



Krajobraz po bitwie, czy Krajobraz przed bitwą?

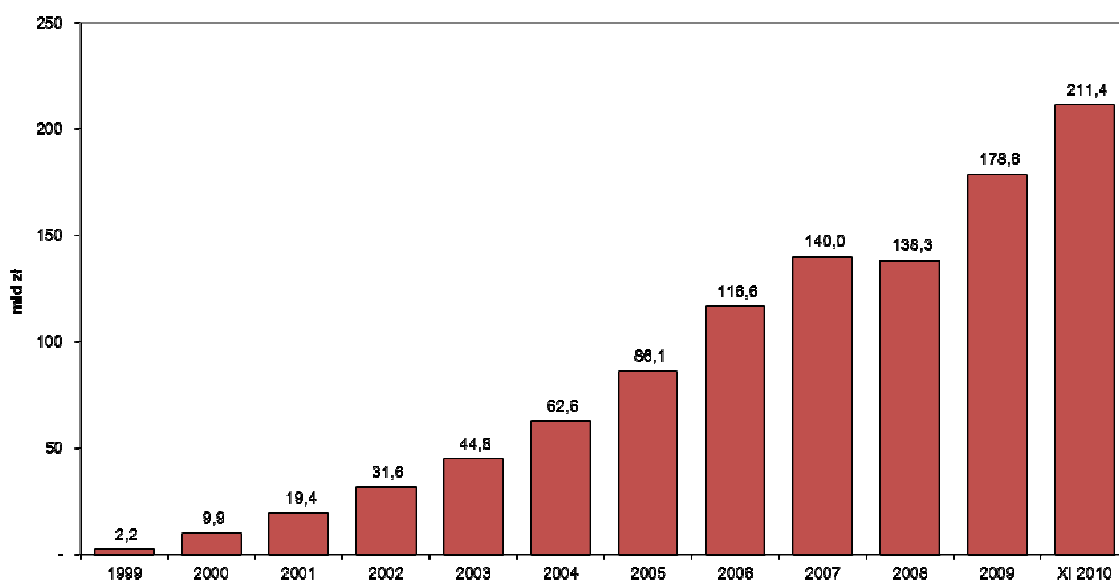
- **Co tracą członkowie OFE?**
- **Dlaczego potrzebujemy obu filarów?**
- **Czy OFE mechanicznie kupują obligacje skarbowe?**
- **Jakie naprawdę są wyniki inwestycyjne OFE?**
- **Czy OFE są kosztowne dla uczestników?**
- **Ile odziedziczyli najbliżsi członków OFE?**
- **Jaka będzie korzyść z obligacji emerytalnych?**

Warszawa, 16 grudnia 2010 r.

I. Co tracą członkowie OFE?

Członkowie otwartych funduszy emerytalnych to 15 milionów osób, które w trakcie 11 lat funkcjonowania nowego systemu emerytalnego zgromadziły na swoich indywidualnych rachunkach ponad 211 miliardów złotych.

Oszczędności emerytalne zgromadzone na rachunkach w OFE w latach 1999-2010 (mld zł)



Na podstawie danych KNF.

