

2009

Zmiany w nowym systemie emerytalnym a  
dług i deficyt publiczny – identyfikacja  
problemu i droga wyjścia

Maciej Bukowski, Agnieszka Chłoń - Domińczak, Marek Góra



IBS Policy Paper 1/2009  
Instytut Badań Strukturalnych

**Autorzy:**

Maciej Bukowski

Agnieszka Chłoń - Domińczak

Marek Góra

**IBS Policy Paper 1/2009**

**Instytut Badań Strukturalnych**

ul. Rejtana 15 lok. 24/25

02-516 Warszawa, Polska

e-mail: [ibs@ibs.org.pl](mailto:ibs@ibs.org.pl)

[www.ibs.org.pl](http://www.ibs.org.pl)

tel/fax: + 48 22 629 33 82



**IBS**  
INSTYTUT BADAŃ STRUKTURALNYCH

## Streszczenie

Ministrowie Finansów oraz Pracy, swoim wystąpieniem z listopada 2009, na wokandę polskiej debaty publicznej wnieśli ponownie reformy systemu emerytalnego i finansów publicznych. Niestety zgłoszona propozycja motywowana jest krótkoterminową perspektywą gaszenia pożaru w budżecie. Jest to akcja ratunkowa przedsięwzięta, gdy światowy kryzys finansowy bezlitośnie zweryfikował nadmierne optymistyczne oczekiwania polskich polityków, przedwcześnie uradowanych perspektywą konsumpcji owoców wzrostu gospodarczego, a przez to skłonnych raczej do obniżania podatków i zwiększania wydatków budżetowych niż podejmowania trudnych działań konsolidacyjnych.

Zdaniem autorów niniejszego tekstu choć inicjatywa ta dałaby rządowi trochę czasu niezbędnego do przeprowadzenia reform równoważących budżet państwa, to jej koszt w postaci nadwyrężenia stabilności systemu emerytalnego i podważenia zaufania Polaków do stałości zobowiązań rządowych w tej sferze, jest zbyt wysoki. Choć problemy finansów publicznych są w Polsce spuścizną przeszłości, to jednak musimy z nimi radzić sobie dziś i należy docenić, że rząd próbuje poradzić sobie z bagażem jaki dostał po poprzednikach. Jednak można to robić jednocześnie nie psując, a wprowadzając w reformie emerytalnej usprawnienia leżące w interesie Polaków oszczędzających na starość.

Niniejszy tekst zawiera diagnozę problemów przed jakimi stanął polski rząd pod koniec 2009 roku, a także proponuje pakiet rozwiązań, który ułatwi stabilne reformowanie finansów publicznych i ograniczenie trwałej nierównowagi między dochodami i wydatkami budżetu, a jednocześnie utrzymuje obecne ramy nowego systemu emerytalnego, poprawiając efektywność jego funkcjonowania. Proponowana koncepcja obejmuje szereg konstruktywnych pomysłów, których celem jest wzrost efektywności wynikowej i kosztowej OFE oraz zarządzających nimi PTE. Intencją autorów jest zainicjowanie debaty publicznej, która będzie miała na celu interes obecnych i przyszłych pokoleń, a nie będzie koncentrowała się na bieżących kłopotach budżetu.

## SPIS TREŚCI

STRESZCZENIE .....	3
SPIS TREŚCI .....	4
WPROWADZENIE.....	5
1 DLACZEGO MINISTROWIE ZAPROPONOWALI „KOREKTĘ” I POTENCJALNE SKUTKI JEJ WPROWADZENIA.....	6
2 WARTOŚCI SYSTEMU EMERYTALNEGO, KTÓRE POWINNIŚMY CHRONIĆ .....	9
3 JAK PORADZIĆ SOBIE Z ZAGROŻENIEM PRZEKROCZENIA PROGÓW DŁUGU PUBLICZNEGO? .....	12
4 JAK POPRAWIĆ EFEKTYWNOŚĆ OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH?.....	16
5 O KRÓTKO- I DŁUGOOKRESOWYM INTERESIE ORAZ SOLIDARNOŚCI MIĘDZYPOKOLENIOWEJ. ....	19

## Wprowadzenie

Propozycja by zmienić proporcje podziału składki emerytalnej między dwa typy indywidualnych kont pojawiła się jako reakcja na poważne wyzwania jakie stanęły przed rządem w konsekwencji światowego kryzysu gospodarczego oraz kilku nie do końca przemyślanych decyzji podjętych w Polsce w okresie poprzedzającej go prosperity. W efekcie w dyskursie publicznym doszło do dużego zamieszania pojęciowego i koncepcyjnego, a zakwestionowaniu uległy fundamenty jednej z najważniejszych reform tworzących dorobek polskiej transformacji po roku 1989. Rolą tego tekstu jest uporządkowanie tej problematyki i zaproponowanie racjonalnej drogi wyjścia z powstałego zamieszania.

Najpierw jednak uwaga. W dyskusji publicznej mówi się o OFE, rozumiejąc przez to prywatne firmy, którym przekazywane są z budżetu ogromne środki. Jest to mylące. OFE to zbiór indywidualnych kont emerytalnych pracujących Polaków. OFE są częścią publicznego systemu emerytalnego. OFE mają, podobnie jak np. spółki prawa handlowego, osobowość prawną, ale w odróżnieniu od nich nie mają organów – np. zarządu czy rady nadzorczej. – Funkcję takich organów pełnią dla OFE specjalne prywatne firmy zarządzające – PTE, które też mają odrębną osobowość prawną. Te prywatne PTE nie dostają z budżetu jakichkolwiek środków finansowych. Środki te trafiają na konta pracujących Polaków w formie składek emerytalnych. PTE świadczą usługi zarządcze na rzecz członków OFE za co dostają wynagrodzenie. Można dyskutować, jaka powinna być maksymalna dopuszczalna wysokość tego wynagrodzenia, ale nie należy tej dyskusji mylić z dyskusją o indywidualnych kontach Polaków, na których gromadzone są ich środki na przyszłą emeryturę oraz tym co powinno na nie trafiać a więc o samych OFE. Pamiętajmy, że cały zysk wypracowany przez OFE (a właściwe PTE w jego imieniu) zasila konta emerytalne Polaków.

## 1 Dlaczego faktycznie ministrowie zaproponowali „korektę” i potencjalne skutki jej wprowadzenia

Diagnoza powodów, dla których w naszym rozumieniu MF i MPiPS zaproponowały koncepcję zmian w powszechnym systemie emerytalnym jest następująca:

