

## Jak działa nowy system emerytalny i co warto w nim zmienić?

Magdalena Flis, Piotr Pękała, Wiktor Wojciechowski

**Streszczenie:** Z powodu odmiennych mechanizmów waloryzacji, gromadzenie oszczędności na indywidualnych kontach emerytalnych w ZUS i OFE zwiększa bezpieczeństwo przyrostu kapitału na przyszłą emeryturę. W najbliższych latach jedynie niewielka część (ok. 10 proc.) całkowitej emerytury będzie pochodzić z OFE. Konieczne jest wprowadzenie funduszy emerytalnych, które dostosują swoją politykę inwestycyjną do wieku ubezpieczonych. Efektywność OFE powinna być oceniana na podstawie porównania osiąganych stóp zwrotu z rentownością innych aktywów, a nie porównywania ich ze średnimi stopami zwrotu wypracowanymi przez wszystkie OFE. Warto także rozważyć zwiększenie limitów inwestycji OFE w aktywa zagraniczne.

**Nowy system emerytalny będzie docelowo finansował się wyłącznie ze zgromadzonych składek.**

W 1999 roku Polska jako jeden z pierwszych krajów w Europie przeprowadziła gruntowną reformę systemu emerytalnego. Była to jedna z najważniejszych zmian, jakie udało się wprowadzić w naszym kraju po 1989 roku. Poprzedni system był typową piramidą finansową, skazaną na bankructwo. Jej żywot był podtrzymywany wyłącznie dzięki dotacjom z pieniędzy podatników. Choć dzisiaj ZUS wciąż otrzymuje wysokie dotacje z budżetu państwa, to jednak docelowo nowy system emerytalny będzie finansował się wyłącznie ze zgromadzonych składek. Nowy system istotnie wzmocnił bodźce do dłuższej aktywności zawodowej. Dzięki reformie, mniej Polaków będzie wycofywać się z rynku pracy przed osiągnięciem ustawowego wieku emerytalnego. Większa liczba pracujących przyczyni się do spadku wydatków budżetowych, do wyższego tempa wzrostu gospodarczego i ostatecznie do szybszej poprawy poziomu życia.

**Nowy system emerytalny obiał wszystkich urodzonych po 1948 roku.**

Nowy system emerytalny objął wszystkich pracujących poza rolnictwem, którzy urodzili się po 1948 roku. Osoby urodzone w latach 1949-1968 mogły zdecydować o tym czy ich składki emerytalne mają być w całości przekazywane na indywidualne konto emerytalne w ZUS (19,52 proc. płacy brutto) czy też dzielone pomiędzy indywidualne konto w publicznym ZUS (12,22 proc. płacy brutto) i w prywatnie zarządzanym otwartym funduszu emerytalnym – OFE (7,3 proc. płacy brutto). Dla osób urodzonych po 1968 roku przynależność do OFE jest obowiązkowa.

**Wartość świadczenia w nowym systemie emerytalnym jest zależna od kwoty oszczędności zgromadzonych przez cały okres aktywności zawodowej.**

W nowym systemie emerytalnym wysokość emerytur zależy od kwoty, jaką w okresie całej aktywności zawodowej zgromadzimy łącznie na indywidualnych kontach emerytalnych w ZUS i OFE, czyli odpowiednio w tzw. I i II filarze. Wysokość tej kwoty jest tym większa im mamy dłuższy okres zatrudnienia i wyższy poziom wynagrodzeń, czyli de facto wyższą kwotę odprowadzanych składek emerytalnych. Dodatkowo, wysokość kwoty, którą zgromadzimy na naszych indywidualnych kontach emerytalnych będzie tym większa, im wyższą efektywność w ich pomnażaniu osiągną instytucje zarządzające naszymi oszczędnościami.

**W części repartycyjnej (I filar) tempo pomnażania składek na ubezpieczenie emerytalne zależy od dynamiki zatrudnienia i płac w gospodarce.**

Zasadniczą różnicą pomiędzy indywidualnymi kontami emerytalnymi w ZUS i OFE jest właśnie sposób pomnażania naszych oszczędności. Indywidualne konto emerytalne w I filarze stanowi tzw. repartycyjną część systemu emerytalnego. ZUS nie inwestuje naszych składek na rynku finansowym, a jedynie w sposób administracyjny (według opisanej poniżej formuły) raz w roku powiększa stan naszego konta emerytalnego. Składki gromadzone w I filarze są waloryzowane corocznie o inflację oraz o realne tempo wzrostu przypisu składek ubezpieczeniowych. Przypis składek to kwota, jaka corocznie trafia do ZUS z tytułu ubezpieczeń społecznych. W praktyce dynamika przypisu składek ubezpieczeniowych odpowiada dynamice funduszu płac pracowników i właścicieli firm. Im wyższa inflacja, szybszy wzrost realnych

*Niekorzystna sytuacja demograficzna w najbliższej przyszłości obniży tempo pomnażania składek w I filarze do poziomu inflacji.*

*W części kapitałowej (OFE) składki są pomnażane na rynkach kapitałowych i w związku z tym silnie zależą od efektywności dokonywanych inwestycji.*

*W przeciwieństwie do ZUS, OFE nie gwarantują minimalnego poziomu stopy zwrotu.*

*Podział oszczędności pomiędzy dwa odmiennie zarządzane konta amortyzuje wahania zysków związane ze zmianami sytuacji gospodarczej.*

wynagrodzeń i szybciej rosnące zatrudnienie, tym także wyższe tempo akumulacji składek gromadzonych i zarządzanych przez ZUS.

