



BRE BANK SA



Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych

# ⟨Reformy emerytalne⟩ w Polsce i na świecie widziane z Paryża

Peter Jarrett



  
Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych

Zeszyty BRE Bank – CASE  
Nr 113/2011

emerytury  
gospodarka  
energetyka  
przemysł  
giełda  
kryzys  
emerytury  
gospodarka  
energetyka  
przemysł  
giełda  
kryzys

Publikacja jest kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Fundacja Naukowa

00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

BRE Bank SA

00-950 Warszawa, ul. Senatorska 18

Copyright by: CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa i BRE Bank SA

Redakcja naukowa

Ewa Balcerowicz

Sekretarz Zeszytów

Krystyna Olechowska

Autor

Peter Jarrett

Tłumaczenie

Lech Kalina

ISSN 1233-121X

Wydawca

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa, 00-010 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

Nakładca

Fundacja BRE Banku, 00-950 Warszawa, ul. Królewska 14

## SPIS TREŚCI

LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM .....	4
WPROWADZENIE .....	5
POLSKA REFORMA EMERYTALNA WIDZIANA Z PARYŻA .....	13

## LISTA UCZESTNIKÓW SEMINARIUM

Adam Antoniak	BPH
Ewa Balcerowicz	CASE
Jakub Banaszewski	SKN
Barbara Błaszczyk	CASE
Tomasz Bonikowski	Pekao
Agnieszka Chłoń-Domińczak	IBS
Józef Chmiel	
Patryk Cienkusz	WNE UW
Marek Dąbrowski	CASE
Mirosław Dusza	UW
Filip Dutkowski	PAP Biznes
Piotr Dziewulski	
Włodzimierz Grudzień	ZBP
Krzysztof Hagemeyer	Międzynarodowego Biura Pracy w Genewie
Anna Horsecka	PTE Polsat
Peter Jarrett	OECD
Adam Jasser	KPRM
Wojciech Kalkusiński	EMER
Andrzej Kapitanchuk	WNE UW
Stefan Kawalec	Capital Strategy
Piotr Kazimierczyk	FPE
Andrzej Kondratowicz	Łazarski, WNE UW
Marek Kośnik	Biuro Rady Gospodarczej KPRM
Wiesław Koziół	Sejm RP
Dariusz Ledworowski	SPNPRE
Iga Magda	SGH, IBS
Waldemar Milewicz	BFG
Marek Misiak	NŻG
Marek Mularczyk	ING
Bogdan Nawrocki	Urząd m.st.Warszawy
Kacper Niziołek	AXA PTE
Agnieszka Nogajczyk-Simeonow	Allianz PTE
Mirosław Ochal	RBPC
Henryk Okrzeja	Fundacja BRE Banku
Krystyna Olechowska	CASE
Tadeusz Ołdakowski	GUS
Wojciech Paczyński	CASE
Paweł Pytel	AVIVA
Maria Szczur	AE w Warszawie
Ewa Tomaszewska	Sejmik Województwa Mazowieckiego
Paweł Wilczek	MF
Paweł Wilkowiecki	Nordea Powszechne Towarzystwo Emerytalne
Jacek Wojciechowicz	PIP
Maciej Pielaszkiewicz	
Anna Wolska	GUS
Anna Wojciechowska	GUS
Paweł Wróblewski	WNE UW
Patrycjusz Wyżga	TVN CNBC
Tomasz Zając	tłumacz
Artur Zapałowski	tłumacz
Zbigniew Żółkiewski	NBP
Paweł Żukowski	Kredyt Bank

# Wprowadzenie

Próba rozwiązywania problemu nierównoważenia finansów publicznych przez radykalne ograniczenie II filaru systemu emerytalnego ma oczywiste koszty w postaci ubóstwa przyszłych emerytów, których dochody ostro spadną w porównaniu z dochodami Polaków w wieku produkcyjnym – twierdzi Peter Jarrett. O ryzykownych zmianach forsowanych przez polski rząd oraz o koniecznych zmianach w systemie emerytalnym dyskutowali goście 113 seminarium BRE-CASE. Seminarium zorganizowała Fundacja CASE we współpracy z BRE Bankiem w ramach stałego cyklu spotkań panelowych. Seminarium odbyło się w Warszawie, w marcu 2011 r. Wstępem do dyskusji była prezentacja specjalnego gościa seminarium Petera Jarretta z OECD.

Głównym wyzwaniem dla systemu emerytalnego jest problem adekwatności emerytur w przyszłości. Dzisiejsza sytuacja nie wygląda dobrze. Wskaźniki ubóstwa w Polsce wśród osób starszych są najniższe w regionie. Wydaje się, że najważniejszym zaleceniem powinno być zapewnienie odpowiedniej stopy zastąpienia dla wszystkich uczestników systemu (**Krzysztof Hagemajer, Międzynarodowe Biuro Pracy**).

Oczywiście w każdym systemie emerytalnym istnieje potrzeba zapewnienia poziomu minimalnego dla określonych grup społecznych (**P. Jarrett**). Jak zadbać o adekwatność?

Wydłużenie wieku przejścia na emeryturę oraz zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, to kluczowe zalecenie dotyczące adekwatności emerytur oraz obecnego systemu emerytalnego. Niestety, ryzyko z punktu widzenia adekwatności już się pojawiło. Rząd bowiem sięga „pod system”, próbuje zmieniać system emerytalny rok po pierwszych wypłatach z II filara. Nie ma zatem żadnej gwarancji, że i w przyszłości tak atrakcyjna pula pieniędzy znowu nie przyciągnie czyjejś uwagi.

W krajach OECD stosuje się stopę zastąpienia (relacja między wysokością wynagrodzenia i emerytury), w której wynagrodzenia to wielkości średnie z całej gospodarki występujące w średnim okresie zatrudnienia przyszłego emeryta. W Polsce stopa zastąpienia definiowana jest jako relacja ostatniego wynagrodzenia do emerytury. Stopa zastąpienia według tej ostatniej jest znacznie niższa od liczonej według średnich wynagrodzeń w czasie zatrudnienia. W 34 krajach OECD w obowiązkowych (publicznych i prywatnych) systemach emerytalnych stopa zastąpienia (dla osób zarabiających przez okres zatrudnienia na poziomie przeciętnego wynagrodzenia) wyniosła 57% w 2009 r., a dla osób zarabiających połowę przeciętnego wynagrodzenia – 72%. W grupie 27 państw UE stopa zastąpienia wyniosła w 2009 r. niemal 62%. OECD posługuje się danymi oficjalnymi przekazywanymi przez państwa członkowskie. Na tej podstawie obliczono, że w 2009 r. stopa zastąpienia wyniosła w Polsce 59% i była jednakowa dla trzech wyodrębnionych grup (zarabiający połowę średniej, średnią i półtorej średniej). Co ciekawe, stopa zastąpienia dla części finansowanej przez ZUS wyniosła 28,7%, a dla OFE – 30,2%. Relatywnie wysoka obecnie stopa zastąpienia w Polsce jest skutkiem współistnienia dwóch systemów. Najstarsi Polacy korzystają nadal z systemu zdefiniowanego świadczenia odziedziczonego po PRL, a reszta weszła w system ZUS + OFE + nieistniejący de facto III filar dobrowolnych planów emerytalnych. Tak wysoka, jak obecna, przeciętna stopa zastąpienia w Polsce nie utrzyma się. Za parę dekad – wedle dzisiejszej wiedzy i zakładanych rozwiązań – znacznie szybko opadać, do poziomu około 30%. Systemy emerytalne dostarczają w krajach OECD przeciętnie 60% średnich dochodów osób starszych. Pozostałe 40% to po połowie: wynagrodzenia z kontynuowanej pracy oraz wypłaty z funduszy emerytalnych oraz innych form oszczędności.

Obecny projekt rządowy przewiduje dla ludzi młodych stopę zastąpienia od dwudziestu kilku do trzydziestu kilku procent ostatniej pensji (**Paweł Pytel, PTE Aviva**). Doświadczenia systemu emerytalnego typu chilijskiego (a taki typ funduszu wprowadziła reforma emerytalna z 1999 r.), także prezentacja seminaryjna, wskazują, że trudno oczekiwać, aby społeczeństwo zaakceptowało emerytury na poziomie niższym niż 50%. Wysokość przyszłej emerytury można zwiększyć wydłużając wiek przejścia na emeryturę. A inne sposoby efektywnego podnoszenia stopy zastąpienia? Jeśli istnieje, to jak powinien być wprowadzany taki dodatkowy system ubezpieczeń emerytalnych, aby miał szansę zainteresować kilka milionów Polaków, a nie kilkaset tysięcy Polaków?

System emerytalny w klasycznym pełnym wydaniu składa się zazwyczaj z trzech filarów. W Polsce ten trzeci filar jest niewielki i ograniczony (**P. Jarrett**). Autonomiczne oszczędności osób prywatnych są zwykle powierzane towarzystwom emerytalnym, których zadaniem jest inwestowanie pieniędzy przeznaczonych na uzupełnienie przyszłej emerytury. Ta forma oszczędzania na przyszłą emeryturę jest o tyle atrakcyjna, że dochody od tych środków są zwolnione z podatku od dochodów kapitałowych i wyłączone z podatku od spadków i darowizn (po spełnieniu ograniczeń nałożonych przez ustawodawcę). To chwalebne, że rząd, zachęcając do inwestowania w III filarze, zamierza wprowadzić ulgę podatkową. Realizacja tego zamierzenia powinna przybliżyć sytuację Polski do innych krajów OECD. Trzeba jednak pamiętać, że jedynie

pewien odsetek społeczeństwa będzie zainteresowany tą ofertą. Zazwyczaj będą to osoby płacące najwyższe podatki, czyli osoby najlepiej zarabiające. Ulgi podatkowe dla oszczędzających na własną rękę na większą emeryturę nie rozwiązują problemu adekwatności dla ludzi o niskich dochodach. Emerytura tej grupy społecznej nadal będzie uzależniona od składek zgromadzonych w I filarze (obowiązkowa składka ZUS to 19,52%, a w przypadku posiadania II filaru 12,22% wynagrodzenia brutto – przyp. red.). Można też rozważać wymuszenie na płatnikach oszczędzania na przyszłą emeryturę, czyli odprowadzanie składek do II filara. Jeśli Polsce nie starczy pieniędzy, aby zaspokoić społeczne naciski dotyczące zwiększenia wysokości emerytur, trzeba będzie podnieść wiek emerytalny i zapewnić zachęty typu EET (odpisu składek od podatku), nota bene wybrane przez większość krajów europejskich.

Niewielką część swoich środków, bo do 5% aktywów, OFE mogą inwestować za granicą. Mogą je lokować w państwach będących członkami OECD oraz w innych państwach, z którymi Polska zawarła umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji. Czy OFE powinny mieć prawo inwestowania na wszystkich rynkach, na przykład amerykańskim, w Azji? (**Jakub Banaszewski, SGH**).

Każde odstępstwo od zasad swobodnego przepływu kapitału Komisja Europejska będzie uznawała za naruszenie (**P. Jarrett**). Swoboda ta przejawia się w zakazie stosowania ograniczeń w stosunku do przepływu kapitału między państwami członkowskimi UE, a także między państwami członkowskimi UE a państwami trzecimi. Zatem inwestycje krajowe i zagraniczne powinny być traktowane jednakowo. Jednak, teoretycznie, ze względu na dywersyfikację portfela inwestycyjnego, oczywiście najlepsze wyniki uzyskujemy w stosunku do ryzyka wybierając instrumenty, które są negatywnie skorelowane ze stopą zwrotu na krajowych rynkach kapitałowych. Zatem w krajach UE zyski z dywersyfikacji będą podobne, bo we wszystkich mamy jednakową koniunkturę. Rynki kapitałowe Francji, Niemiec, Wielkiej Brytanii są skorelowane z koniunkturą na polskim rynku kapitałowym. Tylko odwrotna korelacja między koniunkturą UE i gospodarkami krajów spoza UE jest szansą na wyższą stopę zwrotu na aktywach emerytalnych. To jednak wiązałby się z uzyskaniem przez fundusze emerytalne pozwolenia na inwestowanie poza UE.

Z przysługującego limitu inwestycji zagranicznych skorzystały jedynie nieliczne OFE, a i ich inwestycje zagraniczne nie sięgnęły górnego pułapu możliwości (**P. Pytel**). Po pierwsze, brakowało możliwości zabezpieczenia kursu walutowego. Aviva występowała o ten instrument, żeby mogła sobie zabezpieczyć przepływy finansowe po określonym kursie, ale jest to instrument pochodny i nie mogliśmy z niego skorzystać. Po drugie, opłaty związane z prowadzeniem działalności na rynkach zagranicznych ponosi PTE, a nie fundusz. Na części rynków są to koszty wyższe niż OFE może ponieść. To zwiększa koszty Towarzystwa. Jest naturalnym ograniczeniem inwestycji zagranicznych. Za trzymaniem się krajowego rynku przemawiało i to, że dotychczas polski rynek dawał dosyć realne możliwości dobrych inwestycji. Ale prawdą jest także, że sektor OFE oczekuje, że limit inwestycji zagranicznych będzie stopniowo zwiększany.

