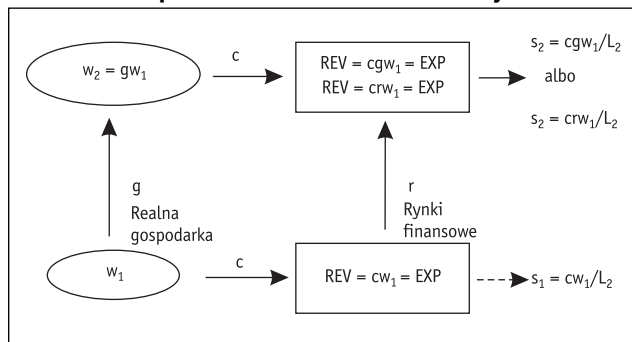
Oba sposoby określania wysokości emerytury sprowadzić się dają do tego samego. Aktuarialnie zbilansowany system o zdefiniowanym świadczeniu i system o zdefiniowanej składce (ten jest automatycznie zbilansowany) są teoretycznie tożsame. W praktyce pojawia się jednak różnica między nimi.

System o zdefiniowanym świadczeniu powoduje niekorzystne efekty zewnętrzne. Są to:

- podatność na polityczne manipulacje,
- podatność na hazard moralny,
- stopniowe przekonanie uczestników o tym, że składka jest podatkiem.

Dwa pierwsze efekty powodują, że w praktyce nie udaje się uniknąć naruszenia aktuarialnej stabilności systemu. Powoduje to niekontrolowane narastanie długu systemu, a co za tym idzie konieczność podnoszenia składki, co powoduje bezrobocie oraz spowolnienia wzrostu gospodarczy. Dwa pierwsze efekty powodują również, że składki stają się podatkami nie tylko w percepcji uczestników systemu, ale także w rzeczywistości. To z kolei wzmacnia poprzednio wymienione efekty. To sprzężenie jest bardzo silne i doprowadza systemy emerytalne działające w oparciu o zasadę zdefiniowanego świadczenia do poważnych kłopotów.

Rysunek 2. Stopa zastąpienia w przypadku różnych sposobów finansowania emerytur



Oznaczenia na rysunku:

- s_1, s_2 – stopa zastąpienia w obu okresach
- w_1, w_2 – płaca (podstawa wymiaru składki) w obu okresach
- L_1, L_2 – liczba emerytów w obu okresach
- g – tempo wzrostu gospodarczego (zakładamy, że tempo wzrostu płac jest równe tempu wzrostu gospodarczego)
- r – stopa zwrotu uzyskiwana na rynkach finansowych
- c – stopa składki
- REV – przychody ze składek
- EXP – wydatki na emerytury

Wnioski:

Jedynym czynnikiem realnie mogącym różnicować emerytury generowane poprzez wzrost gospodarczy i poprzez stopy zwrotu z rynków finansowych jest g i r . Według tzw. złotej reguły w długim okresie (na ścieżce zrównoważonego wzrostu) obie te wielkości są sobie równe. Doświadczenia ostatnich dziesięcioleci wskazują, że na ogół jednak $r > g$.¹⁶ Stąd najbardziej prawdopodobne jest, że $s_{re.gosp} \leq s_{ryn.fin}$.

Dodatkowo często systemy finansowane przez wzrost realnej gospodarki działają według zasady tzw. zdefiniowanego świadczenia, podczas gdy systemy kapitałowe w oparciu o zasadę zdefiniowanej składki. Pogarsza to jeszcze stopę zastąpienia jaką bez subsydiów zaoferować może taki system. Nasilają się w nim bowiem efekty takie, jak zachęta do wcześniejszego przechodzenia na emeryturę, zachęta do ukrywania dochodów. Najważniejsza jest jednak utrata aktuarialnego zbilansowania, przejrzystości oraz przekształcenie składki w podatek ze wszystkimi złymi tego skutkami. Spowodowane tym spowolnienie wzrostu gospodarczego powoduje, że system emerytalny z kolei jest w stanie sfinansować niższe emerytury w porównaniu z systemem działającym w oparciu o zdefiniowaną składkę.

Powszechne w tradycyjnych systemach ich subsydiowanie wymaga pozyskania dodatkowych środków, co sprowadza się do podniesienia podatków. To zmniejsza dochody netto pracowników, a przez mechanizm ustalonej stopy zastąpienia także emerytury.

Zastąpienie starego systemu nowym odbywa się więc bez powodowania kosztu społecznego. Zredukowane zostaje tylko to, co i tak nie miałyby szansy na sfinansowanie. Redukuje się koszt obietnic bez pokrycia. Oczywiście w idealnej sytuacji potrzebne pieniądze „skądś by się pojawiły”. Niestety nie pojawią się. Zamiast tworzenia złudzeń, nowy system stawia sprawę jasno: to, co jest w systemie, trzeba jak najlepiej wykorzystać i przekazać emerytom w przyszłości.

12. System „solidarnościowy” – co znaczy to określenie?

Określanie systemu repartycyjnego mianem systemu „solidarnościowego” jest dość rozpowszechnione wśród tradycyjnie myślących specjalistów zajmujących się systemami emerytalnymi. Ten „solidarnościowy” charakter systemu repartycyjnego przeciwstawiany jest myśleniu w kategoriach kapitałowych opartych na zasadzie zdefiniowanej składki. Wysuwa się wobec niego czasem zarzut aspołeczności i indywidualizmu.

Takie podejście do problematyki systemów emerytalnych wydaje się niestuzne. Żaden obowiązkowy system emerytalny nie jest solidarnościowy. Z solidarnością mamy do czynienia wtedy, gdy ktoś z własnej woli dzieli się z innym, który tego potrzebuje. To piękne i potrzebne podejście do współżycia społecznego nie realizuje się jednak poprzez obowiązkowy system emerytalny. Nie realizuje się ani w systemie repartycyjnym, ani kapitałowym. Określenie to używane w odniesieniu do któregośkolwiek z tych systemów jest nadużyciem.

