

# OFE - pytania i odpowiedzi

Maciej Bitner, Wojciech Otto

## Czym są OFE?

OFE w sensie ekonomicznym to fundusze inwestycyjne, w których odkładane jest obecnie 2,8% naszego wynagrodzenia. Docelowo OFE miały gromadzić i pomnażać kapitał z przeznaczeniem na wypłatę emerytur. U podstaw utworzenia OFE legło założenie, że obecne pokolenie pracujących, które ma znacznie mniej dzieci niż poprzednie pokolenia, powinno na emeryturę w pewnym stopniu samemu zaoszczędzić. W myśl założeń reformy z 1999 roku połowa emerytury miała być finansowana ze zgromadzonego kapitału, a połowa ze składek przyszłych pokoleń. Obniżenie składki z 7,3% do (docelowych) 3,5% zmieniło te proporcje na niekorzyść filara kapitałowego, jednak OFE pozostałyby istotnym wsparciem dla przyszłych emerytów.

## Dlaczego rząd chce je zmarginalizować?

Istnienie OFE jest obciążeniem dla finansów publicznych. Wynika to z tego, że w wyniku istnienia OFE ZUS dostaje nie 19,52%, lecz 16,72% naszego wynagrodzenia. Jest to jeden z powodów (choć na pewno nie najważniejszy), dla których państwowemu ubezpieczycielowi nie starcza środków na wypłaty bieżących emerytur przez co musi dostawać na ten cel pieniądze z budżetu, obciążając finanse publiczne. Ten stan rzeczy będzie się utrzymywał dotąd, dopóki także OFE nie zaczną wypłacać znaczącej części emerytur, odciążając ZUS, czyli jeszcze przez najbliższe 20-30 lat.

## Czy OFE generują dług publiczny?

Nie. Żaden pojedynczy wydatek tak naprawdę nie odpowiada za dług publiczny. Jego przyczyną jest trwała nadwyżka wydatków nad dochodami. W takim samym sensie jak OFE dług publiczny „generują” wydatki na szkolnictwo czy obronę narodową. Nie mówimy tak o nich, gdyż zakładamy, że są potrzebne. Jeżeli wydatki na OFE także są potrzebne, to znaczy, że doprowadzenie finansów publicznych do równowagi wymaga podjęcia innych działań. W szczególności obniżenia innych wydatków publicznych.

## Czy OFE wymuszają na polskim rządzie emisję obligacji?

Takie postawienie sprawy to mylenie popytu z podażą. Czym innym jest emisja obligacji przez państwo, a czym innym ich nabywanie przez inwestorów (w tym OFE). To pierwsze wynika ze wzrostu długu publicznego i jest na dłuższą metę zjawiskiem szkodliwym dla gospodarki, zwłaszcza jeśli ma miejsce na dużą skalę. Efektem wzrostu podaży obligacji jest spadek prywatnych oszczędności, które zamiast na inwestycje idą na pokrycie wydatków rządu. Gromadzenie nowych oszczędności i przeznaczanie ich na zakup obligacji nie jest zaś ani przyczyną ich emisji, ani zjawiskiem szkodliwym dla gospodarki.

### Czy OFE pobierają sówitą prowizję za przelewania z pustego w próżne, powodując „jałowy obieg pieniądza”?

Często przedstawia się sytuację następująco: rząd zaciąga dług po to, żeby były środki dla OFE, które z tych środków kupują obligacje, pobierając przy tym sówite prowizje. W takim ujęciu są aż dwa błędy. Po pierwsze rząd nie musi zwiększać długu publicznego, żeby zrefundować braki w kasie ZUS. Może w tym celu także obniżyć wydatki lub podnieść podatki. Dług publiczny bierze się zaś z deficytu, a ten był (i niestety zapewne będzie) niezależnie od OFE. W latach 1995-1998, czyli przed reformą emerytalną deficyt budżetowy wyniósł średnio 4,6%. Po reformie, czyli w latach 1999-2012 osiągnął on średnio taką samą wartość. OFE nie przyczyniły się więc istotnie do pogłębienia deficytu – możliwe nawet, że doprowadziły do likwidacji niektórych niepotrzebnych wydatków publicznych. Po drugie OFE nie pobierają prowizji za obrót obligacjami. Prowizje i opłaty za zarządzanie wynikają z zarządzania portfelem jako całością, a uzasadnienie do ich pobierania wiąże się głównie z zarządzaniem częścią akcyjną tego portfela.

