

Maciej Grodzicki

„Czy światowy kryzys finansowy lat 2007-2009 podważył sens budowy kapitałowych systemów emerytalnych?”

Logika inwestycji i logika polityczna

Rozważny przedsiębiorca wie, że, aby utrzymać pozycję rynkową, trzeba inwestować. Wie także, że inwestycje mają taką naturę, że spłacają się dopiero po latach. Działania rządów kilku państw Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Polski, wobec systemów emerytalnych pokazują, że ta logika jest obca działaniu politycznemu.

Tworzenie kapitałowego systemu emerytalnego można przyrównać do inwestycji. W okresie jego budowy (czyli przez kilkadziesiąt lat) gospodarka ponosi określone koszty – dodatkowe obciążenie fiskalne, wynikające z potrzeby wypłaty emerytur starszemu pokoleniu, przy jednoczesnym budowaniu zasobów oszczędności w funduszach emerytalnych. Dopiero po zakończeniu tego okresu inwestowania ujawnia się podstawowa korzyść całego projektu: system emerytalny, który pozwala na wypłatę wysokich emerytur bez nadmiernego obciążania pokoleń pracujących. Co ważne, taki system działa sprawnie niezależnie od uwarunkowań demograficznych – zarówno w młodych, jak i w starych społeczeństwach. Dodatkowo, proces inwestycyjny pozytywnie wpływa na inne „działy przedsiębiorstwa” – przynosi korzyści zewnętrzne całej gospodarce (w postaci zasobu oszczędności i rozwoju rynków kapitałowych), które przekładają się na wyższe tempo jej wzrostu.

Na przełomie wieków większość państw naszego regionu zdecydowała się poczynić taką inwestycję. Po długich, trwających kilka lat, przygotowaniach, analizach ekonomicznych i konsultacjach społecznych ich rządy uznały bezpieczeństwo przyszłych emerytur za ważniejsze od krótkookresowych kosztów. Przez kilka lat nowe systemy emerytalne dość sprawnie rozpoczynały swoją działalność. Dopiero nowe uwarunkowania gospodarcze ponownie zwróciły uwagę polityków i opinii publicznej na fundusze emerytalne. Przyczyniły się do tego spadki wartości akcji na giełdach oraz wzrost zadłużenia publicznego do niebezpiecznych rozmiarów.

To właśnie ten drugi czynnik – krótkookresowa presja fiskalna – stał za tym, że w wielu krajach zmniejszono zakres systemów kapitałowych lub wstrzymano plany jego rozwoju. Skrajny był przypadek Węgier, gdzie rząd Viktora Orbana praktycznie przymusem

znacjonalizował oszczędności emerytalne swoich obywateli. Również w Polsce obserwowaliśmy atak na OFE (w ustach ministra Rostkowskiego stały się nawet rakiem atakującym polską gospodarkę), zakończony ustawami poważnie ograniczającymi ich rolę w zabezpieczeniu emerytalnym.

Czy jednak nagonka, której zostały poddane fundusze emerytalne, jest zgodna z dorobkiem ekonomii i elementarną logiką? Czy zarzuty podatności na wahania rynków kapitałowych i zwiększania zadłużenia są dyskwalifikujące dla całego systemu? Inaczej rzecz ujmując, czy nagle odkryliśmy istotne wady naszej inwestycji, które nakazują jej zaniechanie? Wydaje się, że nic takiego nie miało miejsca. Przede wszystkim, o ograniczeniach kapitalizacji wiadomo było od zawsze, a ich wpływ można było minimalizować poprzez budowę właściwych instytucji. Wreszcie, jak zostało pokazane we wstępie, są one jedynie pewnym kosztem, ponoszonym w zamian za istotne, długookresowe korzyści. Zasadność tych korzyści nie została przez Kryzys podważona, zatem nie można mówić o dewaluacji całej idei emerytur kapitałowych.

Skoro nie znajdujemy decydujących argumentów przeciwko kapitalizacji w systemach emerytalnych, to czy z Kryzysu nie płyną żadne wnioski w tej materii? Osobiście znajduję dwie istotne lekcje, które powinni wyciągnąć z minionych wydarzeń ekonomiści oraz autorzy polityk publicznych. Wydaje się, że zostały one zapomniane, a Kryzys je jedynie trochę odkurzył.

Po pierwsze, przy budowaniu złożonych instytucji, które znacząco wpływają na życie ludzi, diabeł tkwi w szczegółach. Drobne uchybienia przy realizacji inwestycji mogą zaszkodzić jej powodzeniu. W przypadku projektowania emerytur kapitałowych w Polsce, diabeł schował się choćby w regulacji działalności OFE. Nieodpowiednie uregulowanie polityki inwestycyjnej (wewnętrzny benchmark, limity alokacji środków oraz brak subfunduszy) i opłat pobieranych przez fundusze powodowały, że ich działalność była daleka od optymalnej i uczyniła z nich chłopca do bicia dla przeciwników reformy.

Po drugie, chyba nawet ważniejsze, oczekiwania ekonomistów względem działań polityków były nazbyt optymistyczne. Długookresowy, a w przypadku emerytur – nawet „bardzo-długookresowy” interes ekonomiczny, nie zawsze idzie w parze z bieżącym interesem politycznym. To zastrzeżenie można odnieść przede wszystkim do autorów reformy z 1999 roku, którzy pozostawili wiele spraw do załatwienia przyszłym rządowi, naiwnie wierząc w ich wolę polityczną. Moim zdaniem, dwa istotne czynniki mogą zwiększyć na

gruncie ekonomii politycznej szanse zwolenników kapitalizacji – konstytucyjna ochrona środków złożonych w funduszach oraz edukacja społeczeństwa. Ta pierwsza naturalnie wzmocniłaby umocowanie polityczne oraz bezpieczeństwo systemu kapitałowego, natomiast zwiększanie świadomości społecznej utrudnia politykom przeprowadzanie populistycznych reform.