



Data

Autor

07.08.2018

Paweł Wieprzowski

Chilijski system emerytalny (wstęp: Leszek Balcerowicz)

- Reforma emerytalna w Chile z 1980 r. była pionierskim programem przejścia z repartycyjnego do kapitałowego systemu emerytalnego
- Reforma emerytalna wynikała z czynników makroekonomicznych – pod koniec lat 70. XX w. repartycyjny system emerytalny wymagał znaczących subsydiów z budżetu państwa
- Chilijski system emerytalny stał się wzorcem dla reform w szeregu innych państw na całym świecie, w tym – w Polsce (1999 r.)
- Kapitałowy system emerytalny w Chile przyczynił się do: i) stabilizacji długu publicznego, ii) zwiększenia stopy inwestycji, iii) redukcji poziomu bezrobocia, oraz iv) rozwoju lokalnego rynku finansowego, a w konsekwencji – przyspieszenia wzrostu PKB
- Głównym zarzutem krytyków chilijskiego systemu emerytalnego jest argument, że odprowadzający składki emerytalne nie mogą liczyć na wysokie świadczenia emerytalne. Tymczasem, chilijskie fundusze emerytalne wypracowywało ponadprzeciętne stopy zwrotu, a niskie świadczenia części osób wynikają z: i) niskiego poziomu składek emerytalnych (10% płacy brutto), ii) nieregularnego ich odprowadzania (średnie nieco ponad 50% okresu aktywności zawodowej) oraz iii) późnego rozpoczęcia odprowadzania składek.
- Pozytywną opinię na temat chilijskiego systemu emerytalnego wydali eksperci Międzynarodowego Funduszu Walutowego doradzając jedynie wprowadzenie drobnych korekt (m.in. podniesienie wieku emerytalnego)
- Pod koniec 2017 r. wybory prezydenckie w Chile w drugiej turze wygrał Sebastián Piñera, brat autora reformy emerytalnej – José Piñery. Jest on zwolennikiem ograniczanego fiskalizmu, a także umiarkowanych zmian w systemie emerytalnym. Jego przeciwnikiem był Alejandro Guillier, polityk centrolewicy zwolennik zwiększenia zakresu opieki socjalnej i daleko idących zmian w systemie emerytalnym. Świadczy to o tym, że rzekoma negatywna opinia o chilijskim modelu emerytalnym (i szerzej – bardziej wolnorynkowym podejściu do polityki gospodarczej) wśród tamtejszego społeczeństwa nie znajduje potwierdzenia w wyborach.

Wstęp

Z wielkim zadowoleniem oddaję w ręce czytelników opracowanie Pawła Wieprzowskiego nt. reformy systemu emerytalnego w Chile. Czynię to z dwóch głównych powodów: po pierwsze reforma ta, wprowadzona w 1980 r., była jedną z największych innowacji w sferze państwa socjalnego i gospodarki, zyskała szerokie uznanie w fachowych kryzysach i stała się wzorem dla wielu krajów.

Po drugie – mimo to, podlegała ona, zwłaszcza w ostatnich latach, nierzetelnej, często kłamliwej krytyce, która jednakże w Chile nie zatriumfowała. Jej agresywne próbki prezentowano w Polsce przy demontażu II filaru naszej reformy emerytalnej, który stał się znany pod hasłem OFE. Dbłość o prawdę wymaga zwykle walki z nieprawdą. To - oprócz starannej analizy istoty oraz sposobu wprowadzenia chilijskiej reformy, robi w niniejszym opracowaniu Paweł Wieprzowski.

Są dwa zasadnicze rodzaje systemów emerytalnych: repartycyjne i kapitałowe (które dzielą się z kolei na dobrowolne i obowiązkowe). W pierwszym przypadku osoby legalnie pracujące płacą specjalny podatek, nazywany myląco „składką” na sfinansowanie emerytur ludzi już nie pracujących. A jeśli pieniędzy ze składek nie starczy, to dokłada się z innych podatków. W drugim przypadku składki – tu to słowo ma uzasadnienie, są inwestowane w rozmaite instrumenty finansowe, a zgromadzony w ten sposób kapitał, daje środki utrzymania od momentu przejścia danej osoby na emeryturę. Wprowadzenie systemów repartycyjnych wiąże się zwykle z nazwiskiem Bismarcka, który chciał pobić niemieckich socjalistów ich własną bronią. Systemy te – w odróżnieniu od kapitałowych – są podatne na upolitycznienie w postaci rozdawania przywilejów emerytalnych rozmaitym grupom, zwiększania indeksacji emerytur, czy obniżania wieku emerytalnego. Wszystko to podmywa stabilność finansów publicznych, którego częścią są systemy repartycyjne. Sądzę, że stosunek do tego systemu jest jedną z miar odpowiedzialności poszczególnych partii politycznych wobec własnego społeczeństwa.

Systemy kapitałowe nie tylko są odporne na upolitycznienie, ale i mogą także – m.in. poprzez wzrost stopy oszczędności – przyczynić się do wzrostu gospodarki, która jest jedynym krajowym źródłem poprawy materialnych warunków życia dla wszystkich, pracujących i nie pracujących. Tak stało się w Chile po 1980 r.

Autor opisuje w jak dramatycznej sytuacji znajdował się w Chile system repartycyjny w 1980 r. W ciągu poprzednich 20 lat liczba osób płacących „składki” spadła z 10.8 do 2.2. System praktycznie zbankrutował, ale wiele obiecywał. Podobną sytuację mieliśmy w Polsce w 1998 r. – przed wprowadzeniem naszej reformy emerytalnej. Owe nierealistyczne obietnice dawane przez bankrutujący system emerytalny, stały się w obu przypadkach podstawą do głupiej lub cynicznej krytyki systemów zreformowanych (zarzucono im zbyt niskie stopy zastąpienia).

W opracowaniu Pawła Wieprzowskiego znajdziemy klarowną charakterystykę obowiązkowego systemu emerytalnego w Chile, sposoby przejścia od bankrutującego systemu repartycyjnego do kapitałowego i wreszcie – analizę imponujących wyników gospodarczych, jakie temu krajowi dał ów nowy system.

Mimo wielkiego sukcesu reformy emerytalnej w Chile, stała się ona obiektem ataków z kręgów nazywanych „lewicowymi” Nasiliły się one po zwycięstwie w wyborach prezydenckich

Michelle Bachelet, która sama tak się identyfikowała. W 2014 powołała ona specjalną komisję, w skład której weszli ekonomiści, politolodzy, prawnicy z Chile i zza granicy. P. Wieprzowski słusznie odnotowuje, że zabrakło w jej szeregach m.in. José Piñery – twórcy chilijskiej reformy i Martina Feldsteina z USA, jednego z największych światowych autorytetów w dziedzinie systemów emerytalnych i finansów publicznych. Za to udziałem w komisji zaszczycono Leokadię Oręziak, profesor SGH, słynną z agresywnych antykapitalistycznych ataków na OFE w Polsce.

Komisja nie naruszyła podstaw systemu emerytalnego wprowadzonego w 1988 r. L. Oręziak jako jedyna głosowała w jej ramach za likwidacją tego systemu, poprzez jego zastąpienie systemem repartycyjnym.

Michelle Bachelet zakończyła swoją kadencję z popularnością około 15%. Jej następcą został liberalny polityk S. Piñera, uzyskując 54,6% głosów i od marca 2018 jest on prezydentem Chile. Kraj ten obronił się przed atakiem populizmu.

Paweł Wieprzowski jest wybitnym znawcą reformy emerytalnej w Chile. Napisał on i obronił na ten temat doktorat, oparty na starannej analizie światowej, fachowej literatury. Gorąco polecam jego opracowanie dla FOR.

Leszek Balcerowicz

• • •

W kolejnych dekadach wiele czynników będzie oddziaływało na naszą gospodarkę, ale z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że żaden z nich nie będzie miał tak dużego wpływu jak starzenie się społeczeństwa.

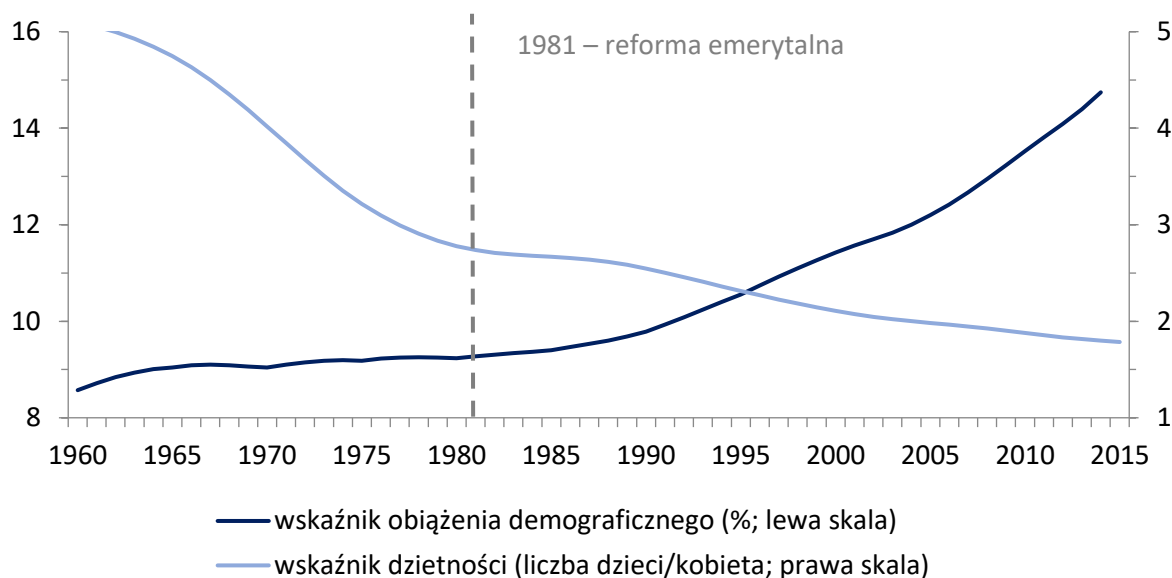
Ben S. Bernanke, były Prezes Rezerwy Federalnej

Istota reformy emerytalnej w Chile

Do 1980 r. w Chile funkcjonował repartycyjny system emerytalny. Tego typu system zabezpieczenia społecznego bazuje na zasadzie solidarności międzypokoleniowej w wypłacaniu świadczeń emerytalnych, tj. osoby obecnie pracujące płacą składki emerytalne, które finansują wypłatę świadczeń emerytów. Mechanizm taki dobrze funkcjonuje w sytuacji, w której relacja osób pracujących do emerytowanych jest wysoka, tj. liczna jest grupa osób pracujących, którzy płacą składki emerytalne na jednego emeryta. Kiedy jednak wspomniany iloraz się zmniejsza (coraz mniej osób pracujących przypada na jednego emeryta), w systemie pojawia się problem - trzeba podnosić składki by utrzymać świadczenia na obecnym poziomie albo obniżać emerytury by uniknąć rosnącego opodatkowania pracujących.

Wspomniany wyżej problem występował w Chile do 1980 r. Udział osób powyżej 65. roku życia w populacji zaczął znacząco wzrastać. Co więcej, według danych Banku Światowego liczba dzieci urodzonych przez przeciętną kobietę (tzw. wskaźnik dzietności) zmniejszyła się blisko dwukrotnie między 1960 a 1980 r. (por. Rys. 1). System emerytalny w Chile generował deficyty na poziomie ok. 2,6% PKB pod koniec lat 70 XX w. W tej sytuacji wypłata świadczeń

emerytalnych była finansowana systematycznie podnoszonymi składkami emerytalnymi. To jednak generowało uboczny efekt w postaci ucieczki wielu osób do szarej strefy, skutkiem czego relacja osób płacących składki emerytalne na 1 emeryta spadła z blisko 11 w 1960 r. do ok. 2 w 1980 r. (por. Tabela 1). A zatem warto podkreślić, że **konieczność reformy emerytalnej w Chile wynikała z czynników stricte gospodarczych**.



Rys. 1. Wskaźnik dzietności i obciążenia demograficznego w Chile, 1960-2016

Źródło: dane Banku Światowego: Fertility rate, total (births per woman), <http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN>, Age dependency ratio, old (% of working-age population), <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.DPND.OL?view=chart>

rok	osoby płacące składkę / emeryci	rok	osoby płacące składkę / emeryci
1960	10,8	1974	3,2
1968	4,5	1975	3,2
1969	4,3	1976	2,8
1970	4,4	1977	2,6
1971	4,3	1978	2,4
1972	3,7	1979	2,3
1973	3,5	1980	2,2

Tabela 1. Liczba osób płacących składki emerytalne przypadająca na jednego emeryta w Chile w latach 1960–1980

Źródło: H. Cheyre, *La Previsión en Chile Ayer y Hoy*, Second Edition, CEP, Santiago de Chile 1991, za: *The Chilean Pension System*, Superintendency of Pension Funds Administrators, (Fourth Edition), Santiago de Chile, 2003, s. 37.