Oba systemy są obowiązkowe i różnią się jedynie sposobem generowania środków na przyszłe emerytury. W obu przypadkach mamy do czynienia ze zmuszeniem ludzi do określonego zachowania. W systemie repartycyjnym ludzie zmuszeni są do płacenia składek-podatków, z których pochodzą środki na wypłaty emerytur. W systemie kapitałowym ludzie zmuszeni są do odkupienia od poprzedniego pokolenia aktywów, które tamto pokolenie obowiązkowo kupiło w okresie swojej aktywności zawodowej. Bez tego emeryci mogliby pozostać bez środków do życia. Aby mieli te środki, ktoś musi odkupić od nich papiery, które stanowią ich aktywa emerytalne. Tak więc w obowiązkowym systemie emerytalnym poruszamy się w obrębie różnych form zmuszania ludzi do udziału w systemie.

To, czy zmuszamy ludzi do płacenia podatków (system repartycyjny), czy też do odkupywania aktywów jest kwestią czysto techniczną i nie ma nic

wspólnego z jakąkolwiek „solidarnością”. W sferze realnej natomiast oba systemy – tak repartycyjny, jak i kapitałowy – są solidarnościowe. Niezależnie bowiem od tego jak wygenerowane są środki dla pokolenia emerytów, dobra, które oni konsumują muszą być wytworzone przez pokolenie pracujące. Emeryci mają jedynie należności, które spłaca się albo opodatkowując kolejne pokolenie, albo zmuszając je do zakupu aktywów posiadanych przez emerytów. Zobowiązania systemu wobec emerytów służą jedynie do określenia jaka część bieżącego PKB powinna być przeznaczona na ich konsumpcję, a jaka pozostaje w dyspozycji pokolenia pracującego.

13. System emerytalny i bezrobocie

Wysokie i długotrwałe bezrobocie jest jednym z podstawowych problemów, z którymi boryka się bardzo wiele gospodarek. Dotyczy to szczególnie gospodarek europejskich, tak będących częścią Unii Europejskiej, jak i pozostających poza nią. Wymienia się wiele przyczyn tego stanu rzeczy. Wciąż jednak rzadko wymienia się wśród nich istnienie nieefektywnego systemu ubezpieczeń społecznych, w tym systemu emerytalnego. Tymczasem tradycyjny system ubezpieczeń społecznych walnie przyczynia się do tego, że zjawisko bezrobocia ma tak znaczne rozmiary.

Obowiązkowe systemy ubezpieczeń społecznych nie są na ogół aktuarialnie zbilansowane, co oznacza, że dług jaki generują, rośnie w niekontrolowany sposób w tempie przekraczającym tempo wzrostu bazy składkowej. Powoduje to konieczność podnoszenia składek, podatków lub subsydiowania systemu ubezpieczeń społecznych – co na jedno wychodzi. Z ekonomicznego punktu widzenia składki te są po prostu podatkami, które obciążają istniejące miejsca pracy. W ciągu ostatnich kilku dziesięcioleci składki dramatycznie wzrosły w bardzo wielu krajach. Spowodowało to ogromny wzrost wielkości tzw. klina podatkowego, a co za tym idzie poziomu bezrobocia.

Paradoksalnie ułatwianie, zachęcanie, lub wręcz wypychanie pracowników na wcześniejszą emeryturę było w wielu przypadkach traktowane jako metoda walki z bezrobociem. Spodziewano się, że jeśli starsi pracownicy odejdą na emeryturę, to zwolnią miejsca pracy dla młodszych, przez co zmniejszy się bezrobocie. Takie rozumowanie zakłada, że finansowanie emerytur nie powoduje kosztów. W rzeczywistości koszty powstają, a ich skala jest bardzo duża. Koszty te obciążają istniejące miejsca pracy, przez co niektóre z nich zanikają, lub po prostu nie powstają. Młodzi, dla których spodziewano się większej liczby miejsc pracy tym bardziej pracy znaleźć nie mogą. Jest ona bowiem coraz droższa. Skutki takiej polityki okazały się dokładnie odwrotne do zamierzonych. Wcześniejsze emerytury okazały się – przez swój koszt – zabójcze dla rynku pracy.

W wielu krajach systemy emerytalne stwarzają możliwości i zachęcają wręcz do wczesnego przechodzenia na emeryturę. Z indywidualnego punktu widzenia jak najwcześniejsze przejście na emeryturę jest w takiej sytuacji w pełni racjonalne. Pracownicy chętnie przechodzą więc na emeryturę w najwcześniejszym możliwym momencie. Płacą składki odpowiednio krócej, otrzymują natomiast emerytury odpowiednio dłużej. Oba efekty powodują, że koszt wczesnych emerytur jest ogromny. Spadają przychody systemu i rosną jednocześnie jego wydatki. Powstaje ogromne dodatkowe obciążenie systemu emerytalnego dodające się do istniejącego już klina podatkowego.

Tradycyjny, podatkowy w swym charakterze system zachęca do ukrywania dochodów. W wielu przypadkach pozwala wręcz na łatwe legalne omijanie konieczności płacenia składek. Możliwość ta jest wykorzystywana na tyle, na ile pozwala na to sytuacja. Zawsze jednak istnieje motywacja do takiego działania, co zmniejsza bazę składkową a tym samym powoduje konieczność podnoszenia stopy składki. To z kolei zwiększa jeszcze motywację do uciekania od płacenia składek. Rośnie wielkość klina podatkowego. Składka płacona od mniejszej bazy składkowej, to konieczność wyższej stopy składki, a to z kolei wyso-

kie jednostkowe koszty pracy i bezrobocie. Dokładna ocena skutków tego zjawiska jest trudna do oceny, ale jest to wiele milionów miejsc pracy utraconych w legalnej gospodarce.

Wszystko razem stawia stary system emerytalny na pierwszym miejscu wśród przyczyn wysokiego bezrobocia w wielu krajach.