W perspektywie najbliższych dekad, w wyniku procesów demograficznych, liczba pracujących w Polsce będzie rosła zdecydowanie wolniej niż w ostatnich latach. Zgodnie z najnowszą projekcją Eurostatu, liczba Polaków w wieku 15-64 lata zacznie się stopniowo obniżać już od 2011 r. W ciągu najbliższych 30 lat liczba osób w tej grupie wieku zmniejszy się o ponad 4,5 mln, czyli prawie o jedną piątą. Kurcząca się wielkość populacji w wieku produkcyjnym będzie skutkować spadkiem liczby pracujących. Niezależnie od przyszłej dynamiki wynagrodzeń, niski wzrost zatrudnienia przyczyni się do obniżenia tempa waloryzacji składek gromadzonych na indywidualnych kontach emerytalnych w ZUS. Waloryzacja kapitału w I filarze nie może być jednak niższa od poziomu inflacji. Z powodów demograficznych, waloryzacja kapitału dokonywana przez ZUS może jednak okazać się w przyszłości niewiele wyższa od inflacji. W długim okresie tempo waloryzacji środków gromadzonych w I filarze będzie zbliżone do tempa wzrostu PKB.

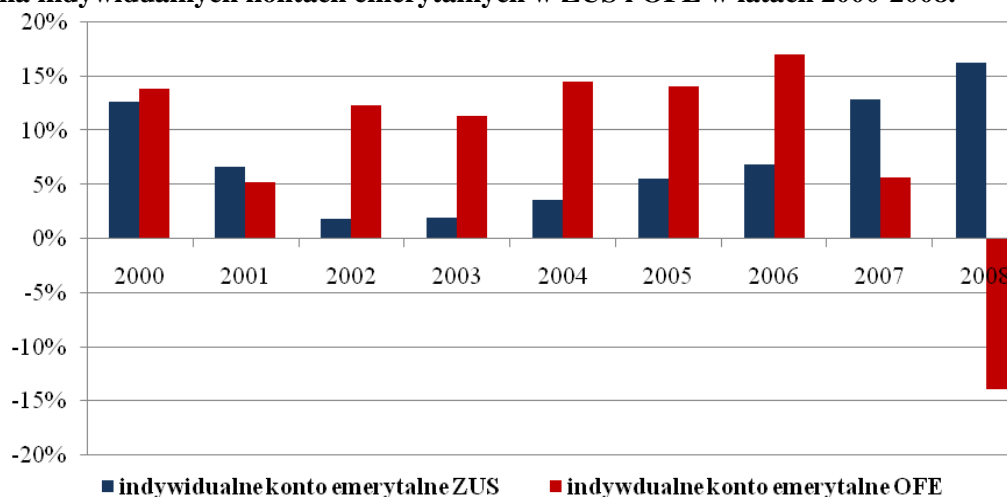
W odróżnieniu od ZUS, część składki emerytalnej gromadzonej w otwartych funduszach emerytalnych (II filar) jest pomnażana na rynkach finansowych. OFE stanowią tzw. kapitałową część systemu emerytalnego. Zmiany wartości otrzymywanych przez nie składek zależą od zysków i strat otwartych funduszy emerytalnych. Im większe wzrosty cen instrumentów finansowych kupowanych przez OFE (głównie akcji i obligacji), tym wyższe stopy zwrotu i szybciej rosnący kapitał przyszłych emerytów. W przypadku spadku cen posiadanych aktywów, wartość kapitału zgromadzonego na indywidualnych kontach w OFE może się jednak zmniejszyć. Rynkowa wycena jednostek uczestnictwa w OFE, na które przelicza się środki przekazywane do funduszy emerytalnych, zmienia się codziennie wraz ze zmianami cen instrumentów finansowych znajdujących się w portfelu OFE. W przeciwieństwie do środków gromadzonych w I filarze, które co roku są zwiększane co najmniej o poziom inflacji, OFE nie gwarantują minimalnego dodatniego poziomu waloryzacji. Jedynym mechanizmem, który nie pozwala na zbyt mały wzrost (lub zbyt duży spadek) oszczędności zgromadzonych w OFE jest tzw. minimalna wymagana stopa zwrotu (MWSZ). Stopa ta stanowi połowę średnich stóp zwrotu wszystkich OFE ważonych wielkością ich aktywów z okresu ostatnich 36 miesięcy lub stopę zwrotu niższą o 4 pkt. proc. od tej średniej (wybierana jest ta, która jest niższa). Gdy faktyczna stopa zwrotu któregoś z OFE okaże się niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, powszechne towarzystwo emerytalne (PTE) zarządzające OFE musi obowiązkowo podwyższyć stopę waloryzacji zgromadzonych składek do poziomu MWSZ. Komisja Nadzoru Finansowego publikuje poziom tej stopy dwa razy w ciągu roku.

