

1. Wyniki inwestycyjne OFE

Otwarte fundusze emerytalne od początku swojego istnienia do końca lipca 2010 roku wypracowały nominalną stopę zwrotu z inwestycji w wysokości 190 %. Realna stopa zwrotu wyniosła w tym okresie 99 %, przy zakumulowanej inflacji w wysokości 46 %.

Średnia nominalna stopa zwrotu OFE w okresie 2000-2009 wyniosła 9,2% rocznie. Dla lat 2000-2008 było to 8,8% rocznie. Dla porównania, średnia nominalna stopa zwrotu z okresu 1998-2008 dla Wielkiej Brytanii i USA oscylowała w granicach 3-4% rocznie. Wynik polskich OFE jest dobry pomimo kosztów tego systemu. Należy przy tym podkreślić, że część kosztów musi być przez PTE opłacona na rzecz instytucji trzecich, takich jak ZUS, KNF czy Rzecznik Ubezpieczonych. Równocześnie koszty ponoszone przez ubezpieczonych systematycznie spadają – w 2009 r. wynosiły one 1,3% wartości średnich aktywów netto, a w 2010 r. wyniosą ok. 0,9%.

2. Zyski członków funduszy

Z punktu widzenia ubezpieczonego ważne jest, o ile przyrósł kapitał OFE w stosunku do przekazanych składek. Obecnie aktywa OFE to ponad 201 mld zł, zaś wpłacone składki wyniosły 152,6 ml zł. Zatem OFE wypracowały dla swoich klientów zysk w wysokości 48,4 mld zł od początku systemu do końca lipca 2010 roku.

3. Rok 2008 – OFE a kryzys na rynkach finansowych

W 2008 r. prywatne fundusze emerytalne w Unii Europejskiej straciły nominalnie ponad 20% swojej wartości. Ale już w 2009 zrekomensowały większość strat.

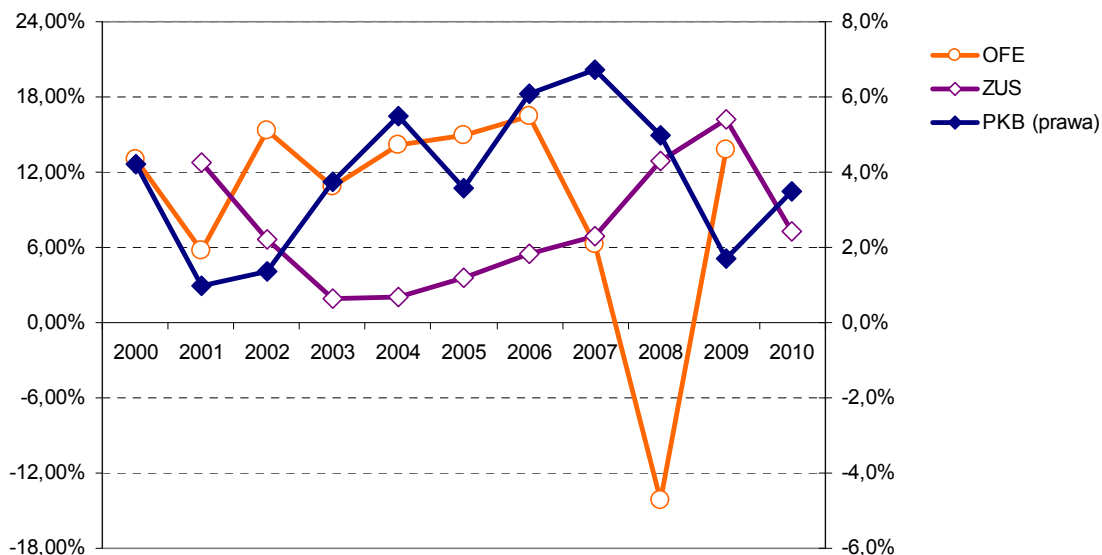
W zreformowanych systemach emerytalnych Polski i krajów Europy Środkowej było podobnie. Polskie OFE w 2008 r. straciły nieco mniej, bo około 14 % nominalnie i w roku 2009 odrobiły prawie całą stratę - średni wynik nominalny netto po dwóch latach wyniósł już tylko minus 2,45%.

4. OFE vs ZUS

W okresie 10 lat, od 2000 r. do 2009 wyniki OFE (wg średniej jednostki rozrachunkowej) były wyższe niż waloryzacja ZUS w siedmiu przypadkach na dziesięć. W 2008 r. na skutek kryzysu finansowego wyniki OFE były ujemne i wyniosły -14,15%, a waloryzacja w ZUS przeprowadzona w połowie roku 12,85%. W chwili obecnej średni zakumulowany kapitał w OFE w porównaniu do hipotetycznego konta w ZUS jest podobny, mimo iż 1) od dna bessy upłynął zaledwie rok; 2) wynik OFE uwzględnia opłaty od składki i za zarządzanie, a wynik ZUS nie bierze pod uwagę żadnych kosztów.