Po pierwsze Ministrowi Finansów ciąży problem szybko narastającego długu publicznego i realne zagrożenie przekroczenia już w roku 2010 przewidzianego w Ustawie o Finansach Publicznych prognozy 55proc PKB, co, jeśli się stanie, nałoży na Polski rząd trudny obowiązek gwałtownego równoważenia finansów publicznych. Przeniesienie pieniędzy z zarządzanych przez PTE indywidualnych kont Polaków tworzących OFE do kont zarządzanych przez ZUS jest sztuczką księgową pozwalającą MF odsunąć to zagrożenie o parę lat w przyszłość. Sztuczka ta jest możliwa dzięki temu, że środki przepływające przez konta Polaków zarządzane przez PTE podlegają rachunkowości memoriałowej, czyli brane są pod uwagę zobowiązania wynikające z przepłynięcia składek przez te konta. Natomiast środki przepływające przez analogiczne konta zarządzane przez ZUS podlegają rachunkowości kasowej, która nie bierze pod uwagę zobowiązań powstających na skutek tego przepływu. Mimo, że faktyczne zobowiązania emerytalne państwa Polskiego wynikające z tej samej kwoty zgromadzonej na koncie w ZUS i tej samej kwoty zgromadzonej na koncie w OFE i mającej pokrycie w obligacjach skarbowych są takie same, to inne rachunkowe ujęcie obu kont rodzi u Ministra Finansów pokusę by jak największą część składki przepływała przez te drugie konta, a odpowiednio mniejsza przez te pierwsze. W wyniku takiego przesunięcia księgowo spada (wyemitowane) zadłużenie państwa co wywołuje złudzenie oszczędności. W rzeczywistości jednak zobowiązania pozostają te same, gdyż prawo do emerytury wynikające z zapisu tej samej kwoty na koncie zarządzanym przez ZUS i PTE nie zmienia się. To kreatywna księgowość, sztuczka, która nic w realnej gospodarce nie naprawia, a może wręcz zaszkodzić, gdyż (o czym dalej) grozi spadkiem oszczędności sektora prywatnego i środków przeznaczanych na inwestycje. Taka kreatywna księgowość pozwala jednak na formalne ominięcie problemów konstytucyjnych oraz pozornie ułatwia drogę do euro.

Drugi powód propozycji MF i MPiPS jest ściśle powiązany z pierwszym, choć w oficjalnych komunikatach deklarowany znacznie mniej chętnie od poprzedniego. To, że polski budżet jest trwale niezbilansowany gdyż zbierane podatki są zbyt niskie wobec zapisanych w ustawach wydatków, powoduje, że Minister Finansów musi każdego roku emitować coraz więcej papierów skarbowych by sprostać bieżącym zobowiązaniom państwa, a także zapewnić spłatę i obsługę przeszłego zadłużenia. Niezbilansowanie między dochodami i wydatkami budżetu pogłębiło się znacznie w ostatnich kilku latach za sprawą pochopnych decyzji obniżających podatki i podwyższających wydatki w oczekiwaniu na wieloletnie prosperity, które nie nadeszło. Dodatkowo MF musi liczyć się z tym, że gwarantowana na Wspólnym Rynku swoboda przepływów kapitałowych spowoduje, że w najbliższych 5-10 latach (a być może nawet wcześniej) stuprocentowo pewny popyt na obligację polskiego Skarbu Państwa zgłaszany przez PTE (w imieniu OFE) znacznie się zmniejszy, albo MF będzie musiało płacić za emitowany przez siebie dług więcej niż dotychczas. Zapobieżenie temu zagrożeniu poprzez gwałtowne zmniejszenie strumienia pieniędzy trafiającego do OFE jest pokusą która trudno się oprzeć – prawdziwe zrównoważenie budżetu poprzez zmniejszenie wydatków, zwiększenie bazy podatkowej lub wzrost stawek podatkowych jest już znacznie trudniejsze.

Trzecim motywem na który MF i MPiPS powoływały się ogłaszając swoje propozycje było ograniczenie kosztów dla przyszłych emerytów. W istocie rzeczy argument ten wysuwany był na pierwszy plan daleko przed ujawnianym niechętnie powodem pierwszym i ukrywanym skrzętnie powodem drugim. MF i MPiPS deklarują, że opłaty ponoszone przez właścicieli kont w OFE na rzecz firm zarządzających (PTE) są zbyt wysokie, czemu zaradzi proponowane przez nich rozwiązanie polegające na zatrzymaniu znacznej części składki kierowanej do tej pory OFE na kontach w ZUS. Zgadza się, że problem opłat jest godny dyskusji, gdyż sensowne rozwiązania prawne w tym zakresie muszą częściowo zastąpić rynkowe dostosowanie, którego działanie jest ograniczone na skutek innych silnych regulacji dotyczących systemu emerytalnego. Oceniamy jednak, że skala szumu robionego wokół tej sprawy sugeruje, że ta „obrona ludu” ma przysłonić główne kwestie, jakimi są bieżące problemy Ministra Finansów z szybko narastającym długiem publicznym i obawa przed trudnościami ze sfinansowaniem nadmiernych potrzeb pożyczkowych państwa polskiego w sytuacji gdy swoboda przepływów kapitałowych w UE stanie się ciałem. Generalnie sprawa opłat, to sprawa między regulatorem i PTE, która powinna być rozwiązana w sposób najlepiej służący pracującym i oszczędzającym w OFE Polakom, lecz która nie powinna być łączona z bieżącymi i przyszłymi problemami budżetu państwa. Nie włączamy się w tę dyskusję. Zwracamy jedynie uwagę na następujące sprawy:

- a) Opłaty zostały właśnie o połowę obniżone.
- b) Jeśli rząd chce obniżyć te opłaty jeszcze bardziej, to nie znaczy, że musi w tym celu zabierać ludziom środki, od których te opłaty są naliczane. To tak jak gdyby widząc, że ktoś z każdych stu złotych pobiera ludziom 3,50zł rząd postanowił zabrać ludziom sześćdziesiąt zł dla siebie. Można argumentować, że nie jest to zabranie tych środków. W intencji może nie, ale w rzeczywistości projekt MF zmniejsza ochronę praw emerytalnych Polaków, a los Funduszu Rezerwy Demograficznej pokazuje jak bardzo realne jest to zagrożenie.
- c) Dyskusja o opłatach powinna być poprzedzona dyskusją dotyczącą samej usługi dostarczanej właścicielom kont w OFE przez zarządzające nimi PTE (wielofunduszowość, benchmark, wysokość limitów, etc.) – system opłat powinien być przede wszystkim tak skonstruowany, by zachęcać do jak największej efektywności kosztowej i wynikowej świadczonej przez PTE usługi.
- d) Niezależnie od wysokości opłat pobieranych od właścicieli kont przez PTE warto dostrzec, że opłaty te są jawne. Każdy wie ile płaci. W części nowego systemu zarządzanej przez ZUS takiej przejrzystości nie ma. Opłaty są ukryte w dotacji finansowanej przez pracujących Polaków w podatkach. Skąd wiemy ile nas to naprawdę kosztuje?

W kontekście propozycji MF i MPiPS dyskutowane są również wyniki funduszy emerytalnych. Pojawia się sugestia, że nie są one satysfakcjonujące w ogóle, a w dodatku część portfela składająca się z obligacji rządowych nie tylko nie jest, ale nawet nie może być efektywnie zarządzana przez PTE. Tempo przyrastania stanu indywidualnych kont zgromadzonych w OFE było od 1999 do 2007 niezłe. Tezę tę, potwierdzają zarówno porównania z tempem przyrastania stanów kont zarządzanych przez ZUS, jak również z wynikami uzyskiwanymi przez podobne do naszych fundusze emerytalne za granicą. Jak pokazują doświadczenia, stopy zwrotu rosną wraz z długością funkcjonowania systemu – co ilustruje wykres poniżej. Należy zauważyć, że polskie OFE osiągnęły znacznie lepsze wyniki niż np. fundusze w Czechach, pomimo nieco krótszego okresu działania.