Oparcie nowego systemu emerytalnego na indywidualnych kontaktach spowoduje odwrócenie wymienionych na wstępie zależności generujących wysokie bezrobocie. Stanie się tak, ponieważ:

- a. Nowy system emerytalny jest aktuarialnie zbilansowany, czyli nie generuje długu przekraczającego to, co może być finansowane bez konieczności podnoszenia składek i/lub podatków. W ten sposób nowy system emerytalny przyczynia się do poprawy możliwości długookresowego wzrostu gospodarczego, a więc także wzrostu zatrudnienia.
- b. W nowym systemie emerytalnym indywidualna decyzja o przejściu na emeryturę staje się neutralna dla systemu. Eliminuje to ogromną część obciążenia systemu emerytalnego. Do tego wyeliminowanie wcześniejszych emerytur powoduje ogromne oszczędności w okresie przechodzenia na emeryturę pierwszych roczników objętych nowym systemem.
- c. Na koniec rzecz najważniejsza. W nowym systemie emerytalnym cała składka emerytalna przestaje mieć charakter podatku. Dla osób, za które składka jest płacona staje się ona – w części przez nich finansowanej – elementem ich oszczędności. Znaczy to, że składka ta nie jest już elementem klina podatkowego. Jego wartość jest w ten sposób bardzo silnie redukowana, a co za tym idzie istotnie zmniejsza się oddziaływanie najsilniejszego czynnika generującego bezrobocie.

Można zaprzeczyć temu, co mówi punkt (c), podkreślając, że obowiązkowe składki zawsze mają charakter podatku. Gdyby wpłacane obowiązkowo składki pozostały w indywidualnej dyspozycji, to ludzie mogliby środki te przeznaczyć na bieżącą konsumpcję, albo

na indywidualne oszczędności. W tym drugim przypadku stopy zwrotu okazałyby się prawdopodobnie wyższe od osiąganych w obowiązkowym systemie.

Takie rozumowanie jest jednak jedynie częściowo słuszne. W starym systemie całość składki była postrzegana jako podatek. Znaczy to, że cała indywidualna stopa dyskontowa (b) traktowana jest jako strata wynikająca z obowiązkowego udziału w systemie emerytalnym. W przypadku nowego – oszczędnościowego – systemu za stratę uważana być może najwyższej różnica między indywidualną stopą dyskontową i stopą zwrotu uzyskiwaną w systemie emerytalnym (r). Ta różnica ($b - r$) jest o wiele mniejsza od indywidualnej stopy dyskontowej. W związku z tym podatkowy charakter obowiązkowego systemu jest pomijalnie mały w porównaniu z jego charakterem oszczędnościowym.

14. Nowy system emerytalny w początkowym okresie funkcjonowania

Od początku 1999 roku działa w Polsce nowy system emerytalny. Wiadomo, że z jego działaniem są poważne problemy, aczkolwiek dotyczą one raczej funkcjonowania ZUS niż samego systemu. Pamiętać należy, iż – przeciwnie do tego, z czym mieliśmy do czynienia przez poprzednie dziesięciolecia – ZUS to nie system emerytalny.

W nowym systemie emerytalnym – w obu jego obowiązkowych częściach (filarach) wpłacane składki są gromadzone na indywidualnych kontach na emerytury osób, które ten system obejmuje. Kłopoty ZUS z uruchomieniem systemu komputerowego bardzo utrudniają sprawdzenie, ile pieniędzy pojawiło się na kontach uczestników systemu. Co nie znaczy, że uniemożliwiają. Każdy może obliczyć stan swoich oszczędności emerytalnych, jak również dokonać oszacowania wysokości swojej przyszłej emerytury, którą dzięki tym oszczędnościom uzyska. Nie jest to trudne, gdy zna się zasady, na których działa nowy system emerytalny. Są one bardzo proste, ale całko-

wicie różnią się od tych, według których działał system poprzedni.

Tak więc każdy urodzony po 31 grudnia 1948 r. może po prostu zsumować zapłacone za niego składki emerytalne – 19,52% tzw. podstawy wymiaru składki, czyli po prostu naszych zarobków objętych oskładkowaniem, dodać zarobiony procent i otrzymać w ten sposób stan swoich oszczędności emerytalnych uskładanych od 1 stycznia 1999 r., czyli od początku funkcjonowania nowego systemu. Do tej kwoty należy dodać wartość kapitału początkowego, czyli wyrażonego w pieniądzu zobowiązania starego systemu ubezpieczeń społecznych wobec osób, które były nim objęte. Kwota kapitału początkowego odpowiada wielkości zobowiązania na 31 grudnia 1998 r., czyli na moment zamknięcia emerytalnej części starego systemu. Po tej dacie stary system funkcjonuje wyłącznie dla osób urodzonych przed 1 stycznia 1949 r. Istnieje program komputerowy, który te obliczenia czyni jeszcze łatwiejszymi¹⁷. Otrzymane wyniki są orientacyjne. Faktyczne wartości mogą się nieznacznie od nich różnić.

Podkreślić należy rzecz bardzo ważną: to właśnie zapłacenie składki rodzi zobowiązanie systemu, a nie jakieś przekazanie jej „przez kogoś”, „skądś dokądś”. W nowym systemie interesy członków są nadrzędne i nie jest tak, że gdy ZUS nie zrobi czegoś ze składkami, to problem mają osoby ubezpieczone. Jest to głównie zmartwienie ZUS, towarzystw emerytalnych, budżetu. Osób ubezpieczonych dotyczy ono w dużo mniejszym stopniu. Zapłacone składki to ich pieniądze i będą musiały być uwzględnione na należących do nich indywidualnych kontach.