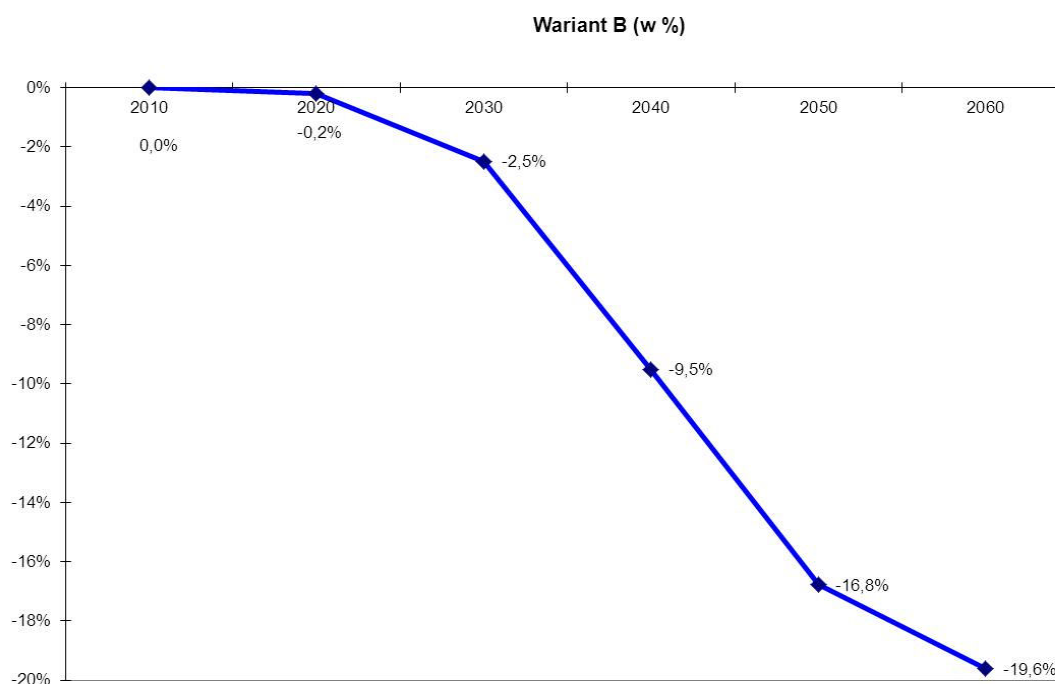
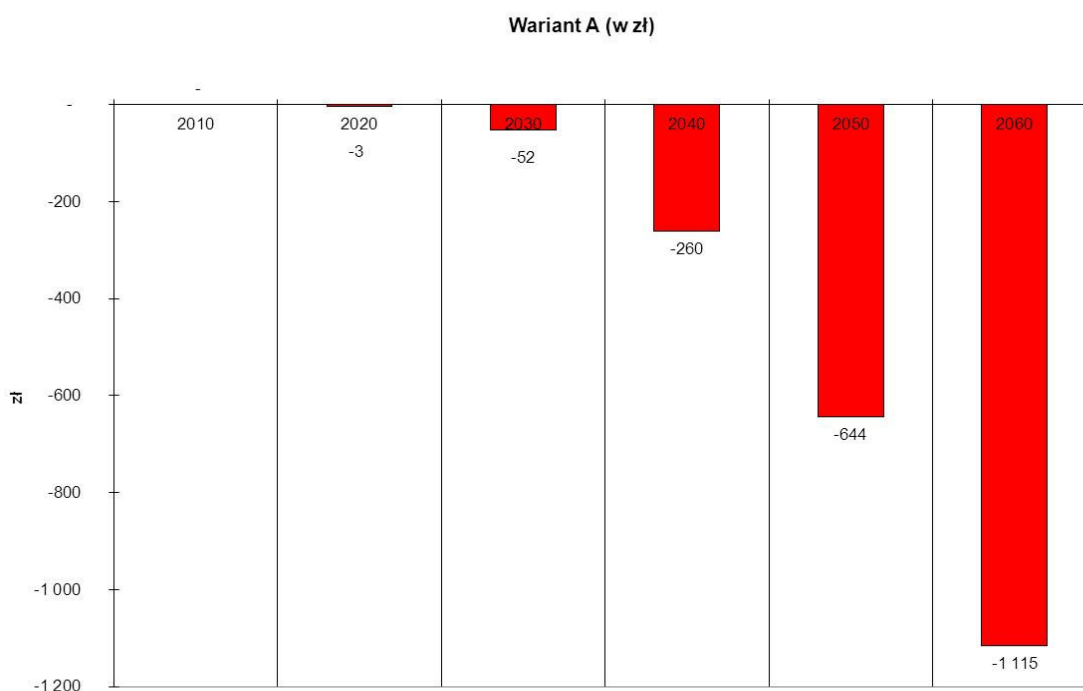
Kapitały emerytalne zgromadzone na rachunkach są indywidualnym zabezpieczeniem na okres starości każdego z członków OFE - mimo braku możliwości dowolnego nimi dysponowania. Jest to realny kapitał przypisany do konkretnych ubezpieczonych.

Gdyby rząd zdecydował o przesunięciu składki z OFE do ZUS, 15 milionów obywateli zostałoby pozbawionych możliwości oszczędzania na przyszłą emeryturę. W zamian ubezpieczeni mogliby liczyć jedynie na to, że ich dzieci i wnuki wpłacą w przyszłości do systemu emerytalnego odpowiednio dużo składek, aby sfinansować ich późniejsze świadczenia emerytalne.