Światowy kryzys finansowy istotnie uderzył w fundusze emerytalne na całym świecie, co spowodowało, że ich wyniki gwałtownie spadły. W szczególności krótkookresowe tempo przyrastania kont w OFE spadło poniżej tempa osiąganego dla kont ZUS. Jest to jednak efekt, który ponownie się odwrócił wraz z ożywieniem giełd światowych. Fundusze ponownie zaczęły osiągać relatywnie wysokie stopy zwrotu, podczas gdy tempo przyrastania kont ZUS w najbliższym czasie nieuchronnie spadnie. Pamiętajmy, że szczególnie wysokie tempo zwrotu w ZUS w latach 2007-2008 wynikało z silnej dynamiki płac i wzrostu zatrudnienia w poprzednim okresie. Obecnie o wzroście zatrudnienia trudno mówić, zatrzymało się także tempo wzrostu płac. Można oczekiwać, że wynagrodzenia za 2-3 lata zaczną znowu rosnąć. O ile jednak nie zostaną wdrożone w Polsce poważne reformy strukturalne podnoszące aktywność zawodową najstarszych i najmłodszych grup wiekowych liczba pracujących znacznie nieuchronnie spadać. W rezultacie stopa zwrotu z kont w ZUS będzie dużo niższa niż wskazywałyby na to wyniki ostatnich lat.

Pamiętajmy, że podział systemu emerytalnego na dwie części miał na celu dywersyfikację, a nie porównywanie w każdym roku, która z nich (cała gospodarka i przypis podatkowy, czy też rynki finansowe) lepiej służyć pomnażaniu stanu kont. ZUS i OFE nie konkurują ze sobą, lecz się nawzajem uzupełniają. Wiemy z góry, że wyniki uzyskiwane w obu częściach systemu będą się przeplatać: raz będzie się wydawało, że lepiej zarządzają PTE, a raz, że ZUS. „Bezpieczeństwo dzięki różnorodności”, to hasło reformy, które dobrze oddaje jej cel. Dla pełnej dywersyfikacji ryzyka ważne jest aby składki przepływające przez obie części systemu były porównywalne co do swojej wielkości. Dotychczasowe dziesięcioletnie doświadczenie potwierdza racjonalność takiej konstrukcji nowego systemu emerytalnego, która została wprowadzona w życie w 1999 r. w miejsce starego systemu, który był faktycznie rzecz ujmując - bankrutem.

Wartość całkowitych zobowiązań emerytalnych polskiego państwa do 2050 r. można szacować na około 200% obecnego PKB. Liczba ta wydaje się duża, lecz w przypadku utrzymania starego systemu emerytalnego byłaby znacznie większa sięgając około 450% PKB. Oznacza to, że wprowadzenie nowego systemu emerytalnego obniżyło o ponad połowę wartość zobowiązań emerytalnych państwa, a więc i długu publicznego zaciągniętego u przyszłych pokoleń pracujących w sposób częściowo ukryty (konta w ZUS). Zamiarem twórców reformy emerytalnej było, by część tych zobowiązań publicznych uległa dalszemu ograniczeniu poprzez stopniowe zwiększanie skali zaangażowania środków lokowanych w ramach OFE w instrumenty sektora prywatnego, a zmniejszanie (docelowo do zera) skali środków lokowanych w polskich papierach skarbowych. Kolejne rządy, zdając sobie sprawę z zasadności tej idei, pod presją bieżącego budżetu odkładały jej realizację w czasie. Obecna propozycja MF i MPiPS radykalnie kwestionują tę ideę - bezpieczeństwa dzięki różnorodności i zrównoważonej solidarności pokoleń. Zwiększa ona bezpośrednio zobowiązania ciężące na państwie polskim, de facto uniemożliwiając stopniowe rozdzielanie funkcjonalne obu części systemu: pierwszej będącej zobowiązaniem publicznym oraz drugiej będącej zobowiązaniem wzajemnym sektora prywatnego w którym emerytury będą finansowane ze sprzedaży aktywów mających oparcie w realnym, zaangażowanym w tworzenie przyszłego PKB kapitale. Propozycje MF i MPiPS powodują zatem konieczność generowania w przyszłości wyższej nadwyżki pierwotnej (tzn. wyższych podatków przy stałych wydatkach lub niższych wydatków przy stałych podatkach) dla sfinansowania większych zobowiązań państwa. Nie eliminują one zatem w długim okresie, a wręcz zwiększają, potrzebę obniżenia obecnego deficytu strukturalnego.



Co szczególnie istotne, a zupełnie pomijane w dyskusjach nad propozycjami MF i MPiPS, część nowego systemu, która wykorzystuje rynki finansowe będzie wspierać rozwój gospodarczy. To bardzo ważny efekt, który przez jeszcze przez 10-20 lat może przyczynić się do tego, że rozwój polskiej gospodarki będzie szybszy niż innych, nie napotka bowiem silnego ograniczenia po stronie niskich oszczędności krajowych. Dotyczy to tej części portfeli funduszy emerytalnych, która składa się z instrumentów innych niż obligacje rządowe. To są realne oszczędności które służą finansowaniu inwestycji rozwojowych sektora prywatnego. Ograniczanie tej puli przez narzucone prawem restrykcyjne limity portfelowe oraz systemy benchmarkowe zniechęcające PTE do aktywnego poszukiwania celów inwestycyjnych nie tylko utrudnia pełną dywersyfikację oszczędności emerytalnych Polaków ale także budowę pogłębionego rynku instrumentów dłużnych dla polskich przedsiębiorstw – dobrej alternatywy dla często nadmiernie konserwatywnego systemu bankowego. Pamiętajmy, że to właśnie niskie oszczędności na poziomie makro są jedną z najważniejszych barier wzrostu gospodarczego w Polsce w średnim i długim okresie. Utrzymywanie permanentnych deficytów strukturalnych w systemie finansów publicznych w Polsce oraz sztuczki księgowe mające na celu możliwie łatwe sfinansowanie ich części dzięki składkom emerytalnym podmywa więc fundamenty wzrostu gospodarczego w Polsce idąc pod prąd makroekonomicznemu sensowi reformy emerytalnej, która tenże fundament miała wzmacniać.

## 2 Wartości systemu emerytalnego, które powinniśmy chronić

Od lat postulujemy zmniejszenie udziału obligacji skarbowych w portfelach funduszy. Byłoby to łatwiejsze, gdyby państwo polskie zrównoważyło wreszcie dochody i wydatki publiczne. Rolowaniem długu zajmuje się ZUS. Robienie tego samego przez PTE nie ma wielkiego sensu. Jednak propozycja przeniesienia tej części portfela funduszy, która składa się z obligacji skarbowych do ZUS jest niczym innym jak „wylewaniem dziecka z kąpielą”. Jest ona wynikiem spojrzenia statycznego, wedle którego obecny udział polskich obligacji w portfelach OFE miałby pozostać trwale niezmienny. Nic bardziej błędnego – obowiązkiem regulatora rynku musi być takie przekształcanie prawa by rzeczywiste rozdzielanie filaru pierwszego i drugiego reformy emerytalnej stało się ciałem. Trzeba mieć dużo dobrej woli by uwierzyć w zapewnienia, że pieniądze zabrane ludziom z kont w OFE i przekazane do ZUS kiedyś będą mogły być zamieniane w realne aktywa inwestycyjne a nie w skarbowe papiery dłużne lub księgowe zapisy na kontach uprawniające do udziału w przyszłych podatkach. Pomijając już związaną z tym kreatywną księgowość, można wskazać szereg negatywnych konsekwencji, które naruszają istotne wartości wbudowane w nowy system emerytalny. Świadomość tego powinna skłonić decydentów do wycofania się z proponowanych planów.

