Emerytury na właściwym torze?

Pracownicze plany kapitałowe z perspektywy oszczędzającego i rynku finansowego

FEDERACJA PRZEDSIĘBIORCÓW POLSKICH

CALPE
CENTRUM ANALIZ LEGISLACYJNYCH I POLITYKI EKONOMICZNEJ

Autor

Łukasz Kozłowski

główny ekonomista Federacji Przedsiębiorców Polskich
ekspert CALPE

Projekt graficzny

AUPIRUM

Elementy graficzne wykonane przez Font Awesome by Dave Gandy
(http://fontawesome.io)

Autorzy fotografiii wykorzystanych w raporcie na licencji CC0:
Karol D
Pixabay
Jens Johnsson
Isaque Pereira

Publikacja jest dostępna na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe. Pewne prawa zastrzeżone na rzecz autorów. Zezwala się na wykorzystanie publikacji zgodnie z licencją – pod warunkiem zachowania niniejszej informacji licencyjnej oraz wskazania autorów jako właścicieli praw do tekstu. Treść licencji jest dostępna na stronie https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl

Przedmowa

Szanowni Państwo,

stoimy u progu kolejnej istotnej reformy kapitałowej części systemu emerytalnego oraz towarzyszących jej rozwiązań wspierających długoterminowe oszczędzanie. Projektowane rozwiązania w swoim założeniu mają zrywać z utartą praktyką wprowadzania doraźnych korekt, zamiast tego wpisując się w budowę mechanizmu akumulacji aktywów przez polskie społeczeństwo na kolejne dekady.

Do zasadniczych fundamentów planowanego systemu należy współudział pracodawcy w finansowaniu wpłat na pracownicze plany kapitałowe zatrudnianych przez siebie osób. Nie oznacza to jednak, że reforma musi spotkać się ze sprzeciwem ze strony przedsiębiorców. Aktualne realia rynku pracy i tak powodują stopniowe upowszechnianie się prowadzonych przez pracodawcę programów emerytalnych. Zależy nam jednak na tym, by system PPK był racjonalnie skonstruowany i dawał realne nadzieje na realizację stawianych przed nim celów. Z tego powodu intensywnie zaangażowaliśmy się w wieloetapowe konsultacje projektowanych rozwiązań, skutecznie przekonując projektodawców do wprowadzenia szeregu potrzebnych korekt.

Coraz bliższa perspektywa wprowadzenia pracowniczych planów kapitałowych rodzi liczne pytania wśród wszystkich grup interesariuszy reformy. Zatrudnieni zastanawiają się, ile będą odkładać i jaki kapitał mogą zgromadzić na koniec swojej kariery zawodowej. Przedsiębiorcy kalkulują koszty, ale również i korzyści w postaci m.in. szerszego dostępu do stabilnych źródeł finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych. Uczestnicy rynku finansowego upatrują w PPK długo oczekiwanego impulsu mogącego tchnąć nowe życie w warszawską giełdę oraz rynek obligacji.

W niniejszym raporcie poddaliśmy analizie wszystkie wymienione powyżej kwestie. Zachęcam do lektury każdego zainteresowanego odpowiedziami na te ważne pytania.

Z wyrazami szacunku,

Marek Kowalski

Przewodniczący
Federacji Przedsiębiorców Polskich

Spis treści

Stan obecny 5

Marginalizacja kapitałowej części systemu 6
Niedostateczna dywersyfikacja ryzyka 11
Niski poziom oszczędności krajowych 14
Słabo rozwinięty trzeci filar systemu 16

Reforma 19

Modelowy system oszczędzania 20
Czym są pracownicze plany kapitałowe? 22
Czy PPK podniosą emerytury? 25
Wpływ PPK na polski rynek kapitałowy 31
PPK w kontekście przyszłości OFE 35

Warunki sukcesu 38

Przywrócenie zaufania do systemu 39
Atrakcyjne zachęty dla uczestników 40
System przyjazny dla pracodawców 42
Głęboki i konkurencyjny rynek 43

Aneks 44

Założenia makroekonomiczne 44

Bibliografia 47

I Stan obecny

Marginalizacja kapitałowej części systemu

Reforma polskiego systemu emerytalnego wprowadzona w 1999 r. zakładała podział obowiązkowej składki na dwie części. Pierwsza część, tj. 12,22% podstawy jej wymiaru miało nadal zasilać system repartycyjny administrowany przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych – choć funkcjonujący w nowej formule, dalece odmiennej od dotychczasowej, gdzie wysokość przyszłego świadczenia jest ściśle powiązana z wcześniejszym wkładem w jego finansowanie. Druga część, czyli pozostałe 7,3% trafiało do tzw. drugiego filaru, który stanowiły otwarte fundusze emerytalne.

W konsekwencji, w ramach systemu powszechnego, emerytury w Polsce miały nie być finansowane wyłącznie ze składek płaconych przez aktualnie pracujące pokolenie, lecz środki na ich wypłatę miały pochodzić również z oszczędności emerytalnych inwestowanych na rynku finansowym. Takie rozwiązanie miało przynieść korzyści dla świadczeniobiorców w postaci zwiększonego bezpieczeństwa oraz dywersyfikacji źródeł wypłaty emerytury, a dodatkowo stwarzało szansę na uzyskanie wyższych stóp zwrotu niż waloryzacja składek w I filarze. Akumulacja kapitału tworzonego z części składki emerytalnej ma ponadto pozytywny wpływ na rozwój krajowego rynku kapitałowego oraz Giełdy Papierów Wartościowych dzięki znaczącemu dodatkowemu strumieniowi środków. W konsekwencji przedsiębiorstwa zyskują większe zasoby finansowe na rozwój swojej działalności. Ważną cechą kapitału tworzonego przez oszczędności emerytalne jest jego stabilny i długoterminowy charakter. W tym przypadku niskie jest ryzyko gwałtowanego wycofania z rynku środków w niemożliwym do określenia czasie. To sprzyja produktywnym inwestycjom sektora prywatnego o długim horyzoncie zwrotu poniesionych nakładów.

Planowany poziom składek zgodnie z ustawą z 2011 r.

Okres	OFE	Subkonto
do 30.04.2011	7,3%	-
od 1.05.2011 do 31.12.2012	2,3%	5,0%
od 1.01.2013 do 31.12.2013	2,8%	4,5%
od 1.01.2014 do 31.12.2014	3,1%	4,2%
od 1.01.2015 do 31.12.2016	3,3%	4,0%
od 1.01.2017	3,5%	3,8%

Funkcjonowanie dwufilarowego podstawowego systemu emerytalnego zostało zorganizowane w oparciu o zasadę, zgodnie z którą ZUS jest instytucją ponoszącą wyłączną odpowiedzialność za obsługę całości rozliczeń związanych z obowiązkowymi składkami emerytalnymi. Następnie część składek przekazuje się do OFE, podczas gdy ich pozostała część pozostaje w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Z budżetu państwa wypłaca się zaś dotację rekompensującą ubytek składek przekazanych do OFE. Techniczny aspekt organizacji przepływów finansowych między FUS, OFE a budżetem państwa, w połączeniu z przeświadczeniem o publicznym właścicielstwie składki do OFE, doprowadził do wniosku, iż otwarte fundusze emerytalne są przyczyną zwiększonego deficytu finansów publicznych, a w konsekwencji - wyższego poziomu długu publicznego.

Występujący od 2009 r. wysoki deficyt fiskalny oraz związana z tym nałożona na Polskę procedura nadmiernego deficytu skłoniła polski rząd do zabiegania w instytucjach Unii Europejskiej o zmianę klasyfikacji wydatków związanych z transferem składek do OFE w świetle kryteriów stabilności sektora finansów publicznych. Z uwagi na niepowodzenie tych starań, wprowadzono zmiany w systemie ubezpieczeń społecznych polegające na obniżeniu wraz z początkiem maja 2011 r. składki do OFE z 7,3% podstawy wymiaru do 2,3%. W kolejnych latach składka do OFE miała stopniowo ponownie rosnąć, lecz jedynie do poziomu 3,5%. Różnica pomiędzy składką na rzecz filaru kapitałowego wynikającą z dotychczasowych przepisów a ich zmienionym brzmieniem zaczęła trafiać na subkonto wydzielone w ramach repartycyjnej części systemu, gdzie składki podlegały innym regułom waloryzacji (średni roczny nominalny wzrost PKB z 5 poprzednich lat) oraz dziedziczenia.

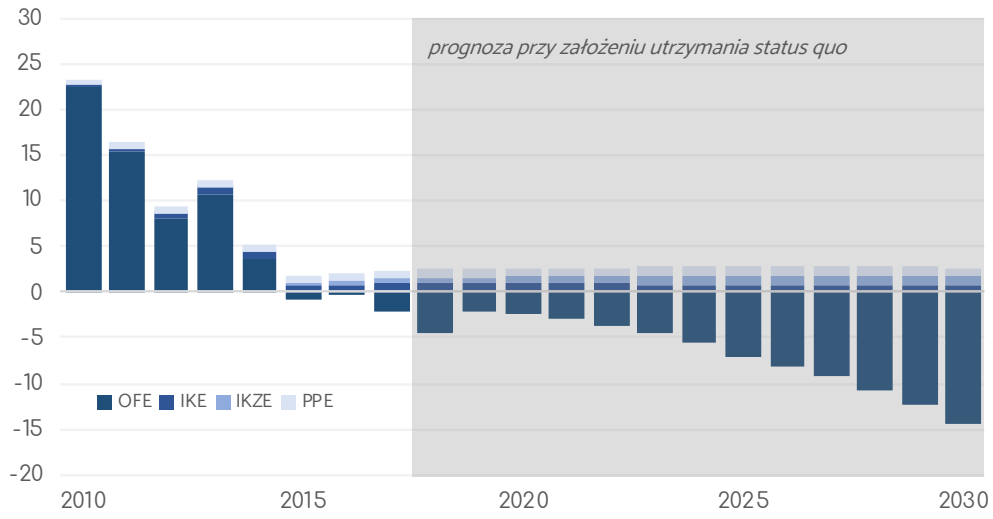
Dalsze zmiany dalece ograniczające rolę OFE zostały wprowadzone w 2014 r. Przejęto równowartość 51,5% aktywów funduszy emerytalnych, którą stanowiły obligacje skarbowe, a następnie dokonano ich umorzenia. Równowartość umorzonych jednostek rozrachunkowych OFE została zapisana na subkontach ubezpieczonych. Wprowadzono ponadto dobrowolność dalszego przekazywania składki do OFE w wysokości 2,92% podstawy wymiaru – przy czym domyślnym wyborem było przekazanie całości składki emerytalnej do FUS, a dalsze kontrybuowanie do OFE wymagało złożenia w ZUS specjalnego oświadczenia. W efekcie jedynie 2,5 mln spośród 16,6 mln członków OFE zdecydowało się na kontynuację odprowadzania ograniczonej składki, podczas gdy pozostali wciąż byli posiadaczami aktywów części akcyjno-gotówkowej OFE, która nie była już zasilana dopływem nowych składek. Ostatnim ważnym rozwiązaniem funkcjonującym od 2014 r. jest tzw. suwak bezpieczeństwa. Jego działanie polega na stopniowym przenoszeniu aktywów członków OFE do FUS, którym pozostało nie więcej niż 10 lat do osiągnięcia wieku emerytalnego. Oznacza to, że do momentu przejścia na emeryturę – niezależnie od decyzji o dalszym przekazywaniu składki – całość środków OFE zostaje przeniesiona do FUS.

Aktywa emerytalne w Polsce
stan na koniec roku, w mld zł

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OFE	139,6	138,2	179,0	221,0	226,0	271,0	299,6	148,5	139,9	152,2	178,3
PPE	3,8	3,6	5,0	6,3	6,6	8,4	9,4	10,3	10,6	11,4	12,6
IKE	1,9	1,6	2,2	2,7	2,8	3,5	4,3	5,0	5,6	6,7	8,0
IKZE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,6	1,1	1,7

źródło: KNF

Przepływy netto na polski rynek kapitałowy z funduszy emerytalnych
ceny bieżące, w mld zł



źródło: obliczenia na podstawie danych KNF, MRPiPS i założeń makroekonomicznych

Powyższe zmiany skutkowały marginalizacją OFE, postępującą z powodu wprowadzonych zmian, było zmniejszenie dopływu środków na polski rynek kapitałowy. O ile w 2010 r. przepływy finansowe netto oszczędności emerytalnych na rynek wynosiły 23,4 mld zł, do 2016 r. zmalały one do 1,7 mld zł. Co więcej, utrzymanie dodatniego wyniku było wyłączną zasługą dodatkowych form oszczędzania, takich jak Pracownicze Programy Emerytalne, Indywidualne Konta Emerytalne oraz Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego.

Widocznym efektem ograniczania roli OFE jest pogłębiająca się dysproporcja pomiędzy rynkową wartością akcji spółek w Polsce w stosunku do sytuacji panującej w gospodarkach rozwiniętych. O ile do połowy 2011 r. zmiany wartości głównych indeksów warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych były silnie skorelowane z tendencjami światowymi, po wprowadzeniu zmian w kapitałowym filarze systemu emerytalnego polski rynek znajduje się w znacznie gorszej kondycji. W porównaniu ze stanem z początku maja 2011 r., pod koniec listopada 2017 r. indeks WIG20 znajdował się na poziomie niższym o ponad 15%, podczas gdy amerykański Dow Jones Industrial Average oraz niemiecki DAX znajdowały się na o ok. 70-80% wyższym poziomie przy takim samym punkcie odniesienia. Erozja mechanizmu tworzenia oszczędności emerytalnych w Polsce nie jest wprawdzie jedyną przyczyną tego stanu rzeczy, wśród których można wymienić również generalne pogorszenie sentymentu względem rynków wschodzących wśród inwestorów, ale nie można lekceważyć margnializacji funduszy emerytalnych.

Utrzymanie obecnego stanu rzeczy będzie implikować dalsze pogorszenie bilansu przepływów finansowych między funduszami emerytalnymi a rynkiem kapitałowym. Osiąganie wieku przedemerytalnego przez członków OFE posiadających największe oszczędności, w połączeniu z relatywnie niewielkim napływem nowych środków ze składek, a także działaniem mechanizmu suwaka bezpieczeństwa oznacza, że odpływy w coraz większym stopniu zaczną przeważać nad wpływami. Aktywa otwartych funduszy emerytalnych są uszczuplane w coraz szybszym tempie. Jeszcze w 2016 r. z tytułu transferów w ramach suwaka odpłynęła z OFE kwota 3,5 mln zł. Przewiduje się, że w roku 2017 wspomniany odpływ wzrośnie do 5,4 mld zł, a jak wynika z planu finansowego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, w 2018 r. wynikające z działania suwaka wpłaty z OFE mają sięgnąć ponad 7,8 mld zł, co oznacza wzrost transferów w stosunku do poprzedniego roku o 43,7%. W miarę zbliżania się do wieku emerytalnego kohort ubezpieczonych, którzy zgromadzili największe środki w OFE, partycypując w II filarze od 1999 r., ujemne saldo transferów pomiędzy OFE a ZUS będzie się pogłębiać.

