

Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego

wynikający z art. 32 ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw
związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych
(Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398, z późn. zm.)

Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu

**Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwo Finansów
Warszawa
czerwiec 2013**

Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego

Spis treści

1.	WPROWADZENIE	7
1.1.	Podstawa prawna i określenie obszarów Przeglądu	7
1.2.	Reforma polskiego systemu emerytalnego w 1999 r.	8
1.3.	Korekty i modyfikacje.....	13
2.	USTAWA Z 25 MARCA 2011 I SKUTKI JEJ OBOWIĄZYWANIA.....	16
2.1.	Wprowadzone zmiany ustawowe.....	16
2.2.	Wpływ zmian z 2011 r. na deficyt, dług, wysokość emerytury i giełdę w latach 2011-2012.....	18
2.3.	Wnioski	20
3.	WPŁYW REFORMY EMERYTALNEJ NA FINANSE PUBLICZNE	21
3.1.	Koszty poszczególnych części systemu emerytalnego (koszty brutto).....	21
3.1.1.	Stary system emerytalny	21
3.1.2.	KRUS	22
3.1.3.	Systemy zaopatrzeniowe	22
3.1.4.	Górnicy.....	22
3.1.5.	I filar w nowym systemie emerytalnym	23
3.1.6.	Subkonto w ZUS	23
3.1.7.	Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE)	23
3.1.8.	Ulgi podatkowe (IKE, IKZE, PPE).....	24
3.2.	Klasyfikacja kosztów nowego systemu emerytalnego – zasady statystyczne	24
3.2.1.	Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA'95)	25
3.2.2.	Polska metodologia sporządzania rachunku dochodów i wydatków sektora finansów publicznych	25
3.3.	Finansowanie ubytku składki emerytalnej w FUS	26
3.4.	Koszty ufundowania systemu kapitałowego	27
3.5.	Celowość akumulacji środków w OFE	31
3.6.	Efekty zewnętrzne dla finansów publicznych.....	32
3.6.1.	Wpływ na podaż Skarbowych Papierów Wartościowych.....	32
3.6.2.	Wpływ na deficyt	33
3.6.3.	Wpływ na relację długu publicznego do PKB	34
3.6.4.	Wpływ na rating Polski	36
3.6.5.	Wpływ na rentowność SPW.....	39
3.6.6.	Ryzyko gwarancji minimalnych emerytur	39
3.6.7.	Wypychanie wydatków publicznych przez OFE	39
3.7.	Wnioski	41
4.	WPŁYW OFE NA WZROST GOSPODARCZY	42
4.1.	Wpływ OFE na prywatyzację	42
4.2.	Wpływ OFE na stopę oszczędności w gospodarce	43
4.3.	Wpływ OFE na rozwój rynku kapitałowego.....	44
4.4.	Wpływ OFE na wielkość inwestycji	46
4.5.	Wpływ OFE na efektywność alokacji inwestycji	48
4.6.	Wpływ OFE na rynek pracy	51
4.7.	Wpływ sposobu finansowania kosztów OFE na wzrost gospodarczy	51
4.8.	Wnioski	52

5.	CZYNNIKI WARUNKUJĄCE WYSOKOŚĆ EMERYTUR W NOWYM SYSTEMIE EMERYTALNYM.....	54
5.1.	PKB a wysokość emerytury	54
5.2.	Waloryzacja składek w ZUS i stopy zwrotu na rynku finansowym (w tym OFE) w latach 2000-2012	56
5.3.	Stopy zwrotu na świecie – historia i przyszłość.....	59
5.3.1.	Stopy zwrotu z giełdy w wybranych krajach a wzrost nominalnego PKB	59
5.3.2.	Nadchodzi świat niskich stóp zwrotu?	61
5.4.	Opłaty pobierane przez PTE	64
5.4.1.	Opłaty pobierane przez PTE w latach 2000-2012.....	64
5.4.2.	Koszty zarządzania w PTE i FRD w latach 2000-2012	66
5.4.3.	Wpływ opłat PTE na wielkość emerytury i stopę zwrotu w OFE	68
5.5.	Ryzyko wynikające ze zmienności wyników inwestycyjnych	69
5.6.	Wnioski	71
6.	III FILAR SYSTEMU EMERYTALNEGO.....	73
6.1.	Pracownicze programy emerytalne (PPE).....	73
6.2.	Indywidualne Konta Emerytalne (IKE)	75
6.2.1.	Liczba IKE, z których w 2012 r. przeniesiono środki na IKZE oraz wartość tych środków	75
6.2.2.	Aktywa IKE.....	75
6.3.	Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)	78
6.3.1.	Liczba oraz wartość aktywów IKZE	80
6.4.	Wpływ III filara na zwiększenie dochodów uzyskiwanych w okresie emerytalnym.....	81
6.5.	Wnioski	81
7.	PODSTAWOWE PROBLEMY DO ROZWIĄZANIA	82
8.	WNIOSKI.....	84
8.1.	Ogólny opis rekomendacji dot. sposobu wypłat emerytur z filara kapitałowego	85
8.2.	Opis rekomendowanych zmian w systemie emerytalnym	86
8.2.1.	Likwidacja części nieaktywnej OFE	86
8.2.2.	Dobrowolność udziału w części kapitałowej systemu emerytalnego	88
8.2.3.	Dobrowolność „plus” (z dodatkową składką).....	90
8.3.	Opis zmian, które nie spełniają wszystkich kryteriów wyboru rozwiązań	91
8.3.1.	Czasowe zawieszenie składki przekazywanej do OFE	91
8.3.2.	Wygaszenie filara kapitałowego	92
8.3.3.	Likwidacja OFE	93
	ZAŁĄCZNIK 1. Reformy systemów emerytalnych, wprowadzające obowiązkową część kapitałową, w innych krajach.....	95
	Estonia.....	97
	Litwa.....	98
	Łotwa.....	98
	Słowacja	99
	Węgry	100
	Republika Czeska.....	100
	Szwecja.....	101
	ANEKS.....	103

Spis wykresów

Wykres 1. Zmiana wydatków emerytalnych 2060-2010 (% PKB).....	9
Wykres 2. Zmiany członkostwa na rynku OFE. Liczba nowych członków OFE samodzielnie podpisujących umowę o członkostwo (bez losowania) i liczba osób, podlegających losowaniu oraz zmieniających fundusz w wyniku transferu w latach 2009-2013	17
Wykres 3. Wpływ zmian w systemie emerytalnym na średnią stopę waloryzacji kapitału emerytalnego	19
Wykres 4. Wpływ zmian w systemie emerytalnym na rynek akcji	20
Wykres 5. Saldo funduszu emerytalnego w scenariuszu braku OFE i przy założeniu istnienia OFE (składka 7,3%)*	30
Wykres 6. Dług publiczny z tytułu OFE, skarbowe papiery wartościowe w posiadaniu OFE, różnica pomiędzy efektem popytowym i podażowym w latach 1999-2012	32
Wykres 7. Dodatkowa podaź SPW ponad zakupy OFE, udział nierezydentów w długu krajowym w latach 2005-2012	33
Wykres 8. Dług sektora publicznego i dług sektora bez OFE w latach 1999 - 2012.....	34
Wykres 9. Państwowy Dług Publiczny (PDP) i PDP bez OFE w latach 1999 – 2012	35
Wykres 10. Relacja długu sektora general government do PKB w Polsce i Czechach w latach 1999-2012.....	37
Wykres 11. 10-letnie stopy procentowe w Polsce i Czechach w latach 2001-2012*	38
Wykres 12. Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych.....	40
Wykres 13. Zmiana udziału wydatków (po wyłączeniu wydatków finansowanych z UE) sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB	40
Wykres 14. Wartość zarządzanych aktywów	44
Wykres 15. Akcje GPW w portfelach OFE	44
Wykres 16. Udział poszczególnych grup inwestorów w kapitalizacji akcji	45
Wykres 17. Źródła finansowania przedsiębiorstw (w mld zł)	46
Wykres 18. Sposób uzyskiwania członkostwa w OFE	49
Wykres 19. Liczba osób uczestniczących w transferze z OFE do OFE	50
Wykres 20. Średnie, ważone stopy zwrotu*) z ZUS i OFE i ich zmienność.....	58
Wykres 21. Indeksy giełdowe i nominalny PKB do 2007 r.....	59
Wykres 22. Indeksy giełdowe i nominalny PKB do 2012 r.....	60
Wykres 23. Skumulowane stopy zwrotu na świecie w latach 1900-2012	61
Wykres 24. Przychody PTE z tytułu opłat	65
Wykres 25. Porównanie opłat pobranych przez PTE oraz stóp zwrotu OFE	65
Wykres 26. Aktywa netto zgromadzone przez przeciętnego uczestnika w OFE oraz w funduszu hipotetycznym inwestującym pasywnie	66
Wykres 27. Porównanie opłat za zarządzanie aktywami w OFE i FRD.....	68
Wykres 28. Struktura przyrostu hipotetycznego kapitału w ostatnich 5 latach oszczędzania .	70

Spis ramek

Ramka 1. Odstępstwa od zasady powszechności systemu emerytalnego	12
Ramka 2. Długookresowa równowaga salda FUS	27
Ramka 3. Teoretyczna wartość 10-letnich stóp procentowych dla Polski przy założeniu braku długu z tytułu OFE – założenia	38
Ramka 4. Ujemne saldo w OFE przy wypłatach emerytur	47
Ramka 5. Mechanizm benchmarku wewnętrznego.....	49
Ramka 6. Niskie stopy zwrotu z obligacji państwowych.....	62
Ramka 7. Premia za ryzyko z tytułu inwestycje w akcje	63

Spis rysunków

Rysunek 1. Wpływ PKB na wysokość emerytury	56
--	----

Spis tabel

Tabela 1. Stary i nowy system emerytalny	10
Tabela 2. Ubytek składki emerytalno-rentowej z tytułu wprowadzenia limitu trzydziestokrotności podstawy wymiaru	11
Tabela 3. Zmiany w polskim systemie emerytalnym wprowadzone po 1999 roku	14
Tabela 4. Opłaty pobrane od członków OFE w latach 1999-2012 (mln zł).....	15
Tabela 5. Wydatki (ubytok dochodów) sektora finansów publicznych na poszczególne części systemu emerytalnego (w warunkach roku 2012) *.....	21
Tabela 6. Koszt OFE w 2060 r. (w % PKB)	30
Tabela 7. Refundacja z tytułu przekazania składek do OFE.....	34
Tabela 8. Oceny ratingowe Polski i Czech w latach 2002-2012.....	36
Tabela 9. Przychody z prywatyzacji brutto w latach 1998-2012	42
Tabela 10. Porównanie stóp zwrotu i indeksacji w latach 2000-2012	57
Tabela 11. Przychody PTE z tytułu opłat.....	64
Tabela 12. Porównanie wysokości kosztów zarządzania aktywami OFE oraz FRD.....	67
Tabela 13. Wpływ opłat na kapitał i roczną stopę zwrotu	69
Tabela 14. Wartość aktywów IKE według stanu na dzień 31 grudnia danego roku.....	76
Tabela 15. Liczba oraz wartość aktywów IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.....	80
Tabela 16. Systemy kapitałowe w poszczególnych krajach – data wprowadzenia	95
Tabela 17. Wysokość składki do filara kapitałowego w publicznych obowiązkowych systemach emerytalnych państw europejskich.....	97

1. WPROWADZENIE

Zabezpieczenie emerytalne obywateli to konstytucyjny obowiązek państwa. Dlatego bezpieczeństwo systemu emerytalnego i ochrona interesu ubezpieczonych – przyszłych i obecnych emerytów – należą do najważniejszych zadań rządu. Podobnie jak w większości państw Unii Europejskiej, wydatki na ten cel stanowią jedną z największych pozycji wydatków sektora publicznego, a niekorzystne tendencje demograficzne są, potencjalnie, źródłem dalszego wzrostu obciążeń gospodarki tymi wydatkami. W związku z tym, efektywność rozwiązań systemowych w sferze zabezpieczenia emerytalnego to jeden z ważniejszych czynników decydujących o kondycji sektora finansów publicznych, a w ślad za tym, perspektyw zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Jednak równie istotna jest zależność odwrotna: **tempo rozwoju gospodarczego oraz obecny i przyszły stan finansów publicznych mają decydujące znaczenie dla bezpieczeństwa systemu emerytalnego i jakości życia przyszłych emerytów.** Prawidłowa identyfikacja tej interakcji jest najistotniejszym elementem oceny systemu emerytalnego. Tylko na jej podstawie można właściwie określić najistotniejsze słabości systemu, a także sposoby ich usunięcia.

Rozwiązania muszą dotyczyć nie tylko problemów, które z bieżącej perspektywy wydają się najbardziej uciążliwe społecznie, ale także **stworzyć stabilne fundamenty dla funkcjonowania tego systemu w perspektywie co najmniej kilkudziesięciu lat** – bo jest to najkrótsza perspektywa, w jakiej można konstruować efektywne systemy zabezpieczenia emerytalnego.

1.1. Podstawa prawna i określenie obszarów Przeglądu

Ochrona interesu ubezpieczonych wymaga stałego monitorowania, dlatego na mocy ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych¹ wprowadzony został mechanizm okresowych analiz systemu. Zgodnie z art. 32 ww. ustawy Rada Ministrów została zobowiązana do dokonywania przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego i przedkładania Sejmowi informacji o skutkach obowiązywania ww. ustawy wraz z propozycjami zmian, nie rzadziej niż co 3 lata. Pierwszego przeglądu Rada Ministrów ma obowiązek dokonać, nie później niż do dnia 31 grudnia 2013 r.

Przegląd został rozszerzony o całościową analizę zreformowanego w 1999 roku systemu emerytalnego i skutków reformy nie tylko dla bezpieczeństwa i wysokości przyszłych emerytur, ale także jej oddziaływania na finanse publiczne i wzrost gospodarczy, w tym rynek pracy, rynek kapitałowy i poziom oszczędności. Przegląd opisuje najważniejsze problemy, które zostały zidentyfikowane w ciągu 15 lat funkcjonowania zreformowanego systemu. Analiza systemu, identyfikacja ryzyk oraz ich źródeł, a także zdefiniowanie problemów to zadania niniejszego Przeglądu.

Rozpoczyna go krótki opis reformy emerytalnej wprowadzonej w 1999 r. i późniejszych zmian systemu emerytalnego. Właściwa ocena systemu, z punktu widzenia bezpieczeństwa emerytur i ich zdolności do zapewnienia odpowiedniego poziomu życia emerytom, musiała

¹ Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398, z późn. zm.

zostać poprzedzona analizą wpływu wprowadzonych zmian na wzrost gospodarczy, który z kolei w znacznym stopniu uwarunkowany będzie stanem finansów publicznych. Dlatego po ogólnym opisie systemu, jego analizę rozpoczęto od omówienia wpływu reformy na finanse publiczne i wzrost gospodarczy, w tym na rynek pracy, rynek kapitałowy i wysokość oszczędności. Następnie przeanalizowano kluczowe zagadnienie Przeglądu – wpływ reformy na sytuację objętych nią ubezpieczonych po przejściu na emeryturę. W końcowej części opracowania przedstawiono funkcjonowanie prywatnej dobrowolnej części systemu emerytalnego.

Na tej podstawie określono najważniejsze problemy wynikające z obecnego kształtu systemu emerytalnego.

1.2. Reforma polskiego systemu emerytalnego w 1999 r.

Do 1998 roku funkcjonował w Polsce repartycyjny system emerytalny o zdefiniowanym świadczeniu. W systemach repartycyjnych składki osób pracujących finansują bieżące wypłaty emerytur. **W systemie zdefiniowanego świadczenia wysokość emerytury zależała od wysokości zarobków z wybranych lat kariery zawodowej i okresu podlegania ubezpieczeniom.** W systemie tym istniało wiele możliwości przejścia na wcześniejszą emeryturę. Oznaczało to, że – pomimo obowiązującego wieku emerytalnego 60 lat dla kobiet i 65 dla mężczyzn – efektywny wiek emerytalny był o około 5 lat niższy.

System zabezpieczenia społecznego funkcjonujący w Polsce do 1998 r. był krytykowany jako kosztowny i niesprawiedliwy, a co najważniejsze – twierdzono, że groził załamaniem finansowym w perspektywie kilkunastu lat. Podstawową wadą systemu był szereg zachęt do wcześniejszej dezaktywizacji zawodowej i liczne przywileje emerytalne dla różnych grup zawodowych.

W łatwy sposób można było nabyć prawo do wcześniejszej emerytury lub renty, a wysokość pobieranego świadczenia nie była powiązana z sumą wpłaconych składek. Wysokie bezrobocie w trudnym okresie transformacji ustrojowej i lawinowy, w tych latach, wzrost liczby emerytów i rencistów znacząco pogorszyły, i tak trudną, sytuację finansową, stwarzając realne zagrożenie dla stabilności systemu emerytalnego, a także dla wzrostu gospodarczego kraju. Oczywiście stała się konieczność radykalnej reformy.

Nadrzędnym celem reformy było zapewnienie stabilności finansowej systemu i zachowanie jego wypłacalności mimo wysokiego deficytu systemu w punkcie wyjścia i stopniowego starzenia się społeczeństwa. Wymagało to, z jednej strony, przywrócenia realistycznych proporcji pomiędzy wysokością emerytury a wartością składek wpłaconych przez ubezpieczonego, a z drugiej strony, stworzenia systemu, dzięki któremu napływ tych składek będzie istotnie wyższy, niż w warunkach systemowych sprzed reformy.

Założono, że będzie to możliwe dzięki stworzeniu w systemie emerytalnym zachęt dla zwiększenia aktywności zawodowej i ograniczenia szarej strefy w gospodarce, a także dzięki utworzeniu kapitałowego filaru systemu, który zdynamizuje wzrost gospodarczy i, dzięki zyskom z inwestycji na rynku finansowym, pozwoli na wypłacanie relatywnie wyższych emerytur. Twórcy reformy uważali także, że wprowadzenie dwóch źródeł finansowania, poprzez dywersyfikację ryzyka, pozwoli na zwiększenie bezpieczeństwa przyszłych wypłat.

Reforma została wprowadzona w 1999 r. Utworzono dwa publiczne i obowiązkowe filary, pierwszy (większy, stanowiący ponad 3/5) repartycyjny i drugi (mniejszy) kapitałowy. Jednak **kluczową zmianą było zastąpienie systemu o zdefiniowanym świadczeniu systemem o zdefiniowanej składce w obu filarach nowego systemu. Dzięki temu możliwe było uzależnienie wielkości przyszłej emerytury od wysokości wszystkich wpłaconych składek oraz dalszego oczekiwanego trwania życia** (zgodnie z tablicami średniego dalszego trwania życia kobiet i mężczyzn ogłaszanych corocznie przez GUS). Dodatkowo został wprowadzony trzeci dobrowolny filar ubezpieczeń prywatnych.

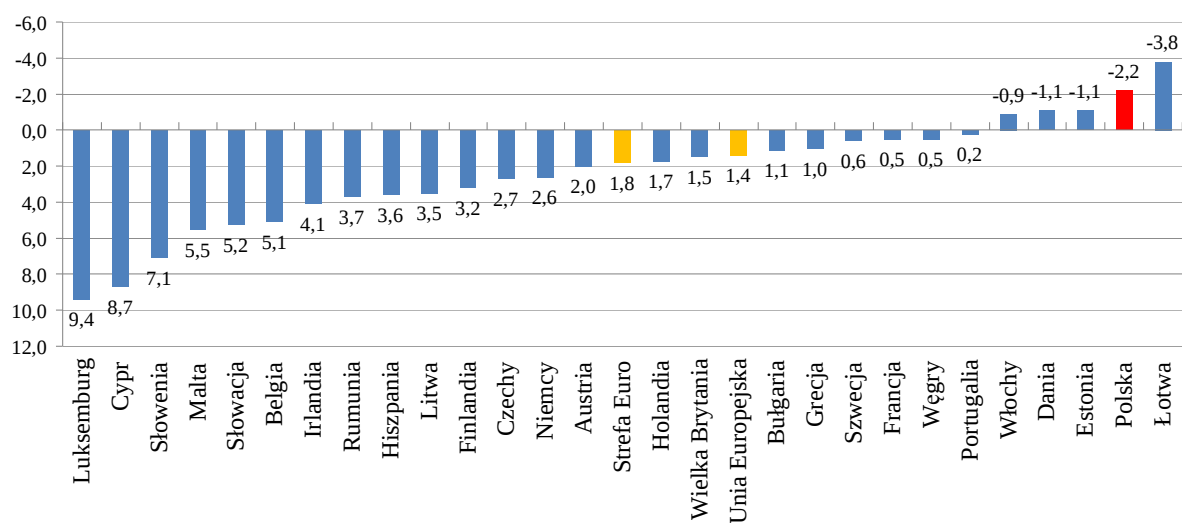
Oba obowiązkowe filary nowego systemu emerytalnego są tak skonstruowane, że będą zawsze finansowo zrównoważone. W II filarze wynika to z uzależnienia kont ubezpieczonych od wartości instrumentów finansowych, w które OFE zainwestowały. Złe wyniki rynkowe skutkują po prostu niższą emeryturą.

W I filarze i na subkontach w ZUS waloryzacja kont jest proporcjonalna do wzrostu funduszu wynagrodzeń, a zatem do wzrostu przyszłych składek pobieranych przez ZUS, co zapewnia ich zrównoważenie w czasie, mimo starzenia się społeczeństwa.

W związku z tym, że oba filary systemu są zrównoważone, przeniesienie części zobowiązań i przyszłych składek z jednego filaru do drugiego nie wpływa na zrównoważenie całości systemu.

Pozytywne skutki reformy emerytalnej, a w szczególności wprowadzenie systemu zdefiniowanej składki znajduje odzwierciedlenie w symulacjach Komisji Europejskiej odnośnie długookresowej stabilności fiskalnej krajów UE. Zgodnie z obliczeniami KE Polska należy do krajów gdzie „starzenie się społeczeństwa” nie generuje w horyzoncie do 2060 r. dodatkowych kosztów w systemie emerytalnym. Jest wręcz przeciwnie, jesteśmy w grupie 5 krajów, w których koszty emerytalne maleją. Obok Łotwy jesteśmy liderami w tym zakresie.

Wykres 1. Zmiana wydatków emerytalnych 2060-2010 (% PKB)



Źródło: KE

Stary i nowy system w uproszczeniu przedstawia poniższa tabela.

Tabela 1. Stary i nowy system emerytalny

	REPARTYCYJNY	KAPITAŁOWY	
STARY (sprzed 1999 r.)	Powszechny system ubezpieczeń o zdefiniowanym świadczeniu	BRAK	
NOWY	Powszechny system ubezpieczeń o zdefiniowanej składce (I filar i subkonto w ZUS)	OFE (II filar)	IKE IKZE PPE (III filar)
	PUBLICZNY (Obowiązkowy)		PRYWATNY (Dobrowolny)

Opracowanie: MF

I filar (publiczny, obowiązkowy, o zdefiniowanej składce, repartycyjny). Składka trafiająca do tego filaru zapisywana jest na indywidualnym koncie ubezpieczonego, a wpływy ze składek są wydawane na sfinansowanie obecnie wypłacanych emerytur. W ten sposób I filar nowego systemu emerytalnego wiąże indywidualny wkład pracy z przyszłymi świadczeniami, zachowując jednocześnie zasady umowy międzypokoleniowej i solidaryzmu społecznego. Zapisy na indywidualnych kontach w I filarze są waloryzowane wskaźnikiem wynikającym z tempa rozwoju gospodarczego (ale nie mniejszym niż wskaźnik inflacji).

II filar (publiczny, obowiązkowy, o zdefiniowanej składce, kapitałowy), czyli Otwarte Fundusze Emerytalne. Trafiająca na indywidualne konto do OFE składka jest inwestowana na rynku finansowym przez prywatne spółki, Powszechne Towarzystwa Emerytalne (PTE), zarządzające aktywami OFE. Ten filar wiąże indywidualny wkład pracy i decyzje inwestycyjne zarządzających funduszami PTE z przyszłymi świadczeniami. W II filarze nie ma ustalonego z góry wskaźnika waloryzacji. Kapitał jest powiększany o zyski z inwestycji (lub pomniejszany o poniesione straty).

Ubezpieczeni są obowiązani do zawarcia umowy z otwartym funduszem emerytalnym. W przypadku niezawarcia umowy w ustawowym terminie, ubezpieczony zostaje wylosowany przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do OFE, do którego następnie przekazywana jest część składki.

III filar daje możliwość dobrowolnego ubezpieczenia emerytalnego i miał być sygnałem dla ubezpieczonych, że zmniejsza się rola państwa w regulacji systemu emerytalnego, a na wysokość przyszłej emerytury będą miały wpływ także prywatne oszczędności odprowadzane

dobrowolnie na Indywidualne Konto Emerytalne (IKE), a od 2011 roku także na Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE).

W nowym systemie wprowadzono limit zarobków, od których odprowadzane są składki do obowiązkowych części systemu (kwota nie wyższa niż trzydziestokrotność miesięcznej średniej płacy). Rozwiązanie to spowodowało ubytek składki emerytalno-rentowej odprowadzanej do FUS, którego szacunkową wielkość przedstawia poniższa tabela.

Tabela 2. Ubytek składki emerytalno-rentowej z tytułu wprowadzenia limitu trzydziestokrotności podstawy wymiaru

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
w mld zł	2,8	3,1	3,2	3,7	3,8	4,3	5,0	5,4
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
5,3	4,9	5,2	5,5	5,8	6,2	6,4	6,8	7,3

Źródło: szacunki ZUS

Jednym z najważniejszych celów tych rozwiązań było zwiększenie odpowiedzialności samych ubezpieczonych za ich dochody po zakończeniu aktywności zawodowej. **Formuła zdefiniowanej składki zachęca do dłuższego pozostawiania na rynku pracy, ponieważ odłożenie decyzji o przejściu na emeryturę pozwala na znaczące podniesienie świadczenia.** Ponadto oczekiwano obniżenia subiektywnego postrzegania składki emerytalnej, jako podatku, na rzecz postrzegania jej jako formy oszczędności na przyszłą emeryturę. Dotyczyło to całej składki odprowadzanej do obu filarów (w ZUS i OFE). W tym celu ZUS miał informować przyszłych emerytów o stanie ich konta i wysokości oczekiwanej emerytury. Zgodnie z zapisami ustawy, od 2006 roku ZUS wysyła ubezpieczonym te informacje.

Poprzez zwiększenie aktywności zawodowej ubezpieczonych, nowy system emerytalny miał wpłynąć na zwiększenie podaży pracy. Ponadto utworzenie kapitałowego filaru systemu miało ożywić popyt na giełdzie i w ten sposób przyczynić się do szybszego rozwoju rynku kapitałowego oraz przyspieszyć prywatyzację. Wszystkie te zmiany dawały nadzieję na szybszy wzrost gospodarczy, co – poprzez szybszy wzrost płac – miało zwiększyć dynamikę składek i skutkować relatywnie wyższymi emeryturami.

Kluczowe było objęcie reformą jak największej części pracujących, ze względu na to, że zakres reformy ma decydujące znaczenie dla skali poprawy równowagi całego systemu emerytalnego. Ponadto powszechność systemu pozwala na mobilność pracowników pomiędzy pracodawcami i sektorami.

Jednak w pełni reforma mogła objąć tylko nowozatrudnionych. Reforma nie objęła osób urodzonych przed 1949 r. Osoby urodzone po roku 1948, ale przed rokiem 1969 zostały objęte nowym systemem, ale pozostawiono im dobrowolność przystąpienia do części kapitałowej systemu (opt-in). Osoby urodzone po 1968 roku zostały obowiązkowo objęte ubezpieczeniem w obu filarach systemu emerytalnego, odprowadzając składkę w wysokości 12,22% podstawy wymiaru do ZUS i 7,3% do OFE. W przypadku wszystkich pracowników, którzy rozpoczęli pracę przed 1999 r. składki wpłacone przez nich do 1999 r. zostały

uwzględnione, jako tzw. kapitał początkowy i zwiększyły indywidualne konta tych osób w ZUS. Inne odstępstwa od zasady powszechności reformy przedstawia poniższa ramka.

Ramka 1. Odstępstwa od zasady powszechności systemu emerytalnego

W ramach powszechnego systemu ubezpieczeń funkcjonują emerytury górnicze oparte na zasadzie zdefiniowanego świadczenia, jednak z dodatkowymi korzystniejszymi przelicznikami ustalania wysokości emerytury. Górnicy jako jedyna grupa ubezpieczonych w powszechnym systemie mogą korzystać z prawa do wcześniejszej emerytury.

Emerytury pomostowe i nauczycielskie świadczenia kompensacyjne również pozwalają na wcześniejsze zakończenie aktywności zawodowej. Różnią się one jednak znacząco od emerytur górniczych. Przede wszystkim jest to rozwiązanie wygasające, a sposób naliczania świadczenia jest spójny z powszechnym systemem ubezpieczeń. Osoby te będą mogły skorzystać ze środków zgromadzonych na indywidualnych kontach po osiągnięciu powszechnego wieku emerytalnego. Emerytury pomostowe i świadczenia kompensacyjne nie są bowiem finansowane z FUS w przeciwieństwie do emerytur górniczych.

Obok powszechnego systemu ubezpieczeń społecznych funkcjonują w Polsce także system ubezpieczeń społecznych rolników (KRUS) oraz systemy zaopatrzeniowe (wojsko, policja, Agencja Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Agencja Wywiadu, Służba Kontrwywiadu Wojskowego, Służba Wywiadu Wojskowego, Centralne Biuro Antykorupcyjne, Straż Graniczna, Biuro Ochrony Rządu, Państwowa Straż Pożarna i Służba Więzienna, sędziowie, prokuratorzy).

Należy podkreślić, że obecnie funkcjonujący system emerytalny jest systemem mieszanym, w którym obecni emeryci, a także osoby urodzone przed 1949 r. pobierają lub będą pobierać świadczenia emerytalne na zasadach sprzed reformy.

Fakt, że oba systemy emerytalne (stary i nowy) musiały, i wciąż muszą, funkcjonować równolegle, jest głównym źródłem niebilansowania dochodów i wydatków ZUS, na skutek którego nadal wymaga on dotacji budżetu państwa. Obecny deficyt FUS jest zobowiązaniem dzisiejszego pokolenia pracujących wobec pokolenia emerytów ze starego systemu. Dla przykładu, osoba, która przeszła na emeryturę w wieku 65 lat w 2009 r., czyli po 10 latach od wprowadzenia reformy, będzie pobierała emeryturę ze starego systemu. Co więcej, zgodnie z prognozami GUS, będzie ją pobierała jeszcze przez kolejne 14 lat. Jeszcze w 2060 roku będą osoby pobierające emeryturę tylko z I filara.

Brak równowagi systemu emerytalnego związany z jego mieszanym charakterem wynika z dwóch powodów. Po pierwsze **w starym systemie** obowiązuje zasada zdefiniowanego świadczenia, które jest wyższe niż gdyby wyznaczono je na podstawie zasady zdefiniowanej składki. **Jeszcze ważniejsze jest jednak to, że utworzeniu filaru kapitałowego nie towarzyszył wzrost składek. W efekcie składki wpłacane do OFE zmniejszyły środki przeznaczone na wypłaty bieżących emerytur i różnica ta musiała być sfinansowana zwiększoną dotacją z budżetu.**

Wiedzieli o tym autorzy reformy, pisząc w „Bezpieczeństwie dzięki różnorodności”²: „Po pierwsze, problemem z którym musimy sobie poradzić najpierw jest finansowanie zwiększonego z tytułu ubezpieczeń społecznych deficytu skonsolidowanego sektora finansów publicznych. Jeśli tego problemu nie rozwiążemy, w ogóle nie możemy rozpocząć reformy.”

Zdecydowali się jednak na wprowadzenie reformy bez elementów „racjonalizacji wydatków publicznych na bieżące świadczenia emerytalno-rentowe”³. Co więcej – prawdopodobnie w celu złagodzenia oporu silnych grup nacisku – z góry określili obszary „chronione” przed głębszymi reformami, pisząc: „Odrębny problem stanowią świadczenia emerytalne dla tzw. służb mundurowych. Są one, tak jak w wielu krajach, finansowane w sposób specjalny (...). Choć postulujemy objęcie wszystkich powszechnym systemem, to nie proponujemy radykalnych reform tej części systemu w Polsce.”⁴.

Mimo że w końcu służby mundurowe zostały wprowadzone w 1999 roku do powszechnego systemu emerytalnego, to brak konsensusu społecznego i politycznego spowodował powrót do systemu zaopatrzeniowego w roku 2003.

Podobne wyłączenie zastosowano wobec rolników, wyjaśniając, że są „elementy systemu emerytalnego, w których składka jest całkowicie marginesowym elementem finansowania (system ubezpieczeń rolników indywidualnych) (...) Odmienne zasady funkcjonowania systemu emerytalnego w tych przypadkach nie pozwalają na automatyczne włączenie ich do systemu powszechnego.”⁵

I choć nowy system zakładał odejście od uprawnień do wcześniejszych emerytur, to jego twórcy wiedzieli, że „nawet gdyby wyeliminować wszystkie uprawnienia do wcześniejszych emerytur, to w pełni przestałyby one istnieć za 30 lat”⁶.

Zdecydowano się więc na wdrożenie reformy, mimo iż zawierała ona poważną lukę, jaką był brak spójnego planu finansowania jej kosztów w okresie przejściowym. Globalny kryzys uwypuklił ten mankament reformy. Zrodził też wątpliwości, czy efekty funkcjonowania filaru kapitałowego będą tak pozytywne, jak zakładali autorzy reformy emerytalnej.

1.3. Korekty i modyfikacje

Piętnastoletnia historia funkcjonowania zreformowanego systemu emerytalnego pokazuje, że korekty i modyfikacje systemu nie zawsze służyły poprawie finansów funduszu ubezpieczeń społecznych.

Najważniejsze z nich, mające wpływ na kondycję finansową FUS, a zatem na sytuację sektora finansów publicznych, przedstawia poniższa tabela.

² M. Rutkowski, M. Góra „Bezpieczeństwo dzięki różnorodności” Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Reformy Zabezpieczenia Społecznego, Warszawa 1997, str. 3

³ Ibid, str. 102

⁴ Ibid, str. 14

⁵ Ibid, str. 2

⁶ Ibid, str. 20

Tabela 3. Zmiany w polskim systemie emerytalnym wprowadzone po 1999 roku

Zmniejszenie dochodów/ zwiększenie wydatków	Rok	Zwiększenie dochodów/ zmniejszenie wydatków
	1999	WPROWADZENIE REFORMY SYSTEMU UBEZPIECZEŃ SPOŁECZNYCH
	2000	
	2001	
	2002	
wyłączenie z powszechnego systemu emerytur mundurowych	2003	
	2004	ograniczenie opłat pobieranych przez OFE
przedłużenie możliwości nabywania prawa do wcześniejszej emerytury do końca 2007 r.	2005	
wprowadzenie emerytur górniczych		
	2006	
przedłużenie możliwości nabywania prawa do wcześniejszej emerytury do końca 2008 r.	2007	
redukcja składki rentowej		
	2008	wprowadzenie emerytur pomostowych od 2009 r.
	2009	wprowadzenie świadczeń kompensacyjnych dla nauczycieli
		ograniczenie opłat pobieranych przez OFE
	2010	
	2011	redukcja składki do OFE i wprowadzenie subkonta w ZUS
	2012	podniesienie wieku emerytalnego
		podniesienie składki rentowej
		reforma emerytur mundurowych
	2013	

Opracowanie: MF

Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego

Powyższe zestawienie wyraźnie pokazuje, że decyzje podjęte w latach 2003, 2005 i 2007, nadając dodatkowe przywileje określonym grupom zawodowym, zwiększały wydatki systemu emerytalnego, a także – poprzez redukcję składki rentowej – zmniejszały dochody.

Dopiero w 2008 roku, a więc 10 lat po wprowadzeniu reformy systemu emerytalnego, zaczęto realizować jej pierwotne założenia, ograniczając prawo do wcześniejszej emerytury, podnosząc wiek emerytalny i, choć tylko częściowo, reformując emerytury mundurowe. Obniżona została także opłata pobierana przez PTE od składek przekazywanych do OFE do max. 3,5% (wcześniej max. 7%) oraz wprowadzono maksymalne wysokości opłat za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym.

Zmiany legislacyjne, wprowadzające odgórne **ograniczenie zarówno opłaty od składki, jak i górne kwotowe ograniczenie opłaty za zarządzanie na poziomie 186 mln zł rocznie**, przyczyniły się do obniżenia obciążeń, istotnych z punktu widzenia członków OFE.

Nominalną wysokość opłat pobranych przez PTE w latach 2000-2012 przedstawia poniższa tabela. Łącznie w latach 1999-2012 tytułem opłat i wynagrodzeń pobrana została kwota ponad 17 mld zł odpowiadająca 1,55% PKB.

Tabela 4. Opłaty pobrane od członków OFE w latach 1999-2012 (mln zł)

Rok	Opłata od składki	Opłata za zarządzanie	Rachunek premiiowy	Obciążenia łącznie	Relacja opłat do PKB (w%)
1999	207,8	2,3	0	210,1	0,03%
2000	701,1	35	0	736,1	0,10%
2001	727,4	83,4	0	810,8	0,10%
2002	624,5	150,7	0	775,2	0,10%
2003	633,1	227,8	0	860,9	0,10%
2004	698,6	282,7	7,3	988,6	0,11%
2005	818,6	381	25,2	1 224,80	0,12%
2006	960,2	491,1	33,5	1 484,80	0,14%
2007	1 056,50	586,6	42,4	1 685,50	0,14%
2008	1 225,70	585,7	40,1	1 851,50	0,15%
2009	1 304,40	639,7	35,1	1 979,20	0,15%
2010	806,3	893,7	61,4	1 761,40	0,12%
2011	553,5	981,2	61,8	1 596,50	0,10%
2012	289,8	1 032,40	110	1 432,20	0,09%
1999-2012	10 607,40	6 373,40	416,6	17 397,40	1,55%

Źródło: UKNF

2. USTAWA Z 25 MARCA 2011 I SKUTKI JEJ OBOWIĄZYWANIA⁷

2.1. Wprowadzone zmiany ustawowe

Od 1 maja 2011 r. zmniejszono składkę przekazywaną do OFE z 7,3% do 3,5% (2,3% w 2011 r. i 2012 r., 2,8% w 2013 r., 3,1% w 2014 r., 3,3% w 2015 r. i 2016 r., 3,5% w 2017 r. i później), przesuwając część składki emerytalnej na **nowo utworzone specjalne subkonto w ZUS**.

Na podstawie ustawy o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem ubezpieczeń społecznych utworzono w ramach konta ubezpieczonego w Zakładzie Ubezpieczeń Społecznych subkonto, na którym ewidencjonuje się część składki wpłacanej do II filara, a nieprzekazywanej do OFE. **Przyjęta regulacja dotycząca subkonta w ZUS zapewnia dziedziczenie środków gromadzonych w II filarze. Od składki ewidencjonowanej na subkoncie nie są pobierane żadne opłaty.**

Środki gromadzone na subkoncie w ZUS w ramach II filara są waloryzowane (rocznie lub kwartalnie – dla tych, którzy nabyli uprawnienia emerytalne w trakcie roku) według średniego nominalnego wzrostu PKB z ubiegłych 5 lat, **z zastrzeżeniem nieujemności stopy waloryzacji, w przeciwieństwie do OFE, gdzie wartość jednostki rozrachunkowej może ulec obniżeniu.**

Na koniec 2012 r. Zakład Ubezpieczeń Społecznych otworzył 12,65 mln subkont, w tym 6,54 mln dla mężczyzn i 6,11 mln dla kobiet. Na subkontach zostało zewidencjonowane 26 856,3 mln zł. Średnia kwota zgromadzona na subkoncie na koniec grudnia 2012 r. wynosiła 2 120,64 zł. Średnia kwota zgromadzona na subkoncie mężczyzny wyniosła 2 220,66 zł, a na subkoncie kobiety 2 014,33 zł.

Powyższą ustawą zmieniono również limity inwestycyjne OFE (podniesiony został do 90% aktywów funduszu limit inwestycji m.in. w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym). Stopniowe dojście do docelowego limitu ma nastąpić w 2034 r. Zgodnie z rozporządzeniem limit został podniesiony z 40% do 45% w 2012 r. W 2013 r. i 2014 r. limit ten wzrośnie odpowiednio do 47,5% i 50%, a następnie będzie corocznie powiększany o 2 p.p., aż do osiągnięcia docelowego poziomu (90%).

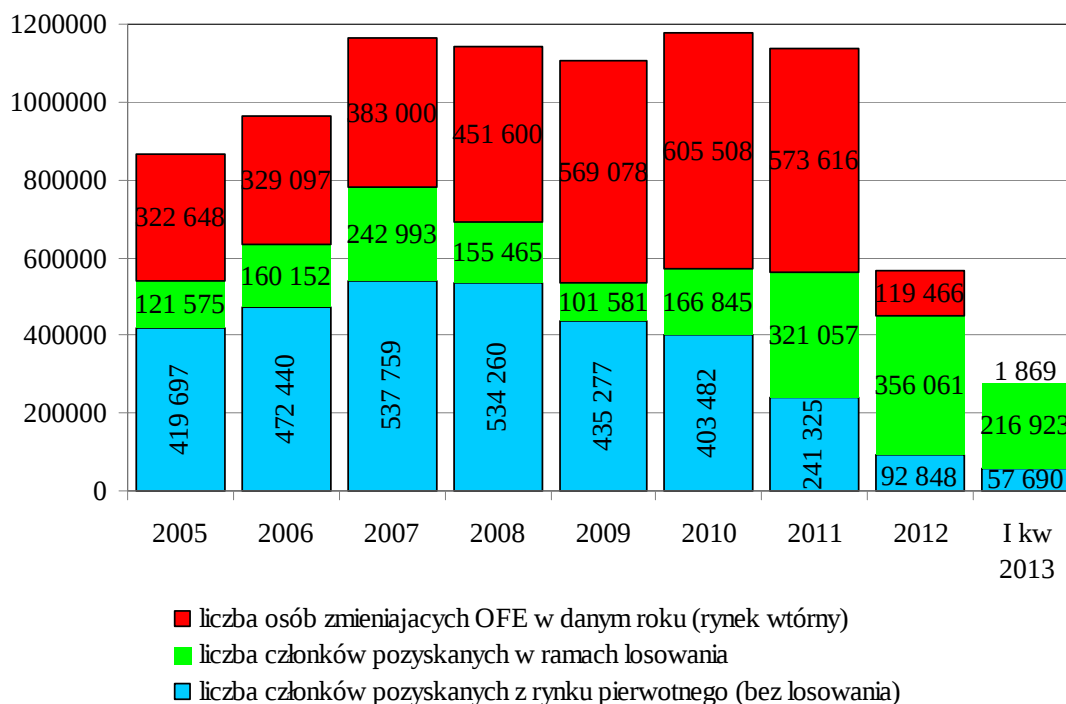
Równocześnie w celu eliminacji zjawisk patologicznych na rynku emerytalnym oraz obniżenia kosztów funkcjonowania systemu otwartych funduszy emerytalnych, **1 stycznia 2012 r. zaczęły obowiązywać przepisy dotyczące zakazu prowadzenia działalności akwizycyjnej na rzecz OFE** i wprowadzające korespondencyjny sposób zawierania umów członkowskich, polegający na samodzielnym wyborze ubezpieczonego dokonanym na podstawie zunifikowanej, obiektywnej i aktualnej informacji o otwartych funduszach emerytalnych, sporządzanej i publikowanej przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

Analizując sposoby uzyskiwania członkostwa w funduszu przez wchodzących na rynek pracy – przed i po wprowadzeniu zakazu akwizycji – należy wskazać, że wśród ubezpieczonych relatywnie **bardzo duża część osób nie jest zainteresowana samodzielnym wyborem**

⁷ Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r., Nr 75, poz. 398, z późn. zm.)

funduszu i skłonna jest do powierzenia dokonania tego wyboru, w ich imieniu, przez ZUS. Świadczy o tym duża liczba osób, uczestniczących w losowaniu.

Wykres 2. Zmiany członkostwa na rynku OFE. Liczba nowych członków OFE samodzielnie podpisujących umowę o członkostwo (bez losowania) i liczba osób, podlegających losowaniu oraz zmieniających fundusz w wyniku transferu w latach 2009-2013



Źródło: UKNF

Zakaz akwizycji wpłynął na obniżenie kosztów ponoszonych przez PTE (finansowanych przez ogół członków funduszy) na pozyskiwanie nowych członków OFE. Ograniczeniu uległa też liczba transferów (zmiany przez ubezpieczonego funduszu emerytalnego). W celu pozyskania jak największej liczby członków z innych OFE wykorzystywano bowiem stosunkowo niski poziom wiedzy ubezpieczonych o systemie otwartych funduszy emerytalnych i ogólnych zasadach funkcjonowania rynku kapitałowego. Członkowie funduszy ulegali namowom akwizytorów i trudno było nazwać to świadomym wyborem. Obecna skala transferów wskazuje na małe zainteresowanie członków OFE zmianą funduszu.

Pomimo powodującego znaczny spadek kosztów, zakazu akwizycji, żadne z funkcjonujących na polskim rynku powszechnych towarzystw emerytalnych nie podjęło decyzji o obniżeniu wysokości pobieranych opłat. **Dwanaście z czternastu funkcjonujących na rynku OFE pobiera obecnie opłatę w wysokości 3,5% przekazywanej składki, a więc na maksymalnym dopuszczalnym poziomie.** Na tej podstawie można wnioskować, że towarzystwa emerytalne nie konkurują ze sobą cenami oferowanej przez siebie usługi, co wskazuje na nierynkowy charakter tych instytucji.

Regulacje ustawy z 25 marca 2011 r. wprowadziły też **nową formę dobrowolnego oszczędzania na starość – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego „IKZE”.** Jest to rachunek prowadzony w ramach OFE przez Dobrowolne Fundusze Emerytalne albo

w instytucjach finansowych dotychczas prowadzących IKE. Oszczędzający w ramach IKZE korzystają z ulgi podatkowej w ramach PIT.

Najistotniejszą jednak zmianą, wprowadzoną ustawą z 25 marca 2011 r. było obniżenie składki przekazywanej do OFE.

Podobne i dalej idące – w zakresie obniżenia składki przekazywanej do otwartych funduszy emerytalnych – zmiany przeprowadzono w wielu krajach, w których kapitałowa część systemu emerytalnego jest obowiązkowa. (zobacz: Załącznik 1).

2.2. Wpływ zmian z 2011 r. na deficyt, dług, wysokość emerytury i giełdę w latach 2011-2012

Celem zmian w systemie emerytalnym w 2011 r. było m.in. ograniczenie tempa przyrostu państwowego długu publicznego (PDP) poprzez zmniejszenie kosztów wprowadzenia II filara kapitałowego, przy jednoczesnym zachowaniu neutralności tego rozwiązania dla wysokości emerytur z publicznej i obowiązkowej części systemu emerytalnego.

Postawione cele zostały osiągnięte. Wskutek ograniczenia składki emerytalnej przekazywanej do OFE, uzyskano nie tylko znaczące zmniejszenie potrzeb pożyczkowych i tempa narastania długu publicznego (w 2012 r. odnotowano spadek relacji państwowego długu publicznego i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB po raz pierwszy od 2007 r.), ale także poprawę wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych wg metodologii unijnej.

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wg metodologii unijnej zmniejszył się z 7,9% PKB w 2010 r. do 3,9% w 2012 r., czyli o 4 pp. PKB. Wysiłek konsolidacyjny w Polsce był jednym z największych wśród krajów UE. Ponad ¼ spadku deficytu wynikała z ograniczenia wielkości refundacji składki z tytułu przekazania składek do OFE (ok. 17,8 mld zł, co w relacji do PKB w 2012 r. wynosi ok. 1,1% PKB).

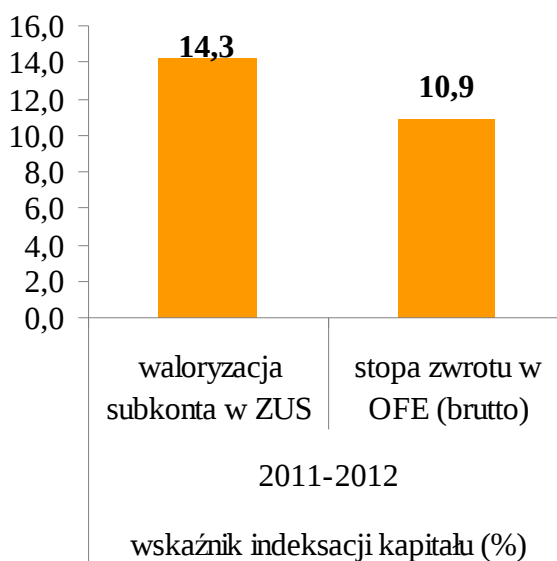
Gdyby w 2011 r. nie została obniżona składka emerytalna przekazywana do OFE, dług publiczny (PDP) byłby w latach 2011-2012 wyższy odpowiednio o 9,4 mld zł i 28,7 mld zł, tj. w relacji do PKB odpowiednio o 0,6% i 1,8%. Oznacza to, że relacja państwowego długu do PKB na koniec 2012 r. wyniosłaby 54,5% zamiast 52,7%, a długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg definicji UE) 57,4% zamiast 55,6%. Koszty obsługi długu w 2012 r., związane z wyższymi potrzebami pożyczkowymi oraz wyższymi rentownościami instrumentów dłużnych, byłyby wyższe o 2,4 mld zł (0,1% PKB).

Istotne jest to, że mimo znaczącego wysiłku konsolidacyjnego w latach 2011-2012, realny PKB zwiększył się w tym okresie o ok. 6,5%. Utrzymaniu wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w warunkach silnej konsolidacji sprzyjała odpowiednia jej struktura. Dzięki redukcji składki do OFE, możliwe było ograniczenie działań konsolidacyjnych po stronie podatkowej i w zakresie wydatków prorozwojowych.

Wprowadzone w 2011 r. zmiany z założenia miały być neutralne dla wysokości emerytur. W wyniku ich przeprowadzenia część składki trafiająca na specjalne subkonto w ZUS jest indeksowana średniookresową dynamiką PKB. Od momentu wprowadzenia zmian, tj. w latach 2011-2012, łączna waloryzacja subkonta wyniosła ok. 14,3%, podczas gdy

średnia stopa zwrotu brutto w OFE w tym samym okresie wyniosła 10,9%, a w samym 2011 r. była ujemna (-4,8%). Oznacza to, że gdyby w 2011 r. nie została obniżona składka emerytalna przekazywana do OFE i nie została przesunięta na subkonto, to łączny kapitał emerytalny każdego z ubezpieczonych, którzy w tych dwóch latach odprowadzali składki, byłby niższy. **Biorąc pod uwagę uzyskane stopy zwrotu i waloryzacji w latach 2011-2012, należy stwierdzić, że zmiany ustawowe z 2011 roku wpłynęły pozytywnie na poziom przyszłych emerytur.** Trzeba przy tym zauważyć, że stopy zwrotu brutto w OFE nie uwzględniają wpływu opłat od składek, które powodują, że efektywna stopa zwrotu w OFE byłaby jeszcze niższa.

Wykres 3. Wpływ zmian w systemie emerytalnym na średnią stopę waloryzacji kapitału emerytalnego



Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych MPiPS i KNF

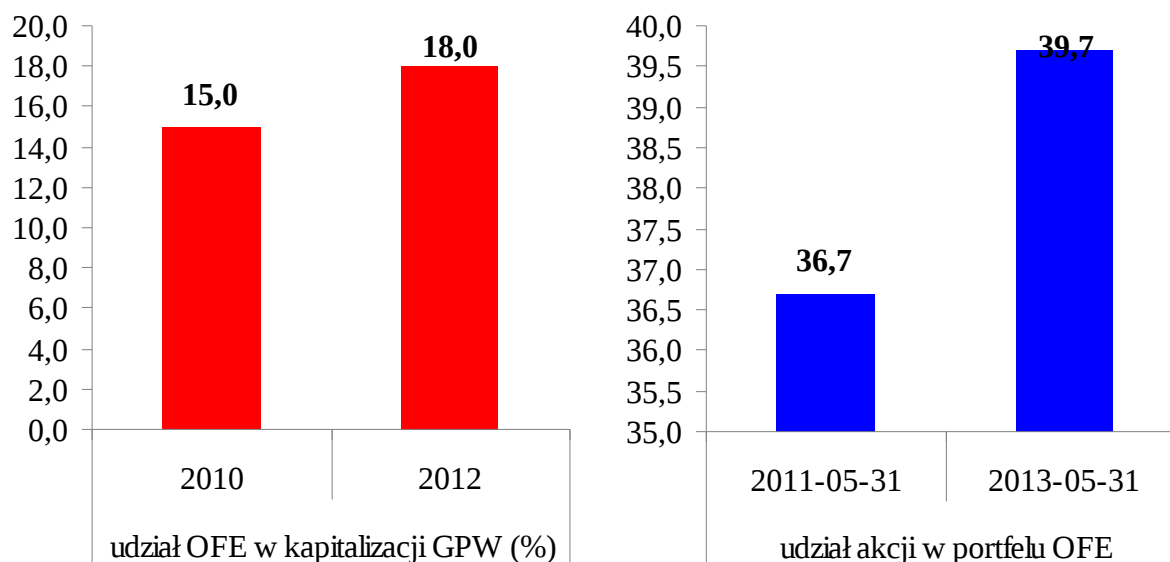
Z analizy danych (zobacz: Wykres 21) wynika, że ostatnia korekta reformy wpłynęła bardzo pozytywnie również na ograniczenie zmienności całego portfela. Utworzenie subkonta w ZUS z jednej strony zwiększyło stopę zwrotu, ale jednocześnie spowodowało zmniejszenie zmienności (mierzonej odchyleniem standardowym) portfela z 2,8 pp. do 2,3 pp.

Wprowadzając zmiany w systemie emerytalnym w 2011 r., zakładano, że redukcja składki do OFE nie powinna mieć negatywnych konsekwencji dla rozwoju rynku kapitałowego. Przed wprowadzeniem zmian średnio tylko 30% aktywów OFE inwestowanych było w akcje (przy limicie 40%), pozostała część alokowana była głównie w skarbowe papiery wartościowe. Zmiany ustawowe z 2011 r. obniżyły składkę do OFE, jednocześnie jednak podnosząc limit inwestycji w akcje do poziomu 90% wartości aktywów, z zastrzeżeniem, że w 2013 r. limit wynosi 47,5%, w 2014 r. – 50%, a w kolejnych latach wzrasta w każdym roku o 2% do 2034 r. Pozwoliło to na realną dywersyfikację ryzyka i osiągnięcie wyższych stóp zwrotu.