15. Składki w nowym systemie emerytalnym

Nowy system emerytalny jest w całości oparty na indywidualnych kontach, na które trafiają składki płacone za osoby objęte tym systemem (urodzeni po 31 grudnia 1948 r.). Poniżej przedstawione są pod-

Tabela 3. Porównanie typów systemu finansowania konsumpcji emerytów

Typ systemu	Rodzaj finansowania	Koszt zarządzania	Pozytywne efekty zewnętrzne	Negatywne efekty zewnętrzne	Krótkookresowa stopa zwrotu	Długookresowa stopa zwrotu	Zagrożenie niewypłacalnością
DB	Podatki	Niski	Brak	Zniekształcenia podatkowe (wolniejszy wzrost PKB, wyższe bezrobocie)	Decyzja (projekcja)	Wzrost PKB	Istotne
NDC	Dług	Niski	Opóźnianie przechodzenia na emeryturę Mniejsza skala ukrywania dochodów	Brak	Tempo wzrostu bazy składkowej	Wzrost PKB	Nie istnieje
FDC(GD)	Dług	Wysoki	Opóźnianie przechodzenia na emeryturę Mniejsza skala ukrywania dochodów Rozwój rynków finansowych	Ryzyko zawyżania przyszłych podatków	Rynkowa stopa na rządowym długu	Wzrost PKB	Nie istnieje
FDC(NGI)	Inwestycje	Wysoki	Opóźnianie przechodzenia na emeryturę Mniejsza skala ukrywania dochodów Rozwój rynków finansowych Zwiększanie oszczędności	Brak	Stopa zwrotu z inwestycji	Wzrost PKB	Nie istnieje

stawowe informacje dotyczące tego, co dzieje się z tymi składkami w systemie emerytalnym.

1. Nie ma już dawnej „składki na ZUS”.
2. Spośród wszystkich składek obciążających nasze płace wydzielona została składka emerytalna. Wynosi ona 19,52% podstawy, czyli naszych zarobków podlegających oskładkowaniu.
3. Składka emerytalna w całości trafia na nasze konta emerytalne. Każdy (docelowo) ma dwa konta emerytalne. Składka rozdzielana jest między dwa konta w ten sposób, że na pierwsze trafia 12,22 punkty procentowe, a na drugie konto 7,3 punktu procentowego całej składki (19,52%).
4. Pieniądze trafiające na pierwsze konto obsługiwane są przez jedną instytucję (obecnie jest to ZUS, ale w przyszłości może to być inna instytucja). Z ekonomicznego punktu widzenia przekazanie składek na pierwsze konto ma charakter zakupu obligacji skarbowej. Nie podlega ona obrotowi na rynkach finansowych, nie musi więc też być fizycznie emitowana. Stopa zwrotu, którą otrzymujemy z takiej obligacji jest mniej więcej równa tempu wzrostu gospodarczego (dokładnie jest to 75% tempa wzrostu funduszu płac w gospodarce). Stopa zwrotu jest parametrem ekonomicznym i nie jest przedmiotem czyjejkolwiek decyzji.
5. Pieniądze trafiające na drugie konto obsługiwane są przez wybrane przez nas PTE. Pieniądze wydawane są na zakup różnych instrumentów finansowych. Instrumenty te podlegają obrotowi na rynkach finansowych. Stopa zwrotu jest parametrem finansowym i nie jest przedmiotem czyjejkolwiek decyzji.
6. Ingerencja państwa w wyniki oszczędzania na każdym z dwóch kont może mieć jedynie charakter podatkowy. (Stopy zwrotu uzyskane w przypadku pierwszego konta są opodatkowane w wysokości 25% realnej stopy zwrotu).
7. Koszty obsługi pierwszego konta ukryte są w ogólnych podatkach oraz innych składkach. Koszty te nie obciążają więc stanu kont. Dla przejrzystości systemu należałoby

w przyszłości koszt ten jednoznacznie zdefiniować i pokrywać ze środków obsługiwanych osób.

8. Koszty obsługi drugiego konta są pokrywane bezpośrednio ze środków obsługiwanych osób. Stan kont jest więc odpowiednio pomniejszany.
9. Środki zgromadzone na każdym z kont przeznaczane są na sfinansowanie anuitetu w wysokości zależnej jedynie od stanu konta i wieku przejścia na emeryturę. Organizacja instytucji wypłacających anuitety nie jest jeszcze zdecydowana. Racjonalnym kierunkiem jest w tym przypadku łączenie ryzyka wszystkich osób objętych systemem przy jednoczesnej decentralizacji zarządzania ich pieniędzmi.
10. Gwarancja minimalnej emerytury polega na dopłacie z budżetu – a więc spoza systemu emerytalnego – do indywidualnego anuitetu w przypadku, gdy indywidualnie uzyskany anuitet (suma anuitetów uzyskanych dzięki środkom zakumulowanym na obu kontach) jest niższy od kwoty gwarantowanej.
11. W systemie emerytalnym nie ma redystrybucji (poza częściową redystrybucją od mężczyzn do kobiet). Realizacja polityki społecznej może i powinna odbywać się poprzez wpłaty dodatkowych składek za te kategorie osób, które uznane zostaną za wymagające tego. Musi to być jednak przepływ realnych pieniędzy, a nie wyłącznie obietnica.

16. Kilka wyjaśnień dotyczących nowego systemu emerytalnego

Wokół nowego systemu emerytalnego powstało wiele nieporozumień, utrudniających zrozumienie jego mechanizmu, a zwłaszcza najistotniejszego faktu, że system obraca pieniędzmi należącymi do ubezpieczonych osób. Przypomnijmy zatem:

