


	Data	Numer	Autor
	29 czerwca 2015	2/2015	Paweł Wieprzowski
<h2 style="text-align: center;">Sukces chilijskiego systemu emerytalnego a popularne mity. Wnioski dla Polski.</h2>			

Wstęp

W trakcie dyskusji nad zmianami w polskim systemie emerytalnym często pojawiały się nieprawdziwe informacje na temat filaru kapitałowego. Potwierdzeniu tych tez służyły odwołania do chilijskiego systemu emerytalnego, na którym to wzorowana była polska reforma z 1999 r. Do **najpopularniejszych mitów**, nie znajdujących potwierdzenia w faktach, należały stwierdzenia:

1. Repartycyjny system emerytalny w Chile (przed 1981 r.) funkcjonował dobrze, a reforma emerytalna była spowodowana głównie powodami ideologicznymi (polityka tzw. *Chicago Boys*);
2. Kapitałowy system emerytalny prowadził do nieuchronnego generowania długu publicznego; nawet jeżeli tak się nie stało w Chile, to było to związane ze znacznymi wpływami z eksportu miedzi, którymi finansowano deficyty budżetowe będące pochodną reformy emerytalnej. Bogactwo surowcowe czyni więc przypadek tego kraju wyjątkowym, a zatem nie mającym zastosowania w innych państwach;
3. Kryzys z 2008 r. podważył sens istnienia kapitałowego systemu emerytalnego, ponieważ „AFP (chilijski odpowiednik polskich OFE – przyp. autora) straciły w ciągu roku istotną część zysków wypracowanych w ciągu ćwierćwiecza”¹;
4. O klęsce chilijskiego systemu emerytalnego miały świadczyć niskie emerytury wypłacane przez AFP oraz to, że „trzech na czterech emerytów dostaje od państwa całą emeryturę, lub jej część (słowa prof. M. Riesco)”²;
5. Firmy zarządzające funduszami emerytalnymi pobierają bardzo wysokie opłaty za zarządzanie. W sumie chilijski system emerytalny oparty na prywatnych funduszach emerytalnych to „interes dla wąskiej grupy, która spekuluje naszymi pieniędzmi (słowa E. Lagosa)”³;

¹ A. Domośławski, Chile: tutaj źle wyszli na OFE. Otwarte do zamknięcia, Polityka, 13 maja 2014 r., <http://www.polityka.pl/tygodnikpolityka/swiat/1579483,2,chile-tutaj-zle-wyszli-na-ofe.read>

² Ibidem.

³ Ibidem.

6. Dla gospodarki nie ma znaczenia, czy system emerytalny opiera się na prywatnych funduszach emerytalnych czy też państwowym funduszu emerytalnym.

W kontekście **powyższych mitów** wnioski płynące z analizy blisko 35 lat doświadczeń chilijskiego systemu emerytalnego dla Polski są następujące:

1. Kapitałowy system emerytalny jest sprawnym mechanizmem gromadzenia oszczędności na poczet emerytury.
2. Istotna jest promocja ciągłości odprowadzania składek emerytalnych oraz rozpoczęcia ich odprowadzania w jak najmłodszym wieku.
3. Niezbędne jest wzmocnienie konkurencji między firmami zarządzającymi funduszami emerytalnymi w celu redukcji wysokości opłat za zarządzanie.
4. Kapitałowy system emerytalny przyczynia się do przyspieszenia wzrostu PKB, a tym samym wyższych przyszłych świadczeń emerytalnych.

Mit 1: Obalono dobrze funkcjonujący repartycyjny system emerytalny przed 1981 r.

Tworzenie podstaw systemu emerytalnego w Chile przypada na lata 20. XX wieku. Wtedy składki emerytalne zaczęły odprowadzać osoby wykonujące prace fizyczne, pracownicy umysłowi oraz pracownicy sektora państwowego i dziennikarze.⁴⁵ W 1980 r. do tych trzech instytucji należało ponad 90% ubezpieczonych osób w Chile.⁶ W początkowych latach swojej działalności fundusze te były w stanie generować nadwyżki (tj. wydatki na emerytury były mniejsze niż wpływające do wspomnianych funduszy składki emerytalne). Taka korzystna sytuacja występowała również w repartycyjnych systemach emerytalnych innych państw mniej więcej do lat 60. lub 70. XX w.

Z czasem nad systemem zabezpieczenia emerytalnego w Chile zaczęły nawarstwiać się problemy. Po pierwsze, system ten oferował bardzo wysokie emerytury. Pracownicy po osiągnięciu wieku emerytalnego otrzymywali świadczenie na poziomie nawet 80% ostatniej pensji, jeśli tylko przez 80% okresu aktywności zawodowej płacili składki emerytalne.⁷ Po drugie, sytuację pogarszały dodatkowo dwa współzależne (i destrukcyjne dla repartycyjnego systemu emerytalnego) procesy. Przede wszystkim, gwałtownie spadała dzietność – między 1960 r. a 1980 r. wskaźnik dzietności⁸ spadł z 5,58 do 2,68, czyli o ponad połowę. Oznaczało to, że w perspektywie kilkunastu lat na rynek pracy zacznie wchodzić pokolenie niżu

⁴ K. Kołodziejczyk, *Systemy emerytalne w Ameryce Łacińskiej: Od repartycji do kapitalizacji*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2004, s. 52.

⁵ Fundusze ubezpieczenia społecznego, do których wspomniane grupy zawodowe odprowadzały składki, oprócz ubezpieczenia emerytalnego zajmowały się również przyznawaniem rent chorobowych oraz rent rodzinnych.

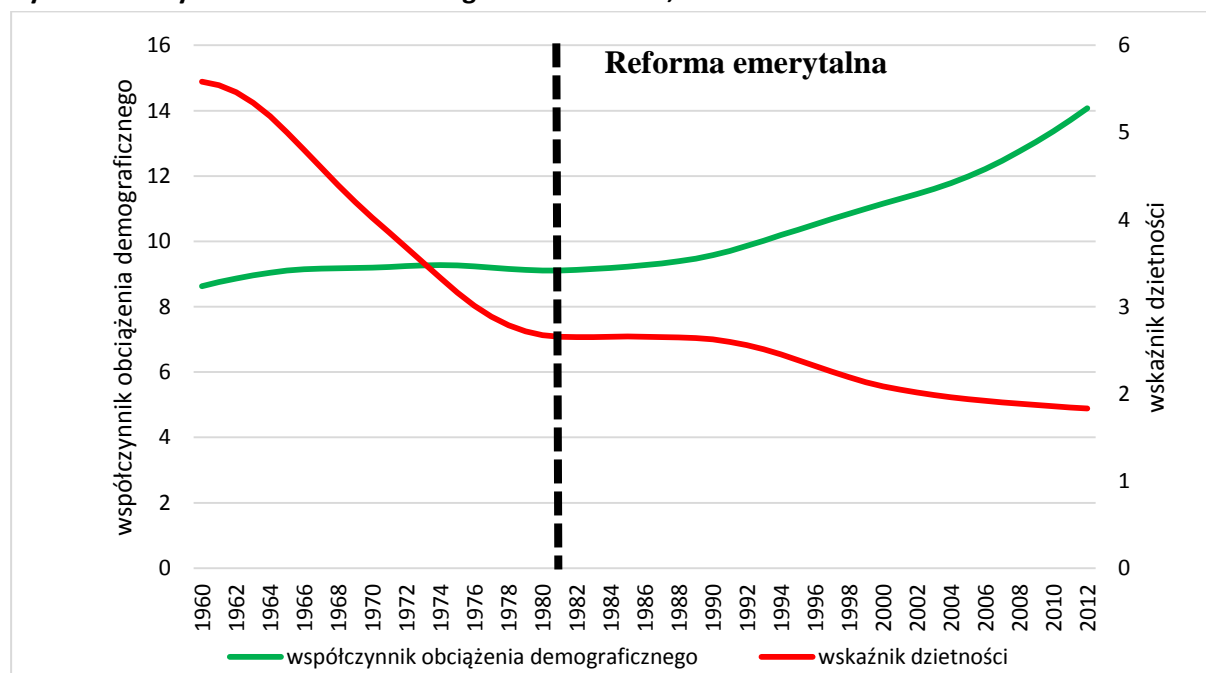
⁶ *The Chilean Pension System*, Superintendency of Pension Funds Administrators, Santiago de Chile, 2003, s. 28.

⁷ F. M. Bertranou, "Pensions and Gender in Latin American Social Protection Systems: Where do we stand in the Southern Cone?", Paper for ISSA Expert group meeting on *Gender, retirement, and active aging: Implications for social security in long-life societies*, Geneva, 24 – 25 June 2004, s. 10, <http://www.oitchile.cl/pdf/publicaciones/ele/elec019.pdf>.

⁸ Wskaźnik dzietności jest średnią liczbą dzieci, jakie rodzi kobieta.

demograficznego. Ponadto, od początku lat 80. XX w. systematycznie zaczął rosnąć współczynnik obciążenia demograficznego⁹. Oznaczało to, że na jednego emeryta przypadając będzie coraz mniej osób pracujących, a więc płacących składki emerytalne na sfinansowanie jego świadczenia emerytalnego. Połączenie obu procesów (niżu demograficznego z przechodzeniem na emeryturę osób z wyżu demograficznego) musiało prowadzić do występowania chronicznego deficytu w repartycyjnym systemie emerytalnym.

Rysunek 1. Wybrane wskaźniki demograficzne w Chile, 1960 – 2012



Źródło: dane Banku Światowego Fertility rate, total (births per woman), <http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN>, Age dependency ratio, old (% of working-age population), <http://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.DPND.OL>

Wspomniane problemy doprowadziły do sytuacji, w której zbilansowanie systemu emerytalnego odbywało się poprzez systematyczne zwiększanie wysokości składek na ubezpieczenia społeczne.¹⁰ W 1974 r. sięgały one nawet ok. 60% płacy brutto.¹¹ Rosnące obciążenia składkowe miały dwa skutki. Po pierwsze, jeszcze bardziej zniechęcały do podejmowania pracy w sektorze gospodarki rejestrowanej i skłaniały do ucieczki do szarej strefy, a tym samym – zaprzestania płacenia składek emerytalnych. Skutkiem tego w 1980 r. liczba osób płacących składki emerytalne przypadających na jednego emeryta była blisko pięciokrotnie niższa niż w 1960 r.¹² W rezultacie zmniejszył się dopływ środków finansowych do funduszy ubezpieczeń społecznych, jeszcze bardziej powiększając ich deficyty. Po drugie,

⁹ Współczynnik obciążenia demograficznego jest ilorazem osób w wieku powyżej 64 lat do osób w wieku produkcyjnym (między 15 a 64 rokiem życia).

¹⁰ Chodzi tu o łączną sumę składek płaconych przez pracodawcę i pracownika na ubezpieczenie emerytalne i zdrowotne.

¹¹ *The Chilean Pension...*, op. cit., s. 28.

¹² H. Cheyre, *La Previsión en Chile Ayer y Hoy*, Second Edition, CEP, Santiago de Chile 1991, za: *The Chilean Pension System...*, op. cit., s. 37.