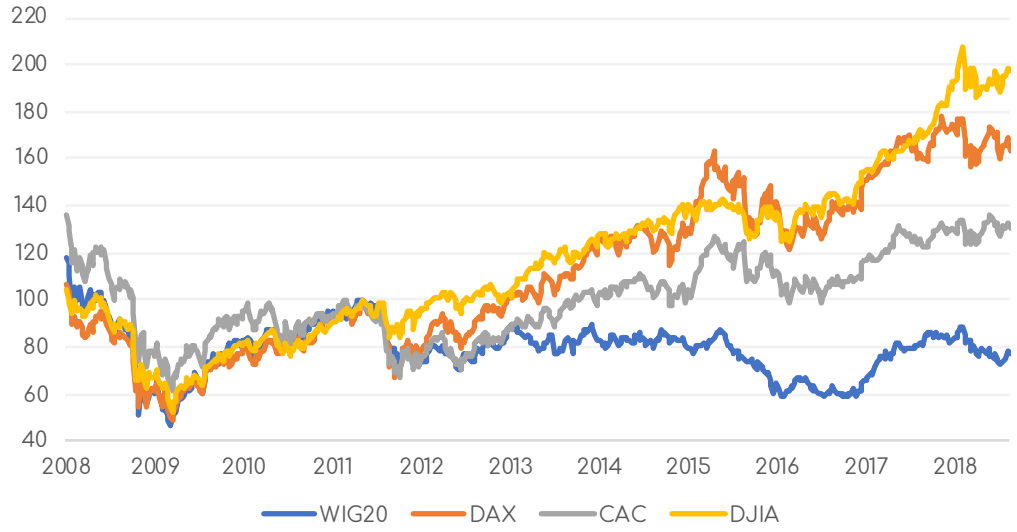
Pomimo narastających odpływów w ramach suwaka, wartość aktywów OFE istotnie wzrosła w ciągu ostatniego roku. Wynika to z dobrej koniunktury utrzymującej się obecnie na polskiej giełdzie. Należy jednak pamiętać, iż – ze względu na przejęcie i umorzenie części obligacyjnej oraz zakaz inwestowania w skarbowe papiery wartościowe – udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE wynosi ponad 83%. Wymuszona przez restrykcje prawne agresywna polityka inwestycyjna prowadzi do wysokiej zmienności stóp zwrotu – dużych zysków w dobrych czasach oraz znacznych strat w okresie bessy. W dalszej perspektywie rośnie ryzyko stopniowego odwracania się tendencji wzrostu wartości aktywów OFE z uwagi na coraz wyższe transfery z tytułu suwaka.

Oznacza to, że najnowszy wzrost wartości aktywów OFE maskuje problemy związane z ich funkcjonowaniem w dotychczasowej formule. Gdy nadejdzie pogorszenie koniunktury rynkowej oraz związane z tym ujemne stopy zwrotu, transfery w ramach suwaka przyczynią się do dotkliwego pogłębienia spadku wartości aktywów funduszy.

Do końca 2017 r. z tytułu suwaka odpłynęła w ujęciu skumulowanym kwota niecałych 17,7 mld zł. Jeżeli jednak zapowiadane zmiany zostaną odroczone do 2020 r., z OFE wypłynie ponad dwukrotnie większa suma, sięgającą 37 mld zł. Opóźnienie zmian do końca kolejnej kadencji Sejmu oznaczałoby natomiast odpływ aż 66,9 mld zł w ramach suwaka. To równowartość ok. 37% obecnych aktywów OFE.

Indeks warszawskiej giełdy WIG20 na tle indeksów rynków rozwiniętych przed i po zmianach w OFE

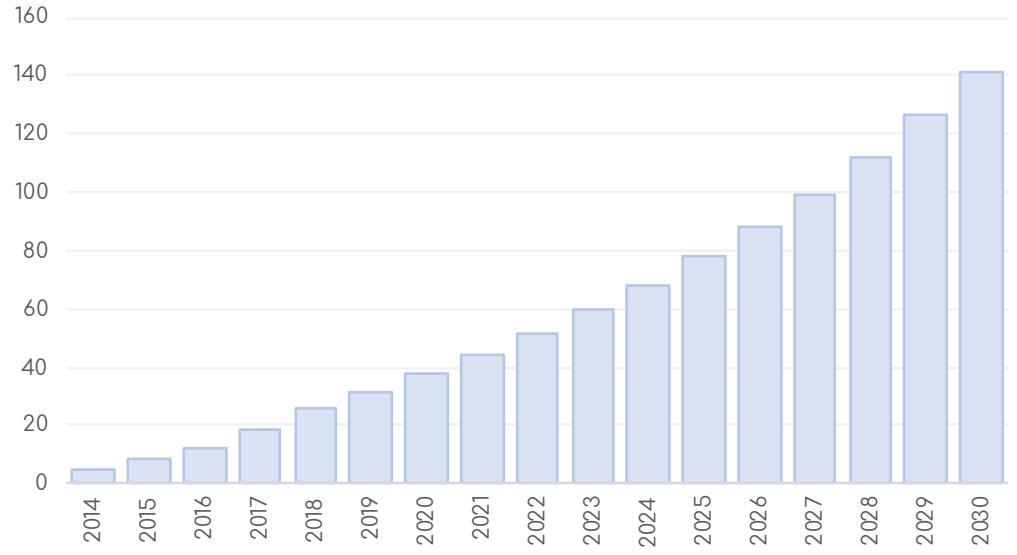
V 2011 = 100



źródło: obliczenia na podstawie danych stooq.pl

Skumulowane transfery z OFE w ramach suwaka

przy założeniu utrzymania dotychczasowych rozwiązań, w mld zł



źródło: obliczenia na podstawie danych ZUS, KNF, MRPiPS i założeń makroekonomicznych

Niedostateczna dywersyfikacja ryzyka

Do zasadniczych celów reformy emerytalnej z 1999 r. należało zwiększenie jego bezpieczeństwa poprzez zdywersyfikowanie źródeł, z których miały pochodzić wypłacane świadczenia. Wprowadzane od 2011 r. zmiany legislacyjne doprowadziły do faktycznego odejścia od tego kluczowego założenia. O ile w 2010 r. udział składki do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych – czyli filaru repartycyjnego – w relacji do całkowitych wpływów z obowiązkowej składki emerytalnej, wynosił 69,7%, to do 2015 r. zwiększył się on do 96,6%. Oznacza to, że odpowiedzialność za wypłatę świadczeń została niemal w całości przejęta przez bezpośrednio administrowaną przez państwo część systemu. W takiej sytuacji nie ma miejsca rzeczywista dywersyfikacja ryzyka pomiędzy filarem repartycyjnym a kapitałowym.

Na skutek radykalnego ograniczenia roli obowiązkowego filaru kapitałowego część ubezpieczonych zaczęła w większym stopniu korzystać z możliwości dodatkowego oszczędzania na emeryturę w ramach III filaru. Jedynie w niewielkim stopniu zniwelowało to jednak efekt zaburzenia dotychczasowej struktury składek. Składki we wszystkich trzeciofilarowych formach oszczędzania odpowiadały w 2010 r. 2,6% całkowitych wpływów z obowiązkowej składki emerytalnej, podczas gdy do 2016 r. wspomniana relacja uległa zwiększeniu do 6,2%.

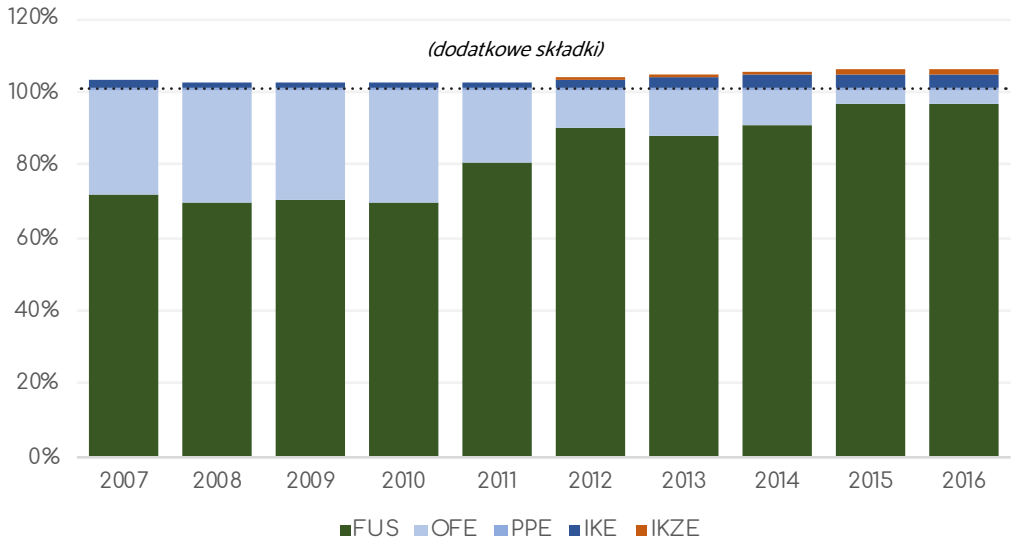
Dywersyfikacja ryzyka w systemie emerytalnym uległa pomniejszeniu również w ramach samych aktywów OFE. W wyniku umorzenia posiadanych dotychczas przez fundusze skarbowych papierów wartościowych oraz wprowadzenia zakazu ich nabywania, radykalnie zmieniła się kompozycja ich portfeli inwestycyjnych. Udział instrumentów udziałowych wzrósł z 30,8% na koniec 2011 r. do ponad 83% trzy lata później. Otwarte fundusze emerytalne zostały w ten sposób przekształcone w relatywnie agresywne fundusze akcyjne. Stwarza to szanse na uzyskanie wyższych stóp zwrotu w stosunku do innych form inwestowania, jednak równocześnie narażając członków na większe straty. W przypadku oszczędzania na emeryturę, taka strategia inwestycyjna jest najbardziej odpowiednia dla osób młodych, których horyzont inwestycyjny to kilkadziesiąt lat, co stanowi wystarczająco dużo czasu na odrobienie strat powstałych w czasie niesprzyjającej koniunktury rynkowej. Im bliżej do emerytury, tym ekspozycja na ryzyko powinna być mniejsza, co implikuje wyższy udział bezpiecznych instrumentów finansowych. Zakaz inwestowania

w skarbowe papiery wartościowe w praktyce wyklucza jednak taką możliwość. Obligacje korporacyjne nie stanowią substytutu dla obligacji rządowych, bowiem cechuje je wyższy poziom ryzyka, a wielkość oraz płynność ich rynku jest znacznie mniejsza niż SPW.

Z powodu zaburzenia dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych OFE, odnotowały one w ostatnim czasie bardzo dobre wyniki – średni wzrost wartości jednostek uczestnictwa o 18,7% w 2017 r. – co jest konsekwencją trendu wzrostowego utrzymującego się na warszawskiej giełdzie. Należy jednak oczekiwać, iż w przypadku odwrócenia tych tendencji, fundusze zanotują równie dotkliwe straty, co może zostać wykorzystane jako argument za dalszym ograniczeniem ich roli lub likwidacją – mimo, iż brak dywersyfikacji w OFE nie jest ich immanentną cechą, lecz konsekwencją decyzji ustawodawcy.

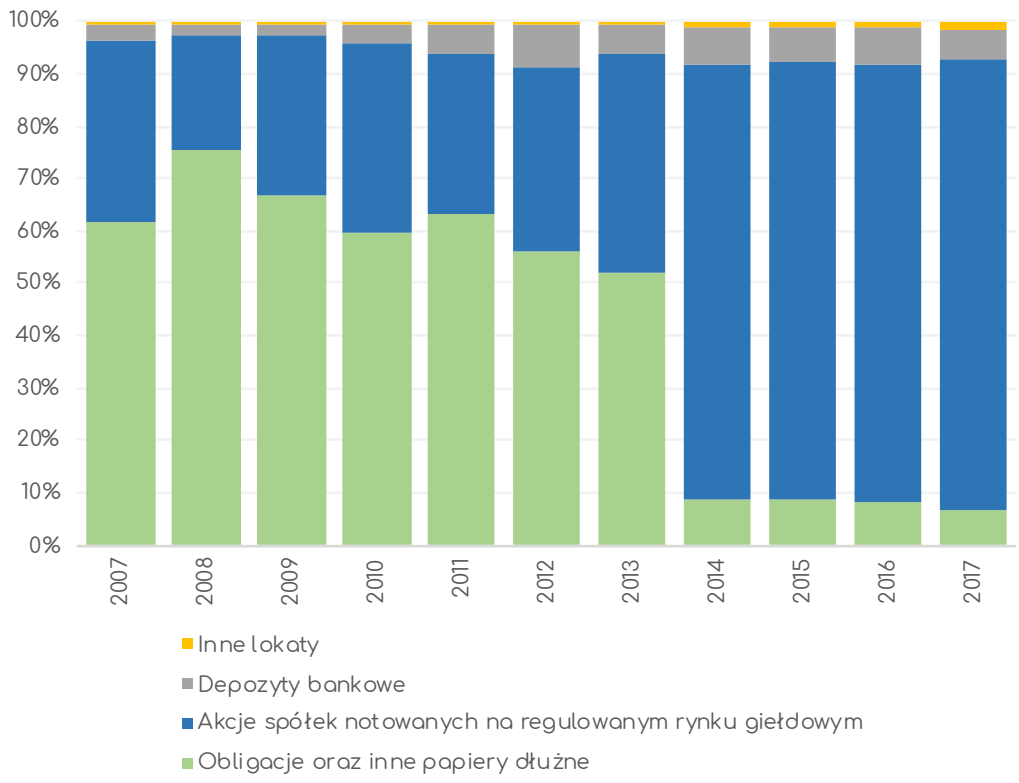
Zmniejszenie dywersyfikacji ryzyka w systemie emerytalnym dotyczyło również finansów publicznych. OFE były istotnym źródłem finansowania długu publicznego. Dopóki istniały w swojej pierwotnej formie, udział zadłużenia krajowego (zgodnie z kryterium rezydencji) utrzymywał się w przedziale ok. 65-55%. Po ograniczeniu składki oraz przejęciu części obligacyjnej funduszy, udział inwestorów krajowych w finansowaniu zadłużenia sektora krajowego zmalał do 42%. Późniejszy wzrost tego udziału w 2016 r. do 46-47% był skutkiem wprowadzenia podatku od aktywów sektora bankowego oraz niektórych innych instytucji finansowych, w którym do podstawy opodatkowania nie wlicza się skarbowych papierów wartościowych. Wysoki udział zadłużenia zagranicznego jest na ogół postrzegany jako niekorzystny z uwagi na większe ryzyko gwałtownego wycofania się inwestorów z rynku obligacji rządowych danego kraju.

