

VII kadencja



KANCELARIA SEJMU

Biuro Komisji Sejmowych

PEŁNY ZAPIS PRZEBIEGU POSIEDZENIA

■ KOMISJI FINANSÓW PUBLICZNYCH (NR 166)

z dnia 9 maja 2013 r.

Pełny zapis przebiegu posiedzenia

Komisji Finansów Publicznych (nr 166)

9 maja 2013 r.

Komisja Finansów Publicznych, obradująca pod przewodnictwem posła **Dariusza Rosatego (PO)**, przewodniczącego Komisji, wysłuchiwała:

– opinii ekspertów na temat zmian funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych oraz kierunków zmian w tym systemie.

W posiedzeniu udział wzięli: **Izabela Leszczyna** sekretarz stanu w Ministerstwie Finansów wraz ze współpracownikami, **Marek Bucior** podsekretarz stanu w Ministerstwie Pracy i Polityki Społecznej wraz ze współpracownikami, prof. **Aleksandra Wiktorow** Rzecznik Ubezpieczonych, dr **Andrzej Bratkowski** członek Rady Polityki Pieniężnej, prof. **Andrzej Sławiński** członek Rady Polityki Pieniężnej, dr **Ryszard Petru** przewodniczący Towarzystwa Ekonomistów Polskich, dr **Janusz Jankowiak** główny ekonomista w Polskiej Radzie Biznesu, mgr inż. **Piotr Kuczyński** doradca ekonomiczny Xelion Doradcy Finansowi, prof. **Wojciech Otto** pracownik w Katedrze Statystyki i Ekonometrii Uniwersytetu Warszawskiego, dr **Dobiesław Tymoczko** adiunkt w Kolegium Gospodarki Światowej Szkoły Głównej Handlowej.

W posiedzeniu udział wzięli pracownicy Kancelarii Sejmu: **Ksenia Angierman-Kozielska**, **Michał Nowak**, **Anna Woźniak** – z sekretariatu Komisji w Biurze Komisji Sejmowych; **Zofia Szpringer** – kierownik zespołu w Biurze Analiz Sejmowych.

Przewodniczący poseł **Dariusz Rosati (PO)**:

Dzień dobry. Otwieram posiedzenie Komisji Finansów Publicznych. Stwierdzam kworum. W imieniu prezydium witam wszystkich przybyłych, a w szczególności naszych gości.

Porządek dzisiejszego posiedzenia przewiduje wysłuchanie opinii ekspertów na temat funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych oraz kierunków zmian w systemie emerytalnym. Jak państwo wiedzą, rząd przygotowuje przegląd funkcjonowania systemów emerytalnych w Polsce, zgodnie z ustaleniami sprzed dwóch lat. Te prace toczą się przede wszystkim w Ministerstwie Pracy i Polityki Społecznej, a także w Ministerstwie Finansów. Na przełomie maja i czerwca, albo być może w pierwszej połowie czerwca będziemy mieli możliwość zapoznać się z wynikami tych prac. Ideą dzisiejszego spotkania jest to, aby członkowie Komisji Finansów Publicznych mieli możliwość wysłuchania opinii ekspertów na temat możliwych lub potrzebnych kierunków zmian w systemach emerytalnych. To nam z całą pewnością ułatwi pracę nad rządowymi projektami, które do nas trafiają w ciągu najbliższego czasu. Dlatego chciałbym podziękować ekspertom, którzy przyjęli zaproszenie na dzisiejsze spotkanie.

Chciałbym zaproponować następujący tryb naszej pracy podczas dzisiejszego posiedzenia. Proponuję, aby na początku wypowiedzieli się nasi eksperci. Przy czym pytanie ogólne, jakie im stawiamy, brzmi: „co dalej z OFE?”. Czy reformować, czy likwidować, czy zostawić bez zmian? I to wszystko oczywiście na tle szerszym całego systemu emerytalnego w Polsce. Temat jest bardzo kontrowersyjny i bardzo aktualny. Toczy się w mediach dyskusja na temat proponowanych zmian. Jest sporo nieporozumień dotyczących tego, jakie rozwiązania są pożądane, a jakie nie. Myślę, że członkowie Komisji Finansów Publicznych będą dziś mieli okazję, aby wykorzystać obecność ekspertów i wysłuchać kompetentnych opinii, zadać pytania, uzyskać wyjaśnienia i rozwiązać ewentualne wątpliwości.

Wśród naszych ekspertów mamy wybitnych ekonomistów, specjalistów od spraw emerytalnych. Chciałbym w związku z tym powitać pana dr Andrzeja Bratkowskiego członka Rady Polityki Pieniężnej, pana dr Janusza Jankowiaka z Polskiej Rady Biz-

nesu, pana prof. Wojciecha Otto z Uniwersytetu Warszawskiego, pana dr Ryszarda Petru z Towarzystwa Ekonomistów Polskich oraz Ernst & Young, pana Dobiesława Tymoczko dyrektora z Narodowego Banku Polskiego, pana dr Piotra Kuczyńskiego analityka firmy Xelion, pana prof. Andrzeja Sławińskiego z Narodowego Banku Polskiego. Jest wśród nas też w podwójnym charakterze eksperta i osoby zaproszonej pani Aleksandra Wiktorow była prezes ZUS i Rzecznik Ubezpieczonych. W posiedzeniu biorą również udział przedstawiciele obu zainteresowanych resortów. Witam panią Izabelę Leszczynę sekretarza stanu w Ministerstwie Finansów i wieloletniego członka naszej Komisji. Witam również pana ministra Marka Buciora podsekretarza stanu w Ministerstwie Pracy i Polityki Społecznej.

Celem dzisiejszego spotkania nie jest, chcę jeszcze raz podkreślić, prowadzenie jakiegś szczególnej dyskusji z rządem czy przedstawicielami rządu. Chcemy po prostu wysłuchać opinii ekspertów tak, aby być lepiej przygotowanym do naszej pracy nad projektami rządowymi wtedy, kiedy one wpłyną do naszej Komisji. Zapytam dla porządku, czy są uwagi do przedstawionego trybu postępowania i do porządku dnia? Nie słyszę uwag. Stwierdzam, że Komisja akceptuje proponowany sposób pracy. Chciałbym w takim razie zaproponować, abyśmy bez dalszej zwłoki przystąpili do wysłuchania naszych ekspertów.

Mam propozycję, żeby każdy z państwa ekspertów, których wyczytałem, w pierwszej rundzie w ciągu mniej więcej 8 minut przedstawił odpowiedzi na pytania, jakie zadałem, ewentualnie przedstawił jakieś inne zagadnienia, które uważa za kluczowe dla tematu, którym się zajmujemy. Potem oczywiście będzie możliwość jeszcze raz wrócić do opinii naszych ekspertów w sytuacji, kiedy ich opinie będą się różnić. Następnie poprosimy czy też umożliwimy członkom Komisji zadawanie pytań i wypowiedzi. Z braku lepszej propozycji nie chcąc w sposób szczególny wyróżniać nikogo, proponuję, abyśmy procedowali według porządku alfabetycznego. Z tego alfabetycznego porządku wynika, że jako pierwszy głos zabierze pan dr Andrzej Bratkowski członek Rady Polityki Pieniężnej. Bardzo proszę, panie doktorze.

Członek Rady Polityki Pieniężnej dr Andrzej Bratkowski:

Dziękuję bardzo. Szanowni państwo, otóż spróbuję się zmieścić w tych ośmiu minutach. Chciałbym zacząć od ogólnej oceny tego, jaka jest rola OFE w gospodarce, jak w tej chwili to oceniam, i zgłosić na tej podstawie propozycje kierunkowe, oczywiście dotyczące tylko zmian. Otóż, wydaje mi się, że najważniejszą kwestią, która chyba w dalszym ciągu powszechnie nie jest rozumiana, jest rzeczywisty koszt utworzenia OFE i funkcjonowania OFE. Często spotykamy się z taką opinią, że wprowadzie w momencie tworzenia OFE, w momencie rozpoczęcia reformy i przez pierwsze nawet kilkadziesiąt lat ta reforma pociąga za sobą pewne koszty, natomiast dzięki temu potem sytuacja finansów publicznych będzie lepsza i w ten sposób te koszty zostaną zwrócone. Otóż to jest zupełnie błędne podejście. To podejście zresztą jest używane po to, żeby stwierdzić, że jakiegokolwiek próby zmiany sytuacji w OFE są jakąś próbą „skoku na kasę” i jakichś działań doraźnych, które mają rozwiązać jakieś doraźne problemy finansów publicznych. Myślę, że to złudzenie bierze się z takiej prostej analogii do ubezpieczenia osoby prywatnej. Osoba prywatna, ubezpieczając się emerytalnie, płaci składkę przez ileś lat, a następnie przestaje płacić składkę i dostaje emeryturę. Różnica między budżetem a osobą indywidualną polega na tym, że budżet wprowadzie zaczyna tak, jak osoba indywidualna od płacenia składki, ale nic w zamian za to nie dostaje. Po kilkadziesiąt OFE zaczynają wypłacać emerytury, co oznacza ulgę w wydatkach budżetu, ale budżet w dalszym ciągu płaci składkę. Czyli mamy do czynienia z taką sytuacją, jak gdyby ktoś prywatnie wykupił sobie ubezpieczenie, które polega na tym, że przez 30 lat płaci się składkę emerytalną, a po 30 latach dostaje się emeryturę, która jest troszeczkę wyższa od składki emerytalnej, którą nadal się płaci. To jest sytuacja budżetu.

Zgodnie z szacunkami rządowymi – nie jestem w stanie tutaj tego bardziej precyzyjnie określić – przy założeniu, że składka docelowo będzie wynosiła 3,5%, łączny koszt przedsięwzięcia pod tytułem ustanowienie OFE wyniesie około 50% PKB. To nastąpi stosunkowo niedługo. To jest kwota rzędu biliona złotych, nie miliarda, nie 10 miliardów, ale 1000 miliardów. To jest koszt przedsięwzięcia pod tytułem OFE. I teraz jeżeli się

ponosi taki koszt – nie twierdę, że go nie można ponieść w żadnym wypadku – ale jeżeli chcemy ponieść taki koszt, to musimy mieć absolutną pewność, że w ten sposób zainwestowane pieniądze zwrócą się nam w jakiejś formie: w formie usług publicznych czy jakichś innych oszczędności i tak dalej. Też nie można się zgodzić ze stwierdzeniem, że te 50% PKB, które *ceteris paribus* po prostu zwiększa dług publiczny, nie musi zwiększać długu publicznego, dlatego że przecież można by pieniądze na reformę OFE uzyskać w ten sposób, że się oszczędzi na innych wydatkach. Otóż gdyby przyjąć taką logikę, to żaden wydatek publiczny nie zwiększa długu publicznego, bo zawsze można wydać te pieniądze, ale oszczędzić na innych wydatkach. Wszystkie więc tego rodzaju argumenty, że tutaj nie ma takiego kosztu, są chybione. Koszt utworzenia systemu to jest około 50% PKB. Nie będę się kłócił. Z dokładnością mniej więcej do 5% można to ustalić.

Co dostajemy w zamian? Na pewno na pierwszy rzut oka widać, że to jest korzystne dla towarzystw PTE, które zarządzają aktywami, bo one na tym zarabiają. Jest to na pewno korzystne dla firm, których akcje kupują OFE na giełdzie, bo to jest dobry sposób finansowania, ale co jeszcze? Wszyscy ci, którzy bardzo energicznie bronią się przed jakimikolwiek zmianami w OFE czy też przed zmianami, które zmniejszałyby udział OFE w systemie emerytalnym, w zasadzie stawiają trzy podstawowe tezy. Po pierwsze, że dzięki OFE bezpieczeństwo emerytów będzie większe. Jak wiemy, ostatnio powstał nawet komitet obywatelski, który ma zamiar bronić bezpieczeństwa emerytur przez to właśnie, że jakieś ograniczenia mogłyby spotkać OFE. Po drugie, że dzięki OFE będzie wyższy wzrost gospodarczy. I po trzecie, że dzięki OFE emerytury będą wyższe. Nie wszyscy wszystkie trzy elementy wymieniają, ale to są trzy podstawowe elementy, które są wymieniane.

Otóż, wracam do pierwszego stwierdzenia, że większe będzie bezpieczeństwo emerytur. To stwierdzenie opiera się jakby na, jak już stwierdziłem, fałszywej tezie, że dzięki OFE w długiej perspektywie poprawia się saldo finansów publicznych. To jest nieprawdą, bo saldo finansów publicznych się nie poprawia, tylko dosyć dramatycznie się pogarsza przy założeniu, że nie jest finansowane wyłącznie bieżącymi oszczędnościami. Po drugie, że OFE łagodzi problem demograficzny, że ze względu na zmiany demograficzne, jeżeli na rynku kapitałowym zainwestuje się te pieniądze, to te zmiany demograficzne nie będą wpływały jakoś dramatycznie na finansowanie się systemu. To jest też nieprawda. To jest kolejny taki mit, który się często głosi, ale który nie uwzględnia podstawowego faktu, mianowicie że zarówno dynamika, wielkość składki ubezpieczeniowej jak i możliwości sprzedawania akcji i innych papierów wartościowych po uczciwych cenach na rynku zależą od wzrostu PKB, bo wzrost PKB generuje popyt zarówno na te składki, które można zebrać w systemie ubezpieczeniowym, jak i popyt na dobra kapitałowe. Jak wiadomo, demografia negatywnie wpływa na wzrost PKB i w gruncie rzeczy demografia tak samo negatywnie wpływa na OFE jak i na system. Podstawowym sposobem na równowagę systemu emerytalnego jest to, co częściowo już zostało zrobione – mam nadzieję, że kolejne kroki będą – czyli wydłużanie wieku emerytalnego i ograniczanie wcześniejszych emerytur. To są te ruchy. Można ewentualnie jeszcze podnosić składkę, ale skądinąd wiadomo, że to zwiększa klin podatkowy i niesie za sobą szereg negatywnych konsekwencji.

Mówi się także, że OFE dywersyfikują ryzyko wypłacalności, bo ten ciężar wypłaty emerytur rozkłada się między dwa sektory: prywatny i publiczny. Otóż taka dywersyfikacja miałaby większy sens i mogłaby być warta jakichś wydatków, gdyby można było założyć, że kondycja tych dwóch sektorów jest ze sobą albo w ogóle nieskorelowana albo skorelowana ujemnie: czyli jak jest dobrze w publicznym, to jest źle w prywatnym, jak jest źle w prywatnym, to jest źle w publicznym, i dzięki temu dywersyfikujemy ryzyko i jest świetnie. Otóż, niestety tak nie jest. O ile w cyklu koniunkturalnym czasem mamy taką sytuację, że szczególnie jeżeli chodzi o obligacje, ich ceny mogą rosnać wtedy, kiedy mamy do czynienia ze spadkiem składki, ponieważ w czasie recesji mamy obniżkę stóp procentowych, co powoduje wzrost cen obligacji, a jednocześnie niższe wpływy ze składek, o tyle rzecz jasna wtedy, kiedy są poważne kłopoty, i aktywa finansowe na rynku finansowym i sytuacja budżetu dramatycznie się pogarsza. W związku z tym, gdyby ta dywersyfikacja była za darmo, można by powiedzieć, że nie ma w tym nic złego, ale

ona, jak powiedziałem, kosztuje około biliona złotych. Jeżeli więc wydaje się bilion złotych, to dobrze jest wiedzieć, na co.