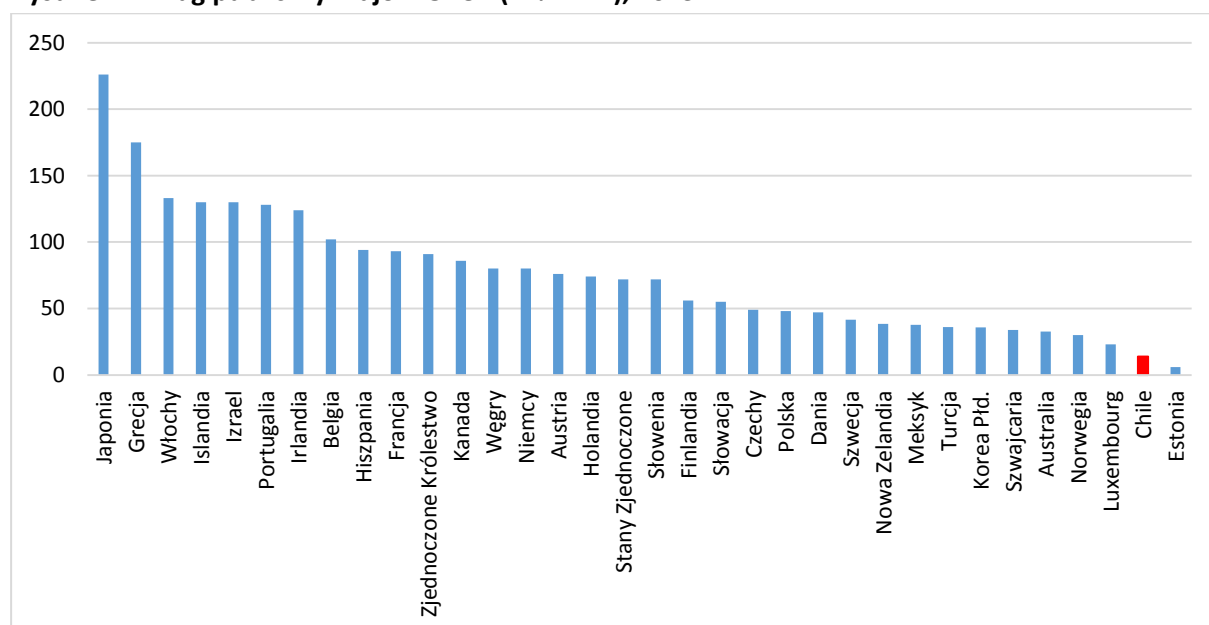
skracał się czas rejestrowanego zatrudnienia. To oznaczało, że okres płacenia składek był relatywnie krótki, a co za tym idzie – system emerytalny stawał się coraz bardziej niewypłacalny.

Przytoczone dane świadczą o tym, że przed reformą emerytalną z 1981 r. repartycyjny system emerytalny był chronicznie deficytowy i to przede wszystkim czynniki ekonomiczne zadecydowały o konieczności jego zmiany.

Mit 2: Kapitałowy system emerytalny prowadzi do nadmiernego zadłużenia

Główną ideą reformy emerytalnej w Chile w 1981 r. było ścisłe powiązanie wysokości świadczenia emerytalnego z kapitałem zgromadzonym na indywidualnym koncie emerytalnym. Źródło wspomnianych oszczędności stanowiły składki emerytalne odprowadzane w okresie pracy powiększone o zyski z ich inwestycji na rynkach finansowych. Przy takich założeniach system ten miał dwie bardzo ważne zalety. Po pierwsze, wprowadzał jasny związek między wysokością płacy, długością okresu pracy a wysokością późniejszej emerytury. Taka konstrukcja zapewniała bardzo silny bodziec do wczesnego rozpoczynania i jak najdłuższego utrzymywania okresu aktywności zawodowej. Po drugie, system taki z definicji stawał się zbilansowany (system o zdefiniowanej składce – *defined contribution*) – każda osoba oszczędzała na własną emeryturę. W ten sposób państwo nie było obciążane kosztami procesu starzenia się społeczeństwa, jak to miało miejsce w repartycyjnym systemie emerytalnym. Dziś jest to najlepiej widoczne, kiedy spojrzysz na poziom długów publicznych w krajach OECD (por. rysunek 2). Jak widać Chile jest drugim najmniej zadłużonym krajem w tej grupie z długiem nie przekraczającym 15% PKB.

Rysunek 2. Dług publiczny krajów OECD (w % PKB), 2013



Źródło: CIA World Factbook (<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html>).

W powyższym zestawieniu nie został uwzględniony tzw. ukryty dług publiczny. Są to wszystkie przyszłe zobowiązania państwa niebrane pod uwagę przy wyliczaniu poziomu długu publicznego, czyli przede wszystkim wartość przyszłych emerytur wypłacanych osobom, których składki emerytalne trafiają do państwowego systemu emerytalnego. W im mniejszym stopniu system emerytalny oparty jest o kapitałowy filar (składki emerytalne inwestowane na rynkach finansowych i zapisywane na indywidualnych kontach emerytalnych), tym większy będzie ukryty dług publiczny. Wiąże się to z tym, że w większej części świadczenia emerytalne będą wypłacane z państwowego systemu emerytalnego. Przykładowo, w Polsce na dzień 14 czerwca 2015 r. wysokość ukrytego długu publicznego jest szacowana na 175,6% PKB, co jest wartością trzykrotnie wyższą niż podawany dług publiczny (59,6%).¹³ W przypadku krajów OECD, gdzie proces starzenia się społeczeństwa postępuje bardzo dynamicznie, ukryty dług publiczny ma równie wysoką dynamikę. Chile jest w tym gronie wyjątkiem. Otóż **znakomita większość emerytur chilijskich zostanie wypłacona z kapitałowego filaru, co oznacza, że wysokość tzw. ukrytego długu publicznego będzie znacznie ograniczona.**

W obliczu przedstawionych danych należy się zastanowić, w jaki sposób **w Chile udało się przeprowadzić reformę emerytalną bez konieczności zwiększania długu publicznego, ale wręcz równocześnie zmniejszając jego relację do PKB o blisko dwie trzecie w okresie ostatnich 21 lat (spadek z 31,1% w 1992 r. do 12,5% PKB w 2013 r.)**¹⁴? A dlaczego w Polsce się to nie udało mimo zaczerpnięcia z wzorca Chile?

By odpowiedzieć na te dwa pytania należy w pierwszej kolejności zastanowić się, jak sfinansowano koszty reformy emerytalnej w Chile. Otóż w Chile koszty reformy emerytalnej pokryto z czterech źródeł:

1. emisji obligacji uznaniowych;
2. dochodów z eksportu miedzi;
3. dochodów z prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych;
4. zrównoważonej polityki fiskalnej i wprowadzanych strukturalnych reform gospodarczych.

Pierwszym źródłem finansowania reformy emerytalnej była emisja specjalnych obligacji, których wartość odpowiadała kapitałowi zgromadzonemu przez osoby przechodzące do kapitałowego systemu emerytalnego. Obligacje te były wyrazem „uznania” zobowiązania

¹³ Zgodnie ze stroną: <http://www.dlugpubliczny.org.pl/pl/metoda-liczenia>. Wyliczenia te nie uwzględniają umorzenia obligacji przejętych przez ZUS z OFE oraz pozostałych zmian w systemie emerytalnym, ponieważ Trybunał Konstytucyjny nie wypowiedział się jeszcze, czy działanie te było zgodne z prawem. Według Ministerstwa Finansów relacja państwowego długu publicznego do PKB w 2014 r. wynosiła 47,9%. – Ministerstwo Finansów, Zadłużenie Sektora Finansów Publicznych IV kw/2014, Biuletyn kwartalny, Warszawa, 31 marca 2015.

¹⁴ Historic Debt, Ministry of Finance Chile, <http://www.hacienda.cl/english/public-debt-office/auctions/historic-debt.html>

państwa względem osób płacących składki emerytalne do poprzedniego, repartycyjnego systemu emerytalnego. Stąd też nazwano je „obligacjami uznaniowymi” (*recognition bonds*). Wskazane papiery zostały przekazane do AFP i zapisane na indywidualnych kontach emerytalnych ich członków. Obligacje te są wykupywane przez państwo w momencie przejścia na emeryturę, rentę chorobową lub śmierci ich posiadacza.¹⁵

Drugim źródłem finansowania kosztów reformy emerytalnej są *środki z Funduszu Rezerwy Emerytalnej (Pension Reserve Fund)*. Jest to państwowy fundusz inwestycyjny wydzielony z Funduszu Stabilizacji Miedziowej (*Copper Satbilization Fund*) w 2006 r. z aktywami o wartości 604,5 mln USD. Oprócz Funduszu Rezerwy Emerytalnej z Funduszu Stabilizacji Miedziowej stworzono Fundusz Stabilizacji Ekonomicznej i Społecznej (*Economic and Social Stabilization Fund*) z aktywami na poziomie 2,58 mld USD na dzień 6 marca 2007 r. Środki, które są w nim lokowane pochodzą z nadwyżki budżetu państwa, jeśli była ona wyższa niż 1% PKB.¹⁶¹⁷ Fundusz ten miał pozytywny wpływ na stabilizację sytuacji finansów publicznych w Chile.¹⁸

Warto jednak zauważyć, że Fundusz Rezerwy Emerytalnej nie może służyć finansowaniu jakichkolwiek zobowiązań emerytalnych państwa przez pierwsze 10 lat swojego istnienia (tj. do 2016 r.).¹⁹ Do tego funduszu wpłacane są corocznie środki w wysokości 0,2% PKB z poprzedniego roku. W sytuacji, gdy nadwyżka budżetowa przekracza 0,2% PKB, Fundusz Rezerwy Emerytalnej otrzymuje kwotę równą nadwyżce ponad wspomniane 0,2% PKB, ale nie więcej niż 0,5% PKB. Środki z tego funduszu mają być docelowo przeznaczone na zwiększone wydatki na świadczenia emerytalne z tytułu wydłużającej się oczekiwanej długości życia, wypłatę gwarantowanych minimalnych emerytur dla osób, które nie będą w stanie zebrać dostatecznie wysokiego kapitału emerytalnego oraz na obsługę zobowiązań z poprzedniego czyli repartycyjnego systemu emerytalnego.²⁰

Trzecim źródłem finansowania kosztów przejścia były *dochody z prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych*. Ogólne wpływy z tego tytułu między 1984 a 1996 r. wyniosły w sumie ok. 5% PKB.²¹

Ostatnim *czwartym źródłem finansowania* reformy emerytalnej w Chile była *zrównoważona polityka fiskalna*, której naczelną zasadę stanowiło ograniczenie deficytu

¹⁵ S. Edwards, *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program*, w: M. Feldstein (red.) University of Chicago Press, 1998, s. 50.

¹⁶ Economic and Social Stabilization Fund, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/economic-and-social-stabilization-fund.html>

¹⁷ Dodatkowo w 1991 r. w Chile stworzono Fundusz Stabilizacji Naftowej (*Petroleum Stabilization Fund*). Jego celem jest zmniejszenie wpływu zmienności cen ropy naftowej na ceny surowca na rynku krajowym. – C. Budnevich, „A Review of the Literature, Empirical Evidence and some Policy Proposals”, *WIDER Discussion Papers*, No. 2002/41, April 2002, s. 13 – 14.

¹⁸ Por. T. Daban, “Strengthening Chile’s Rule-based Fiscal Framework”, *IMF Working Papers*, WP/11/17, January 2011 oraz J. Rodriguez, C. Tokman, A. Vega, *Structural Balance Policy in Chile*, Ministerio de Hacienda, December 2007.