Istnienie dwóch, obowiązkowych indywidualnych kont emerytalnych przyczynia się do stabilizacji przyrostu gromadzonego kapitału. Przemienne okresy koniunktury i dekonunktury są zjawiskiem normalnym w gospodarce wolnorynkowej. Nowy system emerytalny uwzględnia tę naturalną właściwość rynków i dlatego przewiduje, że dzięki rozdzieleniu płaconej składki na dwa strumienie, całość systemu staje się bardziej odporna na fluktuacje gospodarcze. Mechanizm waloryzacji składek gromadzonych na indywidualnych kontach emerytalnych w ZUS amortyzuje relatywnie duże wahania zysków OFE, które występują wraz ze zmianami sytuacji na rynkach finansowych. W czasach dobrej koniunktury, waloryzacja kapitału w ZUS jest niższa od stopy zwrotu OFE, z kolei w okresie spowolnienia gospodarczego, waloryzacja w ZUS jest wyższa od zysków OFE. Okres spadku wycen papierów wartościowych może być jednak dla OFE szansą na tanie przebudowanie struktury portfela inwestycyjnego. Ceny instrumentów finansowych są wówczas relatywnie niskie, pojawia się możliwość korzystnego zakupu aktywów i ukształtowania struktury portfela w taki sposób, aby w wraz z powrotem hossy, wycena posiadanych aktywów zwiększała się w możliwie szybkim tempie.

*W perspektywie całego okresu oszczędzania stopy zwrotu z ZUS i OFE będą do siebie zbliżone i będą zbiegały do tempa wzrostu PKB.*

Średnia stopa zwrotu OFE w latach 1999-2008 wyniosła 8,9 proc., z kolei przeciętna waloryzacja składek zgromadzonych w I filarze 7,5 proc. (wykres 1). W latach 2001-2006, kiedy odnotowywaliśmy silny wzrost cen akcji notowanych na warszawskiej giełdzie i spadki stóp procentowych, które zwiększały ceny obligacji, średnioroczna stopa zwrotu z OFE wynosiła aż 12,4 proc. To niemal trzykrotnie więcej od stopy waloryzacji w ZUS (przeciętnie 4,4 proc.), która w tym okresie była wynikiem relatywnie niskiej dynamiki wynagrodzeń i powolnego wzrostu liczby pracujących. Silne przyspieszenie tempa wzrostu płac i liczby zatrudnionych w latach 2007-2008 spowodowały, że średnia stopa waloryzacji kapitału w I filarze zwiększyła się do 14,5 proc. Z kolei w wyniku notowanego w tym okresie spadku cen akcji i wzrostu stóp procentowych, kapitał OFE kurczył się w średniorocznym tempie 4,1 proc.

**Wykres 1. Stopy waloryzacji składek emerytalnych gromadzonych na indywidualnych kontach emerytalnych w ZUS i OFE w latach 2000-2008.**



Źródło: KNF, PTE/OFE, ZUS. Konto OFE – średnie stopy zwrotu OFE

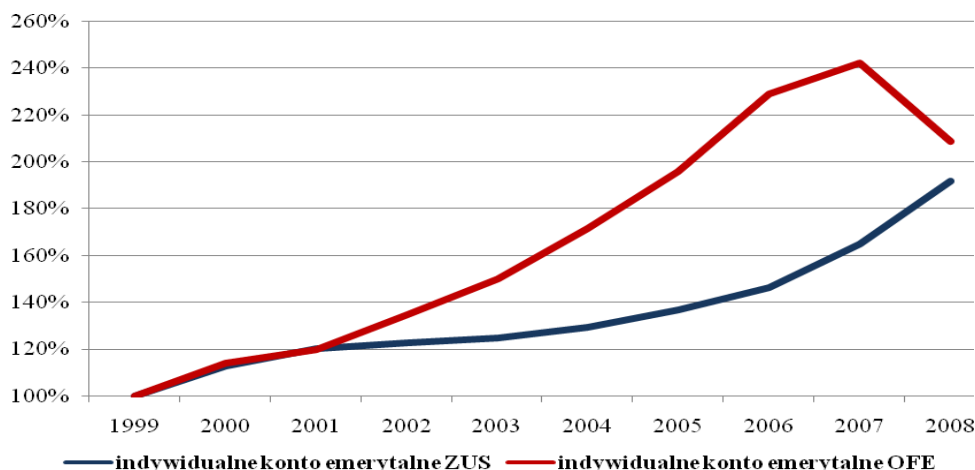
*Wysokość emerytury w I i II filarze zależy przede wszystkim od dynamiki PKB.*

Pomimo ostatnich spadków wartości jednostek uczestnictwa w II filarze, w latach 2000-2008 skumulowana stopa zwrotu z OFE wyniosła 109 proc. W tym samym czasie waloryzacja składek zgromadzonych w ZUS wyniosła 92 proc. (wykres 2). Z perspektywy całego okresu gromadzenia i pomnażania kapitału na przyszłą emeryturę (ok. 40 lat), stopa zwrotu z instrumentów notowanych na rynku kapitałowym powinna zbiegać do tempa wzrostu PKB. Oznacza to, że zarówno w ZUS jak i w OFE wysokość przyszłej emerytury zależy przede wszystkim od dynamiki PKB. Opłacane obecnie składki emerytalne są niczym innym, jak tylko kupowaniem prawa do udziału w przyszłym PKB, który będzie tworzony przez kolejne pokolenia w momencie, gdy obecnie pracujący przejdą już na emeryturę. Wówczas nie będą się już oni przyczyniali swoją pracą do wzrostu gospodarczego. Z punktu widzenia wysokości naszych emerytur niezwykle istotna jest zatem troska o stabilny i szybki wzrost gospodarczy w przyszłości. Im szybciej będzie rozwijać się nasza gospodarka w okresie kiedy będziemy na emeryturze, tym również nasze świadczenia będą wyższe.