1. **Przejrzystość finansów publicznych** – więcej pieniędzy na kontach w OFE a mniej na kontach w ZUS to mniejsza skala „zamiatania pod dywan”, i lepsza wiedza o stanie finansów publicznych, a co za tym idzie umożliwia bardziej racjonalne decyzje wydatkowe i podatkowe.

2. **Pieniądze dalej od polityków**, którzy (zarówno ci dobrzy, jak ci mniej dobrzy) zawsze podlegają presji bieżących problemów. Poza wyjątkami, w interesie polityków jest wygranie kolejnych wyborów, podczas gdy interes uczestników systemu emerytalnego obejmuje kilka dziesięcioleci (ok. 40 lat opłacania składek i ok. 20 lat wypłaty świadczeń). Ta niespójność czasowa sugeruje unikanie wystawiania systemu emerytalnego, czyli interesu jego uczestników na ryzyko krótkowzrocznych, dyskrecyjnych interwencji politycznych. Dlatego lepiej, by tzw. realne pieniądze nie były zarządzane przez instytucje publiczne. Los FRD jest właśnie przykładem sytuacji, w której krótkookresowy interes polityczny wygrał z długookresowym interesem publicznym gdyż środki Polaków które miały być gromadzone w FRD zostały właśnie z niego zabrane. Podobny charakter ma propozycja MF i MPiPS dot. pieniędzy Polaków gromadzonych w OFE. Tyle, że w przypadku OFE prawa pracujących Polaków na szczęście są lepiej określone, a co za tym idzie trudniejsze jest ich naruszenie. Jednakże proponowany wyłom jest – wbrew deklaracjom MF i MPiPS – otwarciem drogi do destrukcji nowego polskiego systemu emerytalnego. Sytuacja ta dostrzeżona już została i skrytykowana przez instytucje międzynarodowe.
3. **Walka z etatyzmem**, w imię którego dąży się do zagarniania coraz rozleglejszych obszarów życia społecznego pod kuratelę instytucji państwa stoi w wyraźnej sprzeczności z propozycją zgromadzenia w ZUS niemal całości oszczędności emerytalnych Polaków. Polityczne ciągoty etatystyczne wynikają z wielu powodów, z których najważniejsze wydają się trzy:
  - a) Polityk jest tym „ważniejszy” im większe kwoty wydawane są na skutek jego decyzji. Dla wyborców jawi się trochę jako fundator.
  - b) Politykom wydaje się często, że ich decyzje lepiej będą służyć społeczeństwu niż decyzje indywidualne. Naszym zdaniem to błąd - nawet jeśli czasem tak jest, to na ogół jednak nie jest.
  - c) Im większe kwoty przepływają przez sektor publiczny tym więcej synekur, którymi można zarządzać (np. utrzymanie działaczy partyjnych po przegranych wyborach).

Nie twierdzimy, że u podłoża propozycji MF i MPiPS stoją motywacje etatystyczne ani, że nieuchronnie prowadzi ona do wzrostu etatyzmu. Niewątpliwie jednak stwarza ona poważne zagrożenie, że etatyzm wzrośnie w bliższej lub dalszej przyszłości – wbrew najlepszym nawet intencjom jej twórców.

4. **Interes pracujących Polaków**, który wymaga dobrego określenia ich praw emerytalnych. Konta zarządzane przez PTE są lepiej chronione niż konta zarządzane przez ZUS. Ludzie słysząc o pomysłach MF i MPiPS słusznie niepokoją się co się stanie z ich przyszłymi emeryturami. Dobrze pojęty interes publiczny wymaga myślenia o wzmocnieniu ochrony tych drugich, a nie o osłabieniu pierwszych. Przerzucenie do ZUS większej części oszczędności emerytalnych pogarsza ogólną ochronę praw emerytalnych i osłabia zaufanie ludzi do systemu emerytalnego. Słusznie czy nie w Polsce negatywnym symbolem fiskalizmu i niesprawności państwa jest ZUS – pamiętajmy o tym.

5. **Spoleczne zaufanie do systemu emerytalnego**, które jest bardzo ważnym elementem jego funkcjonowania. Każdy system emerytalny opiera się o stabilność umowy międzypokoleniowej. Nadwyręzenie zaufania pokolenia pracującego do stabilności systemu, może prowadzić do unikania uczestnictwa w nim. Fundusze emerytalne nie są kwintesencją nowego systemu, to jeden z elementów – bardzo ważny, ale nie jedyny. W powszechnej świadomości to one są jednak kwintesencją reformy. Naruszenie ich kształtu – nawet jeśli nie prowadzące do kompletnej destrukcji systemu emerytalnego – byłoby odczytane jako koniec nowego systemu emerytalnego w Polsce. Byłby to sygnał do jego demontażu motywowanego różnymi partykularnymi celami i uprzedzeniami.

Podkreślmy raz jeszcze, że to nie zreformowany system emerytalny odpowiada za bieżące kłopoty w budżecie – na łączny deficyt funduszy emerytalnego i rentowego w 2008 r., wynoszący 3,75% PKB złożyły się bowiem: (1) zmniejszone wpływy ze składek do funduszu rentowego, które w 2008 r. wyniosły 1,62% PKB w porównaniu do 3,28% PKB w 2006 r.; (2) deficyt funduszu emerytalnego wynikający z innych czynników – jak np. przedłużanie możliwości przechodzenia na wcześniejsze emerytury – rzędu ok. 0,98% PKB; (3) deficyt wynikający z odpływu składek do OFE, rzędu 1,56% PKB. Gdyby nie doszło do przedwczesnego obniżenia składki rentowej, a wcześniejsze emerytury zostały zreformowane kilka lat wcześniej, to dziś ministrowie nie musieliby szukać natychmiastowego sposobu na załatwienie dziury w budżecie.

Postrzegamy propozycję MF i MPiPS jako działanie podporządkowane krótkoterminowej perspektywie gaszenia pożaru w finansach publicznych. Akcja ta nie ugasi na trwale gorejącego ognia nierównowagi budżetowej, pozwoli jednak na chwilowy oddech ekipie strażackiej. Za jaką jednak cenę? Problemy finansów publicznych są w Polsce sprawą realną i rozumiemy, że MF próbuje różnych dróg ich rozwiązywania. Choć zgadzamy się z niektórymi elementami diagnozy niedoskonałości funkcjonowania systemu emerytalnego, to jednak nie możemy podzielić opinii, że to system emerytalny odpowiada za kłopoty w budżecie – źródło tych problemów jest zupełnie gdzie indziej. Co więcej, uważamy, że wnioski wyciągane przez MF i MPiPS nawet z tej części diagnozy, którą podzielimy są niewłaściwe (w ogóle błędne lub prowadzące do nieefektywnych rozwiązań). Od lat apelujemy o dokończenie reformy emerytalnej w wielu jej wymiarach. Proponujemy inny sposób myślenia o tej (relatywnie niewielkiej) części bieżących problemów finansów publicznych, która wiąże się z nielogicznymi zasadami księgowania środków przepływających przez system emerytalny. Jednocześnie zwracamy uwagę, że poważne zmierzenie się z nierównowagą w finansach publicznych wymaga zdecydowanych działań w zupełnie innych sferach niż system emerytalny i to zarówno po stronie wydatkowej jak i podatkowej budżetu. Debata publiczna o tym systemie powinna przede wszystkim mieć na celu szukanie rozwiązań dla zwiększenia jego efektywności i stabilności z perspektywy obecnych i przyszłych pokoleń, a nie koncentrować się na bieżących kłopotach Ministra Finansów.