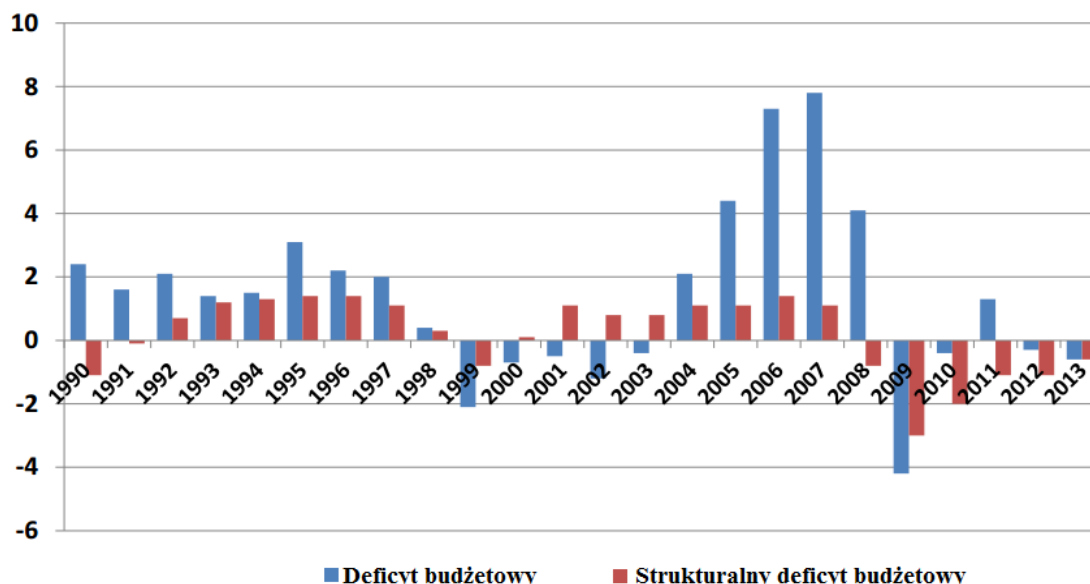
¹⁹ Ministerio de Hacienda Gobierno de Chile, <http://www.swfinstitute.org/fund/chile.php>

²⁰ Pension Reserve Fund, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund.html>

²¹ Obliczenia własne na podstawie: P. Serra, Evidence from Utility and Infrastructure Privatisation in Chile, OECD Advisory Group on Privatisation, 12th Plenary Session, Helsinki 17th – 18th September 1998, s. 45 – 46 oraz GDP (current \$), <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

budżetowego. Jak wskazano na rysunku 4. **w okresie ostatnich 24 lat deficyty wystąpiły jedynie dziewięciokrotnie.** Co bardziej istotne, **tylko raz w 2009 r. deficyt budżetowy przekroczył 3% PKB.** W pozostałych latach deficyty budżetowe były na bardzo niskim, bliskim zeru, poziomie.

Rysunek 4. Nadwyżka/deficyt budżetowy w Chile (% PKB), 1990 – 2013



Źródło: K. Schmidt – Hebbel, *Chile's Fiscal Policy Rule, Sixth Annual Meeting of OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions, Jerusalem, 31st March – 1st April 2014, s. 20, http://knesset.gov.il/mmm/oecd/Session_5_Klaus_SCHMIDT_HEBBE.pdf*

Analizując przypadek Polski z perspektywy chilijskiej można dojść do wniosku, że nie wszystkie recepty chilijskiej strategii gospodarczej znalazły u nas zastosowanie. Otóż w Chile całą składkę przesunięto do AFP, a w Polsce tylko ok. jedną trzecią (7,3% z 19,52%). Oznacza to, że w Chile owe koszty przejścia były znacznie większe, ponieważ członkowie AFP w żadnym stopniu nie partycypowali w finansowaniu świadczeń emerytalnych z systemu repartycyjnego. Tak natomiast było, jest i będzie w Polsce. Dlaczego więc OFE jako postrzegano u nas jako główną przyczynę wzrostu długu publicznego? Otóż **zasadniczym źródłem problemu oscylowania wokół ustawowych progów ostrożnościowych relacji długu publicznego do PKB nie były wcale transfery części składek emerytalnych z ZUS-u do OFE. Problemem było odłożenie w czasie szeregu niezbędnych strukturalnych reform gospodarczych (np. emerytur mundurowych).**²² Jak wskazuje D. Samoń, sama refundacja składki do OFE w 2012 r. wynosiła zaledwie 1,2% ogółu wydatków sektora finansów publicznych, nie mogła mieć więc decydującego wpływu na poziom długu publicznego.²³

Główną przyczyną sukcesu implementacji reformy emerytalnej w Chile, bez wzrostu długu publicznego, nie było wyłącznie bogactwo surowcowe, ale konsekwentna i

²² L. Balcerowicz, Odpowiedź na list ministra Jacka Rostowskiego z dnia 8 marca 2011 r., Warszawa, 21 marca 2011 r.

²³ D. Samoń, *Nieprawdziwe tezy na temat oszczędności emerytalnych*, FOR Ostrzeża, Komunikat nr 49 z 19 marca 2014 r.

długoterminowa zrównoważona polityka fiskalna, odpowiednie reformy instytucjonalne (zarządzanie dochodami z eksportu miedzi) oraz konsekwentne wprowadzanie zmian strukturalnych w gospodarce. I tu należy upatrywać kolejnego wzoru do naśladowania dla Polski.

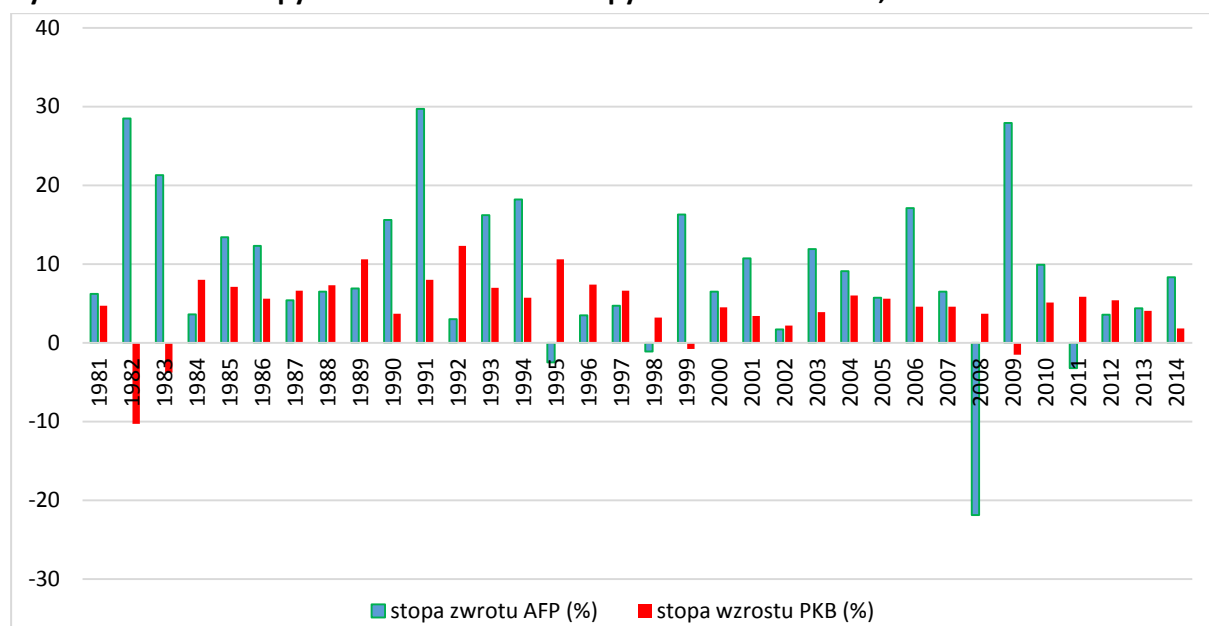
Mit 3: Chilijski system emerytalny ma niską rentowność. Dodatkowo kryzys z 2008 r. zniwelował wypracowane dotychczas zyski

Dla uczestników każdego systemu emerytalnego najważniejszy czynnik decydujący o wysokości emerytury, który jest niezależny od nich (tj. nie zależy od wysokości ich płacy oraz w konsekwencji – wysokości odprowadzanych składek emerytalnych), to stopa zwrotu osiągnięta z inwestowania owych składek na rynkach finansowych (lub stopa waloryzacji w państwowym systemie emerytalnym). Warto więc poddać analizie rentowność kapitałowego systemu emerytalnego w Chile z tej perspektywy. Za punkt odniesienia dla prywatnych firm zarządzających funduszami emerytalnymi w Chile (AFP) przyjmijmy hipotetyczny państwowy system emerytalny, w którym składki waloryzowane są stopą wzrostu PKB. Jest to najwyższa stopa waloryzacji, na jaką może pozwolić sobie państwo, ponieważ w tym tempie rosną jego dochody (z opodatkowania konsumpcji i pracy, które w przybliżeniu w długim okresie mają dynamikę zbliżoną do dynamiki PKB).²⁴

Jak wskazano na rysunku 5. w okresie 1981 – 2014 (34 lat) w zdecydowanej większości lat (21) stopa zwrotu AFP była znacznie wyższa niż tempo wzrostu chilijskiego PKB.

²⁴ Jeśli wydatki państwa rosłyby szybciej niż jego dochody prowadziłyby to do nieuchronnego bankructwa.

Rysunek 5. Realne stopy wzrostu PKB i realne stopy zwrotu AFP w Chile, 1981 – 2014



Źródło: dane Banku Światowego (GDP growth rate annual (%) <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>) oraz banku centralnego Chile (<http://www.bcentral.cl/eng/index.asp>); dla realnych stóp zwrotu funduszy emerytalnych w latach 1981 – 2000 (*The Chilean Pension...*, op. cit., s. 151); dane z okresu 1998 – 2000 na podstawie: *PrimAmerica Consultores, Informe sistema de AFP, Santiago de Chile, Octubre 2000, s. 51* – za: K. Kołodziejczyk, *Systemy emerytalne...*, op. cit., s. 85); dane z okresu 2001 – 2014 na podstawie raportów SAFP.

Jeśli przyjrzymy się średnim stopom zwrotu dla tego okresu, to okaże się, że w przypadku AFP (8,5%) była ona znacznie wyższa niż miało to miejsce w przypadku średniej stopy wzrostu PKB (4,6%). Prowadząc dalej naszą analizę przyjmijmy, że spośród stóp zwrotu AFP z badanego okresu usuniemy 5 najlepszych lat, kiedy AFP miały najwyższe stopy zwrotu. W takiej sytuacji średnia stopa zwrotu AFP (5%) nadal będzie wyższa niż średnie tempo wzrostu PKB (4,6%).²⁵ I choć może się wydawać, że różnica ta jest niewielka (0,4 pkt. %), to gdy uwzględnimy długi okres oszczędzania (przyjmijmy 40 lat) i działanie procentu składanego, to różnica w zgromadzonym kapitale jest już istotna. Jeżeli przy powyższych założeniach wpłacilibyśmy 1 zł i naliczali coroczne odsetki według osiągniętej przez AFP średniej stopy zwrotu bez 5 najlepszych lat i – w drugim wariantcie – według średniego tempa wzrostu PKB (z uwzględnieniem wszystkich lat), to w pierwszym przypadku mielibyśmy 7,04 zł, a w drugim: 6,04 zł. Różnica wynosi więc 16,4% na korzyść AFP i to w skrajnie niekorzystnym dla nich scenariuszu.