Trzecia sprawa. Mówiłem też o tym, że jest mniejsza koniunkturalna zmienność emerytur, bo często podnoszono argument, że stopy zwrotu z OFE są ujemnie skorelowane ze stopami zwrotu w ZUS. Otóż cała ujemna korelacja, która tu występuje, jest spowodowana tym, że ceny obligacji są ujemnie skorelowane ze składką w ZUS. Ceny akcji są oczywiście dodatnio skorelowane ze składką w ZUS. Czyli im większy udział faktycznie prywatnego sektora w oszczędnościach OFE, tym mniejszy efekt tej korelacji wygładzania. Zresztą to, co się stało w czasie ostatniego kryzysu, wyraźnie pokazało, że takie drobne wygaszanie nie jest absolutnie wystarczające, bo problem w gruncie rzeczy nie polega na tym, że te stopy są trochę zmienne z roku na rok: raz mniejsze, raz większe, problem zaczyna się wtedy, gdy ktoś ma przejść na emeryturę i w tym momencie następuje silny spadek cen akcji i, to też jest możliwe, też obligacji. W takiej sytuacji są rzeczywiście bardzo duże straty. Jeżeli pieniądze są w ZUS, to takiej możliwości nie ma. Tam co najwyżej waloryzacja jest na poziomie inflacji. Natomiast jeżeli pieniądze są w OFE, to tu niestety tego rodzaju straty są możliwe.

To jest bardzo zabawne, że te same osoby, które podkreślały, że jedną z podstawowych zasad bezpieczeństwa emerytur jest bezpieczeństwo dzięki różnorodności, gdy zaczęto mówić o tym problemie strat, które mogą powstać tuż przed przejściem na emeryturę, stwierdziły, że dobrze jest w związku z tym wprowadzić portfele bezpieczne. Co to są portfele bezpieczne? To są takie portfele, w których zastępuje się papiery rynkowe zobowiązaniami Skarbu Państwa. Czyli te same osoby, które twierdziły, że system, który opiera się głównie na zobowiązaniach państwa, jest systemem niestabilnym, jak zaczynają mówić o bezpieczeństwie, to mówią: „tak, to w takim razie przejdźmy na zobowiązania Skarbu Państwa”. Z tego punktu widzenia nie ma tu nie tylko wzrostu bezpieczeństwa, ale oczywiście w sytuacji, w której mimo wszystko państwo pozostaje tym głównym płatnikiem emerytur i głównym gwarantem emerytur, i jeżeli w tej sytuacji wprowadza się rozwiązanie, które powoduje wyraźny wzrost długu publicznego, to oczywiście to stanowi zagrożenie dla stabilności finansów państwa i tym samym też zmniejsza bezpieczeństwo wypłaty emerytur.

Sprawa druga: wyższy wzrost gospodarczy. Twierdzi się, że OFE zwiększają stopę oszczędności. Chciałem powiedzieć, że to jest kolejny mit. OFE nie zwiększają stopy oszczędności. Stopy oszczędności mogą ewentualnie zwiększyć działania towarzyszące, które służą sfinansowaniu tego. Ale to właśnie tylko i wyłącznie działania towarzyszące zwiększają stopy oszczędności, a nie same OFE. Mówi się też o tym, że rynek kapitałowy na tym zyskał. Oczywiście w pierwszym okresie rynek kapitałowy dość dużo zyskiwał, ale dzisiaj OFE ma w swoich rękach 20% kapitalizacji polskiej giełdy i prawie 40% tak zwanego *free float*. To już samo w sobie jest niebezpieczne dla rynku kapitałowego, jeżeli kilka firm ma tak dużą koncentrację własności. Po drugie, co ciekawe w tej chwili ponad 40% kapitalizacji naszej giełdy to są firmy zagraniczne. Co to znaczy? To znaczy, że stworzyliśmy system przymusowego oszczędzania na giełdzie i spowodowaliśmy, że tak naprawdę napływa więcej pieniędzy, niż polskie firmy potrzebują. W tym samym czasie przez to, że mamy wyższy dług publiczny od obligacji płaci się wyższe premie za ryzyko, co oczywiście przenosi się na koszt kredytu, czyli wszyscy ci, którzy nie mogą się finansować na giełdzie, muszą płacić wyższy koszt kapitału przez to, że istnieje OFE. Także z tego punktu widzenia nie można tak mówić, bo nawet jeżeli mieliśmy ten okres szybkiego wzrostu, to odbyło się to też kosztem tego, że nasz rynek nie jest takim normalnym wolnorynkowym rynkiem, gdzie wszystkie podmioty inwestują z myślą o najwyższej efektywności, ponieważ OFE operują cudzymi pieniędzmi, mając jako klientów osoby, które zostały zmuszone do tego, żeby być ich członkami i które na ogół nie znają się na rynku kapitałowym. Były robione badania dla Stanów Zjednoczonych, z których wynikało, że mniej więcej 50% obywateli Stanów Zjednoczonych nie odróżnia akcji od obligacji. Nie sądzę, żeby w Polsce poziom wiedzy na temat rynków kapitałowych był wyższy. W związku z tym to są właściciele i oczywiście OFE bardzo racjonalnie uznało, że polityka inwestycyjna to nie jest to, czym można tego rodzaju klientów przyciągać do siebie. Mieliśmy więc bardzo dużą akcję akwizycyjną. W momencie, kiedy ona się

skończyła, w zasadzie też nabór do OFE odbywa się głównie drogą losowania. Tak to wygląda, że nowi członkowie w 80% są losowani, a części tych starych już nie ma.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Panie doktorze, przepraszam, bo...

Członek RPP dr Andrzej Bratkowski:

Przepraszam, jeszcze jedno. Jeszcze jedna krótka uwaga...

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Mówi pan już 15 minut.

Członek RPP dr Andrzej Bratkowski:

...na temat wyższych emerytur. Otóż, proszę państwa...

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Jedno zdanie, bo musimy wysłuchać wszystkich, a potem wyrzucą nas z tej sali.

Członek RPP dr Andrzej Bratkowski:

Koszty tego systemu to 1,5% PKB. Koszty całkowite wypłat emerytur, kiedy system będzie dojrzały, to będzie około 6% PKB. Gdyby zamiast tworzyć OFE, dopłacono te 1,5% PKB, bo to jest koszt obsługi długu publicznego wygenerowanego przez ten system, gdyby to dopłacać co roku do emerytury – nie twierdzę, że należy to robić – ale gdyby dopłacać, to emerytury byłyby o 25% wyższe i nie mielibyśmy całego tego kłopotu. Nie zdążyłem powiedzieć wszystkiego. Mam nadzieję, że będę miał okazję jeszcze uzupełnić wypowiedź. Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Następnym mówcą jest pan dr Janusz Jankowiak, bardzo proszę.

Główny ekonomista w Polskiej Radzie Biznesu dr Janusz Jankowiak:

Proszę państwa, mam bardzo trudne zadanie, dlatego że zamiast tych słów chciałbym państwu przedstawić w wielkim skrócie wyniki szacunków oszacowania modelowego, którego dokonaliśmy wspólnie z dr Wiesławem Gronickim pod hasłem wpływu otwartych funduszy emerytalnych na gospodarkę Polską w okresie, odkąd funkcjonowały, czyli od 1999 r. do 2012 r., ponieważ znamy takie twarde dane. Dla każdego ekonomisty było twardym wyzwaniem, żeby zamiast opowiadać tak, jak do tej pory często słyszeliśmy o negatywnym albo neutralnym wpływie otwartych funduszy emerytalnych na gospodarkę, dokonać pewnych modelowych szacunków, co jest podejściem właściwym dla ekonomii, dysponując twardymi danymi z przeszłości, i wyestymować z tych rzeczywistych danych, które wiemy o gospodarce, z głównych agregatów makroekonomicznych wyestymować wpływ OFE. Inaczej mówiąc, zabawić się w taki model, który pokaże, jak wyglądałaby gospodarka bez otwartych funduszy emerytalnych, jeżeli chodzi o główne agregaty makro. Skonstruowaliśmy taki model, który ma 64 równania, więc jest dosyć obszerny. Pozwala on nam sformułować pewne hipotezy dotyczące wpływu otwartych funduszy emerytalnych na gospodarkę w okresie przyszłym, ale też w następnych okresach.

Otóż te najważniejsze wnioski, które chciałem państwu zreferować, są następujące. Usunięcie otwartych funduszy emerytalnych z gospodarki w okresie przeszłym, czyli od 1999 r. do 2012 r., który badaliśmy, działałoby na gospodarkę jako stały destymulant. Inaczej więc mówiąc, w tych głównych agregatach makroekonomicznych od PKB nominalnego poprzez realne tempo wzrostu PKB, stopę bezrobocia liczoną wskaźnikiem BAEL, nominalne agregaty makroekonomiczne, czyli nominalny popyt w gospodarce, inwestycje – wszędzie te oszacowania modelowe wskazują na destymulującą rolę usunięcia OFE z gospodarki. Czyli wskaźniki byłyby niższe. Mam oczywiście odpowiednie szacunki liczbowe. Myślę, że do wyobraźni państwa może trafić to, że w roku 2012 w sumie nominalny PKB bez OFE mógł być według naszych modelowych szacunków o 6,99% mniejszy niż ten historycznie osiągnięty. Stopa bezrobocia, która jest dosyć istotna, jak państwo się domyślacie, i dla gospodarki i dla polityki, mogłaby być wyższa o 2,2% w relacji do PKB.

Oczywiście – trzeba to rzecz jasna powiedzieć – eliminacja otwartych funduszy emerytalnych poprawiłaby sytuację finansów publicznych. To jest koszt, po którego drugiej stronie jest stymulacja gospodarki. O ile jednak by go poprawiła, bo to jest ważne? Mniejszy deficyt, dług publiczny. Jednak deficyt w okresie kryzysu finansowego, czyli w latach 2009-2012 i tak przekraczałby znacznie 3% w relacji do PKB, a relacja długu publicznego w latach 2011-2012 mogłaby przekroczyć 50% w dalszym ciągu bez otwartych funduszy emerytalnych.

Chciałem państwu powiedzieć, że z tych danych, które zebraliśmy, wyraźnie wynika, że znacznie bardziej dewastujący wpływ na stan finansów publicznych niż koszt finansowania otwartych funduszy emerytalnych ma trwałe niezbilansowanie transferów socjalnych, czyli zebranych składek i wypłaconych świadczeń. Według danych, twardej natury, które w tej chwili są już danymi Eurostatu, różnica pomiędzy składkami a świadczeniami społecznymi wypłaconymi od 1999 r. do 2012 r. stale wahała się w przedziale od 7%, czy w niektórych momentach ponad 7% do 4%, w ostatnim 2012 r. ponad 4%, bo 4,07% PKB. Ta trwała nierównowaga pomiędzy wypłaconymi świadczeniami a zebranymi składkami jest w niektórych latach tego badanego przez nas okresu większa niż deficyt sektora finansów publicznych. To znaczy, że po to, żeby zmniejszyć ten deficyt, trzeba było w niektórych elementach sektora generować nadwyżkę.

Moim zdaniem – to jest krótka wypowiedź, więc tu chciałbym skończyć – rozmowa na temat wpływu otwartych funduszy emerytalnych na gospodarkę powinna zyskać jakąś trwałą bazę – już nie głędzenie, nie gadanie, tylko pewne szacunki, które są możliwe do sfalsyfikowania, do zweryfikowania po to, żeby państwo wiedzieli, nie wierzyli na słowo, tylko żebyście wiedzieli, jak wyglądałaby gospodarka czy jak może wyglądać gospodarka: główne agregaty makroekonomiczne bez otwartych funduszy emerytalnych. W naszym odczuciu według tego badania ten wpływ był wyraźnie korzystny. Przedłużenie tego badania na okres do roku 2030 wskazuje, że bez otwartych funduszy emerytalnych w przypadku założenia scenariusza likwidacji (założyliśmy taki scenariusz, że w ogóle nie ma otwartych funduszy emerytalnych) wpływ na te główne agregaty makroekonomiczne byłby negatywny z uwagi na usunięcie roli stymulującej. A sytuacja finansów publicznych tak długo będzie się pogarszała, jak długo nie będzie zbilansowana różnica w systemie transferów socjalnych.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo i dziękuję za wyjątkową dyscyplinę czasową. Następnym mówcą jest pan dr Piotr Kuczyński. Bardzo proszę, panie doktorze.

Doradca finansowy Xelion Doradcy Finansowi mgr inż. Piotr Kuczyński:

Dzień dobry państwu. Przede wszystkim obniżę swoje wykształcenie, panie profesorze. Niestety: magister inżynier. Gdybym był młodszy, poprosiłbym, żeby został pan moim promotorem, ale jestem na tyle stary, że doktoratu nie zrobię. Wracając do tematu naszej rozmowy, chciałem powiedzieć, że nie będę próbował konkurować z doktorami i profesorami ekonomii na temat tego, jak wygląda system emerytalny i jaka jest rola OFE. Spojrzę na to od strony rynku, bo jestem przedstawicielem tych nieznosnych, niekochanych rynków finansowych. W związku z tym na ten temat mogę się wypowiedzieć. I mogę również powiedzieć, że pomysł OFE pojawił się w 1999 r. Ten rok był specyficzny, dlatego że wówczas panowało ogólne przekonanie, że hossa na rynkach finansowych nigdy się nie skończy. Skończyła się rok potem olbrzymimi spadkami indeksów. W związku z tym nic dziwnego, że wymyślono model, który wydawał się być samonapędzającym *perpetuum mobile*, które da emerytom potężne pieniądze. Jak wiadomo, był to błąd.

Uważałem i uważam dalej, że przymus ponoszenia ryzyka rynkowego jest głęboko niemoralny. Tak uważam w dalszym ciągu. Bo to jest przymus. Jeszcze bardziej niemoralne jest to, że ten przymus był realizowany w wybranych funduszach, które zresztą dostawały za to naprawdę duże pieniądze. Nie będę do tego wracał. Jak mówię, są państwo do tego lepsi, którzy na pewno temat poszerzą. Teraz te opłaty zostały zmniejszone, ale to niczego specjalnie nie zmienia. Nie ma co płakać w tej chwili nad rozlanym mlekiem, to prawda. Jedno trzeba powiedzieć na temat modelu. Oczywiście żadnego

modelu nie mam, ale myślę, że równie dobrze jakiś inny ekonomista mógłby stworzyć inny model, który pokazałby inne rzeczy, niż pan doktor.

Główny ekonomista w PRB dr Janusz Jankowiak:

Niech stworzy.

Doradca finansowy Xelion DF mgr inż. Piotr Kuczyński:

Niech stworzy, dobrze. Mam nadzieję, że stworzy. Namawiam do tego, żeby stworzył. Nie ma co się dziwić – namawiam do tego, żeby stworzył. Nie ulega wątpliwości, że OFE pomogły w rozwoju rynku kapitałowego w Polsce – giełdy. To nie ulega wątpliwości. To jest bezdyskusyjne. To, że rzeczywiście tego *free float* posiadają 40%, czyli akcji będących w obiegu, jest jakimś tam zagrożeniem, ale myślę, że nie dramatycznym, ponieważ OFE tak mocno nie spekulują jak fundusze zagraniczne i krajowe zresztą też. Jeżeli jednak chodzi o pomoc gospodarce, a często się o tym mówi, to nie mam tych danych – może one gdzieś są, ale ja ich nie mam – chciałbym się dowiedzieć, ile OFE kupowały w ofertach pierwotnych, to znaczy, tego, co spółki emitowały. Dlatego, że to rzeczywiście pomagało spółkom. Reszta zakupów OFE z rynku wtórnego pomagała nam, czyli tym, którzy spekulują na rynkach finansowych. A to niewiele chyba zwiększa pomoc dla gospodarki, tak mi się wydaje.

Dla mnie nie ulega wątpliwości, że dług publiczny jest większy. Czy o bilion czy nie o bilion, nie będę dyskutował. Jest większy z powodu OFE. I rzeczywiście można mówić, że można było ciąć gdzie indziej wydatki, wtedy długu by nie było. Zgadzam się, tylko jaki byłby wynik, tego nie wiem, bo może też powstałaby partia Pepegriillo, albo tego typu, która broniłaby tych, którym zabrano pieniądze, bo taki układ też mógłby powstać. Mówi się również – bardzo często na swoim blogu, na swoim forum spotykam takie wypowiedzi – że gdyby nie było OFE, to i tak dług publiczny poszybowałby do 50-55%, bo państwo posłowie by do tego doprowadzili, dbając o to, żeby zostać wybranym. Nie wiem, czy tak jest, czy nie. To jest tylko takie gdybanie. Według mnie to jest tylko gdybanie, ale daję to pod rozwagę, bo to nie jest całkowicie wykluczone, że tak rzeczywiście mogłoby się zdarzyć.