Mimo, że w pierwszym roku po dokonaniu zmian w zakresie limitu zaangażowania OFE w akcje, udział akcji w portfelu inwestycyjnym funduszy spadł z niecałych 37,23% (w kwietniu 2011 r.) do 31,51% (w maju 2012 r.) to w kolejnym roku (od maja 2012 r. do maja 2013 r.), udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE wzrósł zarówno nominalnie (z 74,09 mld zł do 111,04 mld zł), jak i procentowo (z 31,51% do 39,66%).

Należy przy tym podkreślić, że w maju br. zaangażowanie OFE w akcje osiągnęło najwyższy poziom od początku działalności funduszy. Głównym powodem wzrostu zaangażowania OFE w akcje w 2012 i 2013 r. było podniesienie odpowiednio do 45% i 47,5% limitów na inwestycje OFE w akcje oraz obniżenie rentowności obligacji Skarbu Państwa.

Wykres 4. Wpływ zmian w systemie emerytalnym na rynek akcji



Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych GPW i KNF

Wzrost zaangażowania OFE w inwestycje na rynku akcji w latach 2011-12 ma również swoje odbicie we wzroście udziału OFE w kapitalizacji spółek krajowych, notowanych na GPW.

W 2011 r. powyższy wskaźnik wyniósł 16%, natomiast w 2012 r. zwiększył się o 2 pkt. proc. do 18% (wobec 15% w 2010 r.).

2.3. Wnioski

Można jednoznacznie stwierdzić, że obniżenie składki do OFE, przy jednoczesnym podniesieniu limitu inwestowania w akcje, korzystnie wpłynęło na kapitalizację GPW, a także na stan finansów publicznych i wysokość naszych przyszłych emerytur.

Obniżając wysokość składki przekazywanej z ZUS do OFE, zmniejszono potrzeby pożyczkowe państwa, zapewniając jego stabilność i wiarygodność, w tym stabilność systemu emerytalnego. Było to kluczowe zadanie w kontekście zwiększenia wydatków rozwojowych, koniecznych dla podjęcia działań modernizacyjnych w drugiej dekadzie XXI wieku.

3. WPŁYW REFORMY EMERYTALNEJ NA FINANSE PUBLICZNE

Obecny system emerytalny jest niejednorodny. Poza systemem powszechnym istnieją także systemy branżowe obejmujące rolników, górników, służby mundurowe, sędziów i prokuratorów. Te części systemu różnią się sposobem finansowania i wobec tego wpływem na finanse publiczne. Poniżej przedstawiono koszty brutto poszczególnych części systemu emerytalnego. Koszt brutto oznacza wydatki sektora finansów publicznych na obsługę części w warunkach roku 2012.

Tabela 5. Wydatki (ubytek dochodów) sektora finansów publicznych na poszczególne części systemu emerytalnego (w warunkach roku 2012) *

	Zaopatrzeniowy	Repartycyjny	Kapitałowy		Nieuregulowane
Stary	Wojsko, policja, Agencja Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Agencja Wywiadu, Służba Kontrwywiadu Wojskowego, Służba Wywiadu Wojskowego,	Powszechny system ubezpieczeń o zdefiniowanym świadczeniu (96,5 mld) , w tym górnicy-emeryci (8,8 mld zł)	BRAK		Prywatne oszczędności
		KRUS (11,4 mld zł)			
Nowy	Wojskowego, Centralne Biuro Antykorupcyjne, Straż Graniczna, Biuro Ochrony Rządu, Państwa Straż Pożarna i Służba Więzienna, sędziowie, prokuratorzy (10,6 mld)	Powszechny system ubezpieczeń o zdefiniowanej składce, indywidualne konto (I filar) i subkonto w ZUS (II filar) emerytury pomostowe, świadczenia kompensacyjne dla nauczycieli (16,1 mld zł)	OFE (8,2 mld zł)	IKE, IKZE, PPE (10 mln)	
Państwowy (Obowiązkowy)			Prywatny (Dobrowolny)		

*ubytek wynikający z wprowadzenia limitu zarobków, od których odprowadzana jest składka do obowiązkowych części systemu szacowany jest na 5,8 mld zł

Źródło: Opracowanie MF

3.1. Koszty poszczególnych części systemu emerytalnego (koszty brutto)

3.1.1. Stary system emerytalny

Stary system emerytalny, w ramach którego większość obecnych emerytów nabyła uprawnienia emerytalne, jest typowym publicznym systemem repartycyjnym o zdefiniowanym świadczeniu. W tego typu systemach składki osób pracujących finansują bieżące wypłaty emerytur. Sposób ustalania wysokości świadczenia emerytalnego został opisany w Rozdziale 1. W systemie tym istniało wiele możliwości przejścia na wcześniejszą emeryturę, a wcześniejsza emerytura nie wpływała na wysokość świadczenia. To, w kontekście wydłużania przeciętnego trwania życia, powodowało, że – przy tym samym wieku emerytalnym i tak samo ustalonej wysokości świadczenia – wydatki na emerytury stale rosły. Zmniejszał się bowiem okres płacenia składek w porównaniu z okresem pobierania świadczenia. Z tego powodu stary system emerytalny był nie do utrzymania z punktu

widzenia finansów publicznych. Dopiero w 2008 r. wprowadzono nowe regulacje znacząco ograniczające możliwości przechodzenia na wcześniejszą emeryturę (choć oszczędności wynikające z tego faktu miały od samego początku, czyli od 1999 r., finansować ubytek składki emerytalnej, wynikający z przekazywania części tej składki do OFE.). Ograniczenie prawa do wcześniejszych emerytur trwale wpływa na zmniejszenie liczby emerytów i zwiększenie liczby osób opłacających składki. Już w latach 2011-12 skutek finansowy w porównaniu do scenariusza „bez zmian” wyniósł ok. 5 mld zł. Docelowo, dzięki nowym regulacjom, liczba emerytów zmniejszy się o ok. 500 tys. osób, a pozytywny skutek dla finansów publicznych będzie większy.

Łączny koszt emerytur ze starego systemu w roku 2012 to 96,5 mld zł.

3.1.2. KRUS

Ubezpieczenie emerytalno-rentowe w KRUS finansowane jest w przeważającej części z dotacji budżetowej, uzupełnionej dochodami ze składek ubezpieczonych rolników. W 2012 r. dotacja wyniosła 15,6 mld zł, składki 1,5 mld zł, a kwota wypłat na emerytury 11,4 mld zł⁸.

3.1.3. Systemy zaopatrzeniowe

Zaopatrzeniowy system emerytalny funkcjonuje niezależnie od powszechnego systemu emerytalnego. Świadczenia emerytalne są w nim wypłacane ze środków budżetu państwa, a uposażenia osób objętych tym systemem nie są objęte składkami na ubezpieczenie emerytalne czy rentowe. Wydatki na te świadczenia wyniosły w 2012 r. ponad 10 mld zł. Jednocześnie należy wskazać, że dzięki zmianom wprowadzonym w 2012 roku, polegającym na wydłużeniu stażu służby przyszłych świadczeniobiorców (z 15 do 25 lat) oraz wprowadzeniu minimalnego wieku uzyskania prawa do świadczeń (55 lat), w przyszłości wydatki w systemie zaopatrzeniowym będą się zmniejszać.

3.1.4. Górnicy

Emerytury górnicze wypłacane są z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Zarówno górnicy, jak i ich pracodawcy, płacą taką samą składkę jak w przypadku pozostałych ubezpieczonych. Jednak w 2005 r. górnicy uzyskali przywileje, które znacząco obciążają budżet państwa. Od tej pory emerytury górnicze naliczane są zgodnie z zasadami zdefiniowanego świadczenia, dodatkowo z zastosowaniem przeliczników, wpływających na znaczące podwyższenie wysokości emerytury. Ponadto górnicy mogą przechodzić na wcześniejsze emerytury. W efekcie oznacza to, że pobierają emerytury prawie dwukrotnie wyższe od przeciętnego świadczenia z powszechnego systemu i przez okres o wiele dłuższy. Wydatki na emerytury górnicze wyniosły w 2012 r. 8,8 mld zł. Liczba górników uległa znacznemu zmniejszeniu, według danych GUS w 1995 r. wynosiła 374,4 tys., a w 2011 r. – 171,7 tys., co znaczy, że wydatki na emerytury górnicze będą relatywnie spadać.

⁸ Dotacja była wyższa od wydatków emerytalnych ze względu na to, że obejmuje nie tylko wydatki emerytalne, ale także m.in. renty rolne, czy zasiłki pogrzebowe rolne.

3.1.5. I filar w nowym systemie emerytalnym

W ramach powszechnego systemu ubezpieczeń każdy ubezpieczony – urodzony po 1948 roku – posiada indywidualne konto emerytalne. Zapisywane są na nim wszystkie wpłacone składki oraz kapitał początkowy⁹. Środki zgromadzone na koncie są waloryzowane wskaźnikiem zmiany sumy przypisu składek – zależnym od zmiany poziomu zatrudnienia i przeciętnej wysokości wynagrodzenia w gospodarce. Jednak waloryzacja nie może, według obecnie obowiązującego prawa, być ujemna. W chwili przejścia na emeryturę kapitał zamieniany jest na emeryturę dożywotnią poprzez podzielenie sumy zgromadzonej na koncie przez dalsze oczekiwane trwanie życia. Wydatki na te emerytury wyniosły w 2012 roku 15,9 mld zł¹⁰.

3.1.6. Subkonto w ZUS

Część składki emerytalnej trafia na subkonto w ZUS. Jest to również repartycyjna część systemu ubezpieczeń społecznych. Składki są waloryzowane i tutaj również obowiązuje gwarancja, dzięki której stan konta nie może ulec obniżeniu. Wskaźnik rocznej waloryzacji jest równy średniorocznej dynamice wartości produktu krajowego brutto za okres ostatnich 5 lat. Środki zgromadzone na subkoncie podlegają dodatkowo dziedziczeniu na zasadach analogicznych jak w przypadku środków zgromadzonych w OFE. Jednorazowe wypłaty środków z subkonta z tytułu dziedziczenia wyniosły w 2012 r. 2,9 mln zł.

3.1.7. Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE)

Trzecim elementem publicznego, obowiązkowego systemu emerytalnego są OFE. Składki do OFE nie finansują bieżących emerytur, ale są przekazywane w zarządzanie powszechnym towarzystwem emerytalnym (PTE), które lokują je w obligacjach, akcjach czy depozytach bankowych. Z punktu widzenia finansów publicznych są one nowym wydatkiem, finansującym powstanie kapitałowego filaru systemu emerytalnego. Ubytek wynikający z tej części składki, która jest przekazywana przez ZUS do OFE, musi zostać uzupełniony refundacją z budżetu, by ZUS mógł wypłacić świadczenia dzisiejszym emerytom (w przytłaczającej większości są to osoby ze starego systemu). W 2012 r. do OFE przekazano 8,2 mld zł¹¹, ale już w 2013 będzie to 11,3 mld zł, ze względu na wzrost tej części składki emerytalnej, która trafia do OFE – z 2,3% do 2,8% (docelowo w roku 2017 do 3,5%). W poprzednich latach było to nawet ponad 22 mld złotych¹².

Koszty funkcjonowania OFE to nowy, wprowadzony przez reformę emerytalną, bardzo poważny składnik kosztów systemu emerytalnego. Jego ekonomiczna interpretacja rodzi wiele nieporozumień. W związku z tym kwestia ta została omówiona oddzielnie, w podrozdziale 3.4. *Koszty ufundowania filaru kapitałowego*.

⁹ Kapitał początkowy przysługuje ubezpieczonemu, który urodził się po 31 grudnia 1948 r., lub był zatrudniony przed 1999 r. Ponadto kapitał początkowy przysługuje także ubezpieczonemu urodzonemu przed 1949 r., jeżeli spełnia szczególne warunki.

¹⁰ Kwota zawiera emerytury wypłacane kobietom wg nowych zasad, w tym okresowe emerytury kapitałowe, emerytury mieszane oraz emerytury wypłacane na nowych zasadach dla kobiet i mężczyzn przed osiągnięciem powszechnego wieku emerytalnego z tytułu pracy w szczególnych warunkach lub szczególnym charakterze.

¹¹ Po obniżeniu w połowie 2011 r. tej części składki, która trafia do OFE.

¹² W 2010 r. refundacja wyniosła 22 347 mld złotych.

3.1.8. Ulgi podatkowe (IKE, IKZE, PPE)

Trzeci filar emerytalny to Indywidualne Konta Emerytalne (IKE), Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE) oraz Pracownicze Programy Emerytalne (PPE) (zobacz: Rozdział 6).

Są to trzy możliwości dodatkowego oszczędzania na emeryturę, stworzone przez państwo. Łączy je to, że są całkowicie dobrowolne, niezależne od ZUS, OFE oraz Skarbu Państwa, a co istotne z punktu widzenia finansów publicznych – mają wbudowane zachęty podatkowe. Takie zachęty to ubytek dochodów, który – w sensie ekonomicznym – jest kosztem dla sektora publicznego. Ze względu na konstrukcję ulg bieżący ubytek dotyczy jedynie wpłat na IKZE, które podlegają odliczeniu od dochodu. W 2012 r. koszt tych ulg wyniósł około 10 mln zł¹³.

3.2. Klasyfikacja kosztów nowego systemu emerytalnego – zasady statystyczne

Reforma z 1999 r. przekształciła system emerytalny o zdefiniowanym świadczeniu w system o zdefiniowanej składce, dzięki czemu zaktualizowana (zagregowana) wartość (*present value*) strumienia indywidualnych świadczeń automatycznie jest równa zaktualizowanej (zagregowanej) wartości indywidualnych składek. System jest „odporny” na zmiany demograficzne i stabilny w tym sensie, że wydatki na świadczenia rosną w takim samym tempie jak wpływy składkowe (odchylenia od równowagi znoszą się w dłuższym okresie), co powoduje, że różnica pomiędzy świadczeniami i składkami utrzymuje się w stałej relacji do wpływów składkowych. Taki efekt był głównym celem reformy, a bezpośrednim instrumentem przyczyniającym się do jego osiągnięcia jest indywidualne konto emerytalne w I i II filarze. Z ekonomicznego, ale nie ze statystycznego, punktu widzenia nie jest ważne, czy środki przepływające przez te konta (tworzące na nich zobowiązania) trafiają wprost z ZUS do realnej gospodarki, tzn. do emerytów, czy dzieje się to za pośrednictwem rynków finansowych oraz jaka jest forma własności instytucji zarządzających systemem. W imię różnorodności, która miała dawać większe bezpieczeństwo środków, zreformowany system emerytalny oparto na indywidualnych kontach dwóch (a od 2011 r. trzech) typów. Na obu (obecnie na trzech) kontach prawie w ten sam sposób – różnica wynika jedynie z tego, że w ZUS bez żadnej prowizji, w OFE natomiast po potrąceniu przez PTE opłat od składki i opłaty za zarządzanie – rejestrowane są zobowiązania systemu wynikające z wpłaconych składek¹⁴.

Zdecydowanie różny jest jednak sposób klasyfikowania statystycznego środków przepływających przez te konta. Poniżej krótko przedstawiono te zasady w Europejskim Systemie Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA'95) oraz polskiej metodologii sporządzania rachunku dochodów i wydatków sektora finansów publicznych.

W 1999 r., kiedy przygotowywano reformę systemu emerytalnego, nie było jeszcze wiadomo, że kapitałowa część systemu emerytalnego (OFE) będzie klasyfikowana przez Eurostat poza sektorem instytucji rządowych i samorządowych. Do 2004 r. taki system nie miał jednoznacznej wykładni w metodyce ESA'95 i OFE były klasyfikowane w sektorze

¹³ Koszt nie uwzględnia ubytku z tytułu zwrotu z podatku od dochodów kapitałowych.

¹⁴ *De facto* zobowiązania te są silniejsze w ZUS – istnieje gwarancja wpłaconego kapitału, bo waloryzacja nie może być niższa niż inflacja, w OFE zaś nie można mówić o silnych zobowiązaniach, gdyż kapitał podlega ryzyku rynkowemu i może być niższy niż suma wpłaconych składek.

general government. Na spotkaniach roboczych z Eurostat nie kwestionowano zaliczania przez Polskę OFE do sektora publicznego.

Dopiero decyzja Eurostatu (Informacja Eurostatu Nr 30/2004 z dnia 2 marca 2004 r.) dotycząca klasyfikacji kapitałowych systemów emerytalnych, w przypadku których rząd jest zaangażowany albo jako zarządzający przepływem składek i świadczeń emerytalnych, albo jako gwarant ryzyka związanego z zapewnieniem wypłat emerytur, rozstrzygała kwestie klasyfikacyjne i **nakazała klasyfikowanie OFE poza sektorem publicznym**.

Gdyby utrzymana została interpretacja sprzed 2004 r., to skutek wprowadzenia kapitałowego filara w systemie emerytalnym dla długu publicznego, deficytu, a co za tym idzie ratingu Polski byłby znacząco mniejszy niż opisywany w dalszej części rozdziału.

3.2.1. Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA'95)

Zgodnie z metodologią ESA'95 systemy emerytalne zasadniczo dzielone są na niekapitałowe (*unfunded*) i kapitałowe (*funded*). Kapitałowe systemy emerytalne klasyfikowane są poza sektorem instytucji rządowych i samorządowych, natomiast systemy niekapitałowe są zaliczane do sektora instytucji rządowych i samorządowych (podsektor ubezpieczeń społecznych). Wynika to z założenia, że w przypadku systemu niekapitałowego rząd podejmuje zobowiązanie zapłaty przyrzeczonego poziomu świadczeń. Natomiast w przypadku systemu kapitałowego wysokość świadczenia emerytalnego zależy bezpośrednio od wartości finansowych aktywów, a rząd, co do zasady, nie ma żadnych zobowiązań w stosunku do uczestników systemu. Całe ryzyko finansowe, wynikające z niepewności zarządzania aktywami, ponoszą ubezpieczeni. Choć nie są oni właścicielami aktywów, mają indywidualne należności wynikające z wyceny kapitału.

Polski system emerytalny zawiera oba elementy – kapitałowy i niekapitałowy – stąd zgodnie z zasadami ESA'95 należy klasyfikować każdą z części oddzielnie. OFE zostały zaklasyfikowane jako kapitałowa część publicznego i obowiązkowego systemu poza sektorem instytucji rządowych i samorządowych. Skutkiem takiego podejścia jest brak możliwości skonsolidowania funduszy zarządzanych przez PTE (czyli OFE) z sektorem instytucji rządowych i samorządowych, mimo że ubytek składki emerytalnej w FUS, który pojawił się w momencie utworzenia OFE, jest pokrywany (finansowany) przez sektor publiczny.

W efekcie OFE mają negatywny wpływ na poziom deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, gdyż ubytek składki i koszty jego finansowania są rejestrowane w tym sektorze, zaś sama składka (w części przekazywanej do OFE) jest rejestrowana poza tym sektorem.

3.2.2. Polska metodologia sporządzania rachunku dochodów i wydatków sektora finansów publicznych

Zgodnie z polskim prawem¹⁵ i polską metodologią refundacja ubytku składki, wynikającego z przekazywania środków do OFE, ma neutralny wpływ na deficyt (jest klasyfikowana jako

¹⁵ Kluczowe są tu ustawa z dnia 25 czerwca 1997 r. o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu ubezpieczeń społecznych oraz ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych.

rozchód, a nie jako wydatek). Jest tzw. operacją „podkreskową”, a więc niewpływającą na deficyt budżetu państwa, zatem i całego sektora finansów publicznych. Jednak już koszt refinansowania i koszty pośrednie wyższego długu publicznego mają wpływ na deficyt. Konieczność sfinansowania wszystkich kosztów utworzenia OFE wpływa zatem na zwiększenie poziomu długu sektora finansów publicznych czyli państwowego długu publicznego.

3.3. Finansowanie ubytku składki emerytalnej w FUS

Ubytek składki, choć za kilkanaście lat zacznie się zmniejszać, będzie występował przez cały okres przejściowy, w którym wciąż wypłacane będą emerytury osobom ze starego systemu, a także osobom, które zostały objęte reformą, ale nie od początku ich kariery zawodowej (osoby urodzone po 1948 r., które rozpoczęły pracę przed 1999 r.). Jednocześnie okres ten charakteryzować będzie głównie akumulacja składki w OFE.

Zjawisko to jest znane w literaturze naukowej jako konieczność podwójnego opodatkowania pierwszego pokolenia gromadzącego fundusze kapitałowe (*double tax generation*).

Ubytek składki wynikający ze stworzenia OFE może być finansowany na różne sposoby.

Są nimi:

- wyższe podatki nałożone na obecne pokolenie,
- emisja dodatkowego długu, czyli przesunięcie kosztów tworzenia funduszy kapitałowych na późniejsze pokolenie podatników (wyższe podatki w przyszłości),
- cięcia wydatków publicznych,
- sprzedaż aktywów Skarbu Państwa (prywatyzacja).

Często twierdzi się, że ubytek składki był (w latach 1999-2012) sfinansowany (w dużej części), przychodami z prywatyzacji, co było założeniem twórców reformy. Jednak analiza przychodów z prywatyzacji wskazuje na niepełne pokrycie kosztów reformy przychodami prywatyzacyjnymi. **W latach 1999-2012 udział przychodów z prywatyzacji w relacji do PKB z 2012 r. wyniósł 5,26%, a składka do OFE w relacji do PKB z tego samego roku wyniosła 11,59%. Do kosztów ubytku składki należy dodać koszt obsługi długu wynikającego z finansowania ubytku składki, stanowiący ok. 6,8% PKB.** Co więcej, koszty te będą musiały być ponoszone jeszcze wiele lat (nawet do 2060 r.), a zasób majątku Skarbu Państwa, który można sprywatyzować, staje się coraz mniejszy i trudniejszy do sprywatyzowania.

W celu uniknięcia konieczności przyjmowania szeregu arbitralnych założeń, analizę finansowania niedoboru w FUS, powstałego na skutek utworzenia OFE, należy przeprowadzić w warunkach założenia braku zmian podatków i wydatków publicznych (*ceteris paribus*).

W tej sytuacji analizę funkcjonowania OFE należy rozszerzyć o koszty finansowania. Na te koszty składają się:

- a) bezpośredni koszt finansowania ubytku składki,
- b) koszt obsługi długu wynikającego z pkt a,

- c) pośredni koszt wyższego poziomu długu publicznego, wynikającego z pkt a i pkt b. Koszt ten, wynikający z wyższego ryzyka inwestycyjnego (premii za ryzyko), wpływa na podwyższenie kosztów finansowania całości zadłużenia państwa, także w części niepowiązanej bezpośrednio z kosztami wynikającymi z utworzenia OFE.

Punkty a) i b) są zostały omówione poniżej w podrozdziale 3.4. *Koszty ufundowania systemu kapitałowego*, zaś punkt c) w podrozdziale 3.6.5 *Wpływ na rentowność SPW*.

3.4. Koszty ufundowania systemu kapitałowego

Analiza bezpośredniego wpływu utworzenia OFE na saldo funduszu emerytalnego (i w związku z tym na deficyt i dług sektora rządowego i samorządowego) umożliwia precyzyjne określenie kosztów OFE. W okresie przejściowym, niższej składce pozostającej w FUS towarzyszą wciąż relatywnie wysokie wypłaty emerytur osobom, które nabyły prawa emerytalne ze starego systemu, sprzed reformy. Wynikający z tego tytułu dodatkowy deficyt musi zostać pokryty przez budżet państwa za pomocą wyższych podatków, niższych wydatków lub wyższych deficytów i wyższego długu publicznego. W długim okresie wpływ utworzenia OFE będzie stopniowo wygasał, co wynika z tego, że coraz mniejsza liczba emerytów będzie pobierała emerytury z FUS według starych zasad, a coraz większa liczba emerytury będzie pochodziła z aktuarialnie neutralnego systemu zdefiniowanej składki (I i II filar – FUS i OFE). Gdy wreszcie wszystkie emerytury będą wypłacane tylko osobom, które od początku swojej kariery zawodowej płaciły składki zarówno do FUS (I filar i subkonto II filaru), jak i do OFE (II filar – konto podstawowe), okres przejściowy generujący koszty związane ze zjawiskiem podwójnego opodatkowania skończy się. Saldo I filaru będzie w długookresowej równowadze (zbilansowane) – ZUS będzie pobierał składki, na podstawie których będzie wypłacał emerytury, przy czym wielkość składki (tzn. jej udział w całej składce) nie ma znaczenia. Oba filary zawsze będą zbilansowane¹⁶. Powyższy mechanizm oznacza jednak, że **ubytek środków w okresie przejściowym nigdy nie znajdzie odzwierciedlenia w niższych deficytach budżetowych** – w najlepszym wypadku negatywny wpływ OFE na saldo funduszu emerytalnego zniknie, pozostanie natomiast wyższy dług publiczny z tytułu finansowania kosztu okresu przejściowego.

Ramka 2. Długookresowa równowaga salda FUS

Po okresie przejściowym, dzięki zasadom waloryzacji emerytur w ZUS, prawdziwa będzie zależność:

$$ECZUS(t) = (1-a)*ETZUS(t) \approx (1-a)*S(t)^{17} \quad (1)$$

gdzie $ECZUS(t)$ oznacza wartość wszystkich emerytur wypłacanych w okresie t przez ZUS, $ETZUS(t)$ to wartość emerytur, jaką wypłacałby ZUS w roku t , gdyby cała składka od początku reformy trafiała do ZUS (reforma ograniczyłaby się do wprowadzenia zasady zdefiniowanej składki w ZUS, bez tworzenia filaru kapitałowego, czyli OFE), $S(t)$ to wartość całej składki emerytalnej wpłaconej w roku t , natomiast a to rzeczywisty udział OFE w składce (udział ZUS w składce jest więc równy $(1-a)$)

¹⁶ Z wyjątkiem czasowego obniżenia, a potem zwiększenia składki do OFE.

¹⁷ Znak $\approx$ oznacza równość przybliżoną. Faktycznie niewielkie, przejściowe odchylenia zarówno dodatnie, jak i ujemne mogą wystąpić, ale nie mają one istotnego znaczenia dla oceny długoterminowej równowagi systemu.

Ponieważ saldo ZUS w roku t wynosi:

$$\text{Saldo ZUS}(t) = ECZUS(t) - (1-a)*S(t) \approx 0 \quad (2)$$

dla każdego t po okresie przejściowym i dla każdego a ,

więc długookresowa równowaga ZUS nie zależy od tego, jaki (pod warunkiem, że stały) będzie udział ZUS w składce. W przypadku, gdy udział ZUS w składce zmienił się tak, że w roku t udział ZUS w składce jest większy niż ten, jaki osoby będące na emeryturze w roku t płaciły w okresie zatrudnienia, bilans ZUS będzie dodatni.

Wbrew często wygłaszanej **opinii nie jest tak, że zmniejszenie lub eliminacja składki do OFE spowoduje w przyszłości pogorszenie salda ZUS**, konieczność wyższych dotacji budżetowych do ZUS i w efekcie relatywny wzrost długu publicznego. Ponoszony w roku t koszt utworzenia filaru kapitałowego to różnica między całkowitym kosztem, jaki w roku t okresu przejściowego poniesie budżet na dotacje do ZUS, a całkowitym kosztem, jaki w tym samym roku poniósłby budżet na dotacje do ZUS, gdyby nie utworzono filaru kapitałowego:

$$KF(t) = DZUS(t,a) - DZUS(t,0), \quad (3)$$

Gdzie $DZUS(t,x)$ to całkowita wartość dotacji w roku t okresu przejściowego w przypadku, gdy udział OFE w składce wynosi x , a sumowanie przebiega po wszystkich latach t od początku reformy, do końca okresu przejściowego

Z kolei:

$$DZUS(t,a) = ESZUS(t) + EKZUS(t) + (1-a)*EPZUS(t) - (1-a)*S(t), \quad (4)$$

Natomiast:

$$DZUS(t,0) = ESZUS(t) + EKZUS(t) + EPZUS(t) - S(t), \quad (5)$$

gdzie $ESZUS(t)$ to emerytury wypłacone przez ZUS w roku t osobom nieobjętym reformą, $EKZUS(t)$ to emerytury, jakie ZUS wypłaciłby z tytułu posiadania kapitału początkowego osobom objętym reformą, ale które rozpoczęły pracę przed 1999 r., a $EPZUS(t)$ to emerytury, jakie zostałyby wypłacone wszystkim osobom, które zostały objęte reformą, ale tylko z tytułu składki wpłaconej do ZUS po rozpoczęciu reformy, gdyby po rozpoczęciu reformy pełna składka trafiała do ZUS. Faktycznie wypłacona tym osobom emerytura wyniosła więc:

$$(1-a)*EPZUS(t) \quad (6)$$

Z równań 3,4,5 wynika, że w roku t okresu przejściowego;

$$KF(t) = a*[S(t)-EPZUS(t)] \quad (7)$$

$EPZUS(t)$ to emerytura wypłacona wg zasady zdefiniowanej składki, ale tylko od części składek, jakie osoby te wpłaciły do ZUS od momentu wejścia w życie reformy, a nie w ciągu wszystkich lat swojej pracy. W okresie przejściowym część emerytów to osoby, które zostały

objęte reformą po jakimś okresie pracy. W pierwszej fazie reformy ZUS (i OFE) w ogóle nie wypłacają emerytur wg nowych zasad, czyli $EPZUS(t) = 0$, a koszt reformy wynosi

$$KF(t) = a * S(t) \quad (8)$$

Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia do 2009 r. Od tego czasu pierwsze osoby (kobiety), które choć rok wpłacały składki zaczęły przechodzić na emeryturę, ale $EPZUS(t)$ był dla ostatnich i będzie dla najbliższych lat jeszcze nadal bardzo bliskie zera, więc koszt OFE będzie równy przekazywanej im składce. Stopniowo jednak będzie rosło i w końcu okresu przejściowego będziemy mieli:

$$EPZUS(t) = ETZUS \approx S(t) \quad (9)$$

Dopóki jednak t jest jednym z lat okresu przejściowego $S(t) > EPZUS(t)$, co oznacza (równanie 7), że im większy jest udział OFE w składce, tym większy, dla każdego t okresu przejściowego, jest koszt $KF(t)$.

Dopiero, gdy okres przejściowy się zakończy, $ESZUS(t) = 0$, $EKZUS(t) = 0$, i

$$EPZUS(t) = (1-a)*ECZUS(t) \approx (1-a)*S(t), \quad (10)$$

czyli, dla każdego t większego niż ostatni rok okresu przejściowego:

$$KF(t) = a*[S(t)-ETZUS(t)] = a*0 = 0, \quad (11)$$

Tak więc po zakończeniu okresu przejściowego saldo ZUS wynosi w przybliżeniu zero, niezależnie od tego, jaki jest udział OFE w składce.

Źródło: MF

Bezpośrednią konsekwencją fałszywej wiary, że wprowadzenie OFE do systemu emerytalnego poprawi bilans ZUS w długim okresie, jest przekonanie, że im mniejszy udział OFE w systemie, tym większe składki emerytalne lub inne obciążenia fiskalne trzeba będzie płacić w przyszłości. W rzeczywistości długoterminowy bilans ZUS nie zależy od udziału OFE w systemie (zobacz: Ramka 2), a zależność pomiędzy wysokością składki do OFE i obciążeniami fiskalnymi w przyszłości jest dokładnie odwrotna. Jeśli w długim okresie w ZUS będzie występował deficyt, to tylko ze względu na ewentualne utrzymanie w systemie emerytalnym odstępstw od podstawowego systemu zdefiniowanej składki i zasad jej waloryzacji. **Jednak nawet jeśli dotychczasowe odstępstwa od powszechnego systemu emerytalnego zostaną utrzymane, to zasada zdefiniowanej składki spowoduje, że saldo ZUS w relacji do PKB będzie ulegało stopniowej poprawie, w miarę zmniejszenia się liczby emerytów pobierających zdefiniowane świadczenia w ramach starego systemu. Nie ma więc podstawy, aby przypuszczać, że w przyszłości składki emerytalne będą musiały zostać podwyższone, jeśli składki do OFE będą wcześniej zmniejszone. Natomiast im wyższy jest udział OFE w składce, tym wyższa jest skala przejściowego (trwającego jednak dziesięciolecia) niezbilansowania systemu emerytalnego, finansowana wzrostem długu publicznego.** Wyższy udział OFE w składce można by oczywiście zbilansować wyższą łączną składką lub wyższymi podatkami, jednak wpłynęłoby to negatywnie na wzrost gospodarczy. *Ceteris paribus* oznacza to, że im wyższy będzie udział

OFE w składce, tym wyższe będą przyszłe koszty obsługi długu publicznego. W efekcie **tym wyższe prawdopodobieństwo przyszłego wzrostu podatków**.

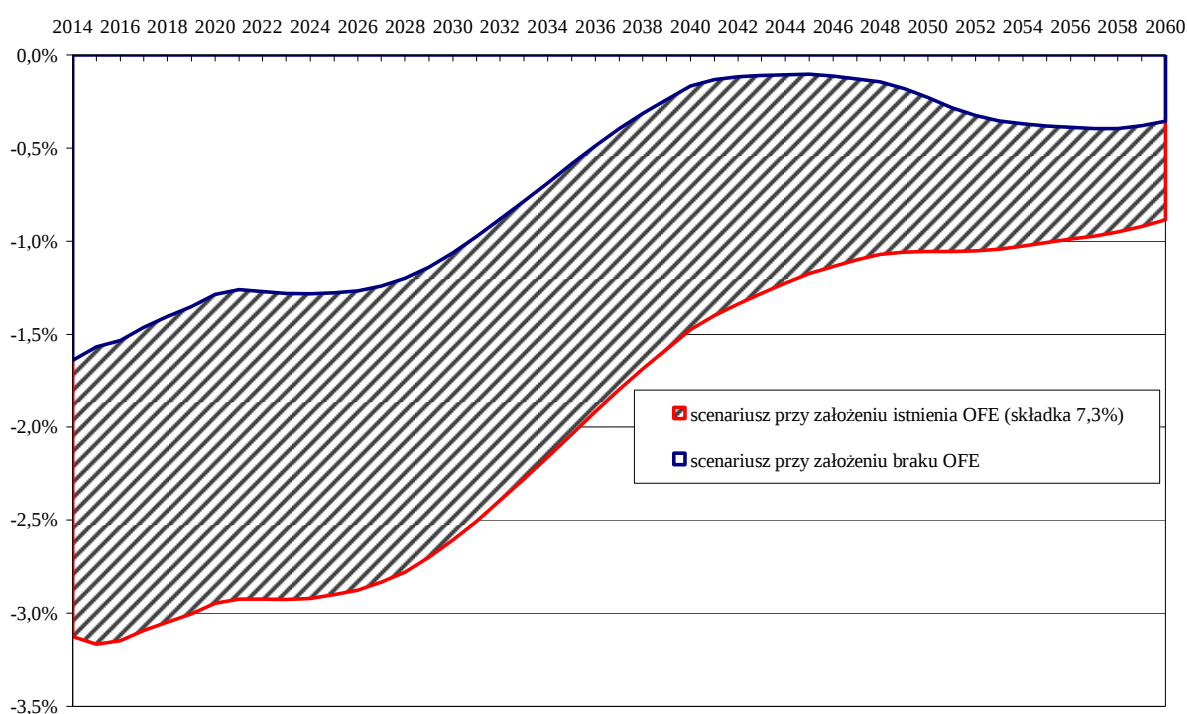
Wykonane analizy porównawcze¹⁸ wskazują, że nawet w perspektywie roku 2060 OFE w dalszym ciągu będą przyczyniać się do wyższego deficytu I filaru, a skumulowany dług publiczny wynikający z tego systemu osiągnie 51,7% PKB (w scenariuszu utrzymania docelowej składki do OFE na poziomie 3,5%). Oznacza to, że OFE będą generować koszty w okresie znacznie dłuższym niż to zakładano wprowadzając reformę.

Tabela 6. Koszt OFE w 2060 r. (w % PKB)

	Składka przekazywana do OFE		
	7,3%	3,5%	2,3%
OFE akumuluje składki i OFE wypłaca emerytury dożywotnie	111,9%	53,1%	40,2%
OFE akumuluje składki, a ZUS wypłaca emerytury dożywotnie	87,2%	38,6%	28,1%

Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych ZUS

Wykres 5. Saldo funduszu emerytalnego w scenariuszu braku OFE i przy założeniu istnienia OFE (składka 7,3%)*



* nie uwzględnia dotacji kompensujących składki przekazywane do OFE (dochody ze składek minus wydatki na emerytury)

Źródło: na podstawie obliczeń MF i ZUS

¹⁸ Porównano sytuację istnienia OFE z sytuacją, w której OFE nigdy nie powstały, a cała składka od początku reformy i w ramach systemu zdefiniowanej składki pozostała w ZUS.

3.5. Celowość akumulacji środków w OFE

Intuicyjne silne przekonanie, pojawiające się nawet wśród ekspertów, o możliwości wykorzystania zgromadzonych w OFE środków na wypłaty emerytur dla któregoś z następnych pokoleń¹⁹ jest błędne. Istnieje bowiem pewien poziom środków w OFE, sięgający co najmniej kilkudziesięciu procent PKB, który będzie się zawsze (w każdej sytuacji demograficznej) w OFE utrzymywał, i z którego nie będzie można korzystać na wypłatę emerytur.

Wynika to przede wszystkim z wprowadzenia systemu zdefiniowanej składki (*defined contribution* – DC) w I filarze (wciąż repartycyjnym), jak i II filarze (kapitałowym). System ten reaguje na zmiany demograficzne (strukturę demograficzną i wydłużenie dalszego trwania życia), automatycznie dostosowując wypłaty w obu filarach do wysokości składek odprowadzonych przez ubezpieczonego w takim systemie emerytalnym. W okresie przejściowym jednak, w którym wciąż wypłacane będą emerytury ze starego systemu, OFE będą głównie akumulować składki (skala wypłat z tej części systemu będzie powoli, stopniowo rosła przez kilkadziesiąt lat), a pokolenia żyjące w tym okresie będą musiały nie tylko odłożyć część składki do OFE, ale też sfinansować wypłaty bieżących emerytur (ze starego systemu) – stąd pokolenia te nazywane są *double tax generation* (*pokolenie podwójnie opodatkowane*). Finansowanie ubytku, wynikającego z utworzenia OFE, poprzez zaciąganie długu publicznego częściowo przenosi problem podwójnego opodatkowania na kolejne pokolenia.

Kolejne pokolenia jednak także będą płacić składkę do OFE, choć nie będą już finansować „starych” emerytur (*single tax generation* czyli *pokolenie o pojedynczym opodatkowaniu*). Jednak to, co pokolenia te otrzymują z systemu emerytalnego, nie zależy od zakumulowanych przez innych środków w OFE. Byłoby to wbrew zasadom systemu zdefiniowanej składki. Taka sytuacja powoduje, że ustali się pewien stan względnej równowagi wpływu i wypływu środków z OFE, jednak nastąpi to po okresie przejściowym (trwającym od 1999 r. do około 2050-60 r.), w którym będziemy mieli do czynienia z akumulacją netto (wpływy będą większe od wypływu) środków. W efekcie – wbrew obiegowym opiniom i intuicji – kapitał zgromadzany w OFE nie będzie (nie może być) wykorzystany przez jakieś następne pokolenie, z wyjątkiem sytuacji, w której to pokolenie zlikwidowałoby OFE (tylko w ten sposób obecne pokolenie, podwójnie obciążone, mogłoby przekazać środki do jakiegoś następnego pokolenia, które stałoby się *zero tax generation* – *pokolenie nieopodatkowane składkami emerytalnymi*).

Utworzenie OFE jako dodatku do systemu NDC (*Non-Financial Defined Contribution*) miało na celu tylko i wyłącznie dywersyfikację ryzyk inwestycyjnych, nie zaś generowanie dodatkowych funduszy, które mogłyby być użyte do niwelowania skutków starzenia się społeczeństwa. Jednak także ta dywersyfikacja jest co najmniej wątpliwa, a wpływ OFE na dług publiczny („koszt OFE”) – bardzo istotny.

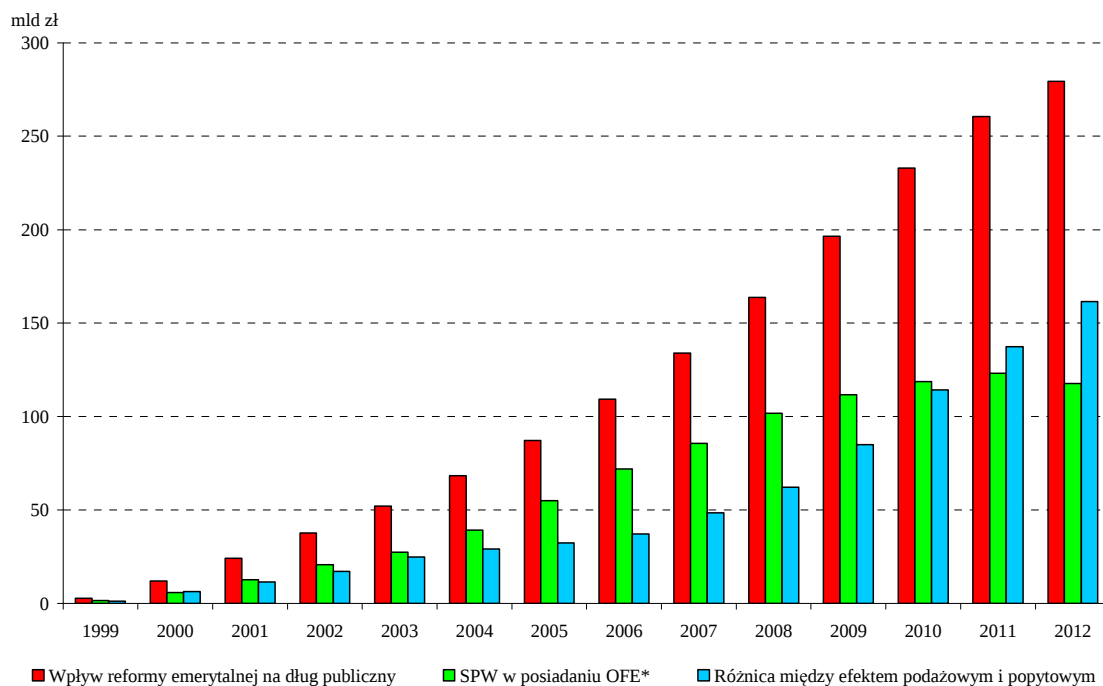
¹⁹ Zakłada się, że będzie to pokolenie, które będzie miało, wynikającą ze zjawiska starzenia się społeczeństwa, dużo bardziej niekorzystną strukturę demograficzną, tzn. większy współczynnik emerytów (osób starszych) do pracujących (osób w wieku produkcyjnym).

3.6. Efekty zewnętrzne dla finansów publicznych

3.6.1. Wpływ na podaż Skarbowych Papierów Wartościowych

Ze względu na ubytek składki emerytalnej, która zamiast finansować wydatki emerytalne jest przekazywana do OFE, reforma systemu emerytalnego z 1999 roku doprowadziła do zwiększenia obciążeń Skarbu Państwa, a w efekcie do znacznej, wymuszonej i rosnącej z czasem podaży obligacji skarbowych. Utworzenie OFE stało się zatem źródłem dodatkowych potrzeb pożyczkowych finansowanych poprzez emisje długu publicznego. Po uwzględnieniu kosztów obsługi tego dodatkowego długu, jego wartość w latach 1999-2012 wyniosła 279,4 mld zł. Stanowi to połowę wzrostu całego państwowego długu publicznego w tym czasie. Z drugiej strony same OFE inwestują w obligacje Skarbu Państwa. W końcu 2012 roku posiadały takie instrumenty finansowe o wartości 121,7 mld zł²⁰.

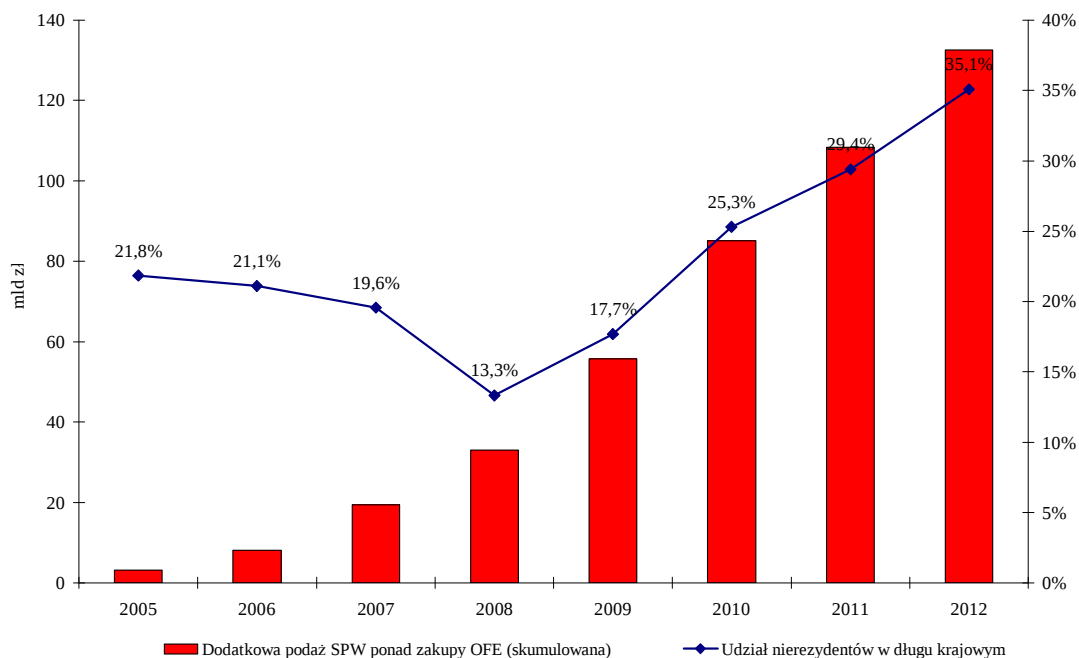
Wykres 6. Dług publiczny z tytułu OFE, skarbowe papiery wartościowe w posiadaniu OFE, różnica pomiędzy efektem popytowym i podażowym w latach 1999-2012



* SPW krajowe od 2004 r., wg wartości nominalnej, do 2004 r. wg wartości rynkowej, SPW zagraniczne wg wartości rynkowej

Źródło: MF, KNF

²⁰ Dodatkowo OFE posiadały jeszcze 17,8 mld zł obligacji wyemitowanych na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego.

Wykres 7. Dodatkowa podaż SPW ponad zakupy OFE, udział nierezydentów w długi krajowym w latach 2005-2012

Źródło: MF, KNF

Wykres wskazuje, że znaczne zwiększenie podaży SPW od roku 2008 pociągnęło za sobą zwiększony udział nierezydentów w długi krajowym. Sumując SPW emitowane z tytułu OFE, ale niekupione przez OFE, widać, że w latach 2005-2012, łącznie z tytułu finansowania OFE, powstało 132,5 mld zł długi, który nie został kupiony przez same OFE. Natomiast przyrost zadłużenia w SPW wobec inwestorów zagranicznych na rynku krajowym, wyniósł 128,2 mld zł. Innymi słowy, gdyby nie OFE, zadłużenie wobec tych inwestorów na rynku krajowym mogłoby nominalnie nie wzrosnąć, a popyt inwestorów zagranicznych przy mniejszej podaży podwyższyłby ceny SPW. To wyraźnie wskazuje, że przez OFE uzależnienie naszego długi od inwestorów zagranicznych wzrosło, a nie zmniejszyło się.

Z powodu OFE musimy pożyczać znacznie więcej, a koszty finansowania długi są wyższe. To wskazuje na rzeczywiste zależności pomiędzy udziałem OFE w rynku obligacji, a uzależnieniem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu od inwestorów zagranicznych.

3.6.2. Wpływ na deficyt

Przekazywanie części składki emerytalnej do OFE powoduje także systemowy ubytek składek na ubezpieczenia społeczne w FUS. Ubytek ten refundowany jest przez budżet państwa w postaci transferu do FUS środków w wysokości składek przekazywanych do OFE. Ubytek dochodów pochodzących ze składek na ubezpieczenia, powoduje wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych. Dodatkowo, wpływ na wzrost deficytu sektora mają również koszty obsługi długi publicznego emitowanego na potrzeby OFE.

Tabela 7. Refundacja z tytułu przekazania składek do OFE

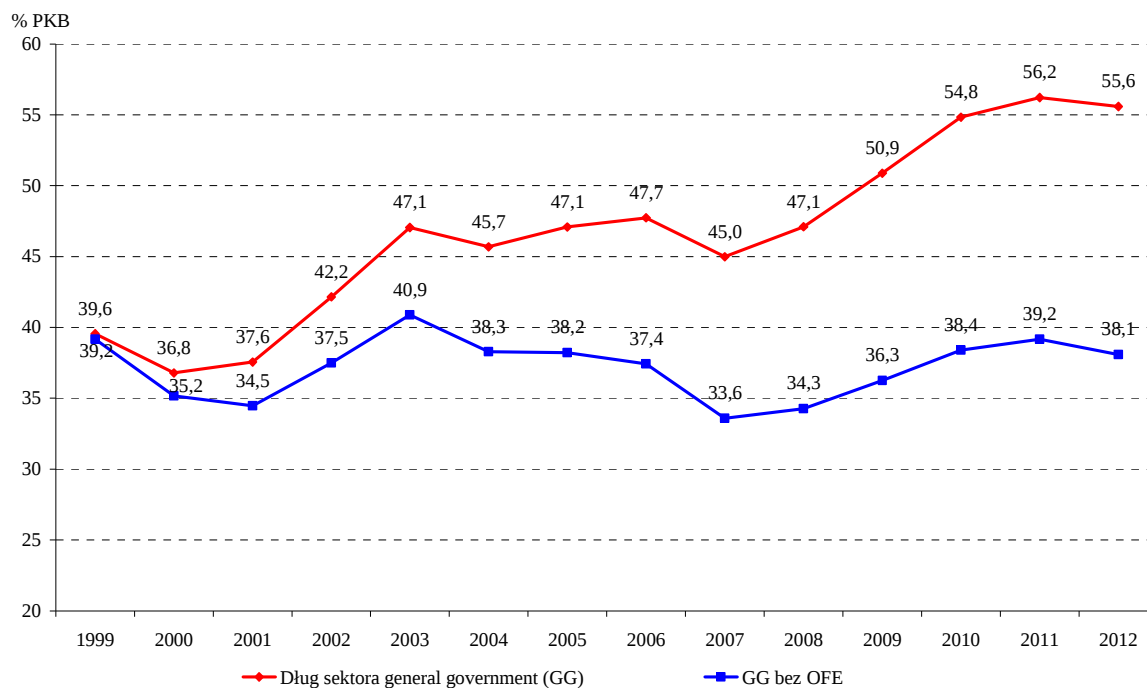
Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
mld zł	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2	11,3
% PKB	1,38%	1,56%	1,57%	1,58%	1,01%	0,51%	0,69%

Źródło: MF

3.6.3. Wpływ na relację długu publicznego do PKB

Bez konieczności finansowania dodatkowych potrzeb pożyczkowych z tytułu OFE relacja długu do PKB byłaby znacząco niższa i nawet w kryzysowych latach 2009-12 utrzymywałaby się poniżej 40% wartości PKB. Ilustruje to poniższy wykres.

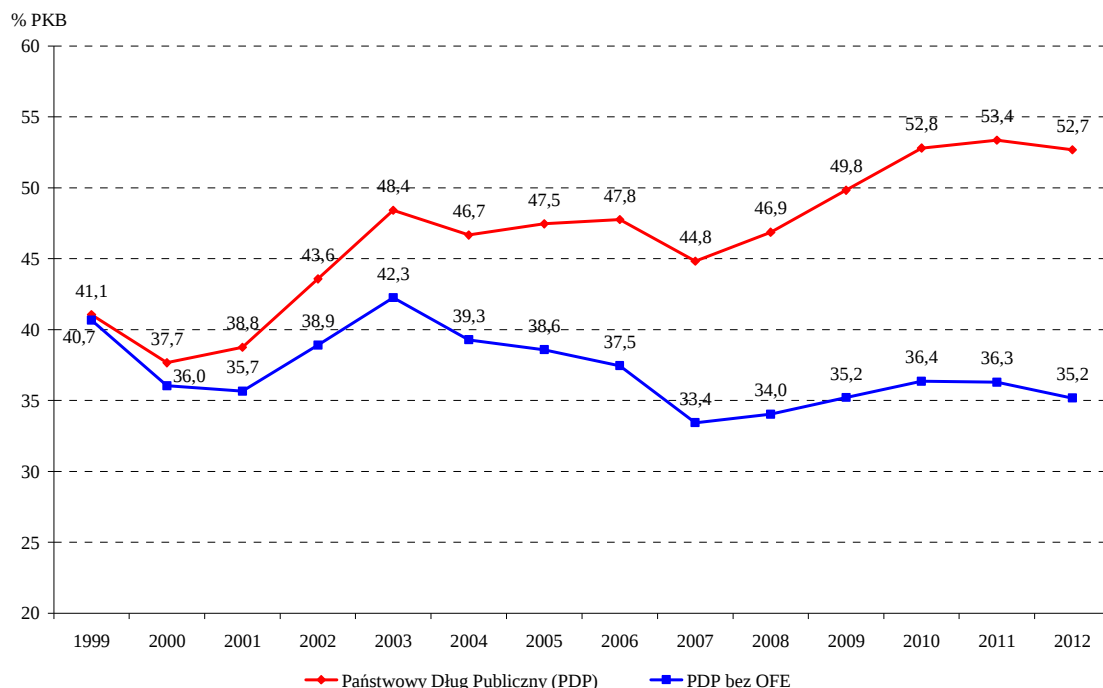
Wykres 8. Dług sektora publicznego i dług sektora bez OFE w latach 1999 - 2012



Źródło: MF

Podobnie sytuacja wyglądałaby w przypadku metodologii polskiej – relacja państwowego długu publicznego (PDP) do PKB nigdy nie przekroczyłaby pierwszego progu ostrożnościowego (50%) określonego w ustawie o finansach publicznych, w związku z czym, tym bardziej nie byłoby groźby przekroczenia 55% PKB (drugi próg ostrożnościowy) jeśli chodzi o tę relację.

Wykres 9. Państwowy Dług Publiczny (PDP) i PDP bez OFE w latach 1999 – 2012



Źródło: MF

Oczywiście nie tylko koszt OFE powoduje wzrost długu publicznego, a faktyczny wzrost długu publicznego mógłby być inny niż wzrost relatywny z tytułu istnienia OFE. W szczególności mógłby być wolniejszy, jeśli równolegle podjęte zostałyby działania oszczędnościowe w innych dziedzinach. To skłania zwolenników udziału OFE w systemie do twierdzenia, że wprowadzenie OFE nie musiało prowadzić do wzrostu długu publicznego i dlatego nie należy traktować wpływu OFE na dług publiczny jako okoliczności istotnej przy ocenie roli OFE w systemie emerytalnym. Takie rozumowanie prowadzi jednak do absurdalnego wniosku, że **żaden wydatek sektora finansów publicznych nie zwiększa długu publicznego, bo podejmując go, można by jednocześnie dokonać cięcia innych wydatków**. Wprawdzie wpływ OFE na wzrost długu publicznego może być zrównoważony wzrostem podatków lub ograniczeniem innych wydatków, ale aby uznać istnienie OFE za pożądane, trzeba nie tylko udowodnić, że działania te nie mają żadnych negatywnych konsekwencji lub te negatywne konsekwencje są mniejsze niż pozytywne skutki wprowadzenia OFE, ale trzeba jeszcze pokazać, że uzyskane – dzięki wzrostowi podatków lub spadkowi wydatków – pole manewru w polityce gospodarczej nie może być wykorzystane w inny, lepszy niż finansowanie OFE sposób. Podwyżki podatków czy cięcia wydatków rozwojowych z pewnością mają negatywne konsekwencje dla gospodarki.