### 3 Jak poradzić sobie z zagrożeniem przekroczenia progów długu publicznego?

Mając na uwadze wymienione powyżej wartości, proponujemy pakiet rozwiązań, który ułatwi stabilne reformowanie finansów publicznych i ograniczanie trwałej nierównowagi między dochodami i wydatkami budżetu, a z drugiej utrzymuje obecne ramy nowego systemu emerytalnego, poprawiając efektywność jego funkcjonowania.

W pierwszym rządzie konieczne jest zmierzenie się z bieżącym problemem rządu jakim jest zagrożenie przekroczenia przez dług publiczny progów 55proc PKB już w roku 2010, a najpóźniej w roku następnym. Propozycja MF i MPiPS dzięki sztuczkom rachunkowym odsuwa to zagrożenie o kilka lat do przodu dając Ministrowi Finansów przestrzeń która być może (nie wiemy tego) zostanie wykorzystana na podjęcie kilku przedsięwzięć w rzeczywistości równoważących bieżące dochody z bieżącymi wydatkami publicznymi. W naszej opinii dużej większej przestrzeni, a więc i czasu na dokonanie sensownych reform strukturalnych mogą dostarczyć rządowi inne działania, których idee i dodatkowe zalety prezentujemy poniżej:

1. Zauważmy, że definicja długu publicznego zawarta w „Ustawie o finansach publicznych” i stosowana do celów określenia tzw. progów ostrożnościowych 50, 55 i 60proc PKB jest pewną (określaną w jej treści) konwencją, wedle której niektóre zobowiązania państwa wobec jego wierzycieli są jawnie zaliczane do długu publicznego (dotyczy to m.in. wyemitowanych obligacji oraz części gwarancji skarbu państwa), a inne nie (są to np. zapisy na kontach emerytalnych w ZUS). Faktyczny całkowity dług publiczny, a więc suma wszystkich zobowiązań państwa polskiego wobec stron trzecich, które będą musiały zostać w przyszłości spłacone poprzez wyższe podatki lub niższe wydatki, jest znacznie większy niż to, co definiuje ustawa i o co się troszczy Minister Finansów motywując swoje propozycje.
2. Naszym zdaniem należy zmienić tę konwencję w sposób gwarantujący Ministrowi Finansów większą przestrzeń i czas na dokonanie niezbędnych dostosowań strukturalnych w finansach publicznych, niż jego pierwotna propozycja, a jednocześnie wewnętrznie spójny z długookresowymi założeniami reformy emerytalnej. Proponujemy więc, by w miejsce jednej definicji długu publicznego wprowadzić kilka różnych, z których każda miałaby inną interpretację i inny sens ekonomiczny a przez to służyłaby innym celom:
  - a) **całkowity dług publiczny** (dług wyemitowany powiększony o część gwarancji skarbu państwa oraz zobowiązania publiczne systemu emerytalnego wynikające z zapłaconych składek z wyłączeniem wzajemnych zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych) – jego rozmiary pokazują skalę wieloletniego ciężaru fiskalnego nałożonego na obecne i przyszłe pokolenia pracujących i płacących podatki w konsekwencji już podjętych przez państwo zobowiązań; Naszym zdaniem Polska powinna dążyć do tego na forum europejskim, w tym zwłaszcza w trakcie swojej Prezydencji aby dług ten stał się częścią oficjalnych statystyk publicznych publikowanych przez rząd oraz Eurostat, a w dalszej perspektywie by był on brany pod uwagę w rozszerzonej wersji Paktu Stabilności i Rozwoju;
  - b) **finansowy dług publiczny** (dług wyemitowany z pominięciem ew. obligacji Buchanana (o ile zostaną wprowadzone patrz niżej) z wyłączeniem wzajemnych

zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych – dług ten co do zasady odpowiadałby obecnej definicji z ustawy o finansach publicznych a jego rolą byłoby pokazanie skali zobowiązań skarbu państwa wobec wierzycieli operujących na rynkach finansowych (w tym OFE) – z tego względu z definicji proponuje się wyeliminowanie gwarancji skub państwa doliczanych obecnie do długu w sposób częściowo bardziej restryktywny niż definicje eurostat.

- c) **nieemerytalny dług publiczny:** dług jawny pomniejszony o obligacje skarbu państwa (nie będące obligacjami Buchanana) znajdujące się w portfelach OFE i powiększony o część gwarancji skarbu państwa – skala tego długu ujawniałaby te zobowiązania skarbu państwa, które nie są długoterminowymi zobowiązaniami emerytalnymi, a więc te których zapadalność jest co do zasady krótsza niż 10 lat - proponujemy by to właśnie ten dług był brany pod uwagę przy liczeniu progów ostrożnościowych w ustawie o finansach publicznych – pozwoliłoby to AD 2009 na oddalenie się od progów ostrożnościowych o ok. 9-10 proc PKB, co dałoby Ministrowi Finansów około 3 do 5lat na dokonanie pełnej reformy równoważącej dochody i wydatki publiczne w cyklu koniunkturalnym – reformy, której kolejne polskie rządy konsekwentnie unikają od wielu lat, czego konsekwencją jest obecna bardzo trudna sytuacja budżetu;
- d) **emerytalny dług publiczny:** równy różnicy między całkowitym długiem publicznym a nieemerytalnym długiem publicznym – ujawniałby on skalę zobowiązań skarbu państwa wynikającą z nabytych już uprawnień emerytalnych Polaków.

To nieemerytalny dług publiczny powinien być przedmiotem oceny progów ostrożnościowych. Zobowiązania emerytalne mają co do zasady inny cel, horyzont i charakter.

- 3. Zawarcie w ustawie o finansach publicznych wszystkich proponowanych wyżej definicji długu publicznego pozwoli na ekonomicznie uczciwe ujęcie całego zagadnienia. Największą rewolucją konceptualną może być nałożenie na państwo obowiązku jawnego publikowania rozmiarów wszystkich swoich zobowiązań w rozbiciu na poszczególne ich rodzaje: finansowe, niefinansowe, emerytalne, nieemerytalne etc. Im większa część przyszłych zobowiązań jest nam znana, a także im dokładniej rozumiemy jakie jest ich źródło, tym większa jest szansa że właściwie będziemy zarządzać finansami publicznymi zarówno w krótkim jak i średnim czy długim okresie. W szczególności dotyczy to długu generowanego w ramach powszechnego systemu emerytalnego. Jednym z celów reformy było ujawnienie tego długu. W pełni została ujawniona jedynie niewielka jego część, Mianowicie ta, która wiąże się z przepływem składek przez konta zarządzane przez PTE. Nieco mniej jawne dla wielu uczestników rynku są składki przepływające przez część zarządzaną przez ZUS. Powiększając ogółem całkowite zobowiązania państwa wobec swoich obywateli, nie są one jednak brane przy liczeniu długu publicznego w rozumieniu ustawy o finansach publicznych i progów ostrożnościowych w niej zawartych. To samo dotyczy kapitału początkowego. Taka sytuacja – jak piszemy wyżej – zachęca do manipulacji księgowych, które pozornie poprawiają sytuację finansów publicznych, a w rzeczywistości ją pogarszają. Uniwersalnym lekarstwem na to byłoby ujawnienie całości publicznych zobowiązań emerytalnych w różnych jej wymiarach i dostosowanie reguły fiskalnej zawartej w progach ostrożnościowych do jej ekonomicznego sensu.