Jaka propozycja mogłaby być złożona? Mówię, nie chcę już wracać do tego rozlanego mleka. Taka propozycja musiałaby niewątpliwie brać pod uwagę tę triadę, czyli dobro emeryta na pierwszym miejscu, dobro budżetu na drugim miejscu i dobro rynku kapitałowego na trzecim miejscu. Rynek kapitałowy jest też bardzo ważny. I tutaj apel, aby te nasze dyskusje trwały jak najkrócej. Powtarzam to wszędzie i zawsze, kiedy tylko mogę, bo to jest niezwykle szkodliwe i w tej chwili bardzo osłabia giełdę. Im szybciej dojdzie do decyzji, do wyraźnie zarysowanych propozycji rządowych choćby, tym lepiej. Zdecydowanie i bardzo mocno to podkreślam. Tę triadę należałoby zapewnić bez oglądania się specjalnego na to, co będzie wtedy z OFE. Powiedziałem: emeryt, budżet, czy raczej zadłużenie, i trzeci punkt to rynek finansowy.

Trzeba powiedzieć w ten sposób, że tak mi się wydaje, niewątpliwie z mojego punktu widzenia optymalne byłoby, żeby wypłata emerytur realizowana była nie przez OFE, a przez ZUS. Byłoby to na pewno tańsze od strony kosztowej, a jeżeli byłoby tańsze, to więcej zostawałoby dla emeryta, o którym mówimy. Przenoszenie więc kapitału z OFE do ZUS – nie wiem, czy to jest możliwe – należałoby rozważyć w projekcie przenoszenie kapitału, który jest ulokowany w obligacjach, a nie w akcjach. Wtedy nie szkodziłoby to rynkowi kapitałowemu, a jednocześnie to przenoszenie ulżyłoby rzeczywiście długowi. Być może to jest możliwe. Nie wiem. To jest do rozważenia. Niewątpliwie konieczne jest zmniejszenie opłat, które w tej chwili pobierają OFE. Dla mnie, podkreślam to dwa razy, mógłbym podkreślać to siedem razy, należy uzależnić wynagrodzenie OFE od zysku. Przecież tam jest chyba 0,005% liczone w sposób bardzo dziwny od zysku. Od zysku praktycznie nic nie zależy. Zależy tylko od tego, ile wpłacą ludzie, spośród których, jak słyszymy, 80% i tak jest losowanych – niczego nie wybierają. Docelowo uważam, że jeżeli zgodzilibyśmy się na to, że 2 czy 3 punkty procentowe składki emerytalnej pójdzie na rynki kapitałowe, to powinna być swoboda wyboru. Nie 14 czy tam ileś OFE, lecz dowolna ilość funduszy inwestycyjnych, w których można lokować te pieniądze.

Zdecydowanie nie jestem za likwidacją OFE. Broń Boże. To byłaby katastrofa. Nie ulega to wątpliwości.

Wracając jeszcze do długu ukrytego, ponieważ często jest to poruszane. Mówi się o długu ukrytym i długu jawnym. Nie znam przypadku – może państwo eksperci znają – w którym rynki finansowe zaatakowałyby jakieś państwo za dług ukryty. Znam za to mnóstwo przypadków ostatnio bardzo często widocznych, że zaatakowały za dług jawne. W związku z tym to, że OFE zwiększają dług ukryty, naprawdę nie ma znaczenia z tego punktu widzenia, bo jeżeli rynki finansowe nas zaatakują, to wtedy nic nie pomoże, że będziemy mieli dług ukryty mniejszy.

Jeszcze dwa ostrzeżenia. Pierwsze jest takie, że pojawiło się w dyskusji pytanie (pan minister Rostowski je stawiał), czy OFE wystarczyłoby pieniędzy na wypłatę emerytur. OFE się oczywiście oburza, twierdząc, że wystarczyłoby, ale ja zadam pytanie. Jeżeli zmniejszymy udział obligacji w portfelu, a znacznie zwiększymy udział akcji, a w ciągu najbliższych 10 lat indeksy spadną o 70-80%, a ja przypuszczam, że spadną, to wtedy OFE wystarczy pieniędzy na dożywotnie emerytury? Według mnie nie.

Kolejne ostrzeżenie. Jeżeli mamy podejmować decyzje, to tym bardziej należy podejmować decyzje szybko, ponieważ idzie duża hossa na GPW, a ponieważ będzie duża hossa na GPW, będzie bardzo trudno przekonać ludzi do zmian w OFE, bo będą liczyli znowu na palmy. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Bardzo dziękuję. Następnym mówcą jest pan profesor Wojciech Otto. Tym razem chyba się nie mylę, jeżeli chodzi o tytuł naukowy. Panie profesorze, wszystko jest w porządku, tak? Osiem minut, proszę.

Pracownik w Katedrze Statystyki i Ekonometrii Uniwersytetu Warszawskiego prof. Wojciech Otto:

Szanowni państwo, bardzo dziękuję za zaproszenie. Jestem tutaj po raz pierwszy. Chciałem się bezpośrednio odnieść do zadanych tutaj pytań przez pana przewodniczącego. Od razu więc powiem, że spośród takich trzech możliwości: likwidować OFE, reformować, czy pozostawić bez zmian, najlepsza moja wiedza podpowiada mi, żeby nie likwidować, ale też żeby nie pozostawiać bez zmian. Cały szereg zarzutów stawianych OFE są w gruncie rzeczy zarzutami w stosunku do tych konkretnych regulacji, które do tej pory kształtowały ich politykę i strategię. To te regulacje z całą pewnością wymagają pewnej rewizji.

Natomiast w sprawach trochę bardziej ogólnych powiem tak: pewnie zostałem tu zaproszony nie dlatego, że jestem jakimś wybitnym specjalistą od finansów publicznych, bo nie jestem, tylko pewnie dlatego, że mam swój udział w opracowywaniu różnych projektów zmian funkcjonowania OFE oraz wypłat. Miałem swój udział w opracowaniu dwóch ustaw dotyczących wypłat. Jedna, która zafunkcjonowała, której takim widomym objawem są wypłaty, tak zwane wypłaty okresowe z OFE i druga, która dotyczyła zakładów emerytalnych i projektu wypłat docelowych z OFE, która została zawetowana przez pana prezydenta Lecha Kaczyńskiego. Parę lat później byłem członkiem tak zwanego zespołu Boniego, który przygotowywał projekt pewnych zmian funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych w tym zakresie w jakim funkcjonują do tej pory, a więc obsługując fazę budowania oszczędności emerytalnych. Teraz natomiast jestem współautorem takich dwóch projektów. Jeden w bardzo dużej mierze powiela doświadczenia z pracy zespołu Boniego, ale uwzględnia pewne nowe fakty, które doszły w międzyczasie, dotyczące funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych w fazie akumulacji oszczędności emerytalnych. Drugi projekt związany jest z wypłatami. Były w pewnym momencie pewne nadzieje, że ten drugi projekt stanie się propozycją Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych, ale jak wszyscy wiemy, Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych przyjęła stanowisko minimalistyczne i zaproponowała projekt, który chyba słusznie spotyka się z bardzo radykalną krytyką.

Nawiązując do ogólniejszych kwestii dotyczących systemu, chciałbym powiedzieć, że w literaturze ekonomicznej bardzo wyraźnie się mówi, że trzeba w debacie oddzielać dwie rzeczy – porównywanie ze sobą systemu emerytalnego na przykład repartycyjnego

i kapitałowego w wersji dojrzałej, co jest elementem pewnej wizji długofalowej, którą możemy mieć, natomiast niewiele to ma wspólnego z oceną pierwszych trzynastu lat funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych. Więc pierwsza rzecz to jest ta dyskusja dotycząca sensu, kosztów, skutków dla całego społeczeństwa funkcjonowania systemu repartycyjnego, czyli kiedy bieżące świadczenia finansowane są z napływu bieżących składek następnego młodego pokolenia, i zalet systemu kapitałowego. Zupełnie odrębną sprawą jest to, że jeśli nawet uznamy, że system kapitałowy jest lepszy, czy w całości, czy też jako część systemu, jak to rozwiązanie, które zostało przyjęte w 1999 r...

Zupełnie niezależnie od tego pojawia się następne pytanie, czy transformacja od systemu, który u nas funkcjonował przed 1999 r., a więc systemu w pełni opartego na zasadzie repartycyjnej, do systemu, w którym jakaś część zmienia się w system kapitałowy... Ta transformacja wiąże się oczywiście z jakimiś kosztami. Te koszty rozciągnięte są na dość długi okres, żeby pokolenia, które weszły na rynek pracy, zdążyły przynajmniej przejść na emeryturę. Więc to jest bardzo długi czas i w tym długim czasie też trzeba coś robić. Więc nawet jeżeli oceniamy generalnie system kapitałowy jako dobry czy lepszy, czy traktujemy go jako dobre uzupełnienie systemu repartycyjnego, to trzeba sobie odpowiedzieć na pytanie, czy stać nas na poniesienie kosztów transformacji i czy korzyści, których się spodziewamy, będą większe.

Otóż moja odpowiedź jest generalnie taka. System kapitałowy, a w każdym razie jako uzupełnienie systemu repartycyjnego jest bardzo dobrym rozwiązaniem, natomiast kwestią otwartą pozostaje, jak szybko możemy do tego dochodzić i jak wielkie napięcia to może po drodze spowodować. Myślę, że w naszej dyskusji powinniśmy te dwie perspektywy wyraźnie oddzielać. W przeciwnym przypadku poruszamy się jakoś po obrzeżach rzetelności argumentacji i tak dalej.

Chciałbym wobec tego parę słów powiedzieć o bezpieczeństwie, które jest zagadnieniem długofalowym, a nie zagadnieniem przejścia. Otóż wszystkie wnioski, na których oparte są twierdzenia, że system kapitałowy nic nowego nie wnosi w kwestii bezpieczeństwa emerytalnego oparte są na tak zwanym modelu gospodarki zamkniętej. Skupię się tutaj na demografii, bo to jest takie najbardziej przemawiające do wyobraźni. Wszyscy o tym mówią już od dawna, że polski system emerytalny czeka wielkie wyzwanie w związku z przemianami demograficznymi. Te przemiany demograficzne płyną jakby z trzech źródeł. Jedno to wydłużanie się wieku emerytalnego. Żaden system emerytalny nie poradzi sobie z tym lepiej niż inne systemy. To jest bez różnicy. Drugie to spadek dzietności. I tu jest istotna różnica. Trzecie to jest migracja, czy emigracja.

Można powiedzieć tak: system kapitałowy potencjalnie jest w stanie lepiej sobie radzić z tymi dwoma ostatnimi czynnikami demograficznymi. Powiem bardzo prosto, dlaczego. Są kraje, które na skutek spadku dzietności i złej relacji liczby ludzi młodych do liczby ludzi starych, spadku liczby młodych przypadających na jednego starego, któremu trzeba wypłacać świadczenia, „lepią tę dziurę” poprzez zapraszanie imigrantów. Czy Polska ma szansę na to? Pewnie nie, a w każdym razie nie w dającej się przewidzieć perspektywie. Owszem, mamy migrujących do Polski Białorusinów i Ukraińców, ale gdybyśmy chcieli ich włączyć w system legalnej pracy i składkowania w naszym systemie emerytalnym, to oni pewnie pojadą za następną zachodnią granicę. Tutaj więc specjalnie na to nie możemy liczyć. Natomiast w systemie kapitałowym możemy osiągnąć to samo, co osiągamy, importując siłę roboczą, eksportując kapitał. Niech siła robocza zostanie w tych krajach, gdzie przebywa, natomiast my możemy eksportować... To brzmi w tej chwili dziwnie, dlatego że w tej chwili mamy sytuację taką, że obecnie obserwujemy raczej nadmiar rąk do pracy na rynku. Raczej dużym problemem jest bezrobocie. Nie należy jednak zapominać, że to szybko minie. Demografia jest nieubłagana. Za kilka lat przyjdzie okres, w którym to wszystko zacznie się zmieniać. System kapitałowy jest bardziej na to odporny. Tymczasem inwestycje zagraniczne otwartych funduszy emerytalnych są marginalne, i słusznie. I słusznie, bo na razie nie było jeszcze takiej potrzeby. Natomiast taka możliwość zawsze tutaj będzie, a system repartycyjny tego sposobu radzenia sobie z problemami demograficznymi nie posiada.

Chciałbym powiedzieć w ogromnym skrócie, na czym polegały propozycje. Nie będę mówił o systemie wypłat, bo to jest jakby odrębna sprawa, ale o propozycjach mówią-

cych, jak zreformować otwarte fundusze emerytalne. Tutaj będę pewnie w dużej mierze zgadzał się z innymi osobami, które takie propozycje wysuwają. Mam na myśli uzależnienie opłat pobieranych przez powszechne towarzystwa emerytalne od osiągniętych przez zarządzane przez nie otwarte fundusze emerytalne, zewnętrzny tak zwany *benchmark*, czy portfel referencyjny, z którym porównujemy stopy zwrotu osiągane przez otwarte fundusze emerytalne, i dostosowanie do innych regulacji opłat i ewentualnych kar, które zarządzający aktywami wpłacają do funduszu, o ile nie osiągną minimalnej wymaganej stopy zwrotu, tymczasem teraz wymogi kapitałowe są zupełnie do tego zagrożenia nieadekwatne, na co zresztą Komisja Nadzoru Finansowego zwraca uwagę już od dość dawna. Nie wiem, czy przekroczyłem czas?

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Akurat. Dziękuję bardzo, panie profesorze. Poproszę o zabranie głosu pana Ryszarda Petru.

Przewodniczący Towarzystwa Ekonomistów Polskich dr Ryszard Petru:

Dziękuję bardzo. Chciałbym zacząć od tego, że w 1997 r. Wysoka Izba miała jakieś uzasadnienie, żeby wprowadzić w Polsce system kapitałowy, a w 1999 r. ustaliła składkę do tego systemu OFE na poziomie 7,5%. Chciałbym państwu przypomnieć, jakie to były argumenty. Zastanówmy się, czy one nadal są ważne i które z nich się zdezaktualizowały. Głównym argumentem była demografia. Mianowicie w perspektywie do 2020 r. bardzo istotnie miała się zwiększyć liczba emerytów z powodów, o których przed chwilą mówił profesor Otto (efekt bumu powojennego). W związku z tym Zakład Ubezpieczeń Społecznych byłby zmuszony do wypłaty rocznie znacznie większych kwot niż dotychczas, co oznacza albo potrzebę podniesienia składki albo potrzebę podniesienia innych podatków, nie wspominając o bardzo istotnej podwyżce wieku emerytalnego. Uznano wtedy, że aby sprostać temu wyzwaniu, trzeba od bieżącej konsumpcji odjąć część składki z zakumulować na ten okres. Ograniczamy więc bieżącą konsumpcję, wkładamy to do otwartych funduszy emerytalnych i oszczędzamy w tym sensie, że trzymamy to z boku, oczywiście kosztem większego deficytu i długu. Teoretycznie można to było zrobić w ramach ZUS. W ramach ZUS można było tworzyć fundusz, który odkładałby tę samo kwotę co roku, ale pamiętajmy, że na ten fundusz rezerwy demograficznej łatwiej jest politykom wejść i w okresie trudnym przejąć te pieniądze.

Ma rację Andrzej Bratkowski. Rzeczywiście OFE nie tworzą żadnych dodatkowych oszczędności, bo to, co odkładamy, pojawia się dokładnie jako deficyt po drugiej stronie, ale zmieniają strukturę oszczędności na długoterminową. Chodziło natomiast o to, żeby zbilansować w czasie wyzwanie demograficzne związane z wypłatami emerytur i uważam, że w tej kwestii nic się nie zmieniło. Oczywiście pytanie jest takie – trzeba się może uderzyć w piersi – czy składka na poziomie 7,3% była do utrzymania przez finanse publicznie nie w perspektywie lat 10 tylko 60 lat. Tej głębokiej dyskusji, o ile pamiętam, nie przeprowadzono, i jest o czym rozmawiać.