Za to **przyspieszenie prywatyzacji można uznać za korzystne samo w sobie, a uzyskane przychody**, jako alternatywa wzrostu podatków, **mogą sfinansować część skutków wprowadzenia OFE**. Ale pozostaje pytanie: czy na pewno jest to najlepszy sposób wykorzystania tych przychodów? Alternatywą mogłoby być, np. zwiększenie inwestycji infrastrukturalnych, zwiększenie nakładów na badania naukowe, czy też zmniejszenie długu publicznego. Podobnie, środki uzyskane z cięcia wydatków nierozwojowych mogłyby być przeznaczone na sfinansowanie składki do OFE, ale mogłyby także sfinansować wyżej wymienione prorozwojowe cele lub obniżenie podatków. Dlatego polityka gospodarcza musi uwzględniać pełny koszt istnienia OFE, obliczony jako wzrost długu publicznego, przy założeniu *ceteris paribus*, czyli założeniu, że inne zmienne pozostają

niezmienione. Tylko tak obliczone koszty, a także porównanie innych efektów funkcjonowania OFE z efektami alternatywnych działań, mogą być podstawą rzetelnej oceny funkcjonowania kapitałowego filaru publicznych obowiązkowych ubezpieczeń emerytalnych.

3.6.4. Wpływ na rating Polski

Inwestorzy i agencje ratingowe śledzą poziom zadłużenia publicznego oraz jego relacje do PKB i kierują się tym wskaźnikiem przy zmianie ratingu. Należy oczekiwać, że gdyby relacja długu do PKB w Polsce była poniżej 40% przez cały okres od 1999 roku, to korzystniejsze wtedy oceny agencji ratingowych przełożyłyby się na niższe koszty pożyczek. Pewnym porównawczym przykładem może być analiza ratingu, wielkości długu oraz rentowności 10-letnich obligacji Czech.

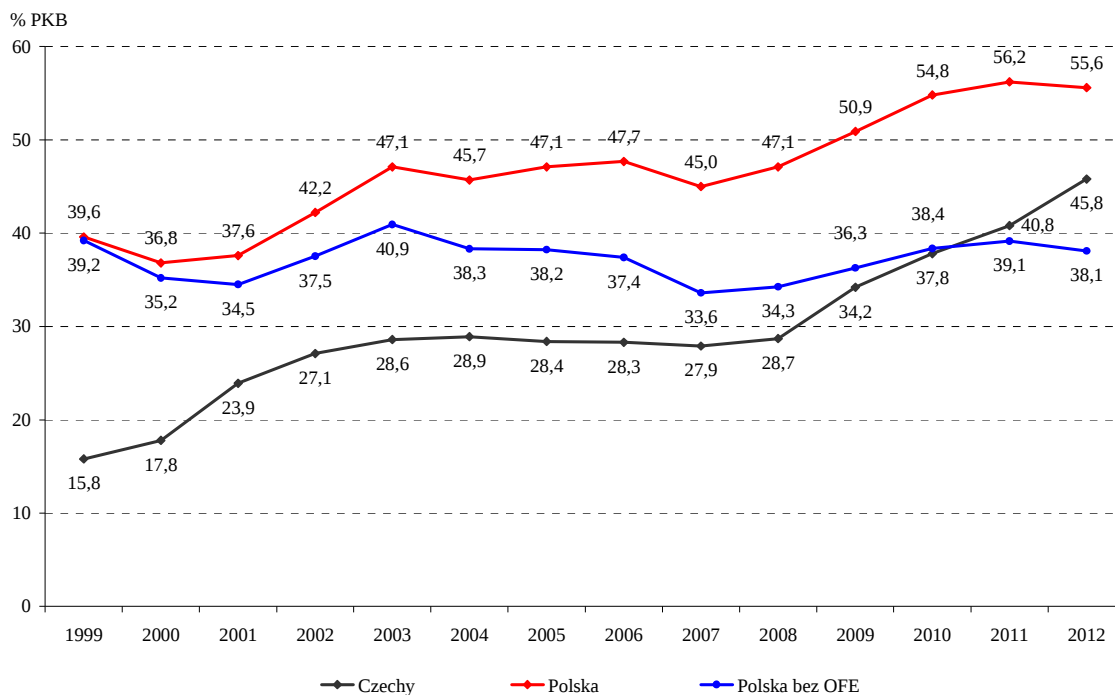
Rating Czech, początkowo porównywalny z polskim (BBB+ w przypadku agencji Fitch dla obydwu państw, oraz o jeden stopień wyższy rating Czech w przypadku pozostałych agencji) został w ostatnim 10-leciu podniesiony w większym niż w Polsce stopniu. W analizowanym okresie rating Czech został podwyższony 2-krotnie przez agencję S&P (łącznie o 3 poziomy) oraz 3-krotnie przez agencję Fitch (również o 3 poziomy). W przypadku Polski, od 2002 r. agencja Moody's podwyższyła jednorazowo rating o 2 poziomy (w 2002 r.), a pozostałe agencje o jeden poziom.

Tabela 8. Oceny ratingowe Polski i Czech w latach 2002-2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
POLSKA											
S&P	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Fitch	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Moody's	Baa1, A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2
CZECZY											
S&P	A-	A-	A-	A-	A-	A	A	A	A	AA-	AA-
Fitch	BBB+	A-	A-	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+
Moody's	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1

Źródło: opracowanie MF

Relacja długu publicznego do PKB w latach 1999-2012 była w Polsce znacząco wyższa niż w Czechach (średnio o 17,1 p.proc.). W obydwu państwach relacja ta istotnie w tym okresie wzrosła (o 16,0 p. proc. w Polsce i o 30,0 p. proc. w Czechach). Jednak ta część długu publicznego w Polsce, która nie była związana z finansowaniem OFE, była w relacji do PKB stosunkowo stabilna i nie przekraczała 40% (z wyjątkiem 2003 r.). Gdyby nie OFE, różnica między relacją długu do PKB Polski a Czech stale by się zmniejszała, a od 2011 r. dług publiczny Czech byłby wyższy niż Polski (w 2012 r. aż o 7,7 p. proc.).

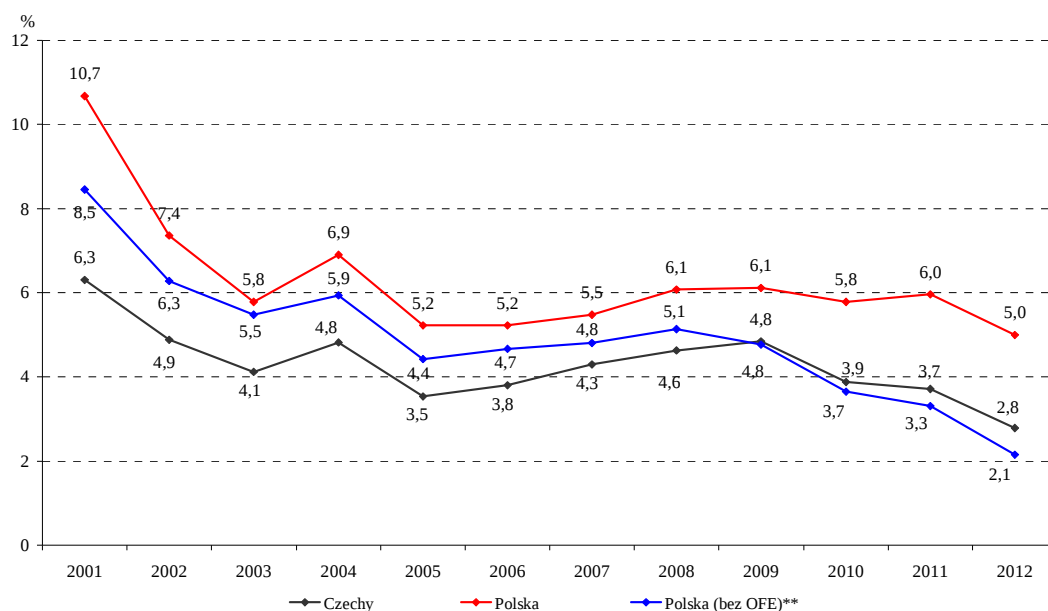
Wykres 10. Relacja długu sektora general government do PKB w Polsce i Czechach w latach 1999-2012

Źródło: MF, EUROSTAT

Należy zakładać, że wyższy dług związany z OFE był jedną z przyczyn dużych różnic w koszcie finansowania potrzeb pożyczkowych państwa polskiego i czeskiego. Rentowność 10-letnich obligacji rządowych, będąca jedną z miar kondycji finansów publicznych danego kraju²¹, w sposób znaczący i systematyczny przekraczała w Polsce odpowiednią stopę dla obligacji czeskich (średnio w latach 2001-2012 o 2,0 p. proc.).

²¹ Rentowności długoterminowych skarbowych papierów wartościowych są w dużo mniejszym stopniu niż stopy rynku pieniężnego powiązane z bieżącą polityką pieniężną banku centralnego. Ich rola jako miary stabilności gospodarki znajduje odzwierciedlenie w tym, że kryterium długoterminowej stopy procentowej jest w UE jednym z kryteriów konwergencji nominalnej, tzw. kryteriów z Maastricht.

Wykres 11. 10-letnie stopy procentowe w Polsce i Czechach w latach 2001-2012*



* Stopa 10-letnia – średnia ze średnich miesięcznych rentowności obligacji 10-letnich za okres ostatnich dwunastu miesięcy; średnia w grudniu.

** Przy założeniu stałej relacji między relacją rentowności dla Polski i Czech oraz odpowiednią relacją długu do PKB

Źródło: EUROSTAT

Ramka 3. Teoretyczna wartość 10-letnich stóp procentowych dla Polski przy założeniu braku długu z tytułu OFE – założenia

1. Punktem wyjścia są rzeczywiste średnie w roku rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, stanowiące wartość kryterium z Maastricht stopy procentowej na końcu poszczególnych lat, publikowane przez Eurostat.
2. Przyjęto, że różnica w stopach procentowych dla Polski i Czech wynika z różnicy między relacjami długu publicznego do PKB dla tych państw oraz z pozostałych czynników (w tym bieżącej i oczekiwanej polityki pieniężnej).
3. Założono, że zależność między relacją (ilorazem) rentowności dla Polski i Czech a relacją (ilorazem) relacji długu publicznego do PKB jest stała, równa przeciętnej wartości tej relacji w analizowanym okresie. Jej miarą jest współczynnik, którego wartość można zinterpretować jako miarę oddziaływania na różnicę w poziomach stóp procentowych Polski i Czech czynników innych niż różnice w relacji długu publicznego do PKB dla tych państw.
4. Teoretyczna wartość 10-letnich stóp procentowych dla Polski w scenariuszu braku długu z tytułu OFE została wyznaczona jako iloczyn wartości 10-letnich stóp procentowych dla Czech, relacji wskaźników długu publicznego do PKB dla Polski bez OFE i Czech oraz współczynnika opisanego w pkt 3.

Źródło: MF

3.6.5. Wpływ na rentowność SPW

Ten pośredni efekt jest trudny do oszacowania i wrażliwy na przyjęte założenia, jednak nawet ostrożne szacunki wskazują wzrost rentowności długu Skarbu Państwa, wynikający z konieczności finansowania zwiększonych potrzeb pożyczkowych z tytułu OFE. Oszacowania poziomu rentowności przy niższym poziomie potrzeb pożyczkowych można dokonać jedynie przy przyjęciu pewnych założeń²². Przyjmując konserwatywne założenia²³, dotyczące wpływu mniej korzystnej relacji dług/PKB i gorszego ratingu Polski na koszty obsługi długu publicznego, można szacować, że wzrost rentowności wahał się w przedziale od 20 do 38 punktów bazowych, a gdyby nie nastąpił (gdyby nie uruchomiono OFE), wydatki budżetu państwa na obsługę długu w latach 1999-2012 mogłyby być niższe o ok. 13,3 mld zł, zaś w samym roku 2012 byłyby niższe o ok. 2,1 mld zł (o 5,1% wydatków na obsługę długu). **Przy założeniu, że różnica między rentownościami obligacji skarbowych w Polsce i w Czechach zależy wyłącznie od relacji długu do PKB, a nie byłoby OFE i wobec tego dług publiczny w Polsce byłby stosownie niższy (zobacz: Wykres 8) to na koniec 2012 r. dług publiczny w Polsce (za sprawą niższych kosztów jego obsługi w kolejnych latach) byłby dodatkowo niższy o ok. 70,8 mld zł (tj. 4,4% PKB) i wynosiłby wobec tego 33,7% PKB (według definicji unijnej).**

3.6.6. Ryzyko gwarancji minimalnych emerytur

Gwarancja minimalnej emerytury oznacza, że jeżeli suma emerytur uzyskanych z obu filarów jest niższa od poziomu emerytury minimalnej, to różnica jest dopłacana z budżetu państwa. W szczególności w przypadku słabych wyników inwestycyjnych OFE odpowiedzialność spada na sektor publiczny, który musi sfinansować tę różnicę. W publicznym obowiązkowym systemie emerytalnym głównym źródłem ryzyka dopłaty do gwarantowanej minimalnej emerytury przez Skarb Państwa, a więc przez podatnika – jest utrata wartości kapitału zgromadzonego w OFE (ryzyko bessy na rynku kapitałowym). Jest ono tym dotkliwsze, im bliżej do momentu przejścia ubezpieczonego na emeryturę. Po pierwsze dlatego, że może nie być czasu na odrobienie strat (hossa po bessie). Po drugie, procentowa zmiana wartości kapitału dotyczy w tym momencie dużo większego (niż np. na początku aktywności zawodowej) kapitału, co przekłada się na dużo wyższe straty wyrażone w złotych. A to wartość kapitału w złotych jest głównym parametrem ustalania emerytury.

3.6.7. Wypychanie wydatków publicznych przez OFE

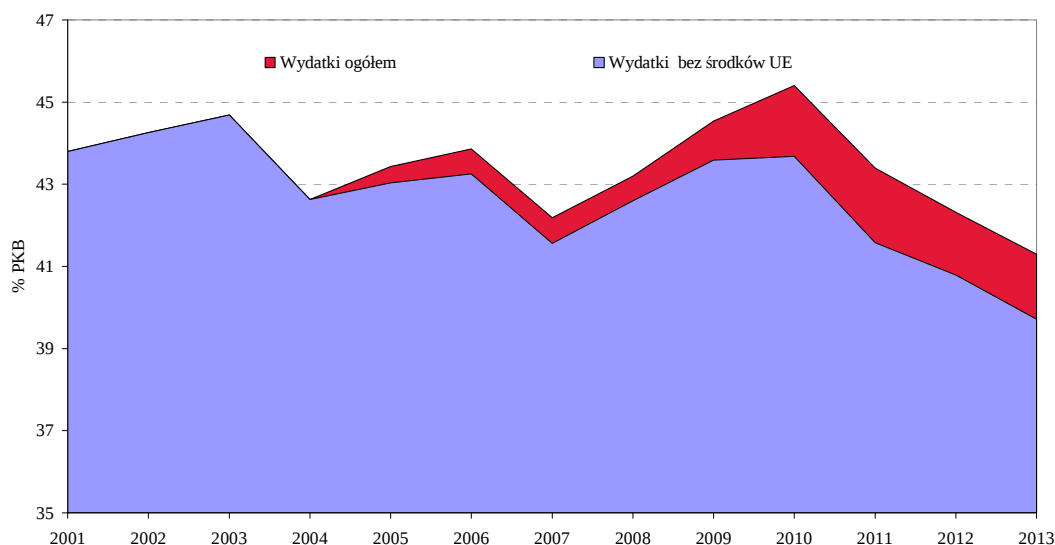
W związku z istniejącymi limitami krajowymi (Konstytucja, ustawa o finansach publicznych) i unijnymi, dotyczącymi wzrostu wydatków, wielkości deficytu i długu w relacji do PKB, w przeszłości można było zaobserwować efekt wypychania innych wydatków przez wydatki związane z kosztami OFE, które należy traktować jako tzw. wydatek sztywny, którego nie można w sposób elastyczny kształtować. Zjawisko to występowało jednak tylko jako łączny efekt wzrostu wydatków z tytułu OFE i istniejących limitów. **Podobny efekt oszczędnościowy można osiągnąć bez OFE.** Podejmowane w ostatnich latach działania

²² Przyjęto, że zmiana potrzeb pożyczkowych ma najmniejszy wpływ na rentowność na krótszym końcu krzywej dochodowości i coraz większy dla dłuższych terminów oraz przyjęto nieznacznie niższe rentowności SPW w stosunku do skali teoretycznego zmniejszenia potrzeb pożyczkowych.

²³ Przyjęto, że wzrost rentowności długu Skarbu Państwa wahał się w przedziale od 20 do 38 punktów bazowych (w zależności m.in. od struktury sprzedaży w poszczególnych latach), a średnio wynosił 29 pb. Różnice w rentownościach rosły wraz z terminami zapadalności SPW.

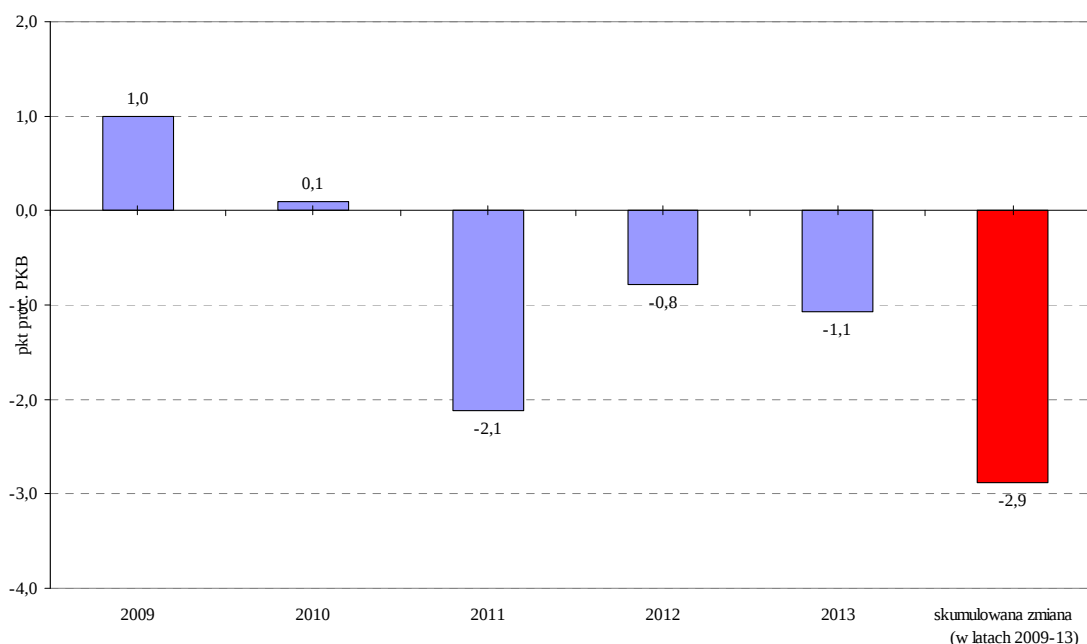
konsolidacyjne w sektorze finansów publicznych pokazują, że dług publiczny utrzymywany jest poniżej istniejących limitów. Ten stan rzeczy można dodatkowo utrwalić poprzez wprowadzenie do prawa polskiego dodatkowych, ostrzejszych limitów deficytu, długu publicznego lub dynamiki wydatków publicznych (docelowej reguły wydatkowej o charakterze konsolidująco-stabilizującym). Założenie, że wydatki związane z OFE są lepsze dla gospodarki i wzrostu gospodarczego, niż inwestycje infrastrukturalne i inne wydatki prorozwojowe, jest bardzo trudne do obronienia (zobacz: Rozdział 4).

Wykres 12. Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych



Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EUROSTAT, MF

Wykres 13. Zmiana udziału wydatków (po wyłączeniu wydatków finansowanych z UE) sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB



Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EUROSTAT, MF

3.7. Wnioski

Reforma emerytalna z 1999 r., oprócz wpływu na wysokość emerytury, rynek kapitałowy i gospodarkę, ma istotny wpływ na finanse publiczne.

Stary system emerytalny o zdefiniowanym świadczeniu powodował rosnące niedobory finansowe w funduszu emerytalnym. **Wprowadzenie automatycznie równoważącego się systemu zdefiniowanej składki, w pierwszym i w drugim filarze nowego systemu, miało to zjawisko ograniczyć, a w bardzo długim horyzoncie czasowym usunąć.**

Jednak reforma, w tzw. okresie przejściowym trwającym ok. 50-60 lat, powoduje poprzez swoją część kapitałową bardzo znaczący ubytek środków funduszu emerytalnego i jego niezbilansowanie.

Na niezbilansowanie funduszu emerytalnego w okresie przejściowym składają się w największym stopniu zobowiązania „historyczne”, wynikające z praw nabytych przez ubezpieczonych w starym systemie (przed reformy z 1999 r.). Drugim najbardziej istotnym źródłem niedoboru finansowego funduszu emerytalnego są składki przekazywane przez ZUS do OFE. Najmniejsza jego część wynika z przywilejów emerytalnych górników.

W 2025 r., przy składce 3,5% OFE będą odpowiadały za prawie 2/5 rzeczywistego deficytu w funduszu emerytalnym, a przy składce 7,3% – za ponad połowę (zobacz: Wykres 5).

Ubytek ten może być finansowany na różne sposoby, tj. wyższymi podatkami, cięciami innych wydatków publicznych, emisją długu publicznego, czy prywatyzacją. **Zakładając, że ubytek ten finansowany jest wyłącznie długiem publicznym to „koszt OFE” mógłby sięgnąć nawet 112% PKB** (zobacz: Tabela 6).

4. WPŁYW OFE NA WZROST GOSPODARCZY

Reforma systemu emerytalnego miała w opinii wielu ekspertów przyspieszyć tempo wzrostu gospodarczego. Z pewnością **wprowadzenie zasady zdefiniowanej składki w pierwszym filarze nowego systemu ma kluczowe znaczenie dla znacznej redukcji skali nierównowagi systemu emerytalnego i dlatego będzie prowadziło do relatywnego wzrostu stopy oszczędzania, obniżki kosztów kapitału oraz klina podatkowego.** Istnieje powszechna zgoda, co do istnienia takiej zależności.

Kontrowersje dotyczą roli OFE. Jeszcze na początku 2011 r. w trakcie dyskusji nad celowością obniżenia składki do OFE, przeciwnicy tej zmiany argumentowali, że im wyższy udział OFE w systemie, tym wyższa stopa oszczędności, szybszy rozwój rynku kapitałowego, szybsza prywatyzacja i wyższa stopa inwestycji. W efekcie, także wyższa stopa wzrostu PKB. Częściowo takie nadzieje wynikały z błędnego, jak to pokazał poprzedni rozdział Przeglądu, przekonania, że im wyższy udział OFE w systemie, tym – w długim okresie – relatywnie niższy poziom długu publicznego. W rzeczywistości zachodzi zależność odwrotna: *ceteris paribus*, im wyższy udział OFE w systemie, tym wyższy poziom długu publicznego.

Istotne nieporozumienia powstają także przy ocenie wpływu OFE na prywatyzację, stopę oszczędności, rozwój rynku kapitałowego, wysokość inwestycji i efektywność ich alokacji.

4.1. Wpływ OFE na prywatyzację

Generalnie należy pozytywnie ocenić rolę OFE w procesie prywatyzacji. Ich udział wpływał pozytywnie na uzyskiwane przez Skarb Państwa ceny oferowanych do sprzedaży akcji firm.

Jednak to wola polityczna poszczególnych ekip rządzących miała decydujące znaczenie przyspieszające lub opóźniające prywatyzację. Poniższa tabela przedstawia wielkości przychodów z prywatyzacji w poszczególnych okresach. Pokazuje ona również, że w relacji do PKB największe przychody miały miejsce w latach 1998-2001, kiedy rola OFE była jeszcze marginalna.

Tabela 9. Przychody z prywatyzacji brutto w latach 1998-2012

Okres	Przychody z prywatyzacji brutto w danym okresie (w mld zł)	Udział przychodów z prywatyzacji brutto w PKB w danym okresie
1998-2001	54,4	1,95%
2002-2005	21,1	0,59%
2006-2007	2,6	0,11%
2008-2010	29,3	0,73%
2008-2012	51,5	0,72%

Źródło: MF

Należy zauważyć, że procesy prywatyzacyjne ulegają spowolnieniu. Plan na lata 2013-2016 przewiduje przychody z prywatyzacji na poziomie odpowiednio 5 mld zł, 5 mld zł, 3 mld zł i 3 mld zł. Prowadzi to do wniosku, że znaczenie OFE dla gospodarki, ze względu na ich rolę w procesach prywatyzacyjnych będzie także malało.

4.2. Wpływ OFE na stopę oszczędności w gospodarce

Część składki trafiająca do OFE jest pomniejszana o opłaty pobierane przez PTE, a to, co pozostaje, inwestuje się w instrumenty rynku finansowego. Niezależnie od tego, kogo z formalnoprawnego punktu widzenia uznać za właściciela tych instrumentów (gospodarstwa domowe czy sektor publiczny) pierwotnym źródłem sfinansowania tego zakupu był wzrost długu publicznego, z tytułu wzrostu dotacji do ZUS, równy składce przekazanej do OFE. Taki wzrost długu publicznego stanowi – z ekonomicznego punktu widzenia – ujemne oszczędności sektora publicznego. Jak wspomniano wyżej, jest on większy od zainwestowanych kwot o opłaty pobierane przez PTE, z których większość jest wydawana na sfinansowanie kosztów bieżących PTE i wypłaty dywidend dla, w większości zagranicznych, właścicieli PTE. Dlatego bezpośredni bilans istnienia OFE dla stopy oszczędności w skali całej gospodarki jest ujemny: **ujemne oszczędności sektora publicznego są większe od inwestycji OFE i reinwestowanych w Polsce zysków PTE.**

Ten wniosek nie zależy od tego, jakie inne zmiany w poziomie i strukturze dochodów i wydatków zarówno gospodarstw domowych, jak i sektora publicznego mają miejsce. **Bez znaczenia jest, czy w tym czasie nastąpiły jakiegokolwiek cięcia w innych wydatkach lub dochodach sektora finansów publicznych, o ile warunkiem koniecznym ich wystąpienia nie było utworzenie OFE.** W szczególności nie ma żadnej podstawy do formułowanej czasem tezy, że powstanie OFE miało pozytywny wpływ na stopę oszczędności, gdyż częściowo zostało sfinansowane cięciami wydatków publicznych, dzięki czemu wzrost ujemnych oszczędności sektora publicznego był mniejszy niż inwestycje OFE.

Po pierwsze dane statystyczne o wydatkach sektora publicznego nie pokazują ich spadku po wprowadzeniu OFE.

Po drugie nie ma żadnych powodów, by zmiany w innych wydatkach wiązać z powstaniem OFE.

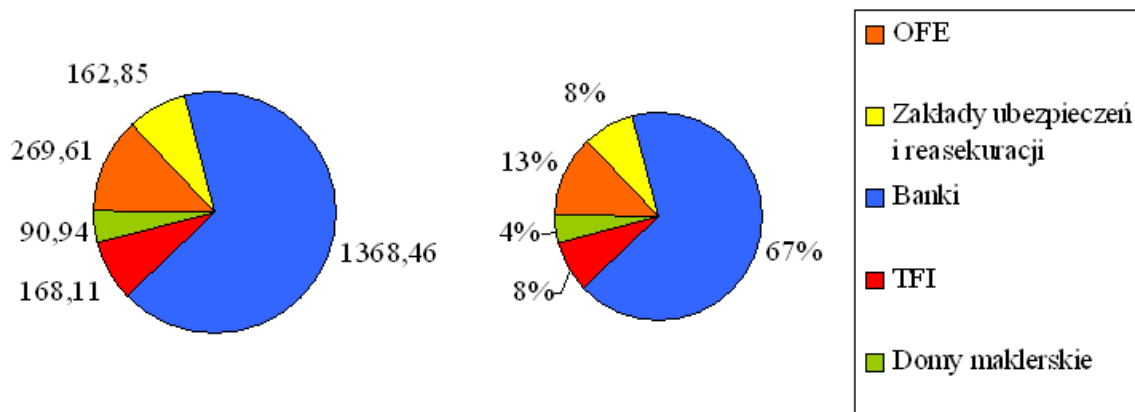
Po trzecie, nawet gdyby taki efekt wystąpił, nie przemawia to za celowością ponoszenia wydatków na OFE – ten sam efekt po stronie innych wydatków można było uzyskać, wprowadzając do obowiązującego prawa odpowiednie reguły dotyczące wydatków publicznych. To zresztą zostało zrobione, ale dopiero w 2010 roku, jedenaście lat po powstaniu OFE i nie miało z OFE nic wspólnego. (zobacz: Rozdział 3).

Reasumując, z ekonomicznego punktu widzenia, oszczędności będące kapitałem inwestycyjnym pozytywnie wpływają na wzrost gospodarczy. Niestety takiego waloru nie posiadają „oszczędności” gromadzone na skutek zaciągania długu. Jedynie suma indywidualnych i dobrowolnych decyzji o ograniczeniu bieżącej konsumpcji i przeznaczeniu części dochodu na oszczędności emerytalne zwiększa stopę oszczędności.

4.3. Wpływ OFE na rozwój rynku kapitałowego

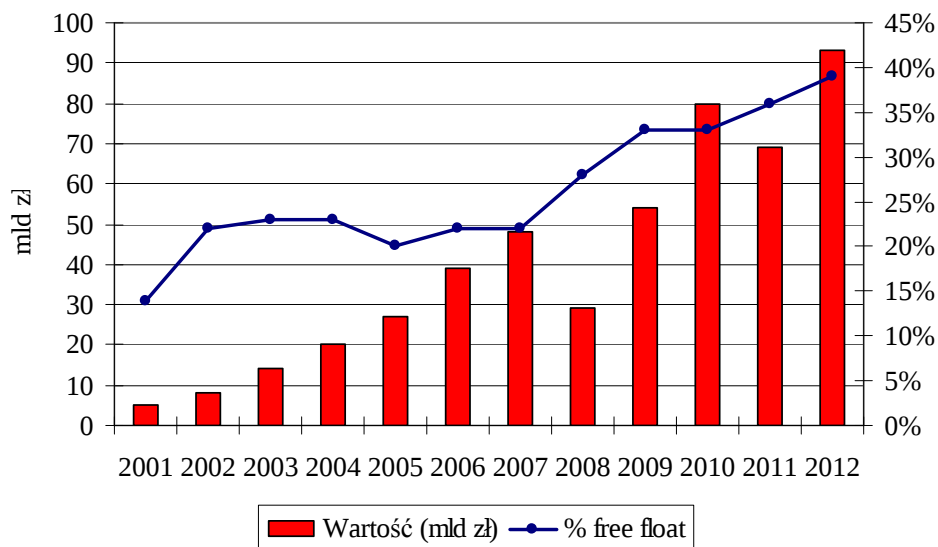
OFE posiadają największe aktywa netto spośród instytucji finansowych innych niż banki. Zarządzają aktywami o ponad 100 mld zł większymi niż TFI. Udział aktywów OFE we wszystkich aktywach instytucji finansowych wynosi 13%.

Wykres 14. Wartość zarządzanych aktywów



Źródło: opracowanie MF na podstawie danych KNF

Wykres 15. Akcje GPW w portfelach OFE



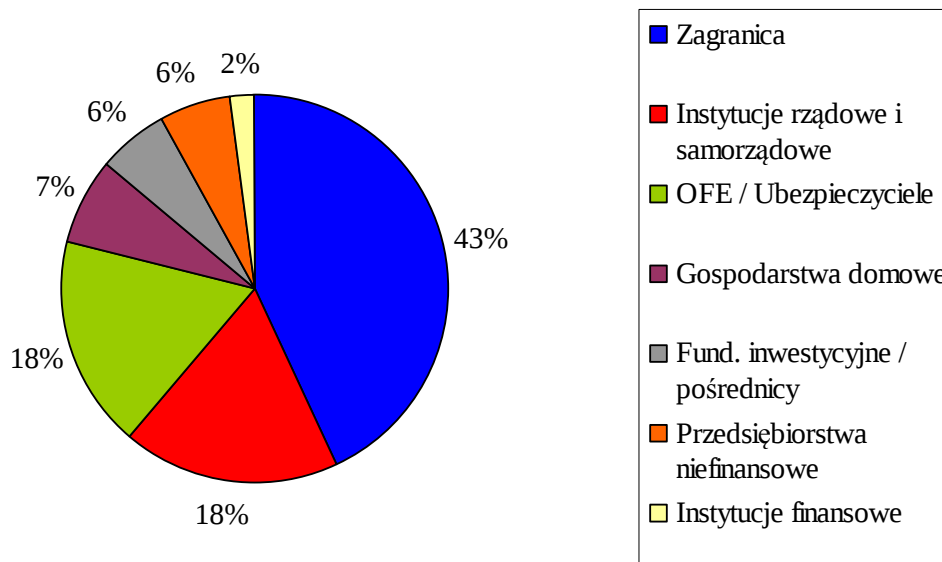
Źródło: opracowanie MF na podstawie danych KNF i GPW

Pomimo obniżenia w 2011 r. składki przekazywanej do OFE (z 7,3% do 2,3%, docelowo od 2017 r. 3,5%), udział OFE w kapitalizacji akcji na GPW wzrósł z 15% w 2010 r. do 18% w 2012 r. (wzrost o 20%).

Obroty OFE na GPW stanowią obecnie 11% obrotów ogółem. W latach 2008-11 transakcje z udziałem OFE wynosiły 13-14% obrotów ogółem. OFE są w posiadaniu aż 39% akcji znajdujących się w tzw. *free float* (tej części akcji, która znajduje się w wolnym obrocie, w przeciwieństwie do części akcji znajdujących się w posiadaniu inwestorów strategicznych,

czyli de facto wykluczonych z aktywnego obrotu giełdowego). Od 2005 r. do 2012 r. udział OFE we *free float* wzrósł prawie dwukrotnie (z 20% do 39%).

Wykres 16. Udział poszczególnych grup inwestorów w kapitalizacji akcji



Źródło: opracowanie MF na podstawie danych NBP

Mając powyższe na uwadze, a także wzrastające stopniowo limity udziału akcji w portfelach OFE (docelowo 90% w 2034 r.), należy założyć, że OFE pozostaną znaczącym inwestorem na rynku kapitałowym.

Powszechna świadomość, że OFE gwarantują stały dopływ finansowania na GPW, miała ogromne znaczenie dla rozwoju polskiego rynku kapitałowego. OFE brały udział w obejmowaniu większości nowych emisji na giełdzie. Wejście funduszy emerytalnych na rynek kapitałowy spowodowało wzrost konkurencji w systemie finansowym. Pojawienie się nowego źródła finansowania zmusiło innych uczestników do obniżki kosztów i oferowania szerszego zakresu usług. OFE wymusiły także spadek opłat pobieranych przez biura maklerskie, na czym skorzystali wszyscy klienci giełdy.

W przypadku niektórych spółek udział OFE był na tyle wysoki, że nie były one wyłącznie pasywnym inwestorem. Udziały OFE w akcjonariacie polskich spółek, uczących się dopiero międzynarodowych standardów, mobilizowały do przyspieszonej poprawy jakości „corporate governance” czyli ładu korporacyjnego.

Duża atrakcyjność polskiej giełdy przyciągała także spółki zagraniczne. Na koniec 2012 r. kapitalizacja zagranicznych spółek na GPW stanowiła 43% kapitalizacji spółek polskich.

Wszystkie te czynniki spowodowały, że firmy, których działalność związana była z giełdą, a także same PTE, bardzo zyskały na istnieniu OFE. Zyskały także średniej wielkości firmy, dostatecznie duże, by wejść na polską giełdę, lecz nie tak duże, by mieć swobodny dostęp do finansowania na rynkach zagranicznych.

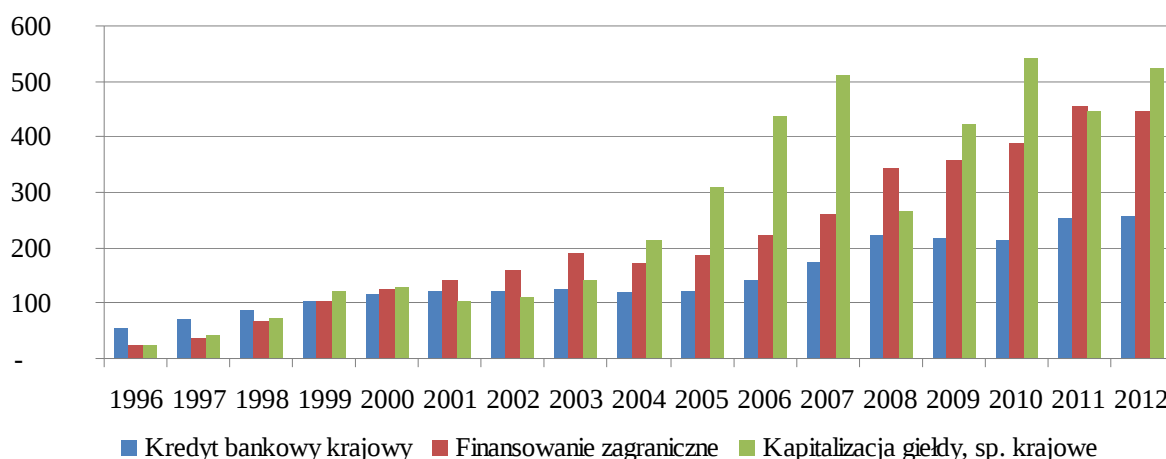
Powyższy mechanizm mógł doprowadzić do wyższego poziomu inwestycji, co z kolei mogło skutkować szybszym wzrostem gospodarczym²⁴.

Na istnieniu OFE straciły natomiast firmy finansujące się w systemie bankowym, gdyż w cenie udzielanych im kredytów zawarta jest premia za zwiększone *ceteris paribus* ryzyko z tytułu wzrostu polskiego długu publicznego, co mogło wpłynąć negatywnie na wzrost gospodarczy. Jak pokazano w poprzednim rozdziale koszt obsługi długu publicznego wzrósł nie tylko z powodu wyższego wolumenu długu, ale także ze względu na konieczność zapewnienia inwestorom wyższej rentowności z tytułu wzrostu ryzyka kraju.

4.4. Wpływ OFE na wielkość inwestycji

Trudno jednoznacznie ocenić, czy łączny bilans zysków i strat istnienia OFE dla różnych grup polskich podmiotów gospodarczych z punktu widzenia stopy inwestycji w polskiej gospodarce jest dodatni, czy ujemny. Giełda jest tylko jednym z zewnętrznych źródeł finansowania przedsiębiorstw. Rola pozostałych – krajowego kredytu bankowego i finansowania zagranicznego jest łącznie o jedną czwartą większa, a koszt finansowania na tych dwóch ostatnich rośnie wraz ze wzrostem udziału długu publicznego w PKB.

Wykres 17. Źródła finansowania przedsiębiorstw (w mld zł)



Źródło: NBP, GPW

Jak wskazano wyżej, inwestycje OFE nie były finansowane z rosnących oszczędności w gospodarce. Były możliwe tylko dzięki finansowaniu poprzez zaciąganie długu publicznego, co oznacza, że oszczędności przeznaczone na zakup tego długu nie mogły finansować innych inwestycji. Nie musi to oznaczać, że mieliśmy do czynienia tylko ze zmianami struktury inwestycji, czyli wypieraniem, przez inwestycje OFE, inwestycji pozostałej części sektora prywatnego oraz inwestycji publicznych. Można przypuszczać, że zagraniczni inwestorzy na słabo znanych rynkach chętniej inwestują w obciążony mniejszym ryzykiem dług publiczny, niż w akcje. Gdyby zatem OFE nie powstało, odpowiednio mniejsza byłaby emisja skarbowych papierów wartościowych i mniejsze ich zakupy przez

²⁴ M. Gronicki i J. Jankowiak w raporcie „Otwarte Fundusze Emerytalne i gospodarka Polski w latach 1999-2013” twierdzą, że nominalny PKB Polski w 2012 r. jest wyższy o 7% dzięki funkcjonowaniu OFE. Niestety autorzy odmówili udostępnienia szczegółowego opisu modelu, założeń i wyników, co uniemożliwia ich wykorzystanie.

inwestorów zagranicznych. Mogłoby okazać się wtedy, że część „uwolnionych” w ten sposób środków, która trafiłaby na giełdę lub w innej formie do sektora prywatnego, byłaby mniejsza niż inwestycje OFE na giełdzie. Napływ kapitału zagranicznego byłby wtedy niższy, niższe byłyby też możliwości finansowania inwestycji. Jest więc możliwe, że inwestycje OFE były swego rodzaju rozrusznikiem polskiego rynku kapitałowego, pozwalającym uniknąć sytuacji błędnego koła, w której rynek jest niedorozwinięty, gdyż nie przychodzą na niego ani emitenci akcji, ani inwestorzy, a nie przychodzą dlatego, że rynek jest słabo rozwinięty.

Jednak obecnie, gdy kapitalizacja spółek zagranicznych stanowi około 40% kapitalizacji spółek krajowych, dalszy wzrost państwowego długu publicznego w celu finansowania inwestycji na giełdzie wydaje trudniejszy do uzasadnienia. Fakt, że teraz na GPW 30% kapitalizacji wszystkich spółek na GPW stanowią już spółki zagraniczne, a znaczna część małych i średnich polskich firm nadal nie ma dostępu do finansowania nie tylko na giełdzie, ale nawet w sektorze bankowym, świadczy, że **tempo rozwoju polskiego rynku kapitałowego nie stanowi obecnie głównego ograniczenia możliwości inwestycyjnych polskich firm.**

Co nie mniej ważne, w długim okresie, wpływ OFE na popyt na giełdzie ulegnie istotnej zmianie. Obecnie OFE nie wypłacają jeszcze emerytur, więc prawie cała składka jest inwestowana. Za kilkadziesiąt lat wszyscy emeryci objęci zreformowanym systemem będą pobierali emerytury zarówno w ZUS, jak i w OFE.

Oznacza to, „**przy założeniu, że środki OFE inwestowane w akcje dają stopę zwrotu wyższą niż I filar ZUS**”, że **środki wypłacane przez OFE z tych inwestycji będą większe niż napływ składek inwestowanych w akcje, co będzie powodowało presję na spadek indeksów GPW.**

Ramka 4. Ujemne saldo w OFE przy wypłatach emerytur

Jeśli założymy, że, jak to się na ogół przyjmuje, stopa zwrotu z inwestycji OFE będzie nieco wyższa niż stopa waloryzacji świadczeń w ZUS, wtedy relacja emerytur wypłacanych w OFE do wypłacanych w ZUS będzie nieco wyższa, niż relacja składki zebranej przez OFE do składki zebranej przez ZUS. Oznaczając przez $E(ZUS)$, $E(OFE)$ emerytury wypłacane odpowiednio przez ZUS i OFE a przez $S(ZUS)$, $S(OFE)$ składki wpłacane do ZUS i OFE mamy

$$(1.) \quad E(OFE)/S(OFE) > E(ZUS)/S(ZUS), \text{ czyli}$$

$$(2.) \quad E(OFE) > E(ZUS) * S(OFE)/S(ZUS)$$

Z kolei szacuje się, że I filar systemu emerytalnego będzie zrównoważony lub będzie miał niewielki deficyt:

$$(3.) \quad E(ZUS) \geq S(ZUS)$$

Z (2.) i (3.) mamy, że:

$$(4.) \quad E(OFE) > S(ZUS) * S(OFE)/S(ZUS) = S(ZUS)$$

Czyli napływ do OFE składki będzie mniejszy niż wypłacane w tym samym czasie przez OFE emerytury.

Tak się będzie działo, gdy OFE będą stopniowo wycofywały pieniądze z giełdy, by sfinansować wypłaty emerytur, aż do momentu, gdy spadek cen na giełdzie spowoduje, że stopy zwrotu w OFE spadną na tyle, że wypłaty emerytur zrównają się z wpływami ze składek. **Istnienie OFE oznacza, że w długim okresie stopy zwrotu na giełdzie będą zbliżone do dynamiki składki ubezpieczeniowej, czyli do stopy zwrotu w I filarze nowego systemu w ZUS.** Z tego wynika, że w sytuacji niekorzystnych zmian demograficznych stopy zwrotu na giełdzie będą stosunkowo niskie i tylko wzrost wydajności pracy szybszy od spadku liczby pracujących uchroni giełdę od permanentnych spadków realnych. Oczywiście dokładnie taki sam efekt występuje w nowym systemie w ZUS (I filar i subkonto) w okresie akumulacji kapitału emerytalnego na kontach ubezpieczonego.

Znacznie wcześniej negatywny wpływ na ceny akcji na GPW może też mieć pełniejsze wykorzystanie przez OFE limitów na inwestycje zagraniczne, których systematyczny wzrost wymuszony będzie przez unijne zasady swobodnego przepływu kapitału.

Gdyby faktycznie polityka zwiększania stopy inwestycji w gospodarce poprzez zakup obligacji, finansowany wzrostem długu publicznego, była na dłuższą metę skuteczna, stosowana byłaby powszechnie we wszystkich krajach. W rzeczywistości, tylko niektóre kraje *emerging markets* i Szwecja zdecydowały się na wprowadzenie obowiązkowego filaru kapitałowego w ich systemach emerytalnych. Bez wątplenia w krajach *emerging markets* na decyzje o wprowadzeniu takiego systemu miały wpływ jednoznaczne rekomendacje Banku Światowego. Szwecja z kolei jest krajem, który prawie we wszystkich latach od 1998 r. ma nadwyżkę budżetową. Państwowe fundusze kapitałowe, ale już niezwiązane z systemem emerytalnym, powstają także w tych krajach, w których, głównie ze względu na posiadane duże zasoby bogactw naturalnych, saldo finansów publicznych jest dodatnie (był to także przypadek Chile, kraju, który jako pierwszy wprowadził do systemu emerytalnego przymusowy filar kapitałowy). System taki może mieć też pozytywny wpływ na dynamikę inwestycji w krajach, w których – w momencie startu reformy – system emerytalny generuje dużą nadwyżkę²⁵ – wtedy kapitalizacja części składki nie powoduje wzrostu długu publicznego, choć nieuchronnie zmniejsza jego spadek.

4.5. Wpływ OFE na efektywność alokacji inwestycji

Jeśli nawet kapitałowy filar systemu emerytalnego zwiększa stopę inwestycji, to niekoniecznie zwiększa także tempo wzrostu gospodarczego. Liczy się bowiem nie tylko wielkość, ale też efektywność inwestowania. Pod tym względem poważne wątpliwości budzą tworzone z przymusowej składki kapitałowe fundusze emerytalne. **Dlatego kraje mające dobrą sytuację fiskalną z reguły wolą obniżkę podatków niż inwestowanie nadwyżki finansów publicznych na rynkach finansowych.**

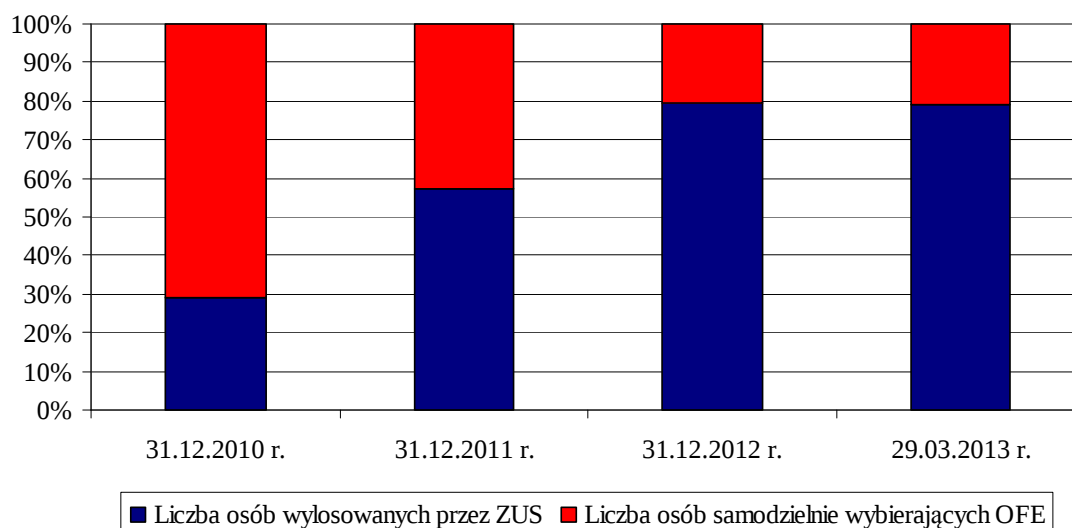
Wątpliwości te w szczególności dotyczą też OFE. Zarządzające nimi PTE inwestują cudze pieniądze, a sposób, w jaki zdobywają klientów i są wynagradzane, nie wymusza konkurencji między sobą wynikami inwestycyjnymi.

Jest tak, po pierwsze dlatego, że większość ubezpieczonych nie jest zainteresowana inwestowaniem na giełdzie i nie ma ku temu kwalifikacji, a tym samym nie jest w stanie

²⁵ Na przykład w sytuacji gdy system emerytalny wprowadzany jest po raz pierwszy, a więc płacone są składki, ale nie ma jeszcze emerytów.

ocenić jakości zarządzania PTE. Przymus należenia do OFE powoduje, że wybór OFE ma charakter przypadkowy lub dokonywany jest wręcz losowo.

Wykres 18. Sposób uzyskiwania członkostwa w OFE



Źródło: Opracowanie MF na podstawie danych KNF

Po drugie, obecny system oceny efektywności inwestycji OFE opiera się przede wszystkim na średniej ważonej stopie zwrotu (benchmark wewnętrzny) i ustalonej na jej podstawie minimalnej wymaganej stopie zwrotu. Celem ustalania minimalnej wymaganej stopy zwrotu jest zapewnienie, by stopa zwrotu danego funduszu nie odchylała się znacząco od średniej rynkowej, a członkowie OFE mogli liczyć na stosowną rekompensatę słabego wyniku inwestycyjnego osiągniętego przez ten fundusz. W efekcie, istniejący tzw. „mechanizm niedoboru” surowo karze PTE za takie odchylenia stopy zwrotu w dół od reszty rynku OFE.

Ramka 5. Mechanizm benchmarku wewnętrznego

Przyjęte w 1999 r. rozwiązania dotyczące systemu otwartych funduszy emerytalnych wprowadziły system gwarancji oparty o wewnętrzny benchmark – średnią arytmetyczną stopę zwrotu funduszy emerytalnych, przy wyliczaniu której brana jest pod uwagę wysokość aktywów poszczególnych funduszy. Od średniej ważonej stopy zwrotu jest uzależniona minimalna stopa zwrotu funduszu. Jest to stopa zwrotu niższa o 50% od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy w wybranym okresie lub o 4 punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która z tych wielkości jest niższa. Urząd Nadzoru publikuje wysokość średniej ważonej oraz minimalnej stopy zwrotu wszystkich OFE za okres ostatnich trzech lat, co pół roku.

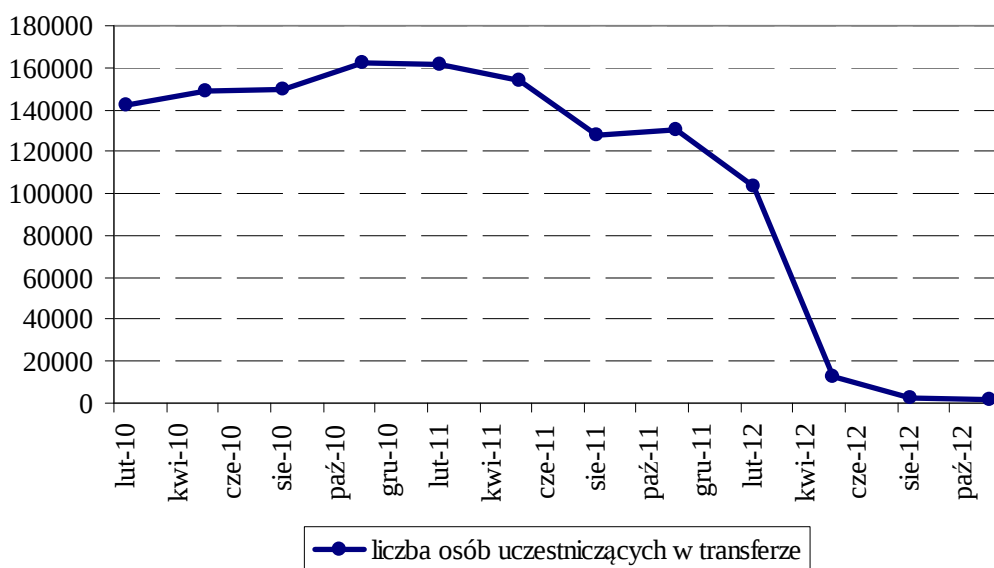
W przypadku, gdy w danym okresie faktyczna stopa zwrotu OFE jest niższa niż minimalna wymagana stopa zwrotu, w funduszu powstaje niedobór, który towarzystwo musi pokryć z własnych środków. Kwota niedoboru, jest ustalana jako iloczyn liczby jednostek rozrachunkowych w OFE w ostatnim dniu roboczym okresu 36 miesięcy oraz różnicy między wartością jednostki rozrachunkowej, która zapewniłaby osiągnięcie minimalnej stopy zwrotu, a faktyczną wartością jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym okresu 36 miesięcy. OFE jest zobowiązany umorzyć jednostki rozrachunkowe zgromadzone na rachunku rezerwowym w ilości zapewniającej pokrycie kwoty niedoboru. Środki uzyskane

w wyniku ich umorzenia zwiększają wartość jednostki rozrachunkowej funduszu. W przypadku nie pokrycia niedoboru ze środków zgromadzonych na rachunku rezerwowym, fundusz umarza jednostki rozrachunkowe zgromadzone na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego, a w przypadku ich niedoboru pokrywa kwotę niedoboru ze środków własnych towarzystwa. Niedobór niepokryty z własnych środków pokrywany jest z pozostałych środków Funduszu Gwarancyjnego, z zastrzeżeniem, że w pierwszej kolejności pokrywany jest ze środków części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego.

