

E-PRENUMERATA: czytaj przez kwartał GRATIS

KUP TERAZ



RZECZPOSPOLITA

ZALOGUJ



04.10.2018 EKONOMIA &gt; WYWIADY I OPINIE &gt; Opinie

OPINIE | GOSPODARKA | UBEZPIECZENIA | OFE | MOJA EMERYTURA

Aktualizacja: 28.11.2013, 09:50 Publikacja: 28.11.2013

## Wysyp uwag o OFE



red.

Zaprezentowane na początku listopada 11 uwag Rady Gospodarczej przy Premierze w sprawie zmian w systemie emerytalnym spotkały się z krytycznymi komentarzami kilku ekonomistów. Uznaliśmy za stosowne odniesienie się do kilku przedstawionych tam argumentów – piszą członkowie RG.

Znane są nam stanowiska BCC oraz KOBE, oba firmowane przez prof. Stanisława Gomułkę, oraz komentarze Janusza Jankowiaka. Uznaliśmy za

stosowne odniesienie się do kilku przedstawionych tam argumentów, tym bardziej że nie zgadzamy się z zawartymi tam epitetami.



00:00:31

3.10 tabor Kłopotowska biznes ktorki



00:00:31

2.10 biznes krotki



W szczególności nie czujemy się „polityczną przystawką rządu” „wspierającą rządową propagandę”. Przede wszystkim jednak nie uważamy, aby dokumentowi RG zabrakło rzetelności merytorycznej. Naszym zdaniem warto się pochylić nad kilkoma głównymi kwestiami, gdzie widoczne są wyraźne różnice.

## **CZY REFORMA OFE ZWIĘKSZA DŁUG PUBLICZNY?**

Najważniejszy punkt sporny dotyczy chyba kwestii, czy reforma emerytalna została sfinansowana z długu. RG pisze między innymi, że finansowanie kosztów reformy długiem pozwala przenieść część kosztów na przyszłe pokolenia. Z kolei profesor Gomułka (komentarz BCC) stwierdza, że RG powinna była zauważyć, że przyrost długu jest generowany nie przez taki czy inny wydatek, ale przez deficyt sektora finansów publicznych. Nie sposób nie zgodzić się ze stwierdzeniem, że to deficyty (skumulowane potrzeby pożyczkowe z nich wynikające) generują dług. Jeśli jednak podjęta zostaje

decyzja o dodatkowych wydatkach (ubytku w dochodach) bez rekompensaty dla finansów publicznych w innych działaniach, to uzasadnione jest stwierdzenie, że ten konkretny wydatek generuje dług. Innymi słowy, wprowadzenie reformy emerytalnej – przy pozostałych warunkach niezmiennych – zwiększyło dług publiczny. Analogicznie można zapytać: co by się stało z długiem publicznym, jeśli od stycznia 2014 r. zwiększono by drogą ustawową znacząco jakiś wydatek (np. na wojsko do 5 proc. PKB)? Oczywiście zwiększyłby się deficyt, a w rezultacie dług publiczny. Czy decyzja o podwyższeniu wydatku generowałaby dług publiczny? Według profesora Gomułki – zapewne nie, gdyż można podjąć inne działania celem redukcji deficytu. Problem w tym, że jeśli nie są one podjęte, to dług rośnie – generuje go właśnie konkretny wydatek. Tworzenie takiego długu w ramach reformy emerytalnej, a następnie inwestowanie przez OFE znacznej części w obligacje skarbowe (wyemitowane po to, aby ten dług sfinansować) nie wydaje się dobrym pomysłem. Co ciekawe, w artykule, którego współautorem jest prof. Gomułka (komentarz KOBE), przyznano, że „transfery do OFE stanowią obciążenie dla finansów publicznych”. Te transfery na najbliższe lata nie mają obecnie odpowiednika neutralizującego ich negatywny wpływ na dług publiczny – będą więc generowały dług. W jedynym znanym nam opracowaniu naukowym podejmującym próbę oceny długofalowego wpływu zaproponowanych przez rząd zmian w systemie emerytalnym na dobrobyt, autorstwa J. Hagemajera, K. Makarskiego i J. Tyrowicz, autorzy stwierdzają, że utworzenie OFE przyczyniło się do wzrostu długu publicznego. Oczywiście nie można jednoznacznie odpowiedzieć na pytanie, jaki byłby dziś dług publiczny, gdyby transferów do OFE w ostatnich kilkunastu latach nie było. Być może byłby dziś na dokładnie tym samym poziomie, na którym jest, ponieważ rządy wydałyby więcej. A może jednak okazałoby się, że część tych pieniędzy nie zostałaby wydana lub byłaby wydana w sposób efektywny?