Z punktu widzenia członków OFE, ich realny kapitał emerytalny zostałby zamieniony na mniej pewną obietnicę emerytalną realizowaną przez przyszłe pokolenia. Natomiast dzisiejsi politycy chętnie wykorzystają ten kapitał pod hasłem budowy żłobków i ratowania zadłużonych szpitali.

Gdyby Rząd zdecydował się realizować jeden z bardziej radykalnych pomysłów – obniżenia składki do OFE z 7,3% do 3% oraz możliwości przenoszenia środków do ZUS na 5 lat przed emeryturą – to według analiz firmy Deloitte konsekwencją będzie znaczące obniżenie wartości przyszłych emerytur.

O ile zmniejszy się średnia przyznawana emerytura w stosunku do stanu obecnego (w zł – wariant A; w % - wariant B). Analiza Deloitte.



Deloitte.

Przykładowo, dzisiejsi 30-latkowie, którzy będą przechodzili na emeryturę w roku 2040 stracą prawie 10% wysokości swojej emerytury, a dzisiejsi 20-latkowie – nawet 17%. Na propozycji minister Fedak najwięcej stracą nasze dzieci – nie zaczęły one jeszcze odkładać na emeryturę, a już ich przyszłe świadczenia mogą być zredukowane aż o 1/5!

Oczekuje się, że stopa waloryzacji uprawnień emerytalnych w ZUS będzie w przyszłości maleć z uwagi na proces starzenia się ludności w Polsce. Na rynek pracy będzie wkraczać

coraz mniej młodych ludzi (prognozowany jest spadek liczby pracujących Polaków z ok. 20 mln w roku 2009 do ok. 15 mln w 2060). Tym samym, stopa waloryzacji w ZUS zależna od tempa wzrostu funduszu płac będzie maleć. W swojej analizie, firma Deloitte przyjęła konserwatywne założenia dotyczące przyszłych stóp zwrotu w OFE – od roku 2015 realna stopa zwrotu założona w symulacjach wynosi 3,9% rocznie. Do tej pory historyczna realna stopa zwrotu OFE kształtowała się na poziomie 6% rocznie. Oznacza to, że przy bardziej optymistycznych wynikach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych, potencjalna strata wynikająca z obniżenia składki kapitałowej byłaby nawet jeszcze większa.

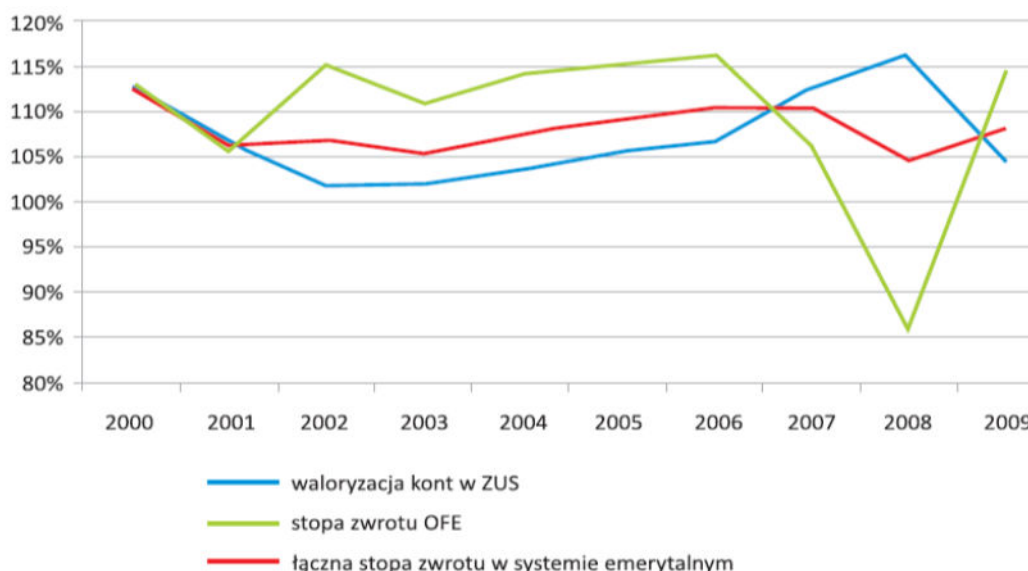
Warto wspomnieć, że w momencie wprowadzania reformy, zdawano sobie sprawę, że tempo pomnażania kapitałów w OFE będzie wyższe niż waloryzacja uprawnień emerytalnych w ZUS. W związku z tym, przewidywano zwiększenie składki do OFE do poziomu 50% całej składki emerytalnej.