W 1980 r. chilijski rząd podjął decyzję o wprowadzeniu reformy emerytalnej polegającej na całkowitym przekształceniu repartycyjnego systemu emerytalnego w kapitałowy o tzw. zdefiniowanej składce (*DC – defined contribution*). Wspomniana reforma opierała się na czterech założeniach:

- indywidualna kapitalizacja – składki emerytalne uczestnika systemu emerytalnego były odprowadzane na indywidualne konto emerytalne i inwestowane, a nie wypłacane ówczesnym emerytom; z tego kapitału finansowano później świadczenie emerytalne;
- środki zgromadzone na indywidualnych kontach emerytalnych były inwestowane przez firmy zarządzające funduszami emerytalnymi – AFP (*Administradoras de Fondos de Pensiones*) na rynkach finansowych. W zamian za swoje usługi zarządcze firmy pobierały opłaty od swoich klientów;
- osoby płacące składki emerytalne miały swobodę wyboru AFP, który miał zarządzać ich kapitałem emerytalnym;
- państwo miało sprawować nadzór nad funkcjonowaniem kapitałowego systemu emerytalnego poprzez specjalnie do tego powołany organ – Komisję Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi – SAEP (*Superintendency of Pension Fund Administrators*).

Ponowne zmiany w chilijskim systemie emerytalnym wprowadzono w 2008 r. za rządów Michelle Bachelet. Miały one na celu jego poprawienie w obszarach, w których dostrzeżono wady. Zastrzeżenia te formułowano w szeregu analiz przygotowywanych przez krajowych i zagranicznych ekspertów, na podstawie których opracowano raport Komisji Reformy Systemu Emerytalnego (*Pension Reform Commission*).

Główne zmiany dotyczyły czterech kluczowych punktów. Były to kolejno:

- zwiększenie podmiotowego zakresu uczestnictwa w systemie emerytalnym,
- zwiększenie efektywności kosztowej i konkurencji w sektorze AFP,
- zmniejszenie różnicy w wysokości świadczeń emerytalnych mężczyzn i kobiet, oraz
- zmiany w regulacjach oraz nadzorze nad sektorem funduszy emerytalnych ukierunkowane na poprawę instytucjonalnego aspektu jego funkcjonowania

Omawiając wspomniane zmiany warto zwrócić szczególną uwagę na pierwszy punkt, tj. zwiększanie podmiotowego zakresu uczestnictwa w systemie emerytalnym. Wynika to z faktu, że problem zabezpieczenia środków na okres życia po zakończeniu pracy był jedną z głównych zmian wprowadzonych do systemu emerytalnego w 2008 r. Okazało się bowiem, że znaczna część osób osiągających wiek emerytalny dysponowała niewystarczającym kapitałem z powodu zbyt krótkiego okresu odprowadzania składek. Dodatkowo na świadczenia emerytalne z AFP nie mogły liczyć osoby pracujące w szarej strefie. Ponadto, bardzo wiele osób z niskimi dochodami nie oszczędzało wystarczająco dużo, by zapewnić sobie odpowiednie środki do życia po osiągnięciu wieku emerytalnego. Pojawiła się, więc potrzeba zwiększenia zakresu podmiotowego ubezpieczenia emerytalnego, zwłaszcza dla najuboższych osób, jak również zwiększenia ilości bodźców do pracy.

Po pierwsze, zlikwidowano programy minimalnej gwarantowanej emerytury i zasiłku emerytalnego. Zastąpiono je podstawową emeryturą solidarnościową (*Basic Solidarity Pension*) w wysokości 105 dol. miesięcznie w 2008 r., którą zwiększono do 132 dol. W lipcu 2009 r. Może ją otrzymać każda osoba, niezależnie od tego, czy płaciła składki emerytalne. Warunkiem jej uzyskania jest posiadanie niskich dochodów klasyfikujących daną osobę wśród 60% najbiedniejszych obywateli, którzy ukończyli 65. rok życia. Efektywnie oznacza to bardzo sze-

roki zakres podmiotowy świadczenia. Dodatkowo wymagane jest ukończenie 65 lat oraz przebywanie na terenie Chile przez minimum 20 lat od momentu ukończenia 20. roku życia do momentu ubiegania się o podstawową emeryturę solidarnościową oraz stałe przebywanie w tym kraju przez ostatnie 5 lat przed złożeniem wniosku. Świadczenie to jest finansowane bezpośrednio z budżetu państwa.

Po drugie, wprowadzono obowiązek odprowadzania składek emerytalnych dla osób samozatrudnionych. Wprowadzenie tego rozwiązania było rozłożone na 6 lat. Okres pierwszych trzech lat (2010–2012) był tzw. okresem informacyjnym, po którym nastąpiło stopniowe, rozłożone na trzy kolejne lata (2013–2015), wprowadzenie obowiązku odprowadzania składek emerytalnych. W 2013 r. składka była naliczana od 40% płacy brutto, w 2014 r. od 70%, zaś w 2015 r. od 100%.

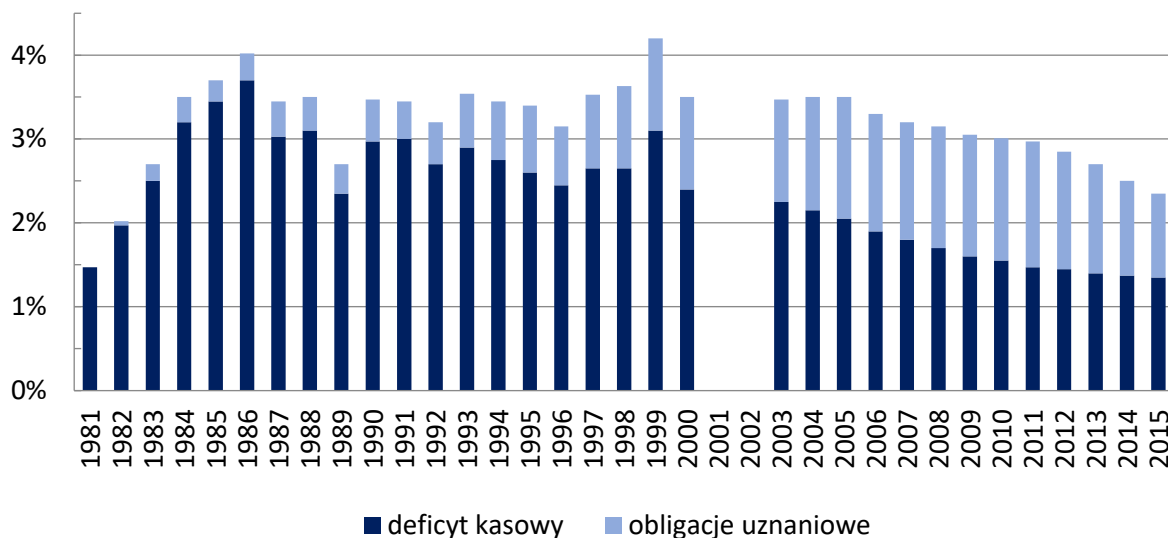
Po trzecie, wprowadzono częściowe subsydia do składek płaconych przez młode osoby wchodzące na rynek pracy. Miało to zachęcać pracodawców do zatrudniania ich. Dofinansowanie obejmuje pierwsze 24 składki płacone przez osoby w wieku między 18 lat a 35 lat. Warunkiem skorzystania z tego subsydium jest otrzymywanie pensji w wysokości poniżej 1,5 minimalnej płacy.

Koszty i finansowanie chilijskiej reformy emerytalnej

Istotą rozwiązania były więc indywidualne oszczędności pochodzących z odprowadzanych składek emerytalnych i zyski z inwestycji na rynkach finansowych z wypłacanym świadczeniem emerytalnym. Oznaczało to, że **system taki jest z definicji zbilansowany** i nie generuje potrzeby finansowania z budżetu państwowego. Dzięki temu wspomniany system cechuje się znacznie większą odpornością na naciski polityczne i w przypadku starzenia się społeczeństwa automatycznie dostosowuje się obniżając świadczenia emerytów, bez potrzeby podniesienia opodatkowania osób pracujących. Jednocześnie możliwość inwestycji zagranicznych pozwala na częściowe uniezależnienie kondycji systemu emerytalnego od krajowej demografii. Jest to szczególnie istotne w sytuacji, gdy starzenie się w wielu krajach jest jednym z kluczowych procesów społeczno-gospodarczych XXI wieku w wielu krajach. Jednym z najczęściej analizowanych zagadnień przy okazji omawiania zmian systemów zabezpieczeń emerytalnych jest kwestia: i) kosztów przejścia z systemu repartycyjnego do kapitałowego oraz ii) źródeł ich finansowania.

Koszty reformy emerytalnej

Koszty przejścia w przypadku reformy emerytalnej składają się z dwóch elementów. Pierwszym z nich jest deficyt w państwowym systemie emerytalnym. Wynikał on z zobowiązań państwa względem beneficjentów świadczeń z repartycyjnego systemu emerytalnego, jak również tych, którzy nie zdecydowali się na przejście do kapitałowego systemu emerytalnego i będą pobierały świadczenia pochodzące z poprzedniego systemu emerytalnego. Szacunki tej części kosztów przejścia były najwyższe dla roku 1986, kiedy to sięgały 3,7% PKB (por. Rys. 3). W latach 90. nastąpiła stabilizacja tych wydatków na poziomie między 2,5% a 3% PKB. Po 1999 r. ulegają one systematycznej redukcji, co wynika ze spadku liczby beneficjentów wspomnianych świadczeń w miarę ich wymierania.



Rys. 2. Komponenty deficytu fiskalnego wynikającego z reformy emerytalnej (% PKB)

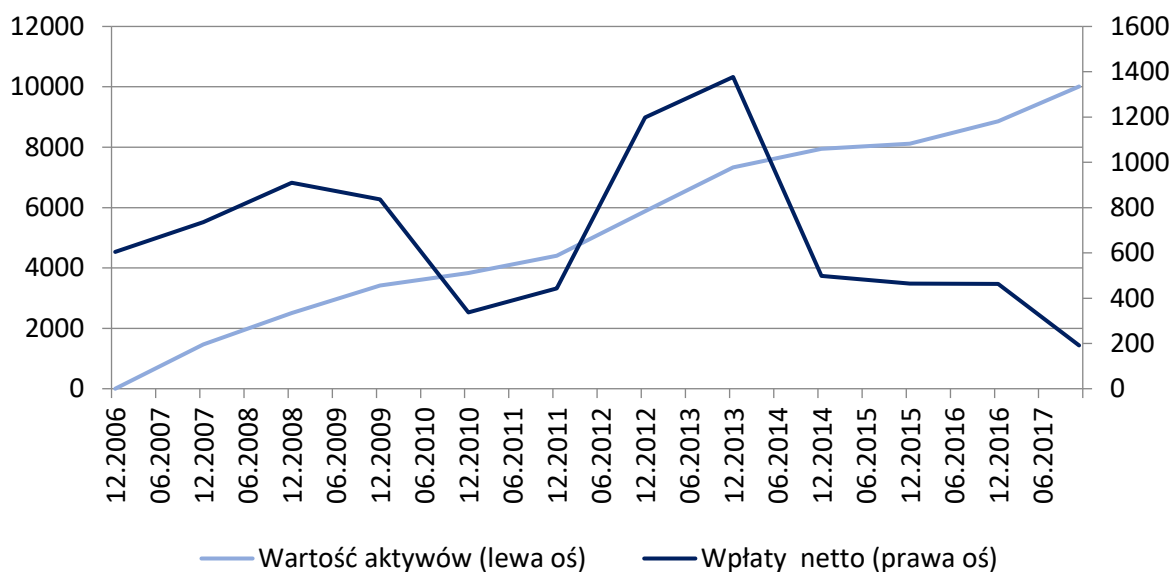
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *The Chilean Pension System...*, op. cit., s. 51–52.

Drugim składnikiem kosztów reformy emerytalnej w Chile jest obsługa i wykup obligacji uznaniowych, o których wspomniano w poniższym akapicie.

Źródła finansowania reformy emerytalnej

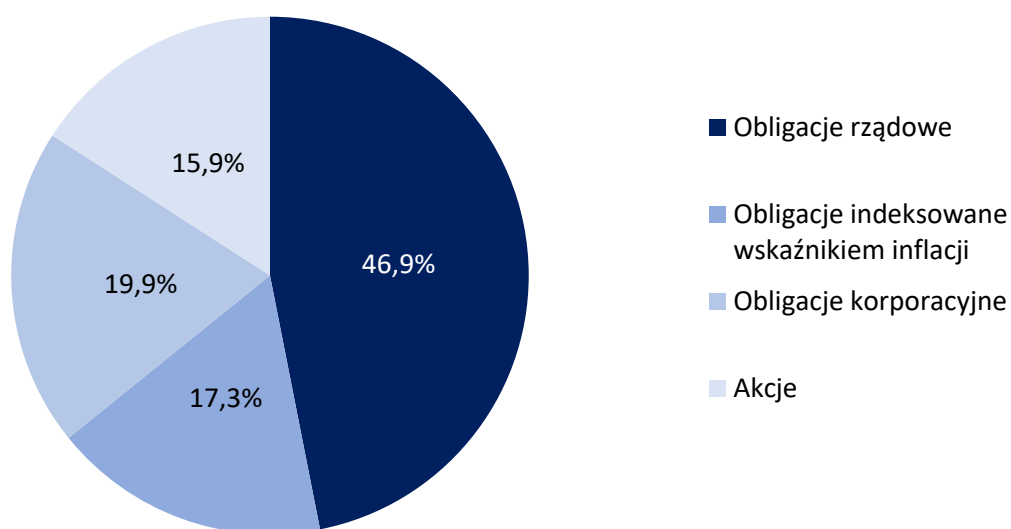
Pierwszym z nich była emisja tzw. obligacji uznaniowych, które uznawały zobowiązania państwa względem osób płacących składki emerytalne przed reformą i zostały przekazane do AFP oraz zapisane na indywidualnych kontach emerytalnych ich członków. Efektywnie oznaczało to finansowanie części reformy emerytalnej ze zwiększenia długu publicznego. Obligacje te miały rentowność, w ujęciu realnym, na poziomie 4%, a do 1995 r. nie mogły być przedmiotem handlu na rynku wtórnym i otrzymały je osoby, które odprowadziły przynajmniej 12 miesięcznych składek emerytalnych w okresie 5 lat od zmiany systemu emerytalnego. Państwo wykupuje je wraz z przejściem na emeryturę, czy rentę chorobową lub w momencie śmierci ich posiadacza.