Taki wewnętrzny benchmark dla OFE nie sprzyja podejmowaniu przez PTE długookresowych działań, które mogą podnieść stopę zwrotu zarządzanych przez nie funduszy, gdyż wiążą się one ze wzrostem ryzyka konieczności pokrycia niedoboru w krótkim okresie.

Biorąc pod uwagę z jednej strony przymusowy charakter składki i – wynikający z nieznajomości rynku kapitałowego – przypadkowy charakter przesłanek decydujących o wyborze przez ubezpieczonych funduszu, a z drugiej ryzyko strat z tytułu prowadzenia innej niż konkurencja polityki inwestycyjnej, OFE opłaca się pozyskiwać klientów głównie poprzez działania marketingowe, a nie dążenie do uzyskiwania lepszych niż konkurencja wyników inwestycyjnych. Wprowadzenie zakazu akwizycji, które radykalnie zmniejszyło liczbę osób zmieniających fundusz, pokazuje, że alokacja składki przez ubezpieczonych w OFE nie ma związku ze sposobem alokacji składki przez OFE na rynku kapitałowym.

Wykres 19. Liczba osób uczestniczących w transferze z OFE do OFE



Źródło: opracowanie MF na podstawie danych KNF

W efekcie polityka inwestycyjna OFE charakteryzuje się **ujednolicaniem portfeli (herding)**. Dzięki takiej strategii wynagrodzenie pobierane przez PTE nie zależy od trafności podejmowanych decyzji inwestycyjnych. **Mamy więc giełdę, na której blisko 40% free floatu mają instytucje, które nie muszą zbytnio dbać o stopy zwrotu ze swoich inwestycji.** Dodatkowo taki udział we free float ma zaledwie kilka instytucji (a o polityce inwestycyjnej wszystkich OFE w praktyce decydują tylko największe z nich – reszta je naśladuje), co podważa rynkowy charakter mechanizmu ustalania cen na GPW.

4.6. Wpływ OFE na rynek pracy

Wprowadzenie nowego systemu emerytalnego z regułą zdefiniowanej składki mogło mieć pozytywny wpływ na rynek pracy i taka była także intencja „ojców” reformy. Uzależnienie wysokości przyszłej emerytury od wartości wpłaconych składek miało spowodować, że składka emerytalna będzie przez pracowników traktowana raczej jako, wprawdzie przymusowe, ale jednak własne oszczędności, niż obciążenie podatkowe. Dzięki temu składka emerytalna przestałaby być postrzegana jako element klina podatkowego, co miało mieć pozytywny wpływ na podaż pracy, redukcję szarej strefy, a tym samym wzrost gospodarczy i bieżący bilans ZUS.

Niestety, komunikacja zależności między składką i wysokością emerytury okazała się mało skuteczna. **Większość ubezpieczonych nadal traktuje składkę emerytalną jak podatek. Sytuację dodatkowo pogorszyły wysiłki przeciwników obniżenia składki do OFE, którzy starają się przekonać opinię publiczną, że ZUS nie wywiąże się ze swoich zobowiązań.** Mimo to nadal istnieje możliwość zmiany nastawienia pracujących do obowiązkowego ubezpieczenia emerytalnego, o ile uda się przezwyciężyć bariery komunikacyjne powodujące, że większość ubezpieczonych, albo nie wie, czym jest zasada zdefiniowanej składki, albo nie wierzy, że będzie ona respektowana przy wypłacie emerytur.

Niektórzy eksperci mylnie uważali także, że OFE, zmniejszając przyszłe wydatki emerytalne, stworzą warunki do obniżenia długu publicznego, a tym samym zmniejszenia obciążeń podatkowych, co dodatkowo zmniejszyłoby klin podatkowy i korzystnie wpłynęło na rynek pracy.

Tymczasem przejściowe koszty utworzenia obowiązkowego filaru kapitałowego przyniosły odwrotny skutek: spowodowały znaczny wzrost długu publicznego wraz z jego negatywnymi konsekwencjami, także dla rynku pracy (klin podatkowy). Natomiast **zakładane przez ekspertów korzyści (odczuwalne w przyszłości) to efekt wprowadzenia zasady zdefiniowanej składki w obu filarach systemu, a nie istnienia OFE.** Warto też pamiętać, że **okres przejściowy dla funkcjonowania nowego systemu będzie trwał jeszcze kilkadziesiąt lat.**

4.7. Wpływ sposobu finansowania kosztów OFE na wzrost gospodarczy

Obecne pokolenie będzie musiało ponieść negatywne skutki wprowadzenia systemu, w którym – kilkudziesięcioletnim w okresie przejściowym – płaci się podwójne koszty funkcjonowania systemu emerytalnego: finansowania bieżących emerytur i ufundowania kapitałowego filaru ubezpieczeń społecznych. W jakim stopniu dla kolejnych pokoleń koszt ten będzie miał formę wyższych podatków, mniejszych wydatków publicznych, czy wyższego długu publicznego, zależeć będzie od prowadzonej w przyszłości polityki gospodarczej.

Są trzy sposoby sfinansowania kosztów OFE:

- a) wyższe podatki,
- b) niższe wydatki publiczne (rozwojowe i/lub socjalne),
- c) wyższy dług publiczny.

Wyższe podatki prawdopodobnie zredukują wzrost długu publicznego, ale zwiększą klin podatkowy. To z kolei spowoduje wzrost kosztów pracy, niechęć inwestorów do ponoszenia nakładów związanych z zatrudnieniem, a w konsekwencji spadek popytu na pracę oraz wzrost bezrobocia. Skutkiem wyższych podatków byłyby także niższa wartość emerytur netto. Końcowym efektem będzie zawsze niższy wzrost gospodarczy.

Niższe wydatki publiczne o charakterze rozwojowym mają bezpośrednio negatywny wpływ na wzrost gospodarczy. Niższe wydatki nierozwojowe (socjalne) mogłyby finansować koszty OFE, ale trzeba by udowodnić, że OFE są lepszą, z punktu widzenia rozwoju gospodarczego kraju, lokatą dla tych oszczędności niż inwestycje, np., w:

- naukę,
- nowoczesne technologie,
- infrastrukturę,
- wsparcie dla małych i średnich przedsiębiorstw, nienotowanych na giełdzie, a tworzących 47,6% PKB (2010).

Wyższy dług publiczny to obniżenie ratingu naszego kraju, w wyniku którego wzrosła – a w przyszłości dalej będzie wzrastać – premia za ryzyko inwestycyjne i koszt kapitału. Rezultatem będzie także niższy wzrost gospodarczy. W scenariuszu pesymistycznym wysoki dług publiczny to ryzyko niewypłacalności Polski.

Nawet finansowanie OFE z przychodów z prywatyzacji oznacza, że nie mogą być one użyte do obniżenia długu publicznego i wobec tego na potrzeby obniżenia kosztów kredytu bankowego i finansowania zagranicznego.

Należy odrzucić pogląd, że wyższe deficyty finansów publicznych generowane przez OFE mogą mieć „stymulacyjny” wpływ na wzrost gospodarczy, przez jakiś efekt „keynesowski” w długim, a nawet średnim okresie.

Bez względu na to, jaki sposób finansowania kosztów OFE uznamy za najmniej szkodliwy, nie pozostanie on bez negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy. **Zakładając, że ubytek ten finansowany jest wyłącznie długiem publicznym to „koszt OFE” mógłby sięgnąć nawet 112% PKB, a im wyższy dług publiczny, tym większe prawdopodobieństwo podwyżki podatków w przyszłości. Końcowym efektem wyższych podatków – jak wspomniano powyżej – zawsze jest niższy wzrost gospodarczy.**

4.8. Wnioski

Można przyjąć, że w pierwszej fazie budowania rynku kapitałowego w Polsce bilans zysków i strat dla gospodarki z tytułu istnienia OFE był korzystny. Jednak wraz z rosnącą dojrzałością tego rynku, dalsze wspomaganie jego rozwoju finansowane wzrostem długu publicznego i polegające na wzroście inwestycji instytucji niestosujących rynkowych kryteriów inwestowania, staje się trudniejsze do uzasadnienia.

Wszystkie argumenty mogące świadczyć o pozytywnym wpływie OFE na wzrost gospodarczy, związane są z aktywnością OFE na giełdzie. Jednak **większość składki OFE wykorzystywana jest do zakupu obligacji, tworząc „jałowy” z punktu widzenia procesów gospodarczych obieg pieniądza: sektor publiczny zaciąga dług, by przekazać**

OFE środki, za które OFE kupuje ten zaciągnięty dług. Jedyny efekt tego obiegu to statystycznie wyższy poziom deficytu budżetowego (także z powodu płacenia odsetek od obligacji posiadanych przez OFE) i wyższy dług publiczny.

W efekcie, ta część długu ma wyłącznie negatywny wpływ na wzrost gospodarczy, gdyż zwiększa premię za ryzyko zawartą w oprocentowaniu długu publicznego i kredytów bankowych dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Jest prawdopodobne, że negatywne konsekwencje wzrostu długu publicznego będą, w dłuższym horyzoncie czasowym, zniechęcały inwestorów do kupowania akcji na GPW niż wyższy popyt na giełdzie będzie w stanie ich zachęcić. Co nie mniej ważne, **wysoki udział OFE w kapitalizacji giełdy będzie w długim okresie, w warunkach niekorzystnych zmian demograficznych, czynnikiem osłabiającym polski rynek kapitałowy. Także skutek mało efektywnej alokacji inwestycji przez OFE**, który w krótkim okresie może być mało widoczny (inwestycje zwiększają PKB proporcjonalnie do swojego kosztu, a nie produktywności), **w dłuższej perspektywie musi negatywnie wpłynąć na wzrost gospodarczy**, gdyż prowadzi ona do wzrostu kosztów odtworzenia kapitału.

Z punktu widzenia wzrostu gospodarczego zmiany w systemie emerytalnym powinny prowadzić do:

- Możliwie szybkiego, lecz bezpiecznego zredukowania budżetowych kosztów funkcjonowania OFE.
- W długim okresie ograniczenia udziału OFE w kapitalizacji giełdy.
- Radykalnych zmian zasad wyboru OFE przez ubezpieczonych i sposobu wynagradzania PTE tak, by nadać OFE charakter instytucji prawdziwie rynkowych. W szczególności konieczne są zmiany czyniące *herding* ekonomicznie nieopłacalnym i umożliwiające ubezpieczonym stworzenie z mechanizmu wyboru OFE skutecznego instrumentu, wymuszającego efektywność polityki inwestycyjnej PTE.

5. CZYNNIKI WARUNKUJĄCE WYSOKOŚĆ EMERYTUR W NOWYM SYSTEMIE EMERYTALNYM

Przyszła emerytura z nowego, publicznego i obowiązkowego systemu emerytalnego będzie wypadkową dwóch elementów: wielkości zakumulowanych składek w I filarze i na subkoncie w ZUS oraz wielkości kapitału zakumulowanego w OFE. Wysokość emerytury będzie ilorazem zgromadzonego kapitału i dalszego oczekiwanego trwania życia, wyrażonego w miesiącach.

Istotne znaczenie dla wielkości emerytury ma to, jak dużo składek odprowadzimy do obu filarów, co z kolei zależy od wysokości naszych wynagrodzeń w ciągu kariery zawodowej i od tego, jak długo będziemy aktywni zawodowo. Szczególnie ten drugi czynnik jest bardzo istotny, gdyż wyższe wynagrodzenie powoduje oczywiście wyższy poziom emerytury, ale nie powoduje wprost zwiększenia stopy zastąpienia (tj. relacji emerytury do ostatniego wynagrodzenia). Większa liczba lat składkowych powoduje nie tylko wzrost poziomu emerytury, ale również wzrost stopy zastąpienia.

W tym kontekście należy pamiętać o wydłużaniu się przeciętnej długości życia w Polsce. W efekcie, przy danym, ustawowo określonym, wieku emerytalnym, okres przebywania na emeryturze w stosunku do okresu aktywności zawodowej wydłuża się, co w systemie zdefiniowanej składki oznacza spadek wysokości przeciętnego świadczenia emerytalnego. Temu zjawisku ma przeciwdziałać wprowadzone w 2012 roku stopniowe wydłużanie ustawowo określonego wieku emerytalnego. Dzięki tej reformie emerytury będą wyższe średnio o 45 proc., bo pracując dłużej, odłożymy więcej składek emerytalnych. W przypadku kobiet urodzonych po 1974 roku emerytura może wzrosnąć nawet o 70 proc., w przypadku mężczyzn o 20 proc.²⁶.

5.1. PKB a wysokość emerytury

Zasadnicze znaczenie ma także sytuacja na rynku pracy i wzrost gospodarczy w długim okresie. Wyższy wzrost PKB pozytywnie oddziałuje na rynek pracy, sprzyja wyższemu zatrudnieniu i wyższym wynagrodzeniom, a także istotnie sprzyja wzrostowi aktywności zawodowej, co oznacza, że większa część społeczeństwa uczestniczy w publicznym i obowiązkowym systemie emerytalnym, a to przekłada się na większą stabilność całego systemu (nowego i starego łącznie). Należy też pamiętać, że aktywność zawodowa determinuje poziom podaży pracy, która jest ważnym czynnikiem długookresowego wzrostu gospodarczego.

Drugim elementem bardzo istotnie wpływającym na wysokość stanu naszych kont w systemie emerytalnym jest sposób „indeksacji” składki zgromadzonej na kontach w obu filarach. Nasze konto w I filarze jest waloryzowane zmianą procentową przypisu składek, która jest silnie związana z dynamiką funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej. A nasze subkonto w ZUS jest waloryzowane średnioterminowym wzrostem nominalnego PKB. W długim okresie fundusz wynagrodzeń rośnie w tempie zbliżonym do wzrostu PKB. Waloryzacja składek w I filarze i na subkoncie w ZUS – w długim okresie – jest zatem zgodna z tempem wzrostu gospodarczego.

²⁶ <http://emerytura.gov.pl/dlaczego-reforma-jest-potrzebna>

„Indeksacja” składek emerytalnych w filarze kapitałowym (tj. jednostek rozrachunkowych w OFE) zależy od osiąganych przez OFE stóp zwrotu, które zależą od stóp zwrotu na rynkach finansowych. W momencie wprowadzania reformy z 1999 r., zakładano że stopa zwrotu z OFE będzie wyższa niż dynamika wynagrodzeń.

Kluczowa w tym kontekście wydaje się odpowiedź na pytanie, czy rzeczywiście w długim horyzoncie czasowym stopy zwrotu osiągane przez OFE mogą być wyższe od wzrostu nominalnego funduszu wynagrodzeń, a co za tym idzie również od wzrostu nominalnego PKB?

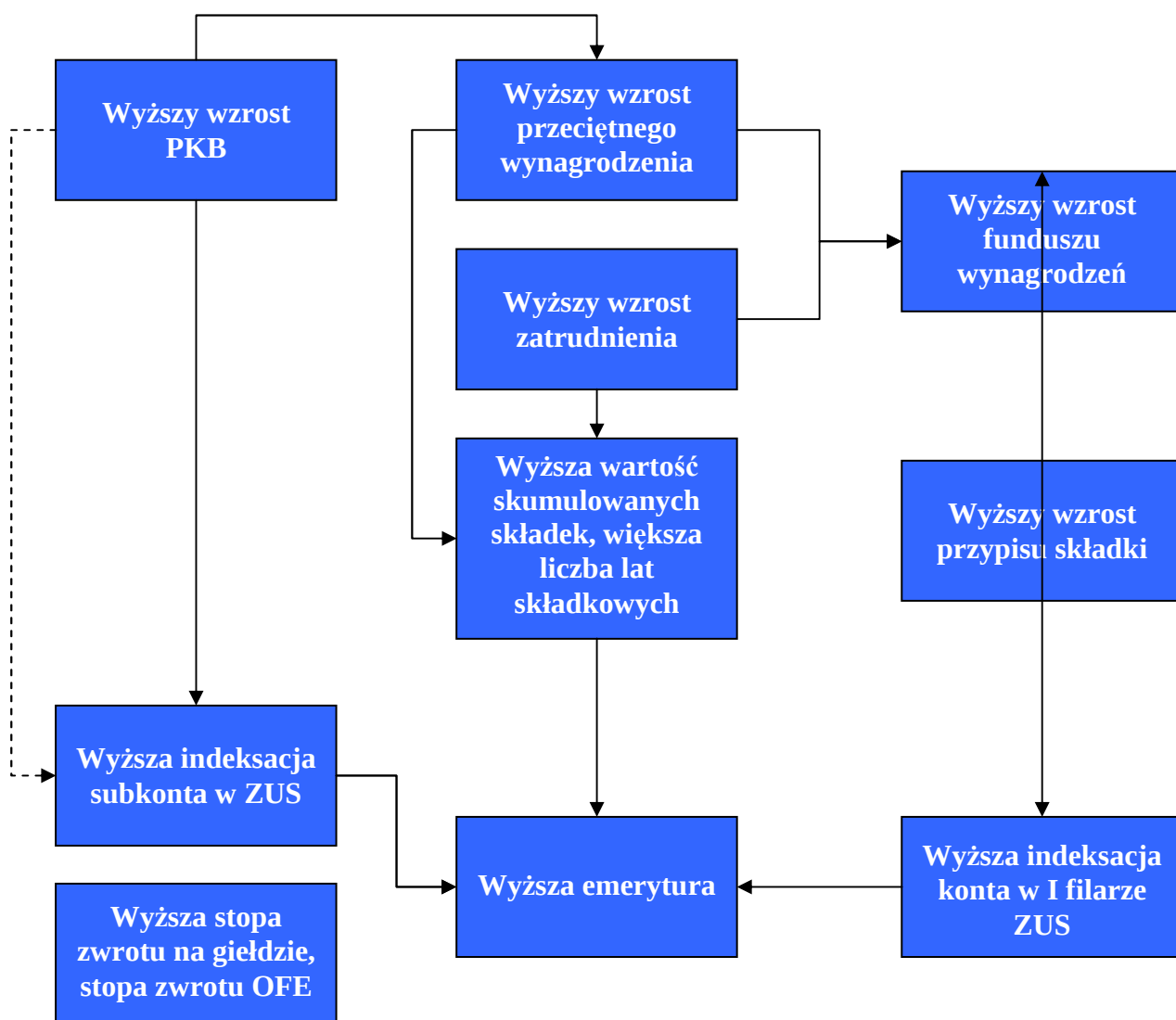
Istotne jest również pytanie czy istnienie dwóch filarów w systemie emerytalnym prowadzi do rzeczywistej dywersyfikacji ryzyka, innymi słowy, czy możliwe jest, aby zmiany stóp zwrotu na rynkach finansowych były zupełnie niezależne od PKB lub ujemnie z nim skorelowane w długim okresie?

Warto podkreślić, że związek między wzrostem PKB, a stopą zwrotu w OFE nie jest jednoznaczny. Wskazują na to dotychczasowe badania naukowe, jak i dane historyczne. Związek ten uległ zasadniczej zmianie po kryzysie finansowym 2007-2009.

Niemniej jednak, jest oczywiste, że **wzrost PKB w długim okresie, jak i jego rozkład w czasie, będą miały zasadnicze znaczenie dla wysokości naszych emerytur w przyszłości**, ich poziomu i stopy zastąpienia.

Oprócz średniej stopy zwrotu na rynkach finansowych, czy też średniej stopy wzrostu PKB, istotne jest również ryzyko osiągania tych stóp, tj. ich zmienność. Ona bowiem warunkuje bezpieczeństwo przyszłych emerytur. Mechanizm indeksacji kapitału w przypadku głębokiego załamania na giełdzie może znacząco zmniejszyć emeryturę z II filara. Skutki bessy na giełdzie mogą być nieodwracalne dla emeryta, jeżeli załamanie wystąpi w końcowych latach aktywności zawodowej. Poniższy schemat przedstawia zależność między wzrostem PKB a wysokością emerytury.

Rysunek 1. Wpływ PKB na wysokość emerytury



Źródło: Opracowanie MF

5.2. Waloryzacja składek w ZUS i stopy zwrotu na rynku finansowym (w tym OFE) w latach 2000-2012

Wskaźnik waloryzacji w I filarze w ZUS w okresie 2000-2012 ukształtował się na poziomie ok. 6,8%, zbliżonym do średniej dynamiki PKB (7,0%) i stóp zwrotu z obligacji (6,7-6,9%). Natomiast wskaźnik waloryzacji subkonta w ZUS ukształtował się na poziomie znacznie wyższym, tj. 8,5%. W tym samym okresie średnia stopa zwrotu w OFE wyniosła 8,8%. Ta stopa zwrotu nie uwzględnia jednak opłat od składek. Wpływ tych opłat był szczególnie istotny na początku wprowadzania nowego systemu emerytalnego, kiedy relacja składek do aktywów była znacząca. Obecnie składki w relacji do aktywów stanowią ok. 3% wobec czego ich wpływ na średnią stopę zwrotu w OFE jest i będzie w kolejnych latach niższy. **Uwzględniając rzeczywiste opłaty od składek, średnia stopa zwrotu w OFE wyniosła 6,6%** w analizowanym okresie, wyraźnie poniżej wzrostu nominalnego PKB i waloryzacji w ZUS. **W tym okresie Fundusz Rezerwy Demograficznej (FRD) uzyskał wyższą stopę zwrotu, tj. 7,2%.**

Tabela 10. Porównanie stóp zwrotu i indeksacji w latach 2000-2012

	Średnia geometryczna	Odchylenie standardowe	Min	Max
ZUS	6,8%	4,4%	1,9%	16,3%
Subkonto ZUS	8,5%	3,2%	5,7%	17,2%
Dynamika nominalna PKB	7,0%	2,6%	3,7%	11,8%
Stopa zwrotu FRD*)	7,2%	5,6%	-5,9%	14,0%
Stopa zwrotu (brutto) OFE	8,8%	9,1%	-14,2%	16,4%
Stopa zwrotu (netto) OFE po odjęciu opłat**)	6,6%	9,1%	-14,7%	16,2%
Stopa zwrotu WIG	7,7%	29,7%	-51,1%	46,9%
Stopa zwrotu WIG20	2,9%	26,9%	-48,2%	35,4%
Obligacje 5Y	6,9%	2,9%	4,6%	13,9%
Obligacje 10Y	6,7%	2,1%	5,0%	11,8%

*) Od 2002 r.

**) Oszacowano na podstawie relacji składek do aktywów i obowiązującej stawki opłaty w danym roku

Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych ZUS, KNF, GPW, MF, GUS, MPiPS

Jak już wspomniano, analizując poziom średniorocznych stóp zwrotu na rynkach finansowych i wskaźników waloryzacji, należy uwzględnić również ich zmienność, która pozwoli określić ryzyko z nimi związane. **W przypadku OFE zmienność mierzona odchyleniem standardowym wyniosła 9,1 pp. i była znacznie większa niż zmienność wskaźnika waloryzacji w ZUS w I filarze i na subkoncie (odpowiednio 4,4 pp. i 3,2 pp.).** Była również większa niż zmienność w FRD (5,6 pp.). Minimalna stopa zwrotu z OFE wyniosła nawet -14,2%, maksymalna +16,4%. W przypadku FRD minimalna stopa zwrotu wyniosła -5,9%. Zmienność średniej stopy zwrotu w OFE była przy tym dużo mniejsza niż zmienność WIG i WIG20 (29,7 pp., 26,9 pp.). **Mniejsza zmienność stopy zwrotu z OFE jest w dużym stopniu wynikiem malej zmienności rentowności obligacji, która kształtowała się na poziomie 2,1-2,9 pp.** Jeśli udział obligacji w portfelu OFE będzie się zmniejszał, łączna zmienność stóp zwrotu w OFE ulegnie zwiększeniu (ryzyko wzrośnie).

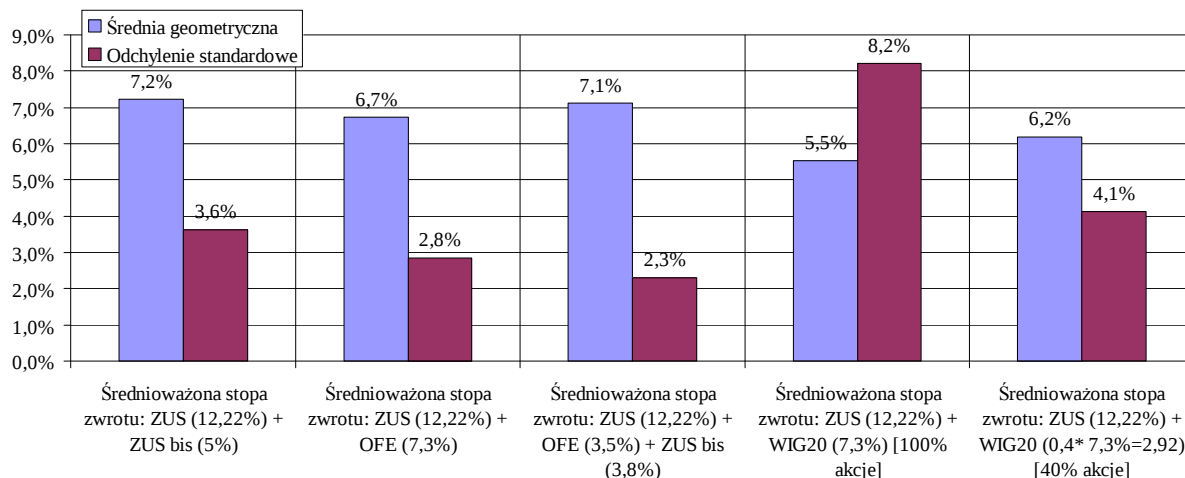
Z punktu widzenia dywersyfikacji źródeł finansowania emerytury istotna jest jednak analiza średnich stóp zwrotu i ich zmienność dla łącznego portfela z obu filarów. Z analizy danych (zobacz: Wykres 20) wynika, że ostatnia korekta reformy wpłynęła bardzo pozytywnie na ograniczenie zmienności całego portfela. Utworzenie subkonta w ZUS zwiększyło stopę zwrotu (łączna średnia stopa zwrotu wzrosła do 7,1%, wobec 6,7%), a jednocześnie spowodowało zmniejszenie zmienności (mierzonej odchyleniem standardowym) portfela z 2,8 pp. do 2,3 pp.

Jednocześnie należy zauważyć, że relatywnie niska zmienność łącznego portfela przy proporcji składek 12,22% do ZUS i 7,3% do OFE, związana jest w dużym stopniu ze stabilizującym efektem istotnego udziału obligacji w portfelu OFE.

Przy założeniu, że całość inwestowaną w akcje w OFE odzwierciedlają zmiany indeksu WIG20, zmienność łącznego portfela jest większa niż 2,3 pp. czyli większa niż portfela z subkontem w ZUS (12,2% ZUS + 3,8% ZUS BIS + 3,5% OFE). W sytuacji gdyby 7,3%

składki było inwestowane w WIG20, zmienność rośnie aż do poziomu 8,2 pp. Jeżeli 3,5% składki byłoby inwestowane w WIG20, zmienność maleje, ale wciąż wynosi 3,5 pp.²⁷

Wykres 20. Średnie, ważone stopy zwrotu*) z ZUS i OFE i ich zmienność



*) Hipotetyczne stopy zwrotu w latach 2000-2012 przy założeniu struktury portfela, gdzie wagi początkowe wyznaczono na bazie proporcji składek.

Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych ZUS, KNF, GPW, MF, GUS, MPiPS

Należy mieć jednak na uwadze, że powyższa analiza obejmuje relatywnie krótki okres. Uzyskane wyniki należy zatem interpretować z pewną ostrożnością. W analizowanym okresie stopa zwrotu z OFE (po skorygowaniu o opłaty od składek), przy dużo większym poziomie ryzyka, jest niższa niż wskaźniki waloryzacji w ZUS i dynamika PKB (czyli waloryzacja subkonta w ZUS).

W tym miejscu należy przypomnieć, że w trakcie zmian w systemie emerytalnym w 2011 r. zakładano w symulacjach, że stopa zwrotu w OFE będzie o 2,25 pp. wyższa niż dynamika PKB, a przeciwnicy zmian wskazywali, że ta różnica powinna być jeszcze wyższa i wynosić nawet 5 pp. Utrzymanie znacząco wyższej stopy zwrotu z OFE, czy też stopy zwrotu z akcji (w porównaniu do dynamiki PKB) w długim okresie nie jest już takie oczywiste. Ta różnica stopniowo maleje, przy jednoczesnym wzroście lub co najwyżej braku zmian w poziomie ryzyka. Należy również zaznaczyć, że obecne (i przeszłe) stopy zwrotu w OFE były osiągane w sytuacji, gdy OFE nie przekazywały kapitałów na wypłaty emerytur (tylko inwestowały akumulującą się składkę). Mielśmy do czynienia z trwałym „dopływem” kapitałów do OFE i wobec tego do GPW. W przyszłości, wraz ze wzrostem znaczenia II filara w wypłacie emerytur, będzie dochodziło do sytuacji kiedy OFE będą (netto) wycofywały kapitał z giełdy, a że są to duże wolumeny, to wówczas spadną ceny, co wpłynie negatywnie na osiągnięte stopy zwrotu. (zobacz: Ramka 4).

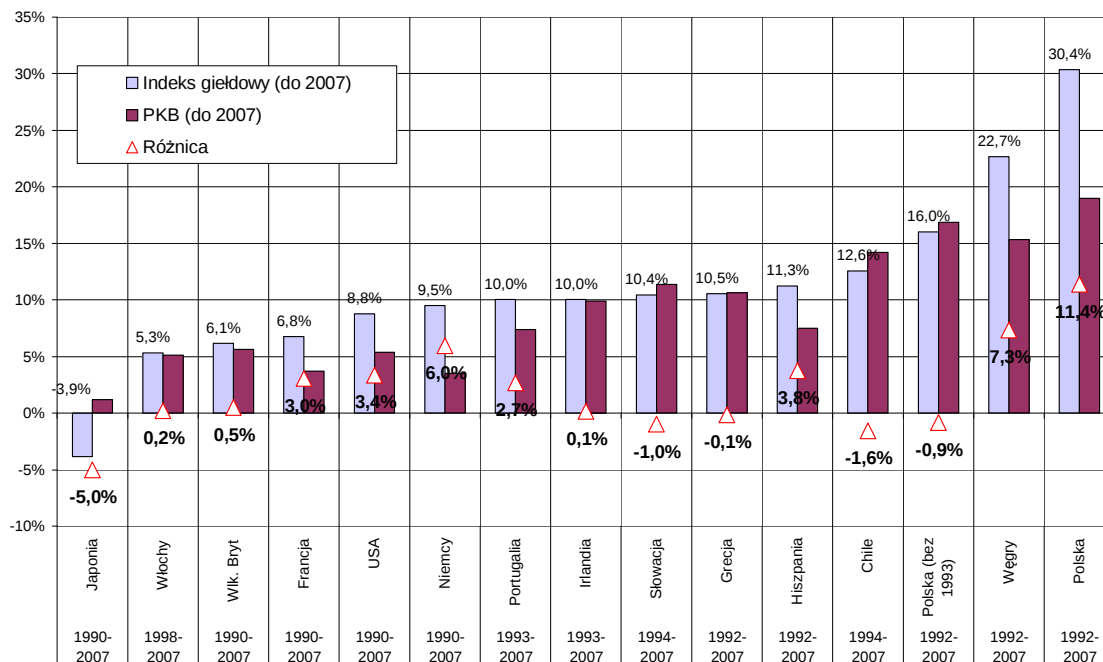
²⁷ Przy czym należy zaznaczyć, że w analizowanym okresie, tj. 2000-2012 WIG20 oraz stopa zwrotu z OFE są ujemnie skorelowane z nominalnym PKB i wskaźnikiem waloryzacji w ZUS. To wpływa zmniejszająco na łączną zmienność indeksacji w ZUS i OFE. Jednak w dłuższym okresie, tj. 1992-2012 korelacja między PKB a WIG w Polsce jest dodatnia. Jednoczesny związek PKB i WIG jest niejednoznaczny, co może wynikać m.in. z przesunięć w czasie wzajemnych związków; zależy to też od analizowanego okresu. Zakładając neutralny efekt wzajemnej korelacji, zmienność portfela (12,22% ZUS + 7,3% OFE) zamiast 3,4 pp., byłaby by co najmniej o ok. 0,3 pp. większa.

5.3. Stopy zwrotu na świecie – historia i przyszłość

5.3.1. Stopy zwrotu z giełdy w wybranych krajach a wzrost nominalnego PKB

Analizę historycznych stóp zwrotu z akcji przeprowadzono dla 11 wybranych krajów UE oraz USA, Japonii i Chile. W literaturze jest wiele opracowań na temat historycznych, średnich stóp zwrotu z akcji, w przypadku krajów rozwiniętych szeregi czasowe obejmują nawet 100 lat.

Wykres 21. Indeksy giełdowe i nominalny PKB do 2007 r.



Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych OECD, Eurostat, Reuters.

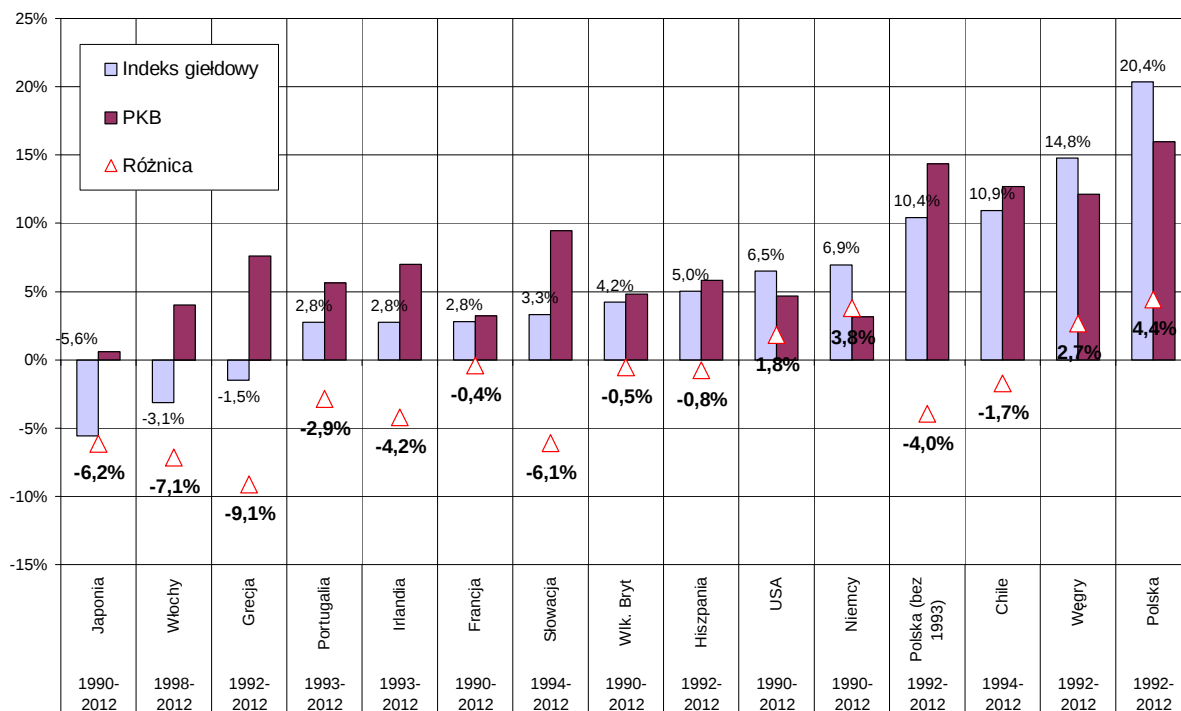
Z uwagi na ograniczoną dostępność danych dla krajów wschodzących i w celu zachowania porównywalności analiza obejmuje ostatnią dekadę XX wieku i lata najnowsze, do 2012 r. Dla USA, Japonii, Francji, Wielkiej Brytanii i Niemiec od 1990 r., dla pozostałych krajów niestety szeregi są nieco krótsze, od 1992-1998. W przypadku Polski od 1992 r.

Analizę przeprowadzono w dwóch etapach, najpierw oszacowano średnie stopy zmian indeksów i PKB (średnia geometryczna) do 2007 r. Te dane nie obejmują ostatniego kryzysu finansowego. W tym okresie jedynie w 4 krajach dynamika indeksu giełdowego była niższa od dynamiki nominalnego PKB (zobacz: Wykres 21). W Japonii aż o 5 pp., w Chile o 1,6 pp., na Słowacji o 1 pp., a w Grecji o 0,1 pp.

W analizowanym okresie wyższe stopy zwrotu z indeksów uzyskano dla krajów wschodzących i krajów peryferyjnych strefy euro. Najwyższy wzrost indeksu giełdowego zanotowano w Polsce, ponad 30% rocznie, wobec ok. 20% wzrostu PKB. Przy czym wysoka średnia stopa zwrotu w Polsce częściowo wynika z rekordowego boomu na giełdzie w 1993 r., kiedy to indeks giełdowy w ciągu roku zwiększył się 10-krotnie. Średnia stopa zwrotu bez 1993 r. jest znacznie niższa i wynosi 16% (wobec 16,9% PKB). Na Węgrzech wzrost indeksu giełdowego przekraczał wzrost PKB średnio o ok. 7,3 pp., w Niemczech ok.

6 pp., w Portugalii, USA, Francji i Hiszpanii 2,7-3,8 pp. W pozostałych krajach różnica była bliska zeru.

Wykres 22. Indeksy giełdowe i nominalny PKB do 2012 r.



Źródło: Obliczenia MF na podstawie danych OECD, Eurostat, Reuters.

Jeżeli uwzględnimy w analizie ostatnie lata, dodając do poprzedniego okresu lata kryzysu 2008-2012, to tylko 4 kraje osiągają, średnio, wyższą dynamikę indeksu giełdowego od PKB (zobacz: Wykres 22). Są to Polska (o 4,4 pp.), Niemcy (o 3,8 pp.), Węgry (o 2,7 pp.) i USA (o 1,8 pp.). Przy czym jeżeli w Polsce ponownie wykluczmy rok 1993, to wynik zmienia się diametralnie i tempo wzrostu nominalnego PKB przewyższa dynamikę indeksu giełdowego o 4 pp. rocznie. Do uzyskanych rezultatów należy podchodzić z pewną ostrożnością z uwagi na to, że obliczenia obejmują krótkie szeregi czasowe, co wynika z faktu, że rynek kapitałowy, w krajach takich jak Polska, zaczął funkcjonować dopiero po 1990 r.

Wyniki ukazują dużą niejednoznaczność w zakresie relacji średniej dynamiki PKB i indeksów giełdowych. Kryzys finansowy spowodował znaczące pogorszenie stóp zwrotu z akcji, średnia dynamika nominalnego PKB też uległa zmniejszeniu, choć w dużo mniejszej skali. **Dane wskazują, że uzyskiwanie wyższych stóp zwrotu z akcji niż dynamika PKB nie jest już takie oczywiste, w większości krajów jest wręcz przeciwnie.**

W przypadku Polski również obserwujemy zmniejszenie stopy zwrotu z akcji, dla okresu 1992-2007 było to 30,4%, dla okresu 1992-2012 – 20,4%, a dla okresu 2000-2012 jedynie 7,7% mimo, że w tych latach na rynku akcji funkcjonowały już OFE. Warto podkreślić, że znaczącemu zmniejszeniu średnich stóp zwrotu nie towarzyszyło zmniejszenie ryzyka mierzonego odchyleniem standardowym.

5.3.2. Nadchodzi świat niskich stóp zwrotu?

Do 2008 r. w literaturze naukowej z zakresu rynków finansowych dominował pogląd o wysokich stopach zwrotu z akcji w relacji do wzrostu PKB, zresztą potwierdzały to dane historyczne. Kryzys finansowy lat 2007-2009 podważył jednak ten pogląd. Dowodów dostarcza ostatni roczny raport Credit Suisse²⁸ nt. stóp zwrotu z inwestycji na świecie, w którym Elroy Dimson, Paul Marsh i Mike Staunton z London Business School opublikowali artykuł pod znamienym tytułem „The low-return world” („Świat niskich stóp zwrotu”). Warto przypomnieć, że autorzy ci od wielu lat analizują stopy zwrotu z inwestycji na świecie. Konkluzje tego opracowania oddaje cytat: „Wysokie stopy zwrotu z akcji w drugiej połowie 20 wieku nie były normalne ...”.

Autorzy dowodzą, że kryzys finansowy ostatnich lat stworzył nowy obraz zwrotu z inwestycji na światowych rynkach kapitałowych. Wskaźniki rentowności obligacji skarbowych spadły do historycznych minimów. Także stopy zwrotu z akcji w krajach rozwiniętych, w całym okresie od 2000 roku, są bardzo niskie. Obecne realne stopy z inwestycji na rynkach finansowych spadły nawet poniżej średniej z lat 1900-1980, co oznacza odpowiednie obniżenie oczekiwanych realnych zysków kapitałowych.

Od 1950 r. do chwili obecnej, średnioroczny realny zwrot z akcji na świecie wyniósł 6,8%, od 1980 r. do chwili obecnej zaś 6,4%. A w okresie 1900-2012, 5%. Co oznacza, że w pierwszej połowie XX wieku stopy zwrotu z akcji były znacznie mniejsze niż w drugiej połowie wieku (zobacz: Wykres 23).

Uwzględnienie w szacunkach kolejnych lat XXI wieku, spowodowało obniżenie wysokości średniorocznego realnego zwrotu z akcji na świecie z 5,8% (w okresie od 1900 do 2000 r.)²⁹ do 5,4% w okresie 1900-2011 r.³⁰ W przypadku stóp zwrotu z inwestycji w obligacje porównanie średniorocznych realnych stóp zwrotu w powyższych okresach wskazuje, że uwzględnienie danych z XXI w. pokazuje zwiększenie opłacalności inwestycji. Realna średnia roczna stopa zwrotu z inwestycji w obligacje w okresie 1900-2000 wyniosła 1,2%, podczas gdy w okresie 1900-2011 – 1,7%.

Wykres 23. Skumulowane stopy zwrotu na świecie w latach 1900-2012



Źródło: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2013

²⁸ Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2013 - luty 2013.

²⁹ Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns

³⁰ Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2012.

W ciągu pierwszych 13 lat XXI wieku ogóln światowa średnioroczna realna stopa zwrotu z indeksów giełdowych wyniosła tylko 0,1%. W tym samym okresie realne stopy zwrotu z obligacji osiągnęły poziom 6,1% średniorocznie. Zyskowność obligacji była wysoka, ponieważ stopy procentowe w tym okresie znacznie spadły. W 2012 r., w niektórych krajach, realne oprocentowanie krótkoterminowych, a nawet niektórych 2-letnich obligacji, było ujemne, gdyż inwestorzy musieli zapłacić za przywilej bezpiecznych lokat.

Ramka 6. Niskie stopy zwrotu z obligacji państwowych

Na koniec 2012 r. poziom rentowności do dnia wykupu dla 20-letnich obligacji skarbowych wyniósł odpowiednio: 2,5% w USA, 2,7% w Wielkiej Brytanii, 2,0% w Niemczech i 1,0% w Szwajcarii. Te wskaźniki nominalnej rentowności są istotnie niskie, przy czym czynnikiem naprawdę ważnym dla inwestorów jest poziom przyszłej siły nabywczej, która odzwierciedla prawdziwą zyskowność.

Ponieważ nie wszystkie kraje emitują obligacje o dłuższych terminach zapadalności, do szacunków przyjęto 10-letnie obligacje lub ich najbliższe odpowiedniki. Na koniec 2012 r. tylko Francja i Włochy posiadały realną stopę zwrotu z inwestycji w obligacje na poziomie odpowiednio 0,07% i 2,8%³¹. Nawet 20-letnie obligacje, w krajach, w których były emitowane, miały w większości krajów na poziomie bliskim 0% wskaźniki realnej rentowności (0% w USA, 0,1% w Kanadzie, -0,1% w Wielkiej Brytanii, 0,6% we Francji).

W większości państw także oprocentowanie krótkoterminowych bonów kształtuje się w okolicach zera, co sprawia, że realne oprocentowanie jest (zwykle) jeszcze niższe. Realne oprocentowanie tych instrumentów na koniec 2012 r. wyniosło: -1,7 w USA, -2,7 w Wlk. Brytanii, -2,0 w Niemczech i we Francji. Powyżej zera kształtowało się jedynie w Szwajcarii (0,4%) i Japonii (0,3%), tylko z uwagi na obserwowaną w tych krajach deflację.

W rzeczywistości oprocentowanie długoterminowych rządowych papierów wartościowych zawiera premię za zapadalność, dla zrekompensowania zmienności rentowności tych instrumentów, realnego ryzyka stopy procentowej, inflacji, a także odzwierciedla inne przejściowe czynniki. Przez 113 lat, premia za ryzyko związana z dłuższym terminem wykupu była dodatnia w każdym z krajów o takiej historii inwestycyjnej (to znaczy oprocentowanie obligacji było wyższe niż bonów). W pierwszej połowie XX wieku średnia roczna premia za ryzyko była na poziomie 0,8%, potem wzrosła do 1,5% z uwagi na wysokie i zmienne stopy zwrotu z obligacji osiągane od 1980 r. Szacuje się, że roczna premia za 20 letni termin zapadalności wyniesie 0,8%, należy jednak zaznaczyć, że realne oprocentowanie obligacji o tym terminie jest obecnie w okolicach zera. Biorąc pod uwagę premię za termin wykupu, to roczne stopy zwrotu z inwestycji w bony, w tym samym horyzoncie, wyniosą ok. -0,8%.

Szacunki stóp zwrotu z obligacji w znacznym stopniu opierają się na obecnej wycenie i dochodowości. Na nią jednak mają wpływ działania banków centralnych oraz presja regulacyjna, której podlegają fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe w zakresie budowy ich portfeli inwestycyjnych. Presja regulacyjna w stosunku do tych ostatnich raczej nie zniknie i zapewni nawet dodatkowy popyt na obligacje, gdyż przy danej – dużej zmienności giełd oraz przy gotowości do wypłaty świadczeń emerytalnych, ich portfele powinny mieć wyższy udział obligacji.

³¹ Wśród: USA, Wlk. Brytanii, Niemiec, Japonii, Kanady i Szwecji

Skutki niekonwencjonalnej polityki banków centralnych są trudne do oceny, ale polityka banków w tym zakresie jest przejrzysta i powinniśmy oczekiwać, że jest uwzględniana przy wycenie obligacji.

Stopy zwrotu z instrumentów krótkoterminowych (bonów skarbowych) odzwierciedlają stopy zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka. Stopy zwrotu z inwestycji w akcje powinny być wyższe, gdyż powinny odzwierciedlać premię za wyższe ryzyko. **Jeśli stopa zwrotu z akcji jest równa stopie zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka, powiększonej o premię za ryzyko, to świat niskich stóp procentowych obejmuje także świat niskich stóp zwrotu z akcji.**

Ramka 7. Premia za ryzyko z tytułu inwestycje w akcje

Roczna premia za ryzyko związane z inwestycjami w akcje od 1900 r. w USA (biorąc pod uwagę bony) była na poziomie ok. 5,3%. Wyższe premie oszacowane zostały w Australii i Południowej Afryce, a pozostałe kraje z wyższą premią uzyskały swój ranking dzięki negatywnym realnym rocznym stopom zwrotu z obligacji, wynikających z okresu wysokiej powojennej inflacji. W okresie 1950- 1999 roczna premia za ryzyko wyniosła ok. 8%, wobec oczekiwań inwestorów na poziomie ok. 3,5%, jednak nie należy spodziewać się aż tak wysokiej premii za ryzyko obecnie.

Obecny poziom rozwoju rynku kapitałowego powoduje, że inwestorzy mogą zarządzać bardzo zdywersyfikowanym portfelem inwestycyjnym, w konsekwencji ryzyko inwestycyjne stopniowo zmniejsza się i jest dużo niższe niż na początku XX w., kiedy inwestor miał ograniczony portfel akcji firm pochodzących z niewielkiej ilości gałęzi ówczesnej gospodarki. Szacuje się, że spodziewana przez inwestorów premia za ryzyko (w odniesieniu do bonów) wynosi ok. 3-3,5%.

Inwestorzy jednak, w okresie dużych wahań na rynkach finansowych i ostrych spadków cen aktywów, wykazują się większą awersją do ryzyka, tym samym oczekując wyższej premii za ponoszone ryzyko z tytułu prowadzonych inwestycji. Potwierdzają to prognozy zarządzających różnymi funduszami, którzy oczekują stóp zwrotu na poziomie ok. 6-8% pkt proc. ponad inflację, cel ten wydaje się nierealistyczny w dzisiejszym świecie niskich stóp procentowych. Plany funduszy emerytalnych w USA wydają się również nierealistyczne, chociaż oczekiwania spadły z 9,1% dekadę temu do 7,6% obecnie, ale jednocześnie wartość akcji w portfelu spadła do 48%. Aby uzyskać takie stopy zwrotu na tym portfelu potrzeba aż ok. 12,5% nominalnej stopy zwrotu z inwestycji na giełdzie.

Autorzy raportu Credit Suisse szacują, że w okresie najbliższych 20-30 lat, po opłaceniu wszystkich podatków i opłat za zarządzanie, inwestorzy mogą spodziewać się co najwyżej 3,5% rocznej realnej stopy zwrotu z portfela akcji, a w przypadku funduszy ze zdywersyfikowanym portfelem między akcje i obligacje stopy zwrotu na poziomie ok. 2%.

Uwzględniając powyższe prognozy, należy oczekiwać, że również w przypadku polskiej giełdy, mało prawdopodobne będzie uzyskiwanie wysokich stóp zwrotu, co oznacza niższe stopy zwrotu możliwe do osiągnięcia przez OFE.

5.4. Opłaty pobierane przez PTE

5.4.1. Opłaty pobierane przez PTE w latach 2000-2012

Od początku działalności PTE mogą pobierać procentową opłatę od wpłacanych składek (obecnie maksymalnie 3,5%, wcześniej 7% i nawet 10%) oraz opłatę za zarządzanie (im wyższe aktywa, tym niższa opłata – od 0,54% rocznie do 0,276%, z kwotowym ograniczeniem 186 mln zł rocznie). Od 2004 r. istnieje dodatkowa forma opłaty – wycofanie środków z rachunku premiewego (w zależności od miejsca OFE w rankingu stóp zwrotu). Obowiązujący od wprowadzenia reformy system opłat nie jest uzależniony od wyników inwestycyjnych, co w połączeniu z istniejącym benchmarkiem wewnętrznym powoduje, że niezależnie od sytuacji na rynkach finansowych PTE pobierają opłaty, nawet w sytuacji kryzysu.

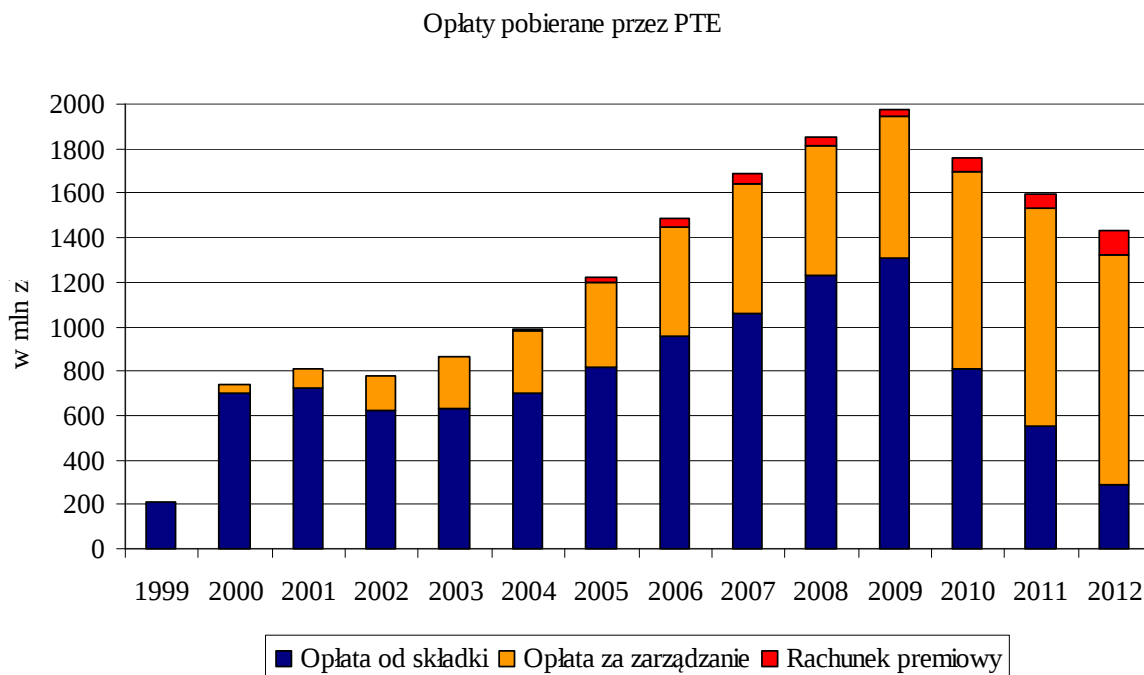
Coraz większe znaczenie mają opłaty za zarządzanie, stanowią one dzisiaj ponad 70% łącznych kosztów PTE dla emeryta.