II. Dlaczego potrzebujemy obu filarów?

ZUS i OFE nie są konkurencją. Są częścią jednego systemu emerytalnego, który został tak skonstruowany, aby ubezpieczeni odnosili korzyści z zysków i ochrony dwóch odmiennie działających jego części.

Świadczenia z nowego systemu emerytalnego będą znacznie niższe, co jest konsekwencją wprowadzenia formuły zdefiniowanej składki. Formuła ta uzależnia wysokość świadczeń od kwoty wpłaconych składek oraz stóp waloryzacji składek w ZUS lub stóp zwrotu OFE. Waloryzacja składek w ZUS zależy od liczby osób pracujących, poziomu wynagrodzeń i inflacji.

Natomiast kapitał zgromadzony na rachunkach w OFE rośnie według stopy zwrotu osiągniętej z inwestowania środków emerytalnych na rynku kapitałowym. W okresach koniunktury na rynkach finansowych przyrost kapitału na rachunkach w OFE jest znacznie szybszy niż wzrost uprawnień na kontach w ZUS. Natomiast w okresie dekoniunktury stopa zwrotu OFE może być niższa od stopy waloryzacji (składek) uprawnień w ZUS, ponieważ koniunktura w gospodarce realnej i na rynkach finansowych nie muszą się pokrywać. Dzięki temu oba elementy systemu emerytalnego uzupełniają się. Potwierdzają to faktycznie osiągnięte stopy zwrotu poszczególnych części systemu emerytalnego przedstawione na poniższym wykresie.



Uwaga: waloryzacja kont w ZUS w 2009 r. szacowana na podstawie dynamiki przyrostu wpływów ze składek ogółem.

A. Chłoń-Domińczak, *Wpływ sytuacji gospodarczej na system emerytalny*, III Forum Finansowe, czerwiec 2010.

Dzięki funkcjonowaniu dwóch części systemu emerytalnego, łączna stopa zwrotu z systemu emerytalnego podlega mniejszym wahaniom a więc system jest bardziej bezpieczny dla ubezpieczonych z punktu widzenia łącznej wartości zgromadzonych uprawnień i środków emerytalnych. Wprowadzenie kapitałowej części systemu emerytalnego miało na celu podwyższenie świadczeń z nowego systemu emerytalnego, dzięki wykorzystaniu możliwości osiągania wyższych stóp zwrotu na rynku kapitałowym. Zgodnie z prognozami, w długim okresie stopy zwrotu z części kapitałowej będą wyższe od stóp waloryzacji uprawnień w części repartycyjnej. Pomimo iż do OFE trafia jedynie niewiele ponad 1/3 całej składki emerytalnej, ta część systemu ma dostarczać ok. 50% łącznego świadczenia z obowiązkowego systemu emerytalnego.

Zmniejszenie roli OFE w systemie emerytalnym spowoduje, że mechanizm uzupełniania się segmentu kapitałowego (OFE) i repartycyjnego (ZUS) przestanie mieć znaczenie. Kapitał emerytalny będzie rósł wolniej i będzie mniej bezpieczny.