Drugim źródłem finansowania kosztów reformy emerytalnej były środki z Funduszu Rezerwy Emerytalnej (*Pension Reserve Fund*). Jest to państwowy fundusz inwestycyjny wydzielony z Funduszu Stabilizacji Miedziowej (*Copper Satbilization Fund*) w 2006 r. z aktywami o wartości ok. 10 mld USD na koniec 2017 r. (por Rys. 3). Fundusz ten otrzymuje wpłaty w wysokości 0,2% wartości PKB Chile z poprzedniego roku. Ponadto, jeśli nadwyżka w budżecie państwa przekracza 0,2% PKB fundusz ten otrzymuje dodatkowo równowartość tej nadwyżki, ale nie więcej niż 0,5% PKB. Zdecydowana większość środków tego funduszu jest inwestowana w instrumenty finansowe charakteryzujące się niskim profilem ryzyka (obligacje skarbowe i korporacyjne) – ok. 84%. Pozostała część (ok. 16%) jest inwestowana w akcje (por. Rys. 4).



Rys. 3. Wpłaty i aktywa Funduszu Rezerwy Emerytalnej (mln USD), 2006–2017

Źródło: Pension Reserve Fund – Market Value, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund/financial-situation/market-value.html>



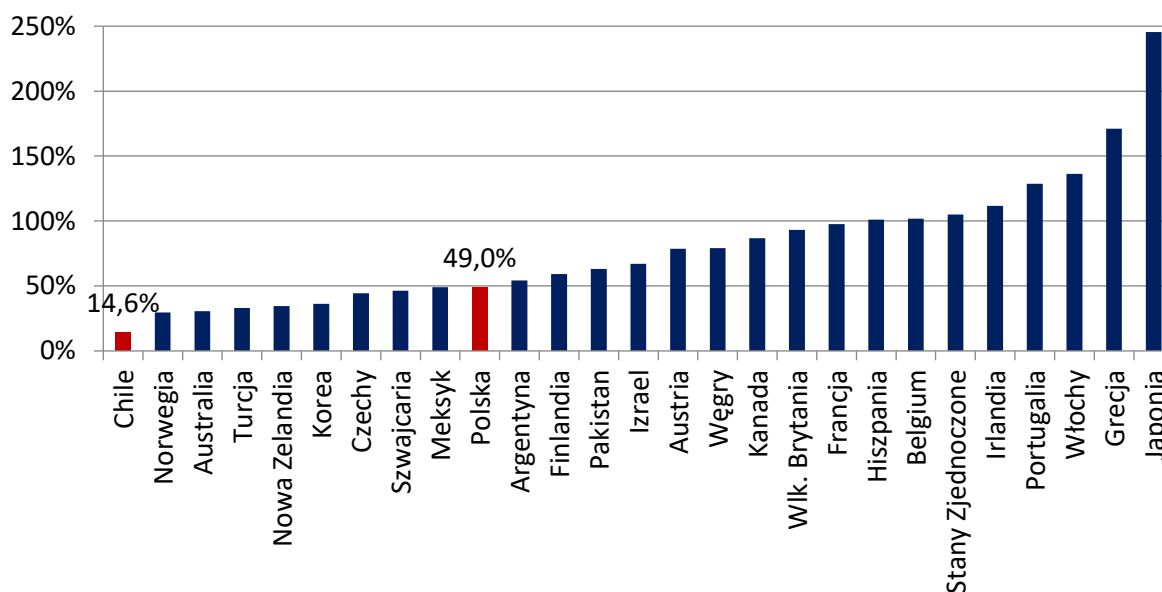
Rys. 4. Struktura portfela Funduszu Rezerwy Demograficznej na koniec 2017

Źródło: Pension Reserve Fund – Portfolio Composition; <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund/financial-situation/portfolio-composition.html>

Trzecim źródłem finansowania kosztów przejścia były dochody z prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Ogólne wpływy z tego tytułu między 1984 a 1996 r. wyniosły w sumie ok. 5% PKB.

Skutki reformy emerytalnej

Wpływ systemu emerytalnego na chilijską gospodarkę był jednoznacznie pozytywny. Po pierwsze, dzięki zasadzie gromadzenia kapitału na finansowanie świadczeń emerytalnych system ten miał pozytywny wpływ na stabilność finansów publicznych. **Chile cechuje się najniższą relacją długu publicznego do PKB** (niecałe 15% w 2015 r.) wśród najbardziej znaczących gospodarek świata (por Rys. 5).



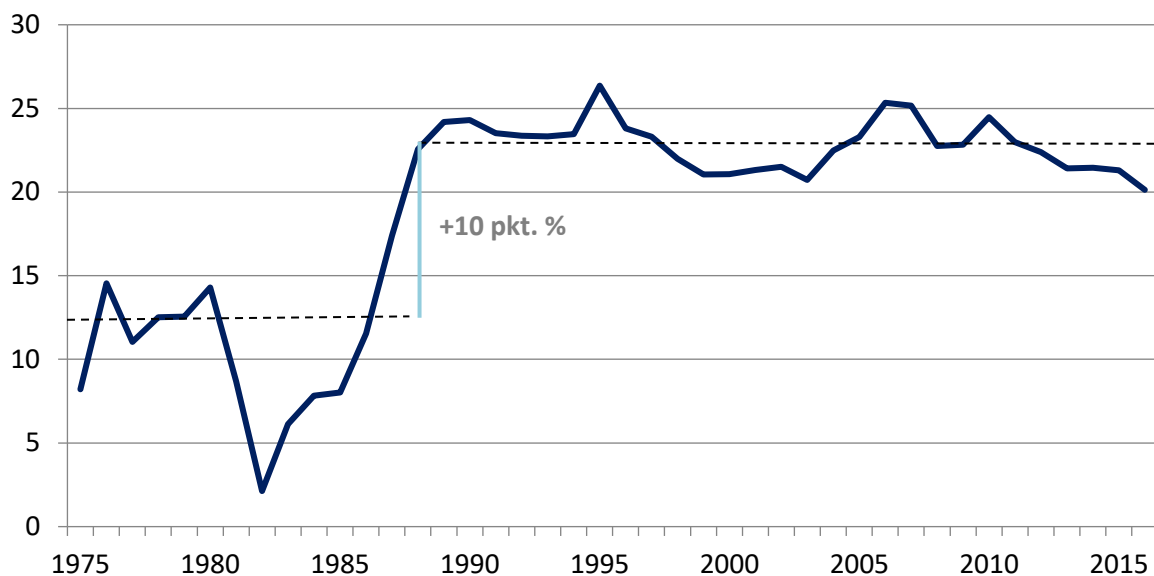
Rys. 5. Dług publiczny/PKB w wybranych państwach, 2015

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Po drugie, **kapitałowy system emerytalny**, poprzez mechanizm gromadzenia przymusowych oszczędności w postaci odprowadzanych składek emerytalnych, **miał istotne znaczenie w zwiększeniu stopy oszczędności w Chile**. Wskaźnik ten wzrósł o ok. 10 pkt. proc. (por. Rys. 6) w ciągu dekady od wprowadzenia reformy emerytalnej. Co więcej, utrzymuje się na poziomie między 20% a 25% od ponad 25 lat (w przypadku Polski wskaźnik ten jest poniżej 20% według danych Banku Światowego). Reforma emerytalna przyczyniła się do wzrostu stopy oszczędności z dwóch powodów. Po pierwsze, bezpośrednim wprowadzenia kapitałowego systemu emerytalnego było wygenerowanie przymusowych oszczędności w postaci odprowadzanych składek emerytalnych. W 1997 r. oszczędności te wynosiły 3,7% PKB. Po drugie, w wyniku wprowadzenia ulg podatkowych związanych z indywidualnymi kontami emerytalnymi skłonność do oszczędności wśród osób zamożnych w Chile wzrosła o 7,8 pkt. proc.

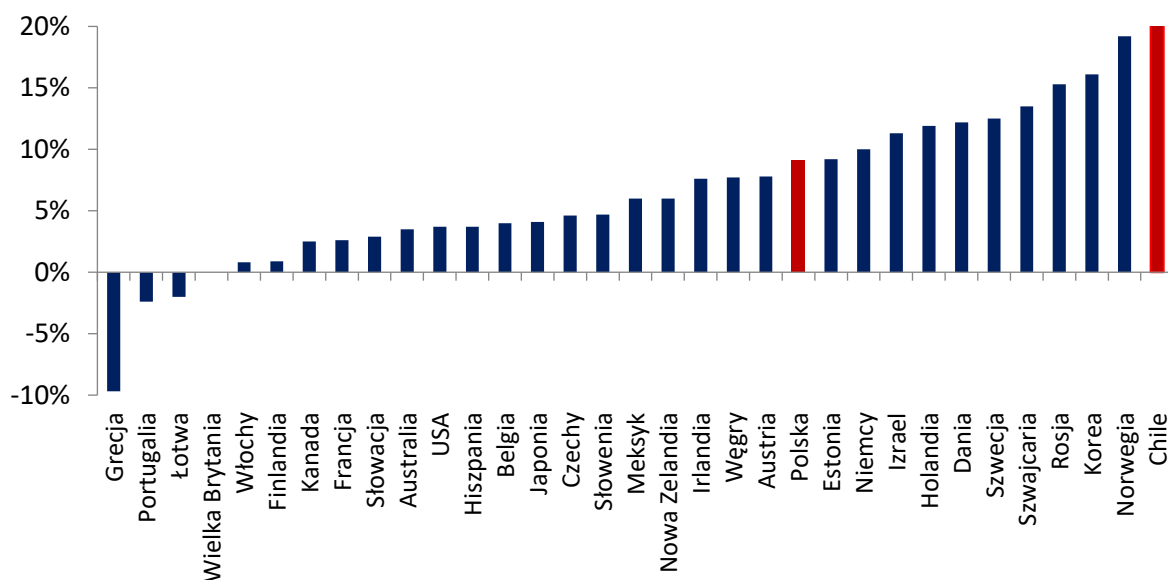
Skutkiem tego Chile jest państwem o najwyższej stopie oszczędności wśród czołowych światowych gospodarek (por. Rys. 7). Warto jednak zwrócić uwagę, że począwszy od 2013 r. stopa inwestycji systematycznie spada. Wpływ na to miała socjalistyczna polityka gospodarcza rządu prezydent Michelle Bachelet, która przejawiała się m.in. wzrostem opodatkowania przedsiębiorstw, a także zwiększenie praw związków zawodowych. Spadek in-

westycji doprowadził z kolei do spowolnienia wzrostu gospodarczego w Chile do zaledwie 2% w okresie drugiej kadencji M. Bachelet (2013-2017) (por. Rys. 8).



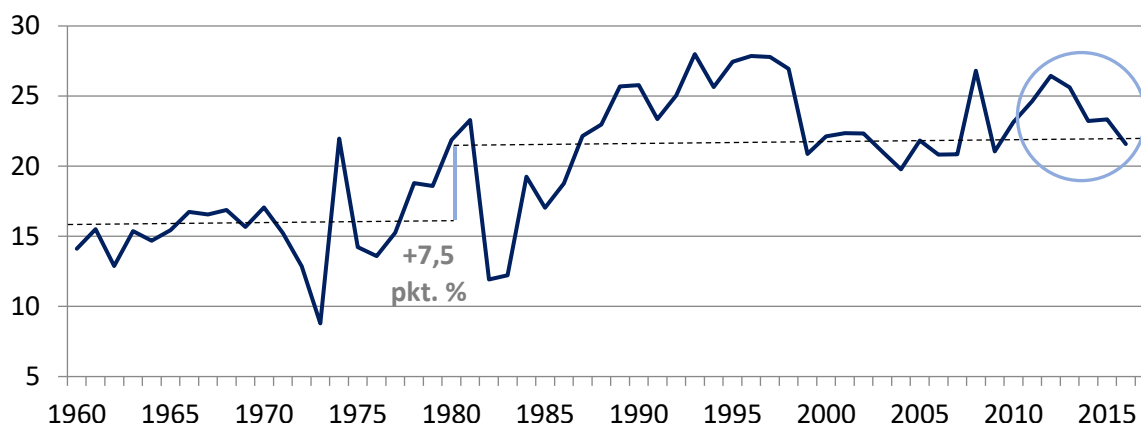
Rys. 6. Stopa oszczędności (% PKB) w Chile, 1975–2016

Źródło: dane Banku Światowego.