Tabela 11. Przychody PTE z tytułu opłat

Rok	Opłata od składki	Opłata za zarządzanie	Rachunek premiewy	Obciążenia łącznie
1999	207,8	2,3	0	210,1
2000	701,1	35	0	736,1
2001	727,4	83,4	0	810,8
2002	624,5	150,7	0	775,2
2003	633,1	227,8	0	860,9
2004	698,6	282,7	7,3	988,6
2005	818,6	381	25,2	1 224,80
2006	960,2	491,1	33,5	1 484,80
2007	1 056,50	586,6	42,4	1 685,50
2008	1 225,70	585,7	40,1	1 851,50
2009	1 304,40	639,7	35,1	1 979,20
2010	806,3	893,7	61,4	1 761,40
2011	553,5	981,2	61,8	1 596,50
2012	289,8	1 032,40	110	1 432,20
1999-2012	10 607,40	6 373,40	416,6	17 397,40

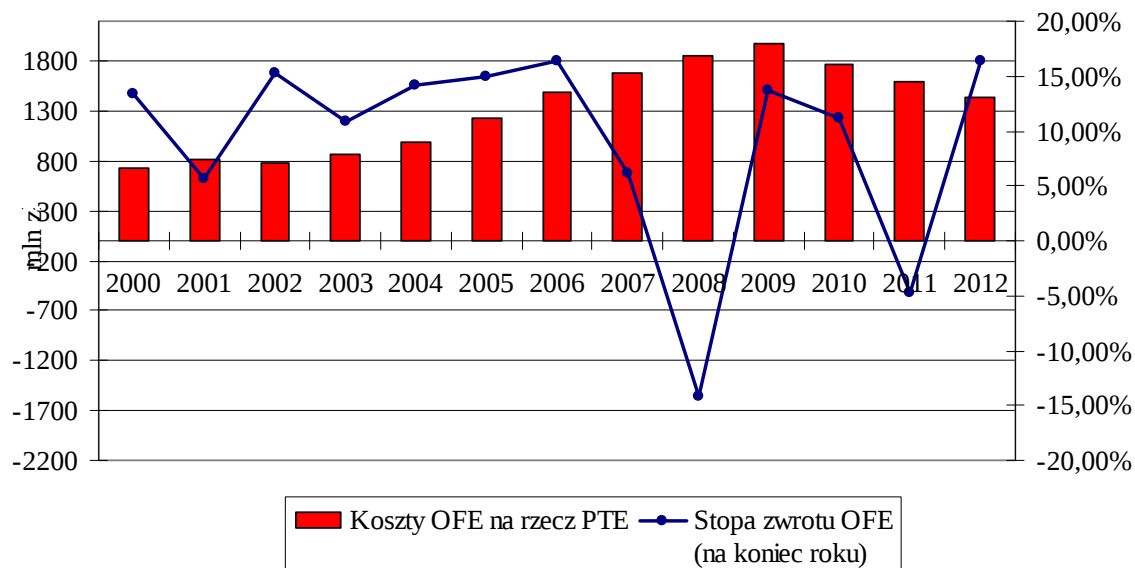
Źródło: KNF (dane w mln zł)

Wykres 24. Przychody PTE z tytułu opłat



Źródło: Opracowanie MF na podstawie danych KNF

Wykres 25. Porównanie opłat pobranych przez PTE oraz stóp zwrotu OFE

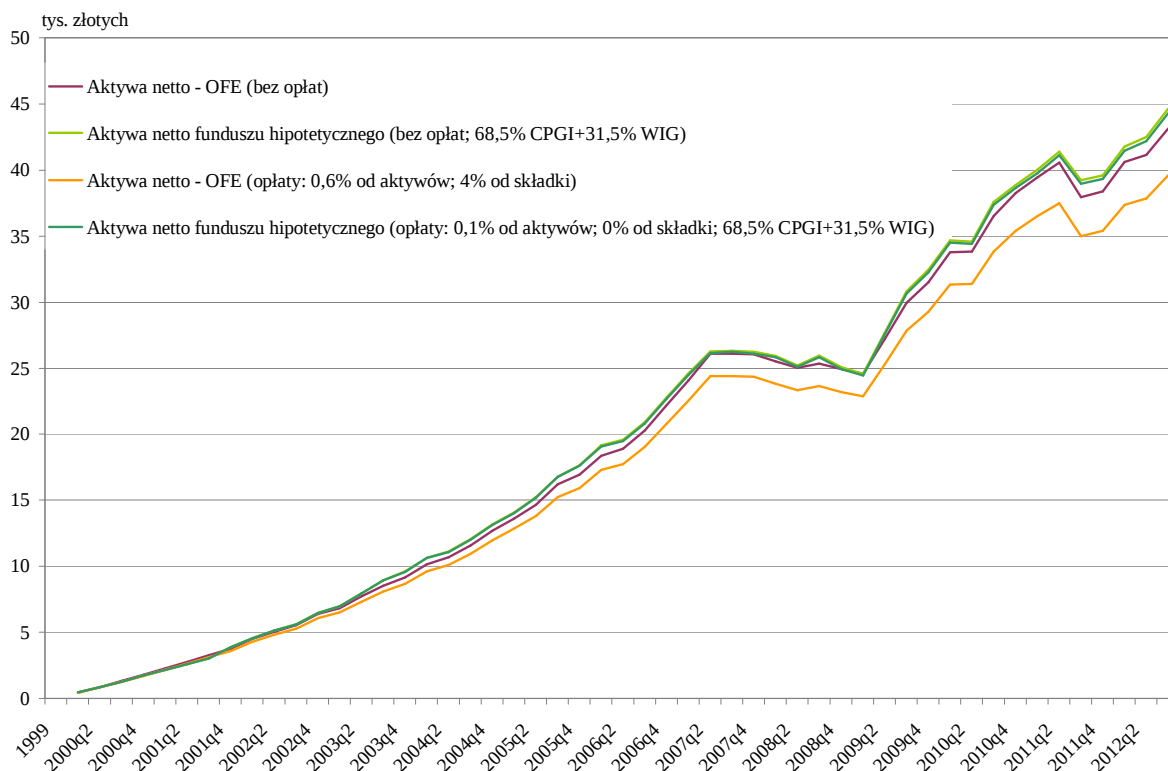


Źródło: Opracowanie MF na podstawie danych KNF

Porównując opłaty pobierane przez PTE i średnie ważone stopy zwrotu, można zaobserwować, że w okresie kryzysu finansowego, w latach 2007-2010, kiedy OFE miały najniższe średnie ważone stopy zwrotu, PTE pobierały najwyższe opłaty. Oznacza to, że ubezpieczeni ponieśli podwójną stratę – obniżyła się wartość jednostki rozrachunkowej w związku z prowadzoną polityką inwestycyjną, a koszty związane z opłatami na rzecz PTE były niewspółmiernie wysokie.

Widać zatem, że aktywne zarządzanie OFE generuje wysokie koszty nawet w okresach spadków. Badania przeprowadzone przez Sławińskiego i Tymoczko³² wskazują, że zarządzanie aktywne, poza tym, że w długim terminie jest mniej efektywne, to również generuje wyższe koszty niż zarządzanie pasywne. Autorzy w swojej analizie oszacowali, że **gdyby OFE zarządzały pasywnie swoimi aktywami to hipotetyczny stan konta na koniec 2012 r. byłby wyższy o ponad 12%** (zobacz: Wykres 26).

Wykres 26. Aktywa netto zgromadzone przez przeciętnego uczestnika w OFE oraz w funduszu hipotetycznym inwestującym pasywnie



Źródło: Tymoczko, Sławiński (2013), *Efektywność inwestycyjna OFE*, prezentacja przedstawiona na posiedzeniu Komisji Finansów Publicznych w dniu 9.05.2013 r.; zakłada się, że środki przekazywane do funduszu hipotetycznego są inwestowane wyłącznie w akcje wchodzące w skład indeksu WIG oraz w obligacje wchodzące w skład indeksu CPGBI.

5.4.2. Koszty zarządzania w PTE i FRD w latach 2000-2012

Analizując koszty i efektywność PTE, warto je porównać do innych instytucji. Na szczególną uwagę zasługuje Fundusz Rezerwy Demograficznej, który jest elementem zreformowanego systemu emerytalnego i podobnie jak OFE zarządza aktywami finansowymi, które będą wykorzystane na sfinansowanie przyszłych emerytur.

Obecnie dopuszczalne proporcje udziału poszczególnych lokat środków FRD nie mogą przekroczyć następujących wartości środków FRD:

³² prof. A. Sławiński, dr D. Tymoczko – „Dla kogo wyspy tropikalne” – www.ekonomia24.pl, 9.01.2013 r. Obliczenia z tego artykułu autorzy przedstawili również na posiedzeniu Komisji Finansów Publicznych w dniu 9.05.2013 r.

Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego

- 1) 100% - w bony, obligacje skarbowe i inne papiery wartościowe Skarbu Państwa;
- 2) 20% - w papiery wartościowe emitowane przez gminy, związki gmin i miasto stołeczne Warszawa;
- 3) 80% - w dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa;
- 4) 30% - w akcje zdematerializowane;
- 5) 20% - w obligacje zdematerializowane;
- 6) 5% - w obligacje emitowane przez spółki publiczne.

W latach 2010-2011, obligacje i bony skarbowe stanowiły ok. 83%, akcje 12-14%, depozyty bankowe 3-5%. Jak opisano powyżej, stopy zwrotu uzyskane przez FRD były wyższe niż stopy zwrotu OFE po uwzględnieniu opłat. Istotne jest również, że FRD w okresie kryzysu (2008 r.) na rynkach finansowych zapewnił lepszą ochronę środków finansowych znajdujących się w systemie emerytalnym, w porównaniu z podmiotami działającymi w tym segmencie rynku finansowego.

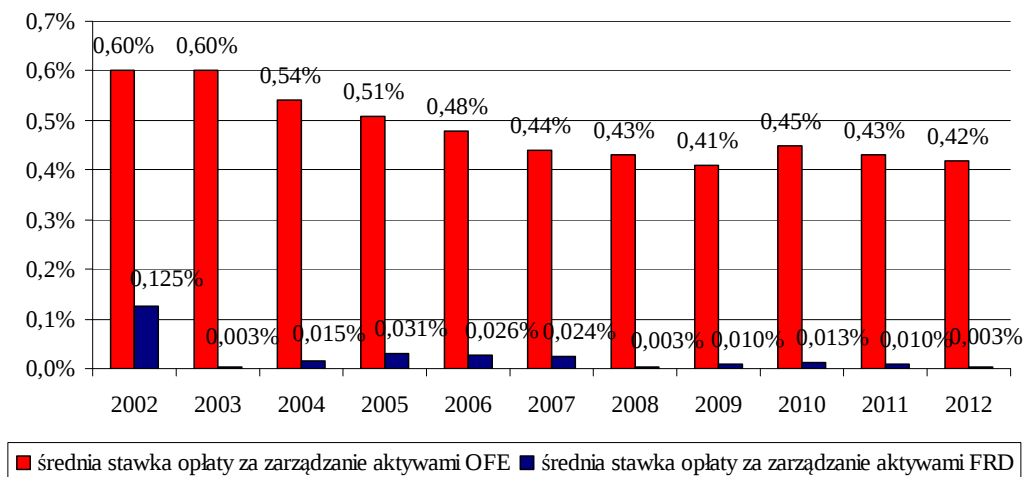
FRD w 2012 r. posiadał aktywa w wysokości ok. 16 mld zł, które są inwestowane na rynku finansowym. Koszty związane z zarządzaniem tymi aktywami w latach 2000-2012 w relacji do aktywów wynosiły od 0,003% do 0,1%., podczas gdy średnio w OFE było to nawet 0,41-0,6%. W ostatnich latach koszty zarządzania PTE (w relacji do aktywów) były ponad 100-krotnie większe niż w przypadku FRD.

Tabela 12. Porównanie wysokości kosztów zarządzania aktywami OFE oraz FRD

Rok	Aktywa FRD (mld zł)	Aaktywa OFE (mld zł)	Średnia stawka opłaty za zarządzanie aktywami FRD	Średnia stawka opłaty za zarządzanie aktywami OFE	Stosunek kosztów OFE/FRD z uwzględnieniem aktywów
2002	0,23	31,56	0,125%	0,60%	4,80
2003	0,48	44,83	0,003%	0,60%	199,11
2004	0,9	62,63	0,015%	0,54%	36,60
2005	1,56	86,08	0,031%	0,51%	16,21
2006	2,24	116,56	0,026%	0,48%	18,20
2007	3,49	140,03	0,024%	0,44%	18,71
2008	4,46	138,26	0,003%	0,43%	144,87
2009	7,33	178,63	0,010%	0,41%	41,41
2010	10,19	221,25	0,013%	0,45%	34,64
2011	12,79	224,72	0,010%	0,43%	43,83
2012	16,1	269,60	0,003%	0,42%	138,26

Źródło: Opracowanie MF na podstawie danych ZUS, KNF

Wykres 27. Porównanie opłat za zarządzanie aktywami w OFE i FRD



Opracowanie MF na podstawie danych KNF i ZUS

Jednym z kluczowych pytań, na które niniejszy Przegląd powinien odpowiedzieć, jest – czy środki inwestowane przez OFE nie powinny być zarządzane pasywnie? W kontekście pytania o wewnętrzny benchmark możliwe są dwie, skrajnie różne, strategie, ale wydaje się, że wybór którejkolwiek jest lepszy od stanu obecnego, w którym emeryt ponosi koszty, jak za zarządzanie aktywne, a efekty są przeciętnie gorsze od zarządzania pasywnego.

5.4.3. Wpływ opłat PTE na wielkość emerytury i stopę zwrotu w OFE

Aby ocenić wpływ opłat na poziom emerytury należy przeanalizować cały okres gromadzenia składek w funduszu emerytalnym. Z uwagi na brak danych taką analizę można przeprowadzić przy wykorzystaniu symulacji.

W polskim systemie istnieją dwa rodzaje opłat pobieranych przez PTE: opłaty za zarządzanie oraz opłaty od pobieranej składki. Wpływ opłat pobieranych przez PTE na kapitał emerytalny można oszacować za pomocą formuły opracowanej przez E. Whitehouse (2000)³³:

$$c(1 - a_1)w_0e^{(r-a_1)T} \frac{e^{(g+a_2-r)T} - 1}{g + a_2 - r}$$

Gdzie: c - składka emerytalna, a_1 - opłata za składkę, w_0 - wynagrodzenie w okresie 0, r - roczna stopa zwrotu, a_2 - opłata za zarządzanie, T - długość okresu zarządzania, g - tempo wzrostu wynagrodzeń.

Do wyliczeń przyjęto następujące założenia: 3,5% opłaty od składki, 0,54% średniorocznej opłaty za zarządzanie, realną stopę zwrotu na poziomie od 2% do 5%, realną stopę wzrostu wynagrodzeń na poziomie 3% oraz 40 letni okres oszczędzania. **Przy powyższych założeniach, opłaty pobierane przez PTE wynoszą w całym cyklu ok. 12,6-14,4% kapitału emerytalnego.** Co istotne nawet w sytuacji, kiedy stopy zwrotu byłyby niższe od wzrostu wynagrodzeń, łączne opłaty stanowiłyby aż 12,6% kapitału końcowego.

³³ Whitehouse, Edward, Paying for pensions. An international comparison of administrative charges in funded retirement-income systems, Financial Services Authority Occasional Paper Series 13, November 2000

Tabela 13. Wpływ opłat na kapitał i roczną stopę zwrotu

Średnioroczna realna stopa zwrotu	5,0%	3,5%	3,0%	2,0%
Realna stopa wzrostu wynagrodzeń	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Okresy akumulacji	40	40	40	40
Opłaty ogółem (% kapitału emerytalnego na końcu okresu)	14,4%	13,5%	13,2%	12,6%
Opłaty za zarządzanie (% kapitału emerytalnego na końcu okresu)	10,9%	10,0%	9,7%	9,1%
Opłaty od składek (% kapitału emerytalnego na końcu okresu)	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

Źródło: MF na podstawie danych KNF i ZUS

Istnienie opłat ma zasadnicze implikacje dla porównań wyników inwestycyjnych OFE z innymi instrumentami, od których nie są pobierane opłaty. Aby zapewnić porównywalność, wyniki inwestycyjne OFE powinny być obniżone o ich wpływ.

Jeśli chodzi o strukturę opłat, to w długim okresie, tj. w perspektywie 40-letniego okresu składkowego, opłata za zarządzanie ma znacznie większe znaczenie niż opłata od składek. Opłaty za zarządzanie w wysokości 0,54% aktywów rocznie oznaczają, że oczekiwana roczna stopa zwrotu będzie niższa dokładnie o 0,54 pkt. proc. Należy pamiętać o zasadzie procentu składanego. W rezultacie obniżenia jedynie opłaty za zarządzanie do zera, kapitał emerytalny w momencie przejścia na emeryturę byłby wyższy nawet o ok. 11%.

Konstrukcja opłaty naliczanej od pobieranej składki oznacza z kolei, że wysokość opłat w relacji do kapitału jest najwyższa na początku, a najniższa na końcu okresu oszczędzania. Ponieważ opłata pobierana jest tylko raz (od składki), obniżenie opłaty za pobieraną składkę do zera, oznaczałoby wzrost kapitału emerytalnego w momencie przejścia na emeryturę o 3,5%. Poziom opłaty od składek wpływa proporcjonalnie na kapitał końcowy, gdyby opłaty od składek nie zostały obniżone, to wpływ ten mógłby wynieść 7-10%.

Konkludując, opłaty pobierane przez PTE wynoszą w całym cyklu oszczędności ok. 14,4% kapitału emerytalnego (przy założeniu 5% stopy zwrotu).

5.5. Ryzyko wynikające ze zmienności wyników inwestycyjnych

Dla znacznej części ubezpieczonych świadczenie emerytalne będzie jedynym źródłem utrzymania po osiągnięciu wieku emerytalnego. Dlatego emerytura musi być świadczeniem dożywotnim, którego wartość nie podlega zmianom w wyniku wahań na rynku kapitałowym bądź czynników losowych.

Od początku funkcjonowania OFE do roku 2006 wartość średniej ważonej jednostki rozrachunkowej systematycznie rosła i w apogeum hossy wynosiła 29,80 zł, a następnie w okresie spowolnienia gospodarczego (w ciągu 2 lat) spadła do 22,90 zł. Jednocześnie, w tym czasie, indeks WIG stracił 70% wartości, a WIG20 ponad 60%. Powyższa sytuacja obrazuje, jak ryzykowny i nieprzewidywalny jest rynek kapitałowy i jak znacząco wpływa na wartość jednostki rozrachunkowej otwartych funduszy emerytalnych.

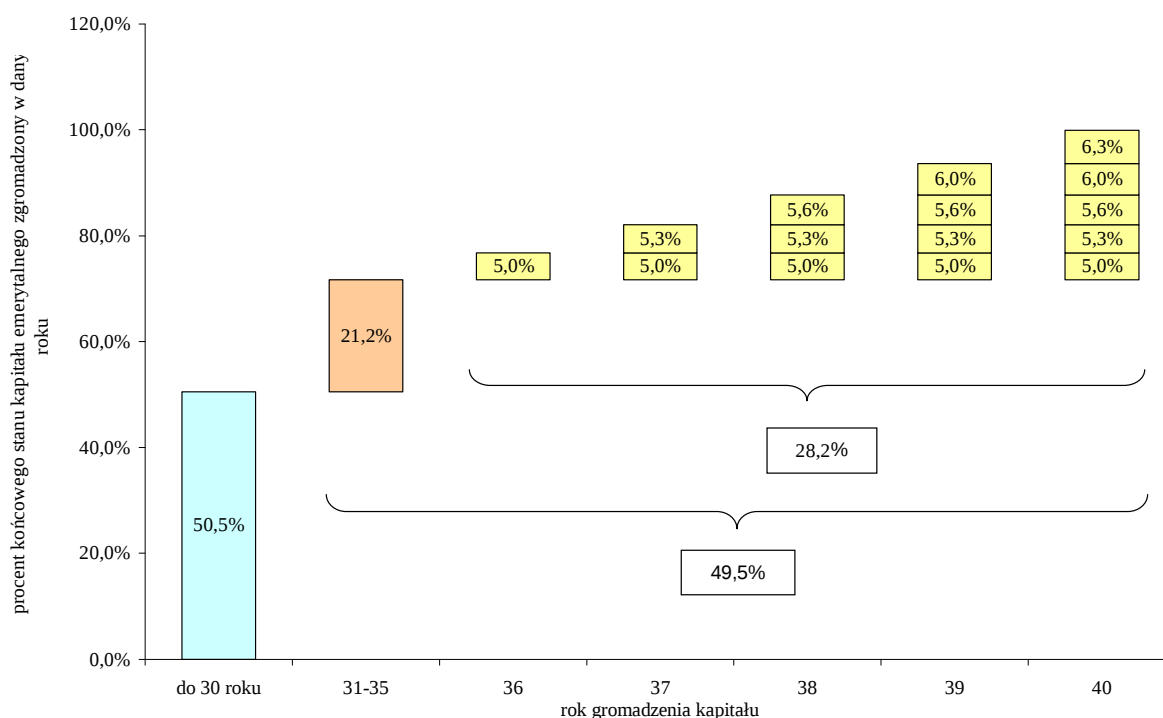
W przypadku trwającej bessy, świadczenie emerytalne dla emerytów osiągających wiek emerytalny w tym niekorzystnym na rynkach okresie, byłoby bardzo niskie.

Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego

W końcowym okresie akumulowania kapitału emerytalnego, w obu filarach najistotniejszym elementem staje się wskaźnik indeksacji naszego konta. Dotyczy to obu filarów systemu emerytalnego, jednak jak wykazano w podrozdziale 4.2 zmienność indeksacji w II filarze jest wielokrotnie większa niż w I filarze. To ryzyko rośnie w miarę jak zbliżamy się do końca aktywności zawodowej.

Prawie 30% kapitału emerytalnego jest wygenerowane podczas ostatnich 5 lat przed emeryturą³⁴ (zobacz: Wykres 28), a w ciągu 10 ostatnich lat jest to ok. 50%.

Wykres 28. Struktura przyrostu hipotetycznego kapitału w ostatnich 5 latach oszczędzania



Źródło: Opracowanie MF. Założono 5% realną stopę zwrotu, 3% wzrost wynagrodzenia, 40-letni okres składkowy

Jeżeli więc w ostatnich 5 latach przed emeryturą nastąpi gwałtowne załamanie wskaźnika indeksacji naszego kapitału to trudno będzie „odrobić” taką stratę. Jak pokazano w podrozdziale 4.2. inwestowanie na rynkach kapitałowych niesie ze sobą bardzo duże ryzyko. Zmienność WIG, mierzona odchyleniem standardowym, jest prawie 7-krotnie większa niż indeksacji w ZUS, w przypadku OFE zmienność jest większa dwukrotnie, a spadki stopy zwrotu w OFE sięgały ponad 14% w roku, a w przypadku WIG nawet ponad 50% w skali roku. Należy przy tym pamiętać, że odchylenie standardowe to zmienność w ujęciu średnim, przeciętnym, a system emerytalny powinien gwarantować bezpieczeństwo emerytur każdego członka systemu. **Mimo że średnio, ryzyko łączne obu filarów może być relatywnie małe, to mogą występować sytuacje, kiedy załamanie na giełdzie, dla pewnych grup wiekowych, wystąpi w okresie bezpośrednio przed emeryturą (tzw.**

³⁴ Zakładając, że oszczędzamy 40 lat, przy realnej stopie zwrotu na poziomie 5% i realnym wzroście wynagrodzeń na poziomie 3%.

ryzyko złej daty). Emerytury tych członków systemu emerytalnego mogą okazać się, z tego powodu, znacząco niższe.

5.6. Wnioski

Wzrost PKB w długim okresie, jak i jego rozkład w czasie, będą miały zasadnicze znaczenie dla wysokości naszych emerytur w przyszłości, ich poziomu i stopy zastąpienia.

Od początku reformy stopa zwrotu netto w OFE (po odliczeniu opłat) była nieco niższa niż stopa zwrotu w ZUS, o 0,6 pkt. proc. rocznie niższa niż w FRD i aż o 1,9 pkt. proc. niższa niż na subkontach w ZUS (istniejących od 2011 r.) (zobacz: Tabela 10).

Nawet w latach poprzedzających rok 2007, jedynie mniejszość wśród 14 analizowanych krajów wykazała znacząco wyższe zwroty z giełdy niż nominalny wzrost PKB. Jeżeli do badanego okresu dodamy lata 2007-2012 to jedynie w 3 krajach mamy przewagę giełdy nad PKB (zobacz: Wykres 22 i 23).

Wielu analityków spodziewa się długiego okresu niskich stóp zwrotu w nadchodzących dziesięcioleciach.

Opłaty PTE – od początku reformy do 2012 r. – stanowiły 17,4 mld zł i nie były skorelowane ze stopami zwrotu OFE. W całym cyklu składkowym opłaty PTE obniżają kapitał emerytalny w OFE o 12,6-14,4% (zobacz: Tabela 13). Wynika to z faktu, iż OFE pobierają opłaty tak jakby były funduszami aktywnymi, ale na skutek „benchamrku” i dużego udziału w giełdzie, nawet wyniki brutto mają gorsze od hipotetycznego funduszu pasywnego (zobacz: Wykres 27).

FRD, które zarządza swoim portfelem pasywnie, pobiera opłaty, które w ostatnich 5 latach stanowiły mniej niż 1/30 opłat pobieranych przez PTE, a w 2012 r. stanowiły mniej niż ich 1/100.

Co nie mniej ważne, w długim okresie wpływ OFE na popyt na giełdzie (i wobec tego na stopy zwrotu samych OFE) ulegnie istotnej zmianie. Jeśli optymiści mieliby rację (czego nie potwierdzają dane historyczne) i środki inwestowane przez OFE dawałyby stopę zwrotu wyższą niż I filar w ZUS (tzn. wyższą niż wzrost składek emerytalnych) to środki wypłacone przez OFE będą większe niż napływ składek. Będzie to powodowało presję na spadek indeksów i stóp zwrotu OFE.

W długim okresie więc, przy niekorzystnych trendach demograficznych, stopy zwrotu OFE nie mogą być wyższe niż w I filarze w ZUS.

Oprócz średniej stopy zwrotu na rynkach finansowych, czy też średniej stopy wzrostu PKB, istotne jest również ryzyko osiągania tych stóp, tj. ich zmienność. Ona bowiem warunkuje bezpieczeństwo przyszłych emerytur.

Zmienność systemu po zmianach z 2011 r. zmniejszyła się. Zmienność portfela opartego na obecnych proporcjach składki (3,5% docelowo do OFE) przy założeniu, że wszystkie środki OFE są inwestowane w akcje – jest lekko wyższa od zmienności systemu przy zmianach w

2011 r. Jest także prawie identyczna ze zmiennością, która obowiązywałaby gdyby OFE nie było (istniałby jedynie I filar i subkont w ZUS).

Szczególne znaczenie ma tzw. „ryzyko złej daty”, które pojawia się jedynie w filarze kapitałowym, i które wynika z faktu, iż całość kapitału emerytalnego w tym filarze jest poddana ryzyku rynkowemu. Skoro prawie 30% tego kapitału jest akumulowane w ostatnich 5 latach przed przejściem na emeryturę, a 50% jest akumulowane w ostatnich 10 latach, silne załamanie się kursów rynkowych pod koniec okresu składkowego może skutkować bardzo znaczącym spadkiem emerytury. W ZUS ten problem nie pojawia się, ponieważ ubezpieczonemu grozi jedynie niska waloryzacja kapitału, a nie jego spadek. Dlatego ryzyko „złej daty” musi zostać ograniczone w II filarze.

6. III FILAR SYSTEMU EMERYTALNEGO

Już w trakcie wprowadzania zmian w powszechnym systemie emerytalnym w 1999 roku wiadome było, że stopa zastąpienia emerytur wypłacanych z nowego systemu w stosunku do ostatnich dochodów osób przechodzących na emeryturę ulegnie zmniejszeniu. Z uwagi na te prognozy **zakładano, że duża część społeczeństwa będzie odkładać dobrowolnie dodatkowe kwoty w III filarze emerytalnym, mającym w stosunku do dwóch obowiązkowych filarów charakter uzupełniający. Dopiero kwoty pochodzące z tych trzech źródeł systemu emerytalnego miały zapewniać odpowiedni poziom świadczeń po zakończeniu życia zawodowego.**

Zgodnie z planami reformy podstawową formą dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w Polsce miały być pracownicze programy emerytalne uregulowane w ustawie z dnia 22 sierpnia z 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych³⁵. Ponieważ nie nastąpił oczekiwany rozwój pracowniczych programów emerytalnych i niewielki odsetek osób pracujących zostało objętych tymi programami, a ponadto ta grupowa forma oszczędzania stwarzała możliwość oszczędzania na dodatkową emeryturę tylko osobom zatrudnionym w zakładach pracy, w których został utworzony taki program, konieczne stało się wprowadzenie nowego rozwiązania, które zachęciłoby aktywnych zawodowo do dodatkowego, indywidualnego gromadzenia oszczędności, które chociaż w części pokryją lukę pomiędzy świadczeniem emerytalnym a dotychczasowym dochodem z pracy. Z tych względów w 2002 r. zaproponowano stworzenie nowego, dodatkowego systemu emerytalnego opartego na indywidualnej przezorności ubezpieczeniowej.

W III filarze polskiego systemu emerytalnego, obok grupowej formy oszczędzania na emeryturę w Pracowniczych Programach Emerytalnych (PPE), istnieją dwie, wsparte zachętami podatkowymi, formy indywidualnego dobrowolnego oszczędzania kapitału, mającego w przyszłości uzupełnić świadczenia emerytalne, pochodzące z obowiązkowego systemu ubezpieczeń, tj. z ZUS i z OFE. Są to indywidualne konta emerytalne (IKE) oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE).

6.1. Pracownicze programy emerytalne (PPE)

Pracownicze programy emerytalne są dobrowolną formą grupowego oszczędzania na emeryturę, organizowaną przez pracodawcę przy współudziale pracowników. Składkę podstawową finansuje pracodawca, natomiast pracownik może zadeklarować wnoszenie składki dodatkowej, potrąconej z wynagrodzenia³⁶. Środki wnoszone do programu są odprowadzane i zarządzane przez instytucję finansową, która jest wybierana przez pracodawcę i pracowników w fazie organizowania programu. Pracownicze programy emerytalne mogą być prowadzone w jednej z czterech form:

- w formie pracowniczego funduszu emerytalnego (PFE),
- w formie umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego,
- w formie umowy grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń w formie grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym,

³⁵ Dz. U. z 2001 r. Nr 60, poz. 623, późn. zm.

³⁶ Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. Nr 116, poz. 1207, z późn. zm.)

- w formie zarządzania zagranicznego.

Z zarejestrowanych do dnia 31 grudnia 2011 r.³⁷ 1 345 PPE, na koniec 2011 r. funkcjonowało 1 116 programów (pozostałe 229 PPE to programy wykreślone z rejestru), prowadzonych przez 1 150 pracodawców.

Najczęściej realizowaną formą PPE w 2011 r. były, podobnie jak w latach poprzednich, programy w formie ubezpieczeniowej, jednakże udział tej formy w ostatnich latach nieznacznie, ale systematycznie się zmniejsza, głównie na rzecz PPE w formie umowy z funduszem inwestycyjnym.

Wartość aktywów zgromadzonych w PPE na koniec 2011 r. wynosiła 6,6 mld zł i wzrosła o 5% w porównaniu z 2010 r.

Średnia wartość aktywów przypadających na statystycznego uczestnika PPE w dniu 31 grudnia 2011 r. wyniosła 19,2 tys. zł.

W 2011 r. średnia roczna składka podstawowa przypadająca na jednego uczestnika PPE wyniosła 3 646 zł, zaś średnia roczna składka dodatkowa – 1 119 zł. Średnia wysokość składki dodatkowej w PPE, kształtowała się w 2011 r., podobnie jak i we wcześniejszych latach, znacznie poniżej wyznaczonych limitów, co wobec obowiązującego w 2011 r. limitu możliwej do wniesienia kwoty – 15,1 tys. zł, tytułem składki dodatkowej, **świadczy o stosunkowo niskiej skłonności do oszczędzania na cele emerytalne z własnych środków.**

Zgromadzone przez uczestnika na jego rachunku środki mogą podlegać wypłacie, wypłacie transferowej (do innego PPE lub na IKE) lub zwrotowi. Przesłanki do wycofania środków z programu, w każdym z wyżej wymienionych przypadków, są szczegółowo określone przepisami prawa. Wypłata zgromadzonych oszczędności może nastąpić:

- na wniosek uczestnika po osiągnięciu przez niego 60 roku życia,
- po przedstawieniu przez niego decyzji o przyznaniu prawa do emerytury, po ukończeniu 55-ego roku życia,
- na wniosek osoby uprawnionej - w przypadku śmierci uczestnika,
- bez wniosku uczestnika w przypadku ukończenia przez niego 70 lat (o ile wcześniej nie wystąpił z wnioskiem o wypłatę środków).

W 2011 r. z PPE wypłacono łącznie kwotę 161,3 mln zł, tj. o 50,8 mln zł więcej niż w 2010 r. Tym samym wartość wypłat dokonanych w 2011 r. wzrosła blisko o 50% w porównaniu z 2010 r. Wypłaty te dotyczyły 7,2 tys. osób, co oznacza, że średnia wartość wypłaconych środków przypadających na 1 uczestnika lub osobę uprawnioną wyniosła 22,3 tys. zł i wzrosła w porównaniu z 2010 r. o blisko 5 tys. zł. Wzrost wartości wypłacanych z PPE środków dotyczył każdej z form, w których prowadzone jest PPE.

³⁷ Brak danych za 2012 r.

6.2. Indywidualne Konta Emerytalne (IKE)

6.2.1. Liczba IKE, z których w 2012 r. przeniesiono środki na IKZE oraz wartość tych środków

Pomimo wprowadzenia nowej formy oszczędzania na dodatkową emeryturę – kont IKZE – a od 2012 również możliwości przeniesienia tam środków zgromadzonych w IKE, w I półroczu 2012 r. niewielu oszczędzających podjęło decyzję o takim transferze. Co więcej do tej grupy zaliczały się osoby oszczędzające na IKE prowadzonym przez zakłady ubezpieczeń i fundusze inwestycyjne. Sytuacja ta uległa zmianie w II półroczu 2012 r. i już na koniec 2012 r. liczba zamkniętych rachunków IKE z powodu przeniesienia środków na rachunek IKZE wyniosła 2511. Łączna wartość przeniesionych środków wyniosła nieco ponad 35,2 mln zł. Na dzień 31 grudnia 2012 r. środki przeniesione z IKE wpłynęły na 2372 IKZE, a wartość tych środków wyniosła 31,9 mln zł.

Wypłata jest zwolniona od podatku dochodowego od zysków osiągniętych w związku z gromadzeniem oszczędności na IKE. W pierwszych latach funkcjonowania IKE możliwa była tylko wypłata całości zgromadzonych na IKE środków. Natomiast od 2009 r. wprowadzono również opcję wypłaty w ratach. Ustawa nie określa ilości rat, pozostawiając to ustaleniom stron umowy o prowadzenie IKE, tak więc wypłata może być dokonana w np. 2 ratach. Zdecydowana większość oszczędzających wybiera jednorazową formę wypłaty.

Biorąc pod uwagę dane dotyczące 2012 r., a więc ogólną wartość dokonanych w tym roku wypłat w poszczególnych instytucjach finansowych i dzieląc ją odpowiednio przez liczbę dokonanych wypłat, można oszacować iż średnia wartość wypłaty jednorazowej w 2012 r. wyniosła 8,7 tys. zł.

6.2.2. Aktywa IKE

Wartość aktywów zgromadzonych na rachunkach IKE na koniec 2012 r. wyniosła 3 541 995 tys. zł. W okresie pierwszy trzech lat funkcjonowania IKE najwyższe aktywa zgromadzone były w funduszach inwestycyjnych. Stan ten uległ zmianie po wystąpieniu kryzysu finansowego i od 2008 r. niezmiennie pierwszą pozycję pod względem wartości zgromadzonych aktywów IKE zajmują zakłady ubezpieczeń.

Tabela 14. Wartość aktywów IKE według stanu na dzień 31 grudnia danego roku

ROK	IKE	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		wartość (aktywa w tys. zł)				
2005	689 632	234 988	307 150	43 858	103 626	
2006	1 298 545	491 406	578 106	67 081	161 952	
2007	1 864 570	722 646	846 458	96 157	199 309	
2008	1 613 789	716 738	564 263	121 060	211 728	
2009	2 199 421	964 146	800 436	190 659	244 180	
2010	2 726 395	1 167 642	972 295	293 762	292 696	
2011	2 763 980	1 146 788	894 559	384 046	338 587	
2012	3 541 995	1 397 176	1 128 873	535 936	477 896	2 114

Źródło: na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Prawo do dokonywania wpłat na IKE przysługuje osobie fizycznej, która ukończyła 16 lat. Wyłącznie jeden oszczędzający może gromadzić oszczędności na IKE. Oznacza to, że nie ma możliwości gromadzenia oszczędności wspólnie, np. z małżonkiem czy z dzieckiem. Każda z tych osób musi założyć własne, odrębne IKE. Indywidualne Konto Emerytalne można założyć bez względu na to, czy jest się uczestnikiem pracowniczego programu emerytalnego. Można je założyć podpisując umowę o prowadzenie IKE z:

- 1) funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym;
- 2) podmiotem prowadzącym działalność maklerską o świadczenie usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych i prowadzenie rachunku papierów wartościowych oraz rachunku pieniężnego;
- 3) zakładem ubezpieczeń na życie - w formie umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym;
- 4) bankiem - w formie rachunku oszczędnościowego;
- 5) dobrowolnym funduszem emerytalnym.

Na IKE można co roku wpłacić maksymalnie 300% prognozowanego na dany rok przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej (limit ten obowiązuje od 2009 r., a w latach 2004-2008 wynosił 150% prognozowanego na dany rok przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia)³⁸. Dodatkowo limit ten w kolejnym roku nie może być niższy od limitu wpłat na IKE obowiązującego w roku poprzednim.

Oszczędzający może w każdym czasie zakończyć oszczędzanie i wycofać zgromadzone na IKE oszczędności, jednak wiąże się to z koniecznością zapłacenia 19% podatku od dochodów kapitałowych, tak jak w przypadku innych lokat.

³⁸ Zmianę tę wprowadzono ustawą z dnia 6 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o indywidualnych kontach emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 220, poz. 1432).

Wypłata środków zgromadzonych na IKE następuje wyłącznie na wniosek oszczędzającego po osiągnięciu przez niego wieku 60 lat lub nabyciu uprawnień emerytalnych i ukończeniu 55 roku życia oraz spełnieniu dodatkowego warunku dokonywania wpłat na IKE co najmniej w pięciu dowolnych latach kalendarzowych, ewentualnie dokonania ponad połowy wartości wpłat, ale nie później niż na pięć lat przed dniem złożenia przez oszczędzającego wniosku o dokonanie wypłaty. Moment wypłaty środków zgromadzonych na IKE zależy od oszczędzającego. Również do jego decyzji (albo osoby uprawnionej, w przypadku śmierci oszczędzającego) pozostawiono wybór formy wypłaty, tzn. czy jednorazowo będzie wypłacony cały zgromadzony kapitał, czy też wypłata środków zgromadzonych na IKE będzie miała formę ratalną.

W umowie o prowadzenie IKE można wskazać osobę (lub kilka osób), której zostaną wypłacone środki po śmierci oszczędzającego. W przypadku gdy oszczędzający nie wyznaczy takiej osoby, środki zgromadzone na IKE przypadają spadkobiercom, a w przypadku IKE prowadzonego przez zakłady ubezpieczeń na życie środki przyznane na podstawie umowy ubezpieczenia przypadają najbliższej rodzinie ubezpieczonego w kolejności ustalonej w ogólnych warunkach ubezpieczenia.

Instytucje prowadzące IKE zobowiązane są do przekazywania wraz z dokonywaniem transferu oszczędności, informacji o wszystkich operacjach na IKE mających miejsce w okresie, w którym IKE było prowadzone przez tą instytucję. Podobne zobowiązanie nałożono na kolejnych prowadzących to konto. Informacje te są również przekazywane do PPE, wraz transferem środków do tego programu. Tak samo zarządzający programem emerytalnym³⁹, został zobowiązany do przekazywania analogicznych informacji. Natomiast ostatnia instytucja, wypłacając zgromadzony kapitał, jest obowiązana do przekazania naczelnikowi urzędu skarbowego właściwego dla danego oszczędzającego, informacje umożliwiające weryfikację uprawnień do zwolnienia podatkowego.

Na dzień 31 grudnia 2012 r. instytucje finansowe prowadziły 813 734 IKE, a wartość środków zgromadzonych na tych kontach wyniosła 3 541 995 tys. zł.

Na liczbę IKE, służących do uzupełnienia przyszłych dochodów emerytalnych, wpływa nie tylko liczba kont zamykanych z powodu zakończenia oszczędzania i wypłaty zgromadzonych środków lub wcześniejszego wycofania ich w formie zwrotu, ale przede wszystkim liczba osób zainteresowanych rozpoczęciem oszczędzania na dodatkową emeryturę.

Tak jak na początku funkcjonowania IKE, czyli w latach 2004-2006 liczba otwieranych IKE systematycznie rosła, tak w 2007 r. nastąpiło istotne zmniejszenie zainteresowania oszczędzaniem na IKE i liczba kont otwartych po raz pierwszy w 2007 r. zmniejszyła się o 326,8 tys. i była prawie 4-razy mniejsza, niż w roku poprzednim. Spadek ogólnej liczby IKE otwartych po raz pierwszy byłby jeszcze wyższy, gdyby nie odnotowano niewielkiego wzrostu w rozpoczęciu oszczędzania na IKE w funduszach inwestycyjnych i w podmiotach prowadzących działalność maklerską. W latach 2008–2010 następował dalszy spadek zainteresowania otwieraniem IKE, gdyż w 2008 r. otwartych po raz pierwszy było 65,8 tys. IKE mniej, niż w roku poprzednim, a w latach 2009 i 2010 odpowiednio mniej o 13,8 tys. i o 2,8 tys. IKE. Na zmniejszenie zainteresowania otwieraniem nowych IKE miała wpływ zła sytuacja panująca na rynkach finansowych. Dopiero w 2011 r. tendencja spadku liczby IKE założonych po raz pierwszy uległa odwróceniu i takich kont założono prawie dwukrotnie

³⁹ Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. Nr 116, poz. 1207, z późn. zm.).

więcej niż w 2010 r. W 2012 r. liczba IKE otwartych po raz pierwszy spadła o 16 338 kont, w porównaniu do 2011 r. Nieznaczny wzrost nowozałożonych IKE zanotowano w zakładach ubezpieczeń i podmiotach prowadzących działalność maklerską. Ze względu na niepewną sytuację na rynku finansowym oszczędzający otworzyli mniej nowych IKE w funduszach inwestycyjnych, a zdecydowanie więcej w bankach (IKE założonych po raz pierwszy w bankach w 2012 r. było ponad 12 razy więcej niż w 2011 r.).

Począwszy od 2007 r. zaczęto przekazywać dane również o liczbie IKE, które w danym roku zostały zasilone chociaż jedną wpłatą. Z poniższych zestawień wynika, że duża liczba kont jest kontami „nieaktywnymi”, tj. nie zasilonymi żadną wpłatą w danym roku. Kont aktywnych było w 2007 r. – 39,83%, w 2008 - 35,98%, w 2009 r. – 33,86%, w 2010 r. – 31,79%, w 2011 r. – 33,76 %, a w 2012 r. – 31,7%.

Warto przy tym zauważyć, że nie dość, że wskaźnik kont aktywnych jest stosunkowo niewielki, to dodatkowo cechuje go tendencja spadkowa.

Oszczędzanie w systemie IKE charakteryzuje się dużą elastycznością zarówno w zakresie formy oszczędzania (umowa ubezpieczenia na życie zawarta z zakładem ubezpieczeń, lokaty w banku, rachunek maklerski itp.), jak i wyboru konkretnej instytucji finansowej, w której prowadzone jest IKE. W przypadku braku satysfakcji z efektów inwestowania oszczędzający może w każdym czasie dokonać zmiany instytucji finansowej i przetransferować zgromadzone oszczędności do innej instytucji finansowej lub do PPE. Ustawa dopuszcza również, w przypadku rezygnacji z dalszego uczestnictwa w PPE i zakończenia pracy u pracodawcy prowadzącego ten program lub w przypadku likwidacji programu, przyjęcie na IKE środków zgromadzonych w ramach pracowniczego programu emerytalnego. W przypadku śmierci oszczędzającego takiego transferu może dokonać osoba uprawniona, jeżeli nie zdecyduje się na wypłatę. Wypłata transferowa zarówno dla oszczędzającego, jak i osoby uprawnionej jest zwolniona z podatku dochodowego.

Drugą pozycję pod względem liczby dokonywanych operacji transferu zajmują przepływy środków między kontami IKE. Natomiast przelewy środków z kont IKE do PPE mają charakter marginalny.

6.3. Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)

Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych wprowadziła zmiany umożliwiające założenie, obok funkcjonującego już IKE, dodatkowego indywidualnego IKZE.

Regulacje dotyczące IKZE w dużej mierze oparte są na rozwiązaniach przyjętych w funkcjonujących już IKE. Zasadnicze różnice występują w rozwiązaniach dotyczących limitu wpłat oraz opodatkowania. W IKZE zastosowano preferencję podatkową polegającą na odliczaniu od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych wpłat na to konto. Natomiast opodatkowaniu podatkiem dochodowym, według skali podatkowej podlega wypłata z IKZE po zakończeniu okresu oszczędzania, zwrot środków zgromadzonych na tym koncie oraz wypłata środków osobie uprawnionej, po śmierci oszczędzającego. Jest to inne rozwiązanie niż przyjęte przy IKE, gdzie na to konto wpłacane są środki już po opodatkowaniu, a wypłata zarówno dla oszczędzających jak i uprawnionych jest zwolniona z podatku dochodowego.

W przeciwieństwie do limitu wpłat na IKE, który jest ustalany kwotowo na dany rok i taki sam dla wszystkich oszczędzających, limit wpłat na IKZE jest zależny od wysokości kwoty stanowiącej podstawę wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, ustalonej dla oszczędzającego za rok poprzedni. Stąd wysokość limitu wpłat nie jest jednakowa dla wszystkich oszczędzających na IKZE.

Wpłaty dokonywane na IKZE w roku kalendarzowym nie mogą przekroczyć kwoty odpowiadającej równowartości 4% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, ustalonej dla oszczędzającego za rok poprzedni, nie więcej jednak niż 4% kwoty ograniczenia rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe⁴⁰, tj. 30-krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce na rok poprzedni, która w 2011 r. wyniosła 100 770 zł. Tak więc przy 4% limicie, maksymalna wpłata na IKZE nie mogła przekroczyć w 2012 r. kwoty 4 030,80 zł.

Pewne odstępstwo od tej zasady przewidziano dla osób osiągających niskie dochody, których podstawa wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne jest niska, a które chciałyby dokonywać większych wpłat na IKZE. Osobom tym, w przypadku, gdy kwota odpowiadająca równowartości 4% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, ustalonej dla nich za rok poprzedni nie przekracza 4% równowartości 12-krotności minimalnego wynagrodzenia za pracę, umożliwiono dokonanie w roku kalendarzowym wpłaty na IKZE do wysokości 4% równowartości 12-krotności minimalnego wynagrodzenia za pracę w poprzednim roku kalendarzowym. Warunkiem skorzystania z odliczenia podatkowego jest posiadanie tylko jednego IKZE.

Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego może być prowadzone przez zawarcie umowy z:

- 1) funduszem inwestycyjnym;
- 2) podmiotem prowadzącym działalność maklerską o świadczenie usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych i prowadzenie rachunku papierów wartościowych oraz rachunku pieniężnego;
- 3) zakładem ubezpieczeń – ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym;
- 4) bankiem o prowadzenie rachunku bankowego;
- 5) dobrowolnym funduszem emerytalnym prowadzonym przez powszechne towarzystwo emerytalne.

Przeniesienie środków zgromadzonych na IKZE możliwe jest tylko do innej instytucji prowadzącej IKZE, z którą oszczędzający zawarł umowę o prowadzenie IKZE. Ustawa nie przewiduje możliwości dokonania wypłaty transferowej na IKE lub do PPE. Wypłaty transferowe środków zgromadzonych przez oszczędzającego między instytucjami prowadzącymi IKZE, a także wypłaty transferowe dokonane na IKZE osoby uprawnionej na wypadek śmierci oszczędzającego, są zwolnione z opodatkowania. Ponadto w 2012 r. istniała możliwość przeniesienia środków zgromadzonych przez oszczędzającego na IKE do IKZE. Przeniesienie to stanowi wpłatę środków na IKZE, która podlega odliczeniu od podatku dochodowego. Nadwyżka tej wpłaty ponad limit wpłat przypadający w danym roku podatkowym podlega odliczeniu w kolejnych latach, z tym, że w okresie odliczeń od

⁴⁰ Ogłoszonej na podstawie art. 19 ust. 10 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 205, poz. 1585, z późn. zm.)

dochodu środków przeniesionych z IKE na IKZE, oszczędzającemu nie przysługuje prawo do wpłat na IKZE.

Z konta IKZE nie można wycofać części zgromadzonych środków, tak jak z konta IKE. Z IKZE możliwy jest zwrot wszystkich środków zgromadzonych na tym koncie. Zwrot środków podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych, wg skali podatkowej.

Środki zgromadzone przez oszczędzającego na IKZE mogą być, w zależności od wniosku oszczędzającego, wypłacone jednorazowo lub w ratach. Wypłata w ratach następować będzie przez co najmniej 10 lat, chyba że okres oszczędzania w ramach IKZE był krótszy (jednak nie mniej niż 5 lat). W takim przypadku wypłata środków będzie mogła być pobierana przez okres równy okresowi oszczędzania, tj. okresowi, w jakim dokonywane były wpłaty. Środki wypłacane po zakończeniu oszczędzania na IKZE są opodatkowane podatkiem dochodowym od osób fizycznych, wg skali podatkowej. W przypadku wypłaty jednorazowej oszczędzający wykaże kwotę wypłaty z IKZE – na podstawie informacji otrzymanej z instytucji dokonującej wypłaty – w zeznaniu składanym za rok, w którym tę wypłatę otrzymał. Natomiast przy wypłacie w ratach, podatek będzie pobierany w formie zaliczek przez płatnika (instytucję wypłacającą).

6.3.1. Liczba oraz wartość aktywów IKZE

Na dzień 31 grudnia 2012 r. instytucje finansowe prowadziły 496 821 IKZE. Łączna wartość zgromadzonych aktywów na tych kontach wyniosła 52,8 mln zł.

Tabela 15. Liczba oraz wartość aktywów IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

	ogółem	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane PTE
liczba IKZE (w szt.)	496 821	363 399	5 202	559	19	127 642
wartość aktywów IKZE (w tys. zł)	52 882	36 393	7 973	1 673	40	6 803

Źródło: UKNF

Najwięcej IKZE założono w zakładach ubezpieczeń oraz w dobrowolnych funduszach emerytalnych, jednak na większość kont w tych instytucjach oszczędzający nie dokonywali wpłat.

6.4. Wpływ III filara na zwiększenie dochodów uzyskiwanych w okresie emerytalnym

Z przedstawionych informacji wynika, że oszczędności emerytalne zgromadzone dotychczas w III filarze systemu emerytalnego, to jest w PPE, na IKE oraz IKZE nie są wystarczające, aby w zasadniczy sposób zwiększyły przyszłą emeryturę.

Jest wysoce prawdopodobne, że **niski poziom oszczędności w III filarze wynika, w pewnym stopniu, z tego, że część gospodarstw domowych uwierzyła, że „oszczędza” w II filarze. Może na to wskazywać fakt, że w Czechach, gdzie nie było II filara, ok. 70% gospodarstw domowych gromadzi oszczędności w III filarze już od połowy lat dziewięćdziesiątych.**

Zatem konieczne jest, aby w instytucjach działających w obszarze III filara i uzupełniających system ubezpieczeń emerytalnych w ich dobrowolnej części, zgromadzony został kapitał faktycznie spełniający cel, dla którego te instytucje powstały. Rolę taką miały spełniać PPE, IKE oraz ostatnio wprowadzone IKZE. Jednak dotychczasowe rozwiązania, mające pobudzić dobrowolne oszczędzanie na IKE, czy w PPE przyniosły bardzo ograniczone efekty. Również bardzo skromne rezultaty osiągnięto przez wprowadzenie IKZE.

Przyjmuje się, że dla osoby w wieku 65 lat wysokość miesięcznej dodatkowej emerytury równa jest 0,5% zgromadzonego kapitału. Oznacza to, że aby móc uzupełnić emeryturę pochodzącą z obowiązkowego systemu ubezpieczeń emerytalnych o 500 zł konieczne jest zgromadzenie kapitału w kwocie 100 000 zł (odpowiednio dla dodatkowej emerytury wynoszącej 1000 zł, trzeba uzbierać kapitał w kwocie 200 000 zł). Natomiast kwoty dotychczas zgromadzone na dodatkową emeryturę są bardzo dalekie od tego poziomu.

Warto przypomnieć, że wspieranie uzupełniających oszczędności emerytalnych zostało wymienione przez Komisję Europejską jako jeden z elementów niezbędnych reform systemów emerytalnych, mających służyć zapewnieniu przez państwa członkowskie adekwatnego poziomu świadczeń emerytalnych, szczególnie w kontekście niekorzystnych zmian demograficznych.

6.5. Wnioski

Należy podjąć działania motywujące, mające na celu zwiększenie skłonności do samodzielnego oszczędzania ubezpieczonych na przyszłą emeryturę.

Należy podjąć działania edukacyjne, które będą skutkowały wzrostem stopy oszczędności w gospodarstwach domowych.

7. PODSTAWOWE PROBLEMY DO ROZWIĄZANIA

Przedstawiona w poprzednich rozdziałach analiza wpływu reformy emerytalnej, w tym publicznej i obowiązkowej kapitałowej części systemu emerytalnego na finanse publiczne, gospodarkę (w tym rynek pracy i rynek kapitałowy) oraz na wysokość przyszłych emerytur pozwoliła zidentyfikować główne problemy funkcjonowania zreformowanego w 1999 roku systemu emerytalnego. Zagadnienia te przedstawiono poniżej w formie pytań, na które należy odpowiedzieć przed formułowaniem rekomendacji dla konkretnych rozwiązań. Odpowiedzi na poniższe pytania determinują bowiem kierunek koniecznych zmian w publicznym systemie emerytalnym.

Po pierwsze, co zrobić, by wyeliminować negatywne oddziaływanie OFE na przyszłe emerytury, wynikające z wpływu kosztów OFE na wysokość długu publicznego i w konsekwencji na wysokość klina podatkowego, stopy oszczędności, kosztu kredytu i wzrostu PKB, a także na wysokość podatków płaconych przez samych emerytów?

Dla przyszłego emeryta ważniejsza jest wysokość netto (po opodatkowaniu) emerytury niż jej wartość brutto.

Jeśli jednak nie będzie możliwości (z różnych powodów: wysokości długu, braku możliwości jego finansowania, uwarunkowań prawnych czy politycznych) akumulowania kosztów OFE w przyroście długu, trzeba będzie podwyższyć podatki i/lub obniżyć wydatki, w tym zdrowotne i socjalne, których największymi „konsumentami” są osoby starsze.

Po drugie, jak zwiększyć efektywność OFE w inwestowaniu? Istnieje konsensus wśród ekonomistów, co do fundamentalnej krytyki strategii zarządzania składkami przekazywanymi przez ZUS do OFE. Istniejący mechanizm tzw. „benchmarku wewnętrznego” surowo karze odchylenia stopy zwrotu w dół od reszty rynku OFE, a w konsekwencji skraca horyzont inwestycyjny przyjmowany przez PTE oraz zniechęca je do walki konkurencyjnej o wyższą stopę zwrotu w długim okresie. W efekcie system charakteryzuje się ujednolicaniem portfeli (herding). Reasumując, mamy nieefektywny, a do tego bardzo kosztowny system zarządzania składkami emerytalnymi.

Trzecie pytanie wymagające odpowiedzi brzmi: jak ograniczyć niekorzystny wpływ zmian demograficznych, czyli starzenia się społeczeństwa, na wartość aktywów OFE?

Wraz z procesem starzenia się społeczeństwa pojawi się problem odpływu kapitału z rynku. Z jednej strony, coraz więcej osób będzie pobierało emerytury, a więc inwestycje finansowe będą zamieniane na konsumpcję (okres dezinwestycji), z drugiej strony, dużo trudniej w takich uwarunkowaniach demograficznych będzie znaleźć przeciwną stronę transakcji upłynniania aktywów OFE bez zaoferowania atrakcyjnej ceny. Może więc dojść do długiego okresu niskich lub nawet ujemnych stóp zwrotu.