### Czy OFE są potrzebne?

Korzyści z istnienia OFE są trzy. Po pierwsze stopa zwrotu z przekazanych do nich składek jest i będzie większa niż waloryzacja ZUS. Po drugie w okresie przejściowym, czyli jeszcze najbliższych (20-30) lat, OFE wspierają polską gospodarkę, zasilając ją w kapitał. Po trzecie istnienie OFE wywiera presję na reformy finansów publicznych w okresie przejściowym, a docelowo zmniejsza zależność naszych emerytur od stanu finansów publicznych.

### Jaki jest sens istnienia OFE, skoro długim okresie stopa zwrotu z inwestycji, które prowadzą nie będzie większa niż PKB, a tyle samo może dać ZUS?

To nieprawda, że stopa zwrotu z OFE będzie w przyszłości taka sama jak z ZUS. Jest tak z kilku powodów. Po pierwsze OFE inwestują także w akcje, które przynoszą wyższą stopę zwrotu niż PKB. Światowe rynki akcji zaś dały od 1900 roku o 1,2 pkt proc rocznie więcej niż rosła globalna gospodarka. Jeśli nie odnosić się do globalnej gospodarki tylko do konkretnych krajów rozwiniętych z dobrze funkcjonującymi rynkami finansowymi, to różnica stóp zwrotu akcji i PKB sięga 3% (tak jest np. w USA). Po drugie polskie PKB ze względu na demografię nie będzie rosło zbyt szybko, zaś OFE część aktywów mogą i powinny lokować za granicą, gdzie jest więcej rąk do pracy. Po trzecie nie jest powiedziane, że stopa zwrotu z ZUS będzie taka jak wzrost PKB. Zagrożeniem jest tu wzrost udziału kapitału w podziale dochodu narodowego oraz unikanie płacenia ZUS przez pracowników, co zmniejsza wpływy ze składek, których wzrost w każdym roku określa przyznawana waloryzacja.

### Czy do tej pory OFE zarobiły dla emerytów więcej niż ZUS?

W latach 2000-2012 stopa zwrotu z OFE wyniosła 8,8 proc. podczas gdy polskie PKB rosło w nominalnym tempie 7% rocznie. Stopa zwrotu, którą dał w tym czasie ZUS to jeszcze mniej, bo 6,8 proc. To prawda, że wynik 8,8 proc. dla OFE nie uwzględnia jednorazowych opłat od składek. Ich wpływ jest jednak – wbrew temu co twierdzi rząd – minimalny. Na odrobienie opłat dystrybucyjnych, gdyby nie doszło do likwidacji funduszy, byłoby średnio ok. 20 lat. Przy 40 latach oszczędzania opłata wstępna na poziomie 3,5 proc. obniża roczną stopę zwrotu o 0,19 pkt. proc.

**Czy jeżeli przechodzenie na emeryturę zmusi OFE do wyprzedazy akcji, to znikną korzyści wynikające z ewentualnych wyższych stóp zwrotu w okresie oszczędzania?**

To jeden z największych mitów. Dojrzały system będzie zmniejszał swoje aktywa o ok. 3 mld rocznie – pamiętajmy, że młode roczniki też będą kupować akcje, oszczędzając na swoją emeryturę. Nie jest to kwota porażająca (ok. 3 dni obrotu na GPW) i nieporównywalna z tym, co rząd chce nam już dziś zafundować w wariacie dobrowolności. Do tego przecież giełda nie działa tak, że zarabia się tylko na tym, że akcje drożeją, bo rośnie na nie popyt. Źródłem zysku inwestora w długim okresie są dywidendy, a tych OFE nikt nie odbierze z tego powodu, że trochę więcej ludzi sprzedaje akcje. Inna sprawa to, że cały czas poruszamy się w paradygmacie gospodarki zamkniętej, a przecież dojrzałe OFE będą miały dużo inwestycji za granicą, gdzie demografia nie będzie niekorzystna.