Rys. 7. Stopa oszczędności w państwach należących do OECD (% PKB), 2015

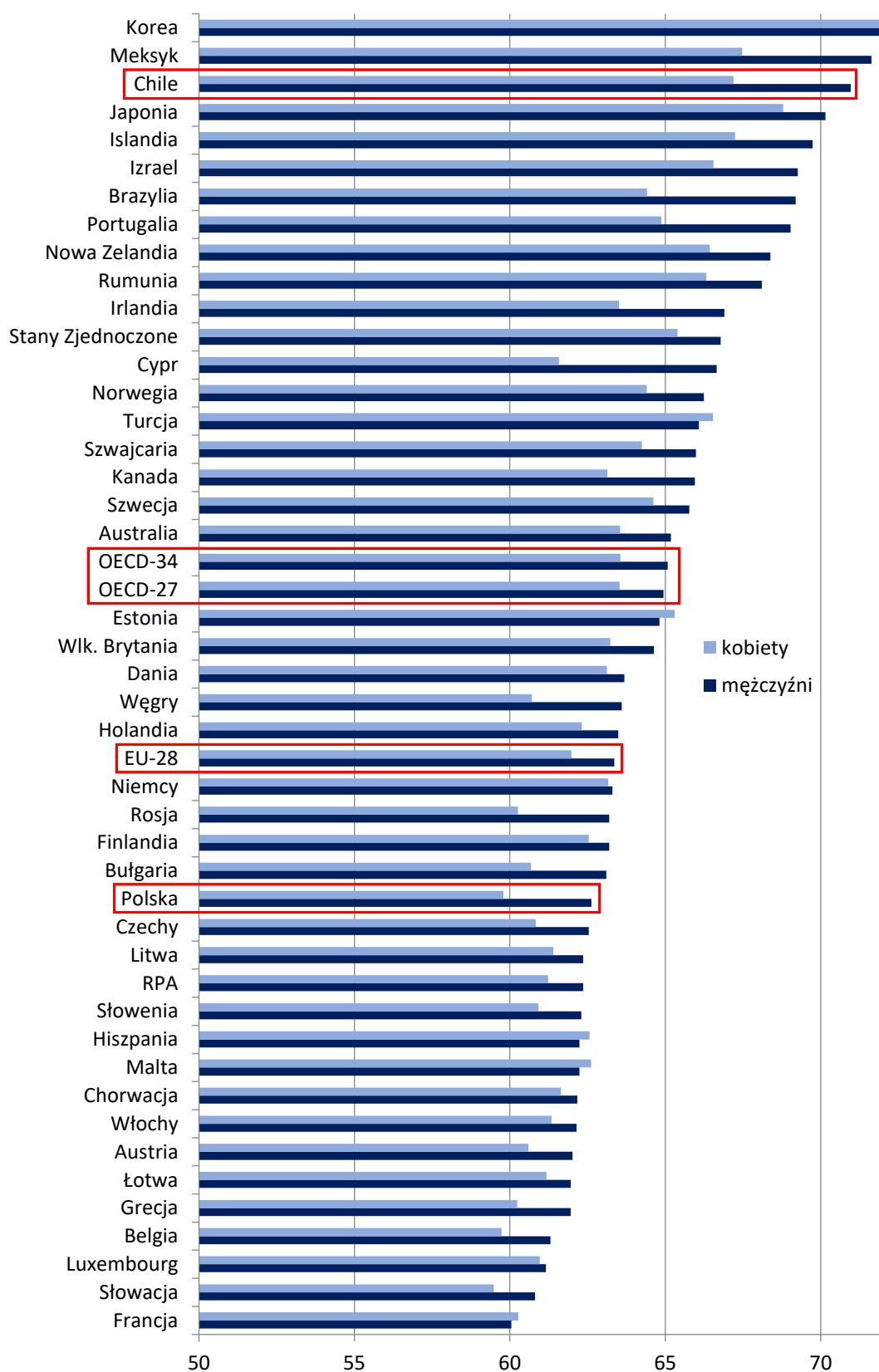
Źródło: dane OECD.



Rys. 8. Stopa inwestycji (% PKB) w Chile, 1960–2016

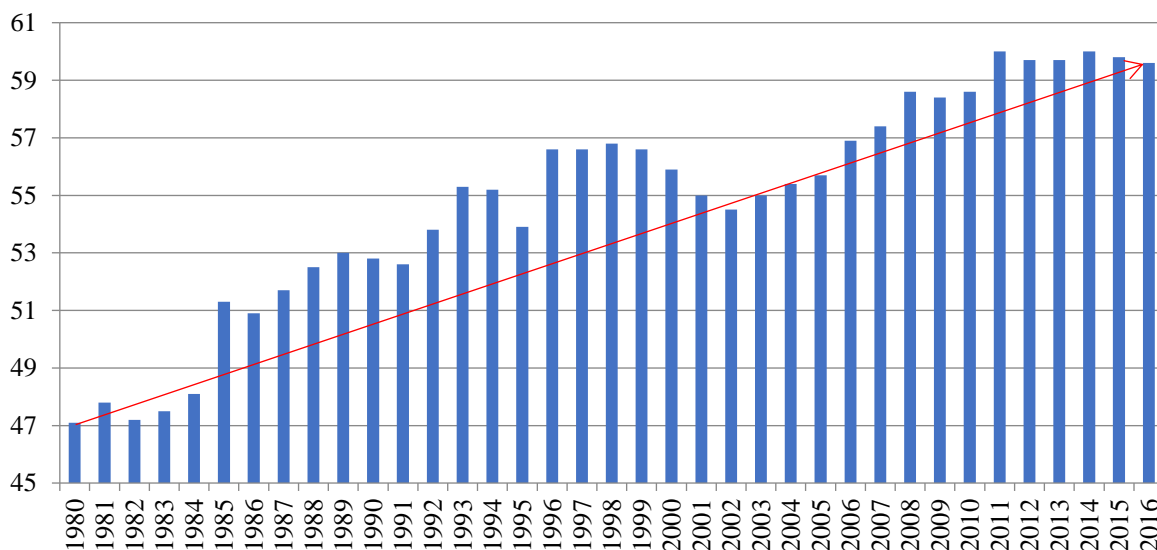
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego.

Po trzecie, uzależnienie wysokości pobieranego świadczenia emerytalnego od zgromadzonych oszczędności sprzyja zwiększeniu i wydłużeniu aktywności zawodowej. W związku z tym, że Chile jest modelowym przykładem kapitałowego systemu emerytalnego, a więc takiego, w którym rola państwa w finansowaniu świadczenia emerytalnego jest ograniczona do minimum pojawia się silny bodziec do jak najdłuższego utrzymywania aktywności zawodowej. W wyniku reformy obniżono składki na ubezpieczenia społeczne, co doprowadziło do redukcji klina podatkowego o ok. 9 pkt. proc. Czynniki te bardzo pozytywnie oddziaływały na rynek pracy w Chile. Po pierwsze, **zarówno w przypadku kobiet jak i mężczyzn średni efektywny wiek emerytalny (odpowiednio – 71 lat i 67,2 w 2016 r.) jest znacząco wyższy od oficjalnego wieku emerytalnego (odpowiednio – 65 i 60 lat)** (por. Rys. 9). Po drugie, zarówno w przypadku kobiet, jak i mężczyzn **średni efektywny wiek emerytalny w Chile należy do najwyższych wśród państw OECD** (średnie – odpowiednio – 65,1 i 63,6 lat), jak i UE (odpowiednio - 63,4 i 62) oraz Polski (odpowiednio - 62,6 i 59,8). Po drugie, warto zauważyć, że od momentu wprowadzenia reformy emerytalnej wskaźnik aktywności zawodowej w Chile wzrósł o blisko jedną czwartą (tj. ok. 12 pkt.%) (por. Rys. 10). Szczegółowo wpływ reformy emerytalnej na rynek pracy przeanalizowano w szeregu opracowań. James i Cox-Edwards stwierdzili, że udział osób aktywnych zawodowo (pracujących i bezrobotnych) w populacji w przedziale wiekowym 50 – 59 lat wzrósł o 11,7 pkt. proc., zaś dla grupy wiekowej 60–64 lat zwiększył się o 18,8 pkt. proc. po reformie emerytalnej z 1981 r. Z kolei Cox-Edwards stwierdził, że stopa bezrobocia strukturalnego zmniejszyła się o 2%–3,2%. Dodatkowo, Corbo i Schmidt-Hebbel wykazali, że stopa zatrudnienia w sektorze gospodarki rejestrowanej wzrosła o 3,2%–7,6%, a zatrudnienie w szarej strefie zmniejszyło się o 1,1%–1,3%.



Rys. 9. Średni efektywny wiek emerytalny w wybranych państwach, 2016

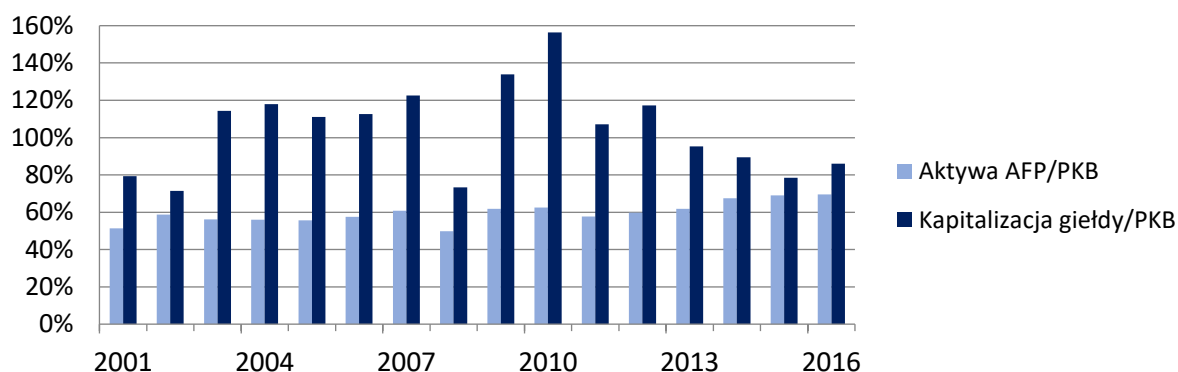
Źródło: OECD, Ageing and Employment Policies - Statistics on average effective age of retirement, 2016, <http://www.oecd.org/els/emp/average-effective-age-of-retirement.htm>



Rys. 10. Wskaźnik aktywności zawodowej w Chile 1980-2016, % populacji powyżej 15 lat

Źródło: dane Banku Światowego.

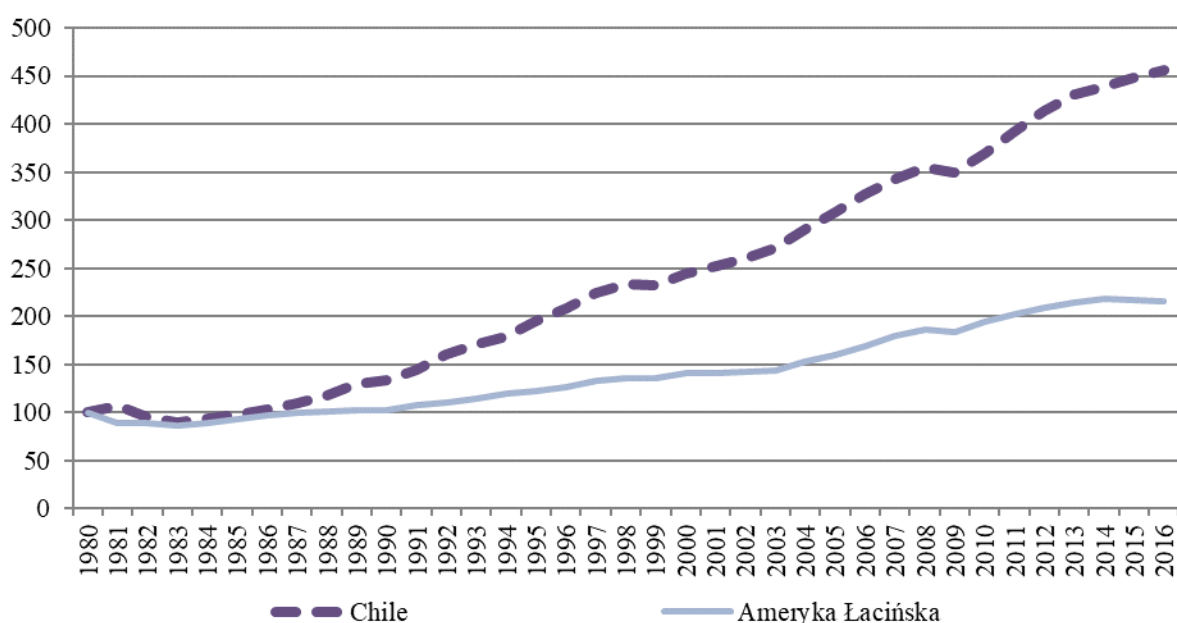
Po czwarte, **reforma emerytalna istotnie przyczyniła się do rozwoju lokalnego rynku finansowego**, jako że chilijskie fundusze emerytalne są ważnymi inwestorami na lokalnej giełdzie papierów wartościowych (por. Rys. 11). Kapitał zgromadzony na indywidualnych kontach emerytalnych chilijskie fundusze emerytalne inwestowały m.in. w akcje chilijskich przedsiębiorstw notowanych na lokalnej giełdzie. Della Croce zwraca również uwagę na istotną rolę AFP w rozwoju rynku obligacji korporacyjnych. Z kolei chilijska Komisja Nadzoru nad Systemem Emerytalnym zwraca na rolę funduszy emerytalnych w poprawie płynności i efektywności informacyjnej lokalnej giełdy papierów wartościowych. Ponadto, Międzynarodowa Federacja Zarządzających Funduszami Emerytalnymi (*International Federation of Pension Fund Administrators – FIAP*) zwraca uwagę na to, że instytucje te, jako akcjonariusze spółek notowanych na giełdzie, przyczyniły się do poprawy standardów ładu korporacyjnego. Często fundusze emerytalne występowały w obronie interesów akcjonariuszy mniejszościowych.