Wielkość (udział) składek w relacji do całkowitych wpływów z tytułu obowiązkowej składki emerytalnej



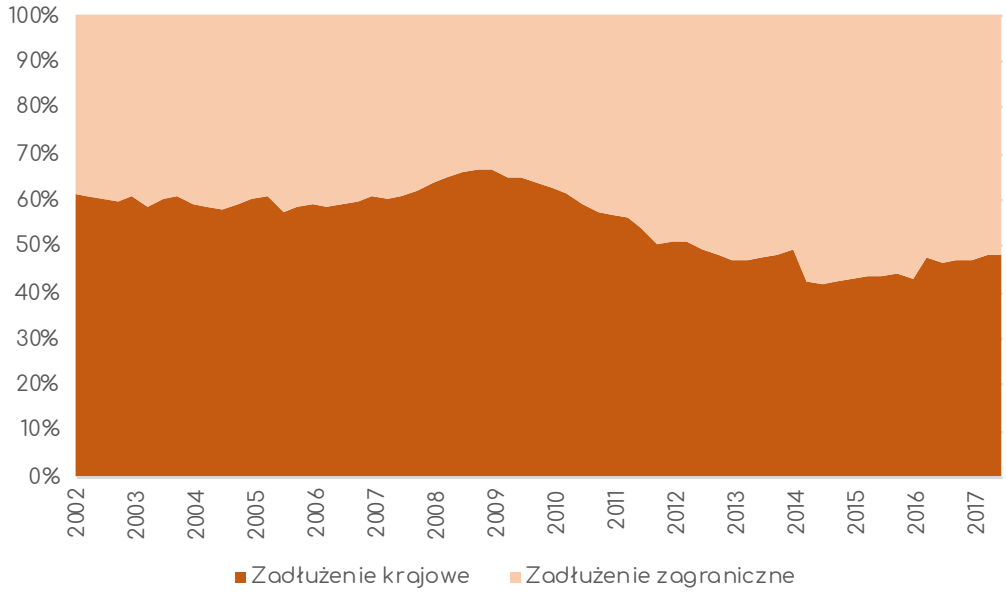
źródło: obliczenia na podstawie danych ZUS i KNF

Struktura aktywów OFE
stan na koniec roku



źródło: obliczenia na podstawie danych KNF

Struktura zadłużenia sektora finansów publicznych
wg kryterium rezydenta



źródło: obliczenia na podstawie danych MF

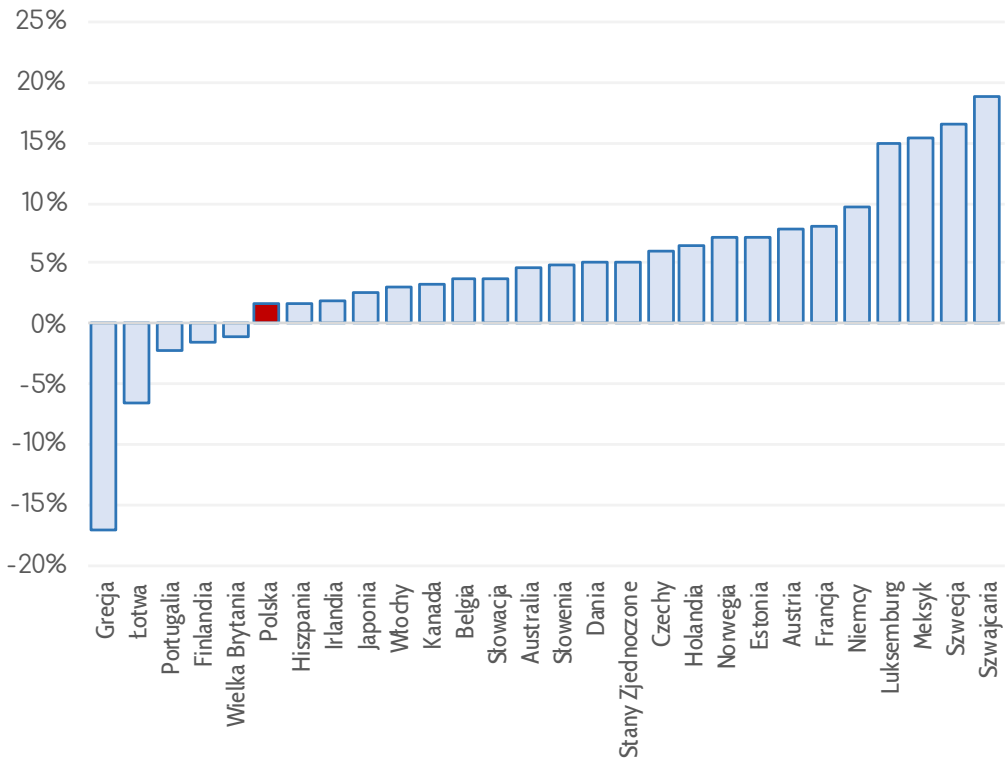
Niski poziom oszczędności krajowych

Polska gospodarka cierpi na dotkliwy niedobór krajowych oszczędności. Na koniec 2016 r. międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski wynosiła -1,1 bln zł. Oznacza to, że jest dłużnikiem netto wobec zagranicy w kwocie stanowiącej równowartość 61% PKB. Finansowanie realizowanych w Polsce przedsięwzięć inwestycyjnych zależy w istotnej mierze od udziału kapitału zagranicznego. Zagraniczni inwestorzy często odgrywają pozytywną rolę w polskiej gospodarce, zapewniając środki niezbędne do rozwoju przedsiębiorstw prowadzących działalność na terenie kraju, a także wdrażając w nich efektywne praktyki zarządcze oraz nowoczesne technologie. Dla zachowania równowagi makroekonomicznej w długim okresie ważne jest jednak, by gospodarka nie była w nadmiernym stopniu uzależniona od finansowania zagranicznego, posiadając również wewnętrzną zdolność do generowania odpowiednio dużych oszczędności.

Istotną rolę w akumulacji krajowego kapitału mają gospodarstwa domowe. Stąd też poważną barierą ograniczającą wzrost jego wartości jest niska stopa oszczędności w tym sektorze. Niemal całość dochodów polskich gospodarstw domowych jest konsumowana na bieżąco. Negatywnie wyróżnia to Polskę na tle krajów OECD oraz Unii Europejskiej, gdzie przeciętna stopa oszczędności jest ponad dwuipółkrotnie wyższa (4,7% wobec 1,7%).

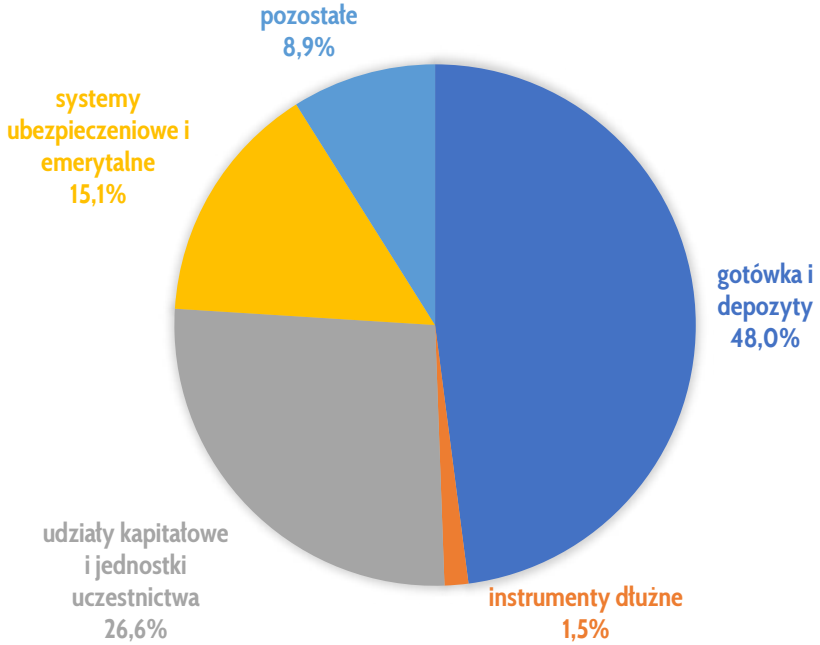
Poza samą wielkością krajowych oszczędności, istotne znaczne ma również ich struktura. Oszczędności długoterminowe są potrzebne jako stabilne źródło finansowania długofalowych inwestycji. Zdecydowana dominacja oszczędności o krótkoterminowym charakterze utrudnia realizację tych projektów, gdyż wycofanie zaangażowanych środków może nastąpić zanim inwestycja przyniesie oczekiwany zwrot. Niestety w strukturze aktywów polskich gospodarstw domowych mamy do czynienia z niedostatecznym udziałem kapitału długoterminowego. Zdecydowanie przeważają wkłady na żądanie i depozyty krótkoterminowe oraz pozostałe aktywa finansowe, które zazwyczaj są szybko upłynniane. Stanowią one aż ok. 84% aktywów gospodarstw domowych. Niedobór aktywów długoterminowych stanowi dodatkową przesłankę przemawiającą za potrzebą wprowadzania rozwiązań sprzyjających mobilizacji oszczędności emerytalnych.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych w 2016 r.



źródło: OECD

Struktura aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych w I kw. 2018 r.



źródło: NBP

Słabo rozwinięty trzeci filar systemu

Rola dobrowolnych, czyli trzeciofilarowych form oszczędzania na emeryturę pozostaje marginalna. W 2017 r. łączna suma aktywów PPE, IKE i IKZE wynosiła zaledwie ok. 1,2% PKB, zaś wpłacane składki odpowiadały 0,4% funduszu płac w gospodarce narodowej. Wpłaty w ramach III filaru kwocie 6 mld zł w skali roku są niewielkie na tle 97,1 mld zł wpłacanych w analogicznym okresie (2016 r.) z tytułu składki emerytalnej w ramach systemu powszechnego. Konieczne przy takim porównaniu jest ponadto uwzględnienie faktu, iż część tych środków zostanie wycofana przez oszczędzających przed osiągnięciem wieku emerytalnego, co w przypadku systemu obowiązkowego nie jest możliwe. Szacunkowa wartość wpłat netto w III filarze wyniosła w 2016 r. ok. 2,9 mld zł, przy czym większość odpływów środków stanowiły zwroty (tj. wycofanie kapitału przed osiągnięciem wieku uprawniającego do skorzystania z preferencji podatkowej), a nie wypłaty.

IKE

Indywidualne konta emerytalne są najpopularniejszą formą dodatkowego oszczędzania na przyszłą emeryturę. W 2017 r. posiadało je 951,6 tys. osób (5,8% ogółu pracujących), jednak zaledwie na 33% kont dokonano jakiejkolwiek wpłaty. Relatywnie częstym zjawiskiem jest również występowanie przez oszczędzających o zwrot zgromadzonych środków przed osiągnięciem wieku uprawniającego do skorzystaniu ze zwolnienia z opodatkowania dochodów kapitałowych. Odpływ środków z tytułu zwrotów odpowiada prawie 26% całkowitych wpływów do IKE.

IKZE

W celu wzmocnienia bodźców do tworzenia oszczędności emerytalnych, w 2012 r. katalog produktów służących realizacji tego celu został poszerzony o indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego. Zastosowano preferencję polegającą na umożliwieniu odliczenia wpłat na IKZE od podstawy opodatkowania PIT. Po pięciu latach funkcjonowania konta te posiadało 691 tys. osób (4,2% ogółu pracujących). Odsetek IKZE, na które dokonano wpłaty – wynoszący 28,7% w 2017 r. – prezentuje się jednak jeszcze gorzej niż w przypadku IKE, podobnie jak przeciętna wysokość wpłaty (3,1 tys. zł wobec 3,8 tys. zł w przypadku IKE).

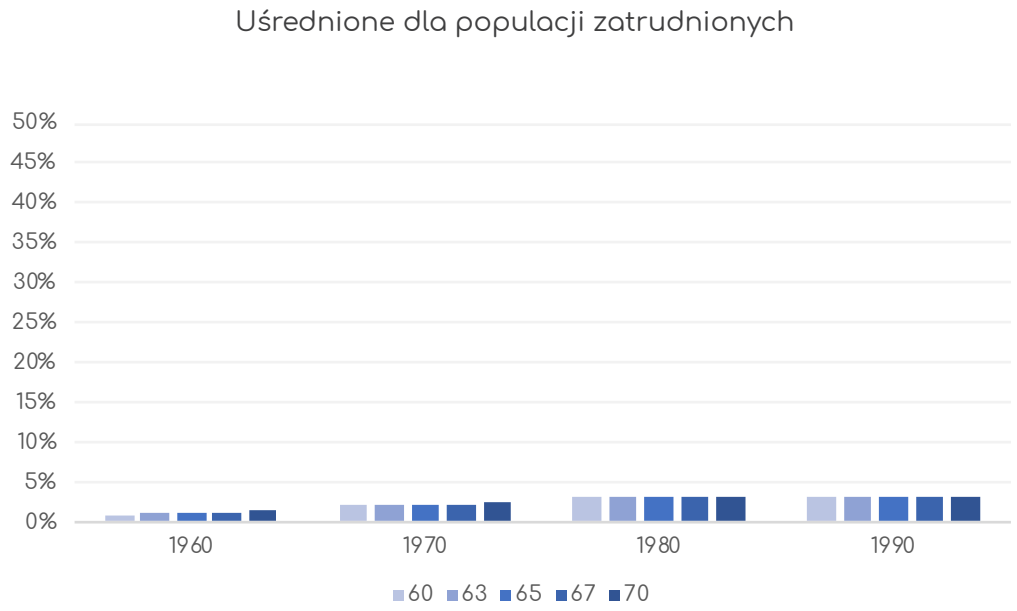
PPE

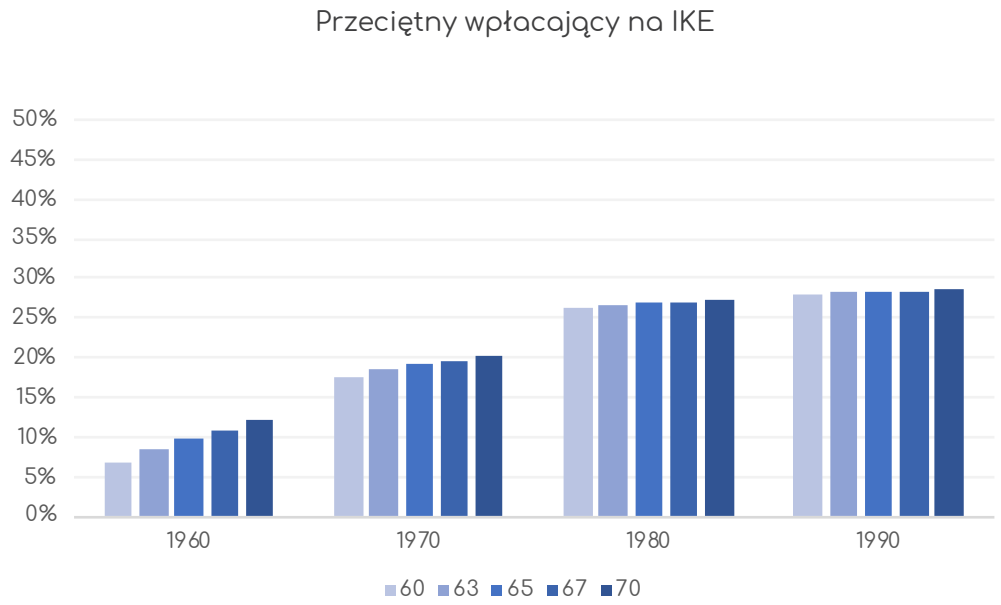
Pracownicze Programy Emerytalne mają najmniejszą liczbę uczestników – 395 tys. osób na koniec 2017 r. (ok. 2,4% pracujących). Pomimo tego wartość aktywów zgromadzonych w ich ramach wyraźnie góruje nad IKE i IKZE, wynosząc 12,6 mld zł (wg danych za rok 2017).