*Nowy system uzależnia wysokości emerytury wyłącznie od kwoty zgromadzonych i zwaloryzowanych składek oraz od dalszego oczekiwanego trwania życia.*

W starym systemie emerytalnym do ustalania wysokości świadczenia brano pod uwagę tzw. kwotę bazową, odpowiadająca przeciętnemu wynagrodzeniu w gospodarce, średnie zarobki z ostatnich lat pracy oraz liczbę lat składkowych i nieskładkowych. Nowy system uzależnia wysokości emerytury wyłącznie od kwoty zgromadzonych i zwaloryzowanych składek oraz od dalszego oczekiwanego trwania życia, czyli statystycznej miary określającej, ile miesięcy przeciętnie nowy emeryt będzie pobierał swoje świadczenie. Osobom, które rozpoczęły pracę przed 1999 rokiem, ZUS dolicza do I filaru jeszcze tzw. kapitał początkowy. Jest to hipotetyczna, zwaloryzowana kwota, którą pracownik uzbierałby w okresie swojej pracy zawodowej do końca 1998 roku.

**Wykres 2. Skumulowana waloryzacja składek emerytalnych gromadzonych na indywidualnych kontach emerytalnych w ZUS i OFE w latach 2000-2008.**

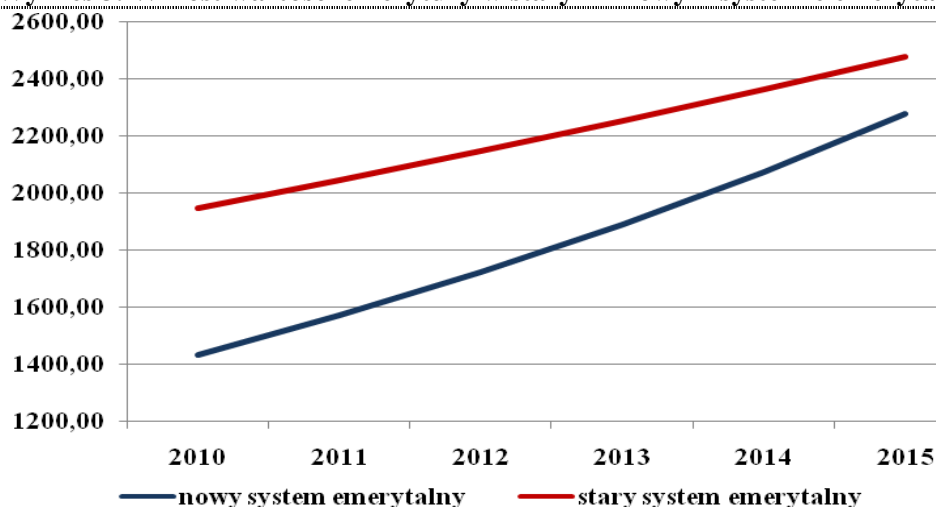


Zródło: ZUS, KNF

*Stary system emerytalny tylko w niewielkim stopniu mobilizował do wydłużania aktywności zawodowej. W nowym systemie zawarto znacznie silniejsze bodźce do pozostawiania na rynku pracy.*

Stary system emerytalny w bardzo niewielkim stopniu premiował dłuższe pozostawanie na rynku pracy. Uwzględniając przeciętne tempo wzrostu wynagrodzeń, od którego zależy poziom kwoty bazowej, w starym systemie każdy kolejny przepracowany rok zwiększał wysokość emerytury jedynie o ok. 5 proc. Dla osoby o wynagrodzeniu na poziomie średniej krajowej, wydłużenie pracy zawodowej o rok zwiększało emeryturę o ok. 100 zł. W efekcie, z chwilą nabycia prawa do emerytury, większość pracowników objętych starym systemem emerytalnym odchodziła z rynku pracy. W nowym systemie, późniejsze zakończenie pracy zawodowej powoduje istotny wzrost świadczenia. Każdy dodatkowy rok pracy oznacza nie tylko więcej zebranych składek, ale także większy przyrost kapitału wynikający z kolejnej waloryzacji dotychczas zgromadzonych składek oraz krótsze oczekiwane dalsze trwanie życia. Przykładowo, w nowym systemie emerytalnym, kobieta w wieku 60 lat, zarabiająca średnią krajową, otrzyma emeryturę w wysokości ok. 40 proc. ostatniego wynagrodzenia. Jeżeli jednak zdecydowałaby się na pracę do 65 roku życia, czyli do osiągnięcia wieku emerytalnego mężczyzn, jej świadczenie wyniesie 53 proc. ostatniego wynagrodzenia, czyli wzrośnie o jedną trzecią. Dla kobiet, które urodziły się w 1950 roku, a więc uzyskają uprawnienia emerytalne w 2010 roku, takie przedłużenie aktywności zawodowej spowodowałoby wzrost emerytury o 850 zł (wykres 3).