²⁵ Powyższa analiza pomija wpływ reformy emerytalnej w Chile na przyspieszenie wzrostu gospodarczego (problem ten szerzej został przedstawiony na str. 20 niniejszego opracowania). Bez reformy emerytalnej tempo wzrostu PKB w Chile byłoby niższe, a co za tym idzie – różnica między średnią stopą zwrotu osiągniętą przez AFP i średnią stopą wzrostu gospodarczego jeszcze większa.

Tabela 1. Średnie stopy wzrostu PKB i zwrotu AFP w Chile, 1981 – 2014

	AFP	PKB
średnia stopa zwrotu AFP / wzrostu PKB	8,5%	4,6%
średnia stopa zwrotu z wyłączeniem 5 lat z najwyższymi stopami zwrotu AFP	5,0%	4,6%
średnia stopa zwrotu z wyłączeniem 5 lat z najwyższymi stopami wzrostu PKB	8,5%	3,2%

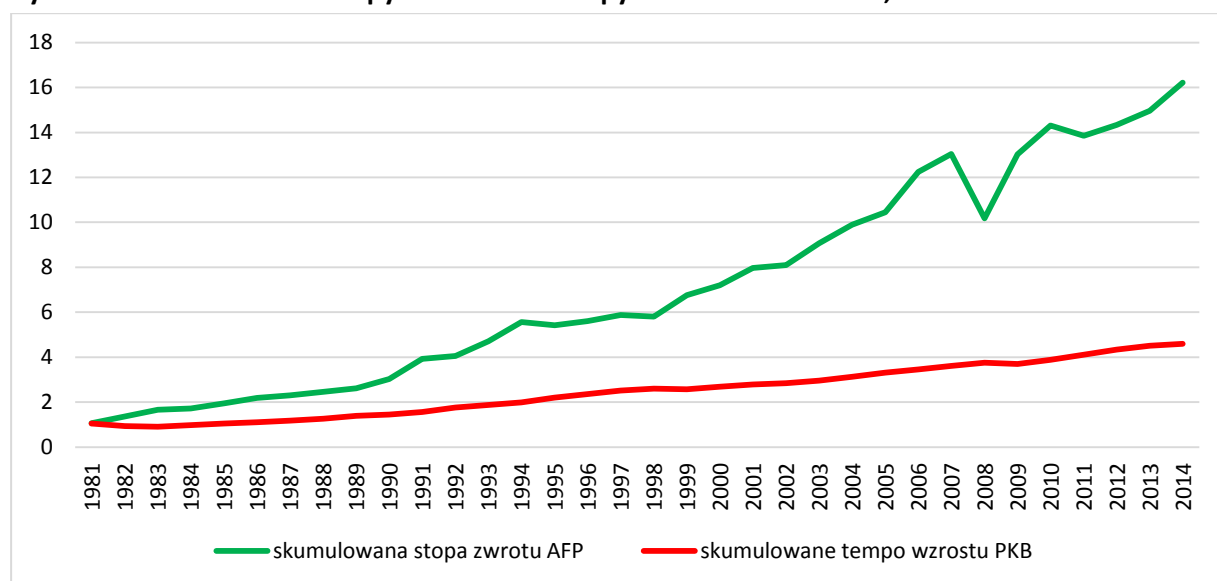
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z rysunku 5.

Dowodzi to, że wysoka rentowność kapitałowego systemu emerytalnego w Chile nie była dziełem przypadku (kilku wyjątkowo dobrych lat z niezwykle wysokimi stopami zwrotu funduszy emerytalnych). Jeśli **obecny kapitałowy system emerytalny w Chile cechuje się znacznie wyższą średnią realną stopą zwrotu niż potencjalny państwowy system na przestrzeni blisko 35 lat, to jest to najlepszy dowód na to, że AFP potrafią efektywnie inwestować powierzony im kapitał w postaci składek emerytalnych.**

Podczas analizy jedynie średnich stóp zwrotu z okresu ponad 30 lat umyka nam jednak bardzo ważny czynnik, który determinuje wartość inwestycji w takim horyzoncie czasowym, mianowicie – procent składany. ujmując rzecz w dużym skrócie, jeśli dwie stopy procentowe różnią się nawet w niewielkim stopniu, to skumulowany efekt tej różnicy w długim okresie ma bardzo duży wpływ na ostateczną wysokość kapitału po tym okresie. Aby lepiej to sobie uzmysłować, spójrzmy na rysunek 6., na którym przedstawiono skumulowane stopy zwrotu w okresie 1981 – 2014. Jak widać, **skumulowana stopa²⁶ zwrotu AFP (16,2) jest blisko czterokrotnie wyższa niż skumulowana stopa wzrostu PKB (4,6)**, podczas gdy **średnia stopa zwrotu AFP (8,5%) jest prawie dwukrotnie wyższa od średniej stopy wzrostu PKB (4,6%)**. W praktyce oznacza to, że gdybyśmy w 1981 r. wpłacili 1 zł (lub peso/ dolar) do przeciętnego AFP i potem nic nie dokładali, to na koniec czerwca 2014 r. mielibyśmy ponad 16 zł. Jeżeli analogiczną operację przeprowadzilibyśmy dla państwowego systemu emerytalnego, to na koniec czerwca 2014 r. mielibyśmy 4,6 zł.

²⁶ Skumulowana stopa zwrotu jest obliczona jako iloczyn indeksów stóp zwrotu z okresu objętego analizą. Jest ona znacząco wyższa niż średnia geometryczna stopa zwrotu ze względu na efekt procentu składanego (tj. w kolejnych okresach stopy zwrotu powiększają nie tylko sam kapitał, ale również zyski osiągnięte we wcześniejszych okresach).

Rysunek 6. Skumulowane stopy zwrotu AFP i stopy wzrostu PKB w Chile, 1981 - 2014

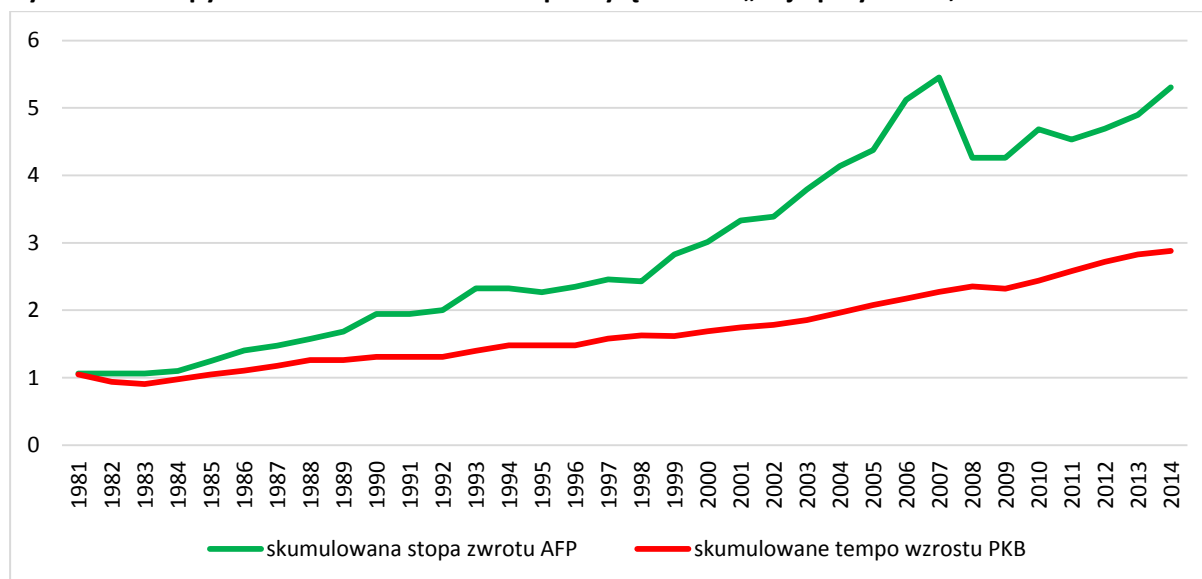


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z rysunku 5.

W celu dalszego pogłębienia analizy założymy, że wyłączamy z niej 5 lat z najwyższymi stopami wzrostu PKB, uznając, że miały na nie wpływ czynniki jednorazowe (np. imponujący 8% wzrost PKB w 1984 r. będący w znacznej mierze tzw. efektem niskiej bazy po kryzysie gospodarczym z lat 1982 – 1983, kiedy to chilijski PKB spadł łącznie o blisko 14%). W takiej sytuacji średnie tempo wzrostu PKB w Chile w latach 1981 – 2014 utrzyma się na poziomie 3,2%. Oznacza to, że jest ono znacznie mniejsze niż średnia stopa zwrotu funduszy emerytalnych AFP (5%) przy wyłączeniu 5 najlepszych lat.

Spróbujmy teraz zastanowić się, jakie byłyby skumulowane stopy zwrotu AFP i wzrostu PKB przy założeniu, że fundusze emerytalne w pięciu historycznie najlepszych latach nie wypracowują jakichkolwiek zysków ze swoich inwestycji (ich stopa zwrotu = 0%). Dodatkowo przyjmujemy, że gospodarka chilijska w pięciu latach z najwyższą stopą wzrostu PKB nie rozwijała się wcale (stopa wzrostu = 0%). Taką sytuację zaprezentowano na rysunku 7. Jak widać, przyjęcie założenia o wyłączeniu z analizy pięciu historycznie najlepszych lat nie wpływa istotnie na nasz główny wniosek – kapitałowy system emerytalny byłby lepszą alternatywą dla pracowników do oszczędzania na emeryturę niż potencjalny państwowy system emerytalny.

Rysunek 7. Stopy wzrostu PKB i zwrotu AFP po wyłączeniu 5 „najlepszych” lat, 1981 - 2014



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z rysunku 5.

W obu analizowanych przypadkach (rysunki 6. i 7.) **nawet w okresie kryzysów na rynkach finansowych (np. w latach 2008 – 2011) skumulowane stopy zwrotu AFP były znacząco wyższe niż skumulowane stopy wzrostu PKB.** Oznacza to, że fundusze emerytalne w sposób bardziej efektywny zwiększały kapitał emerytalny uczestników systemu emerytalnego poprzez swoje inwestycje, niż mógłby to uczynić państwowy system emerytalny oferujący stopę waloryzacji na poziomie stopy wzrostu PKB. A to właśnie jest kluczowe dla przyszłych emerytów.