4. Naszym zdaniem szczególnie ważne jest by nie tylko liczyć i publikować dług publiczny w kilku różnych definicjach, ale także by nadać mu odpowiednio wysoką rangę poprzez ujęcie ich w Ustawie o finansach publicznych wg przedstawionej wyżej propozycji. Byłoby to odpowiednio mocniejsze, gdyby dług emerytalny – zarówno ten zarządzany przez ZUS jak i ten zgromadzony w OFE i zarządzany przez PTE miał swój prawny wymiar w postaci wyemitowanych, choć niepodlegających obrotowi obligacji rządowych oprocentowanych np. tak, jak obecnie oprocentowane są konta zarządzane przez ZUS. Takie obligacje noszą nazwę obligacji Buchanana. Przekazanie ZUS „buchananów” w niczym nie zmieniłoby funkcjonowania samej instytucji. Zmieniłoby jednak postrzeganie tego, co ona robi oraz nie zachęcało do kreatywnej księgowości związanej z różnym traktowaniem zobowiązań publicznych. W obecnej sytuacji, wobec systemu emerytalnego ZUS jest po prostu PTE, które nie wykorzystuje rynków finansowych, a prowizję otrzymuje od uczestników systemu w podatkach. W rzeczywistości ZUS zarządza „buchananami”, choć o tym nie wie. Z drugiej strony narzucenie na OFE obowiązku lokowania nadwyżki nie ulokowanej w aktywach sektora prywatnego w formie obligacji Buchanana jest już bardziej kontrowersyjne. Krok ten pozwoliłby jednak rozwiązać problem kosztów zarządzania portfelem obligacji OFE po stronie PTE – mógłby on być bardzo mały, co przyniosłoby bezpośrednie korzyści dla pracujących Polaków. Wyeliminowaniu ulec mogłaby ulec także znaczna część kosztów Ministerstwa Finansów związanych z organizacją samej emisji obligacji – co także przyniosłoby pewne oszczędności.
5. Ze względu na to, że nałożenie na PTE obowiązku lokowania części składek w „buchananach” byłoby w wypadku OFE znacznie bardziej radykalną zmianą niż w wypadku ZUS, ze względu na to, że teraz taki obowiązek (implicite) dotyczy notowanych na rynku finansowym papierów skarbu państwa a nie instrumentów nierynkowych, to operacja ta (o ile zostanie wybrana) powinna być dokonana w sposób maksymalnie elastyczny. Po pierwsze obowiązek ten powinien być obowiązkiem implicite jako pochodna niewykorzystanych przez PTE limitów inwestycyjnych w zakresie lokat w akcje, papiery dłużne lub inne aktywa sektora prywatnego – w takim wypadku obligacje dedykowane byłyby po prostu jedynym instrumentem dłużnym skarbu państwa jaki mógłby znaleźć się w papierach OFE po wykorzystaniu (w części lub całości) limitów inwestycyjnych w instrumenty prywatne. Po drugie, obowiązek implicite nabywania określonej puli obligacji dedykowanych powinien być początkowo nie większy niż obecny limit implicite dla obligacji skarbu państwa, a dodatkowo powinien on być stopniowo (wg z góry określonej w prawie sekwencji czasowej) łagodzony, aż do jego całkowitego wygaszenia. Po trzecie, nowo określony benchmark inwestycyjny nie powinien w żaden sposób bezpośredni albo pośredni skłaniać PTE do lokowania aktywów OFE w tym instrumencie, tak by jedynym źródłem wpływu regulacji na strukturę alokacji portfela były limity inwestycyjne. Po czwarte, PTE powinny mieć możliwość względnie elastycznego wyjścia z tej inwestycji (po uwzględnieniu obowiązujących limitów inwestycyjnych) gdyby uznały, że taki jest interes członków zarządzanych przez nie funduszy. Obligacje dedykowane jako obligacje nierynkowe nie podlegałyby bowiem obrotowi rynkowemu a więc krępowałyby swobodę inwestycyjną PTE w imieniu OFE, a tym samym Minister Finansów powinien gwarantować odkup tych instrumentów po zaistnieniu odpowiednio określonych w regulacji warunków.

6. Alternatywnie do naszej propozycji przedstawionej wyżej można rozważyć włączenie aktywów otwartych funduszy emerytalnych do sektora finansów publicznych. Oznacza to zmniejszenie obecnego poziomu długu publicznego o wartość ok. 9-10proc PKB. Na kontach tworzących OFE gromadzone są środki z obowiązkowych składek emerytalnych, z których finansowane będą emerytury stanowiące element wywiązania się państwa z konstytucyjnego zobowiązania do zabezpieczenia społecznego obywateli na starość. Aktywa te zatem stanowią pokrycie publicznego zobowiązania. OFE nie są podmiotami nastawionymi na zysk. Dostęp do środków zgromadzonych w OFE przez osobę w nim oszczędzającą nie jest możliwy – jedyny cel, na który mogą być one przeznaczone to wykup emerytury. Takie ujęcie jest konsekwentne z obecnie przyjętą w budżecie regułą traktowania uzupełnienia niedoboru w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w zakresie refundacji składek przekazanych do OFE. Traktowane są one jako rozchody budżetu i nie powiększają jego deficytu. Zatem są ujmowane jako element sektora finansów publicznych. Wadą tego rozwiązania w porównaniu z propozycją bazową jest pozostawienie „w ukryciu” kwestii całkowitych emerytalnych i nieemerytalnych zobowiązań publicznych. Jej zaletą jest znaczna prostota legislacyjna tej zmiany. Naszym zdaniem lepiej jest jednak rozwiązać sprawę kompleksowo – mierząc się z istniejącym problemem we wszystkich jego wymiarach, choć włączenie OFE bezpośrednio do sektora finansów publicznych można także traktować jako uzasadnioną ekonomicznie opcję, zwłaszcza, że po odpowiednich modyfikacjach zaproponowanych powyżej definicji obie propozycje mogą zostać zintegrowane w jedną.
7. W obu wypadkach można nawiązać do argumentów prezentowanych przez stronę polską w dyskusji z Eurostatem i Komisją Europejską. Na skutek różnych przyczyn nie udało się wtedy przekonać tych instytucji do polskich argumentów. Sami uznajemy jednak słuszność tych argumentów i nic nie stoi na przeszkodzie, by wyciągnąć z nich wnioski na potrzeby wewnętrzne. Przypomnijmy te argumenty:
- Otwarte fundusze emerytalne są elementem zapewnienia przez państwo pewnego minimalnego poziomu świadczeń. Decyzja o tej formie oszczędzania nie jest też pozostawiona samym zainteresowanym jak w przypadku oszczędności indywidualnych.
  - W przypadku OFE decyzje inwestycyjne nie są podejmowane przez państwo, a przez specjalnie utworzone w tym celu prywatne podmioty, które ponoszą pewną odpowiedzialność za efekty swoich działań (minimalna stopa zwrotu), jednak nie zwalniają one Państwa z podstawowej odpowiedzialności zapewnienia zabezpieczenia społecznego państwa. W Polsce konta w ZUS i w OFE stanowią funkcjonalną całość i razem zapewnić mogą podstawową emeryturę, której poziom jest gwarantowany przez Państwo. Nie ma możliwości traktowania tych komponentów osobno, gdyż w polskim systemie emerytalnym nie mają one samoistnego bytu. Na konto w ZUS trafia około 2/3 składki emerytalnej, na konto w OFE jest to 1/3 tej składki. W przyjętym systemie nie da się stwierdzić a priori jaka część emerytur będzie wykupywana za środki gromadzone w OFE, część świadczeń będzie też na poziomie minimum dofinansowywanego przez Państwo. Zalecane przez Eurostat, traktowanie oddzielnie konta w ZUS i w OFE nie przystaje do konstrukcji systemu.
  - Traktowanie OFE jako części zabezpieczenia społecznego umożliwia też Polsce spełnienie wymogów Międzynarodowej Organizacji Pracy określających poziom świadczeń emerytalnych, zgodnie z Konwencją Nr 102 Międzynarodowej Organizacji Pracy dotyczącej minimalnych norm zabezpieczenia społecznego, przyjętej w Genewie dnia 28 czerwca 1952 r., a ratyfikowanej przez Polskę w 2003 r.