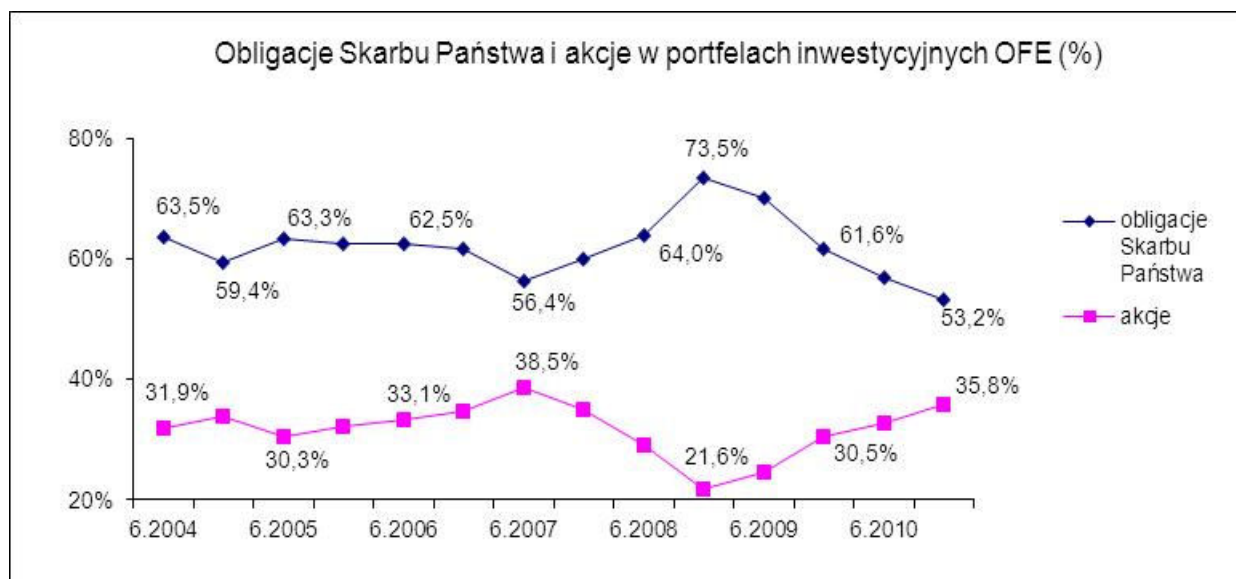
III. Czy OFE mechanicznie kupują obligacje skarbowe?

Funduszom emerytalnym stawiany jest zarzut, że inwestowanie w obligacje skarbowe jest łatwe i nie wymaga żadnych szczególnych kwalifikacji. W związku z tym część składek ulokowana w obligacjach powinna być zwolniona od opłat.

Zarządzanie obligacjami skarbowymi nie jest czynnością mechaniczną.

Polega na zarządzaniu ryzykiem ceny i ryzykiem reinwestycji. Na oba te ryzyka mają wpływ zmiany stóp procentowych na rynku. Wymaga to odpowiednich strategii i bieżących decyzji inwestorskich. Decyzje o nabyciu i cenach, podejmowane są na podstawie uwarunkowań rynkowych.

Udział obligacji skarbowych w portfelach inwestycyjnych zmienia się w zależności od sytuacji, tak samo jak udział akcji. Wyniki finansowe OFE i bezpieczeństwo zgromadzonych w nich środków, zależą od całego portfela inwestycyjnego – w równym stopniu od akcji, jak i obligacji.

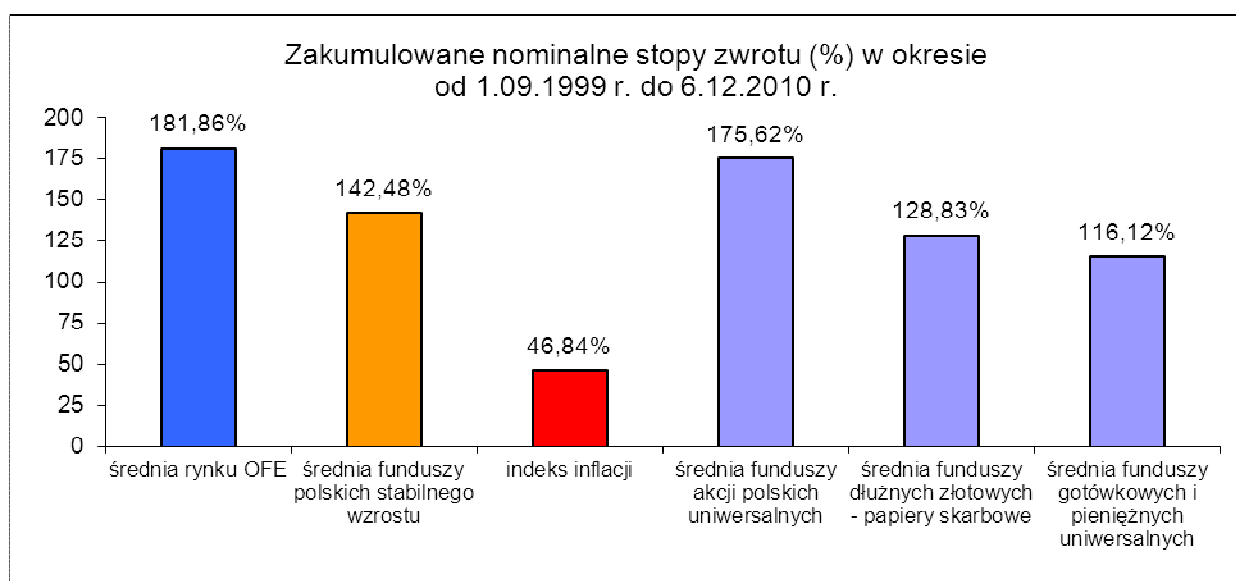


Obliczenia własne IGTE na podstawie danych KNF.