Pamiętajmy też, niektórzy pytają, dlaczego opodatkowujemy bieżące pokolenie podwójnie. Bieżące pokolenie, czyli ci, którzy teraz płacą składki, muszą płacić jakby dodatkową składkę z tytułu tego, że odkładamy do OFE, i mają większy deficyt. Zauważmy jednak, że gdyby nie było w tamtym czasie zasobów prywatyzacyjnych, nikt na taką reformę by się nie zgodził. Przytoczę państwu tylko liczbę. Czy wiecie państwo, ile wpłynęło z tytułu przychodów z prywatyzacji od początku transformacji? 150.000.000 tys. zł. To są dane z Ministerstwa Skarbu Państwa. A jaki był odpływ składki do OFE? 180.000.000 tys. zł do 2011 r. Nie mam dokładnych danych za 2011 r., ale przyjmijmy: prywatyzacja – 150.000.000 tys. zł, odpływ składki od początku – 180.000.000 tys. zł, bo aktywa OFE to jest składka plus wynik na inwestycjach. Jednym z argumentów było to, że trzeba też wymusić prywatyzację. Mamy więc jednorazowe aktywo i jednorazowy koszt.

Politycy w tamtym czasie uznali, że lepiej to wykorzystać na tego typu reformę niż, przepraszam, powiem to wprost, przejeść te pieniądze. Chcę powiedzieć, że jak na razie paradoksalnie te dwie kwoty się bilansują. Oczywiście to nie jest tak, że wpływy z prywatyzacji idą do OFE – one idą do wspólnego worka, ale chciałem państwu pokazać, że kwoty z prywatyzacji w zbliżonej skali finansują ten odpływ do OFE, który miał miej-

sce. Oczywiście jesteśmy tu, gdzie jesteśmy, ale wydaje mi się, że prywatyzacja w Polsce nie jest zakończona i wypadałoby nadal ją kontynuować. Chcę przypomnieć, że to nie jest tak, że ten dług jest tworzony i my z nim żyjemy. Gdyby nie było prywatyzacji, nikt by na tę reformę w tamtym okresie się nie zgodził.

Paradoks, proszę państwa, polega dzisiaj na tym, że polski Sąd Najwyższy uznaje środki zgromadzone w otwartych funduszach za środki prywatne, a Eurostat za publiczne. Zapewniam państwa, że nie byłoby całej dyskusji, gdyby Eurostat uznał sektor otwartych funduszy emerytalnych za publiczny, ponieważ odliczylibyśmy to sobie od długu i nie byłoby całej dyskusji. Polski rząd kilka razy, jeżeli dobrze pamiętam, również za ministra Gronickiego (minister Rostowski chyba też się o to starał) próbował przekonać Eurostat do tego typu zabiegu, ale on się na to nie zgadza. Możemy o tym podyskutować. Chciałbym tylko podkreślić, jak ważna jest w tym momencie księgowość.

Proszę państwa, czy PTE są dzisiaj niezbędne? W 1997 r., kiedy był tworzony system emerytalny, rynek finansowy w Polsce był naprawdę raczkujący. Baliśmy się strasznie, że nikt poważny nie będzie chciał tworzyć tych funduszy emerytalnych. Dzisiaj z perspektywy widać, że PTE jako pośrednik nie jest krytyczny. Ma rację Piotr Kuczyński, że można sobie wyobrazić znacznie większą konkurencję na tym rynku i nie skupiać się wyłącznie na 16 PTE, bo to jest zupełnie inny świat. Wtedy funduszy inwestycyjnych również nie było.

Jakie błędy zostały popełnione, jeżeli chodzi o OFE? Wydaje mi się, że profesor Wiśniewski, przepraszam, profesor Otto – panowie razem przedstawili tę propozycję – wymienił je, ale zauważcie państwo, że większość tych słabości OFE wynika z nadmiernej regulacji. Dlaczego one zostały wprowadzone? Dlatego, że udało się stworzyć konsensus polityczny włącznie ze związkami zawodowymi w 1996 r., aby te fundusze emerytalne były bezpieczne. Obawiano się wtedy, że każdy fundusz może mieć inną stopę zwrotu i że będą różne emerytury w zależności od tego, w którym funduszu ludzie będą funkcjonowali. W związku z tym wprowadzono minimalną stopę zwrotu, gwarancję Skarbu Państwa, limit inwestycji w akcje, zakaz inwestycji zagranicznych. Atmosfera 1997 r. – część z państwa być może była tutaj w parlamencie – to był inny świat. Od tego czasu należało odchodzić od tych regulacji, dlatego że rynek finansowy jest inny. Pamiętam, były propozycje, żeby zwiększyć możliwości inwestowania za granicą. One zostały zablokowane. Tak samo, jak z tymi wypłatami świadczeń, proszę państwa, cała masa propozycji była zgłaszana, tylko jakby mało kto się tym w międzyczasie zajmował. Jesteśmy tu i teraz. Obecny rząd musi przyjąć jakąś ustawę o wypłatach emerytur, bo ci emeryci już przechodzą na emeryturę i w związku z tym nagle się pojawił poważny problem.

Trzeba bardzo uważać z krytyką OFE i być bardzo konsekwentnym, bo nie krytykujemy w ogóle oszczędzania w prywatnych funduszach emerytalnych, dobrowolnych nawet. Część rządu, część ministrów i premierów ma takie oszczędności w Polsce i w związku z tym byłbym bardzo ostrożny, żeby ludziom sugerować, że w ogóle oszczędzanie nie ma sensu. Oczywiście można krytykować system OFE. Ja bym jednak skupił się na tym, co jest złe.

Jeżeli ktoś chce likwidować OFE, to musi sobie powiedzieć: „No dobrze, jak mamy od tego punktu, w którym jesteśmy dzisiaj, przejść do tego idealnego świata, w którym chcielibyśmy być?”. Pamiętajmy o tym, że teoretycznie to łatwo sobie pogadać, ale OFE mają olbrzymi udział w spółkach, w spółkach Skarbu Państwa również. Kupują większość emisji pierwotnych realizowanych na polskiej giełdzie. Większość polskich prywatnych firm ma dzięki temu możliwość pozyskania kapitału, którego na przykład nie może pozyskać w banku albo na przykład emisję obligacji. Polska jest jedynym rynkiem w Europie Środkowo-Wschodniej, w którym polska firma można pozyskać kapitał na polskiej giełdzie. Alior był takim ostatnim wielkim przykładem w zeszłym roku. Trzeba mieć świadomość tego, że ten rynek istnieje. Likwidacja OFE – mówimy o 270.000.000 tys. zł – oznaczałaby nie tylko załamanie na giełdzie, ale również istotne zamknięcie tego kurka. Ci, którzy to proponują, muszą mieć świadomość tego, jak przejść z punktu A do punktu B. To łatwo powiedzieć: „przenieśmy wszystko do ZUS”, ale trzeba mieć jakiś pomysł, jakie to może mieć negatywne konsekwencje dla gospodarki. Wydaje się jednak, że przyspieszenie prywatyzacji i rozwój polskiego rynku kapitałowego to jednak

jest – pamiętam, mówił o tym nawet minister Rostowski – bardzo dobre. Są pozytywne aspekty całego tego przedsięwzięcia. Przy całej krytyce OFE musimy mieć świadomość tego, że jesteśmy jednak na jakimś tam etapie. OFE stały się najważniejszym graczem na polskim rynku finansowym. Likwidacja tego systemu ma daleko idące konsekwencje również dla przeciętnego Kowalskiego. Trzeba mieć świadomość, że jak ktoś mówi „A”, jak ktoś chce to zmienić, to musi wymyślić, jak to zmienić bezboleśnie. Obawiam się, że to bardzo trudne. \

Mam apel, żeby do takiej dyskusji zaprosić przedstawicieli KNF i polskiej giełdy, bo oni są jednoznacznie za tym, żeby tego typu działań nie podejmować w sposób pochopny, bo to bardzo negatywnie odbije się na tym, co się dzieje na polskim rynku kapitałowym. Oczywiście to może nie jest przedmiot zainteresowania na tym posiedzeniu Komisji, lecz na innym, ale prosiłbym, żeby państwo brali to pod uwagę. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Bardzo dziękuję. Poproszę o zabranie głosu pana doktora Tymoczkę. Mamy tutaj jakąś krótką prezentację, tak?

Adiunkt w Kolegium Gospodarki Światowej Szkoły Głównej Handlowej dr Dobiesław Tymoczko:

Ponieważ pan doktor Petru wprowadził na scenę tego, kto powinien być na tej scenie, czyli przeciętnego Kowalskiego, będę chciał pokazać, jak można zwiększyć efektywność otwartych funduszy emerytalnych po to, żeby Kowalski miał wyższą emeryturę. Skupię się na tym, co możemy zmienić w systemie OFE, żeby Kowalski miał wyższą emeryturę. Po pierwsze, OFE powinny zmienić sposób zarządzania aktywami. Dzisiaj zarządzają w sposób aktywny, co wiąże się z wysokimi opłatami. Na czym polega zarządzanie pasywne w odróżnieniu od zarządzania aktywnego? Zarządzający aktywnie ciągle szukają akcji niedowartościowanych, szukają tanich papierów, których ceny w perspektywie mają wzrosnąć. Fundusz zarządzający pasywnie kupuje do portfela czy akcje czy obligacje i je trzyma po prostu. W jakiej proporcji? W takiej, w jakiej one są na rynku. Jeżeli kupuje akcje, to powinien je kupować w takiej proporcji w jakiej one wchodziły w skład indeksu giełdowego, czyli WIG. Jeżeli kupuje obligacje, to powinien kupować je w takiej proporcji, w jakiej one wchodziły w skład dowolnego indeksu, których setki są tworzone między innymi przez banki inwestycyjne.

Wspólnie z profesorem Sławińskim opublikowaliśmy tekst, w którym pokazaliśmy obliczenia, co by było, gdyby w 1999 r. fundusze emerytalne zastosowały te wnioski, jakie płyną z literatury ekonomicznej. Mamy więc tego przeciętnego Kowalskiego, który zarabia średnią krajową i od tej średniej krajowej odprowadza składki do OFE. Dzisiaj ten przeciętny Kowalski w OFE, który cały czas zarabia tę średnią krajową, ma 39,6 tys. zł. Gdyby natomiast w 1999 r. ten sam Kowalski odprowadzał do funduszu hipotecznego, który ma niższe opłaty i zarządza... Przepraszam, hipotetycznego, który zarządza pasywnie, to miałby ponad 44 tys. zł, czyli 12% więcej. Przez 13 lat miałby 12% więcej, więc przez 40 lat, gdyby to się utrzymało, być może to by było 40% więcej. Wydaje mi się więc, że jest o czym rozmawiać, jeżeli chodzi o sposób zarządzania. Tylko zarządzanie pasywne pozwala maksymalnie ściąć koszty i dać wyższe emerytury przeciętnemu Kowalskiemu.

Tu widzą państwo te wyliczenia, jak to dokładnie wygląda. Ponieważ fundusze inwestowały średnio 31,5% swoich aktywów w akcje, to policzyliśmy, co by było, gdyby zainwestowały pasywnie, czyli nie kupowały i nie sprzedawały ciągle tych akcji, nie mieszały tym portfelem. Patrząc na pana posła Szulca. Rozumiem, że to dla niego są truizmy. Na koncie Kowalskiego byłoby 44,4 tys. zł, gdyby zastosować wnioski płynące z literatury ekonomicznej, i 39,6 tys. zł dzisiaj w przeciętnym OFE.

Jest jeszcze jedna rzecz, na którą chciałem zwrócić państwa uwagę, to znaczy, jak wygląda stopa zwrotu z punktu widzenia przeciętnego emeryta, a jak wygląda stopa zwrotu OFE, bo to nie są te same rzeczy. Często w debacie publicznej mówi się, że stopa zwrotu OFE wyniosła 9%, ale to nie jest stopa zwrotu, którą dostał emeryt. Dlaczego? Dlatego, że jeżeli składka emeryta jest odprowadzana do OFE wynosi 100 zł, to powszechne towarzystwo emerytalne natychmiast zabiera 3,5 zł w postaci opłaty i inwestuje tylko

96,5 zł. Jeżeli więc przez rok wypracuje z tego 3,5 zł to stopa zwrotu OFE jest trochę poniżej 4%, ale z punktu widzenia emeryta stopa zwrotu emeryta wynosi dokładnie 0. To są więc dwie zupełnie różne pozycje. Na slajdach rozróżniamy to, co jest stopą zwrotu OFE, i to, co jest stopą zwrotu emeryta. To trzeba liczyć jako taką wewnętrzną stopę zwrotu. Jest taki wzór, według którego to można policzyć. Jeżeli policzymy średnią geometryczną, która tak naprawdę pokazuje, co osiągnęły OFE, to one przez okres 13 lat mają stopę zwrotu na poziomie 6,5%, to znaczy OFE mają 8%, a emeryci mają 6,5%. Ponieważ często się to porównuje z indeksacją składek w ZUS, pokazując, co jest lepsze, to spojrzmy, jak przez te 13 lat wyglądał średni geometryczny wskaźnik indeksacji w ZUS. On jest minimalnie wyższy! Jest minimalnie wyższy niż to, co osiągnęły OFE. Ponieważ w jednym z opracowań, w opracowaniu doktora Bukowskiego, do którego część z państwa dotarła, było to porównane z WIG, to okazuje się, że stopa zwrotu OFE jest oczywiście wyższa niż WIG, ale przecież OFE nie inwestowały tylko w akcje, inwestowały również w obligacje, i uzyskały mnóstwo dzięki temu, że stopy procentowe spadały i rosły ceny obligacji.

Teraz slajd, na którym porównuję, ile z jednego zainwestowanego złotego dostał emeryt, a ile dostały powszechne towarzystwa emerytalne. Jedna złotówka zainwestowana przez emeryta w OFE przyniosła średnio przez te 13 lat 7%, natomiast średnio powszechne towarzystwa emerytalne z każdej zainwestowanej złotówki miały 13 groszy. To znaczy, że to jest jakaś proporcja niewłaściwa. OFE powinny być lepsze dla emerytów. Powinny dawać przynajmniej takie same stopy zwrotu, jakie dają właścicielom powszechnych towarzystw emerytalnych. Jaki jest na to sposób? Jeżeli obniżymy opłaty dzięki zarządzaniu pasywnemu, to wtedy stopa zwrotu emeryta wzrośnie, a stopa zwrotu powszechnego towarzystwa emerytalnego spadnie. Tutaj spadną przychody z opłat, a tu wzrosną przychody, bo mniejsze będą koszty z punktu widzenia emeryta. To, wydaje się, jest oczywiste, ale trochę tego brakuje w dyskusji, jak mi się wydaje.

Tutaj są stopy w ujęciu realnym, ponieważ to też często pojawia się w dyskusjach, czy to przekracza czy nie przekracza wzrostu realnego PKB. To samo, co przed chwilą pokazywałem w ujęciu nominalnym, tu jest w ujęciu realnym.

Jakie są wnioski? Średnia stopa zwrotu z OFE jest oczywiście wyższa od stopy zwrotu WIG, ale porównywanie się z WIG nie ma sensu, ponieważ OFE inwestują mniej więcej 31% w akcje, a 68% w papiery dłużne. Taka była proporcja przez 13 lat. Gdyby to robiły w sposób pasywny tak, jak mówi literatura przedmiotu, dzisiaj oszczędności emerytalne przeciętnego Kowalskiego byłyby o 12% wyższe. Jeżeli popatrzymy na właściwie wyliczoną stopę zwrotu dla emeryta, to ona jest niższa od stóp, jakie można było osiągnąć na rynkach finansowych. A to wynika głównie z tego, że horrendalnie wysokie są opłaty w systemie emerytalnym. Gdyby zarządzać pasywnie, czyli odzwierciedlać indeks WIG, odzwierciedlać indeks obligacji, stopy zwrotu byłyby z pewnością wyższe, bo tak wskazują wszystkie badania. Na przykład amerykańskie badania wskazują, że pasywnie zarządzany portfel daje 40% wyższe wyniki w okresie, w którym oszczędza się na emeryturę.