Pomijając już nawet przykład Chile, argument jakoby kapitałowy system emerytalny był narażony na kryzysy finansowe niweczące sens inwestowania na giełdzie, jest wątpliwy z trzech powodów:

1. Na giełdzie inwestują również firmy ubezpieczeniowe, do których odprowadzane są obowiązkowe składki ubezpieczeniowe, np. z tytułu OC dla kierowców. Czy to oznacza, że powinniśmy zrezygnować z całego systemu prywatnych ubezpieczeń? Co więcej, nabywanie akcji jest naturalnym elementem strategii dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.
2. Inwestycje funduszy emerytalnych mają horyzont co najmniej 35 lat. To oznacza, że przy ich ocenie nie powinniśmy uwzględniać jedynie krótkiego okresu spadków giełdowych. Nawet jeśli fundusze ponoszą straty w jednym roku, z dużym prawdopodobieństwem w kolejnym je odrobiją. Tak było w przypadku chilijskich AFP – w pechowym 2008 r. poniosły one straty, w zależności od stopnia agresywności strategii inwestycyjnej, między -1% a -40%. I te dane zazwyczaj przytaczają adwersarze chilijskich AFP. Przedstawienie rzeczywistości w taki sposób naprowadza Czytelnika na prosty wniosek – kapitałowy system emerytalny nie spełnia swojej roli w gromadzeniu kapitału emerytalnego. Kiedy jednak doda się, że w kolejnym 2009 r. te same AFP uzyskały stopy zwrotu między

8% a 44%, obraz sytuacji staje się diametralnie inny.²⁷ Okazuje się, że zmienność giełdy oznacza **występujące na niej spadki i korygujące je wzrosty, a nie tylko spadki.**

3. **Naturalnym rozwiązaniem w przypadku funduszy emerytalnych jest dostosowywanie struktury inwestycji do wieku ubezpieczonego. I tak np. w Chile na 10 lat przed przejściem na emeryturę dopuszczalnym najbardziej agresywnym typem funduszy emerytalnych jest typ B, w którym maksymalny udział akcji w aktywach wynosi 60%.²⁸ W praktyce jednak najczęściej ubezpieczonych preferuje umiarkowany ryzykowny typ C z udziałem akcji w swoich aktywach między 15% a 40%.²⁹ To oznacza, że ewentualne spadki na giełdzie w okresie przedemerytalnym mają ograniczony wpływ na wysokość późniejszego świadczenia takiej osoby. Co więcej, w zdecydowanej większości uczestnicy systemu emerytalnego dysponują zazwyczaj niewielką wiedzą na temat ryzyka inwestycyjnego. By ten problem rozwiązać, stworzono automatyczny mechanizm przypisywania takich osób do określonych typów funduszy emerytalnych, biorąc pod uwagę ich wiek (a tym samym - okres czasu pozostały do przejścia na emeryturę). I tak, osoby w wieku do 35 lat, które nie wybrały konkretnego typu funduszu emerytalnego, zostają automatycznie zapisani do typu B. Mężczyźni między 36 a 55 rokiem życia (i kobiety między 36 a 50 rokiem życia) trafiają do funduszu typu C, zaś starsi – do D.³⁰ W ten sposób nawet osoby mało zainteresowane inwestycjami na poczet emerytury będą w znacznym stopniu uchronione przed wpływem fluktuacji cen aktywów na rynkach finansowych na poziom ich świadczeń emerytalnych.**

W obliczu przytoczonych argumentów trudno jest uzasadnić tezę o możliwej spekulacyjności inwestycji w kapitałowym systemie emerytalnym.

Mit 4: W Chile emeryci otrzymują niskie świadczenia, co wskazuje na klęskę tamtejszego systemu emerytalnego

Częstym kontrargumentem do powyższych wniosków o wysokiej rentowności chilijskiego systemu emerytalnego, jest twierdzenie, że system ten się nie sprawdził, ponieważ znaczna część obywateli otrzymuje relatywnie niskie emerytury. Takie ujęcie sprawy jest błędem, ponieważ brak jest głębszego uzasadnienia tezy. Równie dobrze można by powiedzieć, że światowa gospodarka w sposób permanentny źle funkcjonuje, ponieważ nadal na świecie żyją biedni ludzie. **Wspomniana krytyka nie bierze pod uwagę kilku zasadniczych faktów. Po pierwsze, w Chile występuje znaczne rozwarstwienie dochodowe,**

²⁷ Dane chilijskiej Komisji Nadzoru nad Systemem Emerytalnym.

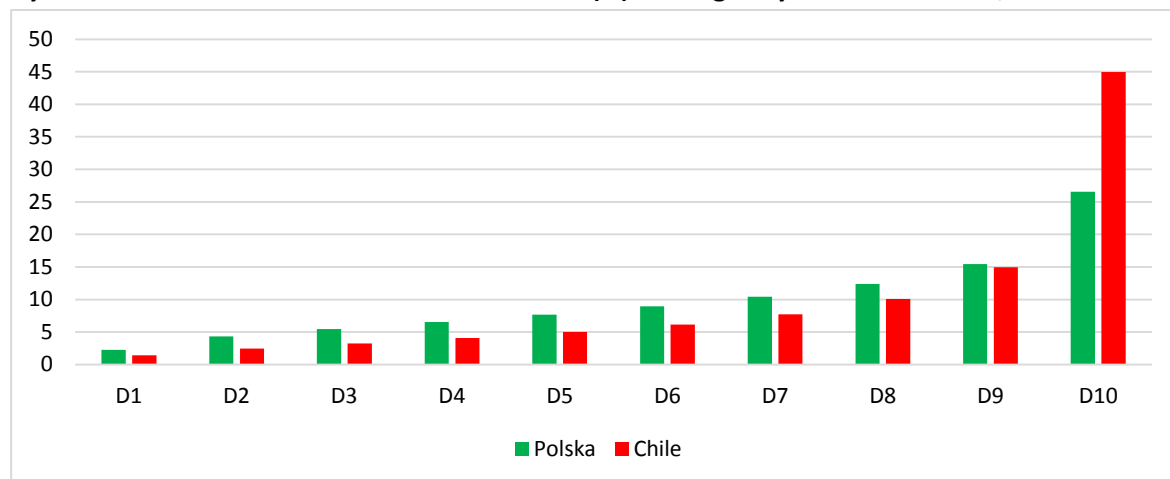
²⁸ Superintendency of Pension Administrators, *The Chilean Pension System* (Fourth Edition), Santiago de Chile, 2003, s. 1.

²⁹ Ibidem.

³⁰ J. Turner, *Individual accounts for social security reform: International perspective on the U.S. debate*, W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 2006, s. 45.

tn. jest bardzo wiele biednych osób i mało bogatych. Spójrzmy więc na rozkład udziału poszczególnych decyli w sumie dochodów w Polsce i Chile (por. rysunek 9).

Rysunek 9. Rozkład udziału w sumie dochodów (%) według decyli w Polsce i Chile, 2003



Źródło: dane UNU – WIDER, http://www.wider.unu.edu/research/Database/en_GB/database/

Na powyższym rysunku ewidentnie widać, że w Chile 10% najuboższych obywateli przypada zaledwie 1,4% dochodu. W Polsce udział ten jest wyższy: 2,24%. Podobny komentarz można przedstawić w stosunku do kolejnych decyli – od drugiego do ósmego. Udział dziewiątego decyla udział w dochodzie w Polsce i Chile jest podobny i wynosi ok. 15%. Największa różnica występuje w przypadku 10% najbogatszych obywateli – w Chile trafia do nich blisko 45% dochodu, podczas gdy w Polsce ten odsetek jest znacznie niższy (ok. 27%).

Wniosek jaki płynie z analizy tych danych jest następujący: **bardzo wiele osób w Chile otrzymuje niskie wynagrodzenie, przez co płaci niskie składki emerytalne, a w konsekwencji otrzymuje relatywnie niskie emerytury (wysokość emerytury w kapitałowym systemie emerytalnym jest pochodną wysokości płacy w okresie odprowadzania składki emerytalnej). Nie oznacza to jednak, że te składki, które pracownicy odprowadzali przynosiły niskie stopy zwrotu – te były bardzo wysokie, o czym wspomnieliśmy wcześniej.** Podobna sytuacja miałyby miejsce, jeżeli wpłacalibyśmy co miesiąc na konto w banku bardzo niewielkie kwoty pieniężne (np. 1 zł) i po 30 latach oszczędzania, mimo bardzo wysokiego realnego oprocentowania konta (np. 10% w skali roku), bylibyśmy rozczarowani, że na koncie nie ma 10 mln zł. Czy winić należałoby bank, który zapewnił wysokie oprocentowanie powierzanych mu środków? Nie. Czynnikiem decydującym byłyby niskie comiesięczne wpłaty (analogia do niskich składek emerytalnych odprowadzanych od niskich płac w Chile). Należy więc ponownie podkreślić – **duży odsetek osób otrzymujących niskie płace w Chile będzie skutkowało tym, że równie duży będzie odsetek osób otrzymujących niskie emerytury, co będzie czynnikiem niezależnym od samego systemu emerytalnego.**

Po drugie, o czym w debacie nad chilijskim systemem emerytalnych często się zapomina, to **częste przerwy w odprowadzaniu składek emerytalnych.** Jeżeli w okresie aktywności zawodowej Chilijczyków zdarzały się długie okresy bezrobocia, pracy „na czarno”,

lub też byli oni samozatrudnieni³¹, to wówczas nie odprowadzali oni składek emerytalnych. W rezultacie ich kapitał gromadzony na indywidualnych kontach emerytalnych przyrastał znacznie wolniej, a tym samym ich późniejsze świadczenia emerytalne były niższe. Spójrzmy więc na dane na temat częstotliwości odprowadzania składek emerytalnych³² w Chile (por. tabela 2).

Tabela 2. Częstotliwość odprowadzania składek emerytalnych w Chile w okresie 1981 - 2006³³

	Średnia	Mediana	Odsetek osób z daną częstotliwością odprowadzania składek emerytalnych				
			<0%;25%)	<25%;50%)	<50%;75%)	<75%;100%)	100%
Ogółem	51,4	52,2	25,5	22,4	24,9	26,0	1,3
Według płci							
Mężczyźni	57,9	61,3	17,4	21,0	27,9	32,1	1,6
Kobiety	43,0	39,2	36,0	24,2	20,9	18,0	0,9
Według dochodu							
Pierwszy kwintyl ³⁴	34,9	27,4	47,1	25,0	15,6	11,9	0,5
Drugi kwintyl	46,3	44,6	28,8	26,9	24,8	18,7	0,8
Trzeci kwintyl	52,2	52,8	21,5	25,1	28,4	24,0	1,0
Czwarty kwintyl	59,8	63,9	15,9	19,5	28,7	34,1	1,8
Piąty kwintyl	64,9	70,6	13,0	15,0	27,2	42,3	2,5
Według wieku							
20 lat	29,9	0,0	61,9	9,8	7,5	5,2	15,6
35 lat	55,3	72,7	38,1	6,4	7,1	4,3	44,1
50 lat	63,6	100,0	30,9	4,5	5,8	7,0	51,9

Źródło: A. Fortenza, I. Apella, E. Fajnzylber, C. Grushka, I. Rossi, "Work histories and Pension entitlements in Argentina, Chile, and Uruguay", World Bank Social Protection Working Paper, No. 0926, 2009, s. 15.

Pierwszym wnioskiem, jaki nasuwa się po przestudiowaniu powyższej tabeli jest to, że **blisko ⅓ Chilijczyków w sposób nieregularny, tj. przez mniej niż 75% okresu aktywności zawodowej, odprowadza składki emerytalne. Ogólnie rzecz ujmując przeciętny Chilijczyk płacił składki przez nieco ponad połowę (51,4%) okresu aktywności zawodowej. A to oznacza, że jego kapitał emerytalny, a w konsekwencji – przyszła emerytura, będzie również odpowiednio niższa w skutek braku regularności wpłat.** Dane z tabeli 2 pozwalają

³¹ Od 2013 r. wprowadzono w Chile obowiązek odprowadzania składek emerytalnych przez osoby samozatrudnione.

³² Częstotliwość odprowadzania składek emerytalnych stanowi informację, jaki udział w latach 1981 – 2006 miały okresy, w których odprowadzano składki emerytalne.

³³ Badanie oparte było na próbie 24 tys. osób.