Mechanizm stopy zwrotu w OFE i indeksacji w ZUS ma charakter antycykliczny (zob. rysunek poniżej) – w momentach hossy kapitał w OFE wzrasta szybciej niż wartość uprawnień w ZUS, w momentach bessy – indeksacja w ZUS jest korzystniejsza niż stopa zwrotu w OFE. Dzięki temu mechanizmowi wartość emerytury z obu filarów podlega znacznie mniejszym wahaniom w czasie.

Stopy zwrotu w OFE, indeksacja uprawnień w ZUS oraz PKB w okresie 2000-2010



5. OFE vs inflacja

Dla porównania wyników OFE z inflacją należy uwzględnić wartość pieniądza w czasie.

Przyjmując, że w okresie od początku września 1999 r. do końca lipca 2010 r. składka od przeciętnego wynagrodzenia była systematycznie odprowadzana na konto w OFE, a kwota jej odpowiadająca na rachunek indeksowany miesięczną inflacją, aktywa zakumulowane w średnim funduszu przy uzyskiwanych stopach zwrotu wyniosły 32 387,7 zł, a kwota na koncie indeksowanym inflacją 26 834,18 zł. W przypadku najlepszego OFE było to znacznie więcej, bo 33 709,5 zł. Wyniki inwestycyjne OFE były więc lepsze niż zakumulowany wzrost inflacji.

6. OFE vs Fundusze Inwestycyjne Stabilnego Wzrostu

Porównanie wyników OFE z wynikami 17-tu Funduszy Inwestycyjnych Stabilnego Wzrostu w okresie od września 1999 r. do końca lipca 2010 r., pokazuje, że średnia roczna stopa zwrotu OFE wyniosła 9,6%, podczas gdy funduszy inwestycyjnych 7,9%. W tym okresie średnioroczna stopa inflacji wynosiła 3,5%.

7. Koszty społeczne wstrzymania przekazywania składki do OFE

Na decyzji o wstrzymaniu składek kapitałowych stracą przede wszystkim członkowie OFE. Przyszłe emerytury ubezpieczonych będą znacznie niższe, jeśli nie będą mogli inwestować swoich składek emerytalnych na rynku kapitałowym. Jeszcze przez następne kilkanaście lat średnia stopa zwrotu ze składek kierowanych do OFE będzie wyższa od waloryzacji kont w ZUS-ie.

8. Koszty finansowe i gospodarcze wstrzymania przekazywania składki do OFE

Decyzja o zmniejszeniu składki przekazywanej do OFE może wpłynąć na wycenę emitowanego przez rząd długu, ponieważ światowe instytucje finansowe zaczynają w swojej ocenie uwzględniać także zobowiązania ukryte.

Już obecnie, pozycja Polski jako lidera w obszarze redukcji wydatków emerytalnych w przyszłości została znacząco obniżona poprzez wyłączenie górników z powszechnego systemu emerytalnego oraz dwuletnie opóźnienie w likwidacji wcześniejszych emerytur.

Likwidacja lub znaczne ograniczenie rozwoju kapitałowej części systemu emerytalnego oznaczać będzie zatem dalsze pogorszenie oceny długoterminowej stabilności finansowej Polski. Przyniesie to z kolei wzrost premii za ryzyko żądanej przez inwestorów międzynarodowych kupujących polskie papiery skarbowe, a tym samym wzrost kosztów finansowania długu publicznego. To z kolei, oprócz bezpośrednich kosztów finansowych, wywoła efekt wypychania inwestycji prywatnych przedsiębiorstw przez dług państwowy, co spowolni wzrost gospodarczy.

W konsekwencji decyzji nastąpić może znaczne ograniczenie źródeł finansowania zarówno obligacji skarbowych, jak i inwestycji prywatnych.

Ma to istotne znaczenie w okresie recesji, gdy przedsiębiorstwa prywatne napotykają na znaczny problem z pozyskaniem kapitału. Napływ długoterminowego kapitału od OFE stanowił istotny czynnik wpływający na rozwój giełdy w Warszawie. Był to także czynnik stabilizujący wycenę akcji notowanych na giełdzie, co mogło mieć wpływ na relatywnie łagodniejszy spadek wartości akcji w Warszawie w porównaniu do innych krajów europejskich.

W przypadku odcięcia OFE od nowych składek emerytalnych nie będzie popytu z ich strony na obligacje infrastrukturalne oferowane przez rząd. Żadne PTE nie zdecyduje się na sprzedaż obecnych aktywów ze stratą w celu nabycia obligacji.