Jeszcze jedna rzecz na koniec, jeżeli pan przewodniczący pozwoli: to wynagrodzenie za wyniki, to, co się w literaturze nazywa *incentive fee*. W świetle tego, co pokazuję, to nie ma kompletnie sensu, ponieważ nie da się pobić rynku finansowego, nie da się osiągnąć wyższej stopy zwrotu, niż daje stopa rynkowa, wprowadzanie czegoś takiego jak *incentive fee* jest kolejnym „goleniem” emerytów. Bardzo dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Bardzo dziękuję. Teraz ostatni ekspert na liście – *last but not least* oczywiście – pani prezes Wiktorow, bardzo proszę.

Rzecznik Ubezpieczonych Aleksandra Wiktorow:

Dziękuję bardzo. Ja może trochę mniej bezpośrednio o samych OFE, ale chciałbym powiedzieć, że dobrze, że przypomniano, że ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych powstała w sierpniu 1997 r. Kto ją wówczas popierał i promował, bo akurat ci, którzy byli u władzy wtedy, proponując tę ustawę, dzisiaj są jej największymi przeciwnikami, i związek zawodowy „Solidarność”, który miał przecież duży wkład w tę ustawę. Od początku w tej ustawie też nie było powiedziane, że OFE mają wypłacać

jakiegokolwiek emerytury. OFE miały tylko tę składkę pobierać i ją inwestować. Później gdzieś to miało być przekazywane. Niestety bardzo dużym problemem jest to, że twórcy reformy powiedzieli tak: „W 1999 r. zakończyliśmy reformę emerytalną, bo zmieniliśmy zasady finansowania”, bo niestety nie przykładali żadnej wagi do tego, że reforma emerytalna służy czemuś. Między innymi jest po to, żeby ludzie otrzymywali emerytury. Dobrze byłoby, żeby ludzie wiedzieli, że skoro mają płacić składkę, szczególnie w bardzo dla nich nowatorskiej formie, czyli do prywatnych instytucji, co z tego będą mieli. Tym niestety przez ten cały czas zajmowaliśmy się od czasu do czasu bardzo pobieżnie. Generalnie większość twórców reformy była za tym, żeby to zostawić na rynku całkowicie. Na przykład niech towarzystwa ubezpieczeń na życie coś zaproponują. Na pytanie o to, co, jeżeli jeden emeryt trafi na dołek, a drugi na hossę, odpowiadano, że trudno, ma pecha. To jest rzeczywista odpowiedź niektórych z tych osób. Jeden z przewodniczących komisji nadzwyczajnej, która wówczas zajmowała się reformą, szybkim wprowadzeniem reformy emerytalnej, już na początku XXI w. przyszedł do mnie i rozmawialiśmy sobie, jak to wszystko funkcjonuje, powiedział tak: „gdybym ja wiedział, jak to wszystko będzie funkcjonować, to w życiu bym nie zgodził się na wprowadzenie tego systemu”.

Mówię o tym dlatego, że większość naszego społeczeństwa też nie ma zielonego pojęcia, jak wygląda system emerytalny, jak działa i co od czego w tym systemie zależy. Moje doświadczenia prezesa ZUS wskazują na to, że coraz więcej osób – na początku było mniej – coraz więcej osób nie wybiera samodzielnie funduszu emerytalnego, lecz zdaje się na losowanie. Tak robi nawet 80%. Jest im więc wszystko jedno, w jakim będą funduszu. Kiedyś nawet się przenosili. Dzisiaj, ponieważ jest zakaz akwizycji wtórnej, nie będą tego robili, bo nikt ich nie będzie do tego zachęcał, chociaż KNF sugerował w niektórych swoich opracowaniach, że przenoszą się z lepszego do gorszego funduszu bardzo często, bo mają obiecane jakieś inne profity, a nie dlatego, że uważają, że ten nowy fundusz będzie lepiej działał.

Jeżeli chodzi o modele, które przedstawił pan Jankowiak, to chciałabym powiedzieć, że rzeczywiście pokrycie wydatków składkami zmniejsza się z roku na rok, bo przed reformą wynosiło ono prawie 90%, a dzisiaj wynosi około 60%, ale dlaczego? Chociażby dlatego – w 2012 r. już się poprawiło trochę – że jedna trzecia składki emerytalnej jest przekazywana do OFE. W związku z tym bezpośrednio wpłacana przez ubezpieczonych składka musi być mniejsza. Jeżeli ona jest mniejsza, bo dwadzieścia parę miliardów odchodzi do OFE, to rzecz jasna, pokrycie składką się zmniejsza. Poza tym musimy wiedzieć, że z tej nowej składki finansowane są stare świadczenia, czyli te, które są w starym systemie, które rzeczywiście miały w sobie jeszcze różne przywileje branżowe i te, które wynikały z wcześniejszego przejścia na emeryturę, bo jak wiemy, przed 1999 r., kiedy likwidowaliśmy wcześniejsze emerytury, w bardzo dużym stopniu zwiększyła się liczba nowo przyznawanych emerytur, bo każdy, kto żył, chciał, wykorzystać to i dostać emeryturę.

Powiem tak. Jeżeli chodzi o wypłaty, bo o tym akurat mogę powiedzieć, to rzeczywiście jest tak, że OFE w tej 3,5% opłacie zawiera 0,8% opłaty, którą przekazuje do ZUS za obsługę tej składki przekazywanej do OFE. ZUS pobiera tę składkę w całości, musi ją rozliczyć, podzielić na rozmaite składki: emerytalną, chorobową, rentową, wypadkową, a jeśli chodzi o składkę emerytalną, to musi wyliczyć składkę do OFE i ją przekazać. Na ZUS spoczywa również cała egzekucja. Za to rzeczywiście pobiera opłatę. Jakie jednak było uzasadnienie tej dość wysokiej opłaty? W 1999 r., kiedy ZUS przystępował również do tej reformy emerytalnej, nie miał systemu informatycznego i nie otrzymał żadnych pieniędzy na utworzenie tego systemu – musiał go finansować ze składek, które pobierał od ubezpieczonych. Na dokładkę również musiał sfinansować wprowadzony, powiedzmy, w ostatnich 2 miesiącach przed wejściem w życie reformy zdrowotnej również całkowicie odrębny i polegający na innych zasadach (od kogo innego pobiera się składkę, inaczej się oblicza) system dla ochrony zdrowia, dzisiaj dla NFZ. W związku z tym, rzeczywiście OFE musiały również partycypować w tworzeniu tego systemu informatycznego. Dlatego ta opłata musiała być dosyć wysoka. Dzisiaj ten system w tej akurat części działa już w porządku. W związku z tym tak wysoka opłata nie jest potrzebna. Ta opłata jest dzisiaj zupełnie nieuzasadniona. Można tę opłatę zmniejszyć do 0,2% czy

nawet do 0,1% i będzie ona pokrywała rzeczywiste wydatki. Zupełnie inaczej jest ze zdrowiem, bo tam opłata od NFZ nigdy nie pokrywa wydatków związanych z utrzymywaniem tego systemu. Tutaj więc na pewno można ten koszt obsługi zmniejszyć.

Chcę jeszcze powiedzieć o najważniejszej moim zdaniem kwestii, czyli o tym, co nas czeka w przyszłym roku, a więc o wypłatach, bo OFE działają, jak powiedziałam, po to, żeby później wypłacane były emerytury. Dzisiaj rzeczywiście nie mamy gotowego projektu. Myślę, że Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej pracuje nad takim projektem i w krótkim czasie zapewne łącznie z tym raportem z działalności OFE przedstawi. A to jest niesłychanie ważne, bo wszyscy muszą się do tego przygotować. Pan profesor Otto mówił o projekcie, który został uchwalony w 2008 r. Powiem tak, ja bardzo się cieszę, jestem bardzo wdzięczna panu prezydentowi Kaczyńskiemu, że zaawetował tę ustawę. Ona miała kuriozalne rozwiązania, które po prostu mnie, wówczas prezesa ZUS, zbijały z nóg, bo ZUS miał zawierać umowy cywilnoprawne w imieniu towarzystw emerytalnych, tych zakładów emerytalnych, które później miały wypłacać emerytury. Jeśli komuś coś by się nie podobało, to ZUS byłby stroną w sądzie, a nie zakłady emerytalne, które by te emerytury miały wypłacać. Poza tym tutaj też był taki element, który dla mnie, kiedy patrzę na dokonywanie wyboru tych otwartych towarzystw emerytalnych przez ludzi, był zdumiewający. Emeryt musiałby sobie wybierać ten zakład emerytalny. Te zakłady emerytalne co kwartał miały ogłaszać, jaką stawkę dają za 10 tys. zł zgromadzonego kapitału. Teraz ogłaszamy sobie, że na przykład zakład A daje 5 zł za tysiąc złotych, drugi – 5,20 zł, a trzeci 4,80 zł. Jaki tu wybór, przepraszam bardzo? Wszyscy idą tam, gdzie dają najwięcej, czyli 5,20 zł. W następnym kwartale pojawiają się następne stawki. A więc z tego samego kapitału można było mieć zupełnie różne emerytury. Jeżeli już raz wybrałem, nigdy nie mogę się przenieść do żadnego innego zakładu. A więc albo byłby to monopol, albo zmowa, że wybierano by każdy zakład w innym kwartale, który da akurat największą stawkę, bo inaczej tego nie można interpretować. O tych instytucjach, które miały jeszcze dodatkowo powstać w ramach tej ustawy, które przesyłają pieniądze z jednego zakładu do drugiego, wyrównując, o BGK i tak dalej już nie będę mówić, ale ta ustawa była absolutnie nie do realizacji.

Wiem, że mogą być lepsze projekty. Prywatnie uważam, że wtedy, kiedy jest niska składka 2,3% czy 2,5% mogą wypłacać te emerytury. Wtedy człowiek umawia się z takim zakładem, jaką chce mieć emeryturę, czy dożywotnią czy programowaną czy małżeńską. Czy jakąś jednorazową wypłatę. Przy tak niskiej składce to jest wszystko możliwe, ale pod warunkiem, że nie ma tam żadnych gwarancji państwa dla tychże zakładów emerytalnych. One dysponują tylko tymi pieniędzmi, które dostały i które mogą podzielić. Jeżeli natomiast ktoś chce mieć dożywotnią gwarantowaną emeryturę również z pełną indeksacją i tak dalej, to mógłby się przenieść do ZUS i mógłby stamtąd otrzymywać emeryturę. Kto uważa, że na przykład będzie żył tylko 5 lat, niech sobie zostanie w OFE i niech sobie przez te 5 lat bierze tę emeryturę, ale to już jego sprawa, nie ZUS i nie państwa, że przez następne lata do śmierci tej emerytury nie będzie brał.

Na koniec chciałam powiedzieć o jednej sprawie. Najważniejszym celem reformy emerytalnej nie było utworzenie OFE. Wcale nie. Najważniejszym celem reformy emerytalnej była zmiana na system zdefiniowanej składki, czyli uzależnienie emerytury od wielkości wpłaconego kapitału. Nie ma znaczenia wtedy, kto to obsługuje, bo ważne jest to, ile się zgromadziło. W międzyczasie jednak dużo się wydarzyło na świecie. Pojawił się między innymi kryzys. Mamy, o czym państwo już tutaj mówi różne procesy demograficzne i nawet Bank Światowy i cała literatura dotycząca ubezpieczeń społecznych zwracają uwagę na zupełnie inny aspekt niż ten, który towarzyszył naszej reformie emerytalnej.

W naszej reformie emerytalnej mówiliśmy tak: „taki system, w którym wypłaty zależą tylko od wkładu, jest super, jest sprawiedliwy – każdy dla siebie, z nikim się nie dzieli” i tak dalej. Mówiliśmy, że nie ma żadnej redystrybucji, bo w starym systemie ci, którzy mniej zarabiali, mieli wyższe emerytury w stosunku do swoich zarobków niż ci, którzy zarabiali dużo „Z nikim się nie dzielę – moje pieniądze” to jest najważniejsze i tak dalej. Właśnie. W związku z pojawieniem się tych wszystkich zjawisk, pojawiło się nowe podejście, które mówi, że najważniejszą funkcją współczesnych systemów emerytalnych powinna być ochrona przed ubóstwem. Ochrona przed ubóstwem – to powinna być naj-

ważniejsza funkcja i cecha systemu emerytalnego. I faktycznie patrząc na nasz nowy system emerytalny, gdzie emerytury będą stanowiły poniżej 30% czy około 30% zarobków (stopa zastąpienia), rzeczywiście tylko taką funkcję one będą pełniły. Musimy jednak wziąć pod uwagę, że dla tych, którzy mało zarabiają, 30% to będzie mniej niż mało. W związku z tym trzeba wkraczać z innymi działaniami, które chronią właśnie przed ubóstwem. Wprowadzimy redystrybucję, ale nie w ramach systemu emerytalnego, jak kiedyś była, tylko w ramach finansów publicznych, bo trzeba będzie dokładać z innych środków, mianowicie, ze środków budżetu. Jest jeszcze to na dokładkę. Tym bardziej musimy brać to pod uwagę, że na systemie emerytalnym oparte są również systemy rent z tytułu niezdolności do pracy, o czym się mało mówi, bo one są jakimś procentem tejże emerytury. Te niskie emerytury w zależności od tego, jak one będą liczone, odbiją się nie tylko na emeryturach, ale też na tych innych świadczeniach. Moim zdaniem jest najwyższy właśnie czas, żeby przejść do tego etapu wypłatowego, żeby zdecydować jak one będą wypłacane, ale to też zależy od tego, jak zdecydujemy, ile składki zostanie w OFE i na jakich ewentualnie zasadach jakaś część pieniędzy będzie przenoszona do ZUS i gdzie do ZUS, bo to nie znaczy, że na bieżące wydatki. Rozumiem, że one nigdy nie zostaną przeniesione na bieżące wydatki, czyli ten prosty FUS, tylko zostaną gdzieś zgromadzone w jakimś odrębnym funduszu.

Ostatnia już sprawa, o której mówiłam podczas debaty u prezydenta. System kapitałowy był wprowadzony najpierw w Ameryce Południowej, potem w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Z krajów Europy Zachodniej jest obecny tylko w Szwecji, która wprowadziła ten system w tym samym czasie, co my z 2,5% składką, bo uważali, że mimo że wcześniej przez 15 lat gromadzili specjalny fundusz buforowy, nie będą tanie sfinansować tego przerwania składki do systemu kapitałowego. Co jednak jest najważniejsze? W Szwecji nie ma żadnych OFE. To jest taki system, że można wybierać z kilkuset funduszy, wskazywać gdzie i jak to działa. Jak państwo chcą, prześlę taki dwustronicowy skrót, jak to funkcjonuje. Jest to dużo tańsze, dużo bardziej zrozumiałe przez społeczeństwo i, co ważne, chciałam powiedzieć, że wszyscy tam są przyzwyczajeni od 100 i więcej lat do inwestowania w różne instrumenty rynkowe swoich pieniędzy, oszczędzania i tak dalej, a nadal ponad 40% obywateli nie potrafi wybrać samodzielnie tych funduszy, w które ma zainwestować swoje pieniądze, swoje składki przeznaczone na emeryturę kapitałową. Istnieje taki publiczny fundusz, który ma określoną z góry strukturę inwestycji i te ponad 40% ludzi zdaje się właśnie na państwo, które w jego imieniu ma prowadzić te inwestycje. Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Dziękuję naszym ekspertom za tę fazę naszej dyskusji. Chciałbym teraz dać członkom Komisji możliwość zadawania pytań i wypowiedzi. Chciałem również zapewnić ekspertów, że ewentualnie odpowiadając na pytania posłów, będą mogli, jeżeli będzie taka potrzeba, odnieść się do wypowiedzi innych ekspertów. Bardzo proszę, kto z członków Komisji chce zabrać głos? Pan poseł Marcin Świąćicki jako pierwszy.