Rys. 11. Relacja aktywów chilijskich funduszy emerytalnych oraz kapitalizacja chilijskiej giełdy do PKB, 2001-2016

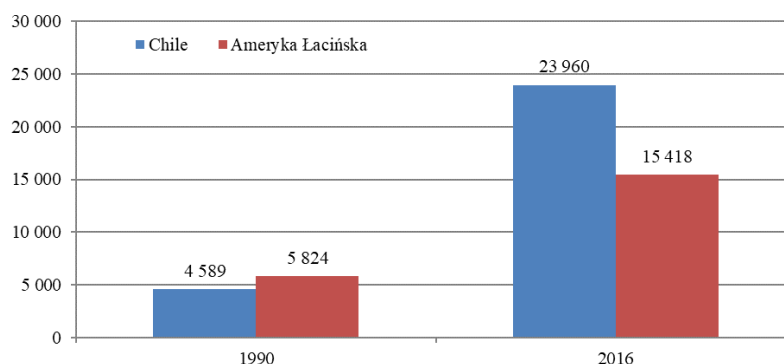
Źródło: dane Banku Światowego oraz OECD.

Skutkiem kumulacji **trzech czynników sprzyjających wzrostowi gospodarczemu wygenerowanych przez reformę emerytalną**, tj.: i) niskiego długu publicznego (zrównoważonych finansów publicznych), ii) akumulacji oszczędności, a co za tym idzie – zwiększenia inwestycji, iii) zwiększeniu aktywności zawodowej Chilijczyków oraz iv) rozwoju lokalnego rynku finansowego nastąpiło znaczące przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Od 1980 r. skumulowany wzrost PKB Chile był ponad dwukrotnie większy niż w Ameryce Łacińskiej (por. Rys. 12). Co więcej, od momentu wprowadzenia reformy emerytalnej (od 1980 r. do 2016 r.) potencjalne tempo wzrostu PKB tego państwa (wyznaczone na podstawie funkcji długoterminowego wzrostu gospodarczego) wynosiło 4,9%. Było to blisko dwukrotnie więcej niż średnia dla Ameryki Łacińskiej (2.8%). Skutkiem tego, o ile w 1990 r. Chile PKB per capita stanowiło ok. 80% średniej dla Ameryki Łacińskiej, o tyle w 2016, było ono o ponad połowę wyższe (Rys. 13).



Rys. 12. Skumulowany wzrost PKB w państwach Ameryki Łacińskiej (1980=100), 1980–2016

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego.



Rys. 13. PKB per capita (USD, PPP)

Źródło: dane Banku Światowego.

rok	państwo	rok	państwo
1993	Peru	2000	Hong Kong
1994	Argentyna	2001	Łotwa
1994	Kolumbia	2001	Kostaryka
1996	Urugwaj	2001	Ekwador
1997	Boliwia	2002	Estonia
1997	Meksyk	2004	Litwa
1998	Salwador	2005	Słowacja
1998	Węgry	2003-5	Dominikana
1998	Chiny	2005-7	Panama
1999	Polska	2008	Rumunia

Tabela 2. Reformy emerytalne wzorowane na chilijskim modelu

Źródło: N. Barr, P. Diamond, *Reforming pensions in Chile*, „Polityka Społeczna”, No. 1, 2016, s. 4, <https://www.ipiss.com.pl/?lang=en>

W ogniu krytyki politycznej

Mimo niewątpliwego sukcesu reformy emerytalnej w Chile, system ten stał się obiektem krytyki lewicowych polityków. Przykładowo Beatriz Sánchez, reprezentantka lewicowej partii Frente Amplio, postulowała całkowite zamienienie prywatnych AFP w państwowy fundusz emerytalny, który wypłacałby „godne” emerytury. Dlatego też prezydent Michelle Bachelet powołała w 2014 r. specjalną komisję nazwaną od nazwiska jej przewodniczącego – Komisją Bravo. W jej skład weszły 24 osoby – zarówno obywatele Chile jak i doradcy zagraniczni (por. Tabela 3). Analizując skład wspomnianej komisji warto zwrócić uwagę na dwie rzeczy. Po pierwsze, nie wszyscy członkowie komisji mieli wykształcenia ekonomiczne lub posiadali doświadczenie w obszarze systemów zabezpieczenia społecznego. Po drugie, w składzie komisji zabrakło twórcy i światowego autorytetu w tej dziedzinie – dr. José Piñery, czy też szeregu innych międzynarodowych ekspertów w obszarze systemów emerytalnych, takich jak Martin Feldstein.

David Bravo	Prezes Komisji Ekonomista, profesor Pontificia Universidad Católica de Chile
Cecilia Albala	Chirurg, profesor Universidad de Chile, Instytut Żywnienia i Technologii Żywnieniowej
Orazio Attanasio	Ekonomista, profesor Wydziału Ekonomii, University College in London

Nicholas Barr	Ekonomista, profesor London School of Economics
Fabio Betranou	Ekonomista, Międzynarodowa Organizacja Pracy (ILO)
Hugo Cifuentes	Prawnik, Pontificia Universidad Católica de Chile, Universidad Diego Portales
Regina Clark	Prawnik, Universidad Central de Chile
Martín Costabal	Ekonomista, członek Rady Doradców, Ministerstwo Finansów
Carlos Díaz	Ekonomista, Dyrektor i profesor Szkoły Biznesu, Pontificia Universidad Católica de Chile

Tabela 3. Skład Komisji Bravo

Źródło: *Executive Summary, Presidential Advisory Commission on the Pension System, Chile 2015, s. 6–7.*

Powodem powołania komisji była chęć przedstawienia propozycji zmian w systemie emerytalnym. We wstępnym opisie problemów wspomnianego systemu zwracano uwagę na niskie stopy zastąpienia oraz znaczące rozwarstwienie w przypadku poziomu świadczeń otrzymywanych przez mężczyzn i kobiety. Jako przyczyny takiego stanu rzeczy wymieniono:

- Niską częstotliwość płacenia składek emerytalnych - jeśliby skorygować owe stopy zastąpienia o częstotliwość płacenia składki emerytalnej, byłyby one porównywalne do średniej krajów OECD
- Niski poziom składki emerytalnej (10% płacy brutto)
- Niższy wiek emerytalny kobiet (60 lat) niż mężczyzn (65 lat) oraz dłuższe średnie dalsze oczekiwane trwanie życia w przypadku kobiet niż mężczyzn.

Wynikiem prac komisji Bravo były trzy propozycje zgłoszone przez jej członków:

Propozycja pierwsza [A] – składała się z szeregu propozycji: i) zwiększenia wysokości i powszechności emerytury solidarnościowej (tj. podstawowego gwarantowanego świadczenia), ii) finansowania zwiększonych wydatków z tego tytułu z wyższych podatków oraz wprowadzenia dodatkowej 2% składki emerytalnej płaconej przez pracodawcę na rzecz Funduszu Solidarnościowego, oraz iii) kolejnej 2% składki emerytalnej płaconej przez pracodawców na konta swoich pracowników zarządzanych przez AFP, a także iv) podjęcia działań na rzecz zwiększenia konkurencji między poszczególnymi AFP w celu redukcji pobieranych przez nie opłat. Dodatkowo, propozycja ta zakładała działania na rzecz zmniejszenia dysproporcji między świadczeniami emerytalnymi kobiet i mężczyzn poprzez: v) zrównanie wieku emerytalnego (tj. podniesienie wieku emerytalnego kobiet do 65 lat), vi) wykorzystanie jednakowych tabel żywotności dla kobiet i mężczyzn przy obliczaniu świadczeń emerytalnych, oraz vii) równy podział składek emerytalnych między małżonków. Propozycja ta uzyskała poparcie 12 członków komisji. Byli to: Orazio Attanasio, Nicholas Barr, David Bravo, Martín Costabal, Car-

los Díaz, Costas Meghir, Olivia Mitchell, Carmelo Mesa-Lago, Ricardo Paredes, José Luis Ruiz, Jorge Tarziján i Sergio Urzúa.

Propozycja druga [B] – zakładała stworzenie funduszu solidarnościowego, na rzecz którego wpłaty miałby dokonywać pracownicy (10%), pracodawcy (3-4%) oraz budżet państwa. Fundusz ten istniałby równolegle z obecnym systemem bazującym na indywidualnych kontach emerytalnych. Ponadto, ubezpieczeniem objęte byłyby osoby samozatrudnione. Propozycja ta zyskała poparcie 11 członków komisji. Byli to: Cecilia Albala, Fabio Bertranou, Hugo Cifuentes, Regina Clark, Christian Larraín, Verónica Montecinos, Joakim Palme, Marcela Ríos, Claudia Robles, Claudia Sanhueza i Andras Uthoff.

Propozycja trzecia [C] – zakładała przywrócenie repartycyjnego systemu emerytalnego. Według założeń miałyby to się przyczynić do zwiększenia świadczeń emerytalnych o 75–100% oraz wygenerować oszczędności dla budżetu państwa na poziomie 1,8% PKB rocznie. Tę propozycję poparła tylko jedna osoba – Leokadia Oręziak, znana z krytyki polskich OFE. Komisja nie rekomendowała tej propozycji, argumentując, że jej założenia są „nadmiernie optymistyczne”, zaś przejście do repartycyjnego systemu emerytalnego miałyby negatywny wpływ na oszczędności, a w konsekwencji - na inwestycje.

Model chilijski – popularne mity

Mimo że chilijski model zabezpieczenia społecznego jest często podawany za wzorzec reformy emerytalnej, w literaturze i świadomości wielu osób funkcjonuje wiele mitów na jego temat. Najpopularniejszymi z nich są:

Mit nr 1: „System emerytalny funkcjonujący w Chile przed wprowadzeniem reformy 1981 r. corocznie notował wysokie nadwyżki”.

Fakt: Repartycyjny system emerytalny sprzed 1981 r. w Chile nie notował nadwyżek.

Od 1952 r. w Chile funkcjonował repartycyjny system emerytalny. Charakteryzował się chroniczną deficytowością, która wynikała ze spadającej liczby osób płacących składki emerytalne, przy jednoczesnym szybkim wzroście liczby emerytów. Ostatecznie doprowadziło to do sytuacji, w której zbilansowanie systemu emerytalnego odbywało się poprzez systematyczne zwiększanie wysokości składek emerytalnych, które razem ze składkami na ubezpieczenia zdrowotne, sięgały nawet ok. 60% płacy brutto w 1974 r.

Mit nr 2: „W wyniku prywatyzacji powstał w tym systemie (emerytalnym – przyp. PW) ogromny deficyt konieczny do sfinansowania z bieżących wpływów budżetowych”.

Fakt: Deficyt w kapitałowym systemie emerytalnym nie występuje – świadczenia finansowane są ze zgromadzonego kapitału na indywidualnych kontach emerytalnych.

Mit nr 3: [o kapitałowym systemie emerytalnym w Chile – przyp. PW] „Rozpowszechnione jest zjawisko uciekania w szarą strefę pracowników o niskich płacach, po to, by uniknąć płacenia składek emerytalnych i mieć wyższy dochód do dyspozycji”.

Fakt: Ucieczka do szarej strefy miała miejsce w okresie funkcjonowania repartycyjnego systemu emerytalnego, tj. przed reformą z 1981 r.

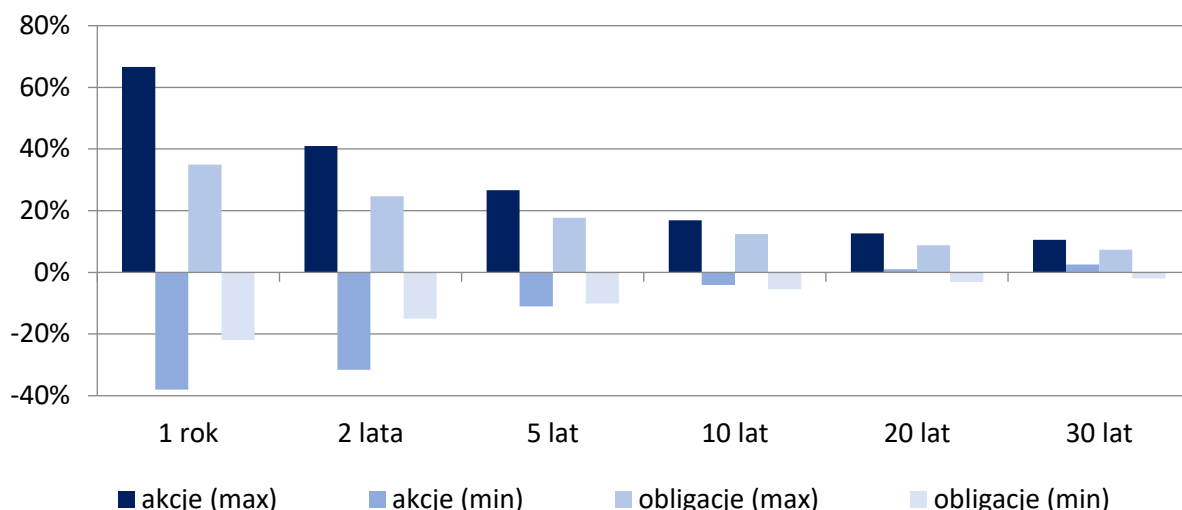
Jak wspomniano wcześniej, to w repartycyjnym systemie emerytalnym składki na ubezpieczenia społeczne sięgały ok. 60% płacy brutto. I to właśnie w tym okresie w Chile wiele osób przechodziło do pracy w szarej strefie. Doskonale zostało to ukazane w tabeli 1 na stronie 2 niniejszego opracowania. O ile jeszcze w 1960 r. na jednego emeryta przypadało ok. 11 osób pracujących i płacących składki emerytalne, o tyle w 1980 r. było to już tylko nieco ponad 2 osoby.

Mit nr 4: “w 2008 r. (...) w ciągu tylko jednego roku AFP straciły 60% zysków zakumulowanych w ciągu poprzednich 26 lat”.

Fakt: Jednoroczna strata, wynikająca z kryzysu finansowego, nie powinna być traktowana jako argument przeciw prywatnym funduszom emerytalnym – w 2009 r. realna stopa zwrotu netto chilijskich AFP wyniosła 22%, a w 2010 była na poziomie 8%.

Często przywoływanym argumentem przeciwko kapitałowym systemom emerytalnym jest twierdzenie, że oszczędności osób płacących składki emerytalne są inwestowane na rynkach finansowych i narażone na straty wynikające z kryzysów finansowych. Tego typu argumentacja jest wątpliwa z co najmniej dwóch powodów.

Po pierwsze, w długim okresie średnia stopa zwrotu z akcji jest istotnie wyższa od stopy zwrotu z aktywów obarczonych niskim ryzykiem (np. obligacji). Specyficzną cechą rynków finansowych jest ich cykliczność, tj. przemienne występowanie hoss i bess. Oznacza to, że po okresowych spadkach cen akcji następują okresy wzrostu ich wycen. Kluczowe jest więc pytanie, czy w bardzo długim (kilkudziesięcioletnim) okresie, bo taki horyzont inwestycyjny mają fundusze emerytalne, stopa zwrotu z rynków akcji jest ujemna czy dodatnia. By odpowiedzieć na to pytanie warto przywołać badanie przeprowadzone przez J. Siegela, wykładowcę prestiżowej Wharton School na University of Pennsylvania w Filadelfii. Otóż przeanalizował on blisko 200-letni okres (1802-1997) oraz średnie realne stopy zwrotu z akcji i obligacji w okresach najwyższych i najniższych stóp zwrotu (por. Rys. 15). Wniosek, jaki płynie z jego analizy jest następujący – w bardzo krótkim okresie stopy zwrotu z akcji mogą być rzeczywiście ujemne i niższe od tych liczonych dla obligacji. Jednakże w bardzo długim okresie (powyżej 10 lat) najwyższe średnie realne stopy zwrotu z akcji były zawsze wyższe od najwyższych stóp zwrotu z obligacji, a jednocześnie najniższe średnie realne stopy zwrotu z akcji były wyższe od analogicznego wskaźnika dla obligacji. Z faktu tego należy wyciągnąć dwa wnioski. Po pierwsze, **w celu maksymalizacji stóp zwrotu z kapitału emerytalnego chociaż część środków należy inwestować na giełdzie.** Po drugie, **jeżeli założymy za alternatywny dla kapitałowego systemu emerytalnego w pełni państwowy repartycyjny system emerytalny, to większy kapitał zostanie zgromadzony w tym pierwszym, a nie drugim.** Ma to związek z tym, że system państwowy nie może w długim terminie oferować stóp waloryzacji świadczeń emerytalnych/lub waloryzacji zapisów księgowych na poziomie wyższym niż oprocentowanie obligacji, tj. „stopy zwrotu” jaką mogłoby zaoferować państwo.

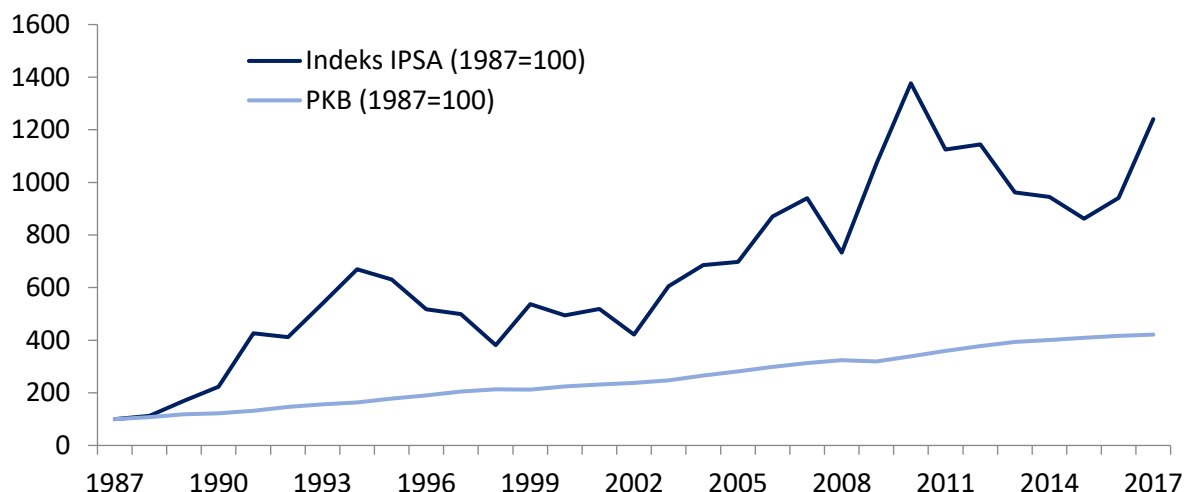


Rys. 14. Najwyższe i najniższe średnie realne stopy zwrotu z akcji i obligacji w Stanach Zjednoczonych w latach 1802–1997 w zależności od długości inwestycji

Źródło: J. Siegel, *Stocks for the Long Run: The Definite Guide to Financial Market Returns and Long – Term Investment Strategies*, McGraw Hill, New York 1998, s. 27.

Po drugie, w literaturze naukowej wykazano, że w długim okresie stopy zwrotu chilijskich AFP były wyższe od alternatywnych inwestycji – obligacji oraz tempa wzrostu chilijskiego PKB, jako aproksymaty maksymalnej stopy waloryzacji świadczeń emerytalnych w państwowym systemie emerytalnym. Nawet jeżeli weźmie się pod uwagę ujemną realną stopę zwrotu netto z 2008 r. na poziomie -24%, to wyniki inwestycyjne z kolejnych dwóch lat (odpowiednio +22% oraz +8% w 2009 i 2010 r.) w pełni zrekompensowały jednoroczną stratę. W związku z tym twierdzenie, że jednoroczna strata podważa sens funkcjonowania kapitałowego systemu emerytalnego nie znajduje uzasadnienia w faktach.

Kolejnym argumentem potwierdzającym powyższe twierdzenia są dane na temat skumulowanego wzrostu indeksu chilijskiej giełdy i PKB tego państwa w ostatnich 30 latach (por. Rys. 16). W celu urealnienia wyników inwestycyjnych nominalne stopy zwrotu z indeksu IPSA skorygowano o wskaźnik inflacji konsumenckiej. Wniosek płynący z przedstawionego poniżej wykresu jest następujący: **na przestrzeni 3 dekad w Chile nie było ani jednego roku, kiedy skumulowana stopa zwrotu z lokalnej giełdy byłaby niższa niż skumulowane tempo wzrostu PKB**. Oznacza to, że **chilijskie fundusze emerytalne, poprzez inwestycję części swoich aktywów na rynku akcji były w stanie wypracować wyższe stopy zwrotu dla swoich klientów, niż stopy waloryzacji**, które mógłby zaoferować państwowy system emerytalny.



Rys. 15. Realna skumulowana stopa zwrotu z indeksu IPSA i PKB Chile, 1987–2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego, GDP growth annual (%), <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>, Consumer price index (2010=100), <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL>; dla 2017 przyjęto prognozy PKB i CPI banku centralnego Chile z (Banco Central de Chile, *Monetary Policy Report*, December 2017, <http://www.bcentral.cl/web/central-bank-of-chile/monetary-policy-report>).

Mit 5: „Emerytury tych, którzy zdołali uzyskać je z funduszy AFP, są o połowę niższe od tych, jakie przysługiwałyby z systemu emerytalnego obowiązującego przed reformą”.

Fakt: Repartycyjny system emerytalny nie był w stanie zagwarantować wysokich świadczeń emerytalnych bez konieczności generowania deficytu/finansowania ich rosnącymi składkami emerytalnymi. Co za tym idzie – w istocie nie było w nim gwarancji wypłaty wysokich świadczeń w długim terminie.

Przed 1980 r. w Chile funkcjonował repartycyjny system emerytalny, który był podzielony na szereg subfunduszy dedykowanych konkretnym grupom zawodowym. Do trzech głównych – Służby Ubezpieczenia Społecznego, Funduszu Pracowników Umysłowych oraz Funduszu Pracowników Administracji i Dziennikarzy – należało 94% płacących składki emerytalne w 1980 r. Oferowały one stopę zastąpienia na maksymalnym poziomie 70-100%. System ten okazał się jednak niewypłacalny, tj. nie mógł zapewnić płacenia wypłacania tak wysokich świadczeń w długim terminie.

Po 1980 r. kapitałowy system emerytalny jest z definicji samofinansującym się systemem zabezpieczenia społecznego. Według najnowszych danych OECD z 2015 r. stopa zastąpienia netto dla chilijskiego systemu emerytalnego oscyluje na poziomie ok. 38%, przy średniej dla OECD na poziomie ok. 63% oraz wartości dla Polski na poziomie 53%. Jednak warto zwrócić uwagę, że taka stopa zastąpienia w Chile jest generowana przy składce emerytalnej na poziomie 10% płacy brutto, w porównaniu z 17,6% dla średniej OECD oraz 19,5% w przypadku Polski. więc gdybyśmy zatem porównali wartość stopy zastąpienia przypadającej na 1 pkt proc. składki okazałoby się, że **Chile z wynikiem 3,8 pkt. proc. posiada efektywniejszy system emerytalny niż średnia dla OECD (3,6 pkt. proc.)**, oraz wartość odpowiedniej relacji dla Polski (2,7 pkt. proc.). Co więcej, **system emerytalny w Chile jest w pełni samofinansującym się**

systemem, tj. takim, który jest w stanie gwarantować wypłatę świadczeń emerytalnym w długim okresie.

Ponadto, warto zwrócić uwagę na to, że w kapitałowym systemie emerytalnym **na wysokość świadczeń emerytalnych wpływa częstotliwość i moment rozpoczęcia odprowadzania składek emerytalnych**. Na podstawie danych w tabeli 4 warto wysnuć kilka wniosków. Po pierwsze, **przeciętny Chilijczyk płaci składki emerytalne tylko przez mniej więcej połowę swojego życia zawodowego** (średnia – 51,4%, mediana – 52,2%). Skutkiem tego kapitał zgromadzony na jego koncie emerytalnym jest odpowiednio niższy, niż by miało to miejsce w przypadku większej częstotliwości płacenia składek emerytalnych.

Po drugie, częstotliwość płacenia składek emerytalnych jest większa wśród zamożniejszych osób niż biedniejszych – **tylko ok. 12% osób biednych** (tj. z pierwszego kwintyla) **płaci składki emerytalne przez więcej niż 75% okresu aktywności zawodowej**, podczas gdy dla osób z piątego kwintyla ten odsetek plasuje się na poziomie ponad 42%. W związku z tym, że w Chile występuje duże rozwarstwienie dochodowe (wskaźnik Giniego na poziomie 0,48 w 2015 r.) popularyzowany jest mit, iż kapitałowy system emerytalny się nie sprawdza, ponieważ nie gwarantuje „godnych” emerytur.

Po trzecie, **im później rozpocznie się płacenie składek emerytalnych, tym krócej będą one inwestowane, a skutkiem tego – akumulacja kapitału będzie niższa**. A jak wskazuje poniższa tabela, nawet wśród osób w wieku 35 lat jedynie 55% płaci składki emerytalne. Oznacza to, że późne rozpoczęcie odprowadzania składek emerytalnych powoduje potencjalnie mniejszą akumulację oszczędności emerytalnych, a w konsekwencji – niższe emerytury.

Mimo negatywnej kampanii środowisk lewicowych względem chilijskiego systemu emerytalnego w opinii międzynarodowych organizacji jest to sprawnie działający model zabezpieczenia społecznego, wymagający jedynie drobnych korekt. W opinii podsumowującej misję Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) eksperci organizacji napisali wprost, że obecny system emerytalny powinien być zachowany, a jedynie jego funkcjonalność powinna zostać poprawiona („The pension reform should preserve the current system, but strengthen its delivery”).

Propozycja MFW skupia się na trzech obszarach:

- podniesienie wieku emerytalnego – wraz z wydłużającą się średnią długością życia. Propozycją tą powinny zostać objęte zwłaszcza kobiety, co pozwoli na zmniejszenie dysproporcji otrzymywanych przez nie świadczeń emerytalnych kobiet względem emerytur pobieranych przez mężczyzn,
- objęcie składkami emerytalnymi osób samozatrudnionych (które do tej pory nie płaciły składek emerytalnych), co pozwoli na zwiększenie kapitału gromadzonego przez AFP, oraz
- zwiększone świadczenia emerytalne powinny być finansowane nie tylko ze zwiększonych składek emerytalnych, ale kombinacji zwiększonych składek oraz podatków pośrednich.

	Średnia	Mediana	Odsetek osób z daną częstotliwością odprowadzania składek emerytalnych				
			<0%;25%)	<25%;50%)	<50%;75%)	<75%;100%)	100%
Ogółem	51,4	52,2	25,5	22,4	24,9	26,0	1,3
Według płci							
M	57,9	61,3	17,4	21,0	27,9	32,1	1,6
K	43,0	39,2	36,0	24,2	20,9	18,0	0,9
Według dochodu							
1 kwintyl	34,9	27,4	47,1	25,0	15,6	11,9	0,5
2 kwintyl	46,3	44,6	28,8	26,9	24,8	18,7	0,8
3 kwintyl	52,2	52,8	21,5	25,1	28,4	24,0	1,0
4 kwintyl	59,8	63,9	15,9	19,5	28,7	34,1	1,8
5 kwintyl	64,9	70,6	13,0	15,0	27,2	42,3	2,5
Według wieku							
20 lat	29,9	0,0	61,9	9,8	7,5	5,2	15,6
35 lat	55,3	72,7	38,1	6,4	7,1	4,3	44,1
50 lat	63,6	100,0	30,9	4,5	5,8	7,0	51,9

Tabela 4. Częstotliwość odprowadzania składek emerytalnych w Chile w okresie 1981–2006

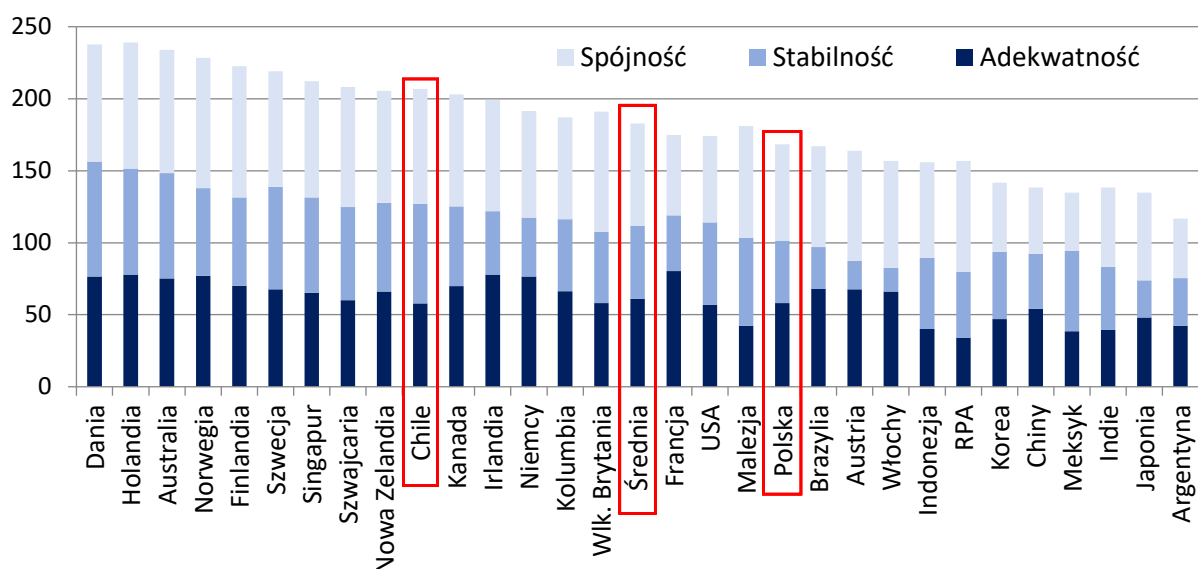
Źródło: A. Fortenza, I. Apella, E. Fajnzylber, C. Grushka, I. Rossi, “Work histories and Pension entitlements in Argentina, Chile, and Uruguay”, *World Bank Social Protection Working Paper*, No. 0926, 2009, s. 15.

Szczególnie warty podkreślenia jest trzeci punkt – w jednej z analiz opublikowanych przez MFW Marika Santoro zwróciła uwagę na potencjalnie niekorzystny wpływ podniesienia składki emerytalnej na wzrost gospodarczy w Chile. Mianowicie koszt zwiększenia klina podatkowego wynikającego z podniesienia składki emerytalnej oszacowała na 0,5% PKB w średnim okresie, tj. do 2021 r. Ekspertka MFW argumentuje, że będzie to skutek spadku podaży pracy, inwestycji oraz konkurencyjności gospodarki chilijskiej. Warto podkreślić, że do tej pory w literaturze naukowej zwracano podkreślano korzystny wpływ systemu emerytalnego w Chile na tempo wzrostu PKB – Corbo i Schmidt-Hebbel, który oszacowali na dodatkowe 0,5 pkt. proc. między 1981 a 2001 r.

Ponadto, w opinii MFW system emerytalny bazujący na prywatnych funduszach emerytalnych ma do odegrania istotną rolę w podniesieniu poziomu ładu korporacyjnego wśród przedsiębiorstw notowanych na chilijskiej giełdzie, a także poziomu ochrony inwestorów. Na rolę funduszy emerytalnych w tym obszarze wskazano również w innym opracowaniu MFW.

Zbieżny z wnioskami MFW jest ranking Melbourne Mercer Global Pension Index 2017, wedle którego chilijski system emerytalny ma drugą najwyższą kategorię rankingową ‘B’. Wedle

metody badawczej przyjętej przy sporządzaniu tego zestawienia ocena ta oznacza, że taki system ma stabilną strukturę, szereg pozytywnych cech, aczkolwiek wskazane byłoby wprowadzenie pewnych udoskonaleń. Co więcej, jak zaprezentowano na rys. 17 – chilijski system emerytalny otrzymał jedną z najwyższych not w ogólnym zestawieniu, uzyskując wyższe miejsce w rankingu niż systemy emerytalne szeregu państw – m.in.: Kanady, Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Francji, a także średniej wszystkich państw wziętych pod uwagę w zestawieniu. Co więcej, został on lepiej oceniony niż polski system emerytalny.



Rys. 16. Melbourne Mercer Global Pension Index 2017

Źródło: Melbourne Mercer Global Pension Index 2017, s. 7.

Jako podsumowanie tej części pracy warto przywołać opinię komentatora *Financial Times*'a B. Mander. Píše on wprost, że to właśnie kapitałowy system emerytalny wprowadzony w 1981 r. w Chile przyczynił się do wzrostu oszczędności, inwestycji i przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz rozwoju lokalnego rynku kapitałowego. „To odegrało kluczową rolę w transformacji Chile w najbogatszy kraj regionu, wyciągając miliony osób z biedry”.

Nowy prezydent, lepsze perspektywy

Na początku 2018 r. końca dobiegnie druga, a zarazem ostatnia, kadencja Michelle Bachelet na stanowisku prezydenta Chile. W związku z tym, że jednym ze sztandarowych postulatów ustępującej prezydent była kwestia reformy systemu emerytalnego, wątek ten pojawił się również pod koniec 2017 r. Wtedy w Chile odbyły się wybory prezydenckie, w których w drugiej turze zmierzyli się Sebastián Piñera, reprezentant prawicy z Alejandro Guillierem, przedstawicielem centrolewicy. Jak wskazano w poniższej tabeli, występowały istotne różnice w poglądach i propozycjach obu kandydatów w odniesieniu do gospodarki. O ile Piñera koncentrował się na zmniejszeniu obciążeń fiskalnych, aktywizacji ludzi i wsparciu kapitałowego systemu emerytalnego, o tyle Guillier proponował zwiększenie roli związków zawodowych oraz obciążeń fiskalnych.

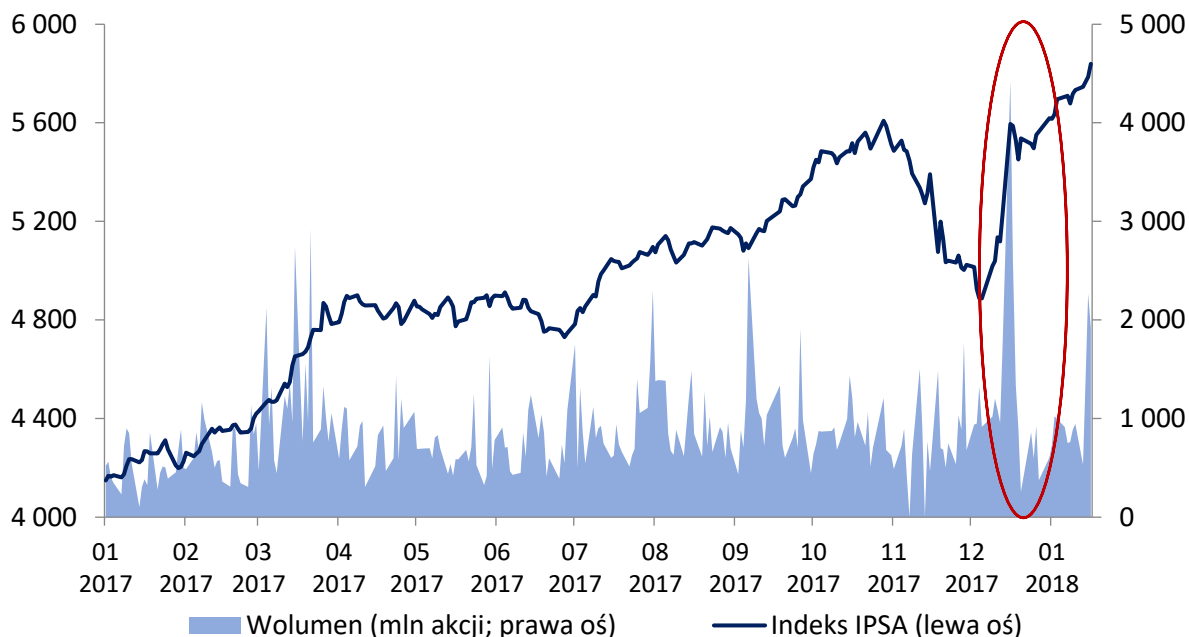
S. Piñera	A. Guillier
<ul style="list-style-type: none"> • obniżenie podatków od zysków przedsiębiorstw • czteroletni plan inwestycji o wartości USD 14 mld • cięcia wydatków budżetowych • uproszczenie systemu podatkowego • subsydia do prywatnego systemu emerytalnego mające na celu zwiększenie świadczeń emerytalnych kobiet • zachęty do późniejszego przechodzenia na emeryturę • deklaracja podwojenia tempa wzrostu PKB za swojej kadencji 	<ul style="list-style-type: none"> • zwiększenie roli obszarów poza stolicą w polityce gospodarczej Chile • zapisanie w konstytucji praw pracowniczych (negocjacje zbiorowe, strajki) • zwiększenie regulacji i nadzoru nad systemem emerytalnym • zwiększenie składki emerytalnej płaconej przez pracodawców (zgodnie z planem M. Bachelet)

Tabela 5. S. Piñera – A. Guillier: propozycje polityki gospodarczej

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikacji Reutersa: Factbox: Where Chile's top presidential candidates stand on reforms, 17 November 2017, <https://www.reuters.com/article/us-chile-election-proposals-factbox/factbox-where-chiles-top-presidential-candidates-stand-on-reforms-idUSKBN1DH04C>

Ostatecznie **wybory wygrał, otrzymując 54,58% głosów, S. Piñera** i od 11 marca 2018 r. pełni funkcję prezydenta Chile. Jego zwycięstwo spotkało się z bardzo entuzjastyczną reakcją inwestorów. W ciągu zaledwie jednego dnia indeks chilijskiej giełdy zyskał blisko 7% przy najwyższym w 2017 r. wolumenie obrotów (por. Rys. 18). Była to jedna z pięciu najwyższych w ostatnich 30 latach jednodniowych stóp zwrotu na lokalnym rynku kapitałowym, co dobitnie pokazuje, jak dużą rolę w percepcji danej gospodarki odgrywa racjonalna polityka gospodarcza.