8. Proponowane rozwiązanie bazowe jak i jego mniej kompleksowa opcja polegająca na włączeniu OFE do sektora finansów publicznych odnoszą się przede wszystkim do krajowej definicji długu publicznego. Zdajemy sobie sprawę, iż jak na razie zgodnie z przyjętą przez Eurostat klasyfikacją, aktywa OFE nie będą odliczone od długu w metodologii ESA, co prowadzi do trudności w spełnieniu kryteriów z Maastricht. Po pierwsze, trudności te mogą zostać przewyżczone poprzez działania konsolidacyjne w innych niż emerytalne obszarach polityki fiskalnej. Po drugie, należy rozpocząć poważną dyskusję na poziomie politycznym (merytoryczna się toczy i jest zbieżna z naszym stanowiskiem) dotyczącą traktowania długu ukrytego systemów emerytalnych (szerzej społecznych). Wydaje się, że rzetelne ujęcie tej problematyki w polskim prawie bardzo ułatwi nawiązanie dialogu z innymi krajami członkowskimi, choć dyskusja ta nie będzie łatwa i niekoniecznie od razu odniesiemy w niej sukces. Jednakże przeniesienie tej toczącej się dyskusji na wyższy poziom (warto wykorzystać w tym celu polską prezydencję w Unii) pozwoli na nadanie odpowiednio większej rangi informacji o tym, że większość starych krajów UE ma znacznie większe zobowiązania ukryte niż Polska. Zmuszając innych do poważnego potraktowania ukrytego zadłużenia nie tylko w ogólnych dyskusjach, ale także w oficjalnych dokumentach spowodujemy, że Polska znajdzie się w znacznie lepszej sytuacji niż obecnie.

Odpowiednie szacowanie długu ukrytego pozwoli na lepszą ocenę długookresowej stabilności finansów publicznych krajów UE, co może zmienić punkt widzenia w przypadku dyskusji o kryteriach wejścia w strefę euro.

## **4 Jak poprawić efektywność otwartych funduszy emerytalnych?**

Podstawowym zadaniem każdego systemu emerytalnego jest zapewnienie po zakończeniu aktywności zawodowej jak największej wysokości emerytury za zapłacone w trakcie kariery zawodowej składki. Aby ten cel osiągnąć w systemie otwartych funduszy emerytalnych trzeba stwarzać warunki, w których z jednej strony koszt funkcjonowania systemu jest relatywnie niski, a z drugiej strony osiągnięta stopa zwrotu – relatywnie wysoka, przy określonym poziomie bezpieczeństwa lokat.

Gromadzenie oszczędności w OFE odbywa się w bardzo długim horyzoncie czasowym – kilkudziesięciu lat. Dlatego też warto mieć świadomość jak wymienione powyżej czynniki wpływają na wartość kapitału emerytalnego. Obniżenie prowizji od składki o 1 punkt procentowy oznacza zwiększenie kapitału po 45 latach oszczędzania o nieco ponad 1%, podczas gdy zwiększenie stopy zwrotu netto o zaledwie 0,1 punktu procentowego skutkuje zwiększeniem kapitału po takim samym okresie oszczędzania o 2,3%, a więc znacznie więcej.

W ciągu 10 lat funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych w ramach systemu ubezpieczeń społecznych, główne zmiany, które zachodziły w tym systemie dotyczyły wielkości i sposobu pobieranych opłat. Wydaje się zatem, że kolejne modyfikacje powinny się skupić na poprawie efektywności inwestowania, rozumianej jako zwiększanie potencjalnej stopy zwrotu i stabilności oszczędności emerytalnych.



Osiągnięcie tego celu wymaga wdrożenia skoordynowanych działań w zakresie:

1. Zmiany zasad dotyczących sposobu inwestowania aktywów otwartych funduszy emerytalnych:

- Wprowadzenia sub-funduszy w ramach ofe, w których ryzyko dostosowane byłoby do fazy życia osoby oszczędzającej na emeryturę – w okresie około 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego aktywa te powinny być lokowane w większym stopniu w instrumenty o stałej stopie zwrotu (np. obligacje korporacyjne).
- Jednocześnie należy dążyć do zwiększenia możliwości inwestowania w krajowe i zagraniczne akcje dla osób młodszych – inwestycje te cechują się znacznie wyższą oczekiwaną stopą zwrotu (przy jednocześnie większej jej zmienności).

Uwaga: Aby początkowo nie zwiększać dotychczasowego poziomu zaangażowania OFE w obligacje skarbowe, z punktu widzenia potrzeb pożyczkowych systemu finansów publicznych, należy tak ustalić limity inwestowania w poszczególne klasy instrumentów, aby w całości portfela OFE udział obligacji pozostał na obecnym poziomie, docelowo, jak postulujemy, udział obligacji skarbowych w portfelach OFE powinien się zmniejszać, zastępowany innymi przez obligacje przedsiębiorstw..

• Uelastycznienia dotychczasowych możliwości inwestowania przez odpowiednie nowelizacje przepisów rozporządzeń, dyskutowane na Radzie Rozwoju Rynku Kapitałowego.

• W zależności od orzeczenia ETS stopniowe zwiększanie możliwości inwestowania aktywów członków OFE na rynkach Unii Europejskiej.