**Jak OFE wspierają rozwój przedsiębiorstw, skoro przede wszystkim kupują akcje na rynku wtórnym oraz papiery skarbowe?**

Zakup akcji na rynku wtórnym powoduje, że przedsiębiorstwa nie muszą wypłacać dywidend, by podzielić się z akcjonariuszami zyskiem. Ci bowiem zarabiają na wzroście kursu. Firmy mają dzięki temu więcej środków własnych na inwestycje. Gdyby nie inwestowano na rynku wtórnym firmy wypłacałyby wysokie dywidendy, a następnie emitowałyby akcje, by sfinansować nowe inwestycje. Taka sytuacja byłaby prawdziwym „jałowym obiegiem pieniądza”. Nawet zakup obligacji skarbowych na rynku wtórnym działa stymulująco na inwestycje przedsiębiorstw, gdyż obniża stopy procentowe w gospodarce. Działa tu ta sama logika, która skłoniła główne banki centralne do zakupu obligacji skarbowych, choć oczywiście OFE nie drukują pieniądza. Choć prawdą jest, że z punktu widzenia wzrostu gospodarczego lepiej byłoby, żeby OFE inwestowały wyłącznie w przedsiębiorstwa, ale wobec małej podaży obligacji korporacyjnych, oznaczałoby to bardzo wysoką alokację w akcje. To z kolei jest niedobre z punktu widzenia przyszłego emeryta, gdyż oznacza duże ryzyko inwestycyjne.

**Jak OFE miałyby w długim okresie pomóc finansom publicznym?**

Mimo obciążenia w okresie przejściowym (jeszcze około 30 lat) OFE na dłuższą metę są korzystne dla stabilności finansów publicznych. Po pierwsze dodatkowy wydatek (w kontekście progów zadłużenia oraz wymogów UE) stanowi stałą presję na eliminację zbędnych elementów budżetowego równania, w szczególności wydatków nierozwojowych, subsydiujących status quo takich jak przedwczesne emerytury, niepotrzebne zasiłki, przywileje emerytalne, itd. Pozbycie się tych wydatków raz daje trwałą ulgę finansom publicznym także po zakończeniu okresu budowy II filara emerytalnego. Po drugie fakt, że z czasem z państwa zdjęty zostanie częściowo obowiązek wypłaty emerytur, powoduje, że sektor prywatny przejmuje część ryzyka demograficznego. W razie jakiegokolwiek katastrofy (masowa emigracja, drastyczny spadek dzietności, silne spowolnienie wzrostu gospodarczego, itp.) budżet zmuszony jest dopłacać do już wymagalnych zobowiązań emerytalnych, gdyż tracą one pokrycie w bieżących składkach. Wypłacanie emerytur z II filaru zdejmuje z finansów publicznych część tego ryzyka, dlatego tak ważna jest kwestia wypłat, by nie były one natychmiastową konsumpcją kapitału emerytów przez ZUS.

### Czy OFE dużo kosztują?

OFE pobierają w tej chwili jednorazową opłatę wstępną na poziomie 3,5% oraz opłatę za zarządzanie na poziomie 0,42% rocznie. Z perspektywy emeryta nie jest to bardzo dużo, co nie znaczy, że opłaty nie mogłyby być mniejsze. TFI pobierają na przykład 3-4 razy wyższe opłaty. Szczególnie niesłusznie demonizowana jest opłata wstępna, której wpływ w perspektywie całego okresu oszczędzania nie przekracza 0,2%, czyli jest znacznie mniejszy niż w przypadku opłaty za zarządzanie. Obniżenie opłat jest możliwe pod warunkiem, że ZUS zrzeknie się 0,8 pkt. proc opłaty wstępnej, która trafia do niego. W takiej sytuacji można zupełnie zlikwidować tę opłatę, zwłaszcza że przychody PTE z tytułu opłaty za zarządzanie są na zadowalającym poziomie. Obniżenie opłat za zarządzanie też jest możliwe wraz ze wzrostem wartości aktywów członków OFE. Trzeba jednak pamiętać, że oprócz wynagrodzenia zarządzających opłaty są rekompensatą za gwarancje minimalnej stopy zwrotu, których udzielają akcjonariusze PTE.

### Czy zarządzający OFE zarobili krocie?

Stopa zwrotu z kapitału pośród 14 dotychczas istniejących PTE wyniosła od początku działalności 10,2%. Nie jest to wynik, który wskazuje na jakość szczególnie wysoki zarobek. Należy przy tym zauważyć, że lwia część tego wyniku bierze się z zysków PTE w ostatnich 3-4 latach. PTE wyłożyły na początku reformy bardzo duże kapitały, które zwracały się dość powoli. Warto odnotować, że w ostatnich dwóch latach wprowadzono zakaz akwizycji, który silnie ograniczył koszty PTE. Wtedy ich rentowność istotnie wzrosła i był to dobry moment na obniżenie opłat. Osobną sprawą są osobiste zarobki zarządzających funduszami. Tu pensje dyktuje rynek. Specjalistów od zarządzania jest zaś mało, dlatego konkurencja o ich umiejętności powoduje bardzo duży wzrost pensji. Nie odbiegają one jednak od poziomów notowanych w sektorze finansowym na podobnych stanowiskach.