**Wykres 3. Wzrost wartości emerytury w starym i nowym systemie emerytalnym.**

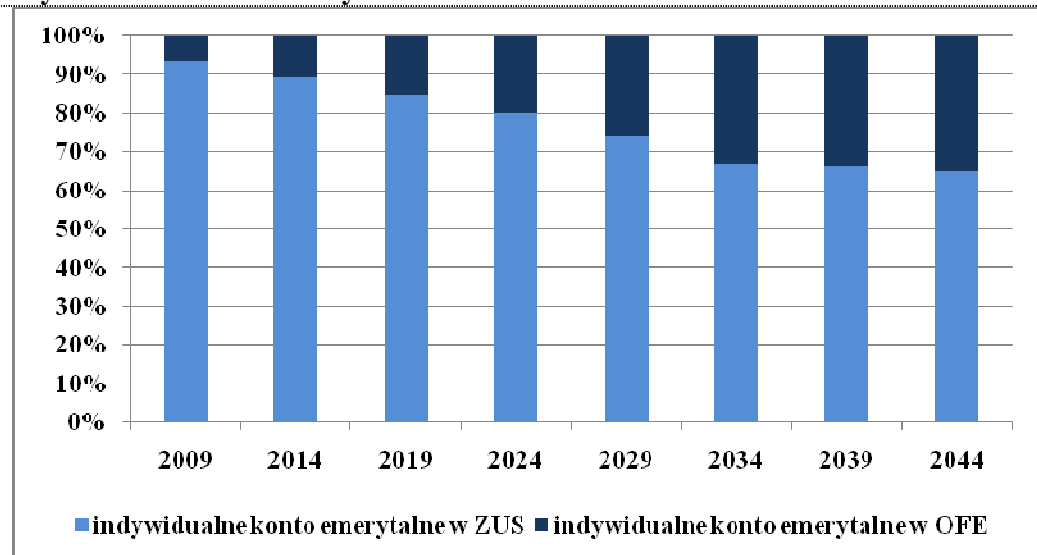


Zródło: opracowanie własne.

Uwagi: wartości emerytur obliczone według starych i nowych zasad, dla kobiety urodzonej w 1950 roku, która pracowała do 60 roku życia zarabiając przeciętną płacę krajową

|  |   |
|--|---|
| <p><i>Osoby, które nie przystąpiły do OFE lub z niego wystąpiły będą otrzymywały emeryturę w systemie mieszanym.</i></p>   | <p>Pierwsze wypłaty świadczeń z nowego systemu emerytalnego rozpoczęły się w 2009 roku. Dla osób, które nie przystąpiły do OFE (ich składki emerytalne trafiają w całości do I filaru) są to emerytury ustalone w tzw. systemie mieszanym. Jedną część tego świadczenia jest wyliczana według starych zasad (obowiązujących do końca 1998 roku), z kolei druga według nowych. Przykładowo, dla osoby, która w 2009 roku nabywa prawo do emerytury, 80 proc. świadczenia jest wyliczana według starych zasad, a 20 proc. według nowych. Proporcje tego podziału będą się stopniowo zmieniać, aby docelowo od 2014 r. cała emerytura była obliczana wyłącznie według nowych zasad. Emeryturę obliczaną w sposób mieszany będzie wypłacał ZUS. Do 2013 roku emeryturę w systemie mieszanym uzyskują kobiety, które do tego czasu osiągną ustawowy wiek emerytalny (60 lat). Osoby uprawnione do wcześniejszych emerytur, które są członkami OFE mogą z nich wystąpić i złożyć dyspozycję przekazania zgromadzonych składek do budżetu państwa. Wówczas ZUS wypłaci im emeryturę mieszaną.</p>  |
| <p><i>Do ukończenia 65 roku życia kobiety, które przystąpiły do OFE będą otrzymywać emeryturę składającą się z dwóch części: emeryturę z ZUS i emeryturę okresową wypłacaną z OFE.</i></p> | <p>Po przejściu na emeryturę, kobiety należące do OFE będą otrzymywały świadczenie składające się z dwóch części. Pierwszą będzie emerytura wypłacana z I filaru, z kolei druga to tzw. emerytura okresowa, wypłacana przez OFE zanim osiągną wiek 65 lat. Wysokość emerytury okresowej odpowiada wartości jednostek uczestnictwa w OFE podzielonej przez dalsze oczekiwane trwanie życia. W czasie wypłaty emerytury okresowej OFE będzie inwestować środki zgromadzone na rachunku, dlatego wysokość kapitału w wieku 65 lat może być wyższa niż w wieku 60 lat. W 2009 r. wiek emerytalny uprawniający do otrzymywania emerytur okresowych osiągnie ok. 2,6 tys. kobiet, z kolei do 2013 roku będzie ich ok. 80 tys. Część z tych kobiet otrzyma jednak od razu emerytury tylko z I filaru. Ze względu na krótki okres oszczędzania w OFE, w 2009 r. nawet co druga kobieta uprawniona do emerytury okresowej nie zgromadzi w II filarze kwoty odpowiadającej co najmniej 20-krotności zasiłku pielęgnacyjnego (3263 zł w 2009 roku). W takim przypadku, zgodnie z ustawą, OFE obligatoryjnie prześle ich środki do ZUS.</p> <p>Z chwilą osiągnięcia wieku 65 lat wszystkie oszczędności z indywidualnego konta emerytalnego w OFE zostaną przekazane do jednego z zakładów emerytalnych, które będą wypłacać emerytury dożywotnie. W przypadku mężczyzn nie będzie wypłacana emerytura okresowa, ale od razu OFE prześle zgromadzony kapitał do wybranego zakładu emerytalnego. Gdy emerytura dożywotnia wyliczona z tego kapitału okaże się niższa od połowy dodatku pielęgnacyjnego, zakład emerytalny prześle otrzymane środki do FUS. Powiększą one podstawę wyliczenia emerytury z ZUS. Prawne podstawy tworzenia i funkcjonowania zakładów emerytalnych pozostają wciąż nieuregulowane.</p> |
| <p><i>Emerytura wypłacana z OFE będzie stanowiła w najbliższych latach niewielki odsetek całkowitej emerytury – w 2009 r. jedynie ok. 7 proc.</i></p>                                      | <p>Wszystkie osoby, które przystąpiły do OFE, otrzymają emeryturę w pełni wyliczoną według zasad nowego systemu, czyli łącznie z I i II filaru. W najbliższych latach część emerytury finansowana z konta emerytalnego w OFE będzie jednak bardzo niska. Główną przyczyną nie jest niska efektywność pomnażania środków przez OFE, ale krótki okres oszczędzania. Kobiety, które uzyskały prawo do przejścia na emeryturę w 2009 r., mogły należeć do OFE nie dłużej niż 10 lat. W efekcie, ich emerytura okresowa z OFE w 2009 r. będzie stanowiła średnio tylko ok. 7 proc. emerytury ogółem. Udział ten będzie się stopniowo zwiększał, jednak w 2013 roku nadal będzie wynosił jedynie ok. 10 proc. (Wykres 4). Kobieta, która w 1999 roku wstąpiła do OFE, zarabiała średnią krajową i w 2009 roku osiągnęła wiek emerytalny powinna zgromadzić na swoich dwóch kontach emerytalnych ok. 325 tys. zł, z czego w ZUS i OFE odpowiednio ok. 25 tys. zł i 300 tys. zł (zwaloryzowany kapitał początkowy oraz zwaloryzowane składki emerytalne). Uwzględniając statystyczny okres dalszego życia, miesięczna emerytura okresowa takiej kobiety wyniesie 1268 zł, z czego 1180 zł z ZUS i jedynie 88 zł z OFE.</p>  |