1. Dla osób urodzonych po 31 grudnia 1948 r. stary system został zlikwidowany 31 grudnia

-
- 1998 r. Należności z tego systemu zamienione na kapitał (tzw. kapitał początkowy) przeszły na indywidualne konta osób w nowym systemie. Wyliczenie wartości tego kapitału zajmie ZUS kilka lat. Mimo to już obecnie kapitał ten jest własnością osób ubezpieczonych i zarabia procenty na rzecz swego właściciela. Wsteczne uzupełnienie konta jest jedynie czynnością techniczną.
2. Istota nowych rozwiązań polega na oddzieleniu od siebie części emerytalnej oraz nie-emerytalnych części systemu ubezpieczeń społecznych (system rentowy, zasiłki chorobowe, zasiłki wypadkowe). Tak zwane filary to po prostu indywidualne konta emerytalne. Nieemerytalne części systemu ubezpieczeń społecznych nie są objęte żadnymi filarami.
 3. Podział na konta-filary jest również istotny, lecz wtórny w stosunku do najważniejszego podziału na część emerytalną i nieemerytalną. Tak zwany pierwszy filar nie jest starym systemem, to nie ZUS. Pierwszy filar jest tak samo nowy jak drugi. Oba filary można porównać do dwujajowych bliźniaków, bardzo podobnych, choć nieidentycznych.
 4. Docelowo każdy ma w nowym systemie dwa indywidualne konta emerytalne zwane umownie pierwszym i drugim filarem. Konta te działają w podobny sposób. Różni je natomiast sposób finansowania procentu (stopy zwrotu), jaki zarabiają trafiające na te konta pieniądze. Wielkość zarabianego procentu może być raz większa na pierwszym koncie, raz na drugim. W długim okresie będzie ona podobna.
 5. W 1999 r. przejściowo istniała w nowym systemie opcja pozwalająca osobom starszym, objętym tym systemem wybrać wariant docelowy (dwa konta) lub wariant przejściowy (jedno konto). Ta druga możliwość nie oznaczała żadnego „pozostania w starym systemie”, czy też „pozostania w ZUS”. Była ona jedynie wyborem jednej z dwu opcji w ramach nowego systemu.
 6. Na żadnym koncie – nie tylko emerytalnym – pieniądze nie leżą, ponieważ pieniędzmi należy obracać. Tylko wtedy mogą one procentować. Stan konta informuje natomiast o wysokości zobowiązania wobec właściciela tego konta. Oszczędnościami „drugofilarowymi” zarządzają wyspecjalizowane prywatne instytucje finansowe (powszechne towarzystwa emerytalne). W tym przypadku pieniądze trafiają na rynki finansowe i tam zarabiają stopę zwrotu. Oszczędnościami „pierwszofilarowymi” zarządza ZUS. Dla systemu emerytalnego nie miałyby jednak wielkiego znaczenia, gdyby zarządzanie było w rękach innej wyspecjalizowanej instytucji. Mogłaby to być wręcz instytucja prywatna. Nie ma to znaczenia dla uzyskiwanej stopy zwrotu, ponieważ pieniądze tak czy inaczej nie trafiają na rynki finansowe, a stopa zwrotu generowana jest przez wzrost gospodarczy.
 7. Powszechnie znane problemy ZUS biorą się głównie z tego, że realizowany dla niego system informatyczny został zaprojektowany przed zaprojektowaniem samego systemu emerytalnego. System informatyczny odpowiada więc swoją strukturą starym systemowi ubezpieczeń społecznych. W związku z tym zbiera i przetwarza zbyt wiele danych.
- Dla systemu emerytalnego potrzebne są jedynie trzy informacje:
- za kogo składka jest płacona (identyfikator);
 - w jakiej wysokości składka jest płacona (kwota);
 - kiedy składka jest płacona (data).
- Technicznie wymagana jest jeszcze jedynie informacja o podstawie wymiaru składki potrzebna dla kontroli uczestnictwa w obowiązkowym systemie. Wszystkie inne informacje – być może potrzebne ZUS – są całkowicie zbędne z punktu widzenia systemu emerytalnego. Nie należy więc utożsamiać problemów systemu komputerowego w ZUS z wprowadzeniem nowego systemu emerytalnego.
-

17. Skala redukcji zobowiązań systemu emerytalnego

W sekcji 9 tego opracowania prezentowany jest rysunek 1 dotyczący redukcji długu na skutek zastąpienia starego systemu emerytalnego¹⁸ przez nowy. Poniżej przedstawiam oszacowanie skali efektu ilustrowanego na tym rysunku. Oszacowanie było możliwe przy pomocy modelu: Chłoń and Tinder (2000).

Oszacowanie dotyczy okresu 2000–2050.

Skumulowane zobowiązania w starym systemie – 462% PKB

Skumulowane zobowiązania w nowym systemie – 194% PKB

Redukcja zobowiązań – 268% PKB, co odpowiada prawie 2 bilionom zł (w cenach 2001 r.)

Skumulowane zobowiązania starego systemu wobec osób urodzonych po 31 grudnia 1948 r., które stanowią ich kapitał początkowy w nowym systemie, wynoszą około 150% PKB.

Od początku 1999 r. składki emerytalne trafiają na konta emerytalne obu typów (przez pierwsze 3 miesiące 1999 r. całość składek emerytalnych trafiała na pierwsze konto emerytalne). Zobowiązania systemu wobec osób objętych nim to suma stanu kont. Pełna obsługa tych kont nie jest jednak jeszcze zapewniona, więc aby poznać stan zobowiązań trzeba dokonać szacunku. Otrzymana wartość zobowiązań jest więc przybliżona. Jest to również projekcja na koniec 2001 roku.

Ogólny stan zobowiązań systemu (suma stanu kont obu typów) ≈ 100 mld zł

Z tego na kontach obsługiwanych przez PTE znajduje się ≈ 19 mld zł

Długookresowa proporcja sumy stanu obu kont będzie taka sama jak proporcja podziału składki emerytalnej, czyli 5/8 do 3/8. Obecny mniejszy udział środków na kontach obsługiwanych przez fundusze emerytalne wynika z późniejszego rozpoczęcia wpłacania składek na te konta oraz decyzji o niedzieleniu składek emerytalnych między dwa konta podjętej przez część osób objętych nowym systemem.

18. Skutki funkcjonowania nowego systemu dla bezrobocia w Polsce

Niezależnie od bieżących fluktuacji, bezrobocie w Polsce ustaliło się na wysokim poziomie na początku lat 90. i pozostaje na nim do dziś. Zanotowany w latach 2000–2001 wzrost stopy bezrobocia o 3–4 punkty procentowe byłby o wiele mniejszym problemem, gdyby dokonał się z poziomu 5–6%, a nie, jak to faktycznie miało miejsce, z poziomu 10–12%. A do tych właśnie 10–12% doprowadziło działanie czynników niezwiązanych z przebiegiem cyklu koniunkturalnego, a w tym przede wszystkim nieefektywne działanie starego systemu.