Poseł Marcin Świąćicki (PO):

Proszę państwa, rzeczywiście te prezentacje były bardzo ciekawe. Mam tylko parę pytań do naszych ekspertów. O szwedzkim systemie była mowa. Mnie to zawsze zadziwia, że nasz jest taki drogi, a szwedzki jest taki tani. Czytałem jakieś opracowania mówiące, że tam te koszty obsługi systemu wynoszą 0,4% wpłat. Czy u nas nie można jakoś pójść w tym kierunku? To jest pierwsze moje pytanie.

Druga sprawa. Jak rozumiem, rysuje się jakiś taki pomysł, że po zgromadzeniu tych funduszy czy na 10 lat przed przejściem na emeryturę albo w momencie przejścia czy stopniowo ten kapitał będzie przekazywany do ZUS, który weźmie na siebie odpowiedzialność wypłat. Rysuje się taki bardzo prosty model, że jakaś kwota jest wyliczona, dodana do tej emerytury, która wypadła w ZUS, i potem razem z tą emeryturą idzie inflacja, indeksacja taka czy inna – po prostu wszystkie ryzyka z tym związane weźmie na siebie ZUS, a emeryt ma tę samą zasadę, jak pozostała część emerytury. (1:28:36). Nie mam natomiast zupełnie jasności, jak wyglądałyby te płatności, gdyby realizowane były przez OFE czy kogoś innego, jakiegoś płatnika. Po pierwsze, co będzie dalej się

działo z tymi pieniędzmi? Przecież nadal będą jakoś inwestowane. Czy w związku z tym ta kwota, ten dodatek emerytalny będzie co roku, co miesiąc czy co kwartał zmieniana? Po drugie, jaka będzie opłata dla tego płatnika. Wiemy – była szalona dyskusja – jaka jest wysokość opłat dla towarzystw obsługujących OFE. Te też muszą brać jakąś opłatę. Tu więc mamy kompletną niejasność. Nie wiemy, co jest po drugiej stronie.

Mam jeszcze pytanie – nie wiem, czy pani Wiktorow, czy ktoś inny może się ustosunkować – jeżeli oddalibyśmy tym, co zbierali w OFE te pieniądze możliwość wyboru: albo oddajesz te pieniądze do ZUS i twoja część wyliczona w momencie przejścia trafia do ZUS, który bierze to na siebie i to idzie razem z tą częścią, którą ZUS wypłaca zgodnie z tymi wszystkimi zasadami, które tam obowiązują, albo możesz sobie wybrać jakiegoś płatnika. I tutaj widziałbym takie rozwiązanie: dajmy tym płatnikom szansę. Ustalmy jakieś minimalne warunki, które muszą spełniać, i niech przedstawiają swoje oferty tym emerytom. Proszę bardzo, ja gwarantuję to czy tamto i na takich zasadach. Nie wiem, czy my w pół roku zdążymy wypracować jakieś takie zasady, żeby ci płatnicy się pojawili, zaczęli funkcjonować i działać. Widzę tutaj jakieś olbrzymie niebezpieczeństwo, czy my w ogóle zdążymy się z tym wyrobić. Czy nie można by więc stworzyć minimalnego warunku dla nich, takiego, że na przykład, że to musi być przynajmniej tyle, ile ZUS gwarantuje. Nie wiem, nie chcę teraz spekulować, jak można by to zrobić. Niech oni przedstawiają ofertę emerytowi, a emeryt niech dostanie wybór: albo idę do ZUS i mam z tym spokój do końca życia, bo wiem, że to będzie mój dodatek do tego, co uzbierałem do emerytury, albo przystaję na ofertę płatnika. Jest szereg płatników do wyboru, którzy mają dla mnie oferty, jakieś tam produkty pod pewnymi minimalnymi gwarancjami rządu, znaczy, nie gwarancjami, tylko zasadami ustalonymi przez rząd, żeby ludzie nie byli oszukiwani, nabierani na jakieś lipne Amber Gold czy jakieś inne „wykwity”, które nam tutaj powstaną. Jakies więc zasady trzeba tutaj wprowadzić. Czy taki wariant jest w ogóle możliwy do rozważenia? Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Kto z członków Komisji następny? Nie ma innych pytań? Co to jest? To jest niepodobne do tej Komisji. Ktoś tam rękę podniósł. Pani poseł Rafalska. Zawsze można liczyć na panią poseł.

Poseł Elżbieta Rafalska (PiS):

Panie przewodniczący, szanowni państwo, zwracam się do ekspertów z bardzo ogólnym pytaniem. Przepraszam, że ono odniesie się do tego „rozlanego mleka”, od którego państwo się zarzekaliście. Dla mnie część tych informacji – żeby to nie zabrzmiało zbyt dramatycznie, bo w końcu jesteśmy na posiedzeniu Komisji Finansów Publicznych – naprawdę ma charakter niemalże wstrząsających informacji, przynajmniej część z nich. Część z nich jest bardzo różna i rozbieżna w tej ocenie. Stąd jakby nasze dylematy. Ja się jednak odniosę do roku 2007. Pamiętam, że podejmowano wtedy próby przygotowywania rozwiązań. Była ustawa dotycząca zakładów emerytalnych. Pamiętam, jak padła propozycja, aby wypłaty były realizowane przez ZUS, były próby zmiany wysokości składek (to, co dzisiaj powszechnie przez ekspertów i nie tylko ekspertów oceniane), i wtedy, proszę państwa, była histeria. Histeria, że tak doskonały system, jedno z największych reformatorskich osiągnięć okresu transformacji w Polsce jest kwestionowane i ma być zmieniane. Proszę mi powiedzieć, czy panowie wtedy tej wiedzy, czy nawet najmniej- szych wątpliwości nie mieliście? Czy taka ocena mówiąca, że zyski otwartych funduszy emerytalnych przy takim sposobie zarządzania i te zagrożenia, o których jeden z panów powiedział, że są podręcznikowe, teoretyczne (tak mówił przedstawiciel NBP o sposobie zarządzania aktywami), pojawiła się raptem zupełnie nadzwyczajnie i została sformułowana dopiero w czasie kryzysu?

Jeżeli mowa była o tym, że kiedy ten system tworzone w 1999 r. (1997 r. to były pierwsze lata), panowało takie powszechne przekonanie, że hossa się nie skończy, a tymczasem ona skończyła się po roku, to przepraszam, proszę mi powiedzieć, jak taki zwykły poseł, którego czasami odsądzacie od czci, panowie, bo padały tu takie informacje, że gdyby nie OFE, to posłowie te pieniądze w kampanii wyborczej rozdzielili, nie wiem, na cele socjalne, jak my takim ekspertom i formułowanym przez nich ocenom możemy

ufać, panowie? A gdzie były te głosy, kiedy przez 13 lat otwarte fundusze i PTE czerpały sobie zyski w sposób nieograniczony? Dzisiaj mam wrażenie, że tak naprawdę to był zbójnicki system, który został utworzony w świetle prawa. Nawet nie można powiedzieć, przepraszam, brutalnie, że był to system takiego rozdawnictwa nie dla emerytów. Gdzie było dobro emerytów? Kto mówił o tym, że stopa zastąpienia wyniesie 27% i że te emerytury będą takie niskie?

Nie wiem kto z ekspertów, może ktoś z ministerstwa odpowie na to pytanie, które zadała pani Rzecznik Ubezpieczonych Wiktorow, że jest taki problem, że budżet państwa gwarantuje wypłatę tej minimalnej emerytury? Czy ministerstwo czy resort, czy pani rzecznik posiada dane dotyczące tego, jaka to będzie skala, ile tych emerytur będzie poniżej kryterium ubóstwa? Czy są jakieś dane mówiące o tym, w jakim stopniu będzie musiała być finansowana przez budżet państwa ta minimalna emerytura, żeby to, o czym była mowa, że emerytura ma ochronić przed ubóstwem, było zagwarantowane?

Następna rzecz do ministerstwa. Kiedy będą gotowe projekty i kiedy rozpoczną się też prace nad poważniejszymi zmianami, bo jest już społeczny niepokój dotyczący wypłat emerytur, a przecież ten czas nam się kurczy.

Jeżeli mogłabym prosić jeszcze o informację dotyczącą wysokości emerytur okresowych: ilu osobom są wypłacane, jaka jest przeciętna wysokość, jaka jest wysokość minimalnej i maksymalnej emerytury okresowej wypłacanej kobietom, które są jedynymi uprawnionymi w tej chwili do poboru tych emerytur okresowych?

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. To ostatnie pytanie to pod czym adresem, pani poseł?

Poseł Elżbieta Rafalska (PiS):

Chyba pod adresem ministerstwa. Ministerstwo może posiadać takie dane, Już kiedyś o to zapytałam.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Jeśli chodzi o Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, to nie ma wśród nas...

Poseł Elżbieta Rafalska (PiS):

Ale jest pan dyrektor. Myślę, że to nie jest jakaś skomplikowana i tajna wiedza.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Rzeczywiście, jeżeli jest ktoś, kto się czuje kompetentny, to odpowie. Dobrze, pan poseł Romanek chciał jeszcze zadać pytanie.

Poseł Andrzej Romanek (SP):

Panie przewodniczący, Wysoka Komisjo, otóż pytanie jest dosyć zasadnicze. Trzeba zapytać, w jakim interesie, czy w którym interesie powstały otwarte fundusze emerytalne? Z wypowiedzi przedmówców wynikało, że tak naprawdę interes emeryta był drugorzędny. Jak się patrzy na portfele inwestycyjne otwartych funduszy emerytalnych... Przypomnę tylko, że te portfele kształtują się dosyć ciekawie, o czym tutaj już mówiono. Akcje to około 37-40%, a obligacje i bony w granicach 50%. Oczywiście gdzieś te pieniądze zgromadzone w otwartych funduszach emerytalnych trzeba było lokować, ale nagle okazało się, że istotą czy główną ideą otwartych funduszy emerytalnych jest transfer pieniążków czy pieniędzy z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych do otwartych funduszy emerytalnych, które mają gigantyczną nadpłynność, bo za chwilę państwu pokażę, jakie kwoty były transferowane od 1999 r. do 2010 r. One lokowały je na rynkach kapitałowych, szczególnie na polskiej giełdzie, ale lokowały je dla zasady, bo nie miały co zrobić z pieniążkami.

Potrzeby pożyczkowe państwa w tych poprzednich okresach nie były aż tak duże, bo polska gospodarka się rozwijała, więc lokowano, tworząc gigantyczną „bańkę” na giełdzie papierów wartościowych. I tu mam relację pomiędzy rozwojem rynku kapitałowego w Polsce, potrzebami pożyczkowymi państwa, interesem emerytów, bo taka jest prawda, ale ten interes emerytów nagle zszedł zupełnie na trzeci plan. Otwarte fundusze emerytalne tak naprawdę interesem emerytów zupełnie się nie przejmowały. Gdy popatrzymy na stopę zwrotu, która oczywiście o tym mówi, to stopa zwrotu otwartych funduszy eme-

rytalnych mieści się w granicach 3%. Żadna stopa zwrotu nie pokrywa potrzeb emerytów. Tak naprawdę stworzono gigantyczny sposób na zarabianie gigantycznych pieniędzy, nie ponosząc żadnego ryzyka, bo otwarte fundusze emerytalne nie ponoszą żadnego ryzyka z tego tytułu, nawet najmniejszego.

Przedstawię państwu tylko, jakie były transfery. W 1999 r. transfer do OFE wynosił 2.300.000 tys. zł, przychody z prywatyzacji, bo to też łączę z aspektem prywatyzacji – 13.300.000 tys. zł, deficyt w naszym bilansie wynosił, proszę państwa, 2.000.000 tys. zł. W 2010 r. transfery do OFE to jest 20.500.000 tys. zł, przychody z prywatyzacji – 22.000.000 tys. zł. Wcześniej – przedstawię, jak to się kształtowało w 2009 r., bo to też jest ciekawe – 24.000.000 tys. zł transfery i 9.000.000 tys. zł przychody z prywatyzacji, a deficyt, proszę państwa, 90.000.000 tys. zł. Dopóki wystarczało pieniędzy, czy pieniędzy z prywatyzacji jako tako, potrzeby pożyczkowe nie były tak duże i kryzys rzeczywiście nie docisnął nas kolanem, spokojnie nikt się nie zastanawiał nad otwartymi funduszami emerytalnymi. Transferowano te pieniądze bez głowy, bez ładu i bez składu.

W 2011 r. pan minister finansów obniżył składkę do OFE, bo rzeczywiście deficyt budżetowy był tak gigantyczny, że trzeba było lokować to w ZUS, tworzyć wirtualne konta dla emerytów, które rzekomo kiedyś przyniosą jakieś efekty w tym sensie, że będą wypłacone z tego tytułu świadczenia dla emerytów. Dzisiaj pojawia się takie zasadnicze pytanie: co dalej w aspekcie tych pieniędzy lokowanych w OFE, w aspekcie wypłaty świadczeń? Te świadczenia wypłacane będą naprawdę w bardzo znikomej wielkości. Możliwości prywatyzacyjne się kończą. Nie ma pieniędzy, nie ma już czego prywatyzować, a jeżeli już, to są to resztki. Oczywiście robi się wielki problem, bo otwarte fundusze emerytalne wycofują się. Mówią: „mamy tyle, ile mamy, zapłacimy tyle, ile zapłacimy”, maksymalnie, jak mówią, przez 10 lat. Oczywiście nie do końca jest tak, jak one twierdzą, chociaż to nie jest uregulowane w ustawie, więc mogą się z tego wszystkiego wycofywać.

My jako budżet państwa ponosimy gigantyczne koszty, bo przecież ten transfer kosztuje nas bardzo dużo. Przypomnę, w 2010 r. 22.000.000 tys. zł przy deficycie, proszę państwa, naszego budżetu 87.000.000 tys. zł. To są ogromne pieniądze. Dzisiaj zastanawiamy się nad tym, jak mają być wypłacane świadczenia z otwartego funduszu emerytalnego, bojąc się, że jeżeli dojdzie do likwidacji OFE, co wydaje mi się mało prawdopodobne, nasz rynek kapitałowy załamie się całkowicie. Tylko pytanie jest zasadnicze. Komu otwarte fundusze miały służyć? Czy rynkom, naszemu rozwijającemu się rynkowi kapitałowemu czy być może emerytom? Gdyby miały służyć emerytom, to przecież kilka lat temu można się było przekonać, że stopy zwrotu przy takich gigantycznych transferach tak naprawdę dla emerytów są żadne. Transferowaliśmy gigantyczne pieniądze, prawie 170.000.000 tys. zł...

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Panie pośle, niech pan zmierza do pytań, bo rozumiem, że o OFE można mówić dużo, ale celem spotkania jest wysłuchanie opinii, prawda? Wysłuchanie opinii ekspertów, a nie wysłuchanie pańskich opinii, więc niech pan zmierza do pytań.

Poseł Andrzej Romanek (SP):

Dobrze. Jest zasadnicze pytanie pod adresem ekspertów. Biorąc pod uwagę ten transfer, jaki dzisiaj jest na poziomie 2,3% do otwartych funduszy składki odprowadzanej do OFE, przepraszam, 2,8% – on się oczywiście zwiększa z roku na rok, ale w 2011 r. było 2,3% – mam takie pytanie: czy funkcjonowanie otwartych funduszy emerytalnych dla emerytów, powtarzam, dla emerytów, nie dla rynków, ma jakikolwiek sens? Dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję. Jeśli nie ma innych pytań, a widzę, że nie ma, to chciałbym zapytać, czy któryś z państwa ekspertów chciałby się wypowiedzieć? Po kolei. Widzę, że pan Piotr Kuczyński, pan profesor. Tak, bardzo proszę.