**Wykres 4. Struktura emerytur z ZUS i OFE.**



Zródło: opracowanie własne.  
 Uwagi: Udział środków z konta ZUS i OFE w finansowaniu świadczenia emerytalnego kobiety przechodzącej na emeryturę w 60 roku życia, zarabiającej przeciętne wynagrodzenie w gospodarce przez cały, 35-letni okres pracy, założona przeciętna roczna rentowność OFE – 4 proc.

*Środki zgromadzone w OFE mogą być dziedziczone, ale tylko do 3 lat od chwili rozpoczęcia wypłat emerytury dożywotniej.*

Co ważne, środki zaewidencjonowane na indywidualnym koncie emerytalnym w OFE podlegają dziedziczeniu tylko wtedy, gdy ubezpieczony pozostaje członkiem OFE. Dotyczy to zatem także okresu wypłaty emerytury okresowej. W przypadku śmierci ubezpieczonego, który gromadził środki w OFE, część z nich jest przekazywana w formie spadku osobom wyznaczonym przez ubezpieczonego. Z kolei druga część zgromadzonego kapitału jest przekazywana na indywidualne konto emerytalne w OFE należące do małżonka zmarłego. Środki, które będą przekazane do zakładu emerytalnego będą dziedziczone wyłącznie w przypadku, gdy śmierć emeryta nastąpi w okresie do 3 lat od chwili przyznania emerytury dożywotniej.

*Potrzebne są rozwiązania zabezpieczające przed wahaniami koniunkturalnymi oszczędności osób zbliżających się do wieku emerytalnego.*

Znaczne spadki wyceny jednostek uczestnictwa w OFE obserwowane od połowy 2007 roku, które wynikały głównie z pogorszenia koniunktury na warszawskiej giełdzie, zmniejszyły potencjalną wysokość emerytur z II filaru. Ten spadek wyceny jest najbardziej niekorzystny dla kobiet, które będą chciały odejść na emeryturę zanim giełda odrobi straty. Ten problem nie wystąpiłby, gdyby OFE miały wcześniej prawną możliwość zmiany struktury inwestycji dla osób zbliżających się do wieku emerytalnego. W takim przypadku wskazane jest zwiększenie udziału w portfelu aktywów mało wrażliwych na zmiany koniunktury, ale przynoszących niewielkie zyski (obligacji) i zmniejszenia udziału aktywów, których wycena cechuje się dużą zmiennością w czasie, ale też większą stopą zwrotu w długim okresie (akcji). W celu ograniczenia strat jakie poniosłyby kobiety przechodzące w najbliższym czasie na emeryturę, w latach 2009-2013 mogą one zrezygnować z członkostwa w OFE i po przekazaniu zgromadzonych tam środków do budżetu państwa, wystąpić o przyznanie emerytury w systemie mieszanym.