Rozumiemy, że niektórym ekonomistom nie mieści się to w głowie. W kontekście dzisiejszej sytuacji finansów publicznych zgadzamy się z prezesem NBP, który stwierdził niedawno, że bez zmian w OFE trzeba byłoby radykalnie zacieśnić politykę budżetową w kolejnych latach, co miałyby znaczący negatywny skutek dla koniunktury gospodarczej. Mając więc dziś wybór: znacząco wyższe podatki lub/i niższe wydatki jako alternatywa dla proponowanych zmian w OFE, wybieramy to ostatnie. Co więcej, uważamy, że przed takim wyborem stanęłyby wcześniej czy później kolejne rządy.

## **EFEKTY ZMIAN W OFE DLA DŁUGU**

Stanisław Gomułka zarzucił RG, że wskazując na korzystny wpływ zmian w OFE na dług publiczny, nie dokonała rozróżnienia na krótki i długi okres. Uważna lektura stanowiska RG pozwala dostrzec jednak takie rozróżnienie. W dalszej części stanowiska RG znalazło się bowiem następujące stwierdzenie: „Wprowadzenie zasady, że indeksacja środków zgromadzonych w I filarze nie może być niższa od inflacji oraz indeksacja nowo utworzonych subkont nominalnym PKB utrudnia jednak bilansowanie się przyszłych wpłat i przyszłych zobowiązań w ZUS”. Oznacza to, że RG dostrzega ryzyko, jakie w długim okresie generuje dla finansów publicznych obowiązujący obecnie system waloryzacji kont emerytalnych w ZUS. Ryzyko takie może się zmaterializować np. w warunkach długotrwałej recesji albo kolejnej silnej fali emigracji. Moment wystąpienia i skala tych efektów są dziś bardzo trudne do przewidzenia. Mimo to naszym zdaniem należy ponownie przemyśleć konstrukcję systemu waloryzacji kont w ZUS, która w długim okresie może prowadzić do dodatkowego obciążenia młodych pokoleń kosztami wypłaty emerytur w repartycyjnej części systemu emerytalnego.

## **OFE NIE GWARANTUJĄ WYŻSZEJ STOPY ZWROTU**

Wydawać by się mogło, że uwaga RG dotycząca możliwych zwrotów inwestycji z OFE, a mówiąca, że „nie gwarantują wyższej emerytury”, nie jest kontrowersyjna. I rzeczywiście, odnosząc się do tego w komentarzu BCC, prof. Gomułka pisze: „nikt chyba nie sugeruje, że OFE gwarantują wyższą emeryturę”. Jednakże już w artykule z dwoma innymi autorami (KOBÉ) pojawia się komentarz, że: „wyższe stopy zwrotu z OFE zdejmą z przyszłych rządów część ciężaru dotowania FUS”. Czyli jednak pojawiają się sugestie wyższego zwrotu z OFE. Wciąż nie wiemy, na jakiej podstawie – z chęcią poznamy w tym względzie argumenty ekonomiczne, bo na razie mamy do czynienia z „wyznaniem wiary”, jak to ujął na konferencji RG prof. Witold Orłowski. Inny komentator uwag Rady (Janusz Jankowiak) stwierdził wręcz, że ten punkt „nie jest żadnym argumentem w dyskusji, jest jedynie epitetem, najczystszy wyrazem niechęci do OFE”. Ponownie – nie ma co wdawać się w spór, co tu jest epitetem, a co merytorycznym głosem w dyskusji. W żadnym stopniu nie wyrażamy niechęci do OFE. Wprost przeciwnie, uważamy, że przyczyniły się one do rozwoju polskiego rynku kapitałowego, pomagając również niemalże zakończyć proces prywatyzacji. Jednocześnie jednak uważamy, że ich rola w tym względzie w przyszłości może być niższa, stąd akceptacja dla pomysłu dobrowolności. Ostatnim bardzo interesującym problemem, który często pojawia się w dyskusji, jest ryzyko inwestowania przez OFE w akcje. Słyszymy głosy, że regulacja polityki inwestycyjnej OFE stoi w sprzeczności z celami systemu emerytalnego oraz z praktyką stosowaną na świecie. Dla jasności, nie jesteśmy zwolennikami limitu inwestycji w akcje na jakimkolwiek poziomie. Naszym zdaniem ten limit jest zbędny, a OFE powinny mieć możliwość prowadzenia polityki inwestycyjnej na zasadzie funduszy akcyjnych. Czy zwiększyłoby to ryzyko wysokości emerytury dla przyszłego emeryta? Jak napisała RG, „skala uzależnienia przyszłej emerytury od części kapitałowej (dla tych, którzy wybiorą OFE) będzie dokładnie taka