Mówiąc o dywersyfikacji i inwestycjach zagranicznych w dłuższej perspektywie, należałoby zastanowić się, w jaki sposób dywersyfikacja ryzyka przez inwestycje funduszy emerytalnych za granicą pomaga rozwiązać część problemów demograficznych (**Agnieszka Chłoń-Domińczak, SGH**). Wydaje się, że Polska nigdy nie będzie krajem atrakcyjnym migracyjnie. Wobec czego pomysły zakładające, że nad Wisłą osiedli się wielu młodych imigrantów, którzy wspomogą starzejących się Polaków i będą generować dochód wspierający system ubezpieczeń społecznych jest niewątpliwie ideą ciekawą koncepcyjnie, ale raczej teoretyczną. Natomiast kapitał jest znacznie bardziej mobilny. Z demograficznej zatem perspektywy inwestowanie właśnie poza rynkami europejskimi może stanowić możliwość wykorzystania potencjału demograficznego tych krajów, które mają inną strukturę demograficzną niż Polska, są znacznie młodsze i na pewno będą czerpać z tego powodu dywidendę w przyszłości. Wykorzystanie tego potencjału dla wspierania naszego systemu emerytalnego wydaje się zasadne. Dzisiejsze zmiany w systemie emerytalnym (zmniejszenie składki do OFE z 7,3 do 2,3 proc.) ograniczają możliwości wykorzystania potencjału nie tylko zagranicznych rynków kapitałowych, ale także możliwości tych krajów, które mają znacznie lepszą niż Polska sytuację demograficzną.

Deficyt ZUS jest olbrzymi. W 2010 r. wyniósł 40 mld zł. 140 mld zł wypłacono w postaci emerytur i rent. To bezpośrednia przyczyna obecnej zmiany systemu emerytalnego (**Paweł Wilkowiecki, PTE Nordea**). A jak wygląda sytuacja finansowa systemów emerytalnych innych krajów OECD? Proponowany przez rząd program zmiany systemu emerytalnego zakłada, że stopa zastąpienia wyniesie około 30%. Minister Rostowski w artykule „OFE to nikomu niepotrzebna beczka prawie bez dna” (opublikowanym w GW) dowodził, że po zmianach system stanie się samofinansujący. Na podstawie danych ministra Rostowskiego obliczyłem, przy jakim poziomie emerytury do średniej krajowej płacy system się finansuje. Z obliczeń wynika, że emerytura co najwyżej wyniosłaby 10% średniego wynagrodzenia w Polsce.

Mówiąc o deficytach systemów emerytalnych wkraczamy na bardzo śliski intelektualnie grunt. Skupianie się bowiem na jednym aspekcie finansów publicznych, z pominięciem innych, nie ma wielkiego sensu (**P. Jarrett**). W ogóle nie powinniśmy rozważać zagadnienia samofinansujących się emerytur. Czy armia też się ma samofinansować? Wojsko ma się utrzymywać z dobrowolnych składek? Rozumowanie takie z punktu widzenia finansów publicznych nie ma sensu. Natomiast trzeba określić, ile rząd może zainwestować w system emerytalny, czy w dowolnie inne zadanie, zgodnie z życzeniami elektoratu. Raczej powinniśmy zająć się ogółem finansów publicznych. Czy finanse publiczne są samofinansujące, czy raczej w rozpatrywanym systemie będą takie w przyszłości. W Polsce utrzymuje się stały deficyt finansów publicznych. Według raportu OECD, w 2009 r. deficyt wyniósł 3,2 pp. Ta sytuacja na pewno nie uległa zmianie. Robić skok na kasę? Sięgać do kieszeni emerytów? To nie-dobre pomysły na zasypanie deficytu. W takiej sytuacji raczej trzeba zachęcać do oszczędzania, do inwestowania, do zwiększenia zatrudnienia w podaźowej części gospodarki. Działania natomiast osła-



biające motywację są zakazane. Korekty finansów publicznych nie można robić kosztem emerytów. OECD nie analizuje poszczególnych systemów emerytalnych ani ich filarów. Finanse publiczne oceniane są z dalszej, szerszej perspektywy.

16 państw OECD zdecydowało się gromadzić i wyodrębnić fundusze rezerwowe mające łagodzić skutki ewentualnych deficytów w systemach emerytalnych. Zgromadziły na nich łącznie 4 600 mld dolarów, z czego Amerykanie na Social Security Trust Fund około 2 500 mld dolarów. Drugi na liście zapobiegliwych są Japończycy, którzy odłożyli 1 300 mld dolarów. Polska w 2009 r. wykazywała kwotę 2,43 mld dolarów na utworzonym w 2002 r. Funduszu Rezerwy Demograficznej. W połowie 2010 r. było na nim około 12,7 mld zł, ale jesienią tego samego roku wycofano z niego 7,5 mld zł, żeby zasilić Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, z którego ZUS wypłaca emerytury. W budżecie na 2011 r. rząd przewidział zabranie z FRD kolejnych 4 mld zł. Możliwe, że w następnych raportach OECD Polska zniknie z zestawienia zapobiegliwych państw z rezerwowymi funduszami emerytalnymi.

Aktywami amerykańskiego funduszu Social Security Trust Fund są papiery wartościowe emitowane przez rząd federalny. Obligacje te nie podlegają obrotowi (**Andrzej Kondratowicz, uczelnia Łazarskiego, UW**). Polska poszła krok do przodu, jeśli chodzi o niezbywalne obligacje. Polski minister finansów mówi: usuńmy obligacje z OFE, zaferujmy ludziom po prostu zwykłe rachunki emerytalne. Jeśli obligacje są równoważne z kontami, używając argumentum *ad absurdum*, w zasadzie żaden rząd nie musiałby emitować obligacji, w miejsce ich mógłby wprowadzić konta i taki produkt oferować nabywcom. Ale nikt nie wspomina o statusie prawnym tych kont. Publiczną dyskusję w Polsce zdominowało rozróżnienie między akcjami, a obligacjami i bonami skarbowymi jako rodzajami inwestycji dokonywanych przez fundusze emerytalne oraz fundusze rezerwy emerytalnej. Strona rządowa, i nie tylko, dezawuowała obligacje, tak jakby obowiązku 60% inwestycji w obligacje nie ustaliło samo państwo zainteresowane tańszymi, krajowymi źródłami zaspokojenia swych potrzeb pieniężnych finansowanych długiem. Oczywiście, powodem polskiej „reformy reformy”, czyli zmiany polskiego systemu emerytalnego są szybkie oszczędności, których rząd nie musi poszukiwać gdzieindziej.

Wielu analityków podziela poglądy A. Kondratowicza o pomysłach utworzenia specjalnych rachunków w ZUS (**P. Jarrett**). Na pewno potencjał obligacji jest o wiele większy niż wpisy księgowo. Nie jestem prawnikiem. Nie wiem jak Trybunał Konstytucyjny lub Sąd Najwyższy odniesie się do sięgnięcia przez rząd po II filar systemu emerytalnego. A zamieszanie wokół obligacji? Nie tylko polski rząd wycofał się ze swoich programów obligacyjnych. Inne też. Zazwyczaj płaciły za to reputacją. Zaufanie powracało dopiero po jakimś czasie, po ustabilizowaniu się sytuacji.

Rozmawiamy o systemie emerytalnym. Niezależnie od kształtu systemu emerytalnego, jedna rzecz jest pewna. Przyszłe emerytury, jak wskazuje stopa zastąpienia, będą niskie (**Adam Antoniuk, BPH**).

Dyskusja zaczyna być bardziej skomplikowana, jeśli włączymy implikacje społeczno-polityczne powszechnie niskich emerytur. W przyszłości siła polityczna emerytów będzie zdecydowanie większa niż jest obecnie. Już dzisiaj rząd woli nie wprowadzać zmian, które obniżają bieżący poziom emerytur. Jeśli w przyszłości większą (lub znaczącą) część wyborców będą stanowili emeryci, to pokusa kolejnych zmian systemu emerytalnego będzie jeszcze większa niż dzisiaj. Rząd wchodzi w tej chwili na grząski grunt. Przecież umówiliśmy się na określony system emerytalny. Teraz rząd nas informuje: umówiliśmy się, ale sytuacja się zmienia, więc trzeba modyfikować. Może to być broń obosieczna. Kiedy za kilkadziesiąt lat zostanę emerytem też powiem: OK, umówiliśmy się, ale sytuacja się zmieniła, mam za niską emeryturę! Warto więc zająć się stabilnością systemu emerytalnego; niezależnie od jego kształtu po wprowadzeniu proponowanych zmian rządowych. Czy może być długookresowo stabilny biorąc pod uwagę implikacje społeczno-polityczne?

Różne kraje mają różny poziom składki przekazywanej do filara kapitałowego. Przykładowo, w Szwecji wynosi ona 2,5%, wiele krajów obniża wysokość składki kapitałowej. Jaki mechanizm zastosować, żeby wyliczyć optymalny poziom tej składki? (**Adam Jasser, Biuro Rady Gospodarczej**).

Generalnie, wielkość składki, która ma trafić do I i II filara to kwestia wyboru społecznego (**P. Jarrett**). Kiedy w Polsce przeprowadzano wielkie reformy, wiele krajów na świecie zdecydowało się na zwiększanie części kapitałowej składki. Wówczas giełdy światowe miały za sobą okres długiej hossy, także rynki obligacji. Uznano zatem, że włożenie pieniędzy w część skapitalizowanego systemu emerytalnego, czy w rządowe plany oszczędnościowe przyniesie dobre zwroty. Ale wiele krajów już się przekonało, że nie można na przeszłości przesądzać o przyszłych wpływach, o przyszłych stopach zwrotu. Rok 1999 nie był najgorszym momentem, ale następne lata (2001–2002) to najgorszy czas dla wielu rynków na świecie. Miejsce miały wówczas dwa wielkie krachy giełdowe. Kto zatem źle trafi, ten źle na tym wyjdzie. Ile warto inwestować w II filarze? Tylko specjalista mógłby udzielić kompetentnej odpowiedzi na tak sformułowane pytanie. W dużym stopniu zależy to od zdolności i chęci obywateli, bo to oni muszą mieć chęć ponoszenia większego ryzyka. Dlatego w II filarze mówimy o zdefiniowanej składce, a nie o zdefiniowanym świadczeniu. Przyszłościowo wydaje się, że zwroty z tych różnych form oszczędzania się wyrównają, ale to kwestia kilku pokoleń. Nie mamy żadnego precedensu, żadnych danych historycznych, które przemawiałyby za odprowadzaniem 2,3 lub 7,3% wynagrodzenia brutto na indywidualny rachunek. Specjaliści wyliczyli, że na obniżeniu składki przekazywanej do OFE z 7,3 do 2,3% rząd zaoszczędzi w 2011 r. 0,8%, a w następnym roku 1,1% PKB. Twierdzą również, że te oszczędności zmniejszą determinację rządu do konsolidacji finansów publicznych. Jeśli tak, to nie jest to posunięcie właściwe. Odkładanie czegoś, co jest absolutnie niezbędne, nie jest działaniem stosownym. Według Raportu OECD za rok 2009 Polska musi wiele nadrobić, żeby system finansów publicznych stał się stabilny. I tym trzeba się zająć w pierwszej kolejności. Potencjalna stopa wzrostu gospodarczego jest co prawda znaczna, ale w najbliższych latach może zacząć spadać. Nie można też zapominać o kło-

potach demograficznych, o starzeniu się społeczeństwa, o ubywaniu obywateli w wieku produkcyjnym. Właśnie z tego punktu widzenia postępowanie rządu nie jest właściwe.

Czyli ze względów politycznych nie należy obniżać składek przekazywanych do OFE, bo to zniechęci rząd do kontynuowania reform (**A. Jasser**). Ale przecież można zmniejszyć składkę i w najbliższych latach dokonać korekty podatkowej. Z punktu widzenia ekonomii wielkość składki zależy od zdolności finansowania. Fundusze rezerwowe mające łagodzić skutki ewentualnych deficytów w systemach emerytalnych powstały w krajach, które miały nadwyżkę. Nie znam żadnego funduszu, który byłby finansowany długiem państwowym. W Polsce powstanie II filara i, w ogóle system emerytalny, finansowany jest długiem. Dlatego rząd zdecydował o zmniejszeniu składki do OFE finansowanej zadłużeniem. Bo tak nie powinno być w przypadku funduszy krajowych.

Za brak stabilizacji finansów publicznych na pewno nie należy obwiniać systemu emerytalnego. To, po pierwsze. A poza tym, być może za mało zrobiono, aby chronić ten system w dłuższej perspektywie (**P. Jarrett**).