Czwarte pytanie to: jak wyeliminować, czy choćby silnie ograniczyć, ryzyko spadku wartości kapitału emerytalnego w warunkach złej koniunktury, szczególnie w ostatnich latach aktywności zawodowej ubezpieczonego?

Zjawisko to jest znane jako „ryzyko złej daty”. Niekorzystna zmiana procentowa wartości kapitału dotyczy, w momencie przejścia na emeryturę, dużo większego, niż na początku

aktywności zawodowej, zakumulowanego kapitału, co przekłada się na znaczny spadek wysokości emerytury.

Chociaż znakomita większość tego ryzyka jest ponoszona dzisiaj przez przyszłego emeryta, to kiedyś część ryzyka może spaść na państwo jako **gwaranta minimalnej emerytury**. Koszt wypłacania takich emerytur spadnie, w pewnym stopniu, na samych emerytów, którzy są także podatnikami.

I wreszcie należy zapytać: **jakie działania powinno podjąć państwo, żeby dobrowolne, prywatne oszczędności emerytalne Polaków stanowiły w przyszłości istotne dopełnienie świadczenia emerytalnego z publicznego i obowiązkowego systemu?**

Obecnie niewielki procent Polaków ma skłonność do oszczędzania na okres emerytalny, a stopa oszczędności w polskich gospodarstwach domowych należy do najniższych w Europie. Trudno uznać za prawdziwą tezę, że niska stopa oszczędności wynika wyłącznie z niskich dochodów Polaków, gdyż w krajach o porównywalnym PKB *per capita* (Węgry, Słowacja) poziom oszczędności obywateli jest kilkakrotnie wyższy niż w Polsce.

Tymczasem jednym z celów reformy z 1999 r. było zwiększenie odpowiedzialności samych ubezpieczonych za ich dochody po zakończeniu aktywności zawodowej. Z pewnością należy podjąć działania edukacyjne – zwiększające świadomość obywateli w zakresie potrzeby dobrowolnego oszczędzania na przyszłą emeryturę. Warte rozważenia są także dodatkowe działania stymulujące i motywujące do oszczędzania na cele emerytalne.

8. WNIOSKI

Efektem Przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego są propozycje zmian, zapewniające bezpieczeństwo systemu i ochronę interesu ubezpieczonych. **Rekomendowane zmiany powinny spełniać wszystkie poniższe kryteria:**

1. Zapewnić stopy zwrotu netto ze składek ubezpieczonego nie niższe niż obecne rozwiązanie.
2. Gwarantować niższą zmienność stopy zwrotu i wartości tzw. kapitału emerytalnego, a w szczególności rozwiązać problem „ryzyka złej daty”.
3. Zwiększyć zrównoważenie funduszu emerytalnego w ZUS, szczególnie w długim okresie.
4. Zmniejszyć narastanie długu publicznego wynikającego z obecnego rozwiązania.
5. Wspierać rozwój gospodarczy kraju poprzez, np.: poprawę jakości inwestowania środków pochodzących ze składek emerytalnych w gospodarkę, obniżenie premii za ryzyko, zawartej w cenie kredytów bankowych w Polsce.
6. Promować pozytywny wpływ systemu zdefiniowanej składki na rynek pracy i zachęcać ubezpieczonych do postrzegania składek emerytalnych jako formy oszczędności, a nie podatku.
7. Zachować powszechność obecnego systemu, która umożliwia wysoką mobilność zawodową na rynku pracy.
8. Zapewnić stabilność na polskich rynkach kapitałowych w okresie ich wdrażania.

W wyniku Przeglądu sformułowano także dwie zasadnicze rekomendacje.

- I. **Rekomendacja dot. sposobu wypłat emerytur z filara kapitałowego:** wprowadzenie stopniowego przenoszenia środków z OFE na subkonto w ZUS na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego i wypłata świadczenia emerytalnego oraz jego waloryzacja na takich samych zasadach, jak obowiązujące w I filarze.

Środki przeniesione na subkonto będą podlegały obecnym zasadom waloryzacji wskaźnikiem równym średniorocznej dynamice wartości produktu krajowego brutto za okres ostatnich pięciu lat. W chwili przejścia na emeryturę kapitał zamieniany będzie na emeryturę dożywotnią poprzez podzielenie sumy zgromadzonej na koncie przez dalsze oczekiwane trwanie życia.

- II. **Rekomendacja dot. zmian w systemie emerytalnym:** gruntowna przebudowa filara kapitałowego.

W ramach prac nad niniejszym Przeglądem Minister Pracy i Polityki Społecznej wraz z Ministrem Finansów rozpatrzyli 9 wariantów rozwiązań problemów zidentyfikowanych podczas analizy funkcjonującego od 1999 roku systemu emerytalnego, ze szczególnym uwzględnieniem zmian wprowadzonych ustawą z 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych.

W wyniku analizy Ministrowie Pracy i Polityki Społecznej oraz Finansów rekomendują odrzucenie następujących wariantów rozwiązań, niegwarantujących konstytucyjnych praw do

zabezpieczenia społecznego po osiągnięciu wieku emerytalnego lub niespełniających zasadniczej rekomendacji dot. zmian w systemie emerytalnym:

- status quo (brak zmian w systemie emerytalnym)
- status quo ante 2011 (powrót do składki przekazywanej do OFE w wysokości 7,3%)
- czasowe wypłaty programowane (propozycja IGTE)

Pozostałe warianty zmian przeanalizowano pod kątem spełnienia kryteriów wyboru nowych rozwiązań systemowych. Część z nich, z powodu niespełnienia wszystkich kryteriów, nie uzyskała pozytywnej rekomendacji. Są to:

- czasowe zawieszenie składki przekazywanej do OFE
- wygaszenie filara kapitałowego
- likwidacja całego filara kapitałowego

Ministrowie Pracy i Polityki Społecznej oraz Finansów rekomendują do dalszych prac poniższe propozycje zmian, które spełniają kryteria wyboru nowych rozwiązań systemowych:

- likwidacja części nieaktywnej OFE
- dobrowolność udziału w części kapitałowej systemu emerytalnego
- dobrowolność „plus” (z dodatkową składką)

Jednocześnie Ministrowie Pracy i Polityki Społecznej oraz Finansów rekomendują Radzie Ministrów przekazanie niniejszego Przeglądu do konsultacji społecznych, przed dokonaniem wyboru ostatecznych propozycji zmian w systemie emerytalnym, które Rada Ministrów przedłoży Sejmowi zgodnie z art. 32 ust. 2 ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych.

8.1. Ogólny opis rekomendacji dot. sposobu wypłat emerytur z filara kapitałowego

System zdefiniowanej składki oznacza, że stan aktywów na indywidualnych kontach w ostatnich latach przed osiągnięciem wieku emerytalnego – czy w ZUS w I filarze i na subkontach, czy w OFE – jest znaczący i każda jego zmiana procentowa może istotnie wpłynąć na ostateczną wysokość emerytury. Inaczej mówiąc, im bliżej wieku emerytalnego znajduje się ubezpieczony, tym większa część ostatecznego kapitału emerytalnego (z którego będzie obliczona jego późniejsza emerytura) znajduje się już na jego kontach (w I filarze i na subkoncie w ZUS oraz w OFE). W przypadku kapitału emerytalnego zgromadzonego w ZUS nie ma to większego znaczenia, bo kapitał ten podlega małemu ryzyku wahań wartości.

Zupełnie inaczej jest jednak ze składkami przekazanymi do OFE. Wartość tych aktywów może podlegać znacznym wahaniom. Zmienność kont w OFE wyniosła w ciągu ostatnich 13 lat 9,1 pp. W przypadku akcji, zmienność WIG20 wyniosła 26,9 pp., a zmienność szerokiego indeksu WIG to 29,7 pp. W tym samym czasie zmienność kont indywidualnych w I filarze w ZUS wyniosła 4,4 pp.

Z tego powodu ubezpieczony przechodzący na emeryturę może być narażony na tzw. „ryzyko złej daty”. Inaczej mówiąc, przechodzący na emeryturę w jednym roku może – na skutek

spadku kursów na GPW lub na rynku obligacji skarbowych – osiągnąć znacznie niższą emeryturę niż osoba osiągająca wiek emerytalny rok wcześniej lub później.

Przeniesienie zapisów z konta w OFE na subkonto w ZUS **jednorazowo** – np. 10 lat przed wiekiem emerytalnym – rozwiązałyby ten problem jedynie częściowo. Co prawda, przenoszony kapitał emerytalny byłby znacznie mniejszy niż w sytuacji, w której takie przeniesienie nastąpiłoby z chwilą osiągnięcia wieku emerytalnego, niemniej jednak nadal byłby obciążony „ryzykiem złej daty”.

W związku z powyższym, bezpieczniej byłoby przekazywać kapitał zapisany w OFE na subkonto w ZUS stopniowo, np. w równych transzach przez 10 lat przed wiekiem emerytalnym. Przy takim rozwiązaniu, stanowiącym tzw. „**suwak bezpieczeństwa**” dla kapitału emerytalnego ubezpieczonego, jedynie około 1/10 kapitału byłaby narażona co roku na „ryzyko złej daty”.

Dla osób, którym pozostało mniej niż 10 lat do emerytury, należy określić przejściowy mechanizm stopniowego przenoszenia kapitału. Powinien on być analogiczny do mechanizmu „suwaka bezpieczeństwa” dla osób, które za 10 lat osiągną wiek emerytalny. I tak dla osób, którym brakuje 7 lat do emerytury, coroczna transza powinna wynosić 1/7 kapitału. Dla osób, którym pozostało mniej niż 3 lata do emerytury, przenoszenie powinno zakończyć się po ich przejściu na emeryturę.

Jak opisano wyżej, środki przeniesione na subkonto będą podlegały obecnym zasadom waloryzacji wskaźnikiem równym średniorocznej dynamice wartości produktu krajowego brutto za okres ostatnich pięciu lat. W chwili przejścia na emeryturę kapitał zamieniany będzie na emeryturę dożywotnią poprzez podzielenie sumy zgromadzonej na koncie przez dalsze oczekiwane trwanie życia. Świadczenie emerytalne będzie podlegało corocznej waloryzacji, na zasadach obowiązujących w I filarze w ZUS.

8.2. Opis rekomendowanych zmian w systemie emerytalnym

8.2.1. Likwidacja części nieaktywnej OFE

W tej propozycji zmian w systemie emerytalnym część środków⁴¹ byłaby przeniesiona z OFE do ZUS. Ich równowartość z dniem przeniesienia byłaby zaksięgowana na subkontach przyszłych emerytów w ZUS, gdzie byłaby waloryzowana na tych samych zasadach jak obecnie zgromadzone tam środki.

Część składek – już zainwestowana w akcje – pozostałaby w OFE, a składka wzrosłaby do poziomu 2,92% (odpowiadającemu 40% limitowi inwestycji w akcje przy pierwotnym poziomie składki do OFE – 7,3%).

Aby uniknąć wyprzedaży akcji przez OFE, które mogłyby dążyć w tej nowej sytuacji do mniej zmiennego portfela aktywów, co mogłoby mieć negatywny wpływ na kursy akcji na GPW, OFE miałyby nie tylko prawo inwestować dowolną część swoich aktywów w akcje, lecz wręcz zakaz inwestowania w państwowe papiery dłużne. W ten sposób zasilanie kapitałowe realnej prywatnej gospodarki byłoby utrzymane na – co najmniej – tym samym poziomie, w porównaniu ze stanem obecnym.

⁴¹ dotyczy to tej części środków, której OFE nie mają prawa, zgodnie z ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz rozporządzeniem Rady Ministrów w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, inwestować w akcje.

Poza akcjami spółek giełdowych OFE miałyby prawo inwestować także w prywatne komercyjne papiery dłużne i większość innych komercyjnych instrumentów finansowych.

Aby jednak uniknąć zbyt gwałtownej zmiany portfela OFE w kierunku bardziej bezpiecznych papierów komercyjnych, udział środków, które OFE mogłyby inwestować w komercyjne papiery dłużne lub inne aktywa dłużne mniej ryzykowne niż akcje, byłby zwiększany stopniowo.

Aby zachęcić OFE do większego konkurowania między sobą o klienta, benchmark wewnętrzny i mechanizm niedoboru zostałyby zniesione. Przyszły emeryt mógłby wybierać i zmieniać OFE w zależności od ich skuteczności w mnożeniu kapitału.

Należy także pamiętać, że pułap dozwolonego udziału inwestycji OFE w innych krajach UE będzie zwiększony, na skutek orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości UE i wymogów Komisji Europejskiej. Obecnie przygotowywana jest ustawa podnosząca ten pułap z 5% do 30%.

Aby unikać tzw. „ryzyka złej daty”, aktywa z OFE będą stopniowo przekazywane z powrotem do ZUS (zobacz: 8.1 – rekomendacja dot. wypłat).

Po przeniesieniu środków z portfeli OFE, **progi ostrożnościowe długu publicznego, określone w ustawie o finansach publicznych, powinny zostać obniżone o taki procent PKB, jaki wartość przeniesionych środków stanowi w relacji do PKB.**

Zalety wariantu:

1. OFE są uwolnione z duszącego je przeregulowania i stają się prawdziwymi funduszami inwestycyjnymi, naprawdę konkurującymi między sobą o klienta. Następuje *de facto* „uwolnienie OFE”.
2. Ilość środków trafiających do realnej gospodarki poprzez przymusową składkę emerytalną nie jest zmniejszona, lecz dalej rośnie w umiarkowany sposób i potem się stabilizuje.
3. Z czasem OFE mogą inwestować coraz więcej w korporacyjne aktywa dłużne.
4. Jakość inwestycji OFE w polską realną gospodarkę stopniowo poprawia się, co wpływa korzystnie na tempo wzrostu gospodarczego.
5. Brak obligacji Skarbu Państwa w portfelach OFE zwiększa co prawda ich zmienność, ale nie powinno to mieć ujemnego skutku dla przyszłego emeryta z dwóch powodów. Po pierwsze, łączny portfel aktywów samego przyszłego emeryta nie staje się znacząco bardziej zmienny, bo obligacje skarbowe są zastąpione w tym portfelu kapitałem na subkoncie w ZUS, którego zmienność jest znacznie mniejsza niż zmienność akcji na GPW. Po drugie zastosowanie tzw. „suwaka bezpieczeństwa” (zobacz: 8.1 – rekomendacja dot. wypłat), w ostatnich 10 latach przed osiągnięciem wieku emerytalnego, znacznie zmniejszy ryzyko dla ubezpieczonego w porównaniu ze stanem obecnym.
6. Zwiększenie konkurencji pomiędzy poszczególnymi OFE i poprawa jakości ich polityki inwestycyjnej powinny skutkować zwiększeniem końcowego kapitału ubezpieczonego, co wpłynie korzystnie na wysokość jego emerytury.
7. Podobny skutek może mieć przeniesienie części aktywów OFE na subkonta ubezpieczonych w ZUS. Według niektórych ekspertów można się spodziewać, że tempo wzrostu nominalnego PKB w przyszłych latach będzie wyższe niż stopa

oprocentowania polskich obligacji skarbowych. Gdyby tak było, to emerytura ubezpieczonego będzie z tego powodu wyższa dzięki mechanizmowi waloryzacji subkonta.

8. Poziom dług publiczny, przy przyjęciu niniejszego wariantu, zmniejsza się o wartość przeniesionych z OFE środków, czyli o ok. 11% PKB.

8.2.2. Dobrowolność udziału w części kapitałowej systemu emerytalnego

W tym wariantcie zmian osoby rozpoczynające pracę będą mogły wybrać, do którego OFE chcą należeć w takim samym trybie, jak dotychczas. Brak decyzji nie spowoduje jednak, że osoba taka będzie wylosowana do któregoś z OFE, lecz jej składka w całości będzie trafiać do ZUS. Każdy ubezpieczony, który już dzisiaj odprowadza składkę emerytalną, mógłby natomiast zdecydować, czy chce pozostać nadal uczestnikiem OFE, czy też chce, by cała jego składka oraz aktywa z OFE zostały przeniesione do ZUS. Na podjęcie decyzji o pozostaniu w OFE każdy ubezpieczony miałby 3 miesiące.

Podobnie jak w 1999 roku, ubezpieczony, który chciałby pozostać w OFE, musi to potwierdzić (*opt-in*), wskazując OFE, który wybrał, i o swojej decyzji zawiadomić ZUS.

Składki i aktywa pozostałych osób zostaną przeniesione do ZUS na subkonto II filaru.

Decyzja przejścia do ZUS byłaby nieodwołalna. Osoby, które postanowiły pozostać w OFE, mogłyby w przyszłości zmienić tę decyzję. Kapitał osób, które zdecydowały o pozostaniu w OFE, byłby na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego stopniowo przenoszony z OFE na subkonto II filaru w ZUS (zobacz: 8.1 – rekomendacja dot. wypłat).

Przeniesienie z OFE do ZUS aktywów osoby ubezpieczonej, która zdecydowała o przejściu do ZUS, polegałoby na jednoczesnym przeniesieniu własności aktywów na ZUS i powiększeniu subkonta tej osoby w II filarze ZUS o rynkową wartość aktywów, określoną na dzień ich przeniesienia do ZUS. Zasady waloryzacji składek i kapitału przeniesionego do ZUS byłyby takie same, jak obecnie na subkoncie w ZUS.

Obligacje skarbowe, których właścicielem stałby się ZUS, na skutek decyzji ubezpieczonego o przejściu z OFE do ZUS, byłyby umarzane. Gotówka i depozyty bankowe byłyby wpłacane na subkonto w ZUS. Istnieje kilka możliwości postępowania z innymi papierami wartościowymi (głównie akcjami):

1. Pozostawienie w OFE, a w zamian za to przeniesienie do ZUS z OFE obligacji o tej samej wartości (które następnie zostaną umorzone). Taki sposób przeniesienia aktywów, polegający na zamianie akcji w portfelu przechodzących do ZUS na obligacje w portfelach pozostających w OFE, nie mógłby powodować przekroczenia limitu udziału akcji w portfelach pozostających w OFE (limit ten mógłby być jednak podwyższony).
2. Przeniesienie do FRD, który zarządza nimi w sposób pasywny i sprzedaje tak, by nie powodować spadku rynkowych notowań tych papierów.
3. Przeniesienie do ZUS i stopniowa sprzedaż, co najmniej po cenie z dnia przeniesienia.
4. Przeniesienie do ZUS i powierzenie w zarządzanie prywatnym instytucjom finansowym z zadaniem stopniowego sprzedawania ich w przyszłości po jak

najwyższej cenie (za prowizję od tej ceny). W szczególności, instytucjami takimi mogłyby być PTE.

Należałoby przyjąć takie rozwiązanie, które **zminimalizuje wpływ zmian w systemie emerytalnym na rynek kapitałowy i nie dopuści, by przeniesienie aktywów z OFE do ZUS zmusiło OFE do sprzedaży jakichkolwiek z posiadanych aktywów na rynku.** W przypadku, gdy większość ubezpieczonych zdecydowałaby się zostać w OFE, możliwe byłoby zastosowanie tylko pierwszego trybu przenoszenia. Przy większej skali przejść preferowane powinny być – minimalizujące koszty zarządzania – tryby przenoszenia aktywów wymienione w pkt. 2 i 3. **Aby jednak instytucje sektora publicznego nie uzyskały znaczącego wpływu na zarządzanie spółkami giełdowymi (efekt nacjonalizacji), stosując te tryby, należy wprowadzić zasadę, że instytucje sektora publicznego nie mogą zarządzać pakietami akcji większymi niż 5-10% akcji danej firmy.**

W odniesieniu do pozostałych akcji przeniesionych do ZUS, powinien mieć zastosowanie tryb przewidziany w punkcie 4, z dodatkowym zabezpieczeniem, polegającym na tym, że prawo głosu wynikające z tych akcji wykonywałaby firma zarządzająca.

Rząd powinien rozważyć w ciągu 2 lat od wprowadzonych zmian w systemie emerytalnym liberalizację ograniczeń portfelowych obowiązujących OFE, a także otwarcie rynku OFE na konkurencję ze strony TFI. Ewentualne zmiany powinny mieć charakter stopniowy. Należałoby także rozważyć możliwość wyprzedzającego wprowadzenia nieco wyższego limitu udziału akcji w portfelu OFE, by umożliwić w szerszym zakresie stosowanie trybu przenoszenia aktywów przewidzianego w punkcie 1.

Po przeniesieniu do ZUS i umorzeniu obligacji skarbowych z portfeli OFE, **progi ostrożnościowe długu publicznego, określone w ustawie o finansach publicznych powinny zostać obniżone o taki procent PKB, jaki wartość przeniesionych obligacji stanowi w relacji do PKB.**

W przypadku dobrowolności przynależności do OFE, adekwatnym rozwiązaniem wydaje się zarządzanie aktywami oparte na rynkowych zasadach, podobnych do towarzystw funduszy inwestycyjnych. Konsekwencją tego rozwiązania byłby brak benchmarku i mechanizmu niedoboru dla OFE. W takim przypadku także wymogi kapitałowe dla PTE powinny być określone na wzór wymogów kapitałowych dla TFI.

Zalety wariantu:

1. Ryzyko poniesienia strat zmniejsza zasada stopniowego przenoszenia do ZUS aktywów ubezpieczonych, mających 10 lub mniej lat do osiągnięcia wieku emerytalnego.
2. Dobrowolne uczestnictwo istotnie zredukuje asymetrię informacji między ubezpieczonymi i PTE – pozostaną w OFE przede wszystkim osoby mające znacznie większą od przeciętnej wiedzę na temat rynków kapitałowych. To stworzyłoby silniejszą niż dotychczas presję na prowadzenie polityki inwestycyjnej OFE zgodnie z preferencjami ubezpieczonych. Umożliwiłoby też stopniową liberalizację zasad inwestowania przez OFE, a to z kolei zmniejszyłoby wymogi kapitałowe wobec OFE.
3. Ważnym następstwem wprowadzenia swobody pozostania w OFE będzie spadek budżetowych kosztów systemu emerytalnego, którego skala zależeć będzie od liczby ubezpieczonych, która zdecyduje się na wybranie ZUS. Dzięki temu nastąpi relatywny

spadek długu publicznego i wzrost wiarygodności Polski, co obniży koszty kredytu i tym samym będzie miało pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy. **Niższy dług publiczny ułatwi także stopniowe obniżanie obciążeń podatkowych.**

4. OFE są uwolnione z duszącego je przeregulowania i stają się prawdziwymi funduszami inwestycyjnymi, naprawdę konkurującymi między sobą o klienta. Następuje *de facto* „uwolnienie OFE”.
5. Ilość środków trafiających do realnej gospodarki poprzez przymusową składkę emerytalną nie jest zmniejszona, lecz dalej rośnie w umiarkowany sposób i potem się stabilizuje.
6. Jakość inwestycji OFE w polską realną gospodarkę stopniowo poprawia się, co wpływa korzystnie na tempo wzrostu gospodarczego.
7. Zwiększenie konkurencji pomiędzy poszczególnymi OFE i poprawa jakości ich polityki inwestycyjnej powinny skutkować zwiększeniem końcowego kapitału ubezpieczonego, co wpłynie korzystnie na wysokość jego emerytury.

8.2.3. Dobrowolność „plus” (z dodatkową składką)

Rozwiązanie to pozostawia ubezpieczonemu możliwość wyboru pomiędzy pozostaniem w OFE a przejściem do ZUS. Od wariantu dobrowolnego wyboru opisanego w podrozdziale 8.2.2. różni się głównie dodatkową składką przekazywaną do OFE przez ubezpieczonego.

Ubezpieczonemu pozostawia się zatem wybór pomiędzy:

1. Przekazywaniem całości składki do ZUS przy obecnej wysokości składki (19,52%)
2. Przekazywaniem części składki do ZUS (17,52%), a pozostałej części składki emerytalnej (2%) wraz z dodatkową składką (2%) do OFE.

Dla osób, które nie dokonają wyboru, opcją domyślną jest, podobnie jak w podrozdziale 8.2.2. przekazanie całości składek do ZUS.

Wysokość składki emerytalnej dla ubezpieczonych, którzy pozostaną w ZUS, pozostaje na niezmiennym poziomie i wynosi 19,52%. Natomiast osoby, które zadeklarują chęć pozostania w OFE (lub przystąpienia – w przypadku wchodzących na rynek pracy – do OFE), muszą liczyć się z obowiązkiem dodatkowych oszczędności przeznaczonych na ich zabezpieczenie emerytalne w wysokości 2% miesięcznie. Oznacza to, że składka potrącana od ich wynagrodzenia wyniesie 21,52%, z czego 17,52% pozostanie w ZUS, a 4% trafi do OFE. Wyплаты emerytur z I filara i subkonta – dla ubezpieczonych, którzy pozostali w OFE – pozostaną w ZUS i będą posiadały gwarancje państwowe w zakresie minimalnej emerytury, proporcjonalnie do części składki, która trafia do ZUS.

W zakresie wypłat części kapitałowej emerytury istniałaby możliwość wyboru z ofert istniejących na rynku:

- wypłaty jednorazowe lub inne dostępne na rynku,
- dożywotnie emerytury wypłacane przez firmy ubezpieczeniowe (w przypadku pojawienia się takich rozwiązań na rynku).

W ostatnich 10 latach przed wiekiem emerytalnym w przypadku osób które wybrały OFE, **nie byłby** stosowany tzw. „suwak bezpieczeństwa” (zobacz: 8.1 – rekomendacja dot. wypłat).

Ubezpieczeni, przekazujący całą składkę do ZUS, będą otrzymywali całość emerytury z ZUS.

Zalety wariantu:

1. Dzięki **dodatkowej** składce w skali gospodarki wzrosną oszczędności i inwestycje, a co za tym idzie – produkt krajowy brutto.
2. Osoby decydujące się na ponoszenie ryzyka wahań rynkowych, przez utrzymanie części kapitału emerytalnego w OFE, będą lepiej zabezpieczone przed ryzykiem ubóstwa dzięki dodatkowej składce.
3. 4% składka do OFE umożliwi bardziej elastyczne zarządzanie portfelem emerytalnym, np. poprzez umożliwienie ubezpieczonemu dzielenia składki pomiędzy różne OFE.
4. Dodatkowa składka upoważnia do uznania oszczędności w OFE za prawdziwe, dobrowolne, prywatne oszczędności, co oznacza możliwość pozostawienia ubezpieczonemu wyboru także w zakresie metody wypłat.
5. OFE są uwolnione z duszącego je przeregulowania i stają się prawdziwymi funduszami inwestycyjnymi, naprawdę konkurującymi między sobą o klienta. Następuje *de facto* „uwolnienie OFE”.
6. Ilość środków trafiających do realnej gospodarki poprzez przymusową składkę emerytalną nie jest zmniejszona, lecz dalej rośnie w umiarkowany sposób i potem się stabilizuje.
7. Jakość inwestycji OFE w polską realną gospodarkę stopniowo poprawia się, co wpływa korzystnie na tempo wzrostu gospodarczego.
8. Zwiększenie konkurencji pomiędzy poszczególnymi OFE i poprawa jakości ich polityki inwestycyjnej powinny skutkować zwiększeniem końcowego kapitału ubezpieczonego, co wpłynie korzystnie na wysokość jego emerytury.

8.3. Opis zmian, które nie spełniają wszystkich kryteriów wyboru rozwiązań

8.3.1. Czasowe zawieszenie składki przekazywanej do OFE

Rozwiązanie to zakładałoby czasowe przeniesienie składek przekazywanych z ZUS do OFE na subkonto w ZUS.

Po określonym, z góry ustalonym, czasie nastąpiłby powrót do obecnego systemu, w którym część składki emerytalnej byłaby ponownie przekazywana do OFE. Ten scenariusz pozwoliłby tymczasowo zmniejszyć deficyt sektora publicznego i dług publiczny.

Wariant ten, dając okresową ulgę w finansach publicznych, ma jednak poważną wadę. Jak bowiem pokazano w rozdziale 2 Przeglądu (Ramka 2) nowy system emerytalny **jest zbilansowany w obu filarach, bez względu na udział każdego z nich w składce**. Długookresowa równowaga ZUS nie zależy od tego, jaki będzie udział ZUS w składce, pod warunkiem, że strumień przyszłych zobowiązań będzie funkcją zgromadzonych składek finansujących te zobowiązania. Jak wykazano w rozdziale 2, **trwałe zmniejszenie lub eliminacja składki do OFE nie spowoduje w przyszłości pogorszenia salda ZUS i konieczności wyższych dotacji budżetowych, czy w efekcie relatywnego wzrostu długu publicznego**.

Jednak w przypadku tymczasowego nieprzekazywania składek do OFE, ta równowaga nie jest zapewniona. Na subkontach ZUS tworzą się bowiem zobowiązania, które – po powrocie do poprzedniego stanu rzeczy (ponowne przekazywanie składek do OFE) – nie będą miały finansowania w postaci przyszłych składek wpłacanych na te konta. **Jest to jedyny przypadek, kiedy przesunięcie składek z OFE do nowego systemu w ZUS (I filara lub subkonta) powoduje pojawienie się tzw. ukrytego długu publicznego.**

Wada ta sprawia, że rozwiązanie takie jest w zasadzie nieakceptowalne. Zaletą natomiast jest okresowe obniżenie deficytu finansów publicznych i relacji długu do PKB.

Rozwiązanie nie spełnia kryteriów 3 i 4.

8.3.2. Wygaszenie filara kapitałowego

Rozwiązaniem pośrednim pomiędzy utrzymaniem *status quo* i likwidacją OFE może być tzw. „wygaszenie” II filara obowiązkowego publicznego systemu emerytalnego. Wariant ten polegałby na **trwałym** zaprzestaniu przekazywania części składki do OFE. Ta część składki byłaby przekazywana na subkonto ubezpieczonego w ZUS.

System subkont w ZUS jest systemem o zdefiniowanej składce, podobnie jak I filar nowego systemu w ZUS, a także OFE. Oznacza to, że emerytury wypłacane z subkont będą miały w pełni zapewnione finansowanie w przyszłych składkach wpłacanych na te konta, więc nie powstanie na nich deficyt.

Aktywa (jednostki rozrachunkowe) dotychczas zapisane na kontach ubezpieczonych w II filarze pozostałyby w OFE.

W miarę wypłacania z OFE środków na cele emerytalne, aktywa otwartych funduszy będą stopniowo malały, bo OFE nie będą zasilane nowymi składkami. Osoby wchodzące dopiero na rynek pracy miałyby konta jedynie w ZUS. Ich sytuacja różniłaby się jednak zasadniczo od sytuacji osób urodzonych przed 1949 rokiem, ponieważ nowo zatrudnieni byłiby w **nowym** systemie o zdefiniowanej składce (zarówno w I filarze, jak i na subkoncie) czyli w systemie, który automatycznie równoważy się finansowo, i wobec tego nie byłoby zagrożeni niewypłacalnością systemu.

W rozwiązaniu tym środki pozostające w OFE byłyby przekazywane na subkonto w ZUS w transzach przez 10 ostatnich lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego.

Gdyby OFE jednocześnie – w miarę stopniowego ubytku środków – miały prawo zwiększać udział środków zainwestowanych w akcje, zapewniłoby to utrzymanie obecnego poziomu aktywów zainwestowanych przez OFE na GPW. Szybsze poluzowanie limitu inwestycji OFE w akcje pozwoliłoby nawet na utrzymanie przez ok. 10 lat dopływu **nowych** środków do GPW na poziomie porównywalnym do dzisiejszego.

Jeśli całość składki w przyszłości pozostawałaby w ZUS, stanowiąc niemal pozbawioną ryzyka formę oszczędzania na emeryturę, należałoby się zastanowić, czy nie byłoby celowe narzucenie OFE **wymogu** stopniowego zwiększenia zaangażowania w akcje. Takie podejście można uzasadnić tym, że dla ubezpieczonego ważna jest łączna zmienność (ryzyko) jego

portfela (I filar w ZUS, subkonto w ZUS i środki w OFE), a nie zmienność części jego portfela w OFE.

Zalety wariantu:

1. Stawia kres nieustającemu wzrostowi długu publicznego wynikającego z przekazywania składek emerytalnych z ZUS do OFE. W długim okresie, gdy wypłaty emerytur powodują stopniową likwidację aktywów w OFE, rozwiązanie to ma taki sam wpływ na wysokość długu publicznego, jak likwidacja OFE – efekt ograniczenia długu publicznego jest jednak rozłożony na kilkudziesięcioletni okres.
2. Nie implikuje konieczności przenoszenia aktywów z OFE do ZUS (przesuwana jest jedynie przyszła składka).
3. W perspektywie najbliższych lat pozwala utrzymać na obecnym poziomie zaangażowanie OFE w realną gospodarkę, a w szczególności w GPW, a nawet je nieco zwiększyć.

Rozwiązanie nie spełnia kryteriów 5 i 7.

8.3.3. Likwidacja OFE

Wariantem najdalej idącym byłaby likwidacja obowiązkowej części kapitałowej w publicznym systemie emerytalnym.

Wszystkie aktywa obecnie znajdujące się w OFE byłyby przekazane do ZUS. Ich wartość na dzień przeniesienia zostałaby zapisana na subkontach przyszłych emerytów. Przeniesione obligacje byłyby przekazane do Skarbu Państwa i umorzone.

Akcje mogłyby być zagospodarowane na dwa sposoby:

1. Przekazane do FRD, gdzie byłyby zarządzane pasywnie.
2. Oddane w posiadanie FRD i przekazane, np. PTE lub innym instytucjom w zarządzanie aktywne.

W obu przypadkach akcje mogłyby być stopniowo sprzedawane, pod warunkiem jednak, że cena otrzymana byłaby wyższa od tej z dnia przekazania.

Po umorzeniu obligacji skarbowych z portfeli OFE, **progi ostrożnościowe długu publicznego, określone w ustawie o finansach publicznych, powinny zostać obniżone o taki procent PKB, jaki wartość przeniesionych obligacji stanowi w relacji do PKB.**

Po likwidacji OFE składka emerytalna, przekazywana obecnie przez ZUS do OFE, byłaby wpłacana na subkonto przyszłego emeryta w ZUS.

System subkont w ZUS jest systemem o zdefiniowanej składce, podobnie jak I filar nowego systemu w ZUS, a także OFE. Oznacza to, że emerytury wypłacane z subkont miałyby w pełni zapewnione finansowanie w przyszłych składkach wpłacanych na te konta, więc nie powstałby na nich deficyt, ani ukryty dług publiczny.

Zalety wariantu:

1. Poziom długu publicznego, przy przyjęciu niniejszego wariantu, zmniejszyłby się o wartość umarzanych obligacji Skarbu Państwa w momencie likwidacji, czyli o ok. 11% PKB.
2. W wersji utrzymania własności akcji w FRD, koszty zarządzania portfelem akcji byłyby znacznie niższe niż obecnie w OFE, wobec tego końcowy kapitał netto emeryta byłby znacznie wyższy (zobacz: Rozdział 5), co korzystnie wpłynie na wysokość jego emerytury.
3. W wersji stopniowego wyzbywania się akcji przez FRD, zasada uzyskania ceny, co najmniej z momentu przekazywania akcji, pozwoliłaby na ograniczenie spadkowego wpływu sprzedaży akcji FRD na kursy na GPW.
4. Obecnie, na skutek orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości UE, przygotowywana jest ustawa podnosząca próg dozwolonego udziału inwestycji zagranicznych w aktywach OFE z 5% do 30%. Wariant całkowitej likwidacji OFE zapewni, że środki pochodzące z obowiązkowych publicznych polskich składek emerytalnych nie będą stanowiły odpływu kapitału, który następnie będzie inwestowany na giełdach i w obligacje skarbowe innych krajów UE.
5. Pełna gwarancja państwa dla całości emerytury.

Rozwiązanie nie spełnia kryterium 5, w zakresie poprawy jakości inwestowania środków pochodzących ze składek emerytalnych w gospodarkę.

ZAŁĄCZNIK 1. Reformy systemów emerytalnych, wprowadzające obowiązkową część kapitałową, w innych krajach

Pierwsze systemy emerytalne, oparte na zdefiniowanej składce zostały wprowadzone już ponad 30 lat temu. Systemy te w różnym stopniu opierały się na mechanizmach repartycyjnych i kapitałowych, od systemów mieszanych (Polska), do systemów wyłącznie kapitałowych (Chile). W latach 1981-2005 na taką zmianę zdecydowało się ponad 30 krajów świata. Jednym z powodów przejścia do systemów zdefiniowanej składki były niekorzystne prognozy demograficzne, wskazujące na starzenie się społeczeństw i szybko wzrastające, w związku z tym, wydatki na świadczenia emerytalne w systemach o zdefiniowanym świadczeniu.

Rekomendowanym wówczas przez Bank Światowy systemem emerytalnym był system oparty na trzech filarach: I filar – publiczny, obowiązkowy i repartycyjny, II filar – publiczny, obowiązkowy i kapitałowy, III filar – prywatny, dobrowolny i kapitałowy.

Warto podkreślić, że na wprowadzenie części kapitałowych i przekazanie ich w zarządzanie prywatnym korporacjom zdecydowały się przede wszystkim kraje Ameryki Łacińskiej i Europy Środkowo-Wschodniej, kraje o średnim poziomie dochodu. Jest zrozumiałe, że dla krajów byłego obozu socjalistycznego, reformy, odwołujące się do prywatnej własności i zasad wolnego rynku, były wyjątkowo atrakcyjne. Co więcej państwom tym zależało na kreowaniu wizerunku wolnorynkowych, nowoczesnych gospodarek, z dobrymi perspektywami rozwoju.

Tabela 16. Systemy kapitałowe w poszczególnych krajach – data wprowadzenia

Rok	Kraje wprowadzające obowiązkową część kapitałową
1980	Chile
1988	Wielka Brytania
1993	Peru
1994	Argentyna, Australia, Kolumbia
1996	Urugwaj
1997	Meksyk
1998	Boliwia, Salwador, Węgry, Kazachstan
1999	Polska, Szwecja
2000	Hongkong, Chiny
2001	Kostaryka, Łotwa
2002	Bułgaria, Chorwacja, Estonia, Rosja
2003	Dominikana, Kosowo
2004	Litwa
2005	Nigeria, Słowacja, Korea
2006	Macedonia, Słowenia
2008	Rumunia
2009	Ukraina

Źródło: Biuro Analiz Sejmowych

Niestety doświadczenie lat 2008-2013 pokazało, że jeden z zasadniczych argumentów ekonomicznych, uzasadniający wprowadzenie systemu kapitałowego do publicznych i obowiązkowych ubezpieczeń społecznych, odnoszący się do dywersyfikacji ryzyka, został poważnie osłabiony. Okazało się, że **systemy PAYG (repartycyjne) i systemy kapitałowe są w jednakowym stopniu wrażliwe na czynniki makroekonomiczne i polityczne.**

Ponieważ systemy ubezpieczeń społecznych, w tym systemy emerytalne, coraz bardziej determinują sytuację społeczno-ekonomiczną krajów rozwiniętych, poszukuje się rozwiązań, które zapewnią bezpieczeństwo emerytom, ale nie narażą sektora finansów publicznych na destabilizację. Takie ostrożnościowe podejście ma szczególne znaczenie w czasach spowolnienia gospodarczego oraz kryzysu finansowego, bo wtedy państwo w sposób szczególny odpowiada za swoich obywateli.

Emerytury państwowe czyli wypłacane z obowiązkowego i powszechnego systemu ubezpieczeń społecznych, bez względu na to, czy zawiera część kapitałową, czy tylko repartycyjną, nie mogą naruszać równowagi finansów publicznych. Nie oznacza to, że wydatki publiczne na emerytury muszą być minimalizowane, ale oznacza, że muszą być dostosowane do tempa wzrostu gospodarczego.

Z tych właśnie powodów, w czasie trwającego od 2008 roku kryzysu, wiele państw wprowadziło zmiany w częściach kapitałowych systemów emerytalnych. Zawieszenie składki, ograniczenie jej, a w skrajnym przypadku nacjonalizacja OFE, to decyzje podejmowane w wielu krajach Europy. **Z całą pewnością nie napawają optymizmem efekty ćwierćwiecza systemu kapitałowego w Chile, który od kilku lat podlega gruntownej reformie w związku z dużą podatnością na wahania rynków kapitałowych.**

Niepokojące sygnały płyną także z bogatych krajów europejskich, na przykład **holenderskie fundusze emerytalne w ostatnich latach zanotowały znaczące straty, co spowodowało konieczność obniżenia świadczeń emerytalnych**, a rząd holenderski musiał podjąć działania zaradcze, ograniczając maksymalne obniżenie emerytur.

W październiku 2008 łączna wartość aktywów wszystkich funduszy emerytalnych w krajach OECD spadła o ok. 3,3 bln USD, czyli 20% w stosunku do grudnia 2007.

W przypadku systemów zdefiniowanej składki, wpływ kryzysu zależy przede wszystkim od alokacji aktywów funduszy i wieku uczestników, tj. bezpośrednio od wartości rynkowej posiadanych aktywów na rachunkach indywidualnych. **Dla pracowników blisko wieku emerytalnego duże spadki wartości aktywów mogą oznaczać trwałe straty dochodów emerytalnych. Dotyczy to wielu krajów Ameryki Łacińskiej i krajów Europy Wschodniej, w których systemy kapitałowe są obowiązkowe**, przy czym większość z nich stanowią systemy stosunkowo niedawno wprowadzone, a więc liczba uczestników dotkniętych kryzysem jest mała.

Poniżej przedstawiono zmiany w publicznych obowiązkowych systemach emerytalnych państw europejskich, spowodowane spowolnieniem gospodarczym oraz kryzysem finansowym.

Tabela 17. Wysokość składki do filara kapitałowego w publicznych obowiązkowych systemach emerytalnych państw europejskich

Państwo	Obecna wysokość składki	Składka przed zmianą	Rok zmiany
Estonia	Zawieszona	6%	2010
Litwa	3% od 2008 2% od 2011	5,5%	2008 od 2011
Łotwa	2%	10%	2009
Słowacja	4%	9%	2012
Węgry	odejście od obowiązkowej części systemu kapitałowego	9,5%	2010
Szwecja	2,5%	bez zmian	
Polska	2,3% w 2011 r. i 2012 r., 2,8% w 2013 r., 3,1% w 2014 r., 3,3% w 2015 r. i 2016 r., 3,5% w 2017 r. i później	7,3%	2011

Źródło: opracowanie MF

Estonia

Filar kapitałowy w Estonii rozpoczął funkcjonowanie w lipcu 2002 r. Specyfiką rozwiązania estońskiego był szeroki przedział wiekowy dla osób mogących dobrowolnie przystąpić do systemu kapitałowego – mogły tego dokonać osoby urodzone w latach 1946-1982. Obowiązkowe uczestnictwo wprowadzono dla osób urodzonych po 1982 r.

Ustalono, że łączna wysokość składki do I i II filara będzie wynosić 20% wynagrodzenia – w całości opłacana przez pracodawcę. Do II filaru odprowadzano 4% wynagrodzenia, ponadto pracownikowi umożliwiono opłacanie składki dodatkowej w wysokości 2% wynagrodzenia.

Od czerwca 2009 r. do grudnia 2010 r. całkowicie zawieszono przekazywanie przez państwo składek do II filara (4%); pracownicy mieli wybór, czy również zawiesić swoje 2%.

W 2011 r. składka przekazywana przez państwo do II filara wynosiła 2% (+1% dobrowolnie po stronie pracownika), w latach 2012-2013 powróciła do 4% (+2% pracownicy). W latach 2014-2017 składka ma wzrosnąć do 6% w przypadku osób, które zawiesiły opłacanie składek we wcześniejszych latach. Pozostali będą mieli

odprowadzane 4 % (składka dobrowolna po stronie pracownika pozostanie bez zmian – w wysokości 2%)⁴².

Litwa

Litewski filar kapitałowy rozpoczął funkcjonowanie w 2004 r. Składka do II filara wynosiła początkowo 2,5%, następnie była stopniowo zwiększana do poziomu 5,5% w 2007 r.

W styczniu 2009 r. składka na filar kapitałowy została obniżona do 3%, a w sierpniu 2009 r. do 2% - zakładano tymczasowy charakter obniżki – do końca 2010 r. Równocześnie planowano zwiększyć składkę do poziomu 6% w latach 2012-2014, co nie zostało zrealizowane.

Od początku 2011 r. cała składka na ubezpieczenie emerytalne została podwyższona z 25% do 26,3%, z czego do II filara odprowadzane jest 1,5%. Składka na II filar miała być podwyższona w 2013 r. do 2,5%, lecz nie zostało to zrealizowane⁴³.

Zgodnie z ostatnimi zmianami, od 2014 r. składka do II filara ma wynosić 2%, ale ubezpieczeni zdecydują czy będą do tej 2% składki dodawać dobrowolnie 1% własnego wynagrodzenia (wówczas państwo doda 1% średniego wynagrodzenia). Osoby rozpoczynające pracę w 2013 r. i później obowiązkowo płacą dodatkową składkę (+ państwowa dotacja). Natomiast osoby już ubezpieczone mogą zrezygnować z płacenia dodatkowej składki, mogą też do września 2013 r. zgłosić rezygnację z uczestnictwa w II filarze.⁴⁴ Ponadto od 2013 r. zmniejszeniu ulega wysokość opłat pobieranych przez fundusze emerytalne. Roczna opłata za zarządzanie kapitałem w subfunduszach konserwatywnych wynosić będzie maksymalnie 0,65%, a w pozostałych rodzajach subfunduszy maksymalnie 1% zgromadzonego kapitału. Natomiast opłata od składek wynosząca w 2013 r. maksymalnie 2% będzie corocznie zmniejszana o 0,5%, aż do poziomu 0% w 2017 r.⁴⁵

Łotwa

Na Łotwie II filar został utworzony w 2001 r. Uczestnictwo w II filarze było obowiązkowe dla osób urodzonych po 1 lipca 1971 r. Dla urodzonych między 2 lipca 1951 r. a 30 czerwca 1971 r. przewidziano dobrowolne uczestnictwo⁴⁶.

Jednym z założeń reformy było sztywne określenie całkowitej składki emerytalnej na poziomie 20% wynagrodzenia, przy założeniu, że proporcja między składkami przekazywanymi do obu filarów będzie stopniowo zmieniać się od relacji 18% - I filar / 2% - II filar, do równego podziału po 10% wynagrodzenia na oba filary.

⁴² Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits, Author: Dr. Edgars Volskis

⁴³ <http://www.neurope.eu/article/recovering-and-bouncing-back-different-scheme>

⁴⁴ [http://www.issa.int/Observatory/Country-Profiles/Regions/Europe/Lithuania/Reforms2/\(id\)/4264](http://www.issa.int/Observatory/Country-Profiles/Regions/Europe/Lithuania/Reforms2/(id)/4264)

⁴⁵ <http://www.pensijusistema.lt/index.php?1929190176>

⁴⁶ http://books.google.pl/books?id=pRtwX9xQDX0C&pg=PA97&lpg=PA97&dq=latvia+contributions+on+second+pillar&source=bl&ots=XhLSA2j04K&sig=fhSA5z-LJqQ_4yWEY4NA_KmmX9g&hl=pl&sa=X&ei=skdxUaisI8abtAbmwICQCw&ved=0CF4Q6AEwBTgK#v=onepage&q=latvia%20contributions%20on%20second%20pillar&f=false

W 2008 r. składka na II filar wynosiła 8%. W 2009 r. obniżono tę składkę do 2%. Konsekwencją kryzysu finansowego było także podwyższenie całkowitej składki na ubezpieczenia społeczne o 2 pp do poziomu 35,09% wynagrodzenia od 2011 r.

Mimo wcześniejszych zapowiedzi przywrócenia wyższego poziomu składki na II filar w 2011 r., a następnie 2012 r., dopiero w 2013 r. została ona podwyższona do 4%. Plan zakłada podniesienie składki w 2015 r. do 5%, a w 2016 r. do 6%⁴⁷.

Słowacja

Filar kapitałowy w Republice Słowackiej został wprowadzony z dniem 1 stycznia 2005 r. Ubezpieczeni w I filarze mieli czas na podjęcie decyzji o przystąpieniu do II filara do końca czerwca 2006 r. Po tym czasie nowoprzystępujący do ubezpieczenia emerytalnego stawali się automatycznie członkami funduszy emerytalnych. Reforma nie przewidywała limitów wiekowych dla przystępujących do II filara.

Od początku 2008 r. wprowadzono dobrowolność uczestnictwa w II filarze dla osób przystępujących do systemu emerytalnego – decyzję o przystąpieniu należało podjąć w ciągu 6 miesięcy od zgłoszenia do ubezpieczenia w I filarze. W latach 2008-2011 około 13% uprawnionych zdecydowało się na przystąpienie do II filara.⁴⁸

Co do zasady osoba będącą uczestnikiem II filara nie może zdecydować o wystąpieniu z niego, jednakże Rząd Słowacji umożliwił dokonanie migracji z, jak i do II filara w okresach: od stycznia 2008 r. do czerwca 2008 r., a także od 15 listopada 2008 r. do 30 czerwca 2009 r.. W pierwszym z tych okresów 107 tys. osób opuściło II filar, a 23 tys. przystąpiło do niego; w drugim odpowiednio 66 tys. i 14 tys. osób dokonało migracji⁴⁹.

Z dniem 1 kwietnia 2012 r. wprowadzono automatyczne przystępowanie do II filara z możliwością wystąpienia z niego w ciągu 2 lat.

W sierpniu 2012 r. uchwalono kolejne zmiany⁵⁰. Najważniejsza z nich była redukcja składki odprowadzanej do II filara, która od 1 września 2012 r. została zmniejszona z 9% do 4%. Planowane jest stopniowe podnoszenie poziomu tej składki poczynając od 2017 r. o 0,25% rocznie, aż do poziomu 6% w 2024 r. Ponadto, po raz kolejny umożliwiono wejście lub wyjście z systemu w okresie wrzesień 2012 r.– styczeń 2013 r. wraz z transferem kapitału do I filara w przypadku wyjścia z II filara. W okresie tym do II filara przystąpiło niecałe 15 tys. ubezpieczonych, natomiast decyzję o opuszczeniu części kapitałowej podjęło prawie 90 tys. ubezpieczonych⁵¹.

Od 1 stycznia 2013 r. do II filara mogą dobrowolnie przystąpić nowi pracownicy, którzy nie ukończyli 35 roku życia.

⁴⁷ <http://www.lm.gov.lv/text/111>

⁴⁸ Informacja z Ministerstwa Pracy, Spraw Społecznych i Rodziny Republiki Słowackiej

⁴⁹ Pension reform in Central and Eastern Europe, Kenichi Hirose, International Labour Organization 2011
W całym 2008 r. liczba członków funduszy zmalała o 5%, a w 2009 r. o 3,3%.

⁵⁰ http://www.ipe.com/news/pensions-reform-bill-passes-slovakian-parliament_46926.php#.UYI2L0oi9wA

⁵¹ http://www.ipe.com/news/exit-numbers-from-slovakian-second-pillar-system-exceed-expectations_50032.php?s=slovakia#.UYjYLUoi9wA

Węgry

Węgierski II filar rozpoczął funkcjonowanie w styczniu 1998 r. System kapitałowy stał się obowiązkowy dla wchodzących na rynek pracy po 1 lipca 1998 r., natomiast dobrowolny dla zatrudnionych przed tą datą, w wieku 47 lat lub mniej. Osoby starsze niż 47 lat w momencie wprowadzania reformy nie mogły przystąpić do II filaru. Składka do II filaru wynosiła początkowo 6%, następnie została zwiększona do 7% w 2003 r. oraz 8% w 2004 r. Dobrowolnie ubezpieczeni mogli opłacać wyższą składkę na ubezpieczenie w II filarze do maksymalnie 10% wynagrodzenia.

Pod koniec 2010 r. doszło do serii zmian w obowiązkowym prywatnym systemie emerytalnym. Zniesiony został dotychczasowy obowiązek uczestniczenia w drugim filarze. Członkowie prywatnych funduszy emerytalnych, uzyskali możliwość wyboru: powrót do państwowego systemu emerytalnego lub dobrowolne pozostanie w prywatnych funduszach emerytalnych. Ponadto zawieszono odprowadzanie składek do drugiego filara systemu emerytalnego na okres 14 miesięcy, tj. od listopada 2010 r. do grudnia 2011 r. Następstwem tego był fakt przesunięcia całości opłacanej w tym okresie składki do państwowego systemu emerytalnego. Stworzono również w ramach budżetu państwa Fundusz Reformy Emerytalnej i Redukcji Zadłużenia, do którego automatycznie przekazywane były wszystkie oszczędności emerytalne zgromadzone w obowiązkowych prywatnych funduszach emerytalnych, chyba że ubezpieczony do końca stycznia 2011 r. złożył deklarację, w której wyraził wolę pozostania w prywatnym funduszu emerytalnym. Ubezpieczonym, którzy zdecydowali się na powrót do państwowego systemu emerytalnego utrzymano prawo do pełnej emerytury z systemu państwowego. Tym ubezpieczonym, którzy zdecydowali się pozostać w prywatnym systemie emerytalnym, umożliwiono opłacanie do prywatnych funduszy emerytalnych całości składki pracowniczej (10% od 2011 r.) zamiast dotychczasowych 8%. Jednakże, musieli oni równocześnie zrzec się praw do emerytury z systemu zabezpieczenia społecznego, która przysługiwałaby im w ramach państwowego systemu emerytalnego po 2011 r. (w uzupełnieniu 25% z okresu przed 1998 r.) i to pomimo faktu, iż część składki opłacanej przez ich pracodawców (24%) będzie nadal przesyłana do państwowego systemu emerytalnego. W efekcie 96,9% ubezpieczonych, których aktywa o łącznej wartości równej 2.8 bln HUF (10 % PKB), zgodziło się na automatyczny powrót do systemu państwowego. Tylko 97 400 ubezpieczonych (3,12% ogółu) postanowiło pozostać w filarze prywatnym, większość z nich stanowiły osoby młode. Te z funduszy, które posiadały poniżej 2 000 członków musiały zaprzestać działalności i przetransferować pozostałe na ich kontach środki do innych funduszy⁵².

Republika Czeska

W Republice Czeskiej dobrowolny kapitałowy filar systemu emerytalnego wprowadzono z dniem 1 stycznia 2013 r. Temat zmian w systemie emerytalnym w Czechach przez długi czas był kwestią wrażliwą politycznie. Po kilkunastu latach dyskusji dopiero w grudniu 2011 r. parlament uchwalił ustawę modyfikującą konstrukcję systemu. Podkreślić należy, że projekt zmian miał małe poparcie w parlamencie, co więcej, został zawetowany przez prezydenta Václava Klause. Aktualne pozostają także zapowiedzi opozycji, która przewiduje anulowanie reformy, jeśli odniesie zwycięstwo w następnych wyborach parlamentarnych.