³⁴ Kwintyl jest statystyczną miarą rozkładu, która informuje nas o przeciętnej wartości danego parametru wśród np. najbiedniejszych 20% obywateli (pierwszy kwintyl), lub też 20% najbogatszych obywateli (piąty kwintyl).

również na wysnucie drugiego interesującego wniosku – otóż, **częstotliwość odprowadzania składek emerytalnych jest pozytywnie skorelowana z poziomem płacy**. Oznacza to, że **osoby zamożne znacznie częściej odprowadzają składki emerytalne niż osoby biedne**, ponieważ zachowują większą ciągłość pracy. Przyczyną tego zjawiska jest różnica w wydajności pracy tych osób. Pracownicy otrzymujący wyższe płace (bardziej wydajni, o wyższych kwalifikacjach) znacznie rzadziej i krócej przebywają na bezrobociu, ponieważ pracodawcom nie opłaca się ich zwalniać (wysoka wydajność pracownika oznacza wysokie zyski dla firmy). W przypadku osób mających niskie płace (mniej wydajni, o niższych kwalifikacjach) wszelkie zmiany koniunkturalne (np. spadek popytu na produkty danej firmy w wyniku kryzysu gospodarczego) lub też fiskalne (np. podniesienie podatków lub poziomu płacy minimalnej powyżej poziomu, do którego opłaca się zatrudnianie osób o niskich kwalifikacjach) powodują zwolnienia tych pracowników. Mówiąc prościej – **dłuższe przerwy w pracy, a tym samym w odprowadzaniu składek emerytalnych, będą miały osoby o niskich kwalifikacjach. To zaś będzie negatywnie oddziaływało na poziom ich świadczeń emerytalnych, co jednak nie jest winą samego systemu emerytalnego, ale przerw w odprowadzaniu składek emerytalnych** (czynnika niezależnego od samego systemu emerytalnego). Wreszcie trzecim i najważniejszym wnioskiem jest stwierdzenie relacji między wiekiem a częstotliwością odprowadzania składek emerytalnych. Średnia częstotliwość odprowadzania składek wśród 20-latków wynosi zaledwie 29,9%; dla 35-latków jest to już 55,3%, zaś dla 50-latków 63,6%. Oczywiście niski poziom częstotliwości wśród najmłodszej grupy osób jest częściowo uzasadniony zdobywaniem przez nie wykształcenia. Tym niemniej, widać ewidentnie, że **im dana osoba jest starsza, tym prawdopodobieństwo tego, że będzie odprowadzała składki emerytalne w sposób systematyczny znacznie wzrasta**. A jak wskazują badania OECD³⁵ składki płacone przez pierwsze 10 lat pracy odpowiadają aż za ok. 60% wysokości późniejszej emerytury. Jest to związane z tym, że kapitał składkowy z tych lat będzie inwestowany przez największą liczbę okresów w przyszłości, a co za tym idzie – „wypracuje” on najwyższe zyski. Jeśli więc młode osoby wkraczające na rynek pracy nie odprowadzają składek emerytalnych w sposób systematyczny niezwykle trudno im będzie „nadrobić” stracone lata (bez składek emerytalnych) i „wypracować” wysokie świadczenia emerytalne, nawet przy wysokiej systematyczności ich odprowadzania w okresie późniejszym.

Po trzecie, czy emerytury w Chile rzeczywiście są aż tak „niskie”? By to sprawdzić, przywołajmy podstawowe fakty – średnia emerytura w Chile wypłacana przez chilijskie fundusze emerytalne w styczniu 2014 r., przy wspomnianych wcześniej informacjach (składka emerytalna w wysokości 10% płacy brutto, czyli dwukrotnie niższa niż w Polsce; składki emerytalne odprowadzane średnio przez zaledwie nieco ponad połowę okresu aktywności zawodowej), była równa ok. 350 USD³⁶ (ok. 1050 zł). **Jeśli składkę emerytalną w Chile zwiększono by dwukrotnie, tj. do takiego poziomu, jaki obecnie mamy w Polsce, to**

³⁵ OECD, *OECD Economic Surveys: Chile*, Volume 2005/19, November 2005, Supplement No. 1, s. 60.

³⁶ <http://www.cooperativa.cl/noticias/economia/sistema-previsional/jubilacion/promedio-de-las-jubilaciones-en-chile-supera-apenas-los-190-mil-pesos/2014-03-25/123821.html>, 25 marca 2014.

tamtejsza emerytura sięgałaby ok. 2100 zł, czyli byłaby nawet nieco wyższa niż w Polsce w 2014 r. (1954,2 zł)³⁷. Problem w tym, że generowanie takiej emerytury w Polsce odbywa się kosztem ukrytego długu publicznego sięgającego 185% PKB³⁸, podczas gdy w Chile taki poziom emerytury jest generowany przez samobilansujący się system emerytalny, bez konieczności zwiększania zadłużenia publicznego, jak również zadłużenia „ukrytego”. Często przywołuje się wprowadzenie systemu minimalnych gwarantowanych emerytur dla 60% najbiedniejszych obywateli, jako argument przemawiający za tezą, że chilijski system emerytalny nie wypełnił jednej ze swoich podstawowych funkcji, tj. nie zapewnił wystarczających środków do egzystencji po okresie zakończenia aktywności zawodowej. Tymczasem, jak wskazano we wcześniejszej części tej analizy, na skutek bardzo dużego rozwarstwienia dochodowego większość osób płaciła niskie składki. Dodatkowo, wskazano, że osoby biedniejsze (czyli znacząca część Chilijczyków) płacą składki w sposób nieregularny i zazwyczaj w późniejszym wieku. W tej sytuacji **ingerencja państwa, w postaci programu minimalnych gwarantowanych emerytur, nie jest związana z klęską systemu emerytalnego**, ale przede wszystkim ze strukturalnymi problemami, które są egzogeniczne względem samego systemu.

Mit 5: Opłaty za zarządzanie w chilijskich funduszach emerytalnych są bardzo wysokie

Istotnym problemem, który do niedawna występował w chilijskim systemie emerytalnym był praktyczny brak konkurencji kosztowej między poszczególnymi AFP, co prowadziło do bardzo wysokich opłat za zarządzanie pobieranych przez nie. I choć z czasem poziom opłat zaczął spadać, to nadal były one wysokie, m.in. w skutek braku wiedzy finansowej samych klientów AFP oraz relatywnie dużego znaczenia, jakie przywiązywali oni do kampanii marketingowych funduszy emerytalnych.³⁹

Nadzorcy chilijskiego systemu emerytalnego postanowili rozwiązać ten problem w 2008 r. Ustalono wtedy, że w celu zwiększenia konkurencji kosztowej między funduszami emerytalnymi co dwa lata organizowana będzie aukcja opłat za zarządzanie. Wygrywa ją ten fundusz, który zadeklaruje pobieranie najniższej opłaty za zarządzanie. W nagrodę jego członkami automatycznie zostają wszystkie nowe osoby wchodzące na rynek pracy.⁴⁰

Tak skonstruowany system bodźców skierowanych na zwiększenie konkurencji między funduszami emerytalnymi w Chile okazał się być bardzo efektywnym. O ile średni poziom opłat za zarządzanie w 2007 r. w Chile wynosił 1,77% płacy brutto, o tyle zwycięzcą

³⁷ ZUS, Struktura wysokości emerytur i rent wypłaconych przez ZUS po waloryzacji w marcu 2014, Warszawa 2014.

³⁸ <http://www.dlugubliczny.org.pl/pl/metoda-liczenia>

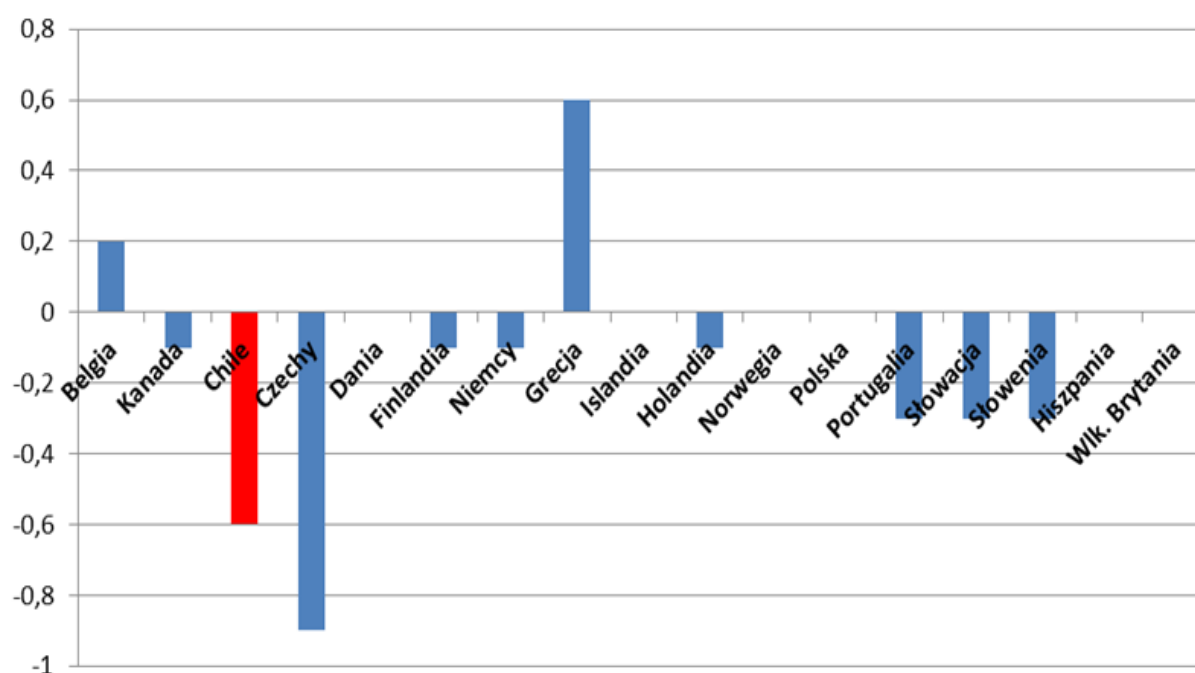
³⁹ Por. M. Abuhadba, *Aspectos organizacionales y competencia en el sistema previsional* (Working paper). CIEPLAN (Corporación de Investigaciones Económicas para América Latina), Santiago de Chile, Chile 2004, za: A. Barrientos, A. Boussofiáne, “How Efficient are Pension Fund Managers in Chile?”, *Revista de Economía Contemporánea*, 2005, Vol. 9, No. 2, s. 294.

⁴⁰ A. Iglesias – Palau, “Pension Reform in Chile Revisited”, *OECD Employment and Migration Working Papers*, No. 86, April 2009, s. 49.

aukcji z 2012 r. została firma Modelo, która zadeklarowała, że będzie pobierała opłatę za zarządzanie w wysokości 0,77% płacy brutto.⁴¹ **W 2014 r. licytację wygrał Planvital AFP, który zaferował opłatę na poziomie 0,5% płacy brutto** jeszcze bardziej zaostrażając konkurencję na rynku AFP. **Poziom ten należy uznać za bardzo niski.**⁴² Widać więc **wyraźny trend spadkowy w poziomie opłat za zarządzanie** w skutek wprowadzenia zmian w systemie emerytalnym w 2008 r.

Pozytywne skutki korekty systemu emerytalnego w 2008 r. można dostrzec również w odniesieniu do poziomu kosztów operacyjnych sektora AFP. Kiedy spojrzę się na zmianę relacji kosztów operacyjnych do aktywów funduszy emerytalnych w Chile między 2008 a 2011 r. widoczny jest spadek tej relacji o 0,6 pkt. % (rysunek 11), czyli o połowę względem jej poziomu z 2008 r. Warto zauważyć, że jest to jeden z największych spadków tej relacji w krajach OECD między 2008 r. a 2011 r.