### Czy to prawda, że OFE nie są w stanie wypłacać dożywotnich emerytur?

Nie. Co prawda powszechnie sądzi się, że dostawca świadczeń dożywotnich ponosi ogromne ryzyko, biorące się przede wszystkim z niepewności co do dalszej ewolucji długości trwania życia oraz przyszłych stop zwrotu z inwestycji. Wypracowane jednak zostały rozwiązania znakomicie redukujące owe ryzyka, akceptowalne zarówno dla przyszłych emerytów jak i dla PTE, które gotowe są te rozwiązania implementować. Nie jest więc słuszna teza, że jedyne akceptowalne dla PTE rozwiązanie to świadczenia terminowe, choć taką propozycję (rzeczywiście trudną do zaakceptowania) początkowo PTE zgłosiły.

### Czy przynależność do OFE nie powinna być dobrowolna?

Część uczestników debaty kwestionuje w ogóle obowiązkowość systemu emerytalnego, co jest mało konstruktywne. Decyzje, które w najbliższej przyszłości zostaną podjęte, przesądzą o tym, jaka część składki (lub czyja składka) trafi do OFE, a jaka do ZUS. Rząd forsuje rozwiązanie, które nazywa „dobrowolnością”. W istocie jest to dobrowolność bardzo ułomna z dwóch powodów. Po pierwsze, decyzję pozostania w OFE trzeba aktywnie potwierdzić, zaś przejście do ZUS jest rozwiązaniem domyślnym. Rząd oczywiście liczy tutaj na bierność uczestników, szczególnie prawdopodobną z uwagi na trudność oceny przez uczestników, która opcja jest dla nich korzystna.

Po drugie, wybór jest nieodwracalny – jak ktoś zdecyduje się (czynnie lub biernie) na ZUS, nigdy już tej decyzji nie zmieni. Nieodwracalność jest rodzajem pułapki świadomie zastawionej na uczestników. Chodzi o to, że nie ma obiektywnej konieczności przyjęcia takiego rozwiązania. Wskazywana w trakcie dotychczasowej debaty nieodwracalność przesunięcia środków z OFE do ZUS wynikała z tego, że mowa była poprzednio o przesunięciu oszczędności już przez uczestników w OFE zgromadzonych. Nie ma natomiast żadnego obiektywnego powodu, aby w odniesieniu do nowo wpłacanej składki nie dopuścić zmiany decyzji uczestnika, który początkowo pozwolił na przejmowanie jego składki przez ZUS, a po jakimś czasie zmienił zdanie.

### Czy OFE nie są zbyt ryzykowne?

Docelowo na OFE ma iść 18% składki emerytalnej. Nawet gdyby całość tej kwoty trafiała na giełdę (obecnie trafia połowa), to ryzykujemy stosunkowo niewielką część kapitału emerytalnego. Faktem jest natomiast to, że poziom ryzyka jest niedostosowany do wieku przyszłego emeryta. Młodzi ludzie, którzy mają więcej czasu na ewentualne odrabianie strat powinni znacznie więcej kapitału inwestować w akcje. Osoby zbliżające się do emerytury powinny sukcesywnie zwiększać udział bezpieczniejszych papierów dłużnych. Na tym m. in. polega rekomendowana rządowi przez zespół ministra Boniego tzw. wielofunduszowość.

### Jaka jest realna alternatywa wobec likwidacji OFE?

Alternatywą dla likwidacji OFE jest głębsze reforma finansów publicznych, w szczególności działania zmierzające do likwidacji przywilejów emerytalnych i upowszechnienia systemu emerytalnego. Oczywiście nie są to posunięcia, które przyniosłyby ulgę budżetowi już w najbliższych miesiącach. Należy jednak zacząć ich wprowadzanie jak najszybciej, a w międzyczasie uciec się do środków doraźnych. Jeżeli te ostatnie miałyby dotyczyć OFE, to należałoby obciąć składkę, zobowiązując się przy tym do jej przywrócenia, gdy saldo budżetu się poprawi. Przejściowe obniżenie składek na OFE nie służy interesom emerytów ani gospodarki, ale przynajmniej nie oznacza natychmiastowego demontażu systemu, tak jak propozycje, które zgłosił rząd.