*Do dziś brakuje odpowiednich przepisów regulujących strategię inwestycyjną OFE dla osób w wieku przedemerytalnym.*

Aby w przyszłości zabezpieczyć przechodzących na emeryturę przed skutkami wahań na rynkach finansowych, konieczne jest wprowadzenie rozwiązań systemowych, które będą chroniły zgromadzony kapitał bezpośrednio przed osiągnięciem przez ubezpieczonego wieku emerytalnego. Autorzy reformy emerytalnej planowali, że od 2005 roku PTE będą mogły tworzyć i zarządzać dwoma otwartymi funduszami. Pierwszy fundusz (typu A) miał inwestować środki na dotychczasowych zasadach. Drugi fundusz (typu B) miał mieć z kolei ograniczenia w inwestowaniu w instrumenty obarczone największym ryzykiem, głównie akcje i instrumenty zagraniczne. Członkostwo w funduszu typu B miało być możliwe nie wcześniej niż po ukończeniu 50 roku życia. Niestety, w 2005 roku Sejm zniósł obowiązek utworzenia przez PTE bezpiecznych funduszy typu B. Uznano, że dotychczasowe rozwiązania ustawowe są

*Gdyby w 2005 roku wprowadzono bezpieczne fundusze, obecna okresowa emerytura z OFE byłaby o ponad 20 proc. wyższa.*

*Nawet kilkuletni okres bessy na giełdzie może nie mieć znacznego wpływu na ostateczną wysokość emerytury.*

*Limity inwestycyjne ograniczają możliwość elastycznego dostosowywania przez OFE strategii inwestycyjnych do bieżącej sytuacji gospodarczej.*

*Minimalna wymagana stopa zwrotu powoduje, że OFE zamiast konkurować ze sobą mają bardzo ujednolicone strategie inwestycyjne.*

niewystarczające do uruchomienia funduszy typu A i B, a szczegółowe regulacje będą możliwe dopiero po ustaleniu zasad wypłaty emerytur z II filaru. Do dziś brakuje odpowiednich przepisów regulujących strategię inwestycyjną OFE dla osób w wieku przedemerytalnym.

Gdyby od 2005 roku funkcjonowały fundusze bezpieczne typu B i dla osób w wieku przedemerytalnym sukcesywnie redukowano dopuszczalny udział akcji z 40 do 0 proc., miesięczna emerytura okresowa z OFE dla osób o przeciętnych zarobkach wyniosłaby 107 zł, czyli aż o ponad jedną piątą więcej niż obecnie (88 zł). Potencjalna korzyść z zastosowania bezpiecznej strategii inwestycyjnej (niecałe 20 zł) jest niewspółmiernie mała w porównaniu do rzeczywistych korzyści dla ubezpieczonych z tytułu wystąpienia z OFE. Rezygnując z OFE w 2009 roku, kobieta uzyskująca przeciętne wynagrodzenie otrzyma emeryturę aż o 430 zł wyższą niż wyliczona w całości według zasad nowego systemu. Choć do 2013 roku ta różnica będzie się zmniejszać, to i tak będzie stanowić silny bodziec do rezygnacji z OFE. Większość uprawnionych kobiet najprawdopodobniej skorzysta z tej możliwości podwyższenia swojej emerytury. Nerozsądnym byłoby jednak wprowadzanie obecnie obligatoryjnej zmiany struktury portfeli OFE dla wszystkich osób w wieku przedemerytalnym. Niska wycena jednostek uczestnictwa w OFE jest obecnie zapisem księgowym, a nie rzeczywistą stratą. Gdy sytuacja gospodarcza ulegnie poprawie, wycena jednostek uczestnictwa OFE wzrośnie i w efekcie, wysokość części emerytury finansowanej z OFE będzie wyższa niż obecnie.

Dla wysokości emerytury w przyszłości istotna jest efektywność inwestycji OFE w całym okresie, w którym gromadzimy składki, a nie wyłącznie w wybranych latach. Z punktu widzenia długookresowej strategii inwestycyjnej, kupowanie akcji w momencie, gdy są one tanie jest działaniem racjonalnym, gdyż zwiększa szanse osiągnięcia w przyszłości wysokich stóp zwrotu. Nawet kilkuletni okres bessy na giełdzie może nie mieć dużego wpływu na wysokość naszej emerytury. Przy założeniu, że młody człowiek wchodzi na rynek pracy w wieku 25 lat i pracuje aż do momentu osiągnięcia ustawowego wieku emerytalnego, jeden rok stanowi dla mężczyzny jedynie 2,5 proc. długości okresu gromadzenia kapitału, a dla kobiety blisko 3,0 proc. Najważniejsze jest, aby w okresie przedemerytalnym stopniowo zmniejszać zaangażowanie w akcje i jednocześnie zwiększać udział obligacji.