⁵² Pension reform in Central and Eastern Europe, Kenichi Hirose, International Labour Organization 2011

Uczestnictwo we wprowadzonym II filarze jest przewidziane na zasadzie dobrowolności dla osób w wieku 18-35 lat. Uczestnik II filaru nie może zrezygnować w późniejszym czasie. Przez pierwsze 6 miesięcy (do końca czerwca 2013 r.) II filar jest otwarty dla wszystkich chętnych. Składka do tego filaru wynosi 3% przesunięte z obowiązkowej składki na I filar (wynoszącej 28% wynagrodzenia) oraz obowiązkowe 2% wynagrodzenia opłacane przez ubezpieczonego.

Przewidywany wskaźnik udziału w II filarze według optymistycznych szacunków czeskiego ministerstwa finansów z ubiegłego roku miał wynosić 50% uprawnionych. Źródłem finansowania deficytu powstałego w państwowym funduszu emerytalnym (szacowanego na 0,6% PKB rocznie przez 30 lat przy założeniu 50% udziału w II filarze) mają być wpływy z podniesionego podatku VAT⁵³.

Zgodnie z danymi za pierwszy kwartał 2013 r. tylko 20 tys. osób przystąpiło do kapitałowego filaru, wobec ok. 500 tys. spodziewanych przez rząd na koniec czerwca 2013 r.⁵⁴. Z doniesień prasowych wynika, że celem popularyzacji uczestnictwa w II filarze decyzję o przystąpieniu do funduszy emerytalnych ma podjąć połowa członków rządu Republiki na czele z Premierem.

Szwecja

Składka na ubezpieczenie emerytalne w Szwecji wynosi 18,5% wynagrodzenia brutto, z czego 16,0% wynagrodzenia pozostaje w I filarze repartycyjnym, a pozostałe 2,5% wynagrodzenia przekazywane jest do filaru kapitałowego.

Obok pierwszego publicznego filaru powiązanego z wynagrodzeniami, istnieje obowiązkowy kapitałowy II filar funkcjonujący w oparciu o zasadę zdefiniowanej składki (DC). Emerytury z II obowiązkowego filaru wypłaca państwo. Emerytury z filara kapitałowego są wypłacane przez jeden podmiot kontrolowany przez państwo – PPM. W celu wypłaty świadczeń dożywotnich aktywa z funduszy poszczególnych uczestników są przenoszone do państwowego funduszu PPM, odpowiedzialnego za zarządzanie nimi. Świadczenia są indeksowane w zależności od wysokości wynagrodzeń. Hipotetyczna emerytura z NDC wyliczana jest w oparciu o uśrednione tablice trwania życia i przy uwzględnieniu realnej stopy procentowej w wysokości 1,6%.

Szwecja jest krajem, który prawie we wszystkich latach od 1998 r. ma nadwyżkę budżetową.

⁵³ Martin Štěpánek, Departament Ubezpieczeń Społecznych Ministerstwa Pracy i Spraw Społecznych Republiki Czeskiej, prezentacja na posiedzeniu Komitetu ds. Emerytur Dodatkowych w Brukseli, 2.10.2012 r.

⁵⁴ <http://praguemonitor.com/2013/04/09/respekt-govtneglects-promoting-key-pension-reform>

ANEKS

Spis tablic w aneksie

Tabela 18. Założenia makroekonomiczne*	108
Tabela 19. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 7,3%*	111
Tabela 20. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 7,3%*	112
Tabela 21. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 7,3%*	113
Tabela 22. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 3,5%	114
Tabela 23. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 3,5%*	115
Tabela 24. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 3,5%*	116
Tabela 25. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 2,3%*	117
Tabela 26. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 2,3%*	118
Tabela 27. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 2,3%*	119
Tabela 28. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - bez OFE od 1999 r.*	120
Tabela 29. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - bez OFE od 1999 r.	121
Tabela 30. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - bez OFE od 1999 r.*	122
Tabela 31. Symulacja poziomu długu publicznego z tytułu refundacji składki do OFE w latach 1999-2060 przy założeniu, że ubytek składki jest finansowany deficytem	123
Tabela 32. Symulacja poziomu długu publicznego z tytułu refundacji składki do OFE w latach 1999-2060 przy założeniu, że ubytek składki jest finansowany deficytem oraz że ZUS wypłaca emerytury	124
Tabela 33. Maksymalna wysokość wynagrodzenia powszechnego towarzystwa emerytalnego za zarządzanie funduszem	125
Tabela 34. Liczba członków OFE (w tys.) na koniec 2012 r.	125
Tabela 35. Zmiana liczby ubezpieczonych i członków OFE w latach 1999 – 2012	126
Tabela 36. Liczba członków OFE uzyskujących członkostwo w drodze losowania przeprowadzanego przez ZUS w latach 2010-2013	126
Tabela 37. Liczba transferów w latach 2009-2012	127
Tabela 38. Harmonogram zmian proporcji przekazywania składki w ramach II filara	128
Tabela 39. Wartość aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych w latach 1999 – 2012 w relacji do PKB	128
Tabela 40. Wartość aktywów netto poszczególnych OFE na koniec 2012 r.	129
Tabela 41. Liczba i wysokość emerytur przyznanych i wypłacanych ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (okresowych emerytur kapitałowych) w latach 2009 – 2012	129
Tabela 42. Opłaty pobrane od członków OFE w latach 2000-2012 (mln zł)	130
Tabela 43. Średnioroczne stawki opłat od składki i za zarządzanie w latach 2000-2012	131
Tabela 44. Wyniki finansowe OFE w latach 1999-2012	131
Tabela 45. Portfel inwestycyjny OFE w latach 2005 – 2012 (wartość portfela w mld zł, stan na koniec poszczególnych lat)	133

Tabela 46. Hipotetyczny stan konta w otwartym funduszu emerytalnym w zależności od momentu rozpoczęcia pracy, stan na 30 kwietnia 2013 r.	134
Tabela 47. Różnica pomiędzy wartością środków zewidencjonowanych na koncie w ZUS lub zgromadzonych średnio na rachunku w OFE przez osobę urodzoną w latach 1949 – 1968, która rozpoczęła pracę po dniu 1 stycznia 1999 r.	134
Tabela 48. Porównanie konta i subkonta w ZUS ze stanem rachunku w otwartym funduszu emerytalnym w zależności od momentu rozpoczęcia pracy	135
Tabela 49. Dywidendy wypłacone przez PTE (w mln zł).....	135
Tabela 50. Przychody, koszty oraz zyski osiągnięte przez powszechne towarzystwa emerytalne w latach 2006 – 2012 (w mln zł).....	136
Tabela 51. Udział OFE w kapitalizacji ogółem oraz kapitalizacji free float na GPW.....	136
Tabela 52. Kapitały własne i płynne aktywa PTE, wartość Funduszu Gwarancyjnego oraz wskaźniki adekwatności kapitałowej na dzień 31.12.2012 (w mln zł)	137
Tabela 53. 10 największych spółek w portfelach OFE pod względem wartości w portfelach OFE i udziału	138
Tabela 54. OFE a rynek SPW	139
Tabela 55. Refundacja dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE	139
Tabela 56. Wybrane dane dot. rynku PPE w latach 2002-2011.....	140
Tabela 57. Liczba IKE według stanu na dzień 31 grudnia danego roku.....	141
Tabela 58. Liczba IKE założonych po raz pierwszy w kolejnych latach kalendarzowych....	141
Tabela 59. Liczba osób posiadających IKE według płci i wieku.....	142
Tabela 60. Limity wpłat na IKE w latach 2004 – 2013 (w zł)	142
Tabela 61. Średnia wysokość wpłaty na IKE w kolejnych latach	143
Tabela 62. Średnia wartość rachunku IKE w kolejnych latach.....	143
Tabela 63. Liczba aktywnych IKE	144
Tabela 64. Liczba zwrotów z IKE i wartość w tys. zł.....	144
Tabela 65. Liczba częściowych zwrotów z IKE i wartość w tys. zł	144
Tabela 66. Liczba IKE z których w 2012 r. przeniesiono środki na IKZE oraz wartość tych środków	145
Tabela 67. Liczba wypłat z IKE w latach 2005 – 2012 i wartość wypłat (w latach 2009 – 2012 podana liczba wypłat ogółem obejmuje wypłaty jednorazowe i ratalne)	145
Tabela 68. Maksymalny limit wpłat na IKZE w latach 2012 – 2013	145
Tabela 69. Wartość aktywów IKE według stanu na dzień 31 grudnia danego roku.....	146
Tabela 70. Liczba oraz wartość aktywów IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.....	146
Tabela 71. Liczba IKZE wg wieku i płci	147
Tabela 72. Liczba i wartość wypłat z IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.	147
Tabela 73. Liczba i wartość zwrotów z IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.	147

Spis wykresów w aneksie

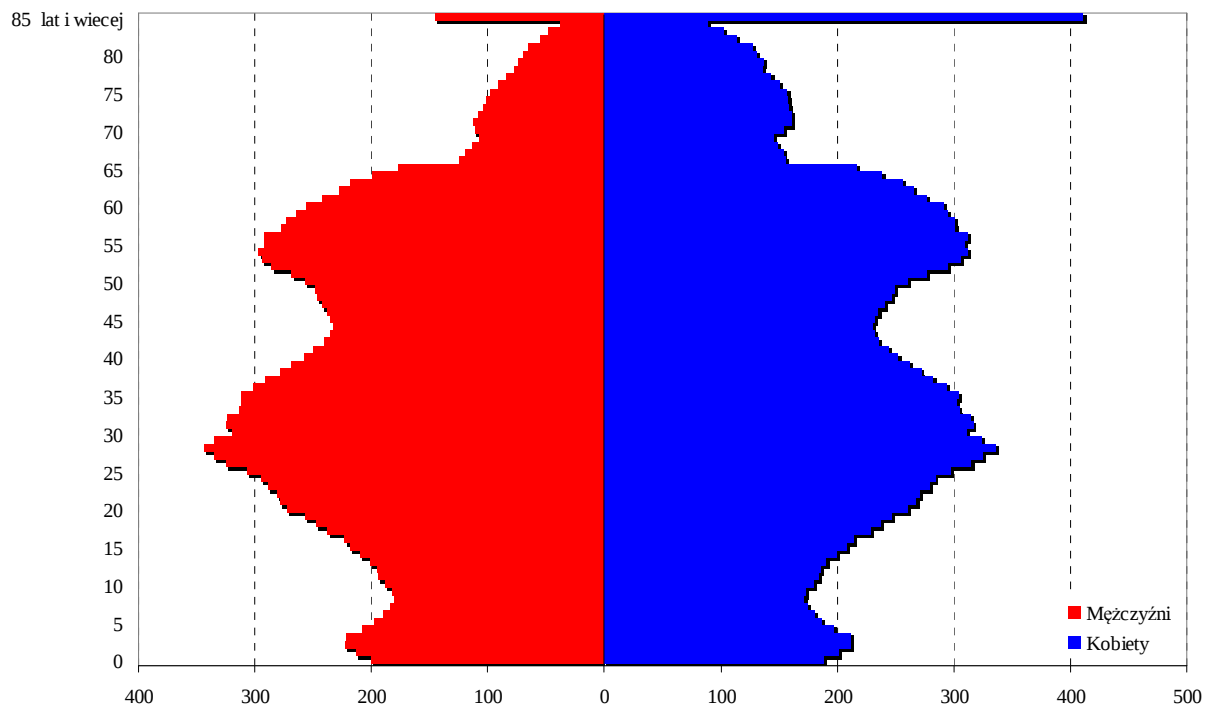
Wykres 29. Ludność według płci i wieku w 2011 r.....	109
Wykres 30. Ludność według płci i wieku w 2060 r.....	109
Wykres 31. Prognoza liczby ludności w wieku produkcyjnym.....	110
Wykres 32. Prognoza struktury demograficznej ludności Polski	110
Wykres 33. Liczba nowych członków OFE uzyskujących członkostwo w drodze podpisania umowy z OFE.....	127
Wykres 34. Rozkład wysokości emerytur (I filar, OFE i subkonto) pobieranych przez kobiety otrzymujące okresową emeryturę kapitałową w grudniu 2012 r. w zależności od roku urodzenia	130
Wykres 35. Średnie miejsce w rankingu rocznych stóp zwrotu istniejących obecnie otwartych funduszy emerytalnych w latach 2000 – 2012	132
Wykres 36. Średnie miejsce istniejących obecnie otwartych funduszy emerytalnych w rankingach dwu i trzyletnich stóp zwrotu publikowanych przez organ nadzoru	132
Wykres 37. Średnia sześciolatnia stopa zwrotu otwartych funduszy emerytalnych i zmiana wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych	133

Tabela 18. Założenia makroekonomiczne*

Rok	Średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem	Wskaźnik realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia	Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec roku	Wskaźnik realnego wzrostu PKB
2012	104,00%	100,89%	12,48%	102,51%
2013	102,70%	102,79%	12,13%	102,92%
2014	102,30%	102,86%	11,60%	103,23%
2015	102,50%	103,23%	10,95%	103,80%
2016	102,50%	102,86%	10,15%	103,75%
2017	102,50%	102,98%	9,32%	103,82%
2018	102,40%	103,02%	8,62%	103,66%
2019	102,40%	103,05%	8,02%	103,41%
2020	102,40%	103,09%	7,74%	103,34%
2021	102,40%	103,40%	7,74%	103,20%
2022	102,40%	103,33%	7,74%	103,08%
2023	102,30%	103,33%	7,73%	103,00%
2024	102,30%	103,30%	7,72%	102,91%
2025	102,30%	103,27%	7,71%	102,84%
2026	102,30%	103,24%	7,71%	102,79%
2027	102,30%	103,22%	7,70%	102,76%
2028	102,20%	103,19%	7,70%	102,74%
2029	102,20%	103,16%	7,70%	102,71%
2030	102,20%	103,14%	7,70%	102,67%
2031	102,20%	103,11%	7,70%	102,65%
2032	102,20%	103,08%	7,70%	102,63%
2033	102,10%	103,05%	7,71%	102,59%
2034	102,10%	103,03%	7,71%	102,55%
2035	102,10%	103,00%	7,72%	102,51%
2036	102,10%	102,97%	7,72%	102,45%
2037	102,10%	102,94%	7,73%	102,36%
2038	102,00%	102,92%	7,74%	102,28%
2039	102,00%	102,89%	7,74%	102,20%
2040	102,00%	102,86%	7,75%	102,13%
2041	102,00%	102,84%	7,74%	102,03%
2042	102,00%	102,81%	7,74%	101,92%
2043	102,00%	102,78%	7,74%	101,81%
2044	102,00%	102,75%	7,73%	101,73%
2045	102,00%	102,73%	7,73%	101,62%
2046	102,00%	102,70%	7,73%	101,53%
2047	102,00%	102,67%	7,72%	101,44%
2048	102,00%	102,64%	7,72%	101,36%
2049	102,00%	102,62%	7,72%	101,30%
2050	102,00%	102,59%	7,71%	101,24%
2051	102,00%	102,56%	7,71%	101,20%
2052	102,00%	102,54%	7,70%	101,19%
2053	102,00%	102,51%	7,70%	101,19%
2054	102,00%	102,48%	7,70%	101,19%
2055	102,00%	102,45%	7,69%	101,20%
2056	102,00%	102,43%	7,69%	101,20%
2057	102,00%	102,40%	7,69%	101,20%
2058	102,00%	102,37%	7,69%	101,21%
2059	102,00%	102,34%	7,69%	101,25%
2060	102,00%	102,32%	7,69%	101,30%

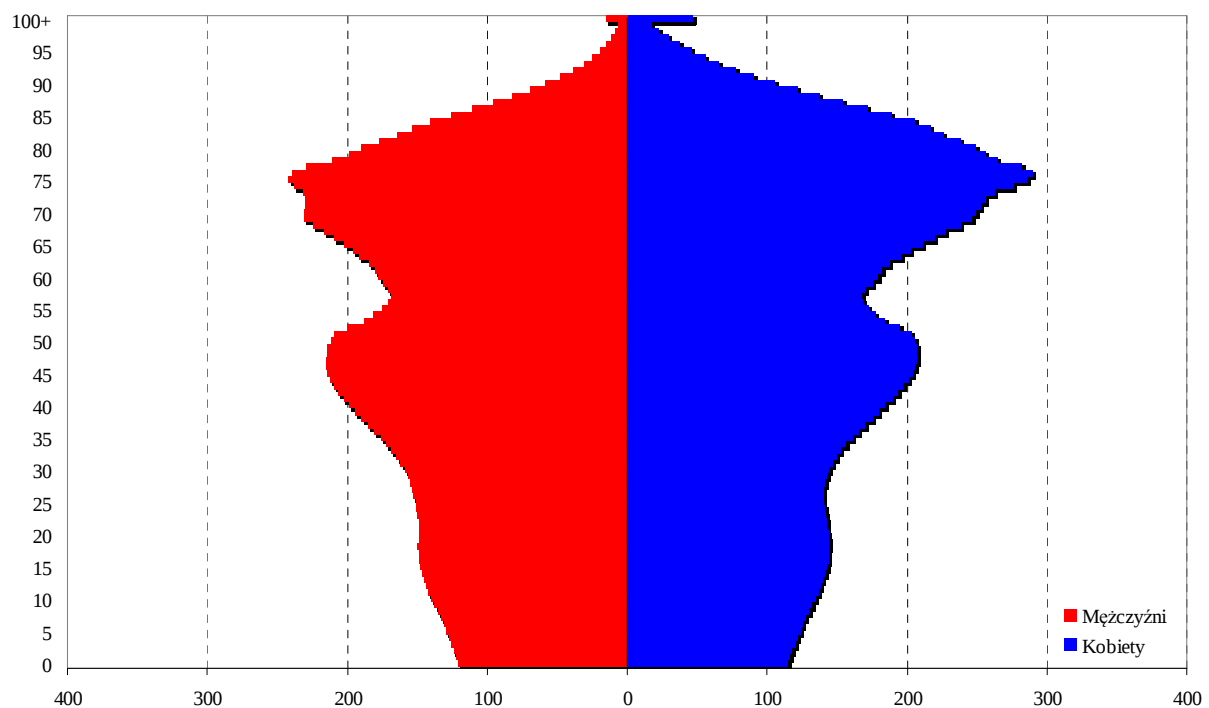
* Prognoza makroekonomiczna przygotowana przez MF, wykorzystana przez ZUS w symulacji w modelu FUS11 na potrzeby niniejszego przeglądu, jest to prognoza wykorzystana w symulacji ZUS: Wariant 1 "Prognozy wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2014-2018" (Lipiec 2012). Prognoza ta jest zgodna z prognozą użytą w OSR ustawy wydłużającej wiek emerytalny.

Wykres 29. Ludność według płci i wieku w 2011 r.



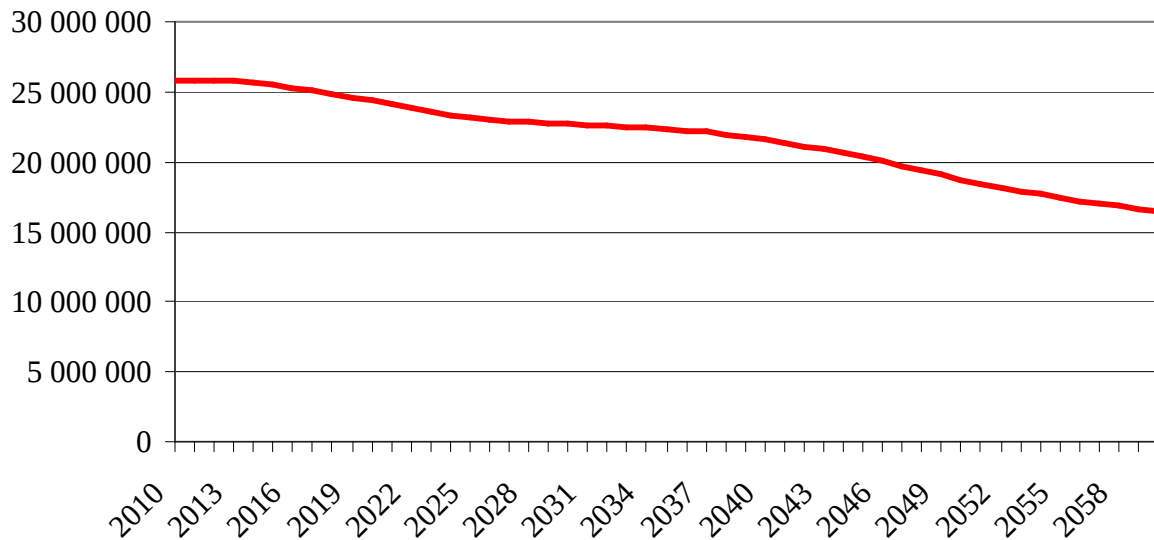
Źródło: GUS

Wykres 30. Ludność według płci i wieku w 2060 r.



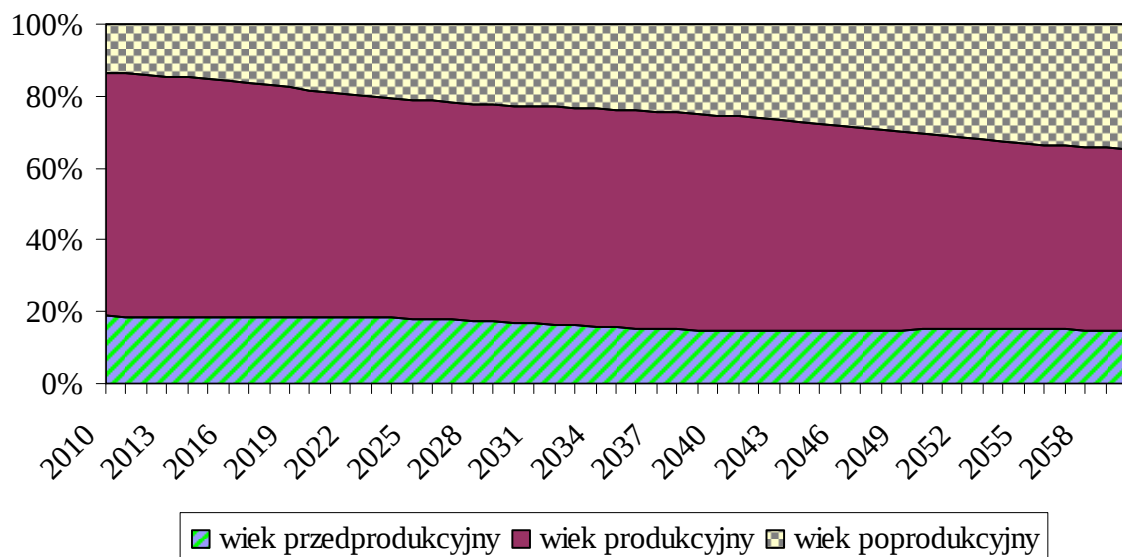
Źródło: GUS

Wykres 31. Prognoza liczby ludności w wieku produkcyjnym



Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EUROSTAT

Wykres 32. Prognoza struktury demograficznej ludności Polski



Źródło: obliczenia MF na podstawie danych EUROSTAT

Tabela 19. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 7,3%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	-59,3	-54,3	-3,32%
2015	-63,9	-57,1	-3,36%
2016	-67,6	-58,9	-3,34%
2017	-70,7	-60,1	-3,28%
2018	-74,0	-61,4	-3,23%
2019	-77,2	-62,5	-3,19%
2020	-80,1	-63,4	-3,13%
2021	-83,9	-64,9	-3,10%
2022	-88,7	-66,9	-3,10%
2023	-93,5	-69,0	-3,10%
2024	-98,2	-70,8	-3,09%
2025	-102,6	-72,4	-3,08%
2026	-107,0	-73,7	-3,05%
2027	-110,8	-74,7	-3,00%
2028	-114,0	-75,2	-2,94%
2029	-116,3	-75,0	-2,86%
2030	-117,9	-74,4	-2,76%
2031	-118,9	-73,4	-2,66%
2032	-119,1	-72,0	-2,54%
2033	-118,9	-70,3	-2,42%
2034	-117,9	-68,3	-2,29%
2035	-116,4	-66,1	-2,16%
2036	-114,5	-63,7	-2,03%
2037	-112,2	-61,1	-1,91%
2038	-110,0	-58,7	-1,79%
2039	-107,3	-56,2	-1,68%
2040	-104,5	-53,6	-1,57%
2041	-102,9	-51,8	-1,48%
2042	-102,3	-50,5	-1,42%
2043	-101,7	-49,2	-1,36%
2044	-101,1	-47,9	-1,30%
2045	-100,5	-46,7	-1,25%
2046	-100,5	-45,8	-1,20%
2047	-100,9	-45,1	-1,17%
2048	-101,7	-44,5	-1,14%
2049	-103,5	-44,5	-1,12%
2050	-106,6	-44,9	-1,12%
2051	-110,2	-45,5	-1,12%
2052	-113,4	-45,9	-1,12%
2053	-115,9	-46,0	-1,11%
2054	-117,8	-45,8	-1,09%
2055	-119,4	-45,5	-1,07%
2056	-120,9	-45,2	-1,05%
2057	-122,4	-44,9	-1,03%
2058	-123,6	-44,4	-1,01%
2059	-123,7	-43,6	-0,98%
2060	-122,9	-42,5	-0,94%

* Źródło: ZUS; prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego (rozumiane jako różnica wpływów składkowych do funduszu emerytalnego i wydatków na świadczenia z funduszu emerytalnego) uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 7,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 20. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 7,3%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	62,8	57,5	3,51%
2015	64,9	57,9	3,41%
2016	68,4	59,6	3,38%
2017	72,3	61,4	3,35%
2018	76,2	63,3	3,33%
2019	80,3	65,1	3,32%
2020	84,5	66,9	3,30%
2021	88,9	68,8	3,28%
2022	93,3	70,4	3,26%
2023	97,8	72,1	3,25%
2024	102,5	73,9	3,23%
2025	107,4	75,7	3,22%
2026	112,5	77,6	3,21%
2027	118,0	79,5	3,20%
2028	123,7	81,5	3,19%
2029	129,6	83,6	3,19%
2030	136,0	85,8	3,19%
2031	142,7	88,1	3,19%
2032	149,8	90,5	3,19%
2033	157,0	92,9	3,19%
2034	164,6	95,4	3,20%
2035	172,4	97,9	3,20%
2036	180,6	100,4	3,20%
2037	189,1	103,0	3,21%
2038	197,6	105,5	3,22%
2039	206,3	108,0	3,22%
2040	215,2	110,4	3,22%
2041	224,0	112,7	3,23%
2042	232,7	114,8	3,22%
2043	241,4	116,8	3,22%
2044	250,3	118,7	3,22%
2045	259,2	120,5	3,21%
2046	268,2	122,2	3,21%
2047	277,2	123,9	3,21%
2048	286,4	125,4	3,21%
2049	295,5	126,9	3,20%
2050	304,5	128,2	3,19%
2051	313,6	129,4	3,19%
2052	323,1	130,7	3,18%
2053	333,0	132,1	3,18%
2054	343,4	133,6	3,17%
2055	354,2	135,1	3,17%
2056	365,4	136,6	3,17%
2057	377,0	138,2	3,17%
2058	389,0	139,8	3,17%
2059	401,7	141,5	3,17%
2060	415,0	143,3	3,17%

* Źródło: ZUS; prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 7,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 21. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 7,3%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	122,2	111,8	6,82%
2015	128,8	115,0	6,76%
2016	136,0	118,5	6,71%
2017	143,0	121,5	6,63%
2018	150,2	124,7	6,57%
2019	157,5	127,6	6,50%
2020	164,7	130,3	6,42%
2021	172,9	133,6	6,38%
2022	182,0	137,4	6,36%
2023	191,3	141,2	6,35%
2024	200,6	144,7	6,33%
2025	210,0	148,1	6,29%
2026	219,5	151,3	6,26%
2027	228,8	154,2	6,20%
2028	237,7	156,7	6,14%
2029	246,0	158,6	6,05%
2030	253,9	160,3	5,95%
2031	261,6	161,5	5,84%
2032	268,9	162,5	5,73%
2033	275,9	163,3	5,61%
2034	282,4	163,7	5,49%
2035	288,8	164,0	5,36%
2036	295,1	164,1	5,24%
2037	301,3	164,1	5,12%
2038	307,6	164,2	5,01%
2039	313,6	164,2	4,90%
2040	319,7	164,0	4,79%
2041	326,9	164,5	4,71%
2042	335,0	165,2	4,64%
2043	343,2	165,9	4,58%
2044	351,4	166,6	4,52%
2045	359,8	167,2	4,46%
2046	368,7	168,0	4,42%
2047	378,1	168,9	4,38%
2048	388,0	170,0	4,34%
2049	399,0	171,3	4,32%
2050	411,1	173,1	4,31%
2051	423,8	174,9	4,31%
2052	436,5	176,6	4,30%
2053	448,9	178,1	4,28%
2054	461,2	179,4	4,26%
2055	473,6	180,6	4,24%
2056	486,3	181,8	4,22%
2057	499,4	183,0	4,20%
2058	512,6	184,2	4,17%
2059	525,5	185,1	4,14%
2060	537,9	185,8	4,10%

* Źródło: ZUS; prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 7,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 22. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 3,5%

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	-45,2	-41,3	-2,52%
2015	-47,1	-42,1	-2,47%
2016	-49,5	-43,1	-2,44%
2017	-51,2	-43,6	-2,38%
2018	-53,1	-44,1	-2,32%
2019	-54,9	-44,5	-2,26%
2020	-56,4	-44,6	-2,20%
2021	-58,7	-45,4	-2,17%
2022	-62,0	-46,8	-2,17%
2023	-65,4	-48,3	-2,17%
2024	-68,6	-49,5	-2,16%
2025	-71,6	-50,5	-2,15%
2026	-74,5	-51,3	-2,12%
2027	-76,8	-51,8	-2,08%
2028	-78,5	-51,8	-2,03%
2029	-79,2	-51,1	-1,95%
2030	-79,2	-50,0	-1,86%
2031	-78,5	-48,5	-1,76%
2032	-77,1	-46,6	-1,64%
2033	-75,2	-44,5	-1,53%
2034	-72,6	-42,1	-1,41%
2035	-69,6	-39,5	-1,29%
2036	-66,3	-36,8	-1,18%
2037	-62,6	-34,1	-1,06%
2038	-59,2	-31,6	-0,96%
2039	-55,4	-29,0	-0,86%
2040	-51,6	-26,5	-0,77%
2041	-49,5	-24,9	-0,71%
2042	-48,7	-24,0	-0,67%
2043	-48,2	-23,3	-0,64%
2044	-47,7	-22,6	-0,61%
2045	-47,6	-22,1	-0,59%
2046	-48,4	-22,0	-0,58%
2047	-49,7	-22,2	-0,57%
2048	-51,6	-22,6	-0,58%
2049	-55,1	-23,7	-0,60%
2050	-60,2	-25,4	-0,63%
2051	-66,0	-27,2	-0,67%
2052	-71,4	-28,9	-0,70%
2053	-75,8	-30,1	-0,72%
2054	-79,5	-30,9	-0,74%
2055	-82,9	-31,6	-0,74%
2056	-86,3	-32,2	-0,75%
2057	-89,6	-32,8	-0,75%
2058	-92,3	-33,2	-0,75%
2059	-93,8	-33,0	-0,74%
2060	-94,0	-32,5	-0,72%

* Źródło: ZUS; prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego (rozumiane jako różnica wpływów składkowych do funduszu emerytalnego i wydatków na świadczenia z funduszu emerytalnego) uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 3,5% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 23. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 3,5%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	77,0	70,5	4,30%
2015	81,7	72,9	4,29%
2016	86,5	75,4	4,27%
2017	91,8	78,0	4,26%
2018	97,3	80,7	4,25%
2019	102,9	83,4	4,25%
2020	108,7	86,0	4,24%
2021	114,7	88,6	4,23%
2022	120,7	91,1	4,22%
2023	126,8	93,6	4,21%
2024	133,2	96,1	4,20%
2025	139,9	98,7	4,19%
2026	146,9	101,3	4,19%
2027	154,3	104,0	4,18%
2028	162,0	106,8	4,18%
2029	170,0	109,7	4,18%
2030	178,6	112,7	4,19%
2031	187,6	115,8	4,19%
2032	197,1	119,1	4,20%
2033	206,8	122,4	4,20%
2034	216,9	125,7	4,21%
2035	227,4	129,1	4,22%
2036	238,2	132,5	4,23%
2037	249,5	135,9	4,23%
2038	260,7	139,2	4,24%
2039	272,2	142,5	4,25%
2040	283,9	145,7	4,26%
2041	295,6	148,7	4,26%
2042	307,1	151,5	4,25%
2043	318,7	154,1	4,25%
2044	330,4	156,6	4,25%
2045	342,2	159,1	4,24%
2046	354,1	161,3	4,24%
2047	366,0	163,5	4,24%
2048	378,1	165,6	4,23%
2049	390,1	167,5	4,23%
2050	402,0	169,2	4,22%
2051	414,0	170,9	4,21%
2052	426,5	172,6	4,20%
2053	439,6	174,4	4,19%
2054	453,4	176,3	4,19%
2055	467,6	178,3	4,19%
2056	482,4	180,3	4,19%
2057	497,7	182,4	4,18%
2058	513,6	184,6	4,18%
2059	530,4	186,8	4,18%
2060	547,9	189,2	4,18%

* Źródło: ZUS; prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 3,5% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 24. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 3,5%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	122,2	111,8	6,82%
2015	128,8	115,0	6,76%
2016	136,0	118,5	6,72%
2017	143,1	121,6	6,64%
2018	150,4	124,8	6,57%
2019	157,7	127,9	6,51%
2020	165,0	130,6	6,44%
2021	173,4	134,0	6,40%
2022	182,7	137,9	6,39%
2023	192,2	141,8	6,38%
2024	201,8	145,6	6,36%
2025	211,5	149,1	6,34%
2026	221,4	152,6	6,31%
2027	231,1	155,7	6,27%
2028	240,5	158,5	6,21%
2029	249,3	160,8	6,13%
2030	257,8	162,7	6,04%
2031	266,1	164,3	5,95%
2032	274,2	165,7	5,84%
2033	282,0	166,9	5,74%
2034	289,5	167,8	5,62%
2035	296,9	168,6	5,51%
2036	304,5	169,3	5,40%
2037	312,1	170,0	5,30%
2038	319,9	170,8	5,21%
2039	327,6	171,5	5,11%
2040	335,6	172,2	5,03%
2041	345,2	173,7	4,97%
2042	355,8	175,5	4,93%
2043	366,9	177,4	4,89%
2044	378,1	179,3	4,86%
2045	389,8	181,2	4,83%
2046	402,4	183,4	4,82%
2047	415,7	185,7	4,81%
2048	429,7	188,2	4,81%
2049	445,2	191,2	4,82%
2050	462,2	194,6	4,85%
2051	480,1	198,1	4,88%
2052	497,9	201,5	4,90%
2053	515,5	204,5	4,92%
2054	532,9	207,3	4,93%
2055	550,6	209,9	4,93%
2056	568,7	212,6	4,93%
2057	587,3	215,2	4,94%
2058	605,9	217,7	4,93%
2059	624,1	219,9	4,92%
2060	641,8	221,7	4,90%

* Źródło: ZUS; prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 3,5% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 25. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 2,3%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	-40,7	-37,2	-2,27%
2015	-41,8	-37,4	-2,20%
2016	-43,8	-38,1	-2,16%
2017	-45,1	-38,3	-2,09%
2018	-46,5	-38,6	-2,03%
2019	-47,8	-38,8	-1,97%
2020	-48,9	-38,7	-1,91%
2021	-50,8	-39,2	-1,87%
2022	-53,6	-40,5	-1,88%
2023	-56,6	-41,7	-1,88%
2024	-59,3	-42,8	-1,87%
2025	-61,8	-43,6	-1,85%
2026	-64,2	-44,3	-1,83%
2027	-66,1	-44,5	-1,79%
2028	-67,3	-44,4	-1,74%
2029	-67,5	-43,6	-1,66%
2030	-67,0	-42,3	-1,57%
2031	-65,8	-40,6	-1,47%
2032	-63,9	-38,6	-1,36%
2033	-61,5	-36,4	-1,25%
2034	-58,3	-33,8	-1,13%
2035	-54,8	-31,1	-1,02%
2036	-51,0	-28,4	-0,91%
2037	-46,9	-25,6	-0,80%
2038	-43,1	-23,0	-0,70%
2039	-39,0	-20,4	-0,61%
2040	-34,9	-17,9	-0,52%
2041	-32,7	-16,4	-0,47%
2042	-31,8	-15,7	-0,44%
2043	-31,3	-15,1	-0,42%
2044	-30,9	-14,7	-0,40%
2045	-30,9	-14,4	-0,38%
2046	-31,9	-14,5	-0,38%
2047	-33,5	-15,0	-0,39%
2048	-35,9	-15,7	-0,40%
2049	-39,8	-17,1	-0,43%
2050	-45,6	-19,2	-0,48%
2051	-52,1	-21,5	-0,53%
2052	-58,1	-23,5	-0,57%
2053	-63,2	-25,1	-0,60%
2054	-67,4	-26,2	-0,62%
2055	-71,4	-27,2	-0,64%
2056	-75,3	-28,2	-0,65%
2057	-79,2	-29,0	-0,67%
2058	-82,4	-29,6	-0,67%
2059	-84,3	-29,7	-0,66%
2060	-84,8	-29,3	-0,65%

* Źródło: ZUS; prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego (rozumiane jako różnica wpływów składkowych do funduszu emerytalnego i wydatków na świadczenia z funduszu emerytalnego) uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 2,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 26. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 2,3%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	81,5	74,6	4,55%
2015	87,0	77,6	4,57%
2016	92,3	80,4	4,56%
2017	98,0	83,3	4,55%
2018	103,9	86,2	4,54%
2019	110,0	89,2	4,54%
2020	116,3	92,0	4,54%
2021	122,8	94,9	4,53%
2022	129,3	97,6	4,52%
2023	136,0	100,3	4,51%
2024	142,9	103,1	4,51%
2025	150,2	105,9	4,50%
2026	157,8	108,7	4,50%
2027	165,8	111,7	4,49%
2028	174,1	114,7	4,49%
2029	182,8	117,9	4,50%
2030	192,0	121,2	4,50%
2031	201,8	124,6	4,51%
2032	212,0	128,1	4,52%
2033	222,5	131,7	4,52%
2034	233,4	135,3	4,53%
2035	244,7	138,9	4,54%
2036	256,4	142,6	4,55%
2037	268,5	146,2	4,56%
2038	280,6	149,8	4,57%
2039	293,0	153,4	4,57%
2040	305,7	156,9	4,58%
2041	318,2	160,1	4,58%
2042	330,6	163,1	4,58%
2043	343,1	165,9	4,58%
2044	355,7	168,6	4,57%
2045	368,4	171,2	4,57%
2046	381,2	173,7	4,56%
2047	394,0	176,0	4,56%
2048	407,0	178,3	4,56%
2049	419,9	180,3	4,55%
2050	432,8	182,2	4,54%
2051	445,8	184,0	4,53%
2052	459,2	185,8	4,52%
2053	473,3	187,8	4,52%
2054	488,1	189,8	4,51%
2055	503,4	192,0	4,51%
2056	519,4	194,2	4,51%
2057	535,8	196,4	4,50%
2058	553,0	198,7	4,50%
2059	571,0	201,2	4,50%
2060	589,8	203,7	4,50%

* Źródło: ZUS; prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 2,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 27. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - stopa składki do OFE od 1 stycznia 2014 r. 2,3%*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	122,2	111,8	6,82%
2015	128,8	115,0	6,76%
2016	136,1	118,5	6,72%
2017	143,1	121,6	6,64%
2018	150,4	124,8	6,58%
2019	157,8	127,9	6,52%
2020	165,1	130,7	6,44%
2021	173,6	134,1	6,41%
2022	182,9	138,1	6,40%
2023	192,5	142,1	6,39%
2024	202,2	145,8	6,38%
2025	212,0	149,5	6,35%
2026	222,0	153,0	6,33%
2027	231,8	156,2	6,29%
2028	241,3	159,1	6,23%
2029	250,3	161,5	6,16%
2030	259,0	163,5	6,07%
2031	267,6	165,2	5,98%
2032	275,9	166,7	5,88%
2033	283,9	168,0	5,77%
2034	291,7	169,1	5,67%
2035	299,5	170,0	5,56%
2036	307,5	171,0	5,46%
2037	315,5	171,8	5,36%
2038	323,7	172,9	5,27%
2039	332,1	173,8	5,18%
2040	340,6	174,8	5,10%
2041	350,9	176,6	5,05%
2042	362,4	178,8	5,02%
2043	374,3	181,0	4,99%
2044	386,6	183,3	4,97%
2045	399,3	185,6	4,95%
2046	413,0	188,2	4,95%
2047	427,5	191,0	4,95%
2048	442,9	194,0	4,96%
2049	459,8	197,4	4,98%
2050	478,4	201,4	5,02%
2051	497,8	205,5	5,06%
2052	517,3	209,3	5,09%
2053	536,5	212,8	5,12%
2054	555,5	216,1	5,13%
2055	574,9	219,2	5,15%
2056	594,7	222,3	5,16%
2057	615,0	225,4	5,17%
2058	635,4	228,3	5,17%
2059	655,3	230,9	5,17%
2060	674,7	233,0	5,15%

* Źródło: ZUS; prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.), przy następujących stopach składek do OFE:

- 2,8% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.,
- 2,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne należnej za okres od 1 stycznia 2014 r.

Tabela 28. Prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego - bez OFE od 1999 r.*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	-31,1	-28,5	-1,74%
2015	-31,7	-28,3	-1,66%
2016	-32,9	-28,7	-1,62%
2017	-33,5	-28,4	-1,55%
2018	-34,1	-28,3	-1,49%
2019	-34,7	-28,1	-1,43%
2020	-35,0	-27,7	-1,37%
2021	-36,2	-28,0	-1,34%
2022	-38,5	-29,1	-1,35%
2023	-40,9	-30,2	-1,36%
2024	-43,1	-31,1	-1,36%
2025	-45,2	-31,9	-1,35%
2026	-47,1	-32,5	-1,34%
2027	-48,5	-32,7	-1,32%
2028	-49,3	-32,5	-1,27%
2029	-49,1	-31,7	-1,21%
2030	-48,1	-30,3	-1,13%
2031	-46,4	-28,6	-1,04%
2032	-43,9	-26,5	-0,94%
2033	-41,0	-24,3	-0,83%
2034	-37,4	-21,7	-0,73%
2035	-33,3	-18,9	-0,62%
2036	-29,1	-16,2	-0,52%
2037	-24,6	-13,4	-0,42%
2038	-20,5	-10,9	-0,33%
2039	-16,2	-8,5	-0,25%
2040	-11,9	-6,1	-0,18%
2041	-9,7	-4,9	-0,14%
2042	-9,0	-4,4	-0,12%
2043	-8,7	-4,2	-0,12%
2044	-8,6	-4,1	-0,11%
2045	-8,8	-4,1	-0,11%
2046	-9,9	-4,5	-0,12%
2047	-11,5	-5,2	-0,13%
2048	-13,8	-6,0	-0,15%
2049	-17,6	-7,6	-0,19%
2050	-23,1	-9,7	-0,24%
2051	-29,3	-12,1	-0,30%
2052	-34,9	-14,1	-0,34%
2053	-39,2	-15,5	-0,37%
2054	-42,4	-16,5	-0,39%
2055	-45,2	-17,2	-0,40%
2056	-47,6	-17,8	-0,41%
2057	-49,9	-18,3	-0,42%
2058	-51,3	-18,4	-0,42%
2059	-51,1	-18,0	-0,40%
2060	-49,5	-17,1	-0,38%

* Źródło: ZUS; prognozowane saldo roczne funduszu emerytalnego (rozumiane jako różnica wpływów składkowych do funduszu emerytalnego i wydatków na świadczenia z funduszu emerytalnego) uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.) przy założeniu zerowej stopy składki do OFE od 1999 r. i bez subkont

Uwaga: Model prognostyczny FUS11 przy wykorzystaniu którego wykonano obliczenia uwzględnia dane do 2011 r., a więc również fakt przyznawania i wypłacania w latach 2009-2011 emerytur z II filara i wobec tego niższych emerytur z FUS. Dlatego osobom, którym w latach 2009-2011 przyznano emerytury z II filara w powyższym scenariuszu niższe emerytury z FUS wypłacane są przez cały prognozowany okres.

Tabela 29. Prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego - bez OFE od 1999 r.

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	91,0	83,3	5,08%
2015	97,1	86,7	5,10%
2016	103,2	89,9	5,10%
2017	109,8	93,3	5,10%
2018	116,6	96,8	5,10%
2019	123,7	100,2	5,11%
2020	130,9	103,6	5,11%
2021	138,4	107,0	5,11%
2022	145,8	110,1	5,10%
2023	153,5	113,3	5,10%
2024	161,5	116,5	5,09%
2025	169,9	119,8	5,09%
2026	178,6	123,1	5,09%
2027	187,7	126,5	5,09%
2028	197,2	130,0	5,09%
2029	207,2	133,7	5,10%
2030	217,8	137,5	5,11%
2031	228,9	141,4	5,12%
2032	240,6	145,4	5,13%
2033	252,6	149,5	5,14%
2034	265,0	153,6	5,15%
2035	278,0	157,8	5,16%
2036	291,3	162,0	5,17%
2037	305,1	166,1	5,18%
2038	318,8	170,2	5,19%
2039	332,9	174,3	5,20%
2040	347,3	178,2	5,20%
2041	361,6	181,9	5,21%
2042	375,7	185,3	5,20%
2043	389,8	188,5	5,20%
2044	404,2	191,6	5,20%
2045	418,6	194,6	5,19%
2046	433,1	197,4	5,19%
2047	447,8	200,0	5,18%
2048	462,5	202,6	5,18%
2049	477,2	204,9	5,17%
2050	491,8	207,0	5,16%
2051	506,5	209,1	5,15%
2052	521,8	211,2	5,14%
2053	537,9	213,4	5,13%
2054	554,6	215,7	5,13%
2055	572,1	218,1	5,12%
2056	590,2	220,6	5,12%
2057	608,9	223,2	5,12%
2058	628,4	225,8	5,12%
2059	648,9	228,6	5,11%
2060	670,3	231,5	5,11%

* Źródło: ZUS; prognozowane wpływy składkowe do funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.) przy założeniu zerowej stopy składki do OFE od 1999 r. i bez subkont.

Tabela 30. Prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego - bez OFE od 1999 r.*

Rok	w kwotach nominalnych w mld zł	w kwotach zdyskontowanych inflacją na 2011 r. w mld zł	w procencie PKB
2014	122,1	111,8	6,82%
2015	128,8	115,0	6,76%
2016	136,1	118,6	6,72%
2017	143,3	121,8	6,65%
2018	150,8	125,1	6,59%
2019	158,3	128,3	6,54%
2020	165,9	131,3	6,47%
2021	174,6	135,0	6,45%
2022	184,4	139,2	6,45%
2023	194,4	143,5	6,45%
2024	204,7	147,6	6,45%
2025	215,1	151,6	6,45%
2026	225,7	155,6	6,43%
2027	236,3	159,2	6,41%
2028	246,5	162,5	6,37%
2029	256,3	165,3	6,30%
2030	265,9	167,8	6,23%
2031	275,3	170,0	6,15%
2032	284,5	171,9	6,06%
2033	293,6	173,7	5,97%
2034	302,4	175,3	5,87%
2035	311,3	176,7	5,78%
2036	320,4	178,1	5,68%
2037	329,7	179,6	5,60%
2038	339,3	181,2	5,52%
2039	349,1	182,7	5,45%
2040	359,2	184,3	5,38%
2041	371,2	186,8	5,35%
2042	384,7	189,7	5,33%
2043	398,6	192,7	5,32%
2044	412,8	195,7	5,31%
2045	427,5	198,7	5,30%
2046	443,0	201,9	5,30%
2047	459,3	205,2	5,32%
2048	476,3	208,6	5,33%
2049	494,8	212,5	5,36%
2050	514,9	216,8	5,40%
2051	535,8	221,2	5,45%
2052	556,7	225,3	5,48%
2053	577,0	228,9	5,51%
2054	597,1	232,2	5,52%
2055	617,3	235,4	5,53%
2056	637,8	238,4	5,53%
2057	658,7	241,4	5,54%
2058	679,7	244,2	5,53%
2059	700,0	246,6	5,52%
2060	719,7	248,6	5,49%

* Źródło: ZUS; prognozowane wydatki na świadczenia z funduszu emerytalnego uzyskano w wyniku przeliczenia wariantu nr 1 Prognozy wpływów i wydatków FUS na lata 2014-2018 (ZUS, lipiec 2012 r.) przy założeniu zerowej stopy składki do OFE od 1999 r. i bez subkont
Uwaga: Model prognostyczny FUS11 przy wykorzystaniu którego wykonano obliczenia uwzględnia dane do 2011 r., a więc również fakt przyznawania i wypłacania w latach 2009-2011 emerytur z II filara i wobec tego niższych emerytur z FUS. Dlatego osobom, którym w latach 2009-2011 przyznano emerytury z II filara w powyższym scenariuszu niższe emerytury z FUS wypłacane są przez cały prognozowany okres.

Tabela 31. Symulacja poziomu długu publicznego z tytułu refundacji składki do OFE w latach 1999-2060 przy założeniu, że ubytek składki jest finansowany deficytem

OFE = 7,3														
	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	
Środki dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE														
mld PLN	7,6	12,6	22,3	32,2	45,1	57,4	69,8	83,1	92,6	91,7	83,5	74,2	73,4	
%PKB	1,0	1,3	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6	1,4	1,1	0,9	0,7	0,6	
Koszty obsługi dodatkowego długu z tytułu reformy emerytalnej														
mld PLN	0,8	5,1	11,4	19,4	37,4	71,0	120,4	178,5	242,0	307,3	375,6	476,5	618,5	
%PKB	0,1	0,5	0,8	1,0	1,5	2,1	2,8	3,3	3,6	3,8	4,0	4,3	4,7	
Wpływ reformy emerytalnej na deficyt sektora finansów publicznych														
mld PLN	8,4	17,7	33,8	51,6	82,5	128,4	190,2	261,6	334,6	399,0	459,1	550,7	691,9	
%PKB	1,1	1,8	2,4	2,7	3,2	3,9	4,5	4,9	5,0	5,0	4,8	5,0	5,3	
Wpływ reformy emerytalnej na dług publiczny														
mld PLN	12,0	87,1	232,9	451,6	785,1	1331,8	2158,4	3319,9	4849,7	6720,0	8892,8	11440,4	14586,4	
%PKB	1,6	8,9	16,4	23,8	30,8	40,1	50,9	61,9	73,1	83,8	93,8	103,0	111,9	
OFE = 3,5														
	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	
Środki dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE														
mld PLN	7,6	12,6	22,3	15,4	21,4	26,4	31,1	36,3	39,7	38,8	37,1	37,7	44,5	
%PKB	1,0	1,3	1,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	
Koszty obsługi dodatkowego długu z tytułu reformy emerytalnej														
mld PLN	0,8	5,1	11,4	14,2	23,9	41,4	65,5	91,4	117,4	142,0	166,5	205,6	262,7	
%PKB	0,1	0,5	0,8	0,8	0,9	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	
Wpływ reformy emerytalnej na deficyt sektora finansów publicznych														
mld PLN	8,4	17,7	33,8	29,6	45,3	67,8	96,6	127,7	157,1	180,8	203,6	243,3	307,2	
%PKB	1,1	1,8	2,4	1,6	1,8	2,0	2,3	2,4	2,4	2,3	2,1	2,2	2,4	
Wpływ reformy emerytalnej na dług publiczny														
mld PLN	12,0	87,1	232,9	362,3	545,2	838,3	1264,9	1840,2	2569,5	3428,6	4398,9	5524,9	6918,9	
%PKB	1,6	8,9	16,4	19,1	21,4	25,3	29,8	34,3	38,7	42,7	46,4	49,7	53,1	
OFE = 2,3														
	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	
Środki dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE														
mld PLN	7,6	12,6	22,3	10,1	13,9	16,6	18,9	21,5	23,0	22,1	22,5	26,2	35,3	
%PKB	1,0	1,3	1,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	
Koszty obsługi dodatkowego długu z tytułu reformy emerytalnej														
mld PLN	0,8	5,1	11,4	13,8	21,7	35,8	54,4	73,7	92,4	109,7	127,1	156,0	199,2	
%PKB	0,1	0,5	0,8	0,7	0,9	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5	
Wpływ reformy emerytalnej na deficyt sektora finansów publicznych														
mld PLN	8,4	17,7	33,8	23,9	35,6	52,4	73,3	95,2	115,4	131,8	149,6	182,2	234,5	
%PKB	1,1	1,8	2,4	1,3	1,4	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,8	
Wpływ reformy emerytalnej na dług publiczny														
mld PLN	12,0	87,1	232,9	349,4	493,0	721,2	1047,3	1478,9	2017,2	2644,9	3354,4	4191,2	5248,3	
%PKB	1,6	8,9	16,4	18,4	19,3	21,7	24,7	27,6	30,4	33,0	35,4	37,7	40,2	

Źródło: Obliczenia MF na podstawie wyników sumulacji ZUS odnosnie do salda funduszu emerytalnego

Założenia:

- Całkowite zadłużenie na koniec roku - skumulowane od początku reformy zdłużenie (rozchody) i koszty obsługi zaciągniętego długu.
- Przeciętne oprocentowanie długu:
 - w latach 1999-2012 relacja kosztów obsługi długu krajowego w roku do średniego stanu długu krajowego w roku
 - w latach 2013-2016 prognoza przyjęta do APK 2013 relacji kosztów obsługi długu krajowego w roku do średniego stanu długu krajowego w roku
 - w latach 2017-2026 średnia ważona ze stóp zerokuponowych i stopy nominalnego wzrostu PKB powiększonego o premię za czas
 - w latach 2027-2060 stopy nominalnego wzrostu PKB powiększone o premię za czas
- W wariantcie I (OFE=7,3) przyjęto, że przeciętne oprocentowanie długu jest wyższe w porównaniu z pozostałymi wariantami o 0,5 p.proc począwszy od 2011 r. do końca projekcji z uwagi na konieczność finansowania wyższych potrzeb pożyczkowych.
- Premia za czas - dodawany do nominalnego wzrostu PKB spread pomiędzy 5-letnim a rocznym benchmarkiem obligacji niemieckich. Uwzględnienie premi za czas wynika z uwzględnienia struktury terminowej długu.
- Rozchody związane z ubytkiem składki przekazywanej do OFE, wskaźnik inflacji, realy wzrost PKB - przyjęto zgodnie z otrzymanymi założeniami.