IV. Jakże naprawdę są wyniki inwestycyjne OFE?

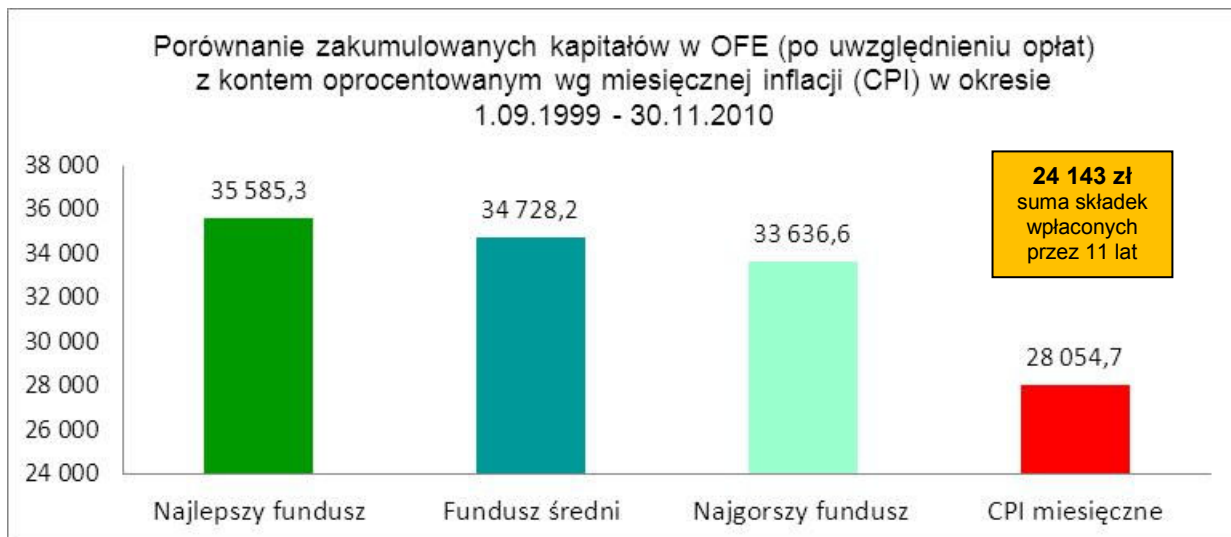
Przeciwnicy OFE łatwo sięgają po argument, że wyniki inwestycyjne funduszy są słabe. Czasami jest to zła wola, ale znacznie częściej niewiedza.

Rzetelne, 11-letnie porównania z wynikami innych instytucji rynku finansowego i z inflacją pokazują, że **OFE, w ramach obowiązujących je ograniczeń, inwestują bardzo skutecznie.**



Obliczenia własne IGTE na podstawie danych Analiz Online.