Dodajmy od razu, że skutki działania tradycyjnych systemów ubezpieczeń społecznych, tak wysoko podnoszące poziom bezrobocia, nie są jedynie polską specyfiką. Przeciwnie, jest to zjawisko typowe w odniesieniu do generalnie wysokiego bezrobocia w Europie. Wynika to z faktu, że większość europejskich systemów emerytalnych jest w bardzo złym, często wręcz tragicznym stanie i generuje ogromne koszty, których pokrywanie zwiększa wielkość klina podatkowego. Warto dostrzec, że nawet tak bogate kraje, jak chociażby Niemcy nie mogą już dalej zwiększać wielkości klina podatkowego. Znacząco to również, że nie mogą w nieskończoność zwiększać skali subsydiowania swojego systemu emerytalnego, który już teraz 20% swoich wydatków pokrywać musi z różnego rodzaju dotacji (część tzw. eko-tax, 1 punkt procentowy VAT i inne).

Działania podejmowane w Polsce w celu przeciwdziałania bezrobociu nie były w dekadzie lat 90. imponujące. Pod koniec tego okresu udało się jednak przedsięwzięcie nadzwyczaj trudne: głęboko przebudowany został system emerytalny. Dodajmy – cały system emerytalny, ponieważ nie ogranicza się to jedynie do tzw. drugiego filara. Nowy system w całości opiera się bowiem na kontach indywidualnych. To powoduje, że skutki wprowadzenia nowego systemu emerytalnego będą odpowiednio silniejsze. Zmiana ekonomicznego charakteru składek emerytalnych

z podatku na oszczędności jest głównym efektem zastąpienia starego systemu emerytalnego nowym, wprowadzonym w 1999 roku. Wpływ tej zmiany będzie bardzo silny, ale jego ujawnienie wymaga czasu. Na bieżąco zaś wszyscy muszą dostawać regularne i poprawne wyciągi ze swoich dwóch kont.

Na ogół doraźne problemy udaje się załatwić relatywnie łatwiej i szybciej niż kwestie strategiczne. W przypadku polskiego rynku pracy paradoksalnie mamy do czynienia z odwrotną sytuacją. Kwestie długookresowe zostały w dużej mierze załatwione. Perspektywy są dobre. Pozostaje jednak doraźne wyzwanie pokonania wysokiego bezrobocia.

19. Wyniki finansowe funduszy emerytalnych

Wyniki finansowe funduszy emerytalnych, tak jak kłopoty ZUS z opanowaniem informacji i prawidłowym funkcjonowaniem systemu informatycznego, powodują pojawianie się wątpliwości dotyczących funkcjonowania nowego systemu emerytalnego w ogóle. W części jest to nieporozumieniem wynikającym z patrzenia na system emerytalny tak, jakby był systemem oszczędzania z dziś na jutro. Analiza funkcjonowania funduszy wymaga przyjęcia do wiadomości, że system emerytalny, którego elementem są fundusze jest przedsięwzięciem długookresowym (dziesięciolecia). Nie znaczy to, że należy czekać z jakąkolwiek oceną 10 lat. Znaczy natomiast, że wyniki te trzeba umieć czytać.

Ocena wyników finansowych wymaga wzięcia pod uwagę struktury opłat pobieranych za usługi funduszy. Jest to opłata pobierana przy wpłacie składki oraz opłata za zarządzanie. Zaprojektowana struktura opłat – część pieniędzy płacona „z góry” (opłata od składki), część „z dołu” po wykonaniu usługi (opłata za zarządzanie) – ma wiele zalet i dobrze wyważa interesy członków funduszy i zarządzających funduszami.

W początkowym okresie opłata od aktywów jest pomijalnie mała. Opłata od składki pomniejsza nato-

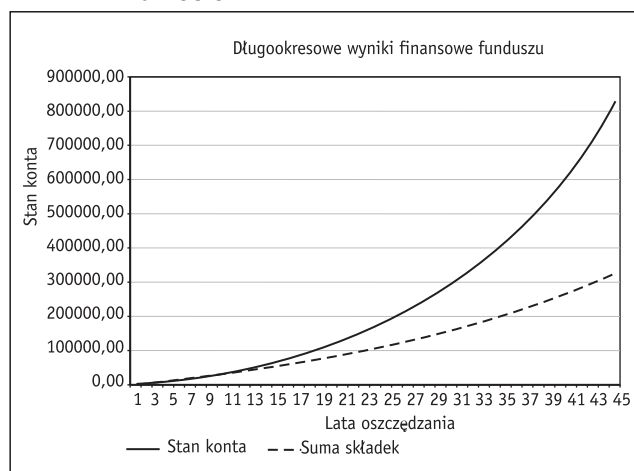
miast bardzo istotnie wartość wpłacanej składki. Na początku stan kont to praktycznie tylko wpłacone składki, natomiast efekt pomnażania ich wartości jest niewielki. Z czasem rośnie zakumulowany kapitał. Rośnie więc także efekt pomnażania zgromadzonych środków, podczas gdy efekt opłaty od składki pozostaje na wyjściowym poziomie – a więc relatywnie staje się mniej ważny. Ilustruje to przykładowe wyliczenie, którego wyniki przedstawiono w tabeli 4 i na wykresach 1 i 1a. (Pod tabelą znajduje się opis założeń).

Przedstawione wyliczenia pokazują, że przy stałych wynikach finansowych funduszy rośnie tempo przyrostu stanu kont emerytalnych. Wyniki finansowe funduszy trzeba analizować w horyzoncie czasowym celu, dla którego one funkcjonują. Analizowanie wyników wyłącznie w horyzoncie kilku lat wprowadza w błąd. Dobrze byłoby oczywiście, gdyby wyniki finansowe były jeszcze lepsze, ale to już zupełnie inna historia. Wymaga ona obszerniejszego przedstawienia. Tu podkreślę jedynie, że jest to możliwe do osiągnięcia. Potrzebne jest do tego wydłużenie horyzontu inwestowania funduszy, co umożliwi osiąganie większych zysków. Potrzebne jest również stworzenie warunków sprzyjających możliwości obniżenia opłat. Do osiągnięcia tego celu potrzebna jest konsolidacja rynku funduszy, co jak wiadomo było i jest blokowane. Fundusze, które słabiej sobie dają radę nie obniżają opłat, ponieważ utrudniłoby im to łączenie się z innymi funduszami, pozostałe fundusze nie obniżają opłat, ponieważ zamrożony rynek tego od nich nie wymaga.