Korzystanie w pełni z dostępnych instrumentów dodatkowego oszczędzania – w ramach obowiązujących limitów wpłat, wynoszących 3-krotność prognozowanego przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej dla IKE oraz 1,2-krotność analogicznego wskaźnika dla IKZE – może zapewnić w przyszłości zgromadzenie kapitału pozwalającego na utrzymanie znacznie wyższego poziomu życia po przejściu na emeryturę niż w przypadku poprzestania wyłącznie na partycypacji w systemie obowiązkowym. Zakładając utrzymanie dotychczasowej proporcji średniej wpłaty do przeciętnego wynagrodzenia oraz udziału wcześniejszych wypłat kapitału, konsekwentne korzystanie tylko z jednego z dostępnych produktów, tj. IKE, może zapewnić o ponad 28% wyższe świadczenie dla najdłużej partycypujących w systemie roczników – zakładając, że zgromadzony kapitał w momencie przejścia na emeryturę zostanie wykorzystany do wykupienia hipotetycznej renty dożywotniej.

Uwzględniając niewielki faktyczny poziom partycypacji zatrudnionych w trzeciofilarowych formach oszczędzania, nie można jednak oczekiwać, iż obecnie funkcjonujące produkty w istotny sposób przełożą się na poprawę sytuacji przyszłych emerytów jako zbiorowości. Uwzględniając całość aktywów PPE, IKE i IKZE oraz wpływających do nich składek, a następnie uśredniając wartości dla całej populacji zatrudnionych, należy stwierdzić, iż przy zachowaniu *status quo* mogą one generować wypłaty stanowiące równowartość maksymalnie 3% wartości świadczeń z obowiązkowego systemu. Produkty obecnie oferowane w ramach III filaru w istotny sposób zwiększą bezpieczeństwo finansowe na emeryturze jedynie ok. 2-3% zatrudnionych, którzy cechują się największą przezornością oraz na ogół uzyskują ponadprzeciętne dochody.

Wpływ partycypacji w III filarze na zwiększenie miesięcznych dochodów na emeryturze po hipotetycznej konwersji kapitału na rentę dożywotnią w zależności od roku urodzenia oraz wieku zakończenia aktywności zawodowej





źródło: szacunki własne

II Reforma

Modelowy system oszczędzania

Nie ma pełnej zgody wśród ekonomistów co do tego, które rozwiązania najskuteczniej zachęcają pracowników do oszczędzania na emeryturę. Można zakładać, iż nie istnieje uniwersalna recepta na idealny program emerytalny, którego wprowadzenie przyniesie zbliżony efekt bez względu na uwarunkowania jego funkcjonowania. Skuteczność systemu wspierania mobilizacji oszczędności emerytalnych może zależeć m.in. od sposobu ukształtowania podstawowego systemu zabezpieczenia emerytalnego. Tam, gdzie jego konstrukcja zakłada zapewnienie ubezpieczonym wyłącznie pewnego określonego minimalnego dochodu na emeryturze, przestrzeń i motywacja do dodatkowego oszczędzania jest większa. W tych systemach, które mają zapewniać proporcjonalne zastąpienie dochodów uzyskiwanych w okresie aktywności zawodowej, zachęcanie do generowania dodatkowych oszczędności jest trudniejsze.

Wśród głównych wniosków płynących z wyników prowadzonych badań można wymienić:

1. Zachęty podatkowe w standardowej formie w ograniczonym stopniu przyczyniają się do generowania dodatkowego strumienia oszczędności. Często korzystają z nich te osoby, które oszczędzają bez względu na to, czy istnieją konkretne zachęty.

2. Z konwencjonalnych zachęt podatkowych częściej korzystają osoby osiągające relatywnie wysokie dochody. Skuteczniejszą formą zachęty dla mniej zarabiających są ulgi lub dopłaty wyrażone kwotowo zamiast w proporcji do dochodu.

3. Potencjalnych oszczędzających cechuje znaczna inercyjność. Oznacza to, że automatyczny zapis do programu emerytalnego może być skutecznym sposobem na trwałe zwiększenie liczby ich uczestników – wielu z nich pozostanie przy domyślnej opcji, jaką jest oszczędzanie.

4. Hiperboliczne dyskontowanie powoduje, że oszczędzający cenią bieżący dochód znacznie wyżej od przyszłego. Dlatego niechętnie rezygnują z części bieżącej konsumpcji nawet pomimo świadomości, iż należy więcej oszczędzać. Są za to znacznie bardziej skłonni do tego, by uczestniczyć w systemach, w których deklarują przeznaczenie części przyszłych podwyżek wynagrodzenia na dodatkową składkę emerytalną.

5. Wielu oszczędzającym wybór konkretnego produktu lub strategii inwestycyjnej przysparza poważnych trudności. Poza edukacją finansową ważne jest również uwzględnienie w konstrukcji systemu domyślnej opcji inwestycyjnej dopasowanej do profilu oszczędzającego.

Ekonomia behawioralna w służbie wyższych emerytur

Dlaczego nawet najlepsze zachęty do oszczędzania na przyszłą emeryturę nie zawsze spotykają się dużym zainteresowaniem? Jest to jedno z pytań, na które próbuje odpowiedzieć ciesząca się coraz większym uznaniem ekonomia behawioralna. Zgodnie z konceptem quasi-racjonalności wprowadzonym przez Richarda Thalera, nagrodzonego w 2017 r. nagrodą Nobla z ekonomii, ludzie – mimo dobrych intencji – nie zawsze podejmują racjonalne decyzje m.in. ze względu na ograniczoną zdolność do przetwarzania informacji oraz pełnego kontrolowania własnych zachowań. Opierając się na tych obserwacjach, Richard Thaler i Shlomo Benartzi opracowali oraz przetestowali w ramach eksperymentu ekonomicznego plan emerytalny Save More Tomorrow (SMarT), w ramach którego pracownicy mieli możliwość zadeklarowania przeznaczenia części przyszłych podwyżek wynagrodzeń na dodatkową składkę emerytalną. Wyniki testu pokazały, iż plan SMarT był na dłuższą metę narzędziem skutecznie zwiększającym stopę oszczędności pracowników, a jego uczestnicy relatywnie rzadko korzystali z możliwości wycofania się z niego.

Czym są pracownicze plany kapitałowe?

Pracownicze plany kapitałowe to projektowany nowy system dodatkowego oszczędzania na emeryturę. Zakłada on, iż każda firma zatrudniająca przynajmniej jednego pracownika lub zleceniobiorcę będzie musiała zapewnić zatrudnianym osobom możliwość udziału w programie, w ramach którego pracujący oszczędza co najmniej 2% swojego wynagrodzenia brutto (lub 0,5%, jeśli zarabia do 120% płacy minimalnej), a pracodawca ze swojej strony dopłaca do kapitału pracownika 1,5% jego wynagrodzenia. Projektowane rozwiązanie oparte jest o zasadę automatycznego zapisu. Oznacza to, że każdy pracownik do 55. roku życia domyślnie stanie się członkiem PPK, mając jednak możliwość rezygnacji z przekazywania składki w ramach planu. W takim przypadku również pracodawca nie będzie musiał wpłacać składki ze swojej strony. Jeżeli jednak pracownik nie zdecyduje się na rezygnację z PPK, na pracodawcy będzie ciążył obowiązek partycypacji finansowej w systemie.

Środkami w ramach PPK mają zarządzać dopuszczone do systemu instytucje finansowe działające jako towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Na pracodawcy będzie ciążył obowiązek zawarcia umowy o zarządzanie PPK z wybraną przez siebie instytucją finansową. W ramach PPK ma zostać zaoferowany szereg funduszy zdefiniowanej daty, dopasowujących strategię inwestycyjną i strukturę portfela do oczekiwanej długości dalszej kariery zawodowej pracownika (tzw. portfel zdefiniowanej daty).

Zachętą ze strony państwa do udziału w PPK mają być dopłaty finansowane z środków Funduszu Pracy. Pierwszą z nich jest składka powitalna wynosząca 250 zł – otrzymywana w początkowym okresie oszczędzania w ramach PPK. Stałą formę ma natomiast dopłata roczna w kwocie 240 zł. Zakłada się ponadto zwolnienie z opodatkowania wypłat zgromadzonych środków w przypadku spełnienia określonych warunków.

Standardowa forma uruchomienia środków z PPK to jednorazowa wypłata 25% kapitału oraz wypłata pozostałej jego części w 120 miesięcznych ratach (tj. przez okres 10 lat). Istnieje możliwość modyfikacji standardowego trybu wypłaty na cztery sposoby: przesunięcia większej części środków na poczet renty okresowej, rozłożenia ich wypłaty na dłuższy okres lub też wypłaty w formie świadczenia małżeńskiego. Ponadto w przypadku, gdy wysokość należnego miesięcznego świadczenia nie przekracza 50 zł, wypłata kapitału następuje w całości w formie jednorazowej. Czwartą możliwością jest transfer środków z PPK do zakładu ubezpieczeń, a następnie wypłata renty okresowej lub dożywotniej zgodnie z zawartą umową.

Porównanie korzyści z uczestnictwa w PPK, IKE i IKZE

Przyjmijmy, że osoba osiągająca przeciętne wynagrodzenie (zakładane na poziomie 4794 zł brutto w 2019 r.) przez kolejne 40 lat będzie odkładać składkę odpowiadającą 3,5% swojej pensji w ramach jednej z form dodatkowego oszczędzania – PPK, IKE lub IKZE. Załóżmy ponadto – podobnie jak autorzy projektu ustawy o pracowniczych planach kapitałowych – iż płace będą realnie rosły w tempie 2,8% w skali roku, podczas gdy roczna realna stopa zwrotu z zainwestowanych środków wyniesie 3,5%. Jako koszt potraktujmy składkę finansowaną przez oszczędzającego powiększoną o podatek dochodowy od składki finansowanej przez podmiot zatrudniający (w przypadku PPK) lub pomniejszoną o ulgę podatkową (w przypadku IKZE).

	PPK	**IKE**	**IKZE**
Koszt oszczędzającego (tys. zł)	94,1	145,1	119
Kapitał po opodatkowaniu (tys. zł)	287	270,7	243,7
Wartość zachęt fiskalnych (tys. zł)	32,6	23,9	26,1
Wartość kapitału w relacji do kosztu	305%	187%	205%

Z perspektywy uczestnika pracownicze plany kapitałowe mają wyraźną przewagę nad indywidualnymi formami oszczędzania długoterminowego. Wynika ona przede wszystkim z tego, iż część składki (niemal 43%) jest finansowana przez podmiot zatrudniający. Pod względem formy preferencji podatkowej PPK są podobne do indywidualnych kont emerytalnych. Na dodatek w przypadku pracowniczych planów można jednak liczyć na składkę powitalną i dopłatę roczną z Funduszu Pracy. Korzyścią z oszczędzania w IKZE jest natomiast możliwość pomniejszenia podstawy opodatkowania o wpłaconą składkę. Całość zgromadzonych środków jest jednak na wyjściu opodatkowana 10-procentowym podatkiem, co obniża kwotę ostatecznie wypłacanego kapitału. Należy ponadto mieć na uwadze, że wypłata z PPK zapewniająca skorzystanie z preferencji fiskalnych jest obwarowana bardziej restrykcyjnymi warunkami niż w przypadku IKE i IKZE. Po spełnieniu kryterium wieku (standardowo 60 lat) jednorazowo można wypłacić maksymalnie 25% zgromadzonych środków, podczas gdy środki w IKE oraz IKZE mogą zostać od razu wypłacone w całości.

Środki z PPK będą mogły być wycofane w dowolnym momencie przed osiągnięciem wieku emerytalnego. W takim przypadku należy jednak liczyć się z obowiązkiem zapłaty podatku, zwrotu dopłat z Funduszu Pracy, a także przeniesieniem do ZUS równowartości 30% składki finansowanej przez pracodawcę. Przewidziano ponadto możliwość wcześniejszego wykorzystania środków zgromadzonych w ramach PPK na korzystniejszych warunkach w przypadku poważnego zachorowania lub zakupu mieszkania na kredyt (w celu pokrycia wkładu własnego).

Czy PPK podniosą emerytury?

Wpływ udziału w PPK na poprawę sytuacji ich uczestników po zakończeniu aktywności zawodowej zależy w głównej mierze od wysokości składki, długości okresu akumulacji kapitału emerytalnego, a także stopy zwrotu ze środków zainwestowanych w ramach PPK. Oceniając efekty partycypacji w PPK należy mieć na uwadze fakt, iż jest to forma dodatkowego oszczędzania, która z założenia ma pełnić uzupełniającą rolę w stosunku do świadczeń z systemu powszechnego. W związku z tym nie należy spodziewać się, iż partycypacja w PPK ze składką wynoszącą 3,5% wynagrodzenia może pozwolić np. na podwojenie poziomu konsumpcji przez cały okres życia na emeryturze w stosunku do udziału wyłącznie w systemie bazowym, gdzie składka emerytalna wynosi 19,52%. Oczekiwania co do efektów oszczędzania powinny być współmierne do skali finansowego zaangażowania w ten proces.

Jak wspomniano we wcześniejszej części raportu, standardową formą korzystania z kapitału zgromadzonego w PPK jest natychmiastowe wypłacenie 25% środków oraz wypłacanie pozostałych 75% w miesięcznych ratach przez okres co najmniej 10 lat. Wypłaty z PPK w takim systemie nie są bezpośrednio porównywalne z emeryturami finansowanymi z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. W związku z tym dla celów porównawczych prezentowane są również hipotetyczne wartości świadczeń z PPK wypłacanych w formie renty dożywotniej.