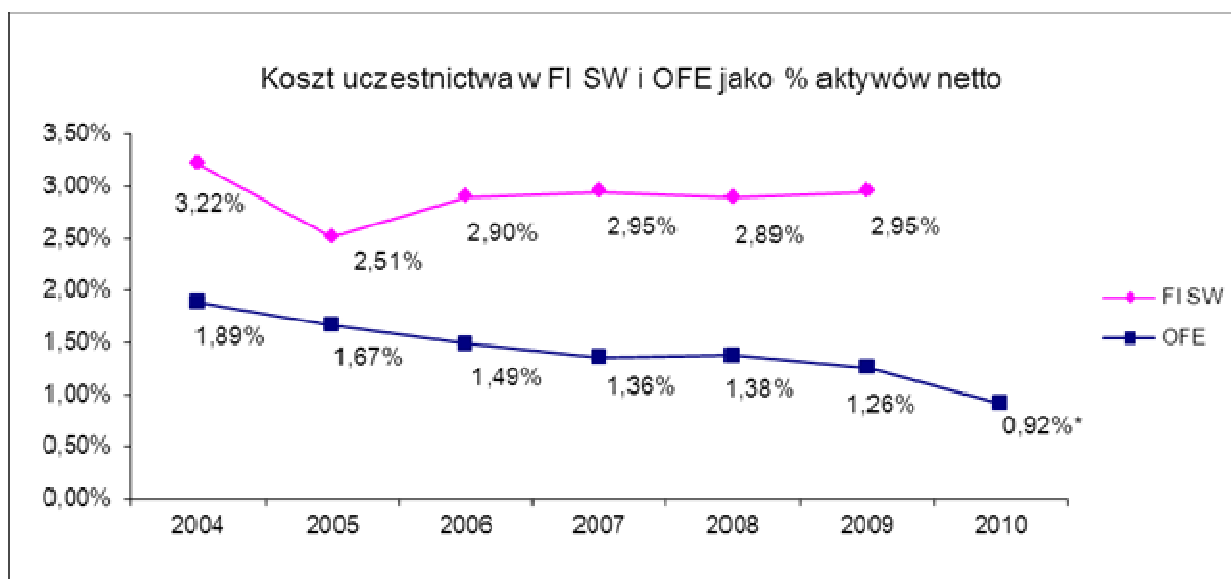
Pozytywne efekty inwestycyjne OFE są widoczne, jeśli porówna się wysokość zakumulowanego kapitału na indywidualnych kontach z wysokością wpłaconych składek oraz poziomem inflacji. Wykres ilustruje wysokość uzyskanego kapitału ze składek (24 143 zł) osoby zarabiającej na poziomie średniego wynagrodzenia w gospodarce narodowej.



Obliczenia własne IGTE.

V. Czy OFE są kosztowne dla uczestników?

Aby odpowiedzieć na pytanie, czy koszty jakie ponoszą ubezpieczeni w OFE są wysokie, trzeba je zestawić z kosztami w instytucjach finansowych, które proponują porównywalne produkty. Podobną strukturę portfeli inwestycyjnych jak OFE, a więc także zbliżony poziom ryzyka, mają fundusze stabilnego wzrostu (FI SW). Z analizy prowadzonej od kilku lat wynika, że **OFE są znacznie tańsze**.



* koszt uczestnictwa w OFE uroczonej na podstawie danych za trzy kwartały 2010 r.

Obliczenia własne IGTE na podstawie Raportów finansowych TFI i Biuletynów KNF.

VI. Ile odziedziczyli najbliżsi członków OFE w latach 1999-2010?

W okresie gromadzenia kapitału emerytalnego w OFE, jest on **dziedziczony**.

Tej korzyści nie dają zapisy na kontach emerytalnych ZUS. Wg. danych OFE, środki 100 tysięcy zmarłych członków funduszy zostały przekazane ich spadkobiercom.

- liczba zmarłych członków OFE w latach 1999 – 2010 (do 30.06.2010)
- środki odziedziczone w postaci wypłat transferowych oraz w gotówce

104 tysiące

800 mln zł

VII. Jaka będzie korzyść z obligacji emerytalnych?

Mówi się o wprowadzeniu specjalnych obligacji, przeznaczonych tylko dla OFE, które nie będą mogły podlegać obrotowi na rynku. W opinii IGTE takie rozwiązanie może być rozważane tylko w wyjątkowej sytuacji i tylko przejściowo, na określonych warunkach. Okres emisji tych obligacji powinien być nie dłuższy niż dwa lata, a **ich udział w składce powinien być jak najmniejszy**.

W przeciwnym razie nastąpi usztywnienie struktury portfeli OFE. Znajdą się w nich obligacje niezbywalne, czyli w praktyce niezarządzalne. Przekreśli to możliwość stworzenia subfunduszy o strategii zależnej od wieku członków OFE, a zwłaszcza subfunduszu dynamicznego, inwestującego w akcje. **Rząd deklarował, że chce poprawić efektywność OFE. Ten cel legnie w gruzach.**

Inną wadą takich obligacji jest fakt, że OFE musiałyby je nabywać pod przymusem. Obecnie fundusze nie muszą kupować obligacji skarbowych. Mają ich tyle, ile wynika z warunków rynkowych i analizy ryzyka (w końcu listopada było to nieco ponad 53 %).