Doradca finansowy Xelion DF mgr inż. Piotr Kuczyński:

Jeśli chodzi o wypowiedź pani poseł Rafalskiej, w której troszeczkę zostałem zaatakowany, że mówię, że państwo rozdaliłyby te pieniądze, gdyby nie OFE. Nie, tego nie powiedziałem. Ja wręcz broniłem was przed swoimi dyskutantami na blogu, że państwo

by pewnie nie rozdali. To oni, czyli wasi wyborcy, twierdzili, że wy rozdali byście, a to jest różnica. To po pierwsze. Po drugie. Pani mówi, że takie horrendalne rzeczy mówimy. Mnie to trochę dziwi, bo dyskusja trwa już od dwóch lat. Wszystkie te rzeczy, które tutaj były omawiane, może oprócz modelu pana doktora, były już omawiane. Tutaj nic nowego nie zostało powiedziane.

Jeżeli chodzi o wypowiedź pana posła Świąćckiego, to chcę powiedzieć, że rzeczywiście szwedzki model byłby najlepszy według mnie, ale w tej chwili tak się nie da zrobić. Trzeba było wtedy tak zrobić. Dlatego mówiłem, że nie ma co płakać nad rozlanym mlekiem, bo tego już się nie odrobi. Zlikwidować się nie da, przenieść natychmiast też nie, bo to byłaby katastrofa dla rynku finansowego. Ja rozumiem – tak słyszę jednym uchem, ale chciałbym usłyszeć to oficjalnie – że propozycją rządu jest stopniowe przenoszenie przez 10 lat jednej dziesiątej, jednej dziewiątej, jednej ósmej kapitału do ZUS, czyli wprowadzenie tego systemu, o którym pan mówi: dołączenie do ZUS i wypłata przez ZUS. Nie widzę innego wyjścia. W takim razie większość wybierze ZUS według mnie. Chyba że to się będzie odbywać w warunkach hossy, wtedy większość wybierze OFE, ale się przejedzie, bo ludzie zazwyczaj decydują się na inwestycje na rynku wtedy, kiedy już jest koniec hossy. Także tutaj to bym uważał.

Jedna uwaga do pana doktora Tymoczko. Mianowicie dotycząca biernego inwestowania. Zgadzam się z tym, że to wygląda pociągająco, bo koszty byłyby dużo niższe rzeczywiście, tylko pytanie, kto by na tym zarobił, bo jeżeli ustawodawca nie narzuciłby OFE odpowiednich regulacji, to OFE mogłyby zarobić na tym, że miałyby niższe koszty. Taka jest prawda. To po pierwsze. Po drugie, nie jestem przekonany, czy na pewno inwestowanie bierne (pasywne) jest najlepsze. Dlatego, że jeżeli pan spojrzy na przykład na indeks *standard and poor's* 500 na przykład w okresie 13 lat, to zarobiłby pan 0 minus inflacja. Może teraz zarobiłby pan ze 2% minus inflacja, gdyby inwestował pan biernie przez 13 lat. Jeżeli spojrzy pan na wyniki Goldman Sachs i innych, naprawdę inwestując z trendem zarobili dużo więcej. Dlaczego OFE miały złe wyniki? Może mieli złych analityków?

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Pan profesor Otto, bardzo proszę.

Pracownik w katedrze UW prof. Wojciech Otto:

Szanowni państwo, może pozwolę sobie w pierwszej kolejności odpowiedzieć na pytania posłów, na pytanie pana Marcina Świąćckiego, jak wyglądałyby te wypłaty. Nie ma oficjalnego projektu wypłat. Jest kompletnie nieudany projekt IGTE. Myślę, że nikt poważnie go już nie traktuje. Mogę powiedzieć o tym projekcie, ale na razie nie ma żadnego statusu. Jest projektem dwóch profesorów z uniwersytetu. W tym projekcie zakładamy, że początkowa wypłata z OFE byłaby wyliczana dokładnie tak samo jak w ZUS. Istotą mechanizmu ekonomicznego byłaby konkurencja wynikami inwestycyjnymi, które pozwalałyby w przypadku powodzenia na coroczną wyższą waloryzację, a w przypadku niepowodzenia niższą. W związku z tym oczywiście projekt zakłada, że waloryzacje roczne nie replikowałyby waloryzacji ustawowych dotyczących wypłat z pierwszego filara, lecz byłyby zależne od wyników finansowych. Jest tam także wbudowany system polegający na tym, że w pewnym sensie wyniki finansowe pozwalają na pokrycie corocznie, najpewniej, pojawiającego się w kolejnych latach deficytu związanego z rekalkulacją rezerw, ponieważ rok po roku dowiadujemy się, że żyjemy coraz dłużej. Jeśli to się raz policzy, to po roku najczęściej się okazuje, że należy zasypać jakąś dziurę. To nie stanowi najistotniejszego elementu projektu. Jako twórcy tego projektu nie przykładamy do tego największej wagi, ale uważamy, że stałe opłaty mogłyby być na poziomie, powiedzmy, 0,24% aktywów rocznie, czyli mniej więcej połowa wysokości opłat pobieranych przez OFE, plus zmienne opłaty, które zwiększałyby te opłaty do 0,3%. Uważam jednak, że to nie jest najważniejszy element naszego projektu. Nie uważamy, że jeżeli ktoś zaproponuje wyższe opłaty albo niższe, to powinniśmy się rozłożyć jak Rejtan... Wchodzi w rachubę. Z tym dawaniem wyboru trzeba bardzo uważać, bo związanych z tym jest wiele pułapek, ale oczywiście wchodzi w grę prawdopodobnie... To znaczy, ten, kto bierze na siebie to zobowiązanie, bo mówienie o płatniku jest troszkę mylące, bo płatnikiem fizycznie może być ZUS na zlecenie, ale rozumiem, że...

Dobrze, teraz jeżeli chodzi o inne pytanie, czy funkcjonowanie otwartych funduszy emerytalnych przy niskiej składce ma sens, to skoro są to dużo większe organizacje niż tych ponad tysiąc funduszy szwedzkich, które przy takiej składce funkcjonują, powiedziałbym, że tak. To nie jest jakiś taki powód, dla którego trzeba by było załamać ręce i powiedzieć, że te 270.000.000 tys. zł, lepiej więc je zamknijmy. To na pewno nie jest tak.

Czy mógłbym jeszcze zabrać głos w sprawie kilku uwag przedstawionych przez ekspertów?

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Proszę.

Pracownik w katedrze UW prof. Wojciech Otto:

Jak w tych projektach wygląda – tutaj chciałem się w szczegółowych kwestiach wypowiedzieć – ryzyko złej daty (tak najczęściej ekonomiści nazywają to ryzyko związane z tym, że w pewnym momencie zamieniamy oszczędności emerytalne na dożywotnią rentę? Otóż o tym ryzyku mówi się szczególnie w sytuacji takiej, kiedy oszczędności wcześniej ulokowane są w funduszu z jakimś dużym udziałem akcji, w każdym razie takim, w którym stopy zwrotu rzeczywiście wahają się w znacznej mierze w rytm koniunktury rynkowej, zamieniane są na rentę dożywotnią albo o stałej kwocie, albo o z góry określonej indeksacji, w każdym razie nie zależącej od wyników inwestycyjnych tego dostawcy renty. Wobec tego, jeśli taka jest sytuacja, to coź robi ten dostawca renty? Najczęściej z jednej strony bierze pieniądze od człowieka, obiecuje mu wypłaty sztywno określone dziś przez tyle lat, ile ten człowiek będzie żył i natychmiast inwestuje to w pewną paczkę obligacji. Tak naprawdę to ryzyko jest związane z tym, że zmieniamy portfel oszczędności, w których jest dużo akcji, na portfel oszczędności, w którym są głównie obligacje. Tak nie musi być, jeśli inaczej skonstruujemy same świadczenia, i zgodnie z tym naszym projektem one są nieco inaczej skonstruowane. U nas projekt tego, jak by to miało być w fazie akumulacji, czyli tych istniejących OFE, i w fazie wprowadzenia tego funduszu bezpiecznego, do którego powoli transferujemy środki, oraz sposób konstrukcji tego produktu emerytalnego jest taki, żeby właśnie w momencie przejścia struktury aktywów były podobne.

Chciałem jeszcze króciutko zwrócić tutaj uwagę na pewną rzecz terminologiczną. Często mówimy, że oszczędzanie na emeryturę kończy się w momencie przejścia na emeryturę. To jest głębokie nieporozumienie. Jeśli w systemie kapitałowym o emerycie mówimy jako o inwestorze, to nie jest koniec, tylko apogeum jego roli jako inwestora, ponieważ do tego momentu on gromadzi środki i one są coraz większe, i w tym momencie dopiero zaczyna je pomniejszać. Jeśli więc mówimy o tej stronie, to warto o tym pamiętać, bo to jest takie nieporozumienie, które się często pojawia.

Czy mógłbym wypowiedzieć się jeszcze na temat pasywnego zarządzania? Tutaj jest pewna kontrowersja. Otóż osoby, które powiadają, że pasywnie zarządzając, możemy osiągnąć przychody takie, jakie generalnie daje giełda, a równocześnie osiągnąć to niższym kosztem, w moim odczuciu, choć nie reprezentuję większości ekonomistów, nie dostrzegają pewnej rzeczy. Mianowicie tego, że tak może być, jeśli inwestorzy pasywni to są 2%, 5% czy, powiedzmy, 10% inwestorów na jakiejś giełdzie. Oni są tymi „gapowiczami”. Korzystają z tego, że inni dokonują tej optymalnej alokacji kapitału i powiadają „ja będę tylko naśladował innych i wyjdę na tym nie gorzej niż inni, tylko że będę miał koszty mniejsze”. Otóż mu tutaj mówimy o inwestorach, którzy przynajmniej dopóki przepisy nie zmieniają się zasadniczo i nie powie się im, że przynajmniej 50% możecie inwestować za granicą, których udział w giełdzie jest duży... W obrocie tak, bo oni do tej pory nie są nawet takimi aktywnymi inwestorami. Oni nie obracają tam i z powrotem. To nie jest tak, że optywujemy za aktywnym zarządzaniem w takim sensie, żeby te same papiery sprzedawać z częstotliwością kilka razy do roku. Broń Boże! Natomiast w kapitalizacji mają znacznie większy udział sięgający 40%.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo, panie profesorze. Chciałbym teraz udzielić głosu panu profesorowi Sławińskiemu, który jako jeden z zaproszonych prosił mnie również o możliwość wypowiedzi.

Członek RPP prof. Andrzej Sławiński:

Dziękuję, panie profesorze. Chciałbym tutaj odnieść się do wypowiedzi pan Piotra Kuczyńskiego i profesora Otto. Wydaje mi się, że nie można tak lekką ręką odcinać się od konstatacji teorii finansów i 50 lat badań empirycznych. Jeśli chodzi o inwestowanie długoterminowe, to wszyscy ekonomiści, którzy dostali Nobla za współudział w tworzeniu teorii portfela jak jeden mąż są zwolennikami zarządzania pasywnego w długim okresie. Dlaczego? Ponieważ i teoria ekonomii, i wyniki badań empirycznych ostatnich 40 lat począwszy od badań Jensena z 1968 r. mówią, że w długim okresie nie można osiągnąć wyższej stopy zwrotu, niż daje pasywnie zarządzany portfel rynkowy, że ponadprzeciętne stopy zwrotu można osiągać tylko krótkookresowo i to też często jest dziełem szczęścia. W związku z tym rozumiem, że to może być aintuicyjne, ale stosowanie wszelkich *incentive fee* jest nieracjonalne, jest niepotrzebne. To daje tylko pretekst do zwiększania kosztów funkcjonowania OFE, a główny problem w funkcjonowaniu OFE to są koszty. Gdyby zachować ten system taki, jaki jest, to po całym okresie składowania tak, jak doktor Tymoczko mówi, udział OFE w dochodach z portfeli, którymi zarządzają wynosiłby 40%. To jest tak, że ktoś, kto ryzyka nie ponosi ma 40% udział w dochodach. Taki system po prostu trzeba zmienić. Natomiast to, co my proponujemy, to jest zmiana, która wymagałaby bardzo małych zmian.

Można by zachować ten system taki, jaki jest, tylko wprowadzić pasmo błędu odwzorowania, żeby fundusze miały strukturę aktywów taką, jak zadany zmieniający się rynkowy indeks. Jeśli natomiast chodzi o zarządzanie pasywne, to jeden z największych na świecie funduszy inwestycyjnych Vanguard, który ma w aktywach tyle, ile wynosi dochód narodowy Kanady, jest zarządzany pasywnie. Większość wielkich funduszy inwestycyjnych na świecie jest zarządzanych *quasi* pasywnie. Mają portfel podstawowy, którym zarządzają pasywnie. Resztę dają w zarządzanie funduszom arbitrażowym *hedge fund*, *venture capital*, bo a nuż osiągną ponadprzeciętną stopę zwrotu w jakimś okresie i przyciągną większą liczbę klientów, więc będzie można osiągnąć większe dochody z zarządzania.

U nas zarządzanie pasywne przedstawia się jako jakaś ekstrawagancka idea, ale to jest powszechnie stosowana praktyka. Raz, że zarządzanie pasywne byłoby sposobem na radykalne obniżenie kosztów, ponieważ opłaty fundusze zarządzanych pasywnie nie są niższe niż aktywnie, tylko są wielokrotnie niższe. Przy zarządzaniu pasywnym odebrałoby się pretekst, po prostu, do pobierania zbyt wysokich opłat, a zmiana naprawdę byłaby z punktu widzenia organizacyjnego bardzo mała. Zostawiłoby się taki system, jaki jest, wprowadziłoby się pasmo odwzorowania, żeby OFE nie mogły ze strukturą portfela za bardzo się odchyłać od portfela rynkowego, i wszystko. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Doktor Petru.

Przewodniczący TEP dr Ryszard Petru:

Bardzo krótko. Chciałem powiedzieć, po pierwsze, że nieprawdą jest, jakoby nie było propozycji wypłat w drugim filarze. Przypomnę – pani też była w tym zespole – w 1998 r. była taka ustawa przygotowana, ale została odrzucona przez rząd Buzka...

Rzecznik Ubezpieczonych Aleksandra Wiktorow:

Ale trzeba powiedzieć, jak ona wyglądała.

Przewodniczący TEP dr Ryszard Petru:

Ale moment, chcę powiedzieć, że była. Druga kwestia jest taka, że nieprawdą jest, jakoby w ogóle nie odbyła się dyskusja w międzyczasie. Były zgłaszane wielokrotnie propozycje zniesienia, rozszerzenia benchmarku, tylko że różnica polega na tym, że jeżeli w gronach eksperckich rozmawia się o takich kwestiach, to one nie trafiają na salę sejmową. Z jakichś powodów Sejm czy parlament zainteresował się tym dopiero ostatnio, ale te dyskusje były i wielokrotnie mówiono o tym, aby dokonać pewnych korekt w systemie emerytalnym. Halo?! Mam prośbę o chwilę uwagi. Mówi się teraz, że system emerytalny ma chronić przed ubóstwem, ale pamiętajmy o tym, że idea zdefiniowanej składki została wprowadzona po to, żeby emerytury były do wprowadzenia, bo na papierze można

wszystko zapisać, a po drugie, żeby zachęcać ludzi do większej aktywności zawodowej. Wydaje mi się, że to jest nadal aktualne i trzeba o tym pamiętać. Chodzi o zdefiniowaną składkę.

Czy możemy iść w kierunku szwedzkim? Uważam, że możemy iść w kierunku szwedzkim. Marcin Świącicki dobrze zapytał, dlatego że dzisiaj na rynku finansowym jest cała masa podmiotów, które mogłyby robić to, co OFE robią dzisiaj, włącznie z elementami bardziej pasywnego zarządzania. Chodzi o to, żeby zwiększyć konkurencję i obniżyć koszty. Oni mają swego rodzaju *quasi* monopol. W 1997 r. przy tamtym stanie świadomości nie było komu, że tak powiem, oferować tych usług. Dzisiaj jest tego bardzo dużo. Oczywiście to kwestia szczegółów, ale otworzyć rynek na dodatkowe podmioty zawsze można i wprowadzić pewne minimalne regulacje, ale te podmioty w dużym stopniu są dzisiaj regulowane przez KNF. W związku z tym wydaje mi się, że to jest jak najbardziej właściwa droga.