Poniższe przykładowe wykresy 1 i 1a ilustrują ten sam przypadek. Jest on jednak analizowany w dwóch różnych ujęciach. Wykres 1 prezentuje wyniki uzyskane w krótkim okresie. Nie wyglądają one dobrze. Stan kont najpierw jest wręcz niższy niż suma wpłaconych składek, po kilku latach zaczyna ją dopiero nieznacznie przekraczać. Można mieć wrażenie, że takie oszczędzanie na emeryturę jest mało opłacalne. Nasuwa się wręcz stwierdzenie, że system źle działa. System emerytalny nie służy jednak oszczędzaniu w krótkim okresie, lecz w długim. Po kilku latach nikt nie może wypłacić sobie uskładanych środków. System nie po to służy. Ważne więc jest ile środ-

ków będzie na koncie po czasie oszczędzania obejmującym cały okres aktywności zawodowej. Ten sam fundusz, osiągający dokładnie takie same wyniki finansowe w dłuższym okresie bardzo dobrze pomnaża włożone do niego pieniądze. Wynika to z nieliniowych zależności wbudowanych w strukturę opłat. Powtórzmy: dla przyszłych emerytów ważny jest stan konta na dzień przejścia na emeryturę, a nie na wiele lat przed tym dniem. Śledzenie stanu kont daje możliwość porównywania wyników finansowych różnych funduszy. Wyciąganie wniosków dotyczących przyszłości wymaga odpowiednich obliczeń. Prosta liniowa ekstrapolacja nie wystarczy. Jej wyniki wprowadzają wręcz w błąd.

Wykres 1. Przykładowe wyniki finansowe w krótkim okresie



Wykres 1a. Przykładowe wyniki finansowe obserwowane w długim okresie

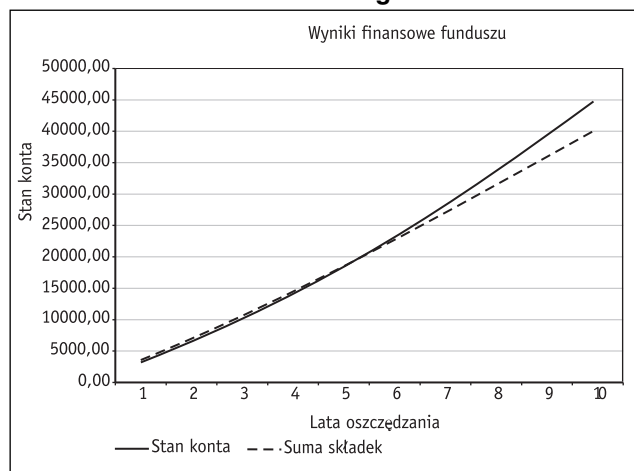


Tabela 4. Przykładowe dane ilustrujące wyniki finansowe funduszy w długim okresie

Rok	Podstawa	Składka (19,52%)	Składka minus opłata	Suma wpłat na konto	Stan konta minus opłata	Suma składek
1	48000,00	3504,00	3188,64	3188,64	3169,51	3504,00
2	49440,00	3609,12	3284,30	6632,37	6592,58	7113,12
3	50923,20	3717,39	3382,83	10346,82	10284,74	10830,51
4	52450,90	3828,92	3484,31	14348,47	14262,38	14659,43
5	54024,42	3943,78	3588,84	18654,74	18542,81	18603,21
6	55645,16	4062,10	3696,51	23283,98	23144,28	22665,31
7	57314,51	4183,96	3807,40	28255,58	28086,05	26849,27
8	59033,95	4309,48	3921,63	33589,99	33388,45	31158,75
9	60804,96	4438,76	4039,27	39308,76	39072,91	35597,51
10	62629,11	4571,93	4160,45	45434,65	45162,04	40169,43
11	64507,99	4709,08	4285,27	51991,65	51679,70	44878,52
12	66443,23	4850,36	4413,82	59005,06	58651,03	49728,87
13	68436,52	4995,87	4546,24	66501,55	66102,54	54724,74
14	70489,62	5145,74	4682,63	74509,25	74062,19	59870,48
15	72604,31	5300,11	4823,10	83057,82	82559,47	65170,59
16	74782,44	5459,12	4967,80	92178,50	91625,43	70629,71
17	77025,91	5622,89	5116,83	101904,26	101292,84	76252,60
18	79336,69	5791,58	5270,34	112269,81	111596,19	82044,18
19	81716,79	5965,33	5428,45	123311,75	122571,88	88009,51
20	84168,29	6144,29	5591,30	135068,63	134258,22	94153,79
21	86693,34	6328,61	5759,04	147581,10	146695,62	100482,41
22	89294,14	6518,47	5931,81	160891,97	159926,62	107000,88