Konsekwentne oszczędzanie w PPK przez kilkudziesięcioletni okres pozwala na zgromadzenie znacznego kapitału. W przypadku osoby wchodzącej na rynek pracy w wieku ok. 25 lat, osiągającej zarobki na poziomie przeciętnego wynagrodzenia, przy minimalnym poziomie składki powinna to być suma co najmniej 150 tys. zł w cenach z 2016 r. Korzystając z domyślnej formy wypłaty 25/75 pozwala to na istotną poprawę sytuacji materialnej po przejściu na emeryturę w stosunku do scenariusza, w którym dochód czerpie się wyłącznie z obowiązkowego systemu powszechnego. Z drugiej strony w takim przypadku konieczne jest uwzględnienie, iż okres, w którym będzie zachodzić potrzeba korzystania ze zgromadzonego za sprawą PPK kapitału będzie w większości przypadków znacząco przekraczał 10 lat, przez które mają być wypłacane raty. Rodzi to konieczność zachowania dyscypliny przy dysponowaniu wypłaconymi środkami, ewentualnie rozłożenia wypłaty na większą liczbę rat, jej odroczenia lub też konwersji zgromadzonego kapitału na świadczenie dożywotnie wypłacane przez zakład ubezpieczeń.

W przypadku oszczędzania w PPK przez cały okres aktywności zawodowej, przy minimalnej składce całkowitej 3,5%, teoretycznie możliwe byłoby otrzymywanie świadczenia wyższego o ok. 17%, a w konsekwencji podniesienie stopy zastąpienia o ok. 5 pkt proc. Nie powoduje to diametralnej odmiany sytuacji oszczędzającego, chociaż stanowi równocześnie niemożliwe do zignorowania uzupełnienie dochodów z systemu powszechnego. Należy ponadto podkreślić, iż relatywnie niski prognozowany zwrot z zainwestowanych środków ze składek oraz niskie stopy zastąpienia wynikają częściowo z przyjęcia zachowawczego scenariusza makroekonomicznego.

Wysokość wypłat z PPK w standardowej formule
przy podstawie wymiaru składki na poziomie przeciętnego wynagrodzenia, w cenach stałych z 2016 r.

składka 3,5%; wiek 60 lat

rok urodzenia	wypłata jednorazowa (zł)	wypłata miesięczna przez 10 lat (zł)	wypłata jednorazowa (% emerytury)	wypłata miesięczna (% emerytury)
1970	8977	224	593,3%	14,8%
1980	19646	491	1105,9%	27,6%
1990	32492	812	1424,2%	35,6%

składka 3,5%; wiek 70 lat

rok urodzenia	wypłata jednorazowa (zł)	wypłata miesięczna przez 10 lat (zł)	wypłata jednorazowa (% emerytury)	wypłata miesięczna (% emerytury)
1960	8977	224	284,7%	7,1%
1970	19646	491	607,6%	15,2%
1980	32492	812	934,3%	23,4%
1990	47723	1193	1151,9%	28,8%

składka 8%; wiek 60 lat

rok urodzenia	wypłata jednorazowa (zł)	wypłata miesięczna przez 10 lat (zł)	wypłata jednorazowa (% emerytury)	wypłata miesięczna (% emerytury)
1970	19545	489	1291,6%	32,3%
1980	43138	1078	2428,2%	59,9%
1990	71805	1795	3147,3%	78,7%

składka 8%; wiek 70 lat

rok urodzenia	wypłata jednorazowa (zł)	wypłata miesięczna przez 10 lat (zł)	wypłata jednorazowa (% emerytury)	wypłata miesięczna (% emerytury)
1960	19545	489	619,8%	15,5%
1970	43138	1078	1334,1%	33,4%
1980	71805	1795	2064,7%	51,6%
1990	106002	2650	2558,6%	64,0%

źródło: szacunki na podstawie przyjętych założeń makroekonomicznych

Wysokość wypłat z PPK w formule dożywotniej

przy podstawie wymiaru składki na poziomie przeciętnego wynagrodzenia, w cenach stałych z 2016 r.

w relacji do emerytury z ZUS

rok urodzenia:		1960		1970	
	składka:	podst.	maks.	podst.	maks.
wiek przejścia na emeryturę	60	0,0%	0,0%	6,3%	13,7%
	63	0,6%	1,3%	7,8%	16,9%
	65	1,8%	3,8%	8,5%	18,6%
	67	2,8%	6,0%	9,2%	20,1%
	70	4,1%	8,9%	10,0%	21,9%
rok urodzenia:		1980		1990	
	składka:	podst.	maks.	podst.	maks.
wiek przejścia na emeryturę	60	13,5%	29,6%	16,9%	37,4%
	63	14,1%	30,9%	17,1%	37,9%
	65	14,4%	31,6%	17,3%	38,2%
	67	14,7%	32,3%	17,4%	38,5%
	70	15,1%	33,2%	17,5%	38,9%

kwotowo

rok urodzenia:		1980		1990	
	składka:	podst.	maks.	podst.	maks.
wiek przejścia na emeryturę	60	17 zł	37 zł	124 zł	269 zł
	63	51 zł	109 zł	177 zł	387 zł
	65	79 zł	171 zł	220 zł	481 zł
	67	113 zł	246 zł	269 zł	588 zł
	70	177 zł	385 zł	354 zł	777 zł
rok urodzenia:		1980		1990	
	składka:	podst.	maks.	podst.	maks.
wiek przejścia na emeryturę	60	253 zł	555 zł	393 zł	867 zł
	63	324 zł	712 zł	478 zł	1057 zł
	65	378 zł	832 zł	542 zł	1201 zł
	67	438 zł	966 zł	614 zł	1362 zł
	70	539 zł	1192 zł	735 zł	1633 zł

źródło: szacunki na podstawie przyjętych założeń makroekonomicznych

Wpływ udziału w PPK na poziom netto bieżącego wynagrodzenia

Nie da się zjeść ciastka i mieć ciastko. Dodatkowe oszczędzanie na emeryturę powoduje, że pozostający do dyspozycji dochód, który może zostać przeznaczony na bieżącą konsumpcję, ulega zmniejszeniu. Składka pracownika na PPK wynosi 2% jego wynagrodzenia brutto. Odejmując ją od wynagrodzenia netto, a więc wartości mającej największe znacznie dla zatrudnionego, jest to ubytek już ok. 2,8%. Na tym jednak koszty dla pracownika się nie kończą. Składka finansowana przez pracodawcę stanowi dodatkowy dochód pracownika, od którego będzie musiał on zapłacić podatek. To sprawia, że wypłata z tytułu przeciętnej pensji obniża się o 3,1%, a dla pracownika zarabiającego 10.000 zł brutto miesięcznie – o 3,5%.

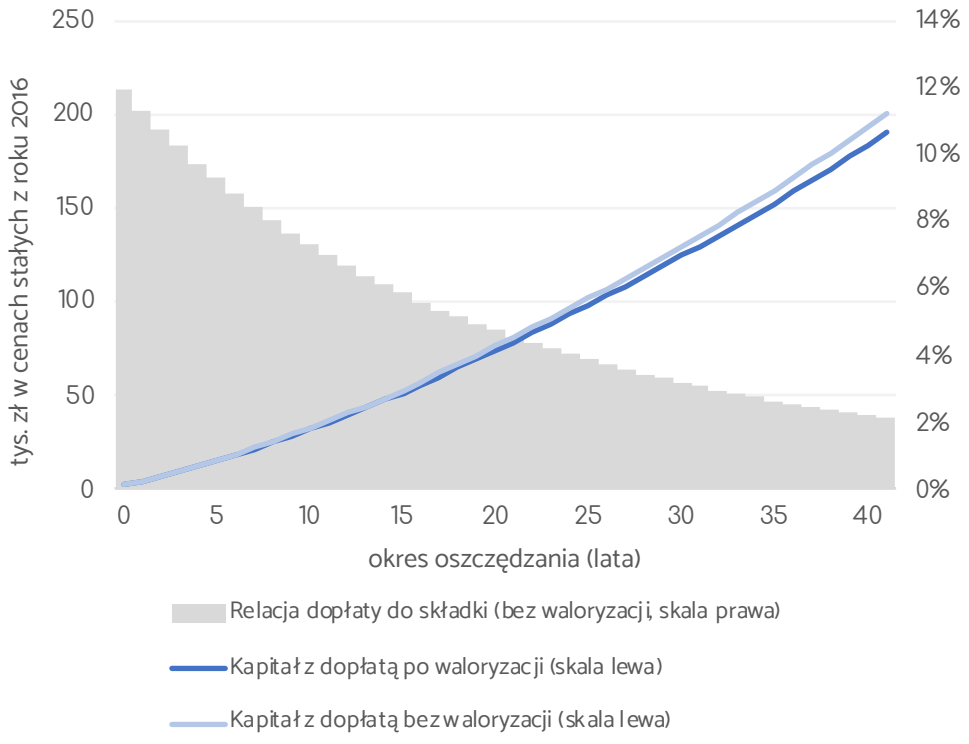
wynagrodzenie brutto	składka pracownika	PIT od składki pracodawcy	wynagrodzenie netto przed zapisem do PPK	wynagrodzenie netto po zapisie do PPK	różnica
2100 zł	11 zł	6 zł	1530 zł	1514 zł	-16 zł
2500 zł	13 zł	7 zł	1808 zł	1789 zł	-19 zł
3000 zł	60 zł	8 zł	2157 zł	2089 zł	-68 zł
3500 zł	70 zł	9 zł	2505 zł	2426 zł	-79 zł
4000 zł	80 zł	11 zł	2854 zł	2763 zł	-91 zł
5000 zł	100 zł	14 zł	3550 zł	3437 zł	-114 zł
10000 zł	200 zł	48 zł	7034 zł	6786 zł	-248 zł

*Przy założeniu, że pracownicy z wynagrodzeniem poniżej 120% płacy minimalnej finansują składkę w wysokości 0,5% wynagrodzenia brutto

Istnieje zagrożenie, że część pracowników po automatycznym zapisaniu ich do PPK, w reakcji na nagłe obniżenie poziomu ich wynagrodzenia netto, zdecyduje się na rezygnację z dalszego przekazywania składki. W przypadku najniżej zarabiających osób, które największą część swojego dochodu przeznaczają na bieżącą konsumpcję, na ogół związaną z zaspokojeniem podstawowych potrzeb, mechanizmem zachęcającym do pozostania w PPK jest możliwość dokonywania wpłaty finansowanej po stronie pracownika w wysokości jedynie 0,5% wynagrodzenia brutto, przy zachowaniu wpłaty pracodawcy i dopłat ze strony państwa na niezmienionym poziomie. Powoduje to, że bieżący dochód dyspozycyjny osoby zatrudnionej jest tylko o 1,1% mniejszy na skutek oszczędzania w ramach PPK.

Jakie długoterminowe skutki może mieć brak waloryzacji dopłaty rocznej?

Projekt ustawy o pracowniczych planach kapitałowych zakłada, że zatrudniony może liczyć na dodatkowe zasilenie jego rachunku jednorazową składką powitalną wynoszącą 250 zł oraz stałą dopłatą roczną równą 240 zł. Nie przewidziano mechanizmu dostosowania tych kwot do zmieniającego się poziomu cen oraz wynagrodzeń w gospodarce – ewentualna zmiana wielkości dopłaty rocznej musiałaby zostać dokonana w drodze ustawowej. Utrzymanie takiego rozwiązania w długim okresie powodowałoby stopniowe ograniczenie skali zachęt finansowanych z Funduszu Pracy do partycypowania w PPK. W perspektywie 40 lat wartość dopłaty rocznej w stosunku do składki odprowadzanej od przeciętnego wynagrodzenia zmalałaby z 11,9% do 2,3%. Zaś w porównaniu z sytuacją, w której dopłata roczna podlegałaby waloryzacji o wskaźnik inflacji, po 40 latach oszczędzania w konsekwencji braku tego mechanizmu całkowita kwota zgromadzonego kapitału przez pracownika byłaby niższa o 4,9%.



Wpływ wypłat z PPK w formule dożywotniej na stopę zastąpienia*

przy podstawie wymiaru składki na poziomie przeciętnego wynagrodzenia

rok urodzenia:		1960			1970		
	składka:	bez PPK	PPK podst.	PPK maks.	bez PPK	PPK podst.	PPK maks.
wiek przejścia na emeryturę	60	28,8%	29,1%	29,5%	23,2%	25,1%	27,3%
	63	33,8%	34,7%	35,8%	27,4%	29,9%	32,9%
	65	37,5%	38,8%	40,4%	30,5%	33,5%	37,1%
	67	41,5%	43,4%	45,6%	33,9%	37,4%	41,5%
	70	48,3%	51,0%	54,2%	39,3%	43,7%	48,8%
rok urodzenia:		1980			1990		
	składka:	bez PPK	PPK podst.	PPK maks.	bez PPK	PPK podst.	PPK maks.
wiek przejścia na emeryturę	60	21,6%	24,7%	28,4%	23,0%	27,0%	31,8%
	63	25,3%	29,0%	33,5%	26,3%	30,9%	36,5%
	65	27,9%	32,1%	37,1%	28,7%	33,7%	39,8%
	67	30,7%	35,4%	41,0%	31,3%	36,8%	43,5%
	70	35,1%	40,5%	47,1%	35,4%	41,7%	49,4%

*w kalkulacjach emerytur z ZUS nie uwzględniono kapitału początkowego, co zaniża wartość świadczeń przyznanych osobom aktywnym zawodowo przed 1999 r.

źródło: szacunki na podstawie przyjętych założeń makroekonomicznych

Wpływ PPK na polski rynek kapitałowy

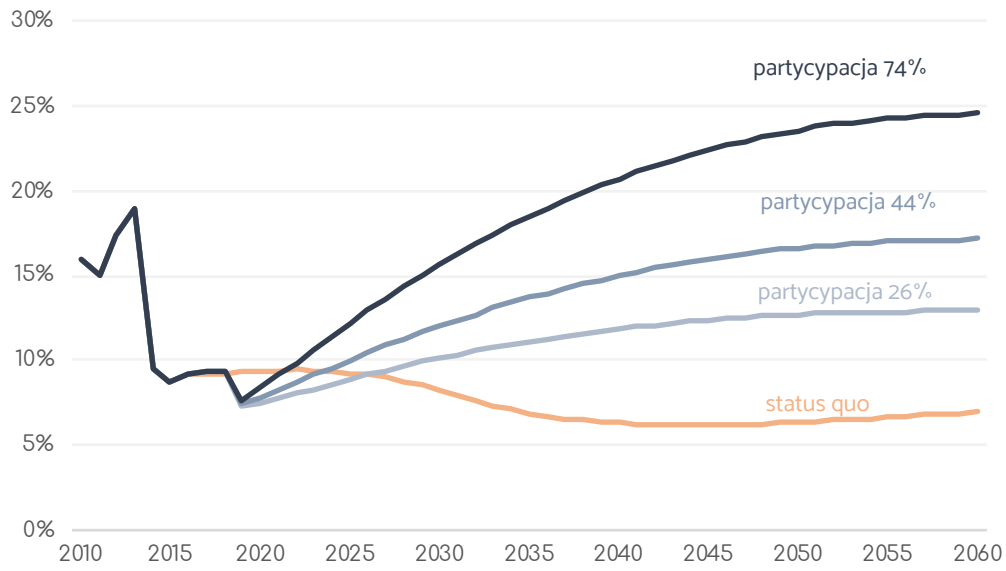
Wprowadzenie PPK przyczyni się do wygenerowania większych oszczędności prywatnych, co doprowadzi do wzrostu napływu środków na polski rynek kapitałowy. Skala tego wzrostu w oczywisty sposób jest determinowana w głównej mierze przez poziom partycypacji w nowych planach. W ramach opracowanej prognozy uwzględniono trzy scenariusze: optymistyczny, zgodnie z którym 74% uprawnionych nie zrezygnuje z uczestnictwa w PPK (zbliżony do założeń autorów projektu ustawy o PPK, którzy założyli partycypację 75%), bazowy, w którym poziom partycypacji wynosi 44%, a także pesymistyczny, zgodnie z którym jedynie 26% uprawnionych korzysta z nowego rozwiązania.