Decyzja o wysokości składki kierowanej do OFE (7,3%) podejmowana była w 1998 r. Przeprowadzone wówczas analizy szukały takiego rozwiązania, które w praktyce zapewni dywersyfikację ryzyka. Im bardziej równomierne rozłożenie składki pomiędzy tym, co w ZUS, a tym, co w systemie kapitałowym, tym większa dywersyfikacja ryzyka (**A. Chłoń-Domińczak**). *Ex post* możemy powiedzieć, że zmienność stóp zwrotu w systemie NDC, jak i w systemie FDC była większa niż systemu połączonego. Patrząc na to, co się działo z oboma systemami, można powiedzieć, że faktycznie zadziałała przyjęta w 1998 r. zasada dywersyfikacji ryzyka. Koszty przejściowe reformy systemu miały być finansowane z kilku źródeł, a najmniej istotnym z nich była prywatyzacja. Istotniejszym było finansowanie przejściowe z długu, a w długim okresie głównie z tego jak generujemy oszczędności w systemie emerytalnym, chociażby związane z podnoszeniem efektywnego wieku emerytalnego. Zmiany związane z wdrożeniem emerytur pomostowych (co widać z publikacji rządu, z danych przekazywanych KE) stanowią jeden z istotnych elementów oszczędności skutkujących poprawą sytuacji finansów publicznych. Gdyby Polska kilka lat temu zdecydowała się na generowanie oszczędności w systemie emerytalnym, prawdopodobnie nie byłoby dzisiejszych dyskusji. Dzisiaj, tak naprawdę, trudno nam powiedzieć, na ile system emerytalny w długim okresie będzie generował deficyt, bo są różnego rodzaju prognozy. Minister Rostowski podczas debaty sejmowej (przy pierwszym czytaniu ustawy zmieniającej system emerytalny) przyznał, że np. Bank Światowy na podstawie swoich analiz przeprowadzonych na podstawie swojego modelu prognozuje, że system emerytalny będzie osiągał nadwyżkę między latami 2015 a 2020. Stoi to w pełnej sprzeczności do modelu, który wykorzystuje MF, czyli modelu ZUS, który w wariancie makroekonomicznym pokazuje, że do 2050 r. system będzie w deficycie. Ale należałoby się też przyjrzeć po pierwsze, założeniom tego modelu, a po drugie, czy np. strona przychodowa nie jest niedoszaco-

wana. Skalę niedoszacowania tych przychodów oceniam na 30 pp PKB. Przy tak skumulowanej skali, w perspektywie 50 lat (bo tego typu analizy zajmują się badaniem ile będzie skumulowanego deficytu w systemie emerytalnym) trudno powiedzieć, czy składka odprowadzana do OFE powinna wynosić 7,3, czy 2,3%. Natomiast w 1998 r. bazując na różnych modelach, symulacjach, scenariuszach makroekonomicznych decyzja o 7,3% składce kierowanej do OFE wydawała się najbardziej rozsądna, biorąc pod uwagę dywersyfikację ryzyka.

Czy przeniesienie 5% składki z części kapitałowej do I filara spowoduje obniżenie stopy zastąpienia? (**Stefan Kawalec, Capital Strategy**).

Sposób naliczania składek polega na uwzględnieniu czynników operacyjnych. Analizujemy, czy ten czynnik będzie mniejszy, czy większy niż koszt kapitału dla państwa, czyli w zestawieniu z kosztem 10-letnich obligacji (**P. Jarrett**). Kiedy 5% z OFE przeniesiemy do ZUS to publiczna część emerytury w dłuższej perspektywie musi wzrosnąć, natomiast zmniejszy się część w filarze kapitałowym, w wyniku czego, w układzie netto, nastąpi obniżenie stopy zastąpienia.

W polskiej debacie o systemie emerytalnym jest sporo zamieszania. Część ekonomistów twierdzi, że największym błędem państwa jest zbytne zwiększenie chojności systemu przez przeniesienie 5% składki z OFE do systemu państwowego, do ZUS. Tak naprawdę, jak twierdzą, stopa zwrotu dla emerytów będzie wyższa na koncie krajowym niż ta, która wynikała z portfela obligacji w II filarze (**A. Jasser**).

Przez krótki czas emeryci rzeczywiście mogą odczuć poprawę z tytułu rządowej zmiany systemu emerytalnego (**P. Jarrett**). Generalnie jednak większość symulacji, które przeprowadzono w 1998 r., czy przeprowadza się teraz pokazuje, że w okresie 50 lat jest to zjawisko niebezpieczne. Polska to kraj, który zostanie dotknięty problemem zmniejszania się populacji w wieku produkcyjnym. Raport OECD z 2009 r. nie przewiduje stabilizacji demograficznej Polski do roku 2060. Trudno więc ufać jakiegokolwiek symulacji, która nie uwzględnia tego zjawiska, czyli zwiększającego się wskaźnika obciążenia pracujących wypłatami dla emerytów. Każda symulacja musi zatem obejmować okres znacznie dłuższy, przynajmniej o 20, a nawet 30 lat, niż założenia dzisiejszych symulacji. Dopiero wtedy będzie można ocenić, czy parametry, które zostały wprowadzone przekładają się na stabilną stopę zastąpienia, na stabilną adekwatność emerytur w kraju. Tak naprawdę w dużej mierze system emerytalny zależy od demografii, od wskaźnika obciążenia pracujących emerytami.

## Polska reforma emerytalna widziana z Paryża

*Autor pragnie podziękować Hervé Boulhol, Balazsowi Egertowi, Monice Queisser i Edwardowi Whitehouse'owi za komentarze, które okazały się pomocne w pracy nad artykułem. Jednocześnie oświadcza, że odpowiedzialność za wszelkie ewentualne błędy zawarte w niniejszym artykule ponosi wyłącznie autor opracowania.*

### Przegląd ostatnich zmian legislacyjnych

W roku 2010 rozpoczęła się w Polsce debata w sprawie, czy obecny system emerytalny funkcjonuje tak dobrze, jak chcieli tego twórcy reformy z końca lat 90. ubiegłego wieku. Głosy niezadowolenia pochodziły z wielu źródeł, a krytycy przyjęli kilka linii argumentacji. W początkowym stadium dyskusji główną kwestią był problem inwestowania przez Otwarte Fundusze Emerytalne w obligacje Skarbu Państwa. Argumentowano, że mechanizm, w którym OFE inwestują dużą część swoich środków w obligacje rządowe, które rząd

z kolei musi emitować z uwagi na rosnący deficyt spowodowany w dużej mierze właśnie koniecznością transferowania środków do OFE, powoduje marnotrawstwo. Z czasem jednak punkt ciężkości dyskusji został przesunięty i skoncentrowano się na konsekwencjach takiego mechanizmu dla finansów publicznych w kontekście zbliżania się do granicy progów ostrożnościowych – 55% i 60% – wyznaczonych w przepisach prawa i polskiej konstytucji. Kwestia tego, jakie rozwiązanie powinno zostać przyjęte w zaistniałej sytuacji, podzieliła nie tylko rząd, lecz również główną partię zasiadającą w parlamencie (PO). Formalna propozycja zmian pojawiła się tuż przed dwoma wolnymi

---

Poglądy przedstawione w tekście są poglądami autora i nie reprezentują stanowiska zajmowanego przez OECD.

od pracy dniami na przełomie lat 2010 i 2011 (żądna wzmianka nie została na ten temat uczyniona w trakcie jesiennej debaty o budżecie na 2011 rok). Pakiet zawierał:

1. Redukcję składki przekazywanej do OFE z 7,3% do 2,3% wynagrodzenia brutto (ze stopniowym jej zwiększaniem do 3,5% w latach 2013–2017) i przekazanie tych środków do ZUS.
2. Wydzielenie w ramach ZUS specjalnych subkont, na które przekazane zostaną te środki. Subkonta te miały być indeksowane o wzrost PKB, a nie jak w przypadku I filara, tempem wzrostu funduszu płac.
3. Ulgi podatkowe dla dobrowolnie oszczędzających na emeryturę w III filarze.

Pakiet zmian przesłany został do Sejmu i przegłosowany przy nikłej dyskusji i przy braku oficjalnych analiz. Rząd argumentował, że chce, by zmiany weszły w życie najszybciej jak to możliwe, tak aby zaprzestać przekazywania środków do OFE i poprawić sytuację fiskalną. Działania rządu zakwestionowane zostały jedynie przez ekonomistów i prawników, zaniepokojonych konsekwencjami dla bezpieczeństwa zarówno środków już zgromadzonych w OFE, jak i pozostałych 2,3% emerytalnej składki. Wyrażali oni również obawę, co do negatywnego wpływu działań rządu na zaufanie obywateli do systemu emerytalnego oraz zaniepokojenie z powodu prawdopodobnego osłabienia rozwoju rynku finansowego (w Polsce – przyp. red). Pokazywali, że konsekwencją tych zmian będą niższe ceny uzyskiwane w procesie prywatyzacji państwowych przedsiębiorstw, zaś rząd zyska możliwość

odłożenia w czasie reform niezbędnych, aby w sposób fundamentalny poradzić sobie z nierównoważeniem finansów publicznych. Mimo tych zastrzeżeń, ustawa szybko została uchwalona przez parlament, w ciągu kilku tygodni została podpisana przez prezydenta i weszła w życie z dniem 1 maja 2011 r.

Artykuł ten rozpoczynamy od przedstawienia systemów emerytalnych w krajach OECD. Następnie omawiamy sytuację w polskim systemie emerytalnym w okresie przed reformą z 1999 r., a potem główne założenia reformy i jej oczekiwane skutki. Następnie przechodzimy do omówienia rozwoju sytuacji po reformie 1999 r., a w szczególności uwzględniamy kwestię adekwatności świadczeń emerytalnych. Analizujemy długoterminowe perspektywy zaprojektowanego systemu emerytalnego i jego wpływ na finanse publiczne. W końcu, krótko przedstawiamy skutki odejścia od reformy, jakie miało miejsce w 2011 r. Tekst zamykają wnioski z analizy oraz rekomendacje.

## **Systemy emerytalne w krajach OECD**

Systemy emerytalne przybierają różne formy. Większość krajów zapewnia jakiś rodzaj minimalnej emerytury, takiej samej dla wszystkich lub uwzględniającej indywidualną sytuację materialną. W większości krajów występują powiązane z wynagrodzeniem systemy emerytalne oparte na zdefiniowanym świadczeniu lub zdefiniowanej składce. Stosuje się – jak to ma miejsce w przypadku Polski – indywidualne konta emerytalne, lub też systemy oparte na formułach punktowych<sup>1</sup>.

Tabela 1. Systemy świadczeń emerytalnych

	Publiczny			Publiczny	Prywatny
	świadczenie uzależnione od dochodu*	świadczenie podstawowe	świadczenie minimalne	typ	typ
<b>OECD</b>					
Australia	✓				DC
Austria				DB	
Belgia	✓		✓	DB	
Kanada	✓	✓		DB	
Chile	✓		✓		DC
Czechy		✓	✓	DB	
Dania	✓	✓			DC
Estonia		✓		Points	DC
Finlandia			✓	DB	
Francja			✓	DB+points	
Niemcy	✓			Points	
Grecja			✓	DB	
Węgry				DB	DC
Islandia	✓	✓			DB
Irlandia		✓			
Izrael		✓			DC
Włochy	✓			NDC	
Japonia		✓		DB	
Korea	✓	✓		DB	
Luksemburg	✓	✓	✓	DB	
Meksyk			✓		DC
Holandia		✓			DB
Nowa Zelandia		✓			
Norwegia			✓	NDC	DC
Polska			✓	NDC	DC
Portugalia			✓	DB	
Słowacja			✓	Points	DC
Słowenia			✓	DB	
Hiszpania			✓	DB	
Szwecja			✓	NDC	DC
Szwajcaria	✓		✓	DB	DB
Turcja			✓	DB	
Wielka Brytania	✓	✓	✓	DB	
USA				DB	
<b>Inne państwa</b>					
Argentyna		✓		DB	
Brazylia				DB	
Chiny		✓		NDC/DC	
Indie				DB + DC	
Indonezja				DC	
Rosja		✓		NDC	DC
Arabia Saudyjska			✓	DB	
RPA	✓				

\* Wysokość świadczenia jest uzależniona od majątku lub dochodu osoby otrzymującej świadczenie.

W Islandii i Szwajcarii, rząd ustanawia wysokość składki, minimalne stopy wzrostu, wysokość annuitetu, czyli wypłaty świadczeń pieniężnych o stałej lub zmiennej wartości, dokonywane okresowo i w równych odstępach czasu, najczęściej w zamian za uprzednie wpłaty, np. w ramach funduszy pracowniczych. Płatności mogą mieć miejsce albo przez określony czas, albo aż do śmierci beneficjenta. Annuitet jest produktem ubezpieczeniowym, który przekształca określoną kwotę (w przypadku systemu emerytalnego jest to kwota odpowiadająca stanowi indywidualnego konta) w strumień okresowych (miesięcznych) wypłat. Jest to najwłaściwsza metoda wypłaty w powszechnym systemie emerytalnym. Często jest stosowana także poza tym systemem. Annuitet pozwala uniezależnić okres wypłaty emerytury od indywidualnej długości życia uczestników systemu. (Przyp. tłum., źródło: [www.wynagrodzenia.pl](http://www.wynagrodzenia.pl)). Te reguły *implicite* definiują świadczenie.

DB – zdefiniowane świadczenie, DC – zdefiniowana składka, NDC – indywidualne konta emerytalne.