Rysunek 10. Wzrost lub spadek kosztów operacyjnych w relacji do aktywów funduszy emerytalnych w wybranych krajach OECD (pkt. %) między 2008 a 2011 r.



Źródło: OECD Pension Statistics, <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=595>

Dobrym przykładem ilustrującym nasilenie konkurencji wewnątrz sektora firm zarządzających funduszami emerytalnymi w Chile jest to, że fundusze te zaczęły szukać nowych klientów poza granicami Chile. Przykładowo Habitat AFP wystartował w aukcji opłat za zarządzanie, podobnej do tej w Chile, którą zorganizowano w Peru pod koniec 2012 r.

⁴¹ A.M. Shelton, *Chile's Pension System: Background in Brief*, CRS Report for Congress, No. 7-5700, 28 March 2012, s. 11.

⁴² M. Cobley, Chile looks to UK for pensions lessons, 18th June 2014, <http://www.efinancialnews.com/story/2014-06-18/ici-global-conference-chile-looks-to-uk-pension-system-solange-berstein>

Fundusz ten wygrał ją oferując najniższe opłaty (średni poziom 0,55%⁴³). Pozostałe fundusze emerytalne biorące udział w tej aukcji zaoferowały następujące poziomy prowizji: Horizonte (1,36%), Prima (1,1%), Interactiva (0,99%), Integra (0,89%), Profuturo (0,77%). Skutkiem tego klientami chilijskiego funduszu emerytalnego zostało ok. 750 tys. Peruwiańczyków, którzy dołączyli do lokalnego systemu emerytalnego między lutym 2013 r. a styczniem 2015 r.⁴⁴ Przykład ten stanowi kolejny dowód na sukces zmian prokonkurencyjnych wprowadzonych w systemie emerytalnym w 2008 r.

Wniosek: opłaty za zarządzanie w chilijskim systemie emerytalnym były bardzo wysokie. Do takiej sytuacji doprowadził brak odpowiednich regulacji stymulujących fundusze emerytalne do konkurencji kosztowej. Problem ten rozwiązano w 2008 r. znacznie wzmacniając mechanizm konkurencji między AFP, co przyczyniło się do spadku opłat za zarządzanie do jednego z najniższych poziomów na świecie. W przypadku Polski dyskusja nad systemem emerytalnym w marginalnym stopniu dotyczyła poziomu opłat za zarządzanie. A to one, w znacznej mierze, wpływają na poziom przyszłych świadczeń emerytalnych. Chile po raz kolejny może służyć za dobry wzorzec w tej materii.

Mit 6: Dla gospodarki nie ma znaczenia, czy filarem systemu emerytalnego są prywatne fundusze emerytalne

Nie jest prawdą, że dla gospodarki nie ma większego znaczenia, czy składki emerytalne trafiają do państwowego repartycyjnego systemu emerytalnego, czy też kapitałowego filaru bazującego na prywatnych funduszach emerytalnych. W przypadku Chile reforma emerytalna z 1981 r. oddziaływała na rynek pracy poprzez zmniejszenie poziomu składek na ubezpieczenia społeczne. Po pierwsze, jak wspomniano wcześniej, w efekcie wprowadzenia kapitałowego systemu emerytalnego zmianie uległo postrzeganie składki emerytalnej. W systemie repartycyjnym (w Chile przed 1981 r.) składka emerytalna była traktowana jako swego rodzaju podatek (przeznaczano ją na finansowanie świadczeń emerytalnych osób już emerytowanych).⁴⁵ Składka emerytalna w takim systemie generuje więc negatywny efekt zewnętrzny w postaci zwiększenia kosztów pracy, a w konsekwencji również – poziomu bezrobocia.⁴⁶ Po reformie emerytalnej składka emerytalna była przymusową oszczędnością – wymuszonym przez prawo odprowadzeniem części dochodu, który był inwestowany i wykorzystywany w okresie późniejszym przez osobę, która go wypracowała. Różne postrzeganie składki emerytalnej w zależności od systemu

⁴³ Średni poziom tej opłaty za zarządzanie jest pochodną dwóch opłat, jakie fundusze emerytalne mogą pobierać w Peru – opłaty od składki emerytalnej równą 0,47% oraz opłaty od kapitału zgromadzonego na indywidualnym koncie emerytalnym w wysokości 1,25%.

⁴⁴ J. Porter, AFP Reform: Chile's AFP Habitat wins Peruvian client tender, 20 grudnia 2012 r., <http://www.bnamericas.com/news/insurance/afp-reform-chiles-afp-habitat-wins-client-bid>

⁴⁵ M. Góra, *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003, s. 31.

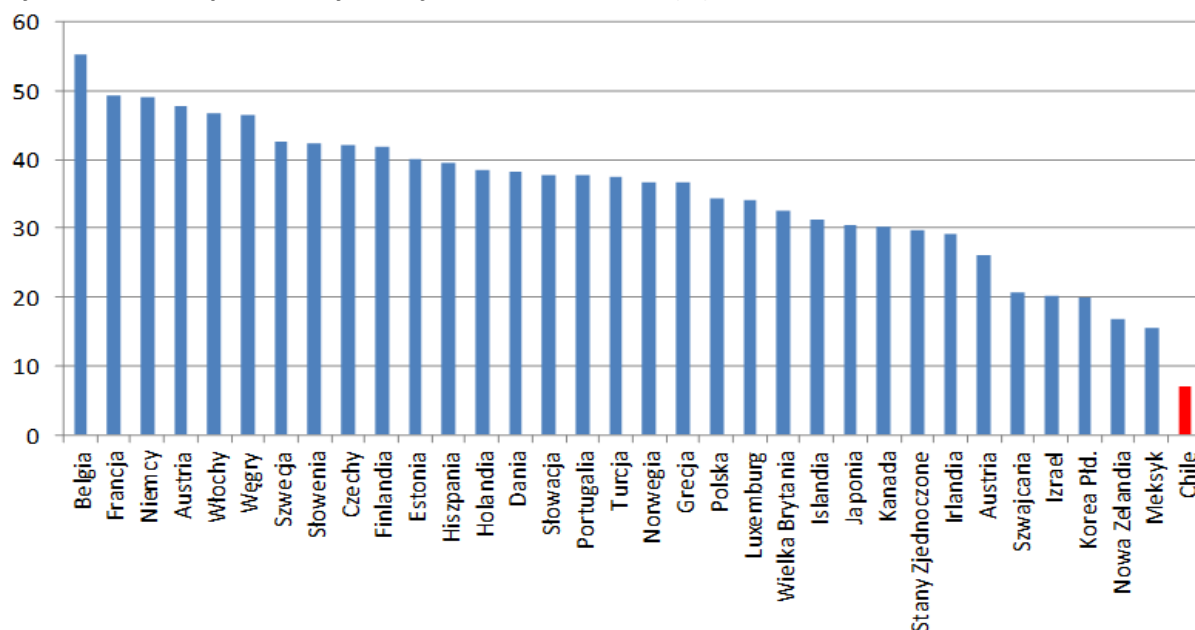
⁴⁶ Por. A. Thomas, "The Effects of Tax Wedges on Hours Worked and Unemployment in Sweden", *IMF Working Paper*, WP/98/152, October 1998 oraz A. Separovic, "The Influence of the Tax Wedge on Unemployment in OECD Countries in Comparison with Croatia", *Financial Theory and Practice*, Vol. 33, No. 4, 2009, s. 463 – 477.

emerytalnego znalazło potwierdzenie w wyliczeniach S. Clavijo⁴⁷. Wskazuje on, że składka na ubezpieczenia społeczne w systemie repartycyjnym przed reformą emerytalną wynosiła 29,3% płacy brutto, z czego prawie połowa (14,6 pkt. %) była postrzegana jako ukryty podatek. W przypadku kapitałowego systemu emerytalnego składka na ubezpieczenia społeczne wynosiła 20,5%, ale jako ukryty podatek traktowane było jedynie 2,8 pkt. %. Na tej podstawie można stwierdzić, że **dzięki reformie emerytalnej zredukowano wysokość ukrytego podatku w składkach na ubezpieczenia społeczne o 11,8 pkt. %**.

Ponadto, w efekcie reformy emerytalnej zmniejszył się w Chile klin podatkowy, definiowany jako relacja pozapłacowych kosztów pracy (składek na ubezpieczenia społeczne i podatku dochodowego) do sumy kosztów pracy (tj. płacy brutto, składek na ubezpieczenia społeczne i podatku dochodowego). Wysokość składek na ubezpieczenia społeczne obniżono o blisko jedną trzecią: z 29,3% do 20,5% płacy brutto. Warto zwrócić uwagę na to, że najbardziej na tej zmianie skorzystali pracodawcy, którym zmniejszono płaconą przez nich składkę na ubezpieczenia społeczne z 19,3% do 0% - 3%. W przypadku pracowników składka ta wzrosła z 10% do 17,5% – 20,5%.⁴⁸

W rezultacie **Chile jest państwem o najniższym klinie podatkowym wśród członków OECD** (por. rysunek 11).

Rysunek 11. Klin podatkowy w krajach OECD w 2010 r. (%)



Źródło: *Taxing Wages - Main Trends, OECD*, <http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/taxingwages-maintrends.htm>

⁴⁷ S. Clavijo, *Social Security Reform in Colombia: Implicit Taxes, 'Deadweight' Losses, and Sustainability*, September 2003, s. 6, <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/impeng0803.pdf>

⁴⁸ W kapitałowym systemie emerytalnym składki wynosiły 20,5% płacy brutto, na które składały się: składka emerytalna (10%), opłata za zarządzanie AFP (między 2% a 3%), składka na ubezpieczenie zdrowotne (7%) oraz 0,6% na ubezpieczenie od bezrobocia. Suma może być większa od 20,5% ze względu na konieczność szacowania wysokości opłaty pobieranej przez AFP (na początku okresu funkcjonowania kapitałowego systemu emerytalnego w Chile AFP same ustalały poziom opłat za zarządzanie). - Ibidem.

Często zapomnianym, a mającym bardzo duże znaczenie dla chilijskiej gospodarki, są inwestycje AFP w sektor infrastruktury. W 2010 r. ich wysokość była równa 6,5% chilijskiego PKB.⁴⁹

Ponadto, chilijskie fundusze emerytalne przyczyniły się również do rozwoju lokalnego rynku finansowego. Odbywało się to poprzez: zwiększenie płynności (a więc efektywności i bezpieczeństwa) giełdy chilijskiej. Dodatkowo, wraz z inwestycjami w akcje AFP stawały się akcjonariuszami przedsiębiorstw i wpływały na poprawę ładu korporacyjnego i zwiększania efektywności ich działalności.⁵⁰ Co więcej, AFP bardzo często działały w interesie drobnych akcjonariuszy (np. tzw. Chispas Case z 1997 r.).⁵¹

Wspomniany pozytywny wpływ chilijskiego systemu emerytalnego na rynek pracy, akumulację kapitału, rozbudowę infrastruktury oraz rozwój lokalnego rynku finansowego przełożył się również na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Chile. **V. Corbo i K. Schmidt – Hebbel szacują, że w latach 1981 – 2001 średniorocznie tempo wzrostu PKB było o 0,5 pkt. % wyższe dzięki tamtejszemu systemowi emerytalnemu.**⁵² Podobny, pozytywny wpływ kapitałowego filaru na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego wystąpił w Polsce. **S. Gomułka szacuje, że OFE przyczyniły się do przyspieszenia tempa wzrostu polskiego PKB średnio o 0,5 pkt. proc. rocznie. Do podobnego wniosku doszli M. Gronicki i J. Jankowiak którzy obliczyli, że gdyby nie wprowadzono reformy emerytalnej w 1999 r. polski PKB w 2012 r. byłby o 7 pkt. proc. niższy.**⁵³

O sukcesie gospodarczym Chile niech świadczą dane makroekonomiczne – w latach 1981 – 2013 gospodarka Chile rosła średnio w tempie 4,7%, podczas gdy pozostałe kraje Ameryki Łacińskiej w tempie zaledwie 2,6%.⁵⁴ Na podstawie analizy powyższych danych nie można stwierdzić, że kapitałowy system emerytalny to „interes dla wąskiej grupy, która spekuluje naszymi pieniędzmi (słowa E. Lagosa)”⁵⁵. **Na reformie emerytalnej w Chile zyskała chilijska gospodarka, a więc i wszyscy Chilijczycy.**

Wnioski

Z perspektywy blisko 35 lat funkcjonowania chilijskiego systemu emerytalnego można stwierdzić, że sprawdził się on jako mechanizm pomnażania kapitału emerytalnego jego uczestników oraz korzystnego wpływu zarówno na gospodarkę Chile, jak i sytuację

⁴⁹ D. Tuesta, Pension fund as an investor in infrastructure projects in Latin America, 2012 s. 16, .

⁵⁰ S. Hormazabal D., *Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case*, “BBVA Working Papers”, No. 10/06, April 2010.

⁵¹ Więcej przykładów podobnych działań – por. AFP Asociaton, Research series, No. 66, May 2008, <http://aafp.cl/wp-content/uploads/2012/09/Gobiernos08.pdf> s. 4.

⁵² V. Corbo, K. Schmidt-Hebbel, “Macroeconomics Effects of Pension Reform in Chile”, in: *Pension Reforms: Results and Challenges*, FIAP 2003, s. 267.

⁵³ Por. KOBE: reforma emerytalna z 1999 r. była istotna dla wzrostu naszego PKB, 5 czerwca 2013, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/KOBE-reforma-emerytalna-z-1999-r-byla-istotna-dla-wzrostu-naszego-PKB-2851504.html>

⁵⁴ Obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego.

⁵⁵ A. Domosławski, Chile: tutaj źle wyszli na OFE..., op. Cit.

tamtejszych finansów publicznych. Chilijskie AFP były w stanie osiągać znacząco wyższe stopy zwrotu niż te, które mogłyby zaoferować państwowy system emerytalny. Po dokonanych w 2008 r. zmianach poziom prowizji pobieranych przez chilijskie fundusze emerytalne należy do najniższych na świecie. Dodatkowo rozważna polityka budżetowa pozwoliła nie tylko na systematyczne generowanie nadwyżek budżetowych, ale również neutralizację wpływu kosztów reformy emerytalnej na wzrost długu publicznego. **Dziś Chile jest jednym z najmniej zadłużonych państw świata z niskim długiem ukrytym i dobrze funkcjonującym systemem emerytalnym.** Przypadek taki jest niezwykle rzadki wśród państw wysoko rozwiniętych zmagających się z problemem starzejących się społeczeństw i szybko rosnącego długu publicznego. Powszechny pogląd o tym, że chilijski system emerytalny się nie sprawdził uzasadniając to tym, że większość Chilijczyków otrzymuje niskie emerytury, nie uwzględnia czynników niezależnych od samego systemu emerytalnego: relatywnie długich przerw w odprowadzaniu składek emerytalnych, znacznych nierównościach dochodowych oraz niskiego poziomu samej składki emerytalnej. Są to jednak czynniki niezależne od systemu emerytalnego, a co za tym idzie – nie uzasadniają tezy o jego klęsce.

Wniosek jaki płynie z chilijskich doświadczeń dla Polski jest następujący: kapitałowy system emerytalny spełnia swoją rolę w zakresie akumulacji realnych oszczędności (składki emerytalne są w istocie strumieniem oszczędności inwestowanych w gospodarce), przyczynia się do przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego, a co najważniejsze – w sposób dużo bardziej skuteczny niż repartycyjny system emerytalny niweluje negatywny wpływ niekorzystnych procesów demograficznych na deficytowość sektora finansów publicznych.

Bibliografia

- M. Abuhadba, *Aspectos organizacionales y competencia en el sistema previsional* (Working paper). CIEPLAN (Corporación de Investigaciones Económicas para América Latina), Santiago de Chile, Chile 2004.
- AFP Associaton, Research series, No. 66, May 2008, <http://aafp.cl/wp-content/uploads/2012/09/Gobiernos08.pdf>
- Age dependency ratio, old (% of working-age population), <http://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.DPND.OL>
- L. Balcerowicz, Odpowiedź na list ministra Jacka Rostowskiego z dnia 8 marca 2011 r., Warszawa, 21 marca 2011 r.
- A. Barrientos, A. Boussofiane, “How Efficient are Pension Fund Managers in Chile?”, *Revista de Economía Contemporanea*, 2005, Vol. 9, No. 2.
- F. M. Bertranou, “Pensions and Gender in Latin American Social Protection Systems: Where do we stand in the Southern Cone?”, Paper for ISSA Expert group meeting on *Gender, retirement, and active aging: Implications for social security in long-life societies*, Geneva, 24 – 25 June 2004, <http://www.oitchile.cl/pdf/publicaciones/ele/elec019.pdf>.
- C. Budnevich, „A Review of the Literature, Empirical Evidence and some Policy Proposals”, *WIDER Discussion Papers*, No. 2002/41, April 2002.
- H. Cheyre, *La Previsión en Chile Ayer y Hoy*, Second Edition, CEP, Santiago de Chile 1991.
- S. Clavijo, *Social Security Reform in Colombia: Implicit Taxes, ‘Deadweight’ Losses, and Sustainability*, September 2003, <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/impeng0803.pdf>
- M. Cobby, Chile looks to UK for pensions lessons, 18 June 2014, <http://www.efinancialnews.com/story/2014-06-18/ici-global-conference-chile-looks-to-uk-pension-system-solange-berstein>
- V. Corbo, K. Schmidt-Hebbel, “Macroeconomics Effects of Pension Reform in Chile”, in: *Pension Reforms: Results and Challenges*, FIAP 2003.
- T. Daban, “Strengthening Chile’s Rule-based Fiscal Framework”, *IMF Working Papers*, WP/11/17, January 2011.
- A. Domosławski, Chile: tutaj źle wyszli na OFE. Otwarte do zamknięcia, *Polityka*, 13 maja 2014 r., <http://www.polityka.pl/tygodnikpolityka/swiat/1579483,2,chile-tutaj-zle-wyszli-na-ofe.read>
- Economic and Social Stabilization Fund, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/economic-and-social-stabilization-fund.html>
- S. Edwards, *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program*, w: M. Feldstein (red.) University of Chicago Press, 1998.
- Fertility rate, total (births per woman), <http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN>
- GDP (current \$), <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- M. Góra, *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003.
- Historic Debt, Ministry of Finance Chile, <http://www.hacienda.cl/english/public-debt-office/auctions/historic-debt.html>
- S. Hormazabal D., *Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case*, “BBVA Working Papers”, No. 10/06, April 2010. <http://www.cooperativa.cl/noticias/economia/sistema-previsional/jubilacion/promedio-de-las-jubilaciones-en-chile-supera- apenas-los-190-mil-pesos/2014-03-25/123821.html>
<http://www.dlugpubliczny.org.pl/pl/metoda-liczenia>
- A. Iglesias – Palau, “Pension Reform in Chile Revisited”, *OECD Employment and Migration Working Papers*, No. 86, April 2009.
- KOBE: reforma emerytalna z 1999 r. była istotna dla wzrostu naszego PKB, 5 czerwca 2013, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/KOBE-reforma-emerytalna-z-1999-r-była-istotna-dla-wzrostu-naszego-PKB-2851504.html>

- K. Kołodziejczyk, *Systemy emerytalne w Ameryce Łacińskiej: Od repartycji do kapitalizacji*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2004.
- Life expectancy at birth, total (years), <http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.IN>
- Ministerio de Hacienda Gobierno de Chile, <http://www.swfinstitute.org/fund/chile.php>
- Ministerstwo Finansów, Zadłużenie Sektora Finansów Publicznych IV kw/2014, Biuletyn kwartalny, Warszawa, 31 marca 2015.
- OECD, *OECD Economic Surveys: Chile*, Volume 2005/19, November 2005, Supplement No. 1. Pension Reserve Fund, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/pension-reserve-fund.html>
- J. Porter, AFP Reform: Chile's AFP Habitat wins Peruvian client tender, 20 grudnia 2012 r., <http://www.bnamericas.com/news/insurance/afp-reform-chiles-afp-habitat-wins-client-bid>
- J. Rodriguez, C. Tokman, A. Vega, *Structural Balance Policy in Chile*, Ministerio de Hacienda, December 2007.
- P. Serra, Evidence from Utility and Infrastructure Privatisation in Chile, OECD Advisory Group on Privatisation, Twelfth Plenary Session, Helsinki 17 – 18 September 1998.
- Social Expenditure, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SOEX_AGG
- The Chilean Pension System*, Superintendency of Pension Funds Administrators, Santiago de Chile, 2003.
- D. Samoń, *Nieprawdziwe tezy na temat oszczędności emerytalnych*, FOR Ostrzeża, Komunikat nr 49 z 19 marca 2014 r.
- A. Separovic, "The Influence of the Tax Wedge on Unemployment in OECD Countries in Comparison with Croatia", *Financial Theory and Practice*, Vol. 33, No. 4, 2009.
- P. Serra, Evidence from Utility and Infrastructure Privatisation in Chile, OECD Advisory Group on Privatisation, Twelfth Plenary Session, Helsinki 17 – 18 September 1998.
- A.M. Shelton, *Chile's Pension System: Background in Brief*, CRS Report for Congress, No. 7-5700, 28 March 2012.
- Superintendency of Pension Administrators, *The Chilean Pension System* (Fourth Edition), Santiago de Chile, 2003, s. 1.
- A. Thomas, "The Effects of Tax Wedges on Hours Worked and Unemployment in Sweden", *IMF Working Paper*, WP/98/152, October 1998.
- D. Tuesta, Pension fund as an investor in infrastructure projects in Latin America, 2012.
- J. Turner, *Individual accounts for social security reform: International perspective on the U.S. debate*, W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 2006, s. 45.
- E. Whitehouse, *Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment*, "World Bank Social Protection Discussion Paper Series", No. 0016, 2000.
- ZUS, *Struktura wysokości emerytur i rent wypłaconych przez ZUS po waloryzacji w marcu 2014*, Warszawa 2014.



Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa.

Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Pomóż nam chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym.

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego i skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, poprzyj nasze działania swoim darem pieniężnym. Twój dar umożliwia nam działalność oraz potwierdza słuszność i skuteczność naszego wysiłku. Każda darowizna jest dla nas ważna. Potrzebujemy zwłaszcza regularnego wsparcia. Zachęcamy do dokonywania nawet niewielkich, lecz regularnych wpłat.

Już dziś pomóż nam chronić wolność - obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

KONTAKT DO AUTORA



Paweł Wieprzowski

Doktor ekonomii

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A 02-628 Warszawa tel. +48 22 628 85 11, +48 726 621 240

e-mail: info@for.org.pl, www.for.org.pl

[f/FundacjaFOR](https://www.facebook.com/FundacjaFOR) [@FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR)