

*Dariusz Stańko\**

## WPŁYW SYSTEMU EMERYTALNEGO NA GOSPODARKĘ

### WSTĘP

Tematem artykułu jest oddziaływanie systemu emerytalnego na polską gospodarkę. Sposób podziału dochodu narodowego między „młode” a „stare” generacje wpływa na gospodarkę danego kraju, przede wszystkim poprzez rynek pracy i rynek finansowy (kapitałowy). Oczywiście interakcje między tym, co dzieje się w systemie emerytalnym i gospodarce, mają charakter dwukierunkowy – stan gospodarki wpływa na stan systemu emerytalnego. Propozycje Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwa Finansów [Stańko, 2010b] artykułowane w 2010 roku są przykładem tego, jak bieżąca sytuacja gospodarcza staje się argumentem dla dokonania znaczących zmian w systemie emerytalnym. Wspomniane propozycje są ukierunkowane na osiągnięcie celów krótkookresowych (poprawa bieżącej sytuacji budżetowej) i średniookresowych (wprowadzenie euro). Stoją jednak w konflikcie z celami długoterminowymi (tworzenie oszczędności emerytalnych dla obecnego pokolenia). W istocie największym problemem, który pojawia się przed starzejącymi się społeczeństwami we wszystkich krajach, jest decyzja o tym, w jaki sposób podzielić ciężar długu emerytalnego pomiędzy poszczególne pokolenia. To zagadnienie jest praktycznie nieobecne w debacie publicznej i bardzo słabo wyeksponowane w dyskusjach eksperckich.

### DŁUG EMERYTALNY I JEGO WPŁYW NA GOSPODARKĘ

Systemy emerytalne na świecie obciążone są długiem emerytalnym znacznych rozmiarów. W wielu państwach wynosi on 2–3-krotność PKB [Góra, 2003, s. 79].

---

\* Katedra Ubezpieczenia Społecznego, Szkoła Główna Handlowa, [dariusz.stanko@gmail.com](mailto:dariusz.stanko@gmail.com)

Modelowo dług ten można podzielić na trzy części: demograficzną, polityczną i związaną z reformą emerytalną.

W zależności od kraju dług emerytalny jest mniej lub bardziej widoczny. Dług ten powstał w wyniku kilku procesów. Przyczyną podstawową, fundamentalną są obserwowane obecnie zmiany demograficzne. Czas trwania życia obywateli państw uprzemysłowionych stale się wydłuża przy spadającym równocześnie współczynniku dzietności. Powoduje to szybki wzrost udziału osób starszych w ogólnej populacji. W XX wieku praktycznie wszystkie systemy emerytalne w krajach uprzemysłowionych były oparte na zasadzie reparycyjnej (PAYG – *pay-as-you-go*), zgodnie z którą pokolenie pracujących finansowało świadczenia emerytalne pokolenia na emeryturze. Był to rodzaj umowy międzypokoleniowej – państwo gwarantowało wpłacającym, że w momencie osiągnięcia wieku emerytalnego będą oni uzyskiwać emerytury finansowane przez następne pokolenie. Gwarancja państwa wynikała z jego uprawnień władczych, dzięki którym mogło ono zmuszać obywateli do uczestniczenia w systemie emerytalnym i płacenia składek.

System reparycyjny jest tanim sposobem finansowania emerytur w społeczeństwach, gdzie liczba ludności stale wzrasta. Niestety od momentu, gdy rozpoczął się proces starzenia ludności, finansowanie tak skonstruowanego systemu emerytalnego zaczęło stawać się coraz trudniejsze. Przy mniej licznych kolejnych pokoleniach trzeba podnosić składki emerytalne lub obniżać świadczenia. Wzrasta przecież obciążenie finansowe systemu – coraz więcej osób starszych jest na utrzymaniu malejącej liczby osób młodych. Teoretycznie system reparycyjny może pozostawać w długoterminowej równowadze finansowej, jeśli realne tempo wzrostu funduszu emerytur  $E$  (wzrost realnego świadczenia na emeryta plus wzrost liczby emerytów) nie będzie przekraczało realnego tempa wzrostu dochodu narodowego. A wzrost dochodu narodowego do podziału wynika z tempa długookresowego wzrostu produktywności  $g$  (w tym tempie powinny długookresowo wzrastać wynagrodzenia w gospodarce) oraz długoterminowego wzrostu liczebności  $n$  osób pracujących i płacących składki [Samuelson, 1958; Blake i Orszag, 2005, s. 3 i 6; Góra, 2003, s. 78]:

$$E \leq (1 + g) (1 + n).$$

Liczebność pracujących w stosunku do liczby emerytów w Europie stale maleje. Przykładowo wskaźnik obciążenia demograficznego, rozumiany jako relacja liczby osób w wieku powyżej 65 lat do liczby osób w wieku produkcyjnym od 15 do 64 lat, ma wzrosnąć w Polsce z 18,7 (2006 r.) do 51,0 (2050 r.) [Allianz, 2007]. Oznacza to, że już za kilkadziesiąt lat na jednego emeryta pracować będzie tylko dwóch zatrudnionych.

Proces demograficzny stawia zatem coraz większe wyzwania przed tradycyjnymi systemami emerytalnymi i jest jednym z powodów, dla którego w wielu państwach, w tym także w Polsce, podjęto działania reformatorskie. Wprowadzane są systemy kapitałowe (FF – *fully funded*), w których obecnie pracujący oszczędzają na swoją emeryturę za pomocą funduszy emerytalnych lokujących składki

na rynkach finansowych. Trzonem reformy jest jednak zmiana sposobu naliczania emerytury. W dotychczasowych bazowych systemach emerytalnych, organizowanych przez państwo do realizacji podstawowego celu społecznego, jakim jest ochrona obywateli przed ubóstwem w okresie starości [Stańko, 2006], emerytury naliczane były według tzw. zasady zdefiniowanego świadczenia (*defined benefit* – DB). Wysokość świadczenia obliczana była na podstawie określonego algorytmu i zależała od takich parametrów, jak np. element socjalny (identyczny dla wszystkich), długość stażu ubezpieczeniowego, wysokość zarobków indywidualnych w stosunku do ostatniego wynagrodzenia. Z uwagi na występowanie mechanizmu redystrybucji dochodów oraz szczodrość polityków oferujących pewnym grupom zawodowym korzystne zasady naliczania emerytur (niektóre grupy zawodowe, mimo otrzymywania świadczeń emerytalnych, w ogóle nie płaciły składek do systemu emerytalnego, bądź płaciły je w znacznie zredukowanej wysokości), zależność między wysokością świadczenia a wartością wpłaconych składek była dość luźna. Systemy takie nie były zbilansowane aktuarialnie – wartość wpłaconych składek była mniejsza niż wartość przyrzeczonych wypłat. To z kolei przyczyniało się do powstawania dodatkowego zadłużenia systemu emerytalnego.

W ogólnym długu emerytalnym oprócz części „obiektywnej”, związanej z demografią, wyróżnić można zatem także część „subiektywną”. Związana jest ona z działalnością polityków i grup interesów, a jej rezultatem było występowanie przywilejów emerytalnych (takich jak wcześniejsze emerytury, świadczenia emerytalne dla pewnych grup zawodowych finansowane w całości lub części przez innych podatników) oraz funkcjonowanie dość szczodrej formuły DB. Formuła zdefiniowanego świadczenia oferowała bezwarunkowo emerytury na określonym, indywidualnym poziomie i nie zawierała mechanizmów dostosowujących system emerytalny do pogarszającej się relacji wpływów i wydatków.

W 1999 r. wprowadzono w Polsce nowy system emerytalny, w którym stworzono indywidualne konta emerytalne zarówno w pierwszym repartycyjnym filarze (FUS), jak i w drugim kapitałowym (OFE). Radykalnie ograniczona została redystrybucja między- i wewnątrzpokoleniowa na skutek ścisłego powiązania wysokości uzyskiwanego świadczenia emerytalnego z wysokością wpłaconych składek. Wprowadzono nową formułę obliczania wysokości emerytur – zasadę zdefiniowanego świadczenia (*defined contribution* – DC). W efekcie polska reforma emerytalna powoduje obniżenie wysokości przyszłych emerytur w stosunku do wysokości wynagrodzeń [Owczarek, 2010], ale za to zapewnia bilansowanie się nowego systemu pod względem finansowym. Co ważne, bilansowanie to odbywa się automatycznie, bez konieczności posiadania poparcia politycznego. W efekcie przyszłe wydatki emerytalne w Polsce, mimo starzenia się ludności, mają być jednymi z najniższych w Europie [European Commission, 2009].

Warto zauważyć, że „polityczna” część długu emerytalnego w Polsce uległa ponownemu zwiększeniu już po przeprowadzeniu reformy emerytalnej. Być może dlatego, że polska reforma była jedną z najbardziej radykalnych w Europie. Zwiększenie „politycznego” długu emerytalnego nastąpiło wskutek m.in. obniżenia wysokości składki rentowej, która zwiększyła deficyt w Funduszu Ubezpieczeń

Spółecznych. Paradoksalnie redukcja składki rentowej przeprowadzona dwustopniowo w latach 2007 i 2008, obniżająca koszty pracy (przynajmniej w krótkim okresie), stanowiła doskonałe działanie wyprzedzające, które złagodziło skutki kryzysu finansowego 2008 roku. Inne najnowsze przykłady zwiększania długu emerytalnego z przyczyn politycznych to odroczenie o dwa lata (aż do końca 2009 r.) momentu likwidacji wcześniejszych emerytur, wprowadzenie rekompensat dla części osób pozbawionych wcześniejszych emerytur oraz wyłączenie z systemu powszechnego górników oraz służb mundurowych. Równie negatywnie można oceniać brak działań reformatorskich w Kasie Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego (obecnie wypłacane świadczenia emerytalne z KRUS są finansowane ze składek rolników zaledwie w 10%).

Trzecim elementem długu emerytalnego jest obciążenie finansowe budżetu związane z wprowadzeniem systemu kapitałowego. Obecnie ponad 1/3 składki emerytalnej (7,3% wynagrodzenia brutto) jest odprowadzana na konto indywidualne ubezpieczonego zarządzane przez Powszechne Towarzystwo Emerytalne. W efekcie Fundusz Emerytalny w FUS ma mniejsze wpływy składkowe (szacuje się, że w 2010 r. będzie to kwota około 24 mld zł). By sfinansować wypłatę bieżących emerytur (ok. 101 mld zł), FUS musi otrzymywać dotację od budżetu (ok. 51 mld zł), co niekorzystnie wpływa na bieżący poziom zadłużenia państwa [dane za: „Gazeta Wyborcza”, 2010]. Należy jednak pamiętać, że dzięki tej inwestycji wysokość przyszłych zobowiązań emerytalnych Funduszu Ubezpieczeń Społecznych wobec emerytów będzie niższa. Dlatego nie jest to dług w kategorii księgowej, a raczej inwestycja o charakterze społecznym, obniżająca w przyszłości poziom opodatkowania i/lub oskładkowania obywateli na ubezpieczenie emerytalne.

W tym sensie system kapitałowy „odpowiada” za pogorszenie sytuacji finansowej budżetu państwa, jednak w sposób przejściowy, do momentu zakończenia finansowania kohort otrzymujących emerytury ze starego systemu. Można mówić raczej o problemie z płynnością w krótkim i średnim okresie wywołanym działaniami ukierunkowanymi na osiągnięcie długoterminowej stabilności finansowej systemu emerytalnego.

Dług związany z OFE musiałby być tak czy inaczej zapłacony przez państwo w przyszłości. Jednakże bez wprowadzenia ekwiwalentności między wypłacanymi świadczeniami i wpłacanymi składkami tempo narastania przyszłych zobowiązań emerytalnych wobec państwa byłoby wyższe i – przy zachowaniu dotychczasowego modelu DB obliczania świadczeń – dług emerytalny mógłby mieć charakter eksplodujący, ponieważ tempo  $\rho$  realnego narastania zobowiązań emerytalnych państwa wobec obywateli byłoby wyższe od tempa wzrostu gospodarczego [Góra, 2003, s. 79]:

$$(\rho + 1) > (1 + g)(1 + n),$$

gdzie:

- $g$  – tempo długookresowego wzrostu produktywności,
- $n$  – tempo długookresowego wzrostu liczebności osób pracujących i opłacających składki emerytalne.

W tradycyjnych systemach emerytalnych widoczny był tylko fragment zobowiązań emerytalnych państwa wobec obywateli w postaci emerytur wypłacanych w danym momencie. Zobowiązania wcześniej powstałe, ale których zapłata miała być dokonana w przyszłości (bez względu na to, czy chodzi o komponent „demograficzny”, czy „polityczny”), nie były widoczne. Dlatego też dług emerytalny można podzielić na dług ukryty (*implicit pension debt*) i dług jawny (*explicit pension debt*). Reforma emerytalna ujawniła większość długu emerytalnego<sup>1</sup> (znana jest aktualna wartość kont emerytalnych) oraz zmniejszyła, dzięki przejściu na system DC, tempo jego wzrostu. Widzialność długu jest wprawdzie kosztowna, ponieważ dotacja państwa do systemu pochodzi z emisji obligacji, nabywanych m.in. przez OFE, a członkowie funduszy inwestujący w ten sposób w obligacje skarbu państwa płacą za to prowizje dla PTE. Należy jednak pamiętać, że koszt zaciągniętych przez państwo zobowiązań emerytalnych jest płacony już dzisiaj również w pierwszym filarze – poprzez obsługę emerytur dla członków OFE urodzonych w latach 1949 i później. Stan ich kont emerytalnych jest corocznie indeksowany o tempo wzrostu inflacji i realny wzrost funduszu płac. Część z tych osób (kobiety urodzone w latach 1949–1950) już pobiera świadczenia emerytalne. W związku z tym twierdzenie, iż od obecnego długu w pierwszym filarze (ZUS) nie trzeba teraz i przez najbliższe 40 lat płacić odsetek i przewidywać na ten cel wydatków w budżecie jest mitem [Chłoń-Domińczak, 2010].

Wprowadzenie OFE, jakkolwiek obciążające bieżącą płynność budżetu, wzmacnia społeczną kontrolę wydatków emerytalnych oraz zmusza do zwiększania dyscypliny budżetowej. W przypadku braku reformy z 1999 r. lub „zamiecienia długu pod dywan” (np. poprzez likwidację OFE lub obniżenie składki kapitałowej i przeniesienie jej do systemu pierwszofilarowego) dług ten tak czy inaczej by istniał. Wątpliwe jednak jest to, czy w takim przypadku politycy zdecydowaliby się na przeprowadzenie konsolidacji finansów publicznych państwa w celu obniżenia przyszłych wydatków emerytalnych. Najnowsza historia pokazuje już przykłady zmarnowanych szans. Przed reformą planowano przeznaczenie środków z prywatyzacji na sfinansowanie przejścia do nowego systemu emerytalnego oraz na dofinansowanie Funduszu Rezerwy Demograficznej. Niestety projekt ten nie został zrealizowany, głównie z powodu braku determinacji politycznej.

## EURO CZY EMERYTURY?

Paradoksalnie to system kapitałowy w Polsce został przedstawiony jako główny „winowajca” odpowiadający za katastrofalny stan finansów publicznych. Co więcej, przedstawiana jest fałszywa alternatywa, iż na skutek istnienia systemu kapitałowego państwo będzie zmuszone obcinać świadczenia społeczne [Oręziak,

<sup>1</sup> Niestety nie cały, gdyż część pracujących (np. górnicy, służby mundurowe, prokuratorzy, rolnicy) znajdują się poza powszechnym systemem emerytalnym działającym na bazie zdefiniowanej składki (czy to niefinansowej NDC – pierwszy filar, czy też finansowej FDC – drugi filar). W nowym systemie nie wykazano także długu emerytalnego dotyczącego tych osób, które tą reformą nie zostały objęte (tj. osób urodzonych przed 1949 r.).

2010] lub zrezygnować z wprowadzenia euro [Kotecki, 2010; „Rzeczpospolita”, 2010]. Ostatnie propozycje Ministerstwa Pracy i Ministerstwa Finansów, postulujące zmniejszenie wysokości składki odprowadzanej do otwartych funduszy emerytalnych, ukierunkowane są na uzyskanie księgowej poprawy zadłużenia, mimo iż ogłaszane są jako działania dla dobra członków OFE. W rzeczywistości dzięki zmniejszeniu składki możliwa byłaby likwidacja części obligacji skarbowych, a to z kolei pozwoliłoby na wykazanie „niższego” poziomu zadłużenia państwa. Oczywiście działanie takie spowodowałoby automatycznie zwiększenie zadłużenia, tyle że ukrytego i odroczonego w czasie.

Warto przy tym podkreślić, że istnieje różnica, jeśli chodzi o zobowiązania emerytalne wyrażone w postaci zapisów na koncie w FUS lub wyemitowanych obligacji będących w posiadaniu OFE. W pierwszym przypadku zobowiązania te nie są wyemitowanymi przez rząd instrumentami finansowymi, lecz *de facto* długoterminowymi obligacjami niewyemitowanymi przez państwo (tzw. obligacjami Buchanana) w postaci zapisu w systemie emerytalnym. Jest to przyrzeczenie zapłaty złożone przez państwo uczestnikowi systemu emerytalnego. Zobowiązania te nie są przedmiotem obrotu na rynkach finansowych, w związku z czym nie znajdują się w portfelach krajowych czy zagranicznych instytucji finansowych. Dlatego też państwo może łatwiej zredukować swoje zobowiązania emerytalne poprzez zmianę sposobu ich indeksowania (lub w krańcowym przypadku – odmowę ich honorowania, co przy scenariuszu starzejącego się społeczeństwa i drastycznie niskiego tempa wzrostu dochodu narodowego w przyszłości może być całkiem prawdopodobne). W przypadku drugim, zobowiązań wyemitowanych w postaci instrumentu finansowego, odmowa wykupu takich obligacji byłaby zdecydowanie trudniejsza (podobny pogląd wyrażał zresztą obecny minister finansów [Rostowski, 2004]).

W tym kontekście mamy zatem do czynienia z dylematem bardziej politycznym niż ekonomicznym. Która generacja, w jakim stopniu i przez jak długo powinna być obciążona spłacaniem istniejących zobowiązań systemowych? Czy powinniśmy obcinać bieżące wydatki społeczne i emerytury (poprzez brak działań reformatorskich w obszarze finansów) czy też przyszłe wydatki społeczne (poprzez wzrost przyszłych podatków) i przyszłe emerytury (poprzez dzisiejszą redukcję składek emerytalnych do OFE)? A może zrezygnować z projektu wprowadzenia euro? A może przyjrzeć się np. możliwości likwidacji (redukcji?) przywilejów emerytalnych, które kosztują podatnika ponad 20 mld zł rocznie? Czy dopłaty do KRUS, kosztujące ponad 15 mld zł rocznie, rzeczywiście przynoszą największą korzyść dla społeczeństwa jako całości?

Oszczędności w OFE klasyfikowane są przez Eurostat jako środki prywatne, mimo że filar otwartych funduszy emerytalnych należy do publicznego systemu emerytalnego. Co więcej, zadłużenie państwa jest prezentowane w systemie kasowym – dobrze „widać” zatem dług związany z reformą (w postaci wyemitowanych obligacji skarbowych), a zupełnie „niewidoczne” są przyszłe korzyści wynikające ze zmniejszenia obciążeń systemu emerytalnego (dzięki OFE). W efekcie państwa Unii Europejskiej, które dokonały reformy swoich systemów emerytalnych,

są w gorszej sytuacji niż państwa, które nie ujawniły swoich zobowiązań emerytalnych. W przypadku tych ostatnich, ich zadłużenie przekraczałoby kilkaset punktów procentowych PKB i automatycznie dyskwalifikowało z uczestnictwa w strefie euro [Rostowski, 2004, s. 15].

Na gruncie polskiego prawa pewnym rozwiązaniem (także o charakterze księgowym, ale które nie demontuje systemu emerytalnego) jest propozycja zgłoszona przez M. Górę, A. Chłoń-Domińczak i M. Bukowskiego [Bukowski, Chłoń-Domińczak, Góra, 2009]. Postulują oni zredefiniowanie długu publicznego i niewliczanie do niego części związanej z systemem emerytalnym. Dzięki takiemu rozwiązaniu moment osiągnięcia przez dług publiczny poziomu 55% została odsunięta o kilka lat, co dałoby czas na dokonanie niezbędnych reform w finansach publicznych. Pomysł ten nie rozwiązuje jednak problemu związanego z 60% progiem długu publicznego wyznaczonym dla wstąpienia do strefy euro.

## INTERAKCJE MIĘDZY SYSTEMEM EMERYTALNYM A RYNKIEM PRACY

Konstrukcja systemu emerytalnego określa zasady, według jakich dzielony jest dochód narodowy pomiędzy osoby pracujące i emerytów [Góra, 2003]. Sposób podziału dochodu narodowego nie pozostaje bez znaczenia dla wydajności jego produkcji. Dotychczasowy system emerytalny powodował sytuację, w której indywidualne, racjonalne decyzje ludzi nie przekładały się na wynik akceptowalny dla gospodarki.

Pogarszająca się sytuacja finansowa systemu wywołana starzeniem się ludności oraz wczesnym przechodzeniem na emeryturę wymuszała wzrost składek na ubezpieczenia społeczne. Rósł pozapłacowy element kosztów pracy, co przy instytucji wynagrodzenia minimalnego obniżało szanse na zatrudnienie osób o niskiej produktywności (czyli z reguły osób o niskich umiejętnościach zawodowych oraz osób młodych o niewielkim doświadczeniu). Nowy system emerytalny zatrzymał eksplozję długu emerytalnego i znacząco go obniżył. Pierwotnie szacowano, że dzięki reformie dług emerytalny został obniżony z 462% PKB do 194%, czyli o ponad 268% PKB, co odpowiada prawie 2 bln zł w cenach bieżących z 2001 r. [Chłoń-Domińczak, Tidner, 2000]. Na skutek szeregu niekorzystnych zdarzeń, np. wyłączeniu górników z powszechnego systemu emerytalnego i opóźnienia likwidacji wcześniejszych emerytur, oszczędności te są dzisiaj na pewno niższe. Niemniej jednak nowa konstrukcja systemu emerytalnego w długim okresie znacznie obniży koszty pracy i poprawi konkurencyjność gospodarki Polski.

Konstrukcja systemu emerytalnego wpływa także na zachowania podmiotów na rynku pracy. Brak wyraźnego związku pomiędzy wysokością wpłacanych składek a wysokością otrzymywanych emerytur powodował, że składka emerytalna była postrzegana raczej jako rodzaj podatku, a nie inwestycji emerytalnej. Silna redystrybucja oraz pogarszająca się sytuacja finansowa systemu powodowały, że

wypłacane emerytury były niskie, a składki relatywnie wysokie. Korzystna sytuacja dotyczyła jedynie osób o niskich zarobkach, którzy otrzymywali relatywnie wyższe świadczenia. Dlatego też większość uczestników systemu starała się nie ujawniać dochodów oraz jak najszybciej zaprzestawać wpłacania składek. System nie zachęcał do zwiększania podaży pracy.

W formule emerytalnej typu DB brakowało zachęt do późniejszego przechodzenia na emeryturę. Pozostawanie na rynku pracy po osiągnięciu wieku emerytalnego było po prostu nieopłacalne. W latach 90. ubiegłego wieku przeciętny wiek przechodzenia na emeryturę oscylował w granicach 55 lat dla kobiet i 59 lat dla mężczyzn [MPiPS, 2008, s. 52]. W 2006 roku przeciętny realny wiek przechodzenia na emeryturę w Polsce wynosił 56,6–57,9 lat dla mężczyzn i 56,0 lat dla kobiet. Jedynie 26,6% mężczyzn przeszło na emeryturę w ustawowym wieku emerytalnym; w przypadku kobiet odsetek ten był jeszcze mniejszy i wynosił 15,1% [MPiPS, 2008, s. 53].

W efekcie system repartycyjny o zdefiniowanym świadczeniu zachęcał ludzi od podejmowania racjonalnych z ich punktu widzenia decyzji, czyli ucieczki z rynku pracy. W związku z tym stopa zatrudnienia w Polsce kształtowała się na niskim poziomie. Efekty tego widać do dziś. W 2007 r. na 100 osób w wieku 15–64 lat zaledwie około 57 pracowało, podczas gdy średnia dla Unii Europejskiej wynosiła 65% [Rutkowski, 2008, s. 2]. Dodatkowym czynnikiem, nie bezpośrednio związanym z systemem emerytalnym, był i jest brak instytucjonalnych form opieki nad dziećmi, w efekcie czego rola dziadków i babć ma większe znaczenie ekonomiczne dla gospodarstw domowych. W podobny sposób oddziałuje brak instytucjonalnej pomocy w opiece długoterminowej nad osobami starszymi i niepełnosprawnymi.

Wprowadzenie odpowiednich polityk na rynku pracy, takich jak np. bardziej elastyczne (i niestety mniej pewne) zatrudnienie (*flexicurity*) oraz promocja zatrudnienia osób starszych (poprzez stworzenie odpowiednich warunków medycznych, zmianę polityki kadrowej, wprowadzenie szkoleń dla osób w wieku 45+, stworzenie zachęt podatkowych) oraz zwiększenie podaży instytucjonalnej opieki długoterminowej i opieki nad dziećmi może spowodować wzrost wskaźników aktywności zawodowej osób starszych, a tym samym korzystnie wpłynąć na sytuację finansową systemu i zwiększenie oszczędności emerytalnych [MPiPS, 2008].

Od 2009 r. w Polsce nie ma już możliwości nabywania uprawnień do wcześniejszej emerytury. Nowy system jest aktuarialnie sprawiedliwy, co powoduje, że przedłużenie pracy o każdy rok skutkuje zwiększeniem oszczędności gromadzonych na koncie. Rosną one ze względu na dodatkowe składki, ale także waloryzację konta w ZUS (w tempie realnego wzrostu funduszu płac) oraz zwrot z inwestycji w OFE. Równocześnie skraca się oczekiwany okres przebywania na emeryturze [MPiPS, 2008, s. 57]. Przykładowo, mężczyzna w wieku 65 lat, który zdecyduje się pracować o rok dłużej, może liczyć na wzrost emerytury o około 7,7% (przy założeniu 2% wzrostu płac, 3% realnej stopy zwrotu i aktualnych tablic przeciętnego dalszego trwania życia).



Jak zatem widać, przejście do systemu zdefiniowanej składki (DC) ma tę zaletę, że wymusza wydłużenie okresu aktywności zawodowej za pomocą bodźców ekonomicznych, wyręczając tym samym polityków w podejmowaniu trudnych decyzji związanych z podziałem dochodu. Wprowadzenie czynnika aktuarialnego przeryca także ryzyko wydłużania się przeciętnego dalszego trwania życia na emerytów, a nie podatników (czyli *de facto* można tutaj mówić o pewnej redystrybucji od osób starszych do osób młodych).

Jak wygląda z kolei wpływ rynku pracy na system emerytalny? Jest on najbardziej widoczny w systemie repartycyjnym. W przypadku poprawy sytuacji na rynku pracy realny wzrost funduszu płac powoduje podniesienie tempa indeksacji kapitału ewidencjonowanego w ZUS. Zwiększona aktywność zawodowa osób w wieku produkcyjnym zmniejsza finansowe obciążenie systemu. W przypadku systemu kapitałowego mamy do czynienia z oddziaływaniem pośrednim. Wzrost gospodarczy przekłada się na wyższe stopy zwrotu uzyskiwane na rynku kapitałowym i szybszy wzrost oszczędności. Pogorszenie sytuacji na rynku pracy oddziałuje na system emerytalny w sposób przeciwny. Można oczekiwać, że przewidywana sytuacja demograficzna w latach 30. i 40. XXI wieku odbije się niekorzystnie na rynku pracy, co będzie też miało wpływ na sytuację na rynku finansowym. W starzejącym się społeczeństwie pojawi się nierównowaga popytu i podaży na instrumenty finansowe. Występować będzie mniej nabywców z młodego pokolenia (wpłacających składki do funduszy emerytalnych) w stosunku do licznego pokolenia (sprzedającego instrumenty finansowe w celu nabycia emerytury). Efekt demograficzny zostanie zatem odzwierciedlony zarówno w systemie repartycyjnym (poprzez rynek pracy i malejącą liczbę osób wytwarzających produkt), jak i w systemie kapitałowym (poprzez rynek finansowy i spadającą cenę aktywów emerytalnych).

## INTERAKCJE MIĘDZY SYSTEMEM EMERYTALNYM A RYNKIEM FINANSOWYM

Stworzenie kapitałowych funduszy emerytalnych ma korzystny wpływ na rynek finansowy, głównie z uwagi na tzw. pozytywne efekty zewnętrzne. Dotyczą one takich zjawisk, jak zwiększenie oszczędności, rozwój rynku kapitałowego, lepsze wykorzystanie kapitału.

Pojawienie się obowiązkowych funduszy emerytalnych zwiększa oszczędności prywatne (gromadzone w OFE), jednakże w przypadku braku środków na sfinansowanie transformacji systemowej odbywa się to kosztem zwiększenia zadłużenia publicznego. Często twierdzi się, że dzięki kapitałowym funduszom emerytalnym wzrasta poziom oszczędności krajowych netto, co z kolei przyczynia się do rozwoju gospodarki. Twierdzenie takie niestety nie zawsze jest prawdziwe i zależy od sytuacji w danym kraju. Na dodatek trudno je zweryfikować. Zwiększenie prywatnych oszczędności obowiązkowych może bowiem spowodować (szczególnie w przypadku zmniejszenia transferów publicznych z powodu konieczności

sfinansowania emerytalnego długu związanego z reformą) zmniejszenie prywatnych oszczędności dobrowolnych. Efekt netto zależy zatem od zachowań jednostek.

Niemniej jednak zgromadzenie wymuszonych oszczędności krajowych w funduszach emerytalnych daje im szansę na odgrywanie użytecznej dla gospodarki roli inwestora instytucjonalnego. Nowi inwestorzy instytucjonalni i ich oszczędności prywatne zwiększają i pogłębiają rynki finansowe oraz podnoszą efektywność wykorzystania kapitału. Fundusze emerytalne będące akcjonariuszami spółek giełdowych wykonują lepiej funkcje nadzorcze w posiadanych spółkach.

Obecność OFE jako dużych długoterminowych inwestorów instytucjonalnych działa stabilizująco na rynek giełdowy. Na koniec roku 2009 zaangażowanie funduszy w akcjach wynosiło 54,8 mld zł [Sołdek, 2010]. OFE posiadały 6% udziału w obrotach na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz 11,3% kapitalizacji największych spółek (powyżej 10 mld zł) oraz 12–17% w przypadku spółek dużych i średnich [KNF, 2009, s. 37]. W przypadku polskich przedsiębiorstw OFE były w posiadaniu prawie 11% akcji największych spółek oraz 13–15% akcji dużych i średnich przedsiębiorstw [KNF, 2009, s. 38]. Działanie OFE jako stabilizatora wzmacniane jest obowiązkiem uczestnictwa w kapitałowym systemie emerytalnym. W momentach bessy uczestnicy nie mogą wychodzić z funduszy, a tym samym nie sprzedają aktywów na samym „dnie” cenowym. Nie popełniają zatem błędów takiego, jaki ma często miejsce w przypadku funduszy inwestycyjnych – instytucji dobrowolnego oszczędzania.

Dzięki funduszom emerytalnym rynki instrumentów finansowych stają się bardziej płynne. Tak było w przypadku polskiego rynku obligacji skarbowych, który zyskał wyższą płynność i większą stabilność. OFE są obecnie największym inwestorem na tym rynku – na koniec września 2009 r. posiadały 112 mld zł, czyli prawie 30% całości wyemitowanych instrumentów [Sołdek, 2010]. Jednakże z punktu widzenia gospodarki nie jest to segment rynku kapitałowego, który przynosi znaczne korzyści, gdyż środki tam inwestowane nie służą inwestycjom w sferę realną, a jedynie redystrybucji. W tym sensie uzasadniony jest zatem zarzut (tym razem z punktu widzenia członków OFE) dotyczący pobierania przez PTE opłat od zarządzania portfelem obligacyjnym. Można zastanawiać się nad docelową wartością inwestycji OFE w dług państwa, jednak obecny poziom tych inwestycji, wynoszący 60–70% portfela jest zbyt wysoki. Należy dążyć do rozwoju innych segmentów rynkowych, korzystnych dla gospodarki z uwagi na finansowanie inwestycji przyczyniających się do wzrostu gospodarczego, takich jak obligacje przedsiębiorstw czy instrumenty służące inwestycjom infrastrukturalnym.

Niemniej jednak zarzut stawiany PTE, że zbyt dużo inwestują w obligacje, jest nietrafiony z co najmniej dwóch powodów. Po pierwsze, z uwagi na limit inwestycji w akcje (wynoszący 40%) oraz limity koncentracji. Inwestycja w jedną spółkę nie może przekraczać 10% wartości emisji, co przy wielkości zarządzanych przez OFE środków automatycznie wymaga poszukiwania dużych spółek. Po drugie, z racji braku innych dostępnych instrumentów OFE inwestują swoje środki w obligacje. Bez pomocy animatora i zmniejszenia zadłużenia państwa (związa-

nego z innymi wydatkami, a nie z długiem emerytalnym uwarunkowanym wprowadzeniem systemu kapitałowego) stworzenie takich rynków będzie bardzo trudne.

Fundusze emerytalne jako dawcy kapitału są bardzo użytecznym inwestorami, dzięki którym można by dokonać pośredniej prywatyzacji gospodarki narodowej. Szacuje się, iż sam sektor energetyczny będzie potrzebował 200 mld zł na inwestycje, a proces prywatyzacji w 2010 r. ma przynieść 47 mld zł.

Czy przejście do systemu kapitałowego może korzystnie wpłynąć na gospodarkę polską w sytuacji przewidywanego starzenia się ludności i zmniejszającej się liczby osób w wieku produkcyjnym? Teoretycznie problem demografii można zneutralizować poprzez skierowanie w przyszłości inwestycji funduszy emerytalnych do krajów rozwijających się. Z uwagi na ich korzystniejszą strukturę demograficzną (większy i młodszy zasób siły roboczej) można oczekiwać w tych krajach w przyszłości wyższego tempa wzrostu dochodu narodowego niż w starzejącej się Europie. Przykładowo zakładając, że w gospodarce polskiej nie zostaną przeprowadzone głębokie reformy, tempo wzrostu gospodarczego w Polsce szacowane przez Komisję Europejską [European Commission, 2009; Rybiński, 2010] spadnie z 7% (prognoza dla okresu 2007–2020) do nieco ponad 1,5% (okres 2020–2040), a następnie do 0,3% (okres po 2040 r.). Inwestycje takie stanowią *de facto* odpowiednik transferu siły roboczej do starzejących się krajów. Jednakże może pojawić się kilka problemów.

Chodzi o ryzyko kursu walutowego, ryzyko transferu aktywów oraz ryzyko polityczne (zarówno w kontekście eksportu inwestycji za granicę, jak i obecności zagranicznych inwestorów w krajach docelowych). Blake i Orszag [2005, s. 7, 9] przytaczają argumentację Samuelsona [1958]. Twierdzi on, że niemożliwe jest zagwarantowanie sobie przez przyszłych emerytów realnej wartości ich świadczeń emerytalnych z uwagi na brak pewności co do zachowań przyszłej generacji młodych pracowników. Niepewność ta wynika z faktu, że to pokolenie młodych będzie nabywało od starych instrumenty finansowe, w zamian za co emeryci uzyskiwać będą udział w przyszłym dochodzie narodowym – konsumować wytworzone przez młodych dobra i usługi. Może się zatem zdarzyć, że wartość zakumulowanych uprawnień i kapitałów emerytalnych zostanie „zweryfikowana” przez młodych w dół, w momencie kiedy przyjdzie emerytom nabywać świadczenia i usługi od pracującego pokolenia. Młode pokolenie może zażądać od staroego pokolenia zapłaty wyższych cen za produkowane przez siebie dobra i usługi.

Ponadto wyjście z inwestycjami za granicę do krajów ludniejszych spowoduje zmniejszenie inwestycji krajowych, a to z kolei dodatkowo pogorszy sytuację gospodarczą kraju. Zmniejszenie inwestycji obniży produktywność pracy [Blake i Orszag, 2005, s. 9]. Rzeczywista siła nabywcza oszczędności emerytalnych zgromadzonych w funduszach zależeć będzie od elastyczności wynagrodzeń na rynku pracy w kraju macierzystym. Jeśli pokolenie młodych zaakceptuje niższe wynagrodzenia, będą oni mogli konkurować w globalnej gospodarce; jednak w przypadku, gdy sprzeciwią się realnemu obniżeniu wynagrodzeń, stracą pracę.

Wyższe bezrobocie może skutkować wyższym opodatkowaniem, które – jeśli zostanie przerzucone na pokolenie emerytów – spowoduje zmniejszenie wartości ich kapitałów zgromadzonych w funduszach, a co za tym idzie – obniżenie realnej wysokości emerytur [Blake, Orszag, 2005, s. 9]. Dlatego też wysokie kapitały emerytalne brutto uzyskane dzięki zagranicznym inwestycjom funduszy emerytalnych niekoniecznie muszą przełożyć się na wysokie kapitały emerytalne netto.

Warto pamiętać, że nowy system kapitałowy zwiększa ryzyko inwestycyjne jednostek. Zachowania ludzi nie zawsze są racjonalne; decyzje emerytalne cechuje często krótkowzroczność i inercja. W konsekwencji potrzebne są działania nie tylko edukacyjne, ale także lepszy nadzór emerytalny oraz dostosowanie poziomu ryzyka do indywidualnych cech ubezpieczonych. Jednym ze sposobów na rozwiązanie tego ostatniego problemu jest tworzenie funduszy cyklu życiowego [Stańko, 2010a]. Powstanie takich funduszy zwiększyłoby jednak popyt na akcje (z uwagi na wyższy poziom zaangażowania w akcje portfeli skierowanych do osób młodych), co przy ograniczonej głębokości lokalnego rynku giełdowego oznaczałoby konieczność podniesienia limitów na inwestycje zagraniczne i skierowanie części kapitału emerytalnego za granicę.

**Tabela 1. Stopy zwrotu w indywidualnych rachunkach emerytalnych**

Kraj	Realna stopa zwrotu (%) od momentu powstania systemu	Odchylenie standardowe (%)	Realny wzrost płac (%)	Różnica między stopami zwrotu a tempem wzrostu płac (%)	Realny wzrost PKB na osobę (%)	Różnica między stopami zwrotu a tempem wzrostu PKB na osobę (%)
Argentyna	11,7	13,4	-0,8	12,5	-0,4	12,1
Boliwia	16,2	n.a.	8,8	7,6	0,4	15,8
Kolumbia	11,8	2,6	1,4	10,4	-0,3	12,1
Chile	10,5	9,3	1,8	8,7	4,5	6,0
Salwador	11,3	3,6	-0,2	11,5	0,5	10,8
Meksyk	10,6	n.a.	0,0	10,6	2,8	7,8
Peru	5,7	7,5	1,8	3,9	2,4	3,3
Urugwaj	9,5	n.a.	3,6	5,9	-0,3	9,8

Źródło: Palacios R. [2003], *Pension Reform in Latin America: Design and Experiences*, in: *Pension Reforms: Results and Challenges*, International Federation of Pension Fund Administrators, Chile.

Rozważając korzystne efekty zewnętrzne dla gospodarki wynikające z wprowadzenia kapitałowych funduszy emerytalnych, warto przeanalizować doświadczenia Chile – kraju o 30-letniej historii systemu kapitałowego.

Z badania pt. „Emerytury w Chile: co wydarzyłoby się w przypadku braku reformy z 1981 roku?”, przeprowadzonego przez profesora Katolickiego Uniwersytetu w Santiago de Chile Rodrigo Cerdy [Cerde, 2006], wynika, iż stary repartycyjny system emerytalny objąłby jedynie 1/3 populacji, a wysokość świadczeń kształtowałaby się na poziomie 30–52% zarobków. Bez wprowadzenia funduszy kapitałowych kraj nie posiadałby dodatkowych 350 000 etatów, które stworzono dzięki korzystnemu oddziaływaniu funduszy na gospodarkę. W przypadku, gdyby reformy emerytalnej nie dokonano, dochody na osobę byłyby niższe o 521 USD na skutek rosnącego deficytu budżetowego państwa. Około 70% osób, które przeszły na emeryturę w okresie 1991–2000 otrzymałoby emerytury minimalne; w okresie późniejszym do 2025 roku odsetek ten wyniósłby 25% [Cerde, 2006].

Cerde [2006] ponadto stwierdził, że mimo iż system PAYG nie wykazywał deficytu w 1981 r. dzięki bardzo wysokim stopom podatkowym (około 50% wynagrodzenia), sytuacja zmieniłaby się na gorsze (deficyt 4–6% PKB w okresie 2010–2050 i 8% przed 2050 r.) na skutek wzrastającej liczby emerytów, wydłużania się życia oraz niższego tempa przyrostu liczby aktywnych robotników.

W opracowaniu autorstwa R. Acuña i R. Iglesiasa [Acuña, Iglesias, 2001] wymienia się kilka badań akademickich, w których stwierdzono pozytywny związek między reformą emerytalną a poziomem oszczędności krajowych w Chile. Z kolei R. Palacios [2003] przedstawia częściowy dowód na to, że w krajach Ameryki Łacińskiej, które wprowadziły reformy, stopy zwrotu uzyskane przez fundusze emerytalne były wyższe niż stopa zwrotu w systemie repartycyjnym (tabela 1). Jest tak dlatego, że środki funduszy emerytalnych w tych krajach są inwestowane w projekty przynoszące wyższą stopę zwrotu niż wzrost dochodu narodowego ogółem. W gospodarkach, gdzie nie występuje nadwyżka kapitału, spełnione są bowiem trzy następujące założenia [Feldstein, 1997]: krańcowa produktywność kapitału jest wyższa niż tempo wzrostu płac, stopa dyskontująca przyszłą konsumpcję jest wyższa niż tempo wzrostu płac oraz występuje wzrost gospodarczy.

## ZAKOŃCZENIE

W artykule przedstawiono zarys oddziaływań między systemem emerytalnym a gospodarką. Są one zróżnicowane w zależności od przyjętych rozwiązań w tych obszarach. Większość analizowanych efektów ma charakter zwrotny i odbywa się za pośrednictwem rynku pracy i rynku finansowego. Istotną rolę odgrywają także aspekty społeczne, szczególnie w kontekście wprowadzania rozwiązań kapitałowych, wymagających od uczestników powszechnych systemów emerytalnych nowego rodzaju wiedzy ekonomicznej. Dlatego też analizując poszczególne propozycje zmian w systemie emerytalnym, warto przeprowadzić dogłębną analizę kosztów społecznych i ekonomicznych, a następnie przedstawić ją w debacie publicznej.

## BIBLIOGRAFIA

- Acuña R., Iglesias A. [2001], *Chile's Pension Reform after 20 Years*, "Social Protection Discussion Paper", No. 0129, The World Bank, December 2001.
- Allianz [2007], *Central and Eastern European Pensions 2007*, Allianz Global Investors, [http://knowledge.allianz.com/nopi\\_downloads/downloads/Allianz\\_pensionstudy\\_012007.pdf](http://knowledge.allianz.com/nopi_downloads/downloads/Allianz_pensionstudy_012007.pdf)
- Bukowski M., Chłoń-Domińczak A., Góra M. [2009], *Droga wyjścia dla zmian w nowym systemie emerytalnym w zakresie OFE*, „IBS Policy Paper”, nr 1, Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa, [http://ibs.org.pl/site/upload/publikacje/IBS\\_Policy\\_Paper\\_012009.pdf](http://ibs.org.pl/site/upload/publikacje/IBS_Policy_Paper_012009.pdf)
- Blake D., Orszag J. M. [1998], *The Simple Economics of Funded and Unfunded Pension Systems*, "The Actuary", November, artykuł dostępny także na stronie: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.39.7806&rep=rep1&type=pdf>
- Cerda R. [2006], *Pensiones en Chile: Qué Hubiese Ocurrido sin la Reforma de 1981?*, Documentos de Trabajo 310, Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile, <http://ideas.repec.org/p/ioe/doctr/310.html>
- Chłoń-Domińczak A., Tidner G. [2000], "Polish Pension Simulation Model", mimeo.
- Chłoń-Domińczak A. [2010], *Zamiast poprawić tynk... burzmy fundamenty – to nie jest recepta na usprawnienie systemu emerytalnego*, „Polityka”, 9 marca .
- European Commission [2009], *Sustainability Report 2009*, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, COM(2009) 545 final, "European Economy", No. 9, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15998\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf)
- Feldstein M. [1997], *Transition to a Fully Funded Pension System: Five Economic Issues*, "Working Paper", No. 6149, National Bureau of Economic Research, August.
- „Gazeta Wyborcza” [2010], *Grabowski: OFE nie uczą nas oszczędzać*, 22 listopada.
- Góra M. [2003], *System emerytalny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- KNF [2009], *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 29.09.2006 – 30.09.2009*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa, [http://www.knf.gov.pl/Images/dzialalnosc\\_inwestycyjna\\_ofe\\_3La\\_tcm20-14671.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/dzialalnosc_inwestycyjna_ofe_3La_tcm20-14671.pdf)
- Kotecki L. [2010], *OFE – nie stać nas na taki gadżet*, „Obserwator Finansowy”, 24 sierpnia, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/2010/08/24/kotecki-ofe-nie-stac-nas-na-taki-gadzet/>
- MPiPS [2008], *Solidarność pokoleń. Działania dla zwiększenia aktywności zawodowej osób w wieku 50+*, Program rządowy przyjęty przez Radę Ministrów 17 października 2008 r., Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa, [http://www.mpips.gov.pl/userfiles/File/rynek%20pracy%20proram/Program50+\\_po\\_RM.pdf](http://www.mpips.gov.pl/userfiles/File/rynek%20pracy%20proram/Program50+_po_RM.pdf)
- Owczarek J. [2010], „Zakres redystrybucji dochodowej w ubezpieczeniowym systemie emerytalnym”, praca doktorska, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Oreziak L. [2010], *Zlikwidować OFE!*, „Polityka”, 7 lutego.
- Palacios R. [2003], *Pension Reform in Latin America: Design and Experiences*, in: *Pension Reforms: Results and Challenges*, International Federation of Pension Fund Administrators, Chile.

- Rostowski J. [2004]. *The Stability and Growth Pact – Essential and Unfeasible*, „Studia i Analizy”, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa.
- Rutkowski J. [2008], „Priorytety rynku pracy – synteza”, mimeo, opracowanie na zlecenie Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa.
- Rybiński K. [2010]. *Argumenty ekonomiczne do raportu z weryfikacji założeń do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych (...)*, Opinia dla Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych z dnia 18 stycznia 2010 r., <http://www.igte.com.pl/matiinf/2010/2010-03.pdf>
- „Rzeczpospolita” [2010], *Tusk: emerytury bez zmian, Rostowski: to przeszkoda dla euro*, „Rzeczpospolita”, *Ekonomia & Rynek*, 19 listopada.
- Samuelson P. [1958], *An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money*, „Journey of Political Economy”, No. 66, s. 467–482.
- Stańko D. [2006], „Efektywność finansowania kapitałowego w bazowym systemie emerytalnym”, praca doktorska, SGH, Warszawa.
- Stańko D. [2010a], *Doświadczenia z wprowadzania wielofunduszowości w innych krajach*, w: Wiktorow A., Wyżnikiewicz B. (red. nauk.) *Wielofunduszowość w systemie emerytalnym*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa.
- Stańko D. [2010b], *Czy zmiany na rynku OFE idą w dobrym kierunku? Raport FOR*, Forum Obywatelskiego Rozwoju, Warszawa, [http://ez1.ibngr.pl/index.php/pl/content/download/2620/17212/file/Wielofunduszowosc\\_w\\_systemie\\_emerytalnym.pdf](http://ez1.ibngr.pl/index.php/pl/content/download/2620/17212/file/Wielofunduszowosc_w_systemie_emerytalnym.pdf)
- Sołdek A. [2010], *Jak OFE zarządza naszymi składkami*, PTE PZU S.A., prezentacja na konferencję KPP 4 lutego 2010 r.

## STRESZCZENIE

Celem artykułu jest przedstawienie wpływu systemu emerytalnego na gospodarkę i *vice versa* poprzez omówienie podstawowych zależności pomiędzy systemem emerytalnym a rynkiem pracy i rynkiem kapitałowym. Z uwagi na znaczenie długu emerytalnego dość szeroko przeanalizowano jego koncepcję i wpływ na wysokość zadłużenia państwa. Wyodrębniono poszczególne elementy długu emerytalnego w Polsce, takie jak demograficzny, polityczny i związany z kosztami obsługi reformy emerytalnej wprowadzonej w 1999 roku. W artykule wskazuje się, że główną przyczyną postulowanych zmian kapitałowego filara emerytalnego w Polsce jest sposób, w jaki Eurostat definiuje aktywa otwartych funduszy emerytalnych. Wskazuje się także, że wiele zarzutów formułowanych pod adresem kapitałowego systemu emerytalnego w Polsce jest nietrafionych. Omówione zostały możliwe scenariusze częściowego rozwiązywania problemu demograficznego krajów rozwiniętych poprzez inwestycje zagraniczne i towarzyszące im problemy.

**Słowa kluczowe:** reforma emerytalna, system emerytalny, dług emerytalny, otwarte fundusze emerytalne, rynek pracy, rynek kapitałowy

## THE IMPACT OF THE PENSION SYSTEM ON THE ECONOMY

### ABSTRACT

The purpose of this article is to discuss the impact of a pension system on the economy and vice versa. It discusses the basic relationships between the pension system and the labor and capital markets. Due to its significance, the concept of pension debt and its impact on the public debt is scrutinized. Three elements of the pension debt in Poland are identified – demographic, political, and transition parts – with the latter being the cost associated with the pension reform implemented in 1999. The article finds that the main reason for the postulated changes to the capital pension pillar in Poland is the way in which Eurostat defines the assets of pension funds. It is also argued that several objections formulated against the capital pension system in Poland are misleading. Finally, the paper discusses possible scenarios for partially easing the demographic problem of developed countries' pension systems by means of foreign investments and their accompanying problems.

**Key words:** pension reform, pension system, pension debt, open pension funds, labor market, capital market.