2. Wprowadzenia zewnętrznego benchmarku do oceny efektywności inwestycji otwartych funduszy emerytalnych<sup>1</sup> :

- benchmark powinien być relatywnie prosty, odnoszący się do wskaźnika inflacji powiększonego o realną, określona z góry stopę zwrotu – na przykład powiązaną ze wzrostem PKB, benchmark może być liczony krocząco, z uwzględnieniem średniej kilkuletniej tych wartości;
- benchmark może być związany z inwestowaniem w poszczególne klasy aktywów (np. akcji, obligacji, innych instrumentów finansowych), wówczas można będzie go zastosować w ten sam sposób dla portfeli o różnej strukturze inwestycji. Oznacza to, że przy wprowadzeniu dwóch (lub więcej) rodzajów portfeli, utrzymane są takie same zasady liczenia benchmarku, zmieniając tylko proporcje poszczególnych jego składowych, w zależności od alokacji aktywów w subfunduszu. Zwiększy to przejrzystość i zrozumienie systemu przez jego uczestników, gdyż bez względu na to, w jakim subfunduszu się będą znajdować, zasady liczenia benchmarku będą takie same;
- nadzór nad portfelem powinien odbywać się przez roczne weryfikowanie wyników w danym roku i rozliczanie PTE (karę za wynik poniżej benchmarku i naliczenie wyniki na poczet wynagrodzenia za sukces, przy czym nie powinno to prowadzić do wymuszania określonej struktury portfela i kopiowania jego struktury w ślad za największymi OFE.

<sup>1</sup> Propozycję tę opieramy na koncepcjach przedstawionych w materiale roboczym autorstwa członka Zespołu Doradców Strategicznych Premiera RP pana Piotra Rymaszewskiego.

3. Wprowadzenie bardziej efektywnego systemu opłat (przy ich ogólnej co najmniej nie zwiększonej wysokości), premiującego osiągnięcie dobrych wyników inwestycyjnych w dłuższym horyzoncie i kar za osiągnięcie zwrotu poniżej benchmarku. Można przyjąć wynagrodzenie składające się z dwóch komponentów:
- a) wynagrodzenia ryczałtowego na poziomie odpowiadającym faktycznym kosztom operacyjnym ponoszonym przez PTE na przestrzeni ostatnich 10 lat - przy podziale portfela na część inwestowaną pasywnie (np. w WIG lub inny indeks), wynagrodzenie ryczałtowe powinno być małe. Z kolei w wypadku części zarządzanej aktywnie, można je odpowiednio zwiększyć – proponujemy, aby opłata od składki pokrywała koszty systemowe PTE, narzucone przez ustawy, a wynagrodzenie ryczałtowe (naliczane od aktywów) pozostałe koszty PTE;
  - b) wynagrodzenia za sukces, liczonego od zwrotu netto po odjęciu kosztów ryczałtowych, związanego z przekroczeniem benchmarku; przekroczenie benchmarku powinno być premiovane w dłuższym okresie – na przykład 5-letnim. W ten sposób nie będą premiovane jednorazowe sukcesy połączone z gorszymi wynikami w kolejnych latach.

Szczegółowe propozycje dotyczące zasad inwestowania, benchmarku i zasad wynagradzania PTE wymagają poważnych prac studialnych, uwzględniających istniejące doświadczenia. Każde ograniczenie, każdy benchmark, jak i każda zasada wynagradzania zarządzających ma swoje wady i zalety, dlatego konkretne techniczne już propozycje wymagają analizy tego, jakie wartości są najbardziej istotne z punktu widzenia społeczeństwa i obsługującego je systemu emerytalnego. Prace takie nie muszą trwać długo. Argumenty za i przeciw alternatywnym propozycjom powinny być przedstawiane jawnie, tak by było jasne jakiego typu przesłanki stoją za wyborem takiego a nie innego wyboru. Rzecz w tym, by pracując nad konkretnymi rozwiązaniami mieć świadomość, że poważna dyskusja w tym zakresie jest oczekiwana przez decydentów i istnieje szansa, że efekty takiej pracy staną się podstawą politycznej dyskusji i decyzji, a potem procesu legislacyjnego.

Warto przy tym pamiętać, że ustalenie dobrego benchmarku i dobrej struktury opłat dla zarządzających nie tylko podniesie efektywność zarządzania środkami przepływającymi przez konta zarządzane przez PTE, ale także zmniejszy ryzyko dyskusji zastępczych, populizmu i dezorientacji społeczeństwa w zakresie systemu emerytalnego, a co za tym idzie przyszłości nas wszystkich na emeryturze. Gdybyż jeszcze udało się uczynić przejrzystymi koszty ponoszone przez nas na rzecz instytucji takich jak ZUS.

## 5 Na koniec o interesie krótko- i długookresowym oraz solidarności międzypokoleniowej.

Interes systemu emerytalnego i interes budżetu państwa stanowią istotne wartości w ramach prowadzonej polityki publicznej. Przeciwwstawianie ich sobie nawzajem jest niepotrzebnym błędem. Nawet osoby, które nie zgadzały się w pełni z koncepcją nowego systemu emerytalnego mówią dziś, iż decyzje zostały podjęte 10 lat temu i trudno je dziś odwrócić. Należy ten system konsekwentnie wdrażać, wprowadzając zmiany zwiększające jego efektywność.

Propozycje Ministrów Finansów i Pracy i Polityki Społecznej poniekąd sugerują politykom i społeczeństwu, że jedynym źródłem narastania długu sektora finansów publicznych, ponad przyjęte limity, są koszty wdrażania reformy emerytalnej. Tak postawiona teza jest jawnie fałszywa. Źródłem kłopotów z długiem jest prowadzona niezmiennie od wielu lat niefrasobliwa polityka fiskalna, oparta o złudzenie niezmiennie wysokiego wzrostu gospodarczego i odkrycia sekretu darmowego lunchu tj. większych wydatków rozwojowych i transferowych przy niższych podatkach.

Fałszywe zatem jest w konsekwencji proponowane rozwiązanie – zamiana zobowiązań wyrażonych w obligacjach na zobowiązania zapisane na koncie w ZUS. Z powodu przesunięcia zobowiązań z jawnych do ukrytych dług się nie zmniejszy. Prędzej czy później trzeba będzie wygenerować środki, aby go zapłacić. Dzisiaj, dzięki nowemu systemowi emerytalnemu, w długiej perspektywie w Polsce generowana jest nadwyżka pierwotna powyżej 1% PKB. Proponowana zmiana zmienia tę nadwyżkę w kolejny deficyt. Wszystko to jest czynione przy przekonaniu, że sytuacja systemu finansów publicznych w perspektywie kolejnych lat będzie podlegać „cudownemu” ozdrowieniu, a przekładanie wyzwań na przyszłość będzie ograniczać koszty – i te faktyczne, i te polityczne – ponoszone obecnie. Nikt jednak nie da gwarancji, że kolejne „korekty” systemu emerytalnego nie będą proponowane w przyszłości, kiedy następne problemy pojawią się na horyzoncie.

Reforma finansów publicznych, prowadząca do ograniczenia wysokości deficytu strukturalnego jest absolutną koniecznością. Nie odsuwajmy jej, udając, że jak zamkniemy oczy i przełożymy środki z jednego konta na drugie, to problem ten zniknie. Nasze dzieci w takie bajki nie uwierzą. Kiedy dorosną, nieuchronnie system emerytalny, w wydaniu proponowanym przez MF i MPiPS stanie się rzeczywistym bankrutem. Za dzisiejszą niefrasobliwość fiskalną poprzykrywaną dzięki kreatywnej księgowości zapłacić będą musiały wysokimi podatkami. Zobowiązania systemu emerytalnego gwarantuje państwo – bankructwo to będzie więc miało kolosalne konsekwencje dla przyszłych podatników – dzisiejsze zobowiązania systemu emerytalnego są niemal czterokrotnie większe niż dług publiczny i ich wykup bez wsparcia przyszłych pokoleń będzie niemożliwy. A dzieci rodzić się będzie coraz mniej.