sama jak przy wprowadzaniu systemu". Wysokość proponowanej składki po zmianach to 2,92 proc., czyli dokładnie 40 proc. pierwotnej składki, która szła do OFE (7,3 proc.). A przecież pierwotny limit inwestowania w akcje wynosił dokładnie 40 proc. Powtórzmy jeszcze raz: z punktu widzenia emeryta jego przyszłe świadczenie będzie zależało w takim stopniu jak wcześniej od bardziej ryzykownych inwestycji w akcje. Dywersyfikacja portfela emerytalnego za pomocą inwestowania w obligacje przez OFE zostanie zastąpiona dywersyfikacją poprzez subkonto ZUS. Oczywiście indeksacja na subkoncie ZUS nie jest pozbawiona ryzyka (politycznego), podobnie jak ryzyka nie była pozbawiona wycena inwestycji w obligacje rządowe. Ze zdziwieniem przyjmujemy więc opinię prof. Gomułki, który w komentarzu BCC pisze, że ryzyko związane z inwestycjami OFE było dotąd mocno zmniejszone, a teraz ma być zwiększone. Owszem, ryzyko inwestycji OFE będzie większe, ale to nie znaczy, że ryzyko dla przyszłego emeryta będzie większe, bo fundusze będą inwestowały znacznie mniejszą część składki. Prof. Gomułka pisze też, że w długim okresie ryzyko związane z inwestycjami w OFE „może być niewielkie”. A jak wspomnieliśmy powyżej, w komentarzu KOBE jest mowa o „wyższych stopach zwrotu z OFE”. Czyżbyśmy mieli do czynienia z inwestycjami charakteryzującymi się wyższym zyskiem i mniejszym ryzykiem? Z kolei Janusz Jankowiak w swoim komentarzu pisze, że „uczynienie z OFE funduszy inwestycyjnych wysokiego ryzyka i »zintegrowany« system szacowania przyszłej emerytury (jedna informacja o stanie konta i subkont w ZUS oraz OFE) nie zapobiegnie próbom likwidacji akcyjnej części portfela OFE w przypadku cyklicznej flauty na giełdzie. Tego akurat możemy być pewni”. Doprawdy, zastanawia nas pewność, z jaką uczestnicy debaty głoszą niektóre tezy bez przedstawiania przy tym argumentacji, nie wspominając już o udowodnieniu tezy. Naszym zdaniem odpowiedzialnym podejściem ekonomistów (i dziennikarzy) byłoby właśnie

wytłumaczenie społeczeństwu, że po pierwsze, skala wpływu rynku kapitałowego na ich emeryturę będzie stosunkowo niewielka (15 proc. składki), a po drugie, nie zmieni się w porównaniu z pierwotnym kształtem systemu.

## **ZMIANY W OFE TO NIE WSZYSTKO**

Naszym zdaniem 15-letni okres funkcjonowania OFE jest wystarczający, by móc ocenić stopień realizacji założeń przyjętych w momencie utworzenia filara kapitałowego. Najważniejsze z tych założeń, a więc znalezienie trwałego i pełnego finansowania dla ubytku składki w ZUS, nie zostało spełnione. Dlatego podzielamy ocenę prezesa NBP, który trafnie uzasadnił konieczność przebudowy systemu emerytalnego: „Cały system był zbyt optymistycznie zaprojektowany. U jego zarania założyliśmy, że wszystkie kolejne rządy będą rządami mędrców, które będą robiły wszystko to, co jest potrzebne do utrzymania równowagi finansów publicznych, niezależnie od wyników wyborów. Założyliśmy także, że społeczeństwo jest na tyle świadome, iż swoje bieżące, grupowe interesy odrzuci, myśląc o przyszłości swoich wnuków i państwa za 30–40 lat. Wiemy, że oba te założenia są głęboko nadoptymistyczne”. Co prawda, jak zauważa prof. Gomułka, deficyty po wprowadzeniu reformy nie były większe, ale jednak jesteśmy blisko ściany, jeśli chodzi o wysokość długu publicznego do PKB. Szczególnie w warunkach kryzysu okazuje się, że wprowadzony system emerytalny jest zbyt kosztowny. Uważamy, że celem polityki fiskalnej w najbliższych latach powinno być konsekwentne obniżanie relacji długu publicznego do PKB w kierunku 40 proc. Dług na tym poziomie umożliwia wykorzystywanie polityki fiskalnej jako automatycznego stabilizatora w warunkach silnych wahań aktywności gospodarczej bez dużego ryzyka wzrostu jego poziomu powyżej 55 proc. (państwowy dług publiczny) i 60 proc. (dług obliczany według metodologii