W najbardziej optymistycznym z wariantów, wartość całkowitych aktywów funduszy emerytalnych osiągnie do 2060 r. 25% PKB. W scenariuszu bazowym zaś wzrośnie w analogicznym okresie do ponad 17% PKB, a więc do poziomu zbliżonego do tego, jaki odnotowano w 2013 r. tuż przed przejęciem i umorzeniem 51,5% aktywów OFE w postaci skarbowych papierów wartościowych. Natomiast przy najmniej optymistycznych założeniach udałoby się w tym samym czasie osiągnąć pułap niecałych 13% PKB. Umiarkowany wskaźnik partycypacji w PPK pomógłby zatem odbudować w długim okresie aktywa emerytalne sprzed momentu marginalizacji II filaru systemu emerytalnego, chociaż powrót na wcześniejszą ścieżkę wzrostu ich wartości nie będzie możliwe bez uruchomienia kolejnych strumieni oszczędności. Wraz z upływem czasu przyrost wartości aktywów funduszy emerytalnych w relacji do PKB powinien maleć z uwagi na rosnące strumienie wypłat zgromadzonych środków oraz relatywnie niewielką liczbę nowych uczestników wchodzących do systemu.

W efekcie planowanych zmian całkowitemu przeobrażeniu ulegnie struktura aktywów emerytalnych. OFE, które do tej pory pozostają dominującą grupą podmiotów, przestaną funkcjonować w dotychczasowej formie, a 75% ich aktywów zostanie przeniesiona na IKZE – pod warunkiem, że zgodnie z założeniami Planu Budowy Kapitału z 2016 r. wprowadzenie PPK zostanie połączone ze zmianami w odniesieniu do otwartych funduszy emerytalnych. Pojawienie się znacznego kapitału na rachunkach IKZE ponad 16 milionów dotychczasowych członków OFE powinno znacząco poprawić znajomość tego produktu wśród oszczędzających, a w konsekwencji zwiększyć jego popularność kosztem IKE. Korzyści podatkowe z tytułu inwestowania w ramach IKZE są bowiem

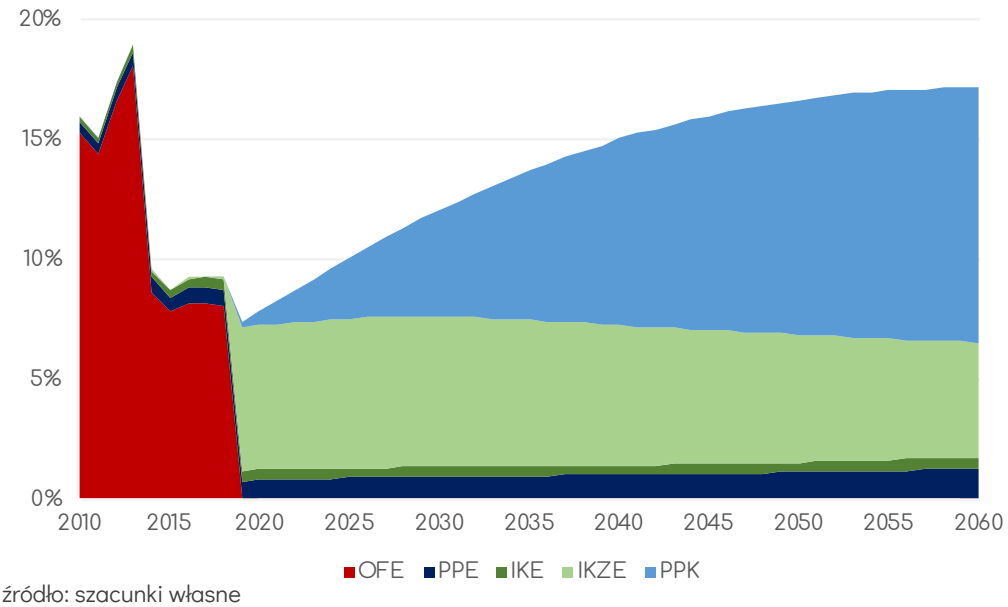
osiągane już w momencie wnoszenia składki, która jest zwolniona z PIT, a nie jedynie w czasie wypłaty środków. Ponadto część oszczędzających może preferować kierowanie swojej składki tam, gdzie mają już zgromadzony większy kapitał. Z drugiej strony można spodziewać się, iż wielu dotychczasowych członków OFE zechce po przeniesieniu do III filaru wykorzystać własne środki przed przejściem na emeryturę. Prawdopodobnie ustawodawca zechce zapobiec zbyt gwałtownemu odpływowi środków, określając warunki wycofania kapitału przeniesionego z OFE. Nie jest jednak znany kształt takiego ewentualnego rozwiązania, co utrudnia prognozowanie skali wypłat z IKZE.

Aktywa funduszy emerytalnych w Polsce po wprowadzeniu PPK
% PKB



źródło: szacunki własne

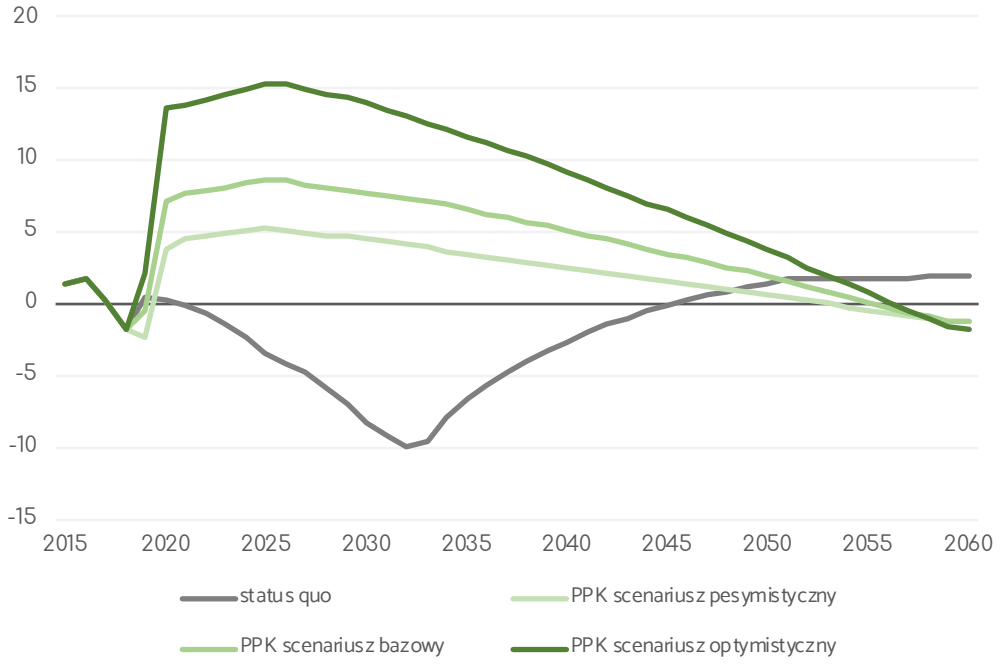
Aktywa funduszy emerytalnych wg produktów po wprowadzeniu PPK
% PKB, scenariusz bazowy prognozy



źródło: szacunki własne

Wpływ reformy PPK na saldo przepływów netto do funduszy emerytalnych

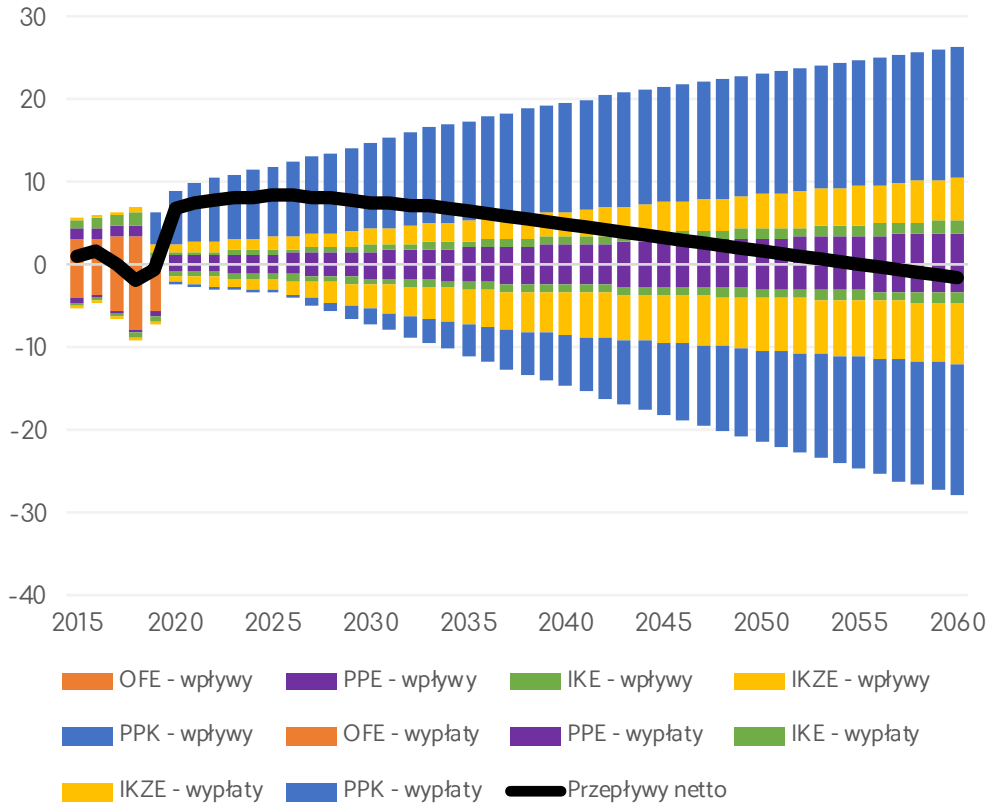
mld zł w cenach stałych z 2016 r.



źródło: szacunki własne

Struktura wpływów i wypłat środków w ramach funduszy emerytalnych

mld zł w cenach stałych z 2016 r., scenariusz bazowy prognozy



źródło: szacunki własne

Jak już podkreślono w początkowej części niniejszego raportu, utrzymanie dotychczasowego sposobu funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych – gdzie składkę wnosi jedynie ok. 15% członków posiadających w nich jednostki uczestnictwa – oraz niewprowadzanie nowych rozwiązań dotyczących pracowniczych programów oszczędzania na emeryturę doprowadzi do pogłębiającego się odpływu środków z funduszy emerytalnych, inwestowanych na rynku finansowym. W punkcie szczytowym w latach 2032-2033 przepływy finansowe netto w ujęciu całego sektora (OFE+PPE+IKE+IKZE) mogą sięgnąć -10 mld zł rocznie w cenach z 2016 r. Dzięki przekształceniu OFE oraz wprowadzeniu PPK – zgodnie z prognozą – w przyszłej dekadzie możliwe będzie natomiast wygenerowanie rocznego salda na poziomie maksymalnie +15,1 mld zł. Dla porównania w 2010 r. wartość składki przekazanej do OFE w cenach bieżących wyniosła 22,3 mld zł.

Pełne zastąpienie przez PPK ubytku środków z OFE płynących na polski rynek finansowy nie będzie możliwe. Członkami otwartych funduszy emerytalnych byli bowiem wszyscy zatrudnieni urodzeni po 1968 r. (osoby urodzone w latach 1949-1968 miały możliwość wyboru przekazywania części składki emerytalnej do OFE lub jej całości do FUS), podczas gdy składki w ramach PPK będzie przekazywać tylko ta część pracującej populacji, która nie zdecyduje się na rezygnację z dodatkowego oszczędzania na przyszłość. Ponadto podstawowa składka na PPK (3,5%) jest ponad dwukrotnie mniejsza od dawnego poziomu składki do OFE (7,2%). Niemniej wprowadzenie w życie ustawy o pracowniczych planach kapitałowych, w połączeniu z przekształceniem otwartych funduszy emerytalnych, pozwoliłoby odwrócić niekorzystne tendencje narastającego odpływu środków z rynków finansowych. Zmiany te pomogą zatem przeciwdziałać marginalizacji warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych oraz zapewnią sektorowi przedsiębiorstw szerszy dostęp do stabilnego, długoterminowego źródła finansowania.

PPK w kontekście przyszłości OFE

Przedstawione w niniejszym raporcie prognozy aktywów i salda przepływów środków w ramach funduszy emerytalnych zostały oparte na założeniu połączenia reformy polegającej na wprowadzeniu pracowniczych planów kapitałowych z drugą zmianą – przekształceniem otwartych funduszy emerytalnych zgodnie z założeniami Planu Budowy Kapitału zaprezentowanymi w lipcu 2016 r., tj. przekazania równowartości 25% aktywów OFE do Funduszu Rezerwy Demograficznej oraz przeniesienia pozostałej części środków na IKZE dotychczasowych członków OFE.

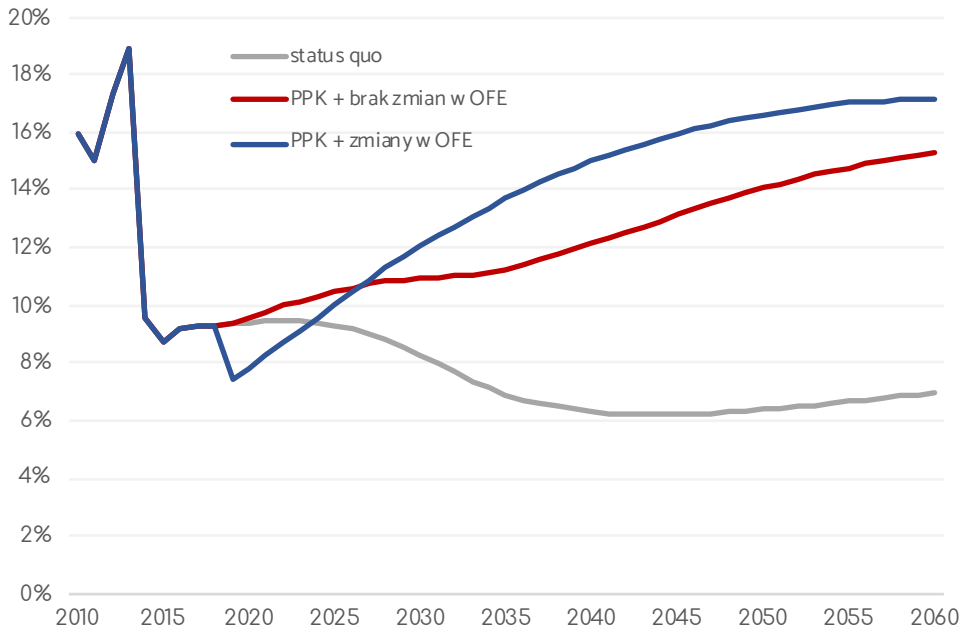
W celu zobrazowania potencjalnych skutków wprowadzenia PPK przy pozostawieniu status quo w odniesieniu do OFE, poddano analizie również dodatkowy scenariusz, zasadniczo zbieżny z wariantem bazowym, lecz zakładający pozostawienie aktywów II filaru w otwartych funduszach, utrzymanie mechanizmu suwaka oraz związane z powyższym utrzymanie dotychczasowych tendencji w zakresie skłonności do korzystania z produktów w III filarze (relatywnie większa popularność IKE względem IKZE).

Nieprzeniesienie 25% aktywów OFE do FRD powoduje, że w perspektywie ok. 8 lat łączna wartość aktywów funduszy emerytalnych w relacji do PKB przy utrzymaniu dotychczasowej formuły kształtowałaby się na wyższym poziomie. W dłuższej perspektywie wprowadzenie rozwiązania polegającego na połączeniu zmian związanych z PPK ze zmianami w OFE skutkują – zgodnie z prognozą – osiągnięciem wyższego poziomu aktywów funduszy emerytalnych w relacji do PKB.

Podkreślenia wymaga, że ścieżka zmian wartości aktywów funduszy emerytalnych w relacji do PKB jest wrażliwa na skłonność do wycofywania środków z OFE przeniesionych do IKZE. Przedstawiona powyżej prognoza została oparta na założeniu, że w wyniku wprowadzonych rozwiązań prawnych lub dobrowolnych decyzji oszczędzających, środki pochodzące z OFE zostaną wykorzystane na cele emerytalne, tj. nie wystąpi na masową skalę zjawisko „przedwczesnych" zwrotów środków. Kolejnym istotnym czynnikiem determinującym przyszłą wartość relacji aktywów funduszy emerytalnych do PKB jest skala wpływu nadania prywatnego statusu środkom z OFE na zwiększenie zaufania uczestników do trzeciofilarowych rozwiązań, w tym PPK.

W przeglądzie systemu emerytalnego przedstawionym pod koniec 2016 r. przez Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Pieniężnej zawarto sugestię innej formuły przekształce-

Wpływ przekształcenia OFE na aktywa funduszy emerytalnych
% PKB, scenariusz bazowy prognozy



źródło: szacunki własne

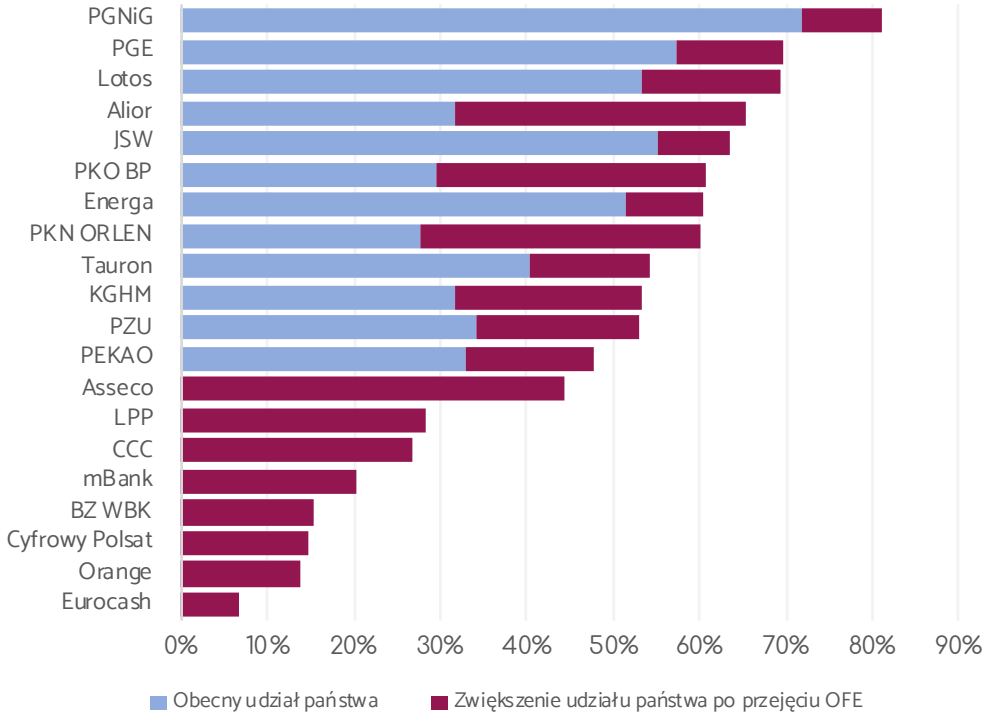
nia OFE. Zakłada ona przeniesienie do FRD 100% aktywów otwartych funduszy emerytalnych. Realizacja tej propozycji miałaby daleko idący wpływ na polski rynek kapitałowy, sektor przedsiębiorstw oraz całą gospodarkę. Państwo, które już obecnie odgrywa wyjątkowo dużą rolę na tle Unii Europejskiej w charakterze właściciela spółek, umocniłoby swoją dominację w akcjonariacie firm, w których już jest obecny Skarb Państwa oraz pozostałe publiczne podmioty. Równocześnie doszłoby do przejęcia pakietów kontrolnych w spółkach dotychczas niekontrolowanych przez państwo oraz zyskania znacznego wpływu na działalność pozostałych spółek, w których wszystkie OFE razem wzięte nie stanowiły grupy inwestorów większościowych. Dotyczyłoby to szerokiego przekroju sektorowego polskiej gospodarki (m.in. budownictwo, przemysł, media, telekomunikacja, handel hurtowy i detaliczny, IT, tekstylia, logistyka) podczas gdy w dotychczas funkcjonującym modelu własność państwowa przedsiębiorstw skoncentrowana jest w obrębie energetyki, finansów oraz działalności wydobywczej.

Skala tego wpływu byłaby bardzo znacząca. W lipcu 2018 r. OFE posiadały akcje spółek notowanych na krajowym rynku regulowanym o wartości ponad 130 mld zł wobec kapitalizacji rynku głównego warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych na poziomie ok. 1,2 bln zł. W konsekwencji przejęcia całości aktywów OFE udział Skarbu Państwa oraz Funduszu Rezerwy Demograficznej w kapitalizacji rynku głównego GPW wzrósłby z obecnych 9% do 19%. Faktyczny wpływ sektora publicznego na funkcjonowanie spółek giełdowych byłby jeszcze większy niż wynika to z samego tylko udziału w kapitale, co wynika z często uprzywilejowanego charakteru akcji SP oraz

faktu posiadania udziałów w innych spółkach przez podmioty gospodarcze kontrolowane przez Skarb Państwa oraz agendy rządowe, takie jak m.in. Polski Fundusz Rozwoju.

Tak daleko posunięta rola państwa w charakterze przedsiębiorcy mogłaby przynieść szereg niepożądanych skutków. Dominacja sektora państwowego na giełdzie podważałaby bowiem istotę funkcjonowania rynku kapitałowego. Poważnym ryzykiem byłaby również ewentualna wyprzedaż akcji przez Fundusz Rezerwy Demograficznej. W nieodległej przyszłości prawdopodobnie zaistnieje bowiem potrzeba upłynnienia ich aktywów w celu pokrycia części deficytu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Z prognoz wynika, iż w drugiej połowie przyszłej dekady luka w finansowaniu świadczeń emerytalnych osiągnie swój szczytowy poziom. Ewentualna wyprzedaż aktywów o tak znacznej wartości doprowadziłaby do poważnego załamania na polskim rynku kapitałowym.

Wpływ przejęcia całości aktywów OFE na wzrost udziału państwa w strukturze własnościowej spółek wchodzących w skład indeksu WIG20
wg stanu na XI 2017 r.



źródło: Quant Research, obliczenia własne

III Warunki sukcesu

1. Przywrócenie zaufania do systemu

Demontaż OFE przeprowadzony w latach 2011-2014 bardzo głęboko podważył zaufanie obywateli do państwa w obszarze zabezpieczenia emerytalnego. Zbudował przeświadczenie, iż prywatne oszczędności emerytalne mogą zostać przejęte w dowolnym momencie w celu zaspokojenia doraźnych potrzeb sektora finansów publicznych. Aby uzasadnić te zmiany, podważano prywatny status środków zgromadzonych w OFE.

Co więcej, podważono zaufanie do systemu kapitałowego i rynków finansowych, tworząc przekonanie, iż inwestowanie na nich niczym nie różni się od hazardu, a tylko emerytura wypłacana w ramach systemu repartycyjnego może dawać jakiekolwiek poczucie bezpieczeństwa. W konsekwencji każdy wprowadzany przez polskie władze publiczne nowy instrument oszczędzania na emeryturę będzie teraz obarczony ryzykiem bycia postrzeganym jako kolejny wehikuł do akumulacji kapitału przez ograniczony czas, po którym ulegnie on nacjonalizacji.

Nawet uwzględnienie w konstrukcji PPK istotnie odróżniających je od OFE oraz wzmacniających przesłanki świadczące o prywatnym charakterze gromadzonych w nich środków (możliwość rezygnacji z uczestnictwa; składka dodatkowa, a nie pochodząca z podziału składki obowiązkowej; możliwość wypłaty środków w dowolnym momencie), nie rozwieje w pełni tak głęboko utrwalonych obaw.

Żadna pojedyncza decyzja nie przywróci utraconego zaufania, lecz może stanowić pierwszy krok na długiej drodze do jego odbudowy.

Następstwem trafnego zdiagnozowania obecnego stanu rzeczy w Programie Budowy Kapitału powinno być wprowadzenie bez zbędnej zwłoki zapowiedzianych zmian w funkcjonowaniu OFE. Pozwoli to na rozpoczęcie stopniowej odbudowy mechanizmów tworzenia oszczędności emerytalnych Polaków na rynku kapitałowym. Wprowadzanie zmian w PPK w oderwaniu od reformy OFE pozbawia ponadto nowy system bardzo potrzebnej bazy, którą może stanowić ponad 125 mld zł przeniesionych z otwartych funduszy emerytalnych na indywidualne rachunki ubezpieczonych w III filarze.

Bez wątpienia sprzyjająca budowie zaufania do nowych rozwiązań była otwartość Ministerstwa Finansów oraz Polskiego Funduszu Rozwoju na merytoryczny dialog z grupami interesariuszy reformy oraz partnerami społecznymi. Ich efektem było wprowadzenie licznych oczekiwanych poprawek do kolejnych wersji projektu ustawy o PPK.

2. Atrakcyjne zachęty dla uczestników

Skutkiem automatycznego zapisu pracownika do PPK jest obniżenie wypłacanej mu "na konto" lub "do ręki" kwoty wynagrodzenia. W perspektywie długoterminowej udział w oszczędzaniu w ramach pracowniczych planów kapitałowych przynosi znaczne korzyści – zwłaszcza biorąc pod uwagę fakt finansowania części składki przez podmiot zatrudniający oraz dopłaty do składki z Funduszu Pracy. Mechanizmy behawioralne wpływające na decyzje finansowe potencjalnych uczestników PPK powodują jednak, że najczęściej preferują oni mniejszą korzyść bieżącą zamiast większej korzyści odroczonej na moment przyszły, co jest efektem hiperbolicznego dyskontowania. Może to przyczynić się do rezygnacji niemałej części zatrudnionych z przekazywania składki na PPK – w szczególności tych grup, których oczekiwania są najmocniej zakotwiczone, czyli dotychczasowych pracowników firmy, gdzie wprowadza się pracowniczy plan kapitałowy. Z tego powodu np. w systemie funkcjonującym w Nowej Zelandii automatyczny zapis dotyczy wyłącznie osób zmieniających miejsce zatrudnienia oraz wchodzących na rynek pracy, w przypadku których oczekiwania są bardziej elastycze. Alternatywnym sposobem jest rozłożone w czasie podnoszenia składki podstawowej do docelowego poziomu, co pozwalałoby na łagodniejsze dostosowywanie poziomu bieżącej konsumpcji przez oszczędzających. Takie rozwiązanie zostało zastosowane m.in. w Wielkiej Brytanii.

Kolejną kwestią jest forma zachęty podatkowej do oszczędzania w ramach PPK. Najczęściej spotykanym na świecie modelem preferencji jest EET (exempt-exempt-taxed), w ramach którego zwolnione z opodatkowania są wpłaty składek, zyski kapitałowe na etapie akumulacji, a opodatkowywane są wypłaty po zakończeniu inwestycji. Projekt ustawy o pracowniczych planach kapitałowych przewiduje jednak inną formę zachęty podatkowej – TEE (taxed-exempt-exempt). Oznacza to, że opodatkowaniu podlegałyby składki na PPK, zaś zwolnione z podatku byłyby zyski kapitałowe w czasie akumulacji oraz w momencie wypłaty. W określonych warunkach model TEE może być nawet hojniejszy od EET. Nie można jednak pomijać przesłanek świadczących o tym, iż wyżej cenione przez pracowników są korzyści bieżące od tych, które można będzie uzyskać dopiero po osiągnięciu 60. roku życia. Nie bez znaczenia jest również ograniczone zaufanie oszczędzających do stabilności wprowadzanych rozwiązań prawnych. Mogą wystąpić obawy, że obietnica zwolnienia podatkowego, z którego będzie można skorzystać dopiero w odległej przyszłości, nie zostanie spełniona. Model EET ogranicza zaś czynnik zniechęcają-

cy do partycypacji w PPK po automatycznym zapisie w związku z faktem, iż pracownik – poza finansowaną przez siebie częścią składki – będzie musiał również dodatkowo zapłacić podatek dochodowy od składki finansowanej przez pracodawcę.