23	91972,96	6714,03	6109,76	175046,33	173996,05	113714,90
24	94732,15	6915,45	6293,06	190091,70	188951,15	120630,35
25	97574,12	7122,91	6481,85	206078,14	204841,67	127753,26
26	100501,34	7336,60	6676,30	223058,35	221720,00	135089,86
27	103516,38	7556,70	6876,59	241087,86	239641,33	142646,56
28	106621,87	7783,40	7082,89	260225,14	258663,79	150429,95
29	109820,53	8016,90	7295,38	280531,78	278848,59	158446,85
30	113115,14	8257,41	7514,24	302072,61	300260,17	166704,26
31	116508,60	8505,13	7739,67	324915,90	322966,41	175209,38
32	120003,86	8760,28	7971,86	349133,55	347038,75	183969,67
33	123603,97	9023,09	8211,01	374801,24	372552,44	192992,76
34	127312,09	9293,78	8457,34	401998,65	399586,66	202286,54
35	131131,45	9572,60	8711,06	430809,64	428224,79	211859,13
36	135065,40	9859,77	8972,39	461322,52	458554,58	221718,91
37	139117,36	10155,57	9241,57	493630,21	490668,43	231874,48
38	143290,88	10460,23	9518,81	527830,54	524663,55	242334,71
39	147589,61	10774,04	9804,38	564026,44	560642,28	253108,75
40	152017,30	11097,26	10098,51	602326,27	598712,31	264206,01
41	156577,81	11430,18	10401,46	642844,05	638986,98	275636,19
42	161275,15	11773,09	10713,51	685699,76	681585,56	287409,28
43	166113,40	12126,28	11034,91	731019,66	726633,54	299535,56
44	171096,80	12490,07	11365,96	778936,60	774262,98	312025,63
45	176229,71	12864,77	11706,94	829590,37	824612,83	324890,39

Założenia:

Zarobki miesięczne w pierwszym roku	4000 zł	Stopa zwrotu	5,0%
Opłata od składki	9,0%	Wzrost płac	3,0%
Opłata za zarządzanie (rocznie)	0,6%	Inflacja	0%

Przypisy

¹ Ciekawym przykładem jest niemiecki system emerytalny. Stan jego finansów jest bardzo trudny, a podjęte dotychczas działania mogą zatrzymać na jakiś czas narastanie problemu, raczej go jednak nie rozwiążą (patrz Góra (2001b))

² Nawet jeśli składki te nie są w pełni podatkiem, to są mimo to postrzegane jako podatki, co generuje niekorzystne efekty zewnętrzne takie, jak występują w przypadku podatków.

³ World Bank (1994).

⁴ „Bezpieczeństwo dzięki różnorodności” jest nazwą zrealizowanego projektu polskiej reformy emerytalnej.

⁵ Dokładny opis polskiego systemu emerytalnego można znaleźć w Chlon *et al.* (1999) oraz w Góra (2001).

⁶ Faktycznie równość ta powinna być spełniona w dowolnym momencie czasu. Tu dla uproszczenia skupiam się na momencie przejścia na emeryturę.

⁷ Równanie to zapisane jest w uproszczeniu, bez uwzględnienia możliwości zaoferowania wyższego anuitetu w wyniku oprocentowania kapitału wpłaconego w zamian za anuitet.

⁸ Mechanizm tego zjawiska jest następujący. Wczesne przechodzenie na emeryturę ogranicza podaży pracy. To prowadzi do zmniejszenia zatrudnienia, a więc zatrudnienia pracy w procesie produkcji. Ponadto mniejsza podaż pracy przekłada się na większą presję płacową, a ta z kolei na presję inflacyjną, co w konsekwencji również przyczynia się do spowolnienia wzrostu gospodarczego.

⁹ Istnieje bogata literatura prezentująca takie podejście. Zobacz na przykład Holzmann (2000), a także OECD(2000).

¹⁰ Przykładem jest Słowenia.

¹¹ W Niemczech system emerytalny jest obecnie na bieżąco w 20% subsydiowany.

¹² Oszacowanie skali tego długu dla większości krajów OECD można znaleźć w Roseveare *et al.* (1996).

¹³ Podobne rozwiązanie zostało wprowadzone w Szwecji, we Włoszech i na Łotwie.

¹⁴ W krótkim okresie stopa ta jest równa tempu wzrostu bazy składkowej (faktycznie zapłacone składki).

¹⁵ To podkreślenie związane jest z tym, że zakup NGI zwiększa zasób kapitału, natomiast zakup GD nie, lub jeśli jednak tak, to tylko w niewielkim stopniu.

¹⁶ Wynika to z faktu, że na rynkach finansowych pojawiają się najlepsze (najbardziej zyskowe) przedsięwzięcia, podczas gdy tempo wzrostu gospodarczego wynika ze wszystkich działań gospodarczych – także tych, które przynoszą niskie zyski.

¹⁷ Kalkulator dostępny jest w portalu Gazety Wyborczej [<http://www.gazeta.pl/alfa/home.jsp>].

¹⁸ System ten nie był jednoznacznie wyłączony z całości systemu ubezpieczeń społecznych. Oszacowanie zakładającego wyłączenie przy założeniu podziału składki przyjętego w 1999 roku.

Bibliografia

Chłoń, A. and G. Tidner (2000). „Polish pension simulation model” (mimeo).

Chlon, A., Góra, M. and Rutkowski, M. (1999). „Shaping Pension Reform in Poland: Security through Diversity”, Pension Reform Primer, SP Discussion Paper No. 9923, The World Bank, Washington, D.C.

Fondazione Rodolfo Debenedetti (2000). An Appeal to President Prodi »European citizens should be informed about the long-term sustainability of their pension systems«, Milan.

Góra, M. (2001). „Polish Approach to Pension Reform”, OECD Private Pension Systems, No. 3, pp.227-246, OECD Paris [Polska (rozszerzona wersja: „Polski sposób na reformę emerytalną”, Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, Warszawa.)

Góra, M. (2001). The German Pension Reform Plan from a Polish Perspective, International Institute for Applied Systems Analysis, Vienna oraz World Bank, Washington (mimeo) [w druku jako DIW Discussion Paper, Berlin]

Holzmann, R. (2000). „The World Bank approach to pension reform”, International Social Security Review, 53, No.1, 11–34.

OECD (2000). Reforms for an Ageing Society, OECD, Paris

Roseveare, D., W. Leibfritz, D. Fore and E. Wurzel (1996). „Ageing Populations, Pension Systems and Government Budgets: Simulations for 20 OECD Countries”, Economics Department Working Papers No. 168, OECD, Paris.

World Bank (1994). Averting the Old-Age Crisis, The World Bank, Washington, D.C.

Autor jest profesorem Szkoły Głównej Handlowej, współpracownikiem CASE, współautorem nowego systemu emerytalnego