Chciałbym do państwa zaapelować o zastanowienie się nad tym pomysłem, który pani Wiktorow zgłosiła. Nikt tego nie podniósł. To był bardzo konkretny pomysł, żeby obniżyć składkę z 0,8% do 0,2%, tę część którą ZUS pobiera. Mówi to były prezes ZUS, czyli wie, o czym mówi. Apelowałbym do państwa, żebyście to zauważyli... Ale to jest... Ale oczywiście... Nie, obniżamy i tu i tu, natomiast to jest konkretny zysk dla przeciętnego Kowalskiego, na którym wszystkim w Rzeczypospolitej, jak rozumiem, tutaj zależy. Chciałbym zauważyć jedną rzecz, że na świecie emerytury są wypłacane w dużym stopniu przez prywatne podmioty... W Wielkiej Brytanii... Ale moment.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Niech pani pozwoli dokończyć, naprawdę. Panie doktorze, niech pan kontynuuje.

Przewodniczący TEP dr Ryszard Petru:

Dziękuję bardzo. Chodzi jednak o to, że one sobie radzą z *hossą* i *bessą*. To nie jest tak, że przepraszam, to jest coś, z czym rynek finansowy nie może sobie poradzić, także nie przesadzajmy. Faktem jest, że one są dobrowolne, ale są dobrowolne i stanowią istotną część emerytury. W Danii powszechny system jest *de facto* pracowniczy. Oczywiście nie jest obligatoryjny, ale w dużym stopniu emerytury są wypłacane przez sektor prywatny. W Stanach bardzo popularne są plany 401(k) i duża część emerytur jest wypłacana w ramach systemu prywatnego. Oczywiście chodzi mi tylko o to, żebyśmy nie wylewali dziecka z kąpielą i mieli świadomość, że są rozwiązania, które umożliwiają sensowną politykę inwestycyjną jak również moment przechodzenia na emeryturę.

Marcin Świącicki proponuje dać ludziom możliwość między ZUS a prywatnym płatnikiem. Też tak uważam, bo nie ma nic gorszego niż monopol. Niech będzie możliwość porównania. Przypomnę państwu, że w 1999 r., kiedy uruchomiony został system emerytalny ZUS miał problem z systemem informatycznym. Pamiętacie państwo, nie przekazywał składek na bieżąco. Kto o tym powiedział? Fundusze emerytalne, bo nie dostały realnej gotówki. Nikt inny nie był w stanie tego zauważyć. W związku z tym ważna jest taka weryfikacja. Ważna jest taka weryfikacja, bo daje możliwość porównania. Zgadza się z panem Piotrem Kuczyńskim, prawdopodobnie większość ludzi wybierze ZUS. Dajmy jednak ludziom możliwość wyboru. Nie chciałbym być skazany na monopol ZUS.

Ostatnia sprawa. Jeżeli chcecie państwo mieć wyższą stopę zastąpienia, to nie ma innego sposobu, jak podwyższenie wieku emerytalnego i zachęcanie ludzi do pracowania dłużej. Tutaj nie jesteśmy w stanie wymyślić *perpetuum mobile*, bo jeśli ktoś mówi, że są za niskie emerytury proponowane w tym systemie, to tak jak mówię, na papierze można zaproponować dużo wyższe emerytury, tylko nikt ich w przyszłości nie będzie w stanie wprowadzić. Przypomnę, Jaruzelski wprowadzał przywileje emerytalne po wprowadzeniu stanu wojennego, dlatego że to jest fantastyczny sposób pokazania społeczeństwu, jakim się jest dobrym wujkiem. „Dam ci coś za 20 lat, ale teraz bądź zadowolony z tego, co ci daję”. System emerytalny został tak skonstruowany, żeby był wypłacalny w długim okresie. Emerytury są pochodną tego, ile zgromadzimy, kiedy przejdziemy na emeryturę i o ile będziemy dłużej żyli. Im dłużej żyjemy, tym dłużej musimy pracować. I tutaj nic nowego nie wymyślimy. Mam tutaj taki apel do posłów,

żeby ci, którzy krytykują niską stopę zastąpienia zaproponowali, jak inaczej to można rozwiązać, niż tylko obiecując ludziom więcej. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Pan doktor Bratkowski.

Członek RPP dr Andrzej Bratkowski:

Szybciutko odniosę się do tych ostatnich tematów. Po pierwsze, to, że fundusze prywatne sobie radzą z wypłatą emerytur, niekoniecznie oznacza, że ci, którym wypłacono te emerytury radzą sobie z przeżyciem. To jest jedna rzecz. Różnie z tym bywa. Jeżeli natomiast chodzi o stopy zwrotu, to nie mam pretensji o to do PTE, że mają niskie stopy zwrotu, chociaż zgadzam się, że mogłyby być większe. Chodzi mi o to, że jeżeli inwestujemy bilion złotych i nic z tego nie mamy, to po prostu nie inwestujemy.

Szkoda, że wychodzi pan Jankowiak, bo chciałem powiedzieć dwa zdania na temat tego, co on powiedział. Mianowicie ta destymulacja związana z OFE polega na tym, że oczywiście, jeżeli przez 10 lat finansuje się OFE, zwiększając dług publiczny, to przez 10 lat daje się stymulus fiskalny. Ogólnie rzecz biorąc, to oczywiście do pewnego momentu jest skuteczne w pobudzaniu wzrostu gospodarczego. Twierdzić jednak, że w związku z tym powinniśmy przez następne 50 lat to robić to jest tak, jak o tych dwóch facetach, którzy skaczą z wieżowca i lecąc, kiedy są w połowie drogi, mówią: no, na razie jest nieźle!. Idźmy dalej tym tropem”. To więc jest zwykłe szaleństwo.

Jeśli chodzi o demografię i inwestowanie za granicą, całkowicie się zgadzam, ale to jest możliwe, po pierwsze, kiedy składka musi być dobrowolna i kiedy kraj jest na tyle rozwinięty, że jest eksporterem kapitału netto. W tej chwili stworzylibyśmy system przymusowego eksportu kapitału w kraju, który generalnie jest importerem kapitału. Z tego więc punktu widzenia, jeżeli to jest dobrowolne, to znaczy, że ktoś znalazł sobie rzeczywiście coś, co uważa, że ma lepszą stopę zwrotu niż inwestycje krajowe. Proszę bardzo, rynek, ale nie można... Dlatego uważam, że można wrócić do idei OFE za jakieś 30-40 lat, kiedy polska gospodarka będzie na tyle rozwinięta, że będzie szukała zewnętrznych miejsc do inwestowania.

Fundusz rezerwy demograficznej, o którym wspomniał Ryszard. Otóż, na tym polega główny błąd założenia reformy, że my – ja tu się biję w piersi – założyliśmy, że to jest jak fundusz rezerwy demograficznej, że na złe czasy utworzymy rezerwę i jak te złe czasy przyjdą, to rezerwę rozwiążemy. Otóż OFE tak nie działa. OFE działa w taki sposób, że można do niego wpłacać, nic nie wypłacając, ale jeżeli chcemy wypłacać, to możemy tyle wypłacać, ile na bieżąco wpłacamy, bo jeśli zaczynamy wypłacać więcej, to znaczy, że netto wyprowadzamy z giełdy pieniądze i to po jakimś czasie musi doprowadzić do wyrównania. W związku z tym to niestety nie jest fundusz rezerwy demograficznej. O to chodzi. Stanie się funduszem rezerwy demograficznej, kiedy przestaniemy płacić składkę do OFE. Wtedy, kiedy OFE zaczął wypłacać emerytury, wypłaca cały system i będzie dobrze.

Dwa zdania na temat tego, jak ja sobie to wyobrażam. Generalnie uważam, że OFE było błędem. Nie twierdzę, że ktoś to zrobił celowo, żeby komuś napędzić pieniądze, ale założyliśmy coś, co się okazało błędem. Generalnie uważam, że należy zmierzać do tego, żeby ten system wygaszać. Moim zdaniem wystarczy wprowadzić dobrowolność wyboru OFE. Uważam, że dobrowolność jest bardzo ważna, bo jest bardzo ważne, żeby obywatele uważali, że nie są manipulowani, jeśli chodzi o system emerytalny, który im się daje. Jeżeli można coś zrobić przez dobrowolność, to należy to robić przez dobrowolność, a nie przez narzucanie jakichkolwiek zmian. Uważam, że sama dobrowolność wystarczy, żeby dzięki temu większość kosztów fiskalnych zniknęła, a z czasem moim zdaniem system będzie gasł.

Co można zrobić? Uważam, że ZUS, jeśli obywatel chce przejść do ZUS z OFE, powinien przejmować aktywa, jak najbardziej całe. Nie widzę tutaj tragedii. Nie, oczywiście nie gotówkę. Teraz w przypadku obligacji można po prostu umorzyć je i nic się nie dzieje. Jeżeli o to chodzi to wszyscy się zgadzają. Jeżeli natomiast chodzi o akcje, to rzeczywiście jest tu jakiś kłopot, ale przecież ZUS może powierzyć te akcje w zarządzanie prywatnym firmom zarządzającym dokładnie tak samo, jak jest teraz. Mogą to być nawet

PTE. Dlaczego nie? Tylko uważam, że powinno to być zrobione z docelowym zamiarem sprzedaży tych akcji, ale oczywiście nie sprzedajemy ich dzisiaj. Można zaproponować takie rozwiązanie, jeśli chodzi o finansowanie tych funduszy zarządzających, że dajemy im jakąś symboliczną zupełnie opłatę za bieżące zajmowanie się tym, na przykład połowę tego, co bierze FRD...

Dobrze więc, tyle ile ZUS bierze za składkę, i mówimy im, że dostaniecie premię, kiedy sprzedacie te akcje, ale musicie je sprzedać drożej, niż od nas dostaliście. Dokonujemy więc waluacji na dzień, w którym przenosimy te aktywa i mówimy: „jeśli sprzedacie drożej, to od zysku, który wypracujecie, otrzymacie premię”. To zapobiegnie sytuacji, w której będzie jakakolwiek wyprzedaż aktywów na rynku, która zdestabilizowałaby giełdę. Oczywiście to by trwało kilkanaście lat, ale bieżące koszty finansowe spadłyby bardzo szybko. Dziękuję bardzo.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. I ostatni pan doktor Tymoczko, bardzo proszę.

Adiunkt w kolegium SGH dr Dobiesław Tymoczko:

Bardzo dziękuję, panie przewodniczący. Ponieważ kilka osób...

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Proszę państwa, bardzo proszę o spokój.

Adiunkt w kolegium SGH dr Dobiesław Tymoczko:

...odwołało się do tego, co państwu pokazałem... Pani poseł zapytała, gdzie ci eksperci byli i czemu oni nie mówili tego wcześniej. Chcę powiedzieć, że skoro mój pracodawca, czyli Narodowy Bank Polski, został wywołany do tablicy, muszę powiedzieć, że zawsze w opiniach Narodowego Banku Polskiego była mowa o tym, żeby zarządzać pasywnie i zawsze była mowa o tym, żeby obniżać opłaty od składek. Nie przypominam sobie – kilka lat pracuję w NBP – żeby opinia Narodowego Banku Polskiego w tej sprawie była inna. Profesor Sławiński – dobrze się stało, że mógł zabrać głos, bo jest symbolem pewnej stabilności poglądów w tej sprawie – pierwszy tekst na temat zarządzania pasywnego w OFE ogłosił chyba w 2004 r. Ja ogłosiłem jakiś czas później a potem połączyliśmy siły. To nie jest tak, że to się urodziło teraz w czasie kryzysu.

A propos tego, co powiedział pan Kuczyński. Nie ma funduszy emerytalnych w Polsce i nie ma funduszy inwestycyjnych, które byłyby benchmark, czyli pobijały rynek, szczególnie jeżeli uwzględnimy koszty. Mówi pan, że przez 13 lat funduszom emerytalnym się nie udało, bo miały słabych zarządzających. To co, mamy uwierzyć, że przez następne trzydzieści lat będą lepsi? Nie będą, bo teoria finansów jest w tej sprawie bezwzględna. Będą mogli mieć najwyżej średnią stopę, jaką daje rynek.

Profesor Otto mówił, że zarządzanie pasywne wpłynęłoby źle na rynek. Na udział OFE w kapitalizacji nie wpłynęłoby w ogóle. Po prostu nie „mieliby” tym portfelem, ale mieliby tyle akcji, ile mają. Ich udział w obrocie jest mniejszy niż 6%. On by nie spadł nawet do zera, bo przecież oni co jakiś czas musieliby dokonać realokacji portfela, żeby odwzorować portfel rynkowy. Więc jeżeli ktoś mi powie, że wyjęcie dosłownie 2-3% z obrotu spowoduje jakiś straszny kataklizm na giełdzie, to wydaje mi się, że to jest gruba przesada. Tak naprawdę to jest droga do tego, żeby zmniejszyć przychody powszechnych towarzystw emerytalnych z tych wszystkich opłat. Opłata od składki jest przecież niemoralna, panie profesorze, dlatego, że jeżeli ktoś ode mnie bierze pieniądze za to, że przyjmuje ode mnie pieniądze, to coś jest nie tak. Z tym się chyba zgadzamy.

Jeszcze *a propos* wypowiedzi pana doktora Petru. Te amerykańskie pracownicze fundusze emerytalne 401(k) to jest świetny przykład, ale tam pobieranie wynagrodzenia za wyniki jest właśnie zabronione. Tam nie można brać *incentive fee* właśnie dlatego, że to jest wbrew interesowi emerytów, bo to są różne bodźce. To znaczy zarządzający, który dostaje wynagrodzenie za wyniki chce podejmować większe ryzyko, bo może być za nie wynagrodzony. Ryzyko jest po stronie tego, kto wkłada oszczędności. W związku z tym on podejmuje inne ryzyko niż optymalne z punktu widzenia zarządzającego, dlatego to jest rozwiązanie złe. Amerykanie zabronili stosowania *incentive fee* w kontrak-

tach z doradcami inwestycyjnymi w 1940 r. Pozwolili na robienie tego w sytuacji osób bogatych. Zrobili tylko kilka wyjątków. Bardzo dziękuję.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Bardzo dziękuję. Proszę państwa, dosłownie króciutko, bo jesteśmy już po czasie. Proszę bardzo.

Doradca finansowy Xelion DF mgr inż. Piotr Kuczyński:

Bardzo krótko w sprawie inwestowania pasywnego Nie jestem wrogiem inwestowania pasywnego i zgadzam się z tym, że trzeba robić wszystko, żeby OFE obniżyły koszty. To jest dla mnie oczywiste. Z tym, co mówił pan doktor o niemoralności, zgadzam się w 100%. Tyle tylko, że uważam, że teorie, które bazują na początku rynków kapitałowych na początku lat 60., są kompletnie nieaktualne. Nie będziemy tutaj dyskutowali na ten temat, ale rynek kontraktów, rynek *futures*, rynek wszystkich instrumentów pochodnych ruszył tak naprawdę pod koniec XX wieku. Za 20 lat powstaną nowe teorie. Idea *buy and hold* jest po prostu martwa.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo.

Adiunkt w kolegium SGH dr Dobiesław Tymoczko:

Markowitz dwa lata temu napisał na ten temat tekst. On pierwszy dostał nagrodę Nobla za teorię portfela.

Przewodniczący poseł Dariusz Rosati (PO):

Dziękuję bardzo. Proszę państwa, chciałbym stwierdzić zakończenie wysłuchania opinii ekspertów na temat otwartych funduszy emerytalnych. Na tym wyczerpaliśmy porządek posiedzenia. Chciałbym naprawdę bardzo gorąco podziękować naszym gościom. Będziemy sobie pozwalać na zapraszanie państwa jeszcze w przyszłości.

Zamykam posiedzenie Komisji. Dziękuję bardzo.