Wśród argumentów przeciwko zastosowaniu modelu EET należy wskazać przede wszystkim, fakt iż premiuje on w większym stopniu wysoko zarabiających pracowników, a koszt zastosowania takiej preferencji dla finansów publicznych byłby zbyt wysoki. Istnieje jednak możliwość wyeliminowania lub daleko idącego ograniczenia tych konsekwencji zastosowania EET. Kwota odliczenia składki na PPK od podstawy opodatkowania może bowiem zostać ograniczona do określonego maksymalnego poziomu, co byłoby rozwiązaniem preferującym oszczędzających uzyskujących niższy dochód oraz ograniczającym koszt zachęt po stronie budżetu państwa.

Wprowadzoną w lipcu 2018 r. modyfikacją do projektu ustawy o pracowniczych planach kapitałowych jest uwzględnienie możliwości ograniczenia wpłaty po stronie pracownika do nie mniej niż 0,5%, w przypadku gdy jego wynagrodzenie nie przekracza 120% płacy minimalnej, przy zachowaniu niezmienionego poziomu wpłaty pracodawcy oraz dopłat z Funduszu Pracy. Takie rozwiązanie przyczynia się do ograniczenia sumy zgromadzonego kapitału przez uczestnika, choć równocześnie powinno doprowadzić do poprawy wskaźnika partycypacji wśród mniej zarabiających pracowników, którzy przeciętnie dysponują najbardziej ograniczonymi możliwościami generowania nadwyżek finansowych na poczet przyszłej konsumpcji.

3. System przyjazny dla pracodawców

Pracownicze plany kapitałowe – jeśli mają osiągnąć sukces – muszą być wprowadzane we współpracy z pracodawcami, a nie wbrew nim. Jeżeli uda się ich przekonać, że oferowane rozwiązania są korzystne dla każdej ze stron, będą oni również znacznie bardziej skłonni do wnoszenia ze swojej strony składki dodatkowej.

Najważniejszą w tym kontekście kwestią związaną z PPK jest oczywiście ich wpływ na koszty ponoszone przez pracodawcę. Dla podmiotów zatrudniających roczny koszt z tytułu składki podstawowej może sięgnąć nawet 8 mld zł po włączeniu wszystkich klas wielkości przedsiębiorstw do systemu. Jeżeli jego wzrost będzie nadmieny, PPK mogą spotkać się z mało życzliwym przyjęciem przez pracodawców. Koszt na poziomie 1,5% wynagrodzenia partycypującego pracownika należy uznać za akceptowalny. Niebezpieczna dla reformy może okazać się jednak kumulacja nowych obciążeń finansowych pracodawców w przypadku, gdyby w relatywnie nieodległych od siebie terminach nastąpiło zarówno rozpoczęcie wprowadzania PPK w kolejnych grupach przedsiębiorstw, jak również zniesienie limitu składek na ubezpieczenie emerytalno-rentowe (tzw. 30-krotności).

Potencjalnym problemem dla części przedsiębiorców mogą być również nowe obowiązki związane z ewidencjonowaniem, pilnowaniem okresów, informowaniem uczestników oraz przekazywaniem w ich imieniu informacji lub dyspozycji. Obawy w tym zakresie zostały jednak w znacznej mierze oddalone dzięki zmianom wprowadzonym w kolejnych wersjach projektu ustawy, zmierzającym w kierunku ograniczenia do niezbędnego minium nowych obowiązków administracyjnych pracodawców, uproszczenia zasad fukncjonowania systemu, a także jasnego rozgraniczenia zakresu odpowiedzialności pracodawcy oraz instytucji finansowej zarządzającej PPK. Pozytywne zmiany nastąpiły również w odniesieniu do przepisów regulujących zależność między PPK a PPE.

4. Głęboki i konkurencyjny rynek

O atrakcyjności PPK z perspektywy zatrudnionych oraz ich pracodawców decydować będzie – poza zachętami ze strony państwa w postaci dopłat do składki oraz preferencji podatkowych – jakość oraz zakres oferty produktów dostępnych w ramach nowego systemu. Im szersze będzie grono podmiotów uprawnionych do prowadzenia PPK, tym większe prawdopodobieństwo, że rynek będzie oferował plany kapitałowe dopasowane do oczekiwań ich uczestników, którymi będzie kierował się pracodawca przy wyborze instytucji finansowej nim zarządzającej.

Jak wynika z danych Analiz Online, średni poziom stałej opłaty za zarządzanie na polskim rynku funduszy inwestycyjnych wynosi 0,9% kwoty aktywów w przypadku funduszy gotówkowych i pieniężnych, 1,5% w przypadku funduszy obligacyjnych, 2,6% w odniesieniu do funduszy mieszanych oraz 3,3% w funduszach akcyjnych. Tymczasem maksymalny zakładany poziom opłaty za zarządzanie PPK ma wynosić 0,5% z możliwością jej podniesienia o 0,1 pkt proc. jako premia za wyniki (success fee). Oznacza to, że warunkiem opłacalnego prowadzenia działalności w zakresie zarządzania pracowniczymi planami kapitałowymi będzie osiągnięcie dużej skali.

Instytucjami, które przystosowały się do oferowania niskokosztowych rozwiązań są powszechne towarzystwa emerytalne, zarządzające OFE oraz dobrowolnymi funduszami emerytalnymi. Z uwagi na ich doświadczenie i niezbędną infrastrukturą do efektywnego zarządzania funduszami emerytalnymi, podjęto słuszną decyzję na etapie wprowadzania poprawek do projektu o zaprzegnięciu tego potencjału do wspierania reformy PPK. Poszerzenie grona podmiotów uprawnionych do oferowania planów kapitałowych, w ramach podstawowych wejściowych kryteriów, może przynieść istotną wartość dodaną, pozytywnie wpływając na rozwój rynku PPK, w szczególności w krytycznym dla niego początkowym okresie.

System pracowniczych planów kapitałowych nie powinien również generować nadmiernych kosztów związanych z jego obsługą. Określony w projekcie ustawy o PPK poziom opłat za dopuszczenie do portalu PPK, choć wyznaczający jedynie maksymalną ich granicę, wzbudzał obawy o to, że nowy system okaże się bardzo kosztowny dla jego uczestników. Z tego względu zasadnym i oczekiwanym przez rynek posunięciem projektodawcy było urealnienie poziomu zdefiniowanych w projektowanej ustawie opłat finansujących działalność portalu PPK oraz ewidencji PPK.

Aneks

Założenia makroekonomiczne

Do obliczenia wysokości przyszłej emerytury wykorzystano tablice trwania życia za 2016 r. Założono liniowy wzrost oczekiwanej długości dalszego trwania życia dla poszczególnych jednorocznych grup wiekowych bazujący na przeciętnym tempie wydłużania oczekiwanego trwania życia za lata 2010-2016. Jeżeli wydłużanie trwania życia w przyszłości będzie przebiegało w wolniejszym tempie, wysokość przyznawanych świadczeń – a w konsekwencji również stopa zastąpienia – będzie wyższa niż szacowana.

Kapitał emerytalny stanowiący podstawę do wyliczania świadczenia z systemu bazowego ustalony został w oparciu o wynikającą z danych ZUS średnią wartość zapisanych składek w I filarze oraz na subkoncie dla ubezpieczonych urodzonych w określonym roku na koniec IV kw. 2015 r. Kapitał w kolejnych latach obliczono na bazie wpłacanej składki wyliczanej od podstawy równej przeciętnemu wynagrodzeniu w danym roku oraz stopy waloryzacji opartej na dynamice przypisu składki wynikającej z założeń makroekonomicznych determinujących dynamikę funduszu płac. Założono, że ubezpieczeni nie przekazują składki do OFE, co oznacza, że całość składki wynosząca 7,3% podstawy wymiaru trafia na subkonto.

Przyjęte założenia dotyczące przyszłego kształtowania się wielkości makroekonomicznych ma zasadniczy wpływ na uzyskany wynik. Prognozowanie tych wielkości w długim okresie jest obarczone skrajnie dużym błędem. Zamiast formułować własną długoterminową prognozę, postanowiono wykorzystać dla lat 2020-2060 scenariusz makroekonomiczny dla Polski Grupy Roboczej ds. Starzenia Ludności (AWG) funkcjonującej przy Komitecie Polityki Gospodarczej, będącym organem doradczym Komisji Europejskiej oraz Rady Unii Europejskiej, który został przygotowany w ramach Ageing Report 2015. Prognozowane wskaźniki waloryzacji składek w I filarze oraz subkoncie wynikają wprost z obecnie obowiązujących reguł ich ustalania na bazie dynamiki funduszu płac i PKB. Założenia odnośnie do kształtowania się wskaźników makroekonomicznych w krótkim okresie (do 2019 r.) oparto zaś o projekcje NBP (PKB) oraz prognozy Komisji Europejskiej (zatrudnienie).

Wymagającą arbitralnego rozstrzygnięcia kwestią, nie wynikającą wprost ze scenariusza AWG, jest stopa zwrotu z inwestycji dokonywanych w ramach PPK oraz pozostałych trzeciofilarowych produktów. To, czy inwestycje emerytalne dokonywane na rynkach finansowych przynoszą w długim okresie istotnie wyższy zwrot niż stopa waloryzacji składek. Relacja pomiędzy stopami zwrotu na rynkach akcyjnych a dynamiką PKB nie jest jednoznaczna oraz stała w czasie i przekroju wszystkich krajów. W horyzoncie minionych 100 lat na rynkach rozwiniętych zwrot z inwestycji w akcje (stanowiące ważną składową portfeli inwestycyjnych funduszy emerytalnych) znacząco przewyższał tempo wzrostu gospodarczego. Również dotychczasowe wyniki funduszy emerytalnych w Polsce (funkcjonujących jednak dopiero niecałe dwie dekady) przewyższają nominalny wzrost PKB. Niejednoznaczny jest również sam związek dynamiki wzrostu gospodarczego ze stopami zwrotu z inwestycji. Fundusze emerytalne mogą budować zdywersyfikowane geograficznie portfele inwestycyjne, co ogranicza związek wyników inwestycyjnych z kondycją krajowej gospodarki. Biorąc pod uwagę powyższe przesłanki, a także opierając się na dotychczas obserwowanej zależności między dynamiką PKB a wynikami polskich funduszy emerytalnych, przyjęto, iż stopa zwrotu PPK, po odliczeniu opłat za zarządzanie (limitowanych na poziomie 0,5% wartości aktywów), będzie o 20% wyższa od dynamiki polskiego PKB.

Założono, że pośrednim skutkiem wprowadzenia PPK będzie zmniejszenie zainteresowania pozostałymi formami dodatkowego oszczędzania na przyszłą emeryturę. Równocześnie przyjęliśmy założenie, iż przeniesienie części aktywów OFE do IKZE przyczyni się do popularyzacji tego produktu kosztem IKE. W wariancie bazowym implikowana składka do PPE maleje z 0,16% funduszu płac do 0,12%, podczas gdy składka na IKE maleje z 0,17% funduszu płac do 0,05%, a składka trafiająca na IKZE wzrośnie z 0,08% funduszu płac do 0,12%

	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
Realna dynamika PKB	2,60%	2,50%	2,00%	1,50%	1,30%	1,00%	0,80%	0,80%	0,80%
Dynamika zatrudnienia	-0,40%	-0,40%	-0,40%	-0,30%	-0,60%	-0,80%	-1,10%	-1,00%	-0,80%
Realna dynamika przeciętnego wynagrodzenia	3,10%	2,90%	2,60%	2,40%	2,10%	1,90%	1,80%	1,70%	1,60%
Realna waloryzacja w I filarze	2,70%	2,40%	2,20%	2,00%	1,50%	1,10%	0,70%	0,70%	0,70%
Realna waloryzacja na subkoncie	3,50%	2,60%	2,30%	1,80%	1,40%	1,20%	0,90%	0,80%	0,80%
Realna stopa zwrotu w PPK	3,10%	3,00%	2,40%	1,80%	1,50%	1,20%	0,90%	0,90%	0,90%

Bibliografia

Börsch-Supan A., Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Saving in Europe, OECD Economic Studies 39, 2004.

Chetty R., Friedman J.N., Leth-Petersen S., Heien Nielsen T., Olsen T.; Active vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark, Quarterly Journal of Economics, 129(3), 2014, s. 1141–1219.

Duflo E., Gale W.G., Liebman J., Orszag P., Saez E., Saving Incentives for Low- and Middle-Income Families: Evidence from a Field Experiment with H&R Block, Quarterly Journal of Economics, 121(4), 2006, s. 1311–1346.

Jones M., The Future of Private Pension Saving, ILC-UK, 2016.

OECD, Pensions Outlook 2016.

OECD, Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries, 2015.

Sieczkowski W., The Application of Behavioural Finance to Enhance Voluntary Retirement Savings – Are the Solutions Universal around the World?, Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica, 1(310), 2015, s. 141-153.

Thaler R.H., Benartzi S., Save more tomorrow™: Using behavioral economics to increase employee saving, Journal of political Economy, 112(S1), 2004, s. 164-187.

CALPE

CENTRUM ANALIZ LEGISLACYJNYCH I POLITYKI EKONOMICZNEJ

CALPE to jedyny w Polsce ośrodek specjalizujący się w kompleksowej ewaluacji ekonomiczno-prawnej obowiązujących i projektowanych regulacji prawnych, powołany przez Federację Przedsiębiorców Polskich. Misją CALPE jest wspieranie procesu formułowania rozwiązań legislacyjnych w oparciu o fakty i dowody. Dzięki stworzonemu przez nas szerokiemu zespołowi doświadczonych ekspertów, w tym legislatorów i ekonomistów, świadczymy kompleksowy zakres usług związanych z tworzonymi w Polsce regulacjami:

Oferujemy wsparcie interesariuszom procesu legislacyjnego, przekładając założenia zmian w prawie na konkretne projekty zapisów ustawowych oraz opracowując w odniesieniu do nich oceny skutków regulacji.

Opracowujemy na zlecenie raporty, analizy i ekspertyzy dotyczące zagadnień mających wpływ m.in. na działalność przedsiębiorców, rynek pracy, a także rynek zamówień publicznych.

Wspieramy strategiczną komunikację z rynkiem i interesariuszami w obszarze działalności sektora przedsiębiorstw, organizacji pozarządowych, partii politycznych, związków zawodowych, organizacji przedsiębiorców oraz izb gospodarczych.

- opracowywanie ekspertyz gospodarczych wskazujących partiom rządzącym kierunki rozwoju gospodarczego i rynku pracy
- opracowanie ekspertyz i oceny ich skutków na zlecenie klientów komercyjnych oraz partii politycznych i związków zawodowych
- występowanie w imieniu członków o interpretacje ogólne przepisów prawnych
- reprezentowanie członków przed organami administracji publicznej
- doradztwo w zakresie tworzenia PPK przez pracodawców i instytucje finansowe
- szkolenia z zakresu prawa zamówień publicznych dla zamawiających i wykonawców
- szkolenia z zakresu PPK
- szkolenia z zakresu prawa podatkowego
- reprezentowanie członków w przypadku postępowań przed KIO, sądami oraz postępowań polubownych
- prowadzenie negocjacji ze związkami zawodowymi