Obecnie OFE mają ograniczone możliwości reagowania na silne zmiany na rynkach finansowych. Ze względu na ich relatywnie duży udział w rynku akcji (w maju 2009 – 36 mld zł, co stanowiło ok. 24,4 proc. aktywów OFE oraz 6,6 procent kapitalizacji GPW) gwałtowne wycofanie się z tego rynku mogłoby spowodować znaczący spadek kursów. Ponadto, OFE mają narzucone limity inwestycji w poszczególne rodzaje instrumentów (np. do 40 proc. – akcje spółek notowanych na giełdzie, do 20 proc. – lokaty bankowe i bankowe papiery wartościowe, do 15 proc. jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych), a także możliwości inwestowania na rynkach zagranicznych – do 5 proc. aktywów. Dodatkowym ograniczeniem elastyczności dostosowywania się do panującej sytuacji jest mechanizm minimalnej wymagalnej stopy zwrotu (MWSZ). Uzależnienie minimalnej stopy zwrotu, jaką OFE muszą osiągnąć w danym okresie, od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich funduszy powoduje, że OFE są pośrednio karane za prowadzenie odmiennej polityki inwestycyjnej od swoich konkurentów. W efekcie, zamiast kształtować strukturę portfela inwestycyjnego w sposób, który zapewni maksymalizację długookresowej stopy zwrotu, OFE koncentrują się głównie na stopie zwrotu w krótkim okresie. Taka sytuacja nie miałaby miejsca, gdyby wartość odniesienia stanowił wskaźnik niezależny od wyników poszczególnych OFE. Dobrym rozwiązaniem byłoby porównywanie stóp zwrotu osiąganych przez OFE z rentownością aktywów, które dają stabilne zyski w długim okresie. W takich warunkach istniałyby bodźce do aktywnego lokowania gromadzonych funduszy bez konieczności naśladowania pozostałych graczy na rynku.

Obecne ograniczenia nie zawsze działają więc na korzyść członków OFE. Istnieją

**Zwiększenie swobody inwestowania środków gromadzonych w OFE niekoniecznie musi się wiązać ze zwiększonym ryzykiem.**

**Wiele krajów nie stosuje restrykcyjnych ograniczeń inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych.**

**Gdyby w Polsce nie obowiązywały limity na zagraniczne lokaty środków OFE, to ubezpieczeni nie tylko nie straciliby na obecnym kryzysie, ale mogliby nawet zarobić.**

obawy, że rozluźnienie obowiązujących limitów przyczyni się do znacznego wzrostu ryzyka i tym samym zagrożenia środków gromadzonych na kontach w OFE. Należy jednak podkreślić, że zwiększenie limitów nie oznacza automatycznie konieczności ich pełnego wykorzystania, a jedynie daje taką możliwość w momencie, gdy jest to korzystne dla pomnożenia kapitału. W obliczu obecnego kryzysu szczególne wątpliwości towarzyszą ewentualnemu większemu otwarciu OFE na inwestycje zagraniczne. Obawy, że zaangażowanie w instrumenty zagraniczne w przypadku kolejnego załamania o szerokim zasięgu doprowadzi do znacznego spadku zysków, nie są jednak uzasadnione. Mając większą niż obecnie możliwość inwestowania na rynkach zagranicznych, OFE będą mogły lepiej dywersyfikować ryzyko i w ten sposób zwiększać efektywność swoich inwestycji.

Wiele krajów o podobnych systemach emerytalnych, który posiada Polska, stosuje znacznie łagodniejsze limity dotyczące inwestycji funduszy emerytalnych w aktywa zagraniczne. Przykładowo, na Słowacji fundusze mogą inwestować zagranicą do 70 proc. swoich aktywów. Restrykcyjne ograniczenia nakładane na zagraniczne inwestycje funduszy emerytalnych niosą negatywne skutki przede wszystkim dla samych ubezpieczonych. Przykładowo, w wyniku spadku cen akcji na warszawskiej giełdzie, w okresie od lipca 2007 do marca 2009 roku wycena jednostek uczestnictwa OFE spadła o ok. 21 mld zł, czyli niemal o połowę inwestowanych w ten sposób środków. Można by uniknąć tych strat gdyby OFE miały większe możliwości lokowania pieniędzy za granicą. O ile bowiem GPW daje relatywnie wysokie stopy zwrotu w czasach dobrej koniunktury, to w okresach bessy polskie indeksy zniżkują przeciętnie mocniej niż inne giełdy na świecie. Od lipca 2007 do marca 2009 roku, kiedy WIG spadł o ponad 56 proc., inwestycje w akcje notowane na zagranicznych parkietach pozwalały na osiągnięcie znacząco mniejszej straty, a w niektórych przypadkach nawet na wypracowanie niewielkiego zysku. Gdyby OFE mogły przenieść wszystkie swoje środki zaangażowane w akcje z giełdy warszawskiej np. na giełdy w USA lub w Wlk. Brytanii, to ograniczyłyby swoje straty o połowę. Gdyby natomiast OFE kupiły akcje spółek notowanych na giełdzie w Bratysławie, to dzięki deprecjacji złotego zarobiłyby w tym okresie niemal 13 proc. (nie uwzględniając osłabienia polskiej waluty zanotowałyby jednak 30 proc. stratę). Oznacza to, że środki zgromadzone na kontach emerytalnych w OFE byłyby teraz większe niż w marcu 2007 roku aż o 6,5 mld zł i aż o 28 mld zł większe niż obecnie.