Jako, że główną osią kampanii prezydenckiej w Chile była polityka gospodarcza, w tym – ocena tamtejszego systemu emerytalnego, warto wysnuć dwa wnioski ze zwycięstwa Sebastiana Piñery. Po pierwsze, ogólna ocena polityki gospodarczej zorientowanej na zwiększania obciążeń fiskalnych w celu finansowania wydatków socjalnych nie zyskała aprobaty większości społeczeństwa. Po drugie, ogólna ocena kapitałowego systemu emerytalnego jest, wbrew rozpowszechnianej powszechnie opinii chilijskich środowisk lewicowych, pozytywna. Konkluzja znaczenia ta jest o tyle ważna, że Sebastián Piñera jest kojarzony ze swoim bratem – José Piñerą, „ojcem” reformy emerytalnej. Wspomniane dwa wnioski nabierają tym większego znaczenia, że Chile krajem stanowi przykład kraju z wysokim rozwarstwieniem dochodowym, a co za tym idzie – znacząca część społeczeństwa zarabia relatywnie mało i jest biedna. Mimo tego, zwolennik liberalnej polityki gospodarczej był w stanie wygrać z reprezentantem socjalistów z przewagą ok. 9 pkt. proc. Dobitnie świadczy to o tym, że **populistyczna polityka gospodarcza w Chile nie trafia nawet do tych, którzy z pozoru powinni być jej beneficjentami.**



Rys. 17. Indeks chilijskiej giełdy IPSA po zwycięstwie S. Piñery w drugiej turze wyborów prezydenckich w Chile w grudniu 2017 r.

Źródło: opracowanie własna na podstawie danych stooq.pl.

Chilijskie wnioski dla Polski

W przypadku dyskusji nad chilijskim systemem emerytalnym była inspiracją dla krytyki polskiego drugiego filaru systemu emerytalnego (OFE). Wiele mitów rozpowszechnianych przez adwersarzy OFE obalił Leszek Balcerowicz. Z punktu widzenia polskiego systemu emerytalnego warto jednak dodać kilka wniosków płynących z ponad trzech dekad funkcjonowania chilijskich odpowiedników OFE.

Po pierwsze, inwestowanie części składek na rynkach finansowych nie jest spekulacją ani „grą w ruletkę” pieniędzmi przyszłych emerytów. Przedstawione wcześniej obliczenia dobitnie pokazują, że **państwowy system emerytalny nie jest w stanie zapewnić stóp waloryzacji wyższych od tych uzyskiwanych z rynków akcji.**

Po drugie, **poprzez odpowiednie regulacje można doprowadzić do zwiększenia konkurencyjności i efektywności sektora funduszy emerytalnych.** Sektor ten jest ściśle regulowany, a co za tym idzie – państwo ma bardzo istotną rolę do odegrania w kontekście ustalania wysokości opłat za zarządzanie oraz wszelkich innych operacyjnych aspektów jego funkcjonowania.

Po trzecie, **kapitałowy system emerytalny bardzo korzystnie wpływa na wzrost PKB.** Do podobnych wniosków, co do wpływu chilijskich AFP na sektor gospodarki realnej, doszli polscy ekonomiści analizujący polski system emerytalny. Według szacunków S. Gomułki, OFE przyczyniły się do przyspieszenia tempa wzrostu polskiego PKB średnio o 0,5 pkt. proc. rocznie. Z kolei M. Gronicki oszacował, że gdyby nie wprowadzono reformy emerytalnej w 1999 r. polski PKB w 2012 r. byłby o 7% niższy, zaś tempo wzrostu PKB byłoby niższe od 0,1 do -1,0

pkt proc. (środek przedziału jest zbieżny z wynikami badań prof. Gomułki). Jeżeli więc uznamy, że od reformy emerytalnej minęło 18 lat to bez reformy emerytalnej polski PKB byłby niższy o ok. 9%. Co więcej, jeśli na potrzeby szybkiego szacunku weźmiemy pod uwagę liczbę podawaną przez Gronickiego i Jankowiaka (7%) i przyrównamy ją do wielkości polskiego PKB (ok. 2 bln zł), to okaże się, że dzięki reformie emerytalnej produkt rodzimej gospodarki jest o ok. 140 mld zł wyższy.

Po czwarte, **wprowadzenie kapitałowego systemu emerytalnego nie prowadzi automatycznie do wzrostu długu publicznego**. Chile jest tego wyśmienitym przykładem z długiem publicznym na poziomie poniżej 15% PKB. Istotą jest jednak nie sama reforma emerytalna, a konsekwentne realizowanie jej założeń, w tym tych dotyczących źródeł jej finansowania.

I to właśnie te wnioski warto wziąć pod uwagę analizując chilijski system emerytalny, a w szczególności – prowadząc dyskusje nad kształtem polskiego modelu zabezpieczenia emerytalnego.

Bibliografia

Publikacje książkowe

- L. Balcerowicz, *Uważajcie na obietnice, (nie)święci Mikołajowie*, w: L. Balcerowicz, *Wolność, Rozwój, Demokracja*, Warszawa 2017.
- Chile 2008: A Second – Generation Pension Reform*, S. Bernstein, P. Castaneda, E. Fajnzylber, G. Reyes (red.), SAFP, Santiago de Chile, October 2009.
- H. Cheyre, *La Previsión en Chile Ayer y Hoy*, Second Edition, CEP, Santiago de Chile 1991.
- V. Corbo, K. Schmidt-Hebbel, “Macroeconomics Effects of Pension Reform in Chile”, w: *Pension Reforms: Results and Challenges*, FIAP 2003.
- K. Kołodziejczyk, *Systemy emerytalne w Ameryce Łacińskiej: Od repartycji do kapitalizacji*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2004.
- L. Oręziak, „OFE: katastrofa prywatyzacji emerytur w Polsce”, Książka i Wiedza, Warszawa 2014.
- M. Riesco, Resultados para sus Afiliados de las AFP y Companias de Seguros Relacionadas con la Prevision 1982 – 2008, marzec 2010.
- The Chilean Pension System*, Superintendency of Pension Funds Administrators, Santiago de Chile, 2003.
- The Chilean Pension System*, Superintendency of Pension Funds Administrators, (Fourth Edition), A.F. Yazigi (red.), O. Macías M., J. Mastrángelo, M. Miranda T., J. L. Ruiz V., M. Salinas B., D. Valenzuela C., Santiago de Chile, 2003.

Artykuły naukowe

- J. R. Behrman, M. C. Calderon, O. S. Mitchell, J. Vasquez, D. Bravo, *First-Round Impacts of the 2008 Chilean Pension System Reform*, Michigan Retirement Research Centre, Working Paper, No. 2011-245, September 2011.
- L. Brandao-Marques, *Stock Market Liquidity in Chile*, “IMF Working Paper”, No. WP/16/223, November 2016.

- J. L. Coronado, "The Effects of Social Security Privatisation on Household Saving: Evidence from the Chilean Experience", *Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series*, No. 1998 – 12, 1998.
- A. Cox – Edwards, E. James, "Impact of Social Security Reform on Labor Force Participation Rates of Pensioners and Non-pensioners: Evidence from Chile", *Journal of Human Capital*, Vol. 4, No. 2, 2010.
- R. Della Croce, "Trends in Large Pension Fund Investment in Infrastructure", *OECD Working Papers on Finance, Insurance, and Private Pensions*, No. 29, 2012.
- S. Edwards, „The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program”, *NBER Working Paper*, No. 5811, November 1996.
- S. Edwards, Chile: radical change towards a funded pension system, Kiel Week Conference, July 1997.
- Executive Summary, Presidential Advisory Commission on the Pension System*, Chile, 2015.
- M. Feldstein, "Would Privatizing Social Security Raise Economic Welfare?", *NBER Working Papers*, No. 5281, September 1995.
- A. Fortenza, I. Apella, E. Fajnzylber, C. Grushka, I. Rossi, "Work histories and Pension entitlements in Argentina, Chile, and Uruguay", *World Bank Social Protection Working Paper*, No. 0926, 2009.
- E. James, A. Cox-Edwards, "Do Individual Accounts Postpone Retirement: Evidence from Chile", *Michigan Retirement Research Center Working Papers*, WP 2005-098, May 2005.
- Melbourne Mercer Global Pension Index 2017, Australian Centre for Financial Studies, Mercer Pension Reserve Fund, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund.html>
- M. Santoro, *Pension Reform Options in Chile: Some Tradeoff*, "IMF Working Paper", No. WP/17/53, March 2017.
- K. Schmidt – Hebbel, „Chile’s takeoff: facts, challenges, lessons”, *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 34, April 1998.
- J. Siegel, *Stocks for the Long Run: The Definite Guide to Financial Market Returns and Long – Term Investment Strategies*, McGraw Hill, New York 1998.
- "The Chilean Pension System", *OECD Ageing Working Papers*, No. AWP 5.6, 1998.
- P. Wieprzowski, "The investment results of the Chilean pension funds", *Journal of Management and Financial Sciences*, nr 8, 2012, ss. 106-108.
- J.B. Williamson, F.C. Pampel, „Does Privatisation of social security make sense for developing nations?", *International Social Security Review*, Vol. 51, No. 4/1998.

Bazy danych

International Monetary Fund, www.imf.org

OECD, www.oecd.org

Stooq.pl, www.stooq.pl

World Bank, www.worldbank.org

Materiały internetowe

- P. Blagrove, *New Realities Shaping Chile’s Outlook*, 9 December 2016, IMF Research Department, <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/12/08/NA120816New-Realities-Shaping-Chiles-Outlook>

- B.S. Bernanke, *The Coming Demographic Transition: Will We Treat Future Generations Fairly?*, przemówienie do Waszyngtońskiego Klubu Ekonomicznego, Waszyngton, 4 października 2006, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20061004a.htm>
- S. Clavijo, *Social Security Reform in Colombia: Implicit Taxes, 'Deadweight' Losses, and Sustainability*, September 2003, <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/impeng0803.pdf>
- S. Gomułka, *Trzy filary a wzrost gospodarczy*, Komitet do spraw Bezpieczeństwa Emerytalnego, Warszawa 5 czerwca 2013, <http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Reforma-1999-a-wzrost-gospodarczy.pdf>
- M. Gronicki, *OFE a wzrost gospodarczy*, Komitet do spraw Bezpieczeństwa Emerytalnego, Warszawa 5 czerwca 2013, <http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/OFE-a-wzrost-gospodarczy.pdf>
- International Monetary Fund, *Chile: Staff Concluding Statement of the 2016 Article IV Mission*, <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/11/02/MS110216-Chile-Staff-Concluding-Statement-of-the-2016-Article-IV-Mission>
- J. Kapiszewski, *Katastrofa systemu emerytalnego w Chile. To mógł być scenariusz dla Polski*, Dziennik.pl, 10 września 2016, <http://wiadomosci.dziennik.pl/swiat/artykuly/530584,katastrofa-systemu-emerytalnego-w-chile-to-mogl-byc-scenariusz-dla-polski.html>
- Leftist Chilean candidate calls for end to current pension system*, 24 August 2017, <https://www.reuters.com/article/us-chile-pensions/leftist-chilean-candidate-calls-for-end-to-current-pension-system-idUSKCN1B42AD?il=0>
- B. Mander, "Investors bet on return of Sebastián Piñera in Chile", 17 November 2017, *Financial Times*, <https://www.ft.com/content/bd3f0b10-ca7f-11e7-ab18-7a9fb7d6163e>
- B. Mander, *Chile Pension Reform Comes Under World Spotlight*, "Financial Times", 12 września 2016, <https://www.ft.com/content/b9293586-7680-11e6-bf48-b372cdb1043a>
- Prof. Oręziak: OFE nie są już u nas świętością. Wkrótce Polacy będą działać jak Chilijczycy, *Gazeta Prawna*, 10 stycznia 2016, <http://serwisy.gazetaprawna.pl/emerytury-i-renty/artykuly/916543,wywiad-prof-oreziak-ofe-nie-jest-swietoscia-chile.html>
- Pension Reserve Fund – Portfolio Composition; <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund/financial-situation/portfolio-composition.html>
- Pension Reserve Fund – Market Value, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund/financial-situation/market-value.html>
- P. Serra, *Evidence from Utility and Infrastructure Privatisation in Chile*, OECD Advisory Group on Privatisation, 12th Plenary Session, Helsinki 17th – 18th September 1998, ss. 45 – 46, <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/1929684.pdf>
- The role of the pension funds in promoting better corporate governance standards, FIAP Pension Notes, No. 13 - February 2017, <https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/Note-13-Corporate-Governance.pdf>
- Where Chile's top presidential candidates stand on reforms, 17 November 2017, <https://www.reuters.com/article/us-chile-election-proposals-factbox/factbox-where-chiles-top-presidential-candidates-stand-on-reforms-idUSKBN1DH04C>
- World Bank, *Averting the old age crisis*, Oxford University Press, 1994, za: N. Barr, P. Diamond, *Reforming pensions in Chile*, "Polityka Społeczna", No. 1, 2016, <https://www.ipiss.com.pl/?lang=en>



Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

W sprawie darowizn, możesz się skontaktować:

Patrycja Satora, dyrektor ds. rozwoju FOR

Tel. 500 494 173

patrycja.satora@for.org.pl

Już dziś pomóż nam chronić wolność - obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

KONTAKT DO AUTORA



Paweł Wieprzowski

e-mail: pawel.wieprzowski@gmail.com

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A · 02-628 Warszawa · tel. +22 628 85 11

e-mail: info@for.org.pl · www.for.org.pl

[f/FundacjaFOR](https://www.facebook.com/FundacjaFOR) · [t@FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR)