

Światowy kryzys finansowy był dla kapitałowych systemów emerytalnych ciężką próbą. Gwałtowne spadki cen akcji wywołały spustoszenie nawet w bardzo konserwatywnie skonstruowanych portfelach. Czy w trosce o bezpieczeństwo emerytur nie należałoby całkowicie zaprzestać eksperymentu z funduszami kapitałowymi?

W Polsce globalna przecena przyniosła uszczuplenie aktywów zgromadzonych w OFE realnie średnio o 17%. W tym czasie w ZUS miała miejsce rekordowa rewaloryzacja składek zwiększająca obiecane emerytury realnie o 12,5%. W rezultacie na koniec 2008 roku, każda złotówka wpłacona do ZUS na początku reformy emerytalnej była teoretycznie warta o 13% więcej niż gdyby trafiła do OFE.

Kryzys finansowy zagroził systemowi kapitałowemu także z innej strony. Poszukiwanie oszczędności w obawie o stabilność finansów publicznych, zwróciło uwagę rządów w stronę składek przekazywanych na filar kapitałowy lub nawet zgromadzonych aktywów. Przekonywano, że pożyczanie po to, by oszczędzać na emerytury jest pozbawione ekonomicznego sensu. Na Węgrzech i w Irlandii, w obliczu dramatycznych trudności budżetowych, rząd sięgnął po środki zgromadzone w funduszach emerytalnych, a w Polsce z powrotem przekierowano większość składki na OFE do ZUS. Czy w obliczu tych faktów należy uznać, że system kapitałowy zawiódł pokładane w nim nadzieje i należy powrócić do systemu repartycyjnego?

Nie należy się śpieszyć z udzieleniem na to pytanie twierdzącej odpowiedzi. Wbrew pozorom kryzys finansowy tak naprawdę wcale nie przekreślił kluczowych zalet systemu kapitałowego. Trudno za to nie dostrzec, że postawił pod znakiem zapytania główny walor systemu repartycyjnego – bezpieczeństwo. Gdy kryzys finansowy przerodził się w kryzys zadłużenia publicznego, w wielu krajach doszło do zamrożenia lub nawet zmniejszenia emerytur. Póki deficyt budżetowy nie znajdzie się pod kontrolą, emerytury w takich państwach jak Grecja, Irlandia czy Portugalia nadal nie są bezpieczne.

System kapitałowy zaś, jeśli jest odpowiednio zabezpieczony przed zakusami rządu, pozwala na wyłączenie emerytur z procesu politycznego. Dzięki wypłacaniu świadczeń z wcześniej zainwestowanych składek, ich wysokość jest w minimalnym stopniu zależna od innych wydatków budżetowych czy stanu finansów publicznych.

Drugą najważniejszą zaletą systemu kapitałowego jest wyższa stopa zwrotu z pobieranej składki, co zwiększa przyszłe emerytury. W systemie repartycyjnym największe korzyści osiągają ci, którzy dostają świadczenia, praktycznie nie płacąc składek. Następne pokolenia mają już tylko gorzej. Przykładowo w USA pokolenie urodzone w latach 50-tych

może cieszyć się realną stopą zwrotu niewiele przekraczającą 2%. W Europie ten wskaźnik będzie jeszcze niższy – niewykluczone, że ze względu na sytuację demograficzną spadnie nawet poniżej zera. Średnia realna stopa rewaloryzacji składki w ZUS na poziomie 3,5% jest na dłuższą metę nie do utrzymania. Tymczasem w jedynym na świecie systemie w całości kapitałowym, który działa w Chile, realna stopa zwrotu od czasu przeprowadzonej w 1980 roku reformy wynosi około 10%. Tak dobry okres dla giełd jak lata 1982-2000 nie prędko się powtórzy, ale z górą sto lat historii rynków kapitałowych pozwala liczyć, że inwestycje emerytalne przyniosą rocznie realnie 6-8%.

Nie jest przy tym prawdą, że odprowadzanie składki na kapitałowe fundusze emerytalne pogarsza kondycję finansów publicznych. Choć z czysto księgowego punktu widzenia wydaje się to niezaprzeczalne, to tak naprawdę nie ma żadnego przyczynowego związku między wysokością składki na fundusz kapitałowy a zadłużeniem. Niepokojąca tendencja do zadłużania się dotknęła prawie wszystkie kraje rozwinięte niezależnie od obowiązującego w nich systemu emerytalnego. Tam, gdzie całość składki emerytalnej kierowana była na wypłatę bieżących emerytur, politycy wynajdywali inne cele przez co dług i tak narastał.

Światowy kryzys finansowy nie tyle więc podważył sens budowy kapitałowych systemów emerytalnych, co obnażył słabości wielu z nich. Po pierwsze wskazał, jak dużym błędem jest zakaz inwestowania środków za granicą. Gdyby OFE mogły ulokować więcej niż 5% portfela w instrumenty denominowane w obcych walutach, posiadałyby bufor ograniczający straty na krajowym rynku. Po drugie łatwo teraz dostrzec, jak poważne niebezpieczeństwo kryje się w tym, że aktywa funduszy emerytalnych nie są przez sądy traktowane jako prywatna własność ubezpieczonych. Otwiera to możliwość konfiskaty zgromadzonych środków przez rozpaczliwie poszukujący pieniędzy rząd.

Po trzecie trzeba dostrzec trudności polityczne jakie rodzi finansowanie systemu kapitałowego w kraju, w którym normą jest deficyt finansów publicznych. Praktyka polityczna pokazuje, że mimo iż rząd nie ma racji, łatwo jest przekonać mu opinię publiczną, do zahamowania reformy emerytalnej w trudnych dla budżetu czasach. Przykład Chile, gdzie dług publiczny wynosi jedynie 6,2% PKB pokazuje, że reforma emerytalna ma największe szanse się udać, gdy finanse publiczne są zdrowe.

Maciej Bitner