unijnej). Rządowy projekt dotyczący zmian w filarze kapitałowym oraz nowa reguła wydatkowa przybliżają nas do tego celu. A dalsza konsolidacja fiskalna (choć wolniejsza, niż wcześniej zakładano) jest tym bardziej prawdopodobna, że wciąż jesteśmy objęci procedurą nadmiernego deficytu. Pożądane są jednak dodatkowe działania zmierzające do trwałej poprawy salda finansów publicznych w krótkiej i długiej perspektywie. Przykładami takich działań mogą być likwidacja becikowego, reaktywacja projektu ustawy o redukcji zatrudnienia w sferze budżetowej, a także wspomniana wyżej korekta systemu waloryzacji kont w ZUS. Innymi słowy, choć zmiany w OFE są znaczącym krokiem w celu zapewnienia stabilności finansów publicznych, nie powinien być to krok ostatni. Głównym czynnikiem ryzyka dla projektu rządowego jest jego ewentualna niezgodność z ustawą zasadniczą. Jesteśmy ekonomistami, a nie konstytucjonalistami, dlatego – podobnie jak RG – nie wyrażamy w tej sprawie opinii. Zakładamy, że rząd i parlament w sposób właściwy zaadresują to ryzyko w trakcie prac nad projektem ustawy. Jakub Borowski jest głównym ekonomistą Credit Agricole i adiunktem w SGH. Maciej Reluga jest głównym ekonomistą Banku Zachodniego WBK. Obaj autorzy są członkami Rady Gospodarczej przy Premierze. Artykuł nie musi wyrażać poglądów instytucji, z którymi są związani.

© Licencja na publikację

© ® Wszystkie prawa zastrzeżone

Źródło: Rzeczpospolita



ADVERTISEMENT



UKRYJ KOMENTARZE

KOMENTARZE RP.PL

KOMENTARZE FACEBOOK

0 komentarzy

Sortuj według

Najnowsze



Dodaj komentarz...

[Wtyczka komentarzy na Facebooku](#)

## REDAKCJA POLECA



REDAKCJA POLECA

Wątpliwe wykształcenie Patryka Jakiego



REDAKCJA POLECA

Andrzej Duda opublikował przerobione zdjęcie z Donaldem Trumpem





REDAKCJA POLECA

Twoja pralka nie spełnia oczekiwań? Postaw na nowe rozwiązania!

SPONSOROWANE



REDAKCJA POLECA

Bill Cosby jest już więźniem nr NN7687



REDAKCJA POLECA

Poznaj nowoczesną technologię okien 3-szybowych

SPONSOROWANE



REDAKCJA POLECA

Szwecja: Słynny mem uznany za przejaw seksizmu



# RZECZPOSPOLITA



PRENUMERATA

OFERTA PRODUKTOWA



## **Gremi Media SA**

Prosta Office Centre,  
ul. Prosta 51  
00-838 Warszawa

### **KONTAKT**

[O nas](#)

[Kontakt](#)

[Napisz do nas](#)

### **REGULAMIN**

[Polityka Prywatności](#)

[Cookies](#)

[Regulamin serwisu](#)

### **REKLAMA I PRENUMERATA**

[Prenumerata](#)

[Reklama](#)

### **POPULARNE TEMATY**

[PKW rozlosowała numery list komitetów wyborczych](#)

[Czy w Moskwie trwa wojna służb specjalnych?](#)

[Polska zawalczy o imigrantów](#)

[Rozejm między USA i UE](#)

[RODO](#)

Split payment - płatność podzielona

Niemcy gospodarzem Euro 2024

Tak będą wyglądać miasta przyszłości

Biznes

RZECZ O FUNDUSZACH UE

ANALIZY RZECZPOSPOLITEJ

Gospodarka

Finanse

Wojna o śmigłowce

## MAPA STRONY

Kraj

Ekonomia

Prawo

Fotogalerie

Kultura

Nauka

Opinie

Plus Minus

Rzecz o historii

Nieruchomości

TV.RP.PL

Sport

Świat

Turystyka

[Regiony](#)

[Polityka](#)

[PEŁNA MAPA STRONY](#)

## **PARTNERZY**

[E-kiosk.pl](#)

[E-gazety.pl](#)

[Nexto.pl](#)

## **POZOSTAŁE SERWISY GRUPY**

[Kariera.pl](#)

[Kancelarie rp](#)



Newsletter

**Zapisz się do newslettera "Rzeczpospolitej"**

---

© Copyright by GREMI MEDIA SA