Tabela 32. Symulacja poziomu długu publicznego z tytułu refundacji składki do OFE w latach 1999-2060 przy założeniu, że ubytek składki jest finansowany deficytem oraz że ZUS wypłaca emerytury

OFE = 7,3														
	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	
Środki dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE														
mld PLN	7,6	12,6	22,3	30,6	39,9	46,0	54,0	56,9	43,9	21,1	24,3	65,4	98,3	
%PKB	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1	0,7	0,3	0,3	0,6	0,8	
Koszty obsługi dodatkowego długu z tytułu reformy emerytalnej														
mld PLN	0,8	5,1	11,4	19,2	36,2	66,6	109,7	158,7	207,1	248,5	292,4	366,6	481,4	
%PKB	0,1	0,5	0,8	1,0	1,4	2,0	2,6	3,0	3,1	3,1	3,1	3,3	3,7	
Wpływ reformy emerytalnej na deficyt sektora finansów publicznych														
mld PLN	8,4	17,7	33,8	49,9	76,1	112,6	163,7	215,6	251,0	269,6	316,7	432,0	579,7	
%PKB	1,1	1,8	2,4	2,6	3,0	3,4	3,9	4,0	3,8	3,4	3,3	3,9	4,4	
Wpływ reformy emerytalnej na dług publiczny														
mld PLN	12,0	87,1	232,9	447,3	758,4	1244,7	1962,0	2943,6	4133,3	5408,5	6902,4	8806,1	11372,9	
%PKB	1,6	8,9	16,4	23,6	29,7	37,5	46,2	54,9	62,3	67,4	72,8	79,3	87,2	
OFE = 3,5														
	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	
Środki dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE														
mld PLN	7,6	12,6	22,3	13,9	16,9	17,4	19,7	18,8	9,5	-2,0	5,1	33,2	56,4	
%PKB	1,0	1,3	1,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	
Koszty obsługi dodatkowego długu z tytuł reformy emerytalnej														
mld PLN	0,8	5,1	11,4	14,1	22,9	38,0	57,8	77,9	95,2	107,3	120,2	146,6	190,4	
%PKB	0,1	0,5	0,8	0,7	0,9	1,1	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	
Wpływ reformy emerytalnej na deficyt sektora finansów publicznych														
mld PLN	8,4	17,7	33,8	28,0	39,8	55,4	77,4	96,7	104,7	105,3	125,3	179,9	246,8	
%PKB	1,1	1,8	2,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,6	1,3	1,3	1,6	1,9	
Wpływ reformy emerytalnej na dług publiczny														
mld PLN	12,0	87,1	232,9	359,2	522,2	766,3	1111,5	1562,2	2072,7	2575,6	3163,9	3942,7	5027,4	
%PKB	1,6	8,9	16,4	19,0	20,5	23,1	26,2	29,1	31,2	32,1	33,4	35,5	38,6	
OFE = 2,3														
	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	
Środki dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE														
mld PLN	7,6	12,6	22,3	8,6	9,6	8,3	8,8	6,7	-1,3	-9,3	-0,9	23,1	43,1	
%PKB	1,0	1,3	1,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	
Koszty obsługi dodatkowego długu z tytułu reformy emerytalnej														
mld PLN	0,8	5,1	11,4	13,7	20,8	32,6	47,2	61,3	72,7	79,9	88,1	106,9	138,9	
%PKB	0,1	0,5	0,8	0,7	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	
Wpływ reformy emerytalnej na deficyt sektora finansów publicznych														
mld PLN	8,4	17,7	33,8	22,3	30,4	40,9	56,0	68,1	71,4	70,7	87,2	130,0	182,1	
%PKB	1,1	1,8	2,4	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,1	0,9	0,9	1,2	1,4	
Wpływ reformy emerytalnej na dług publiczny														
mld PLN	12,0	87,1	232,9	346,3	470,6	652,9	904,8	1226,3	1578,4	1914,5	2317,8	2874,1	3669,4	
%PKB	1,6	8,9	16,4	18,3	18,5	19,7	21,3	22,9	23,8	23,9	24,4	25,9	28,1	

Źródło: Obliczenia MF na podstawie wyników sumulacji ZUS odnośnie do salda funduszu emerytalnego oraz symulacji KPRM (DAS) pt. "Projekcja wysokości środków przekazanych do ZUS z kont OFE na lata 2014-2060 (styczeń 2013)”

Założenia:

- Całkowite zadłużenie na koniec roku - skumulowane od początku reformy zadłużenie (rozchody) i koszty obsługi zaciągniętego długu
- Przeciętne oprocentowanie długu:
 - w latach 1999-2012 relacja kosztów obsługi długu krajowego w roku do średniego stanu długu krajowego w roku
 - w latach 2013-2016 prognoza przyjęta do APK 2013 relacji kosztów obsługi długu krajowego w roku do średniego stanu długu krajowego w roku
 - w latach 2017-2026 średnia ważona ze stóp zerokuponowych i stopy nominalnego wzrostu PKB powiększonego o premię za czas
 - w latach 2027-2060 stopy nominalnego wzrostu PKB powiększone o premię za czas
- W wariantcie I (OFE=7,3) przyjęto, że przeciętne oprocentowanie długu jest wyższe w porównaniu z pozostałymi wariantami o 0,5 p.proc począwszy od 2011 r. do końca projekcji z uwagi na konieczność finansowania wyższych potrzeb pożyczkowych.
- Premia za czas - dodawany do nominalnego wzrostu PKB spread pomiędzy 5-letnim a rocznym benchmarkiem obligacji niemieckich. Uwzględnienie premii za czas wynika z uwzględnienia struktury terminowej długu.
- Rozchody związane z ubytkiem składki przekazywanej do OFE, wskaźnik inflacji, realy wzrost PKB - przyjęto zgodnie z otrzymanymi założeniami.
- Dla wariantów ze składką 7,3% i 3,5% założono proporcjonalny udział środków przekazanych z OFE do ZUS na podstawie symulacji KPRM dla składki 3,5%.

Tabela 33. Maksymalna wysokość wynagrodzenia powszechnego towarzystwa emerytalnego za zarządzanie funduszem

Wysokość aktywów netto (w mln zł)		Miesięczna opłata za zarządzanie otwartym funduszem od aktywów netto wynosi:
ponad	do	
	8 000	0,045% wartości aktywów netto w skali miesiąca
8 000	20 000	3,6 mln zł + 0,04% nadwyżki ponad 8 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
20 000	35 000	8,4 mln zł + 0,032% nadwyżki ponad 20 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
35 000	45 000	13,2 mln zł + 0,023% nadwyżki ponad 35 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
45 000		15,5 mln zł

Źródło: ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 127, poz. 1048)

Tabela 34. Liczba członków OFE (w tys.) na koniec 2012 r.

OFE	Liczba członków	Udział w rynku
ING	3 010	18,9%
Aviva	2 673	16,8%
PZU	2 223	13,9%
Amplico	1 270	8,0%
AXA	1 162	7,3%
Generali	1 006	6,3%
AEGON	947	5,9%
Nordea	888	5,6%
PKO BP Bankowy	658	4,1%
Pocztylion	596	3,7%
Allianz	554	3,5%
Pekao	343	2,2%
WARTA	312	2,0%
POLSAT*	301	1,9%
Razem OFE	15 942	100,0%

* 12 lutego 2013 r. – Komisja Nadzoru Finansowego wyraziła zgodę na przejęcie funduszu emerytalnego Polsat przez towarzystwo emerytalne PKO BP.

Źródło: UKNF

Tabela 35. Zmiana liczby ubezpieczonych i członków OFE w latach 1999 – 2012

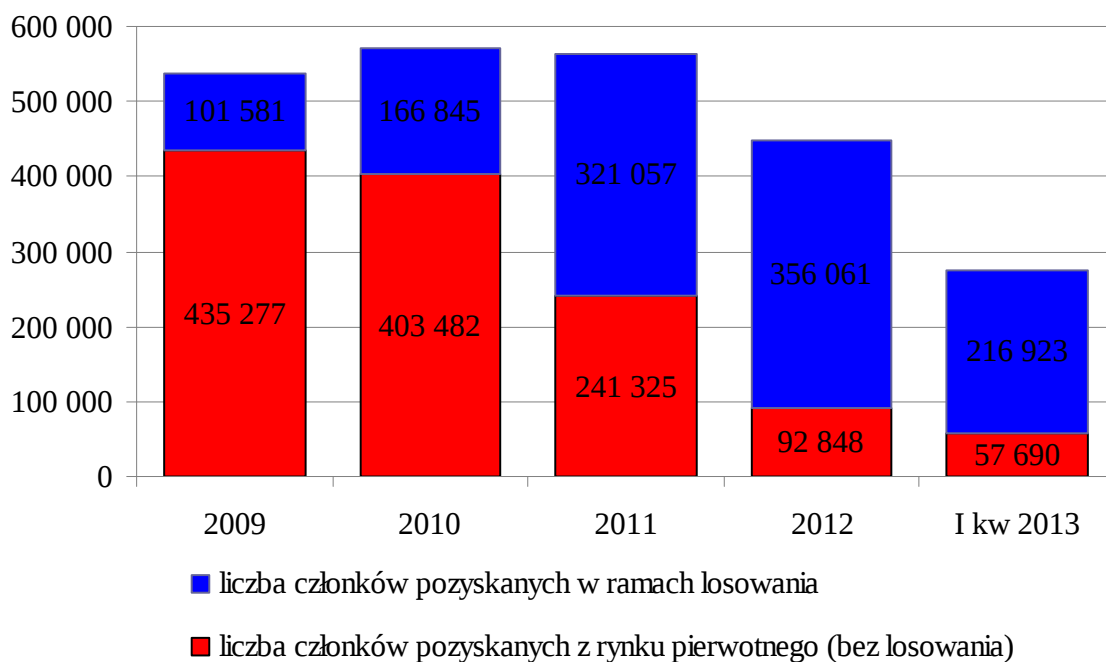
ROK	Ubezpieczeni (tys.)	Członkowie OFE (tys.)
1999	13 270,6	8 693,9
2000	13 059,9	9 973,3
2001	12 851,0	10 637,4
2002	12 761,0	10 989,8
2003	12 739,3	11 463,3
2004	12 857,4	11 979,5
2005	13 130,9	11 720,7
2006	13 354,1	12 353,3
2007	14 074,5	13 134,1
2008	14 512,7	13 823,8
2009	14 535,0	14 360,7
2010	14 656,6	14 931,0
2011	14 666,1	15 493,4
2012	14 603,9	15 942,3

Źródło: UKNF i ZUS

Tabela 36. Liczba członków OFE uzyskujących członkostwo w drodze losowania przeprowadzanego przez ZUS w latach 2010-2013

Data losowania	Liczba wylosowanych
2009-01-30	62 913
2009-07-31	55 545
2010-01-29	73 636
2010-07-30	93 209
2011-01-31	211 782
2011-07-29	109 275
2012-01-31	177 097
2012-07-31	178 964
2013-01-31	216 923

Źródło: UKNF

Wykres 33. Liczba nowych członków OFE uzyskujących członkostwo w drodze podpisania umowy z OFE

Źródło: UKNF

Tabela 37. Liczba transferów w latach 2009-2012

Data sesji transferowej	Liczba osób uczestniczących w transferze
Luty 2009	128 413
Maj 2009	145 120
Sierpień 2009	154 817
Listopad 2009	140 734
Luty 2010	142 128
Maj 2010	148 616
Sierpień 2010	150 081
Listopad 2010	162 683
Luty 2011	161 169
Maj 2011	153 954
Sierpień 2011	127 796
Listopad 2011	130 707
Luty 2012	103 406
Maj 2012	12 455
Sierpień 2012	2 125
Listopad 2012	1 480

Źródło: UKNF

Tabela 38. Harmonogram zmian proporcji przekazywania składki w ramach II filara

Rok	Część składki odprowadzanej na subkonto w FUS (w % podstawy wymiaru)	Część składki odprowadzanej do OFE w gotówce (w % podstawy wymiaru)
2011	5,0	2,3
2012	5,0	2,3
2013	4,5	2,8
2014	4,2	3,1
2015	4,0	3,3
2016	4,0	3,3
od 2017	3,8	3,5

Źródło: ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r., Nr 75, poz. 398, z późn. zm.)

Tabela 39. Wartość aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych w latach 1999 – 2012 w relacji do PKB

Ostatni dzień roku	Wartość aktywów netto OFE (w mld zł)	PKB (w mld zł)	Relacja aktywów netto OFE do PKB (w %)
1999	2,26	665,7	0,34%
2000	9,92	744,4	1,33%
2001	19,41	779,6	2,49%
2002	31,56	808,6	3,90%
2003	44,83	843,2	5,32%
2004	62,63	924,5	6,77%
2005	86,08	983,3	8,75%
2006	116,56	1060,0	11,00%
2007	140,03	1176,7	11,90%
2008	138,26	1275,4	10,84%
2009	178,63	1344,4	13,29%
2010	221,25	1416,4	15,62%
2011	224,72	1524,7	14,74%
2012	269,59	1612,7	16,72%

Źródło: Obliczenia MPiPS na podstawie danych KNF i GUS

Tabela 40. Wartość aktywów netto poszczególnych OFE na koniec 2012 r.

Otwarty fundusz emerytalny	Wartość aktywów netto (w mld zł)	Udział w rynku
ING	64,2	23,8%
Aviva	60,9	22,6%
PZU	36,3	13,5%
Amplico	21,4	7,9%
AXA	16,9	6,3%
Generali	13,5	5,0%
Nordea	12,0	4,5%
AEGON	11,6	4,3%
PKO BP Bankowy	9,4	3,5%
Allianz	8,2	3,1%
Pocztylion	5,1	1,9%
Pekao	4,0	1,5%
WARTA	3,6	1,3%
POLSAT	2,4	0,9%
Razem OFE	269,6	100,0%

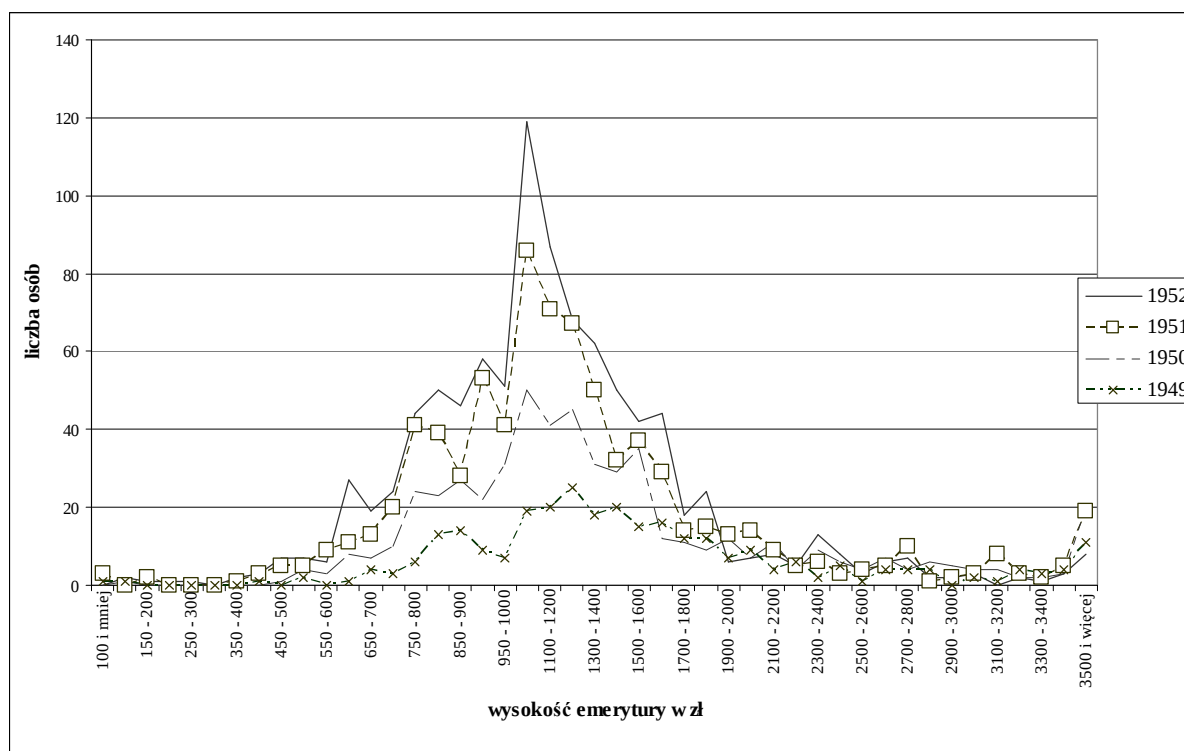
Źródło: UKNF

Tabela 41. Liczba i wysokość emerytur przyznanych i wypłacanych ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (okresowych emerytur kapitałowych) w latach 2009 – 2012

ROK	Przyznane i wypłacone okresowe emerytury kapitałowe	Średnia wysokość okresowej emerytury kapitałowej
2009	217	68,61 zł
2010	400	87,62 zł
2011	430	88,38 zł
2012	726	91,95 zł

Źródło: ZUS

Wykres 34. Rozkład wysokości emerytur (I filar, OFE i subkonto) pobieranych przez kobiety otrzymujące okresową emeryturę kapitałową w grudniu 2012 r. w zależności od roku urodzenia



Źródło: ZUS

Tabela 42. Opłaty pobrane od członków OFE w latach 2000-2012 (mln zł)

Rok	Opłata od składki	Opłata za zarządzanie	Rachunek premiiowy	Obciążenia łącznie	Relacja opłat do PKB (w %)
2000	701,1	35,0	-	736,1	0,10%
2001	727,4	83,4	-	810,8	0,10%
2002	624,5	150,7	-	775,2	0,10%
2003	633,1	227,8	-	860,9	0,10%
2004	698,6	282,7	7,3	988,6	0,11%
2005	818,6	381,0	25,2	1 224,8	0,12%
2006	960,2	491,1	33,5	1 484,8	0,14%
2007	1 056,5	586,6	42,4	1 685,5	0,14%
2008	1 225,7	585,7	40,1	1 851,5	0,15%
2009	1 304,4	639,7	35,1	1 979,2	0,15%
2010	806,3	893,7	61,4	1 761,4	0,12%
2011	553,5	981,2	61,8	1 596,5	0,10%
2012	289,8	1 032,4	110,0	1 432,2	0,09%

Źródło: UKNF. Relacja opłat do PKB - obliczenia MPiPS na podstawie danych UKNF i GUS

Tabela 43. Średnioroczne stawki opłat od składki i za zarządzanie w latach 2000-2012

Rok	Średnia stawka opłaty od składki	Średnia stawka opłaty za zarządzanie aktywami
2000	9,1%	0,58%
2001	8,4%	0,60%
2002	6,6%	0,60%
2003	6,4%	0,60%
2004	6,0%	0,54%
2005	5,9%	0,51%
2006	5,9%	0,48%
2007	6,0%	0,44%
2008	6,0%	0,43%
2009	6,1%	0,41%
2010	3,5%	0,45%
2011	3,5%	0,43%
2012	3,5%	0,42%

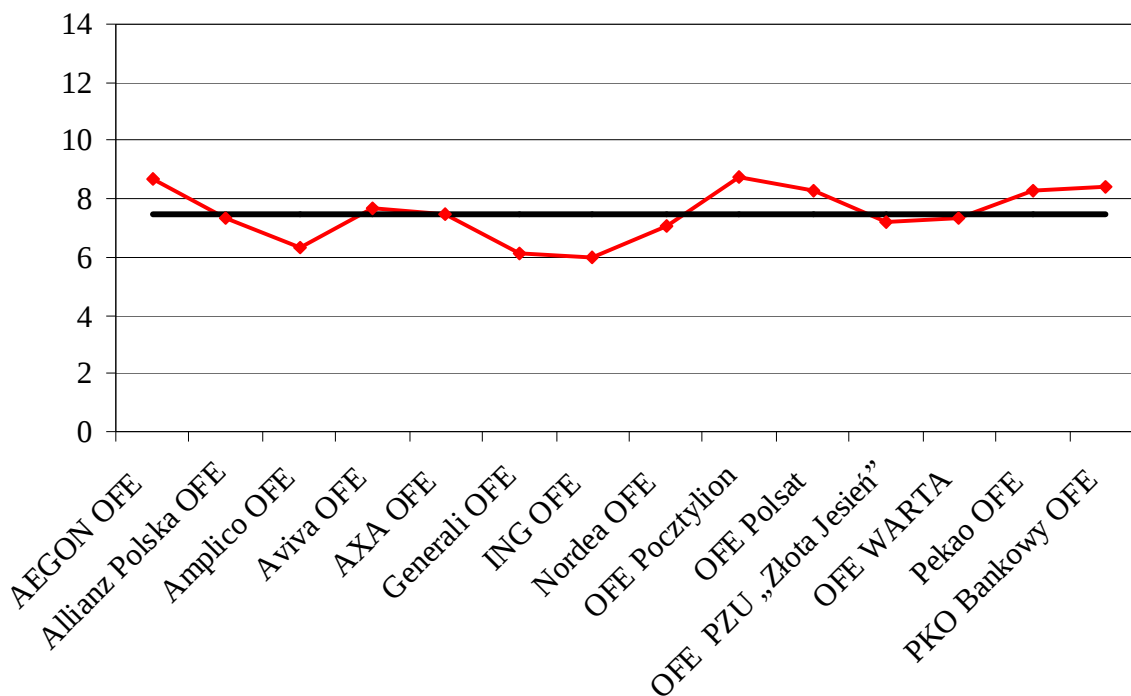
Źródło: UKNF

Tabela 44. Wyniki finansowe OFE w latach 1999-2012

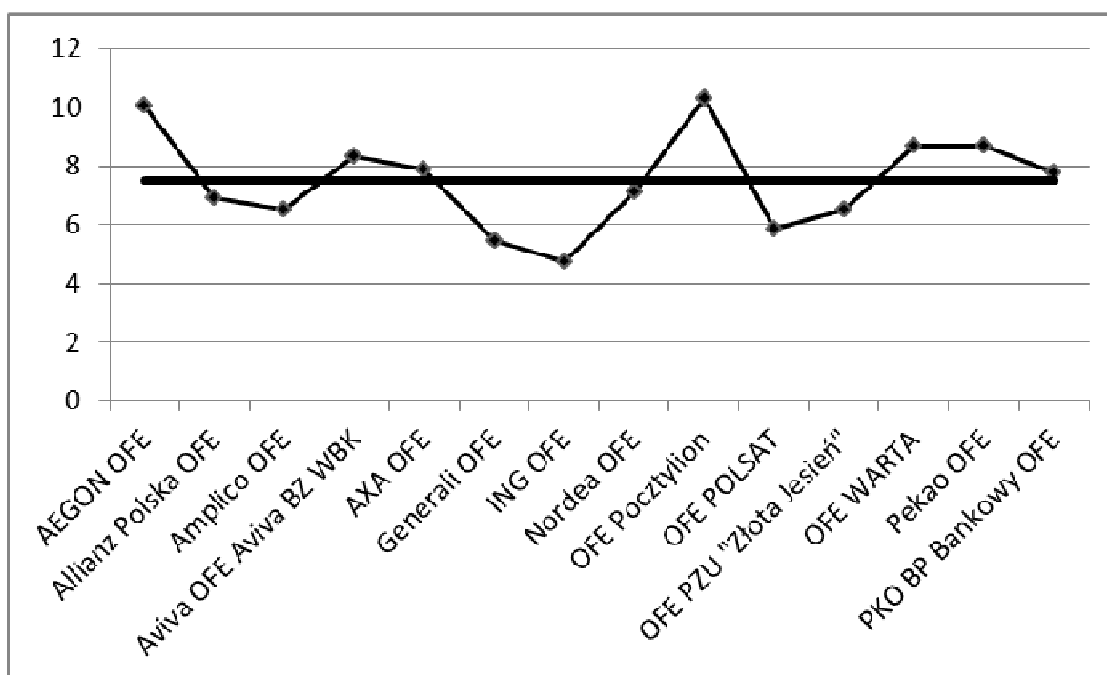
Rok	Wynik finansowy roku bieżącego (w mld zł)
1999	0,1
2000	0,7
2001	1,4
2002	3,2
2003	4,0
2004	7,1
2005	10,3
2006	15,2
2007	7,0
2008	-20,5
2009	20,7
2010	21,1
2011	-11,0
2012	11,1

Źródło: UKNF

Wykres 35. Średnie miejsce w rankingu rocznych stóp zwrotu istniejących obecnie otwartych funduszy emerytalnych w latach 2000 – 2012



Wykres 36. Średnie miejsce istniejących obecnie otwartych funduszy emerytalnych w rankingach dwu i trzyletnich stóp zwrotu publikowanych przez organ nadzoru



Wykres 37. Średnia sześciolatnia stopa zwrotu otwartych funduszy emerytalnych i zmiana wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych

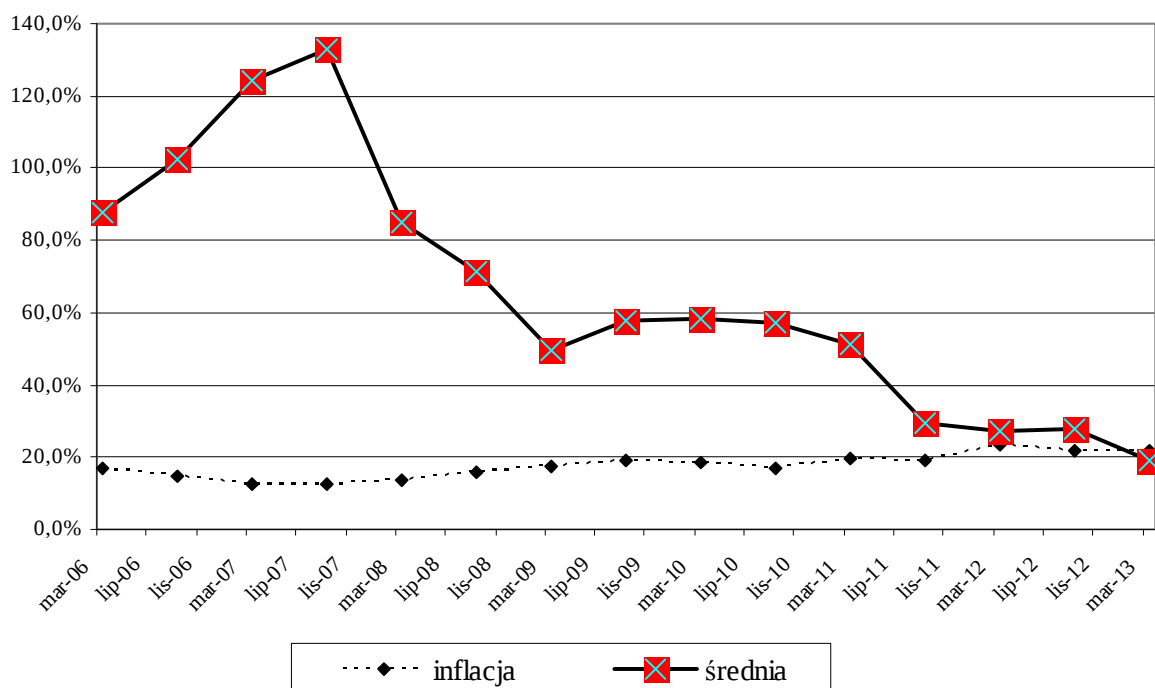


Tabela 45. Portfel inwestycyjny OFE w latach 2005 – 2012 (wartość portfela w mld zł, stan na koniec poszczególnych lat)

Rok	Lokaty krajowe								Lokaty poza granicami kraju		Wartość portfela ogółem
	Instrumenty Skarbu Państwa		Pozostałe instrumenty dłużne		Depozyty i bankowe papiery wartościowe		Instrumenty udziałowe				
	Wartość	Udział (%)	Wartość	Udział (%)	Wartość	Udział (%)	Wartość	Udział (%)	Wartość	Udział (%)	
2005	54,6	63,5	0,5	0,6	2,8	3,3	26,9	31,3	1,0	1,2	85,9
2006	72,4	62,3	0,5	0,4	2,3	1,9	39,5	34,0	1,5	1,3	116,2
2007	83,9	60,1	2,4	1,8	3,5	2,5	48,3	34,6	1,5	1,0	139,6
2008	101,6	73,5	3,3	2,4	2,6	1,9	29,8	21,6	0,9	0,6	138,2
2009	110,4	61,7	9,4	5,2	3,8	2,1	54,1	30,2	1,3	0,7	179,0
2010	116,1	52,4	15,6	7,0	8,1	3,6	80,2	36,2	1,5	0,7	221,5
2011	119,8	53,0	22,9	10,1	12,6	5,6	69,8	30,9	1,1	0,5	226,2
2012	121,8	44,9	31,5	11,6	22,1	8,1	93,8	34,5	2,3	0,8	271,4

Źródło: UKNF

Tabela 46. Hipotetyczny stan konta w otwartym funduszu emerytalnym w zależności od momentu rozpoczęcia pracy, stan na 30 kwietnia 2013 r.

Moment rozpoczęcia pracy	Stan konta w OFE				
	Średni	Minimalny	Maksymalny	Różstęp (maksymalny – minimalny)	Różnica (maksymalny - minimalny)
lipiec 1999	42 848,00 zł	40 864,53 zł	43 811,34 zł	2 946,80 zł	6,7%
lipiec 2000	38 598,41 zł	37 031,14 zł	39 423,02 zł	2 391,88 zł	6,1%
lipiec 2001	34 209,23 zł	32 877,99 zł	35 095,33 zł	2 217,35 zł	6,3%
lipiec 2002	29 908,47 zł	28 825,19 zł	30 960,61 zł	2 135,42 zł	6,9%
lipiec 2003	26 181,07 zł	25 090,74 zł	27 184,46 zł	2 093,73 zł	7,7%
lipiec 2004	22 747,25 zł	21 807,05 zł	23 696,05 zł	1 889,00 zł	8,0%
lipiec 2005	19 523,56 zł	18 674,23 zł	20 373,46 zł	1 699,23 zł	8,3%
lipiec 2006	16 649,27 zł	15 882,21 zł	17 310,97 zł	1 428,76 zł	8,3%
lipiec 2007	14 052,48 zł	13 489,47 zł	14 531,61 zł	1 042,14 zł	7,2%
lipiec 2008	11 218,56 zł	10 793,33 zł	11 514,85 zł	721,52 zł	6,3%
lipiec 2009	7 721,16 zł	7 395,10 zł	7 871,29 zł	476,19 zł	6,0%
lipiec 2010	4 515,58 zł	4 370,81 zł	4 587,42 zł	216,61 zł	4,7%
lipiec 2011	1 819,72 zł	1 800,18 zł	1 836,00 zł	35,81 zł	2,0%
lipiec 2012	787,95 zł	783,27 zł	790,84 zł	7,57 zł	1,0%

Źródło: MPiPS

Tabela 47. Różnica pomiędzy wartością środków zewidencjonowanych na koncie w ZUS lub zgromadzonych średnio na rachunku w OFE przez osobę urodzoną w latach 1949 – 1968, która rozpoczęła pracę po dniu 1 stycznia 1999 r.

Moment rozpoczęcia pracy	Stan konta w ZUS* (składka 7,3%)	Średni stan konta* w OFE (składka 7,3%)	Różnica (ZUS – OFE)	Różnica (ZUS - OFE)
lipiec 1999	42 267,99 zł	42 848,00 zł	- 580,01 zł	-1,37%
lipiec 2000	38 821,71 zł	38 598,41 zł	223,30 zł	0,58%
lipiec 2001	35 339,84 zł	34 209,23 zł	1 130,62 zł	3,20%
lipiec 2002	31 789,66 zł	29 908,47 zł	1 881,19 zł	5,92%
lipiec 2003	28 148,13 zł	26 181,07 zł	2 020,98 zł	7,18%
lipiec 2004	24 595,90 zł	22 747,25 zł	1 848,65 zł	7,52%
lipiec 2005	20 987,29 zł	19 523,56 zł	1 463,72 zł	6,97%
lipiec 2006	17 443,94 zł	16 649,27 zł	794,67 zł	4,56%
lipiec 2007	14 039,76 zł	14 052,48 zł	-12,72 zł	-0,09%
lipiec 2008	10 786,71 zł	11 218,56 zł	-431,86 zł	-4,00%
lipiec 2009	7 594,19 zł	7 721,16 zł	-126,97 zł	-1,67%
lipiec 2010	4 475,93 zł	4 515,58 zł	-39,64 zł	-0,89%
lipiec 2011	1 770,30 zł	1 819,72 zł	-49,41 zł	-2,79%
lipiec 2012	798,48 zł	787,95 zł	10,53 zł	1,32%

Źródło: MPiPS

*do kwietnia 2011 r. stopa składki do OFE - 7,3%, od maja 2011 r. do grudnia 2012 r. - 2,3%, w 2013 r. - 2,8%. Stan konta w ZUS uwzględnia waloryzację, która powinna być przeprowadzona 1 czerwca 2013 r.

Tabela 48. Porównanie konta i subkonta w ZUS ze stanem rachunku w otwartym funduszu emerytalnym w zależności od momentu rozpoczęcia pracy

Rok rozpoczęcia pracy	Wartość opłaconych składek na II filar (tak jak do OFE)	Stan konta w ZUS	Stan rachunku w OFE	Stan subkonta* w ZUS	Stan konta w ZUS	Stan konta w OFE	Stan konta subkonto*
					składki = 100%		
1 lipiec 1999	27 560,85 zł	42 267,99 zł	42 848,00 zł	44 091,05 zł	153,4%	155,5%	160,0%
1 lipiec 2000	26 004,32 zł	38 821,71 zł	38 598,41 zł	39 919,32 zł	149,3%	148,4%	153,5%
1 lipiec 2001	24 280,61 zł	35 339,84 zł	34 209,23 zł	35 908,57 zł	145,5%	140,9%	147,9%
1 lipiec 2002	22 449,17 zł	31 789,66 zł	29 908,47 zł	32 080,24 zł	141,6%	133,2%	142,9%
1 lipiec 2003	20 507,48 zł	28 148,13 zł	26 127,15 zł	28 384,95 zł	137,3%	127,4%	138,4%
1 lipiec 2004	18 611,87 zł	24 595,90 zł	22 747,25 zł	24 919,92 zł	132,2%	122,2%	133,9%
1 lipiec 2005	16 570,49 zł	20 987,29 zł	19 523,56 zł	21 454,65 zł	126,7%	117,8%	129,5%
1 lipiec 2006	14 440,81 zł	17 443,94 zł	16 649,27 zł	18 046,56 zł	120,8%	115,3%	125,0%
1 lipiec 2007	12 193,09 zł	14 039,76 zł	14 052,48 zł	14 688,58 zł	115,1%	115,2%	120,5%
1 lipiec 2008	9 733,38 zł	10 786,71 zł	11 218,56 zł	11 293,53 zł	110,8%	115,3%	116,0%
1 lipiec 2009	7 038,38 zł	7 594,19 zł	7 721,16 zł	7 854,70 zł	107,9%	109,7%	111,6%
1 lipiec 2010	4 261,90 zł	4 475,93 zł	4 515,58 zł	4 559,58 zł	105,0%	106,0%	107,0%
1 lipiec 2011	1 748,61 zł	1 770,30 zł	1 819,72 zł	1 777,77 zł	101,2%	104,1%	101,7%
1 lipiec 2012	798,48 zł	798,48 zł	787,95 zł	798,48 zł	100,0%	98,7%	100,0%

Źródło: MPiPS

* hipotetyczny przypadek, gdzie zamiast OFE od 1999 r. powstało subkonto w ZUS. Zarówno w przypadku ZUS jak i subkonta uwzględniono czerwową waloryzację, która będzie przeprowadzona 1 czerwca 2013 r. - dla składek wpłaconych do 31 stycznia 2012 r. Do kwietnia 2011 r. stopa składki do OFE - 7,3%, od maja 2011 r. do grudnia 2012 r. - 2,3%, w 2013 r. - 2,8%.

Tabela 49. Dywidendy wypłacone przez PTE (w mln zł)

Rok	Wynik finansowy PTE	Dywidenda	Dywidenda do zysku z roku poprzedniego
1999	-1 234,2	-	-
2000	-478,4	-	-
2001	-161,9	-	-
2002	56,3	-	-
2003	449,2	20,2	35,9%
2004	384,6	199,5	44,4%
2005	460,8	302,4	78,6%
2006	604,5	346,8	75,3%
2007	701,8	492,4	81,5%
2008	740,3	530,8	75,6%
2009	762,3	604,1	81,6%
2010	598,0	487,8	64,0%
2011	618,7	878,7	146,9%
2012	715,1	288,3	46,6%

Źródło: UKNF

Tabela 50. Przychody, koszty oraz zyski osiągnięte przez powszechne towarzystwa emerytalne w latach 2006 – 2012 (w mln zł)

ROK	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Przychody wynikające z zarządzania funduszami emerytalnymi	1 512,7	1 737,0	1 895,1	2 036,2	1 827,7	1 683,4	1 514,9*
							0,3**
Koszty związane z zarządzaniem funduszami emerytalnymi, w tym m. in.:	866,2	960,6	1 050,0	1 213,5	1 231,8	1 025,0	728,2
Obowiązkowe obciążenia z tytułu zarządzania funduszami emerytalnymi	403,8	426,4	427,6	492,8	533,0	427,7	397,7*
							2,1**
Koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE	121,7	135,8	158,6	167,3	181,3	122,7	65,6
Pozostałe obciążenia, w tym m. in.:	462,4	534,2	622,4	720,7	698,8	597,3	328,4
Koszty usług, akwizycyjnych na rzecz funduszy emerytalnych	266,7	313,6	368,1	451,4	464,4	384,9	121,8*/***
							3,2**
Koszty marketingu i promocji	23,4	38,4	42,2	36,8	23,3	8,5	9,9
Koszty ogólne zarządzania PTE	172,3	182,3	212,2	232,4	211,2	203,8	193,5
Zysk/strata brutto	730,1	849,6	905,5	943,2	737,9	767,6	883,6
Zysk/strata netto	604,5	696,3	730,9	762,3	598,0	618,7	715,1

Źródło: UKNF (dane roczne OFE, dane z raportów finansowych PTE)

* przychody i koszty z tytułu zarządzania OFE

** przychody i koszty z tytułu zarządzania dobrowolnymi funduszami emerytalnymi (DFE)

*** wynika ze sposobu rozliczenia kosztów akwizycji, rozłożonych na kilka lat.

Tabela 51. Udział OFE w kapitalizacji ogółem oraz kapitalizacji free float na GPW

Rok	kapitalizacja akcji krajowych na GPW		akcje z GPW w portfelach OFE		
	wartość ogółem (mld zł)	w tym free float (mld zł)	wartość (mld zł)	% kapitalizacji ogółem	% free float
	1	2	3	3/1	3/2
2001	103	38	5	5%	14%
2002	111	38	8	7%	22%
2003	140	61	14	10%	23%
2004	214	89	20	9%	23%
2005	308	133	27	9%	20%
2006	438	180	39	9%	22%
2007	510	220	48	9%	22%
2008	267	107	29	11%	28%
2009	421	165	54	13%	33%
2010	543	239	80	15%	33%
2011	446	192	69	16%	36%
2012	523	240	93	18%	39%

Źródło: MSP na podstawie danych GPW i KNF

Tabela 52. Kapitały własne i płynne aktywa PTE, wartość Funduszu Gwarancyjnego oraz wskaźniki adekwatności kapitałowej na dzień 31.12.2012 (w mln zł)

PTE	Kapitał własny PTE	Płynne aktywa PTE	Fundusz Gwarancyjny	Kapitał własny PTE i Fundusz Gwarancyjny do WAN OFE	Płynne aktywa* PTE i Fundusz Gwarancyjny do WAN OFE
AEGON PTE	585,5	56,2	46,5	5,45%	0,89%
Amplico PTE	395,5	289,1	80,4	2,38%	1,85%
Aviva PTE Aviva BZ WBK	420,7	543,9	255,5	1,18%	1,40%
AXA PTE	143,0	131,1	64,5	1,31%	1,23%
Generali PTE	259,7	116,5	56,0	2,48%	1,36%
ING PTE	523,7	533,8	241	1,27%	1,29%
Nordea PTE	80,3	83,9	46,1	1,12%	1,16%
Pekao Pioneer PTE	55,5	11,7	15,1	1,87%	0,71%
PKO BP BANKOWY PTE	253,9	108,5	35,7	3,28%	1,63%
Pocztylion-Arka PTE	50,1	46,8	19,3	1,45%	1,38%
PTE Allianz Polska	191,7	93,7	35,4	2,97%	1,69%
PTE POLSAT	101,2	100,5	8,8	4,97%	4,94%
PTE PZU	315	294,4	145,9	1,36%	1,30%
PTE WARTA	42,1	41,0	13,6	1,65%	1,62%
Razem PTE	3 410,8	2 438,1	1 060,4		

Źródło: UKNF

* do płynnych aktywów zaliczono: papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa lub NBP, należności od OFE: tytułem opłaty od składki i opłaty za zarządzanie, środki pieniężne i inne aktywa pieniężne oraz pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe.

Tabela 53. 10 największych spółek w portfelach OFE pod względem wartości w portfelach OFE i udziału

Spółka	wartość (mln zł)	udział w akcjonariacie
Top 10 spółek pod względem wartości w portfelach OFE		
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna	8 295	20.1%
Polski Koncern Naftowy Orlen Spółka Akcyjna	6 906	32.6%
LPP Spółka Akcyjna	2 784	33.4%
Lubelski Węgiel Bogdanka Spółka Akcyjna	2 773	59.9%
BRE Bank Spółka Akcyjna	2 717	19.8%
ING Bank Śląski Spółka Akcyjna	2 067	17.5%
Asseco Poland Spółka Akcyjna	1 626	43.2%
Globe Trade Centre Spółka Akcyjna	1 523	48.2%
Zakłady Azotowe w Tarnowie - Mościcach Spółka Akcyjna	1 308	37.8%
Genin Noble Bank Spółka Akcyjna	1 277	26.9%
Top 10 spółek pod względem udziału OFE w akcjonariacie		
Elektrobudowa Spółka Akcyjna	403	79.8%
Grupa Kęty Spółka Akcyjna	1 009	75.5%
Lubelski Węgiel Bogdanka Spółka Akcyjna	2 773	59.9%
Automotive Components Europe SA	67	57.6%
AB Spółka Akcyjna	159	50.4%
Amrest Holdings SE	1 023	50.1%
Ferro Spółka Akcyjna	65	49.4%
Comp Spółka Akcyjna	173	49.2%
Globe Trade Centre Spółka Akcyjna	1 523	48.2%
Agora Spółka Akcyjna	250	47.3%

Źródło: GPW na podstawie danych ze sprawozdań OFE

Tabela 54. OFE a rynek SPW

Rok	SPW w posiadaniu OFE (mld PLN)*	Udział SPW w portfelu inwestycyjnym OFE	Udział OFE w krajowych SPW**	Udział OFE w długoterminowych krajowych SPW***
1999	1,1	53,20%	1,00%	b.d.
2000	5,8	62,90%	4,40%	b.d.
2001	12,6	67,10%	7,20%	b.d.
2002	20,7	67,90%	9,70%	b.d.
2003	27,2	61,60%	11,10%	b.d.
2004	36,6	59,40%	13,90%	13,40%
2005	53	62,50%	17,60%	17,60%
2006	72,2	62,10%	20,50%	18,70%
2007	83,6	59,90%	22,50%	20,40%
2008	101,5	73,50%	24,30%	26,60%
2009	110,3	61,60%	24,10%	30,00%
2010	115,9	52,40%	23,40%	28,50%
2011	119,7	52,90%	24,00%	27,80%
2012	121,7	44,80%	22,10%	25,10%

* według wartości rynkowej

** według wartości nominalnej

*** obligacje skarbowe o pierwotnym terminie zapadalności 10 lat lub dłuższym

Źródło: UKNF, MF

Tabela 55. Refundacja dla FUS z tytułu ubytku składki przekazywanej do OFE

Rok	mld PLN	% PKB
1999	2,3	0,3
2000	7,6	1
2001	8,7	1,1
2002	9,5	1,2
2003	9,9	1,2
2004	10,6	1,1
2005	12,6	1,3
2006	14,9	1,4
2007	16,2	1,4
2008	19,9	1,6
2009	21,1	1,6
2010	22,3	1,6
2011	15,4	1
2012	8,2	0,5

Źródło: MF

Tabela 56. Wybrane dane dot. rynku PPE w latach 2002-2011

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liczba działających PPE (liczba wpisanych PPE pomniejszona o wykreślone PPE)	182	207	342	906	974	1019	1078	1099	1113	1116
Liczba PPE zarejestrowanych w danym roku	37	72	139	597	96	62	77	49	29	37
Liczba PPE wykreślonych w danym roku	5	47	4	33	25	19	15	32	15	34
Liczba uczestników PPE (w tys.)	81,2	96,5	129,1	260,3	281,5	312,1	325,0	333,5	342,5	344,6
Wartość składek podstawowych odprowadzonych w danym roku (w mln zł)	195,9	211,1	256,0	397,8	670,4	724,2	806,0	864,4	948,3	1041,8
Wartość składek dodatkowych odprowadzonych w danym roku (w mln zł)	6,5	12,2	11,7	15,8	22,7	23,3	26,0	24,5	26,3	30,5
Wartość zgromadzonych aktywów na koniec roku (w mln zł)	279,8	527,0	919,5	1695,5	2793,2	3806,4	3607,7	4998,2	6286,1	6597,7
Średnia roczna składka podstawowa na uczestnika (w zł)	bd.	bd.	2705	2445	2818	2845	2975	3115	3335	3646
Średnia roczna składka dodatkowa na uczestnika (w zł)	bd.	bd.	1025	1042	1127	1013	1001	915	1002	1157
Średnia wartość rachunku PPE na koniec roku na uczestnika (w zł)	bd.	bd.	8152	8710	10318	12825	11325	15180	18597	19204

Średnia wyliczona jako iloraz wartości środków w ramach PPE na koniec roku i średniej liczby uczestników z początku i końca roku.

Źródło: UKNF

Tabela 57. Liczba IKE według stanu na dzień 31 grudnia danego roku

ROK	IKE (ogółem)	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		liczba (w sztukach)				
2004	175 476	110 728	50 899	6 279	7 570	
2005	427 865	267 529	103 624	7 492	49 220	
2006	840 263	634 577	144 322	8 156	53 208	
2007	915 492	671 984	192 206	8 782	42 520	
2008	853 832	633 665	173 776	9 985	36 406	
2009	809 219	592 973	172 532	11 732	31 982	
2010	792 466	579 090	168 664	14 564	30 148	
2011	814 449	568 085	200 244	17 025	29 095	
2012	813 734	557 595	188 102	20 521	47 037	479

Źródło: Na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 58. Liczba IKE założonych po raz pierwszy w kolejnych latach kalendarzowych

ROK	IKE (ogółem)	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		liczba (w sztukach)				
2004	175 476	110 728	50 899	6 279	7 570	
2005	264 286	167 586	57 211	1 362	38 127	
2006	444 079	384 789	49 828	993	8 469	
2007	117 267	57 289	51 477	1 059	1 442	
2008	51 465	33 011	15 010	1 318	2 128	
2009	37 669	14 974	19 161	1 905	1 629	
2010	34 784	11 765	18 105	3 013	1 901	
2011	72 560	11 749	56 530	2 631	1 650	
2012	56 222	12 694	19 366	3 302	20 460	400

Źródło: Na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 59. Liczba osób posiadających IKE według płci i wieku

Liczba oszczędzających w IKE ogółem w tys., w tym:	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	175,5	427,9	840,3	915,5	853,8	809,2	792,5	814,4	813,7
kobiety, w tym:	89,4	233,7	454,4	496,9	457,9	431,4	420,7	432,8	428,6
do 30 lat	13,1	30,8	59,7	56,0	49,0	40,4	32,9	29,9	24,8
31-40 lat	23,6	51,7	98,0	104,0	101,7	100,3	97,6	98,4	95,9
41-50 lat	27,9	64,5	122,7	126,1	113,2	106,5	102,8	103,5	102,4
51-60 lat	17,9	56,8	120,9	140,4	135,4	134,0	133,5	135,7	134,2
ponad 60 lat	7,0	30,0	53,1	70,4	58,6	50,3	53,9	65,3	71,4
mężczyźni, w tym:	86,1	194,2	385,8	418,6	395,9	377,8	371,8	381,7	385,1
do 30 lat	13,9	29,8	63,4	59,8	53,1	44,6	36,8	33,6	28,3
31-40 lat	26,3	51,0	96,5	104,2	103,8	104,5	102,7	104,6	104,2
41-50 lat	24,8	51,5	99,6	103,5	96,1	92,3	91,0	92,6	94,8
51-60 lat	15,6	41,5	89,1	102,6	101,4	101,9	102,8	104,5	104,8
ponad 60 lat	5,4	20,4	37,2	48,6	41,4	34,6	38,5	46,4	53,0

Źródło: UKNF

Tabela 60. Limity wpłat na IKE w latach 2004 – 2013 (w zł)

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kwota limitu (w zł)	3435	3635	3521	3697	4055	9579	9579	10077	10578	11139

Źródło: Obwieszczenia MPiPS

Tabela 61. Średnia wysokość wpłaty na IKE w kolejnych latach

ROK	IKE (ogółem)	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		średnia wpłata na IKE w zł				
2005	2 204	1 188	2 758	3 349	1 521	
2006	2 199	1 226	2 708	3 211	1 649	
2007	1 719	1 386	2 327	3 102	1 214	
2008	1 561	1 352	1 795	2 848	1 953	
2009	1 850	1 435	1 911	8 388	2 609	
2010	1 971	1 421	2 196	7 813	2 793	
2011	1 982	1 526	1 811	8 004	2 298	
2012	2 600	1 600	2 600	8 100	4 600	4 600

Źródło: Na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 62. Średnia wartość rachunku IKE w kolejnych latach

ROK	IKE (ogółem)	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		średnia wartość rachunku w zł				
2005	1 622	887	2 964	5854	2 105	
2006	1 545	774	4 006	8 225	3 044	
2007	2 037	1 075	4 404	10 949	4 687	
2008	1 890	1 131	3 247	12 124	5 816	
2009	2 718	1 626	4 639	16 251	7 635	
2010	3 440	2 016	5 765	20 170	9709	
2011	3 394	2 019	4 467	22 558	11 637	
2012	4 352	2 505	6 001	26 116	10 160	4 413

Źródło: na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 63. Liczba aktywnych IKE

ROK	IKE (ogółem)	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		na które dokonano wpłaty (w szt.)				
2007	364 615	196 968	121 303	7 533	37 811	
2008	307 197	192 626	81 463	9 104	24 004	
2009	274 001	171 737	74 112	7 856	20 296	
2010	251 898	153 461	69 691	9 042	19 524	
2011	274 971	141 014	104 383	10 676	18 898	
2012	258 027	136 947	77 229	13 860	29 671	320

Źródło: na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 64. Liczba zwrotów z IKE i wartość w tys. zł

ROK	liczba zwrotów ogółem	wartość zwrotów z IKE ogółem (w tys. zł)
2005	14 969	30 992
2006	29 388	100 940
2007	36 610	102 609
2008	110 075	204 195
2009	81 568	213 990
2010	49 638	206 172
2011	51 158	268 998
2012	57 409	269 007

Źródło: Na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 65. Liczba częściowych zwrotów z IKE i wartość w tys. zł

ROK	liczba częściowych zwrotów ogółem	wartość częściowych zwrotów ogółem (w tys. zł)
2009	992	4 594
2010	2 400	14 981
2011	3 406	16 544
2012	4 498	21 345

Źródło: UKNF

Tabela 66. Liczba IKE z których w 2012 r. przeniesiono środki na IKZE oraz wartość tych środków

IKE	ogółem	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
liczba (w szt.)	2 511	2 127	378	1	2	3
wartość (w tys. zł)	35 248	28 505	6 685	0	3	55

Źródło: UKNF

Tabela 67. Liczba wypłat z IKE w latach 2005 – 2012 i wartość wypłat (w latach 2009 – 2012 podana liczba wypłat ogółem obejmuje wypłaty jednorazowe i ratalne)

ROK	liczba wypłat ogółem	w tym: liczba wypłat w ratach ogółem	wartość wypłat ogółem	wartość wypłat w ratach ogółem
	(w szt.)	(w szt.)	(w tys. zł)	(w tys. zł)
2005	484		1 254	
2006	2 050		3 738	
2007	2 852		9 614	
2008	6 835		39 643	
2009	5 644	4	35 608	46
2010	6 309	36	44 051	135
2011	7 688	72	58 048	347
2012	8 506	71	73 208	898

Źródło: na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 68. Maksymalny limit wpłat na IKZE w latach 2012 – 2013

Rok	2012	2013
Kwota limitu	4030,80	4 231,20

Źródło: Opracowanie MPiPS

Tabela 69. Wartość aktywów IKE według stanu na dzień 31 grudnia danego roku

ROK	IKE	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
		wartość (aktywa w tys. zł)				
2005	689 632	234 988	307 150	43 858	103 626	
2006	1 298 545	491 406	578 106	67 081	161 952	
2007	1 864 570	722 646	846 458	96 157	199 309	
2008	1 613 789	716 738	564 263	121 060	211 728	
2009	2 199 421	964 146	800 436	190 659	244 180	
2010	2 726 395	1 167 642	972 295	293 762	292 696	
2011	2 763 980	1 146 788	894 559	384 046	338 587	
2012	3 541 995	1 397 176	1 128 873	535 936	477 896	2 114

Źródło: na podstawie informacji przekazywanych przez organy nadzoru, a od 2008 r. przez UKNF

Tabela 70. Liczba oraz wartość aktywów IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

	ogółem	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane PTE
liczba IKZE (w szt.)	496 821	363 399	5 202	559	19	127 642
wartość aktywów IKZE (w tys. zł)	52 882	36 393	7 973	1 673	40	6 803

Źródło: UKNF

Tabela 71. Liczba IKZE wg wieku i płci

	2012 r.		
	ogółem	kobiety	mężczyźni
liczba oszczędzających w IKZE (w tys.)	497	252	245
w tym:	w tys.		
do 30 lat	99,0	41,6	57,4
31-40 lat	135,2	67,4	67,8
41-50 lat	134,5	74,8	59,7
51-60 lat	121,9	66,4	55,5
ponad 60 lat	5,4	1,7	3,7

Źródło: UKNF

Tabela 72. Liczba i wartość wypłat z IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

	IKZE ogółem	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
liczba wypłat z IKZE (w szt.)	17	15	1	0	0	1
wartość wypłat z IKZE (w tys. zł)	2	1	1	0	0	0

Źródło: UKNF

Tabela 73. Liczba i wartość zwrotów z IKZE wg stanu na dzień 31 grudnia 2012 r.

IKZE	ogółem	w tym prowadzone przez:				
		zakłady ubezpieczeń	towarzystwa funduszy inwestycyjnych	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
liczba zwrotów z IKZE (w szt.)	5 043	4 969	35	0	0	39
wartość zwrotów z IKZE (w tys. zł)	5 287	4 703	429	0	0	155

Źródło: UKNF