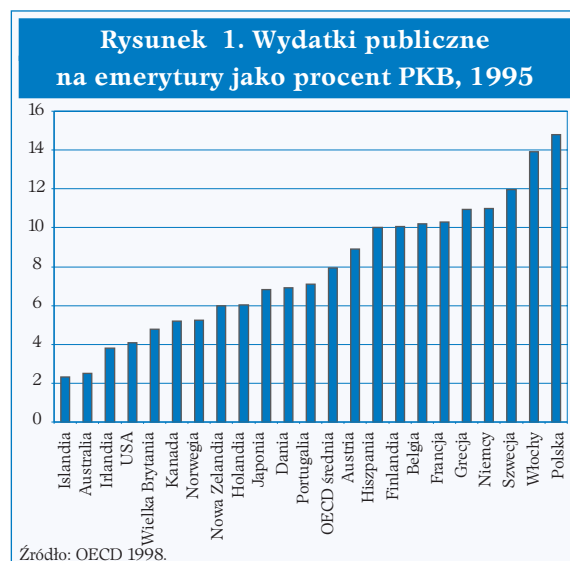
W wielu krajach istnieją ponadto drugie filary emerytalne działające w sektorze prywatnym, przynależność do których jest obowiązkowa i które mają charakter kapitałowy. Wreszcie ulgi podatkowe zachęcać mogą obywateli do dobrowolnego oszczędzania na emeryturę w III filarze. Podsumowanie tych systemów zawiera tabela 1. Więcej informacji można znaleźć w publikacjach OECD (2009, 2011), a szczegółową dyskusję dotyczącą poszczególnych elementów systemów emerytalnych zawiera praca Barra i Diamonda (2009).

## Podróż w czasie do Polski przed reformą emerytalnej (2. połowa lat 90. wieku XX)

Zanim Polska zreformowała swój system emerytalny oparty na zdefiniowanym świadczeniu, wydatki na emerytury stanowiły około 10–15% PKB (w zależności od definicji, włączającej bądź wyłączającej wydatki na renty), i był to chyba najwyższy odsetek PKB wśród krajów OECD (rys. 1, tab. 2). Wydatki na te cele stanowiły jedną czwartą wydatków sektora finansów publicznych, wobec średniej dla krajów OECD na poziomie 1/6. System ten był niezwykle hojny. Faktyczna stopa zastąpienia brutto<sup>2</sup> kształtowała się na poziomie powyżej 60%, a teoretyczna stopa zastąpienia liczona w stosunku do całego okresu aktywności zawodowej wynosiła 65%.

Jeśli chodzi o wiek uprawniający do pobierania emerytury, to Polska nie była wyjątkiem ani w odniesieniu do średniej dla OECD, ani w kwestii wcześniejszego wieku emerytalnego dla kobiet w stosunku do mężczyzn (tab. 3). Istniały jednak liczne wyjątki i przywileje dla grup zawodowych i osób, które przepracowały minimum 25–30 lat,

na skutek których efektywny wiek emerytalny wynosił 59 lat dla mężczyzn i 55 dla kobiet wobec średniej OECD na poziomie 62 i 61 lat.



## Reforma z roku 1999

### Główne cechy

Było powszechnie wiadomo, że system emerytalny w kształcie przed reformy był nie do utrzymania z punktu widzenia obciążeń dla budżetu państwa. W 1998 r. Parlament przyjął ustawy wprowadzające szeroko zakrojoną reformę, która weszła w życie w 1999 r. System zdefiniowanego świadczenia zastąpiony został przez system składający się z I filara, opartego na zdefiniowanej składce i obowiązkowego II filara obejmującego prywatnie zarządzane fundusze emerytalne, z dodatkową dobrowolną możliwością oszczędzania w III filarze, jednak bez żadnych zachęt w postaci ulg podatkowych<sup>3</sup>. Intelktualną inspiracją dla twórców reformy był model szwedzki. Od momentu wprowadzenia reformy w Polsce podobne rozwiązania przyjęli Włosi. W I filarze pracow-



Tabela 2. Wydatki publiczne na emerytury i renty

	Wydatki publiczne na emerytury i renty									Ogólnie, włączając transfery niegotówkowe (% PKB)
	Poziom (% PKB)						Zmiana (%)	Poziom (% ogółu wydatków publicznych)	Poziom netto (% PKB)	
	1990	1995	2000	2005	2007	1990-2007				
Australia	3,0	3,6	3,8	3,3	3,4	11,2	8,6	10,1	3,3	4,5
Austria	11,4	12,3	12,3	12,5	12,3	7,8	22,1	25,3	10,6	12,7
Belgia	9,1	9,4	8,9	9,0	8,9	-2,9	17,4	18,3	8,0	9,0
Kanada	4,2	4,7	4,3	4,2	4,2	-1,2	8,5	10,6	3,9	4,2
Chile		6,9	7,5	5,9	5,2					5,2
Czechy	6,1	6,3	7,5	7,3	7,4	21,8		17,5	7,4	7,7
Dania	5,1	6,2	5,3	5,4	5,6	8,6	9,2	10,9	4,1	7,3
Estonia			6,0	5,3	5,2			15,2		5,3
Finlandia	7,3	8,8	7,7	8,4	8,3	13,3	15,1	17,5	6,8	9,2
Francja	10,6	12,0	11,8	12,3	12,5	17,5	21,5	23,9	11,7	12,8
Niemcy	9,0	10,7	11,2	11,5	10,7	19,1		24,5	10,4	10,7
Grecja	9,9	9,6	10,7	11,7	11,9	20,9		26,3		12,0
Węgry			7,4	8,6	9,1			18,3		9,6
Islandia	2,2	2,4	2,2	2,0	1,9	-14,7		4,5	1,8	2,3
Irlandia	3,9	3,5	3,1	3,4	3,6	-7,7	9,0	9,7	3,4	3,9
Izrael		4,7	4,9	5,1	4,8			10,7		5,0
Włochy	10,1	11,3	13,6	14,0	14,1	38,9	19,1	29,4	12,4	14,1
Japonia	4,9	6,1	7,4	8,7	8,8	80,5		27,0	8,4	10,1
Korea	0,7	1,2	1,4	1,5	1,7	130,5	3,7	5,7	1,7	1,9
Luksemburg	8,2	8,8	7,5	7,2	6,5	-19,8	21,6	18,1	5,9	6,6
Meksyk	0,5	0,7	0,9	1,2	1,4	202,0		7,2	1,4	1,4
Holandia	6,7	5,8	5,0	5,0	4,7	-29,8	12,2	10,4	4,1	5,5
Nowa Zelandia	7,4	5,7	5,0	4,3	4,3	-41,8	14,0	10,9	3,5	4,3
Norwegia	5,6	5,5	4,8	4,8	4,7	-16,6		11,4	3,8	6,5
Polska	5,1	9,4	10,5	11,4	10,6	107,0		25,2	9,7	10,7
Portugalia	4,9	7,2	7,9	10,3	10,8	119,8			10,2	10,8
Słowacja		6,3	6,3	6,2	5,8			17,0	5,8	6,2
Słowenia			10,6	9,9	9,6			22,7		9,7
Hiszpania	7,9	9,0	8,6	8,1	8,0	1,5		20,5	7,4	8,5
Szwecja	7,7	8,2	7,2	7,6	7,2	-6,8		14,1	5,3	9,5
Szwajcaria	5,6	6,7	6,6	6,8	6,4	14,2	18,6	19,9		6,7
Turcja	2,4	2,7	4,9	5,9	6,1	159,2				6,2
Wielka Brytania	4,8	5,4	5,3	5,6	5,4	11,0	11,6	12,0	5,1	5,9
USA	6,1	6,3	5,9	5,9	6,0	-1,5	16,4	16,3	5,6	6,0
<b>OECD</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>14,5</b>		<b>16,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>

**Tabela 3. Standardowy wiek uprawniający do przejścia na emeryturę**

	<b>Mężczyźni</b>	<b>Kobiety</b>
Australia	65	60
Austria	65	60
Belgia	60	60
Kanada	65	65
Chile	60	53-57
Czechy	67	67
Dania	65	65
Estonia	60	60
Finlandia	65	65
Francja	62	57
Niemcy	60	56
Grecja	67	67
Węgry	66	66
Islandia	62	57
Irlandia	60	58
Izrael	60	60
Włochy	65	65
Japonia	65	65
Korea	65	65
Luksemburg	62	62
Meksyk	67	67
Holandia	65	60
Nowa Zelandia	65	62,5
Norwegia	65	65
Polska	65	65
Portugalia	65	62
Słowacja	46-60	41-55
Słowenia	65	60
Hiszpania	65	65
Szwecja	65	60
Szwajcaria	60	60
Turcja	65	60
Wielka Brytania	60	65
USA	67	53-57

Źródło: OECD 1998.

nicy i pracodawcy opłacają składkę stanowiącą odpowiednio 12,2% i 7,3% wynagrodzenia i waloryzowaną tempem wzrostu funduszu płac. Po przejściu na emeryturę, zgromadzony kapitał przekształcany jest w annuitet zgodnie z formułą uwzględniającą oczekiwaną dalszą długość życia.

Twórcy reformy zakładali, że wiek przechodzenia na emeryturę kształtować się będzie na poziomie 62

lat dla obojga płci. Idea ta jednak została porzucona przez rząd w 1998 r. Później rozważano zrównanie wieku uprawniającego do otrzymania świadczenia dla kobiet i mężczyzn na poziomie 65 lat, jednak to rozwiązanie również nigdy nie zostało wprowadzone.

Kolejną główną cechą reformy była ogromna redukcja stopy zastąpienia (37% według szacunków OECD). W nowym systemie stopa zastąpienia wy-

nosiła około 50%, z czego prawie połowa pochodziła z I filara, a druga z funduszy emerytalnych operujących w reżimie zdefiniowanej składki (używając historycznych danych o średniej stopie zwrotu z inwestycji). Dodatkowo ustanowiona została górna granica wielkości składki (w skali roku – przyp. red.) na poziomie 2,5-krotności średniej płacy, co w krótkim okresie zmniejszyło wpływy do budżetu państwa o 0,4% PKB. Redystrybucja została wyeliminowana z systemu, jako że stopy zastąpienia są stałe, biorąc pod uwagę cały rozkład dochodów ubezpieczonych.

Mimo radykalnego zmniejszenia stopy zastąpienia, system emerytalny wciąż nie był w pełni finansowany ze składek. Przy składce w wysokości 19,52% płacy (po połowie płaconej przez pracowników i pracodawców)<sup>4</sup>, obowiązującej od momentu wprowadzenia reformy w 1999 r., oficjalne szacunki pokazują, że skumulowane koszty dla budżetu wyniosą 94% PKB w 2060 r. (Bielecki 2011). Koszty te wynikają z corocznych transferów z budżetu państwa do funduszy emerytalnych w wysokości 0,7% PKB w początkowej fazie i z przewidywanego ich wzrostu do 1,5% PKB po około 15 latach. Intencją twórców reformy (z 1999 r. – przyp. red.) było, by poradzić sobie z nierównowagą finansową kierując dochody z prywatyzacji do systemu emerytalnego. Jednak, nawet jeśli dochody z prywatyzacji wyniosły do końca 2010 r. ponad 100 mld zł, suma ta stanowiła znacznie mniej niż transfery z budżetu do OFE (około 156 mld zł).

## Ocena reformy przez OECD

W momencie wprowadzania nowego systemu emerytalnego w życie OECD oceniła, że reforma

ma wielką szansę na sukces. Gospodarka miała skorzystać na dywersyfikacji źródeł finansowania emerytur, zwiększeniu poziomu krajowych oszczędności, podniesieniu wieku emerytalnego, zmniejszeniu szarej strefy, jak również rozwoju rynku finansowego (i przez to ułatwieniu prywatyzacji). Większość z tych przewidywań spełniła się, choć niska stopa oszczędności utrzymała się przez dziesięciolecie, które upłynęło od wprowadzenia reformy. Naszą rekomendacją dla rządu było ściśle monitorowanie nowych funduszy emerytalnych, zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn oraz ujednoczenie reguł przyznawania emerytur z I filara, z możliwością dokonania wyjątków jedynie w medycznie uzasadnionych przypadkach..

## Reformy systemu emerytalnego w innych częściach świata

Szesnaście innych krajów OECD w tym czasie co Polska podjęło próby reformy swoich systemów emerytalnych, mając na celu zmniejszenie stopy zastąpienia, tak by zwiększyć stabilność finansów publicznych. W wyniku tych reform przeciętna redukcja wypłacanych w ciągu życia świadczeń wyniosła 22% dla mężczyzn i 25% dla kobiet. Reforma upodobniła, przez brak progresywności, polski system emerytalny do tych funkcjonujących w Austrii, Niemczech, na Węgrzech, we Włoszech, Słowacji i Turcji (tab. 4).

Jednak, w porównaniu do tych krajów, stopa zastąpienia w Polsce w całym rozkładzie dochodów jest niska; niższa jest jedynie w Niemczech i Słowacji. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę jedynie najlepiej zarabiających, trzeba zauważyć, że 75-proc. stopa zastąpienia jest relatywnie wysoka.

**Tabela 4. Wpływ reformy systemu emerytalnego na indywidualne świadczenia**

	stopa zastąpienia brutto						stopa zastąpienia netto					
	okres przed reformą			okres po reformie			okres przed reformą			okres po reformie		
	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5
	46,2	23,1	15,4	67,0	41,6	33,1	55,3	30,4	21,8	80,2	53,1	41,8
Australia	90,0	90,0	85,9	80,1	80,1	76,4	98,4	99,2	95,1	90,5	90,3	86,3
Austria	54,8	40,4	31,4	58,1	42,0	32,5	74,2	62,1	50,6	78,7	63,7	51,7
Belgia	72,1	45	32,9	79,2	49,7	36,4	86,7	58,1	44,6	95,3	64,1	49,4
Czechy	69,9	66,2	65,2	66,5	56,2	56,2	75,9	71,4	72,4	73,2	62,4	63,8
Dania	64,7	64,7	58,4	61,7	53,3	48,5	79,7	78,2	70,8	76,2	65,7	60,2
Estonia	47,9	47,9	46,5	43,0	43,0	42,6	56,4	66,6	66,4	59,2	61,3	60,3
Finlandia	69,9	57,7	53,6	76,9	76,9	76,9	85,9	83,2	79,1	94,3	105,5	99,2
Francja	90,0	90,0	90,0	67,9	67,9	67,9	99,1	99,1	99,2	74,8	74,8	77,1
Niemcy	56,5	40,6	35,3	47,1	33,9	29,4	55,8	41,0	37,0	51,4	38,7	33,9
Węgry	100,0	69,3	56,0	64,1	42,1	33,6	105,9	74,9	61,6	68,8	46,6	38,7
Włochy	72,5	72,5	72,5	55,3	36,1	34,5	73,4	76,5	83,2	56,0	38,0	39,6
Japonia	62,5	51,9	41,9	66,2	59,3	49,8	80,4	62,0	52,3	76,7	69,3	60,6
Korea	77,5	38,7	25,8	79,3	41,1	29,0	77,5	38,7	25,8	79,3	41,1	29,0
Meksyk	81,2	62,9	56,8	61,2	61,2	61,2	97,1	76,9	69,7	74,4	74,9	75,0
Nowa Zelandia	91,3	89,9	88,5	63,0	53,9	53,1	106,1	112,0	110,8	73,2	69,6	72,0
Norwegia	65,0	58,9	39,3	56,4	56,4	56,4	76,4	75,9	52,2	66,3	72,7	74,9
Polska	82,5	78,6	76,5	76,6	61,5	75,6	84,5	80,3	81,9	79,3	64,1	81,2
Portugalia	107,6	107,6	107,6	86,9	86,9	86,9	150	154,4	157,9	121,2	124,7	127,1
Słowacja	41,1	29,7	20,6	51,0	30,8	21,3	51,9	39,8	28,3	63,8	40,9	29,2
Szwecja	46,2	23,1	15,4	67,0	41,6	33,1	55,3	30,4	21,8	80,2	53,1	41,8
Turcja	90,0	90,0	85,9	80,1	80,1	76,4	98,4	99,2	95,1	90,5	90,3	86,3
Wielka Brytania	54,8	40,4	31,4	58,1	42,0	32,5	74,2	62,1	50,6	78,7	63,7	51,7

Źródło: Modele emerytalne OECD; zobacz także OECD 2007, *Pension at Glance*. Part II. 1.

## Co się działo z systemem emerytalnym w Polsce od roku 1999

Od 1999 r. decydom politycznym udało się dokonać pewnych zmian w systemie, choć nie udało im się zrównać wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn. Niewątpliwym osiągnięciem było radykalne obcięcie emerytur pomostowych (reformacja z 2009 r.), choć poprzedziło ją wiele kroków wstecz: wyłączenie z systemu powszechnego, czyli preferencyjne traktowanie służb mundurowych (wojska, policji i sędziów) w 2003 r., i górników w 2004 r. oraz podwyższenie indeksacji emerytur w latach 2004 i 2007. Również istotny był fakt, że

mimo zmniejszenia ukrytego zadłużenia systemu emerytalnego, dług publiczny liczony zgodnie z kryteriami z Maastricht wzrósł z poziomu poniżej 40% w okresie przed 2001 r. do ponad 55% niedawno, ponieważ prawdziwa konsolidacja fiskalna (rozumiana jako poprawa salda pierwotnego, czyli salda nieuwzględniającego kosztów obsługi długu publicznego) miała miejsce jedynie w kilku latach w połowie pierwszej dekady XXI w. (a ściślej w latach 2005 i 2007). Mimo oszczędności w kosztach obsługi zadłużenia netto wynoszących 2 punkty procentowe PKB, udział wydatków sektora publicznego w PKB był prawie stały, a dochody wykazały lekką tendencję spadkową. To otworzyło pole do ostatnich prób zażegnania groźby prze-

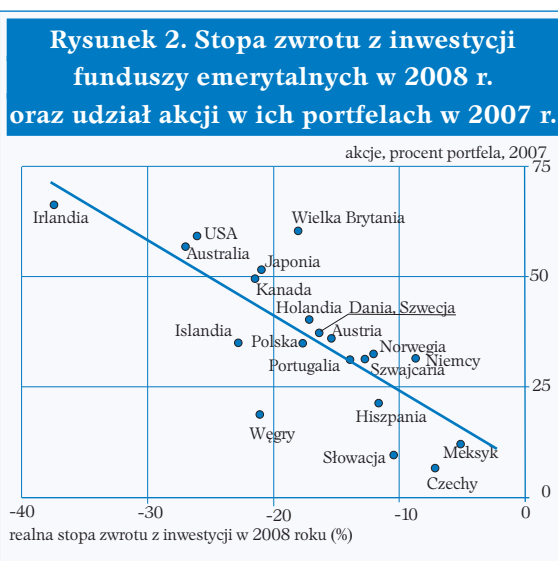
kroczenia prawnych i konstytucyjnych progów ostrożnościowych 55% i 60% relacji zadłużenia do PKB (liczonego według metodologii krajowej), które spowodowałyby konieczność podjęcia nieprzyjemnych działań.

W tej kwestii (definicji długu z tytułu świadczeń emerytalnych – przyp. red.), od momentu wejścia Polski do Unii Europejskiej w 2004 r., byliśmy świadkami ostrego konfliktu między Warszawą (wspieraną przez kilka innych nowych krajów członkowskich) a Brukselą dotyczącego zasad księgowania, które powinny być stosowane w odniesieniu do funduszy emerytalnych II filara. Spór dotyczył tego, czy kraje, które wprowadziły takie fundusze – i przez to ujawniły swoje zobowiązania emerytalne – powinny być karane przez Komisję Europejską, traktującą aktywa tych funduszy jako należące do sektora prywatnego. W rezultacie mamy do czynienia ze znaczącymi różnicami między standardową (OECD) definicją długu publicznego (w Polsce wynosił on na koniec 2010 r. 64,3% PKB), unijną definicją z Maastricht (55,2%), a definicją krajową arbitralnie wykluczającą niektóre fundusze, np. Krajowy Fundusz Drogowy (53%). Nowe opracowanie MFW (Soto i inni, 2011) stara się rozwiązać ten problem, proponując nowe pojęcie tzw. emerytalnie dostosowane saldo budżetowe (*pension-adjusted budget balance*).

Kwota transferów przekazanych do OFE wyniosła w 2010 r. 22,5 mld zł, a skumulowana ich wartość od początku reformy 156 mld zł. Ponieważ całkowita wartość funduszy na koniec 2010 r. równała się 221 mld zł<sup>5</sup>, średnia stopa zwrotu wypracowana przez fundusze wyniosła skromne 7% rocznie, w porównaniu z długookresowym oprocentowaniem obliga-

cji skarbu państwa na poziomie 7% oraz opartą na wzroście funduszu płac 7,25-proc. indeksacją w I filarze (Bielecki 2011). OFE inwestowały 30% swoich środków w akcje i podlegały ograniczeniom zabraniającym inwestowania powyżej 5% środków w aktywa zagraniczne. W kwietniu 2011 r. ograniczenia te zostały zakwestionowane przez urzędników Unii Europejskiej jako niezgodne z zasadą swobody przepływu kapitału. Niezależnie jednak od tego, rynki akcji na całym świecie miały słabe wyniki; zwłaszcza na początku i końcu dekady lat 2000.

Stopa zwrotu wypracowana przez OFE nie była jednak szczególnie niska. W okresie przed kryzysem ich dokonania były najlepsze w regionie (Schwarz 2011). Później, w 2008 r., straciły średnio 18%, niewiele różniąc się od innych tego typu funduszy na całym świecie (rys. 2). Zależność między wynikami funduszy a udziałem akcji w portfelach funduszy jest silna. Większość z tych krajów, które średnio poradziły sobie w tymże roku miała mniejszy udział akcji w portfelu funduszy emerytalnych.

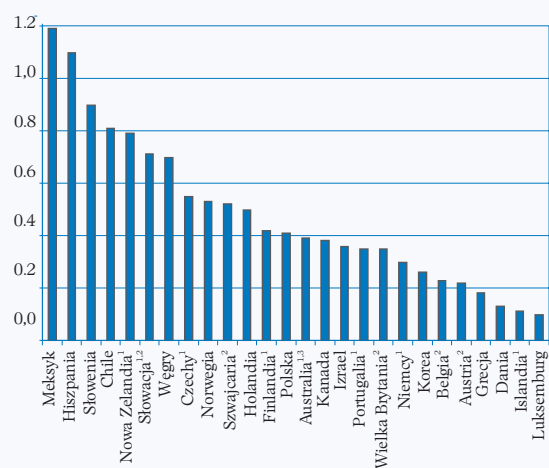


To nie znaczy oczywiście, że zainwestowanie przez fundusze 100% środków w akcje jest najlepszą strategią, nawet jeśli podniosłoby ono przewidywaną stopę zwrotu. Niosłoby bowiem ze sobą ogromne ryzyko dla przyszłych emerytów w przypadku jakiegokolwiek nieprzewidzianego załamania rynków akcji. Dla 2009 r. nie ma jeszcze danych dla wszystkich krajów, jednak już widać, że wyniki polskich OFE były lepsze niż większości innych funduszy, a związek z udziałem akcji w portfelach przestał być tak jasny (tab. 5). W 2010 r. dane Banku Światowego (Schwarz, 2011) pokazują stopę zwrotu polskich funduszy na poziomie około 9%, i jest ona najwyższa w regionie.

Jednym z pierwotnych powodów niezadowolenia (polskiego – przyp. red.) rządu, które przywiodyły go do niedawnego przeglądu systemu emerytalnego, były rzekomo wysokie opłaty i koszty (w II filarze – przyp. red.).

Dostępne dane (rys. 3) pokazują jednak, że w 2009 r. OFE nie różniły się pod tym względem od swoich za-

**Rysunek 3. Koszty operacyjne funkcjonowania funduszy emerytalnych jako procent inwestycji w wybranych krajach OECD w 2009 r.**



<sup>1</sup> Dane nie uwzględniają kosztów zarządzania inwestycjami.

<sup>2</sup> Dane dotyczą 2008 r.

<sup>3</sup> Dane nie obejmują funduszy emerytalnych zarządzanych osobiście (SMSF) – jest to specyficzna forma organizacyjna funduszy emerytalnych w Australii.

Źródło: OECD Global Pension Statistics.

granicznych odpowiedników, choć – porównując ich koszty z kosztami najtańszych funduszy (na przykład luksemburskimi, które bez wątpienia czerpią korzyści z ekonomii skali)<sup>6</sup> – widać, że istnieje znaczna przestrzeń dla poprawy.

**Tabela 5. Stopa zwrotu z inwestycji funduszy emerytalnych oraz udział akcji w ich portfelach w roku 2009**

	Stopa zwrotu netto z inwestycji funduszy	Udział akcji w portfelach funduszy
Czechy	0,25	2,3
Słowacja	b. d.	3,2
Niemcy	7,40	6,1
Węgry	17,17	17,7
<b>Polska</b>	<b>9,52</b>	<b>30,2</b>
Wielka Brytania	n. a.	39,7
USA	4,37	45,4
Średnia dla OECD	8,92	21,7
Średnia ważona dla OECD	6,51	39,3

Źródło: OECD.

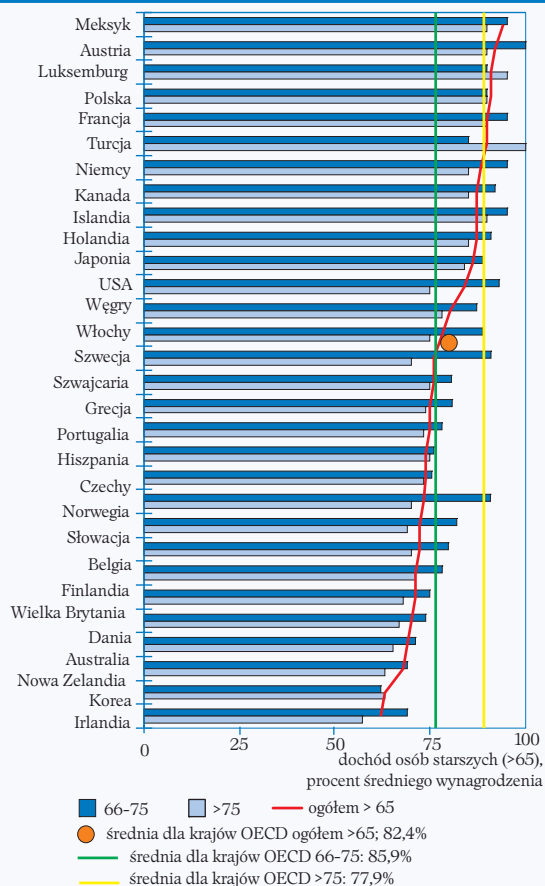
## Kwestia adekwatności świadczeń

Jednym z kluczowych elementów dobrego systemu emerytalnego jest jego zdolność do zapewnienia adekwatnego świadczenia emerytalnego dla ubezpieczonych, tak aby ich standard życia został utrzymany w okresie, kiedy będą przebywać na emeryturze. Jednak nie oznacza to, że dochody osób przebywających na emeryturze muszą wynosić 100% średnich dochodów ogółu zatrudnionych, ponieważ osoby starsze mają mniejsze potrzeby materialne (najczęściej posiadają już własne mieszkanie, dobra trwałego użytku, zazwyczaj nie mają na utrzymaniu dzieci). W rzeczy samej, średnia dla krajów OECD pokazuje, że relatywny dochód osób starszych stanowił w połowie ubiegłej dekady 82,4% (rys. 4).

W tym punkcie polski system emerytalny był bardziej przyjazny, ponieważ relatywne dochody osób starszych były dużo wyższe (94,7%). Tylko kilka krajów zapewniało wyższe niż Polska dochody osobom przebywającym na emeryturze. Do podobnego wniosku można dojść analizując dane dotyczące odsetka osób zagrożonych ubóstwem (definiowanego jako dochód mniejszy niż 50% mediany dochodów) w poszczególnych grupach wiekowych. W wielu krajach OECD (a w szczególności w Korei) osoby starsze są przeciętnie bardziej zagrożone ubóstwem, ale nie w Polsce, gdzie stopa ubóstwa wyniosła 4,8% w połowie ubiegłej dekady i była znacznie niższa niż stopa ubóstwa dla całej populacji wynoszącej 14,6% (rys. 5).

Wiadomo też, że to nie dochody z aktywności zawodowej osób starszych prowadzą do takiego rezultatu: ponad trzy czwarte dochodów osób star-

**Rysunek 4. Relatywny dochód osób starszych, równowartość dochodu rozporządzalnego gospodarstwa domowego, połowa dekady lat 2000**

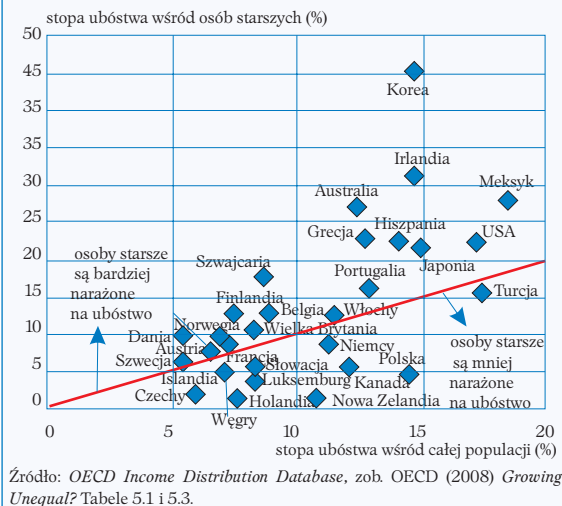


Uwaga: Kraje są uszeregowane wg relatywnego dochodu osób w wieku powyżej 65 lat.

Źródło: OECD Income Distribution Database, zob. OECD (2008), *Growing Unequal?* Rys. 2.4.

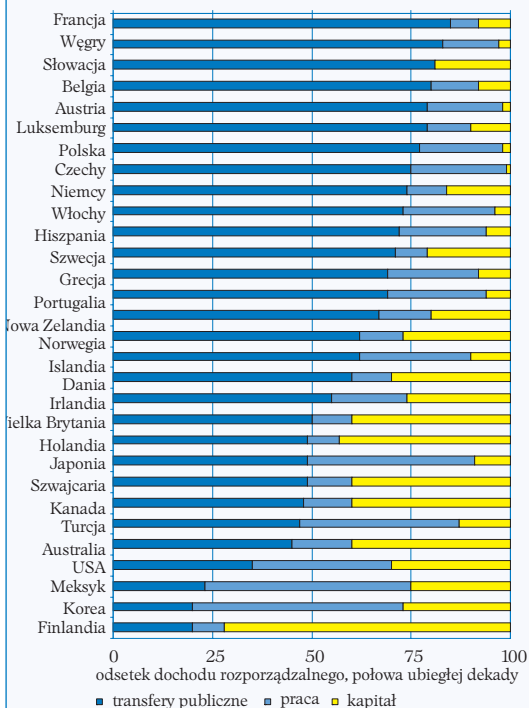
szych pochodzi ze środków publicznych i jedynie w kilku krajach OECD udział ten jest większy, w szczególności jest tak na Węgrzech, we Francji i Słowacji (rys. 6). Kwestię adekwatności można również rozpatrywać w kategoriach stopy zastąpienia. Stopa zastąpienia może być liczona brutto lub netto (po opodatkowaniu). Dane pokazują, że w Polsce stopy zastąpienia są wyższe niż w większości krajów OECD dla średnio i dobrze zarabiających,

**Rysunek 5. Stopa (wskaźnik) ubóstwa dochodowego według wieku**



ale dla osób o niskich dochodach są znacznie niższe niż gdzieindziej. Dotyczy to zarówno stopy zastąpienia brutto jak i netto (rys. 7 pokazuje dane tylko dla stopy zastąpienia netto). Dla kobiet wynik jest jeszcze gorszy, ze stopą zastąpienia netto mediany wynagrodzeń na poziomie 50,7%, w porównaniu ze średnią OECD dla mężczyzn wynoszącą 72%. Ta różnica dla kobiet o niskich dochodach jest jeszcze większa i wynosi 30 punktów procentowych. Kolejny sposób ujęcia zagadnienia adekwatności świadczeń to spojrzenie na cały majątek emerytów jako wielokrotność rocznych zarobków. Polska ma ten wskaźnik na bardzo niskim poziomie (7 pp) (OECD, 2011, s. 60).

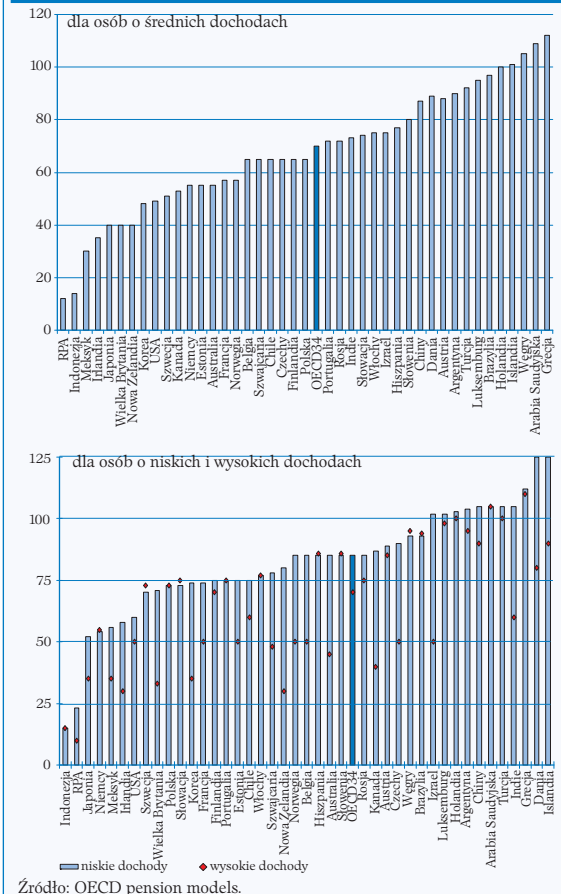
**Rysunek 6. Źródła dochodów osób starszych**



Uwaga: Dochody z pracy obejmują zarówno wynagrodzenie za pracę, jak również dochody z tytułu samozatrudnienia. Dochody z kapitału uwzględniają zarówno dochody z prywatnych ubezpieczeń emerytalnych, jak również dochody z oszczędności nieemerytalnych.

Źródło: OECD Income Distribution Database.

**Rysunek 7. Stopa zastąpienia netto**





## Inne aspekty konstrukcji systemów emerytalnych

Kolejną ważną kwestią dla konstrukcji systemu emerytalnego jest sposób, w jaki wiąże on wiek przechodzenia na emeryturę z oczekiwaną długością życia, szczególnie że długość życia od wielu pokoleń wykazuje rosnący trend. Średnia oczekiwana długość życia dla osób w wieku 65 lat jest w Polsce stosunkowo niska i wynosi 14,5 lat dla mężczyzn i 18,8 lat dla kobiet, w porównaniu z 16,7 i 20,1 lat średnio w państwach OECD (przypomnijmy, że w Polsce wiek uprawniający do przejścia na emeryturę wynosi dla kobiet 60 lat). OECD zaleca krajom członkowskim, aby sposób, w jaki wiąże się wiek przechodzenia na emeryturę z oczekiwaną długością życia uczynić automatycznym, co zrobiło już kilka krajów. Jednak polski system emerytalny, który łączy system zdefiniowanej składki na indywidualnych kontach emerytalnych z systemem zdefiniowanej składki w obowiązkowych funduszach emerytalnych, spełnia w sposób pośredni całkiem niezłe zadanie powiązania wieku przechodzenia na emeryturę z oczekiwaną długością życia, ponieważ wysokość świadczeń emerytalnych zależy od zarobków uzyskanych w ciągu całego życia i przez to jest bardziej sprawiedliwe niż system emerytalny oparty na ostatnim wynagrodzeniu.

Jak zauważono wcześniej, rządy uczynić mogą system bardziej redystrybucyjny, koncentrując się na najstarszych obywatelach, tak jak uczyniły to Kanada, Nowa Zelandia i Holandia. Zastosowanie takiego podejścia wiąże się jednak z tym, że: jego efektem jest wykreowanie bodźców zniechęcających do oszczędzania. Polska wprowadzając reformę z 1999 r. wyeliminowała całkowicie z syste-

mu redystrybucję, jako że stopy zastąpienia są stałe w całym rozkładzie dochodów ubezpieczonych (tak jak to ma miejsce we Włoszech, Słowacji i na Węgrzech).

Inną cechą dobrego systemu emerytalnego jest tzw. aktuarialna neutralność. Jest to wpływ, jaki system emerytalny wywiera na bodźce decydujące o momencie przejścia na emeryturę. Idealnie rzecz biorąc, bodźce powinny być neutralne, chyba że można wykazać, że istnieją koszty społeczne (*externalities*) przechodzenia na emeryturę wcześniej lub później. Jednym ze sposobów patrzenia na te bodźce za pomocą jednej ogólnej miary jest próba obliczania zmiany świadczenia emerytalnego, jaka może być wynikiem przepracowania kolejnego roku między 60 a 65 rokiem życia. Średnia dla krajów OECD jest ujemna dla mężczyzn, co wskazuje na występowanie problemu istnienia silnych zachęt finansowych, by wcześniej przechodzić na emeryturę. Na szczęście, w przypadku Polski, istnieje dość znaczna korzyść pozostania w pracy: pod tym względem Polska zajmuje ósmą pozycję wśród krajów OECD i korzyść ta wynosi 14,6% rocznego wynagrodzenia brutto. Po uwzględnieniu opodatkowania, korzyść jest nieco niższa. Sąsiedzi Polski, Czesi, mają jeszcze większy bodziec do kontynuowania zatrudnienia. Niemniej istnieją wyraźne przesłanki wskazujące, że bodźce te przynoszą spodziewany rezultat, tj. efektywny wiek emerytalny w Polsce rośnie dość szybko – od 2006 do 2010 r. wzrósł o cztery lata, i wynosi obecnie 59,6 lat, wciąż dwa lata mniej niż średnia dla UE; bez wątpienia (ten wzrost został spowodowany – przyp. red.) w głównej mierze przez reformę emerytur pomostowych z 2009 r., która pozabawiła dużą część dotychczas uprawnionych

przywileju przejścia na wcześniejszą emeryturę. Jednakże wciąż istnieje duża przestrzeń do poprawy sytuacji, ponieważ średni efektywny wiek przejścia na emeryturę pozostaje jednym z najniższych wśród krajów OECD (rys. 8), a współczynnik aktywności zawodowej dla osób powyżej 50 roku życia był w 2008 r. najniższy wśród wszystkich krajów OECD (z wyjątkiem Turcji), podczas gdy w 1970 r. Polska zajmowała czołową pozycję (OECD, 2011, str. 41).

## Ostatnie działania na rzecz odwrócenia reform emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

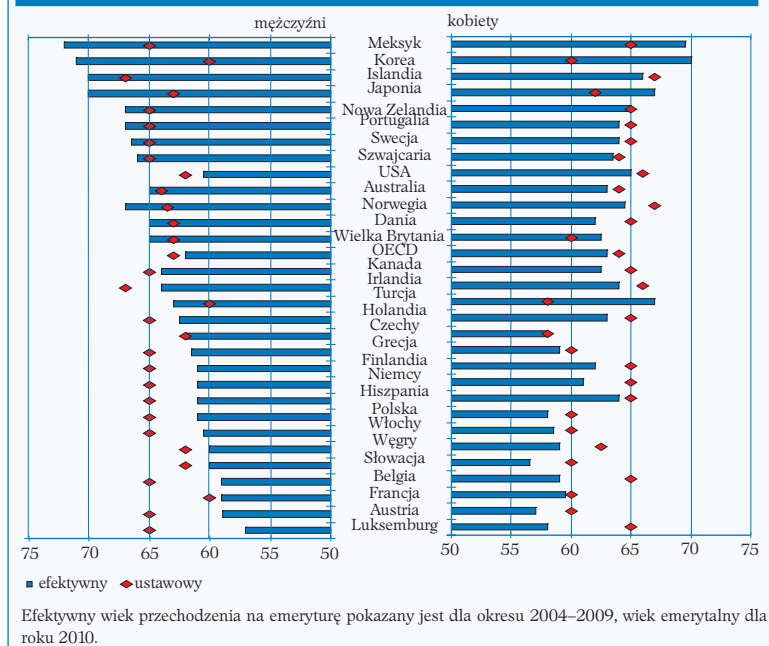
Oprócz Polski, która wprowadziła zmiany w 2011 r., również Estonia, Węgry i Słowacja uczyniły kroki w kierunku odejścia od wcześniej wprowadzonych obowiązkowych systemów ze zdefiniowaną składką<sup>7</sup>. Wszystkie wcześniej posiadały I filar oparty

na systemie *pay-as-you-go*, ze składkami wahającymi się od 9% wynagrodzenia (w Słowacji) do 25,5% (na Węgrzech), obowiązkowy II filar składający się z funduszy emerytalnych oraz możliwość dobrowolnego ubezpieczenia w III filarze, z którego jednak korzystała jedynie niewielka grupa osób.

Wszystkie one transferowały do funduszy składkę pobieraną od wynagrodzeń pracowników, równocześnie mając corocznie deficyt budżetowy. Zmiany w największym skrócie były następujące. Rząd węgierski był najbardziej radykalny, znacjonalizował II filar, po to by poprawić krótkoterminową sytuację fiskalną. W rezultacie,

wedle szacunków OECD (Whitehouse, 2011) wszystkie zmiany odwracające reformy zaowocują zmniejszeniem wartości emerytur, mimo że zwiększą one udział publicznych środków w świadczeniu emerytalnym. Estonia zawiesiła przekazywanie składek do II filara w II połowie 2009 r. i w całym 2010 r., oszczędzając tylko w zeszłym ro-

**Rysunek 8. Średni efektywny wiek przechodzenia na emeryturę i normalny wiek uprawniający do otrzymania świadczeń**



Wreszcie najważniejszym warunkiem dobrej konstrukcji systemu emerytalnego jest jego stabilność finansowa: zdolność do utrzymania systemu w jego obecnym kształcie bez politycznie trudnych lub ekonomicznie kosztownych wysokich składek emerytalnych lub innych form dofinansowania.

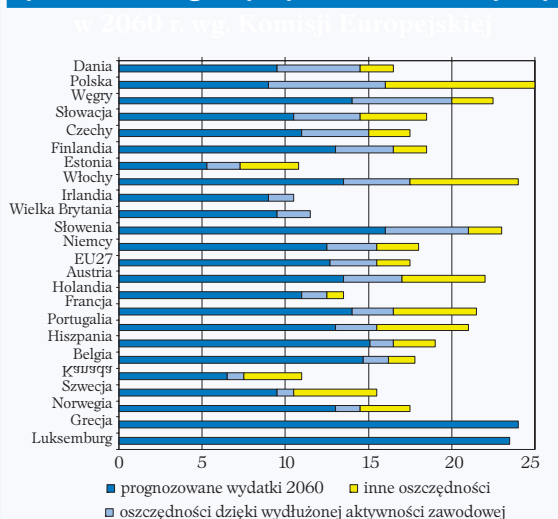
ku ponad 1% PKB, zanim powróciła do stanu wyjściowego w 2011 r. Motywacją była konieczność spełnienia wymogów wstąpienia do strefy euro. Wreszcie Słowacja, sąsiad Polski, czasowo umożliwiła ubezpieczonym w II filarze powrót do I filara (jedynie mniej niż 10% skorzystało z tej możliwości) i uczyniła udział w II filarze dobrowolnym dla wszystkich osób wchodzących po raz pierwszy na rynek pracy (mniej niż 2% wybrało taką możliwość). Nasze estymacje (Whitehouse, 2011) pokazują, że emerytury Polaków otrzymujących średnie wynagrodzenia spadną w wyniku zmian wprowadzonych (w systemie emerytalnym – przyp. red.) przez rząd o 22%; podobnie jak na Węgrzech (spadek o 21%) i znacznie więcej niż na Słowacji (10%), lecz mniej niż wyniesie cięcie w Estonii (29%). W rezultacie stopa zastąpienia (brutto) wynosić będzie dla mężczyzn 59%, a dla kobiet 43%, znów lepiej niż w Estonii (41%), lecz znacznie poniżej poziomu Słowacji (58%) i Węgrzy 76%).

## Spoglądając pół wieku w przyszłość

Kilka lat temu Komisja Europejska wykonała prognozy wydatków na świadczenia emerytalne dla wszystkich krajów członkowskich. Prognozy te obejmowały 50-letni horyzont czasowy i wskazywały, że wydatki na emerytury w Polsce wyniosą w 2060 r. 8,8% PKB, i będzie to najmniej – poza Estonią – w całej Unii Europejskiej (rys. 9).

Bez reformy emerytalnej wydatki te wyniosłyby 25% PKB i byłyby najwyższe w całej UE. Są dwie przyczyny tych ogromnych oszczędności. Po pierwsze, zakłada się, że Polacy wydłużą życie zawodo-

Rysunek 9. Prognozy wydatków na emerytury



Tylko w przypadku Luksemburga przyjmuje się, że wzrost wydatków będzie efektem zwiększonej stopy pokrycia i rezultatem wzrostu zatrudnienia. Wzrost wydatków w Grecji, Irlandii, Luksemburgu i Wielkiej Brytanii wynika ze wzrostu współczynnika świadczeń.

Źródło: Szacunki OECD na podstawie Komisji Europejskiej (2009) i danych Biura Głównego Aktuariusza, Biura Nadzoru Instytucji Finansowych Kanady.

we bardziej niż ktokolwiek inny w UE. Po drugie jest to efekt tego, co można określić jako „inne oszczędności”, które obejmują wprowadzenie II filara (OFE) oraz zmniejszenie udziału I filara emerytalnego w zapewnianiu świadczeń emerytalnych. Istotnie, prognozy KE pokazują spadek udziału I filara w zapewnianiu świadczeń emerytalnych z prawie 60% w 2010 r. do 23,6% w 2060 r. Zmniejszenie w takim stopniu wydatków nie jest w żaden sposób wynikiem korzystnych zmian demograficznych. W istocie, odsetek osób pobierających świadczenia emerytalne (liczba osób powyżej 65 roku życia do liczby tych w wieku produkcyjnym) ma wzrosnąć o 50 punktów procentowych od roku 2007 do roku 2060 r. Jest to zmiana skokowa, której rozmiary ustępują jedynie skali pogorszenia sytuacji w Słowacji. Mimo tego handicapu, prognozowano, że Polska zdoła zmniejszyć w tym horyzoncie czasu wydatki publiczne na emerytu-

ry o około 3 pkt. proc. PKB, w sytuacji kiedy żaden inny kraj UE nie był zdolny do zmniejszenia tych wydatków nawet o 1 pkt. proc., a nieważona średnia dla całej UE wskazywała na wzrost o około 3 pkt. proc. i więcej.

Oprócz wprowadzenia funduszy emerytalnych (OFE), powodem zaskakujących oszczędności dla budżetu w zreformowanym systemie było ścięcie wartości emerytur państwowych. Według Chłoń-Domińczak i Stachury (2007) zmniejszenie współczynnika świadczeń wygeneruje oszczędności rządu 7,5 pkt. proc. PKB w 2050 r. w porównaniu z rokiem 2005.

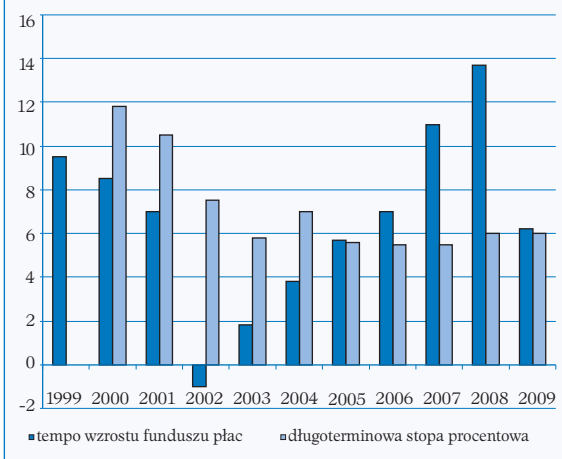
Całkowity współczynnik świadczeń wyniesie 37,6% i będzie redukcją o około 37% (w porównaniu do redukcji tego współczynnika o 20% w Estonii, i o 50% na Węgrzech i w Słowacji).

## Wpływ na finanse publiczne

Jednym z kluczowych czynników wpływających na to, co się stanie z finansami emerytur państwowych w dłuższej perspektywie jest to, jaki będzie współczynnik waloryzacji kapitału emerytalnego w porównaniu z efektywną stopą oprocentowania długu publicznego. Dzieje się tak, ponieważ, w istocie rzeczy, rząd pożycza kapitał od pracowników w czasie ich pracy zawodowej i zaciąga ukryte zobowiązania na poczet przyszłych emerytur z I filara. Jeśli pożycza na niską „ukrytą” stopę procentową w stosunku do faktycznej stopy rynkowej, zawiera opłacalną transakcję, i odwrotnie, jeśli płaci za dużo, to robi zły interes, choć należy zaznaczyć, że jawny i utajony dług nie są identyczne (ze względu na zdolność rządu do nakładania podat-

ków i wzrostu dobrobytu płynącego ze zwiększenia bezpieczeństwa osób starszych (Barr and Diamond, 2009). Współczynnikiem waloryzacji w Polsce jest tempo wzrostu funduszu płac. Zmiany tego współczynnika wraz z rentownością długoterminowych obligacji rządowych są przedstawione poniżej (rysunek 10). Średnia różnica między stopą waloryzacji a rentownością obligacji długoterminowych wyniosła 3/4 punktu procentowego, więc wydaje się, że, jak dotąd, jest to dobre rozwiązanie dla budżetu państwa.

**Rysunek 10. Stopa waloryzacji kapitału emerytalnego była niższa niż koszt zaciągania długu przez państwo**



Jednakże część składki (w wysokości 5 punktów procentowych), która zgodnie z nowymi rozwiązaniami będzie zabrana OFE, podlegać będzie innym zasadom waloryzacji. Zostanie powiązana z tempem przyrostu nominalnego PKB. W ubiegłej dekadzie wskaźnik ten średnio rzecz biorąc rósł szybciej o 1/4 punktu procentowego niż stopa rentowności obligacji długoterminowych. Innymi słowy, ta metoda waloryzacji wydaje się bardziej hojna niż ta oparta na tempie wzrostu funduszu

płac. Jest tak dlatego, że rozkład dochodów przesuwa się od pracy w kierunku kapitału.

## Skutki odejścia w 2011 r. od reform

Jak wiadomo rząd zdecydował, że nie jest w stanie dłużej pozwolić sobie na dokonywanie znaczących transferów do OFE w sytuacji, w której zmuszony jest dokonać konsolidacji finansów publicznych w takim stopniu, by nie dopuścić do przekroczenia 55% progu zadłużenia, które pociągnęłyby za sobą automatyczne cięcia wydatków.

ZUS oraz Ministerstwo Finansów wymodelowało oczekiwaną ewolucję wydatków emerytalnych w horyzoncie następnych 50 lat uwzględniając (dwa – przyp. red.) scenariusze: zmiany systemu emerytalnego i braku zmian. Wedle szacunków zawartych w raporcie Komisji Europejskiej (KE, 2009), przy utrzymaniu systemu emerytalnego (czyli bez zmian w systemie – przyp. red.) w 2060 r. dług publiczny wyniósłby 318% PKB. By zapobiec temu scenariuszowi strukturalne saldo pierwotne musiało być stale zmniejszane o 3,2% PKB w długim okresie, co jednocześnie pozwoliłoby na spełnienie kryterium z Maastricht dotyczącego limitu długu publicznego (wynoszącego 60% PKB). Rządowa propozycja przesunięcia części składki z OFE do I filara spowoduje, że ta konieczna korekta zostanie zmniejszona do 2,4% PKB. Wedle Bieleckiego (2011) koszty przejścia związane z reformą emerytalną zostały obniżone o ponad 50% PKB (z 94% do 44%). W innych udostępnionych publicznie danych (których tu nie przedstawiam) poprawa ta jest nawet większa w krótkim okresie, potem jednak zmniejsza się, lecz nie zanika całkowicie. To wydaje się być sprzeczne z intuicją: Schwartz (2011) po-

kazał, że całkowita likwidacja II filara przynosi oszczędności dla finansów publicznych typowego kraju regionu tylko do około 2040 r., jednocześnie nakładając od tego momentu dodatkowe koszty dla finansów publicznych w wysokości 1,5% PKB. Co więcej, nie jest jasne czy oficjalne wyliczenia biorą poprawnie pod uwagę prawdopodobieństwo wystąpienia ryzyka, że większa liczba najbiedniejszych emerytów zostanie objęta systemem emerytur minimalnych, a to z powodu zmniejszenia współczynnika świadczeń oraz z powodu kosztów dla budżetu zachęt podatkowych dla dobrowolnego III filara. OECD ma zamiar przeanalizować ten problem w następnym wydaniu *Economic Survey of Poland*, które zostanie opublikowane w okolicach marca 2012 r. Niezależnie od tego, Barr i Diamond (2009) pokazali, że taka zmiana w sposób nieuchronny dokonuje redystrybucji międzypokoleniowej, od pokoleń przyszłych do pokolenia obecnego, nawet jeśli umożliwiałaby większy wewnątrzpokoleniowy podział ryzyka. Ale przedstawiciele rządu przyznają, że nawet przed dokonaniem ostatecznych zmian w systemie emerytalnym, stopa zastąpienia (świadczenie emerytalne w relacji do ostatecznego wynagrodzenia) byłaby znacznie niższa dla pokolenia urodzonego teraz w porównaniu do dzisiejszych emerytów, a to na skutek demograficznego starzenia się społeczeństwa (Bielecki, 2011)<sup>8</sup>.

## Podsumowanie i rekomendacje dla Polski

1. Próba rozwiązania problemów finansów publicznych poprzez radykalne ograniczanie II filara systemu emerytalnego pociągnie za sobą oczywiste koszty w postaci biedy najstarszych emery-

tów. Ich dochody spadną dramatycznie w porównaniu z dochodami Polaków w wieku produkcyjnym. Stopa zastąpienia wyniesie 50%, podczas gdy w Słowacji będzie to 58%, a na Węgrzech 76% (tylko Estonia, z poziomem 41%, wypada gorzej wśród krajów, które całkowicie lub częściowo odchodzą od reformy).

2. Częściowe odwrócenie reformy emerytalnej spowoduje również mniejszą dywersyfikację ryzyka oraz zahamowanie rozwoju rynku kapitałowego (przez to zmniejszenie cen uzyskiwanych w przyszłości z prywatyzacji). Podważy również zaufanie obywateli do systemu emerytalnego, ponieważ pierwsze emerytury z OFE dopiero zaczęły być wypłacane.

3. Nie ma alternatywy dla reformy finansów publicznych poza ograniczeniem bieżących wydatków i/lub podniesieniem podatków, najlepiej przez usunięcie przywilejów podatkowych (dla działalności rolniczej, ulg podatkowych, wprowadzenie przymusowych składek dla samozatrudnionych), wprowadzenie podatków od wartości rynkowej nieruchomości, opodatkowanie zysków kapitałowych z tytułu wynajmu nieruchomości oraz przez opodatkowanie kosztów zewnętrznych działalności nieprzyjemnej dla środowiska (*environmental externalities*); na przykład dzięki podatkowi węglowemu.

4. Należy podnieść wiek emerytalny (prawdopodobnie do 70 roku życia w połowie XXI w.) nawet w systemie powszechnym, aby poradzić sobie z długoterminowymi wyzwaniami demograficznymi oraz trzeba zrównać wiek emerytalny kobiet i mężczyzn (jak to robi Estonia od 2016 r.).

Polska jest jednym z dziesięciu krajów wśród 30 krajów członkowskich OECD sprzed 2010 r., które utrzymują obniżony wiek emerytalny dla kobiet. Liczba takich krajów dotychczas spadła z 13 do 10, i prognozuje się, że do 2020 r. spadnie do 6, do 2030 r. do 5, a przed 2040 r. do 3 (tylko Szwajcaria i Turcja wciąż nie mają planów, by zrównać wiek emerytalny kobiet i mężczyzn). W istocie, niższy wiek emerytalny nie jest wcale błogosławieństwem dla kobiet, ponieważ wiąże się z niższą stopą zastąpienia.

5. Rząd polski powinien przedsięwziąć kroki na rzecz ujednoczenia systemów emerytalnych, w szczególności wygasić emerytury rolnicze (KRUS) i nadać systemom emerytur górniczych i innych grup uprzywilejowanych bardziej aktuarialnie neutralny charakter.

6. OFE nie powinny być obwiniane za słabe wyniki inwestycyjne (które nie różnią się od wyników ich zagranicznych odpowiedników). Natomiast ich prowizje (opłaty za zarządzanie) powinny być wyznaczane na podstawie międzynarodowych doświadczeń (przyjmując, że niższe opłaty mogą oznaczać mniej wysiłków w obszarze sprzedaży i obsługi). Powinno się też umożliwić im inwestowanie za granicą, by osiągnąć korzyść z dywersyfikacji portfela, korzyści skali i korzyści z niskich kosztów transakcyjnych istniejących na rynkach finansowych krajów bardziej rozwiniętych.

7. Należy zachować ostrożność w projektowaniu ulgi podatkowej wspierającej dobrowolny III filar emerytalny, aby uniknąć zjawiska regresywności, ponieważ najbiedniejsi pracownicy nie będą w stanie w ogóle oszczędzać.

## Bibliografia:

- Barr, N. i P. Diamond (2009), „Reforming Pensions: Principles, Analytical Errors and Policy Directions”, *International Social Security Review*, 62, 2, str. 5-29.
- Bielecki, J. K. (2011), „Pension System Reforms in CEE—example of Poland”, prezentacja na konferencji EBOiR pt. Pensions Systems in Emerging Europe: reform in the Age of Austerity, Londyn, 1 kwietnia.
- Chłoń-Domińczak, A. i J. Stachura (2007), „Pension Schemes and Projection Models in EU-25 Member States: Poland”, *European Economy Occasional Papers*, Nr. 35, listopad.
- Komisja Europejska (2009), „The 2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2008-2060)”, *European Economy*, Nr 2.
- Kotlikoff, L. J. (1999), „The World Bank’s Approach and the Right Approach to Pension Reform”, mimeo, sierpień.
- OECD (1998), *Economic Surveys: Poland, OECD Publishing*, Paryż.
- OECD (2009), *Pensions at a Glance: Retirement-Income Systems in OECD Countries*, OECD Publishing, Paryż.
- OECD (2011), *Pensions at a Glance: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries*, OECD Publishing, Paryż.
- OECD (2012, w przygotowaniu), *Economic Surveys: Poland*, OECD Publishing, Paryż.
- Schwarz, A. M. (2011), „New Realities of Pension Policy in Central Europe”, prezentacja na konferencji EBOiRu pt. Pensions Systems in Emerging Europe: Reform in the Age of Austerity, Londyn, 1 kwietnia.
- Soto, M., B. Clements i F. Eich (2011), „A Fiscal Indicator for Assessing First and Second Pillar pension Reforms”, *IMF Staff Discussion Note*, 11/09, 12 kwietnia.
- Whitehouse, E. R. (2010), „Decomposing Notional Defined-Contribution Pensions: Experience of OECD Countries” Reforms”, *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, Nr 109.
- Whitehouse, E. R. (2011, w przygotowaniu), „Going backwards? Analysis of the reversal of systemic pension reforms in Central and Eastern Europe”, draft paper, prezentacja na konferencji EBOiRu pt. Pensions Systems in Emerging Europe: reform in the Age of Austerity, Londyn, 1 kwietnia.

## Przypisy

- <sup>1</sup> Systemy oparte na punktach funkcjonują w czterech krajach OECD: we Francji, w Niemczech, w Norwegii i w Słowacji. Pracownikom przypisywana jest ilość punktów w zależności od indywidualnych zarobków w każdym roku odprowadzania składek. Po przejściu na emeryturę punkty przeliczane są na wysokość należnego świadczenia poprzez mnożenie ich ilości przez ustaloną wartość (przyt. tłumacza, źródło OECD „Pension at Glance 2009” str. 21).
- <sup>2</sup> Definicja stopy zastąpienia użyta w tekście to wartość świadczenia emerytalnego odniesiona do dochodów emeryta w cyklu życia uśrednionego dla całej populacji w gospodarce. W tym kontekście uwzględnia się tzw. statystycznego emeryta. Stąd obliczona w ten sposób stopa zastąpienia będzie mniejsza niż gdyby odnieść wysokość emerytury do ostatniego wynagrodzenia, zakładając, że wynagrodzenia rosną szybciej w ciągu kariery zawodowej niż średnie wynagrodzenie w całej gospodarce. Zobacz OECD (2009).
- <sup>3</sup> Z tego powodu III filar jest mały: obejmuje jedynie 775 000 osób, a wartość skumulowanych aktywów wynosi 7,7 mld zł (Bielecki, 2011).
- <sup>4</sup> Jest to dokładnie równe średniemu poziomowi składki w krajach OECD (OECD, 2011, p. 153), jednak znacznie niższe niż poziom obowiązujący na Węgrzech i w Czechach.
- <sup>5</sup> W końcu 2009 r. aktywa funduszy emerytalnych w Polsce wynosiły 13,5% PKB, daleko mniej niż średnia ważona dla krajów OECD wynosząca 67,6% OECD. Jednak w 20 krajach relatywna (odniesiona do PKB) wielkość aktywów była mniejsza, w tym we wszystkich krajach Europy Środkowej i Wschodniej (OECD, 2011, str. 179).
- <sup>6</sup> Jednak wydaje się, że dane OECD dla Polski obejmują jedynie opłaty za zarządzanie, gdzie tzw. opłaty od składek są znacznie wyższego rzędu. Bielecki (2011) pokazuje stopniowe zmniejszanie opłat z 9,1% w 2001 r. do 3,5% w 2010 r.
- <sup>7</sup> Wychodząc poza OECD częściowe odwrócenie reform emerytalnych miało miejsce również w Litwie, Łotwie i Rumunii. Zob. Schwarz (2011).
- <sup>8</sup> Stopa zastąpienia dla osób urodzonych w roku 1951 wynosiłaby 63% dla mężczyzn i 53% dla kobiet, podczas gdy stopa zastąpienia dla osób urodzonych w roku 1990 odpowiednio 31% i 24%. Rząd szacuje, że zachęty podatkowe dla dobrowolnie oszczędzających na emeryturę zwiększą stopę zastąpienia do odpowiednio 39% i 30% (Bielecki, 2011).





# Z e s z y t y B R E - C A S E

- 1 Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989-1992
- 2 Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
- 3 Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
- 4 Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
- 5 Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
- 6 Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
- 7 Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
- 8 Gospodarka Polski w latach 1990 – 92. Pomiary a rzeczywistość
- 9 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
- 10 Wycena ryzyka finansowego
- 11 Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
- 12 Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
- 13 Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce - stan obecny i perspektywy
- 14 Etyka biznesu
- 15 Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
- 16 Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
- 17 Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
- 18 Dług publiczny
- 19 Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
- 20 Obrót wierzytelnościami
- 21 Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
- 22 Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
- 23 Sanacja banków
- 24 Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
- 25 Finansowanie projektów ekologicznych
- 26 Instrumenty dłużne na polskim rynku
- 27 Obligacje gmin
- 28 Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów
- 29 Wydanie specjalne Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
- 30 Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
- 31 Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
- 32 Mieszkalnictwo jako problem lokalny
- 33 Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
- 34 (nie ukazał się)
- 35 Rynek inwestycji energooszczędnych
- 36 Globalizacja rynków finansowych
- 37 Kryzysy na rynkach finansowych – skutki dla gospodarki polskiej
- 38 Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
- 39 Docelowy model bankowości spółdzielczej
- 40 Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
- 41 Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
- 42 Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
- 43 Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
- 44 Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
- 45 Kiedy koniec złotego?
- 46 Fuzje i przejęcia bankowe
- 47 Budżet 2000
- 48 Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
- 49 Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
- 50 Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
- 51 Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
- 52 Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
- 53 Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
- 54 Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
- 55 Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
- 56 Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
- 57 Czy warto liczyć inflację bazową?
- 58 Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych

# Z e s z y t y B R E - C A S E

58	Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59	Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59/a	Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60	(nie ukazał się)
61	Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62	Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63	Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64	Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65	Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
66	Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67	Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68	Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69	Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70	Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce
71	Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72	Reforma procesu stanowienia prawa
73	Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74	Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75	Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76	Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77	Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78	Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79	Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80	Integracja europejskiego rynku finansowego – Zmiana roli banków krajowych
81	Absorpcja funduszy strukturalnych
82	Sekurytyzacja aktywów bankowych
83	Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84	Obligacje komunalne w Polsce
85	Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86	Ryzyko inwestycyjne Polski
87	Elastyczność i sprawność rynku pracy
88	Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej – Szansa czy konkurencja dla Polski?
89	Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90	SEPA – bankowa rewolucja
91	Energetyka-polityka-ekonomia
92	Ryzyko rynku nieruchomości
93	Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94	Reforma finansów publicznych w Polsce
95	Inflacja – czy mamy nowy problem?
96	Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97	Stan finansów ochrony zdrowia
98	NUK - Nowa Umowa Kapitałowa
99	Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100	Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101	Działalność antykryzysowa banków centralnych
102	Jak z powodzeniem wejść do strefy euro
103	Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104	Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105	<i>Credit crunch</i> w Polsce?
106	System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107	Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108	Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109	Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110	Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia
111	Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112	Gospodarka niskoemisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113	Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114	Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych