



Data

10 września 2018

Autorzy

Aleksander Łaszek

## Pracownicze Plany Kapitałowe nie zastąpią dłuższego wieku emerytalnego

### Synteza:

- Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK), podobnie jak Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE) mają inwestować wpłacane przez uczestników składki na rynku kapitałowym. Jednak ze względu na dobrowolny z punktu widzenia pracownika charakter PPK ich wprowadzenia nie należy traktować jako reformy powszechnego systemu emerytalnego, a budowę dodatkowego systemu oszczędzania. PPK mogą mieć pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy, chociaż nie rozwiążą długookresowych problemów systemu emerytalnego spowodowanych przez obniżenie wieku emerytalnego przez rząd PiS.
- Powstanie PPK może wspierać wzrost gospodarczy poprzez wzrost stopy oszczędności i zmianę ich struktury. Wzrost stopy oszczędności nie jest przesądzony i będzie zależał od liczby osób niewypisujących się z PPK oraz od tego, czy odprowadzana do PPK składka będzie sfinansowana z ograniczenia konsumpcji, czy z rezygnacji z innych form oszczędzania. Pozytywnie na gospodarkę wpłynie wzrost długookresowych oszczędności lokowanych na rynku kapitałowym – obecnie nadmiernie duża część oszczędności gospodarstw domowych jest lokowana na rynku mieszkaniowym. Te korzyści będą jednak ograniczone, jeśli istotna część środków trafi pod zarządek państwowego PFR, którego decyzje inwestycyjne są upolitycznione. Ponadto, jeśli powstaniu PPK będzie towarzyszyła likwidacja OFE połączona z przejęciem 25% ich aktywów przez państwo, będzie to równoznaczne z cofnięciem rozwoju PPK o co najmniej 3 lata.
- PPK będą dobrowolne dla pracowników, a obowiązkowe dla pracodawców, co w krótkim okresie oznacza wzrost kosztów pracy. Dodatkowe koszty dla pracodawców (4-5 mld zł według założeń rządowych) są kolejną daniną nakładaną na firmy przez rząd PiS, wśród których należy wymienić m.in. podatek bankowy (4,6 mld zł), wyodrębnienie źródeł finansowania w CIT (2 mld zł), opłatę emisyjną (1,7 mld zł) zniesienie limitu składek ZUS (ponad 3 mld zł po stronie pracodawców). Choć z czasem podatki te są efektywnie przenoszone na pracowników i klientów, to obecnie ograniczają możliwości rozwoju przedsiębiorstw.

- PPK nie rozwiążą problemów spowodowanych obniżeniem wieku emerytalnego. Statystyczna kobieta odprowadzająca dodatkową składkę do PPK, czyli oszczędzająca większą część swojej pensji niż dotychczas, ciągle otrzyma znacznie niższą emeryturę ze względu na krótką aktywność zawodową związaną z obniżeniem wieku emerytalnego do 60 lat, czyli najniższego poziomu w UE. Jej emerytura spadnie o 22% w stosunku do wariantu wieku emerytalnego 67 lat i kontynuacji budowy OFE. Odprowadzanie składek do PPK podniesie co prawda emeryturę statystycznego mężczyzny o 6%, ponieważ PPK zrekompensuje obniżenie wieku emerytalnego z 67 do 65 lat i likwidację OFE, ale odbędzie się to kosztem oszczędzania większej części pensji.

## Wstęp

Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK) należy oceniać przez pryzmat dwóch kryteriów: wpływu na tempo wzrostu gospodarczego polskiej gospodarki oraz bezpieczeństwo emerytalne Polaków. Zgodnie z założeniami rządowymi PPK mają przyczynić się do szybszego wzrostu gospodarczego na dwa sposoby: poprzez wzrost stopy oszczędności oraz rozwój rynku kapitałowego. Zgromadzone w nich oszczędności mają podnieść świadczenia emerytalne Polaków. PPK są drugim, po Otwartych Funduszach Emerytalnych (OFE), podejściem do zwiększania puli oszczędności emerytalnych inwestowanych na rynku kapitałowym. I pomimo istotnych różnic – OFE były częścią obowiązkowego, powszechnego systemu emerytalnego, natomiast PPK mają pobudzić dobrowolne oszczędności gospodarstw domowych – naturalne jest porównywanie obu systemów. Dlatego w rozdziale pierwszym porównuję najważniejsze założenia OFE i PPK, natomiast w rozdziałach drugim i trzecim analizuję wpływ PPK odpowiednio na wzrost gospodarczy i bezpieczeństwo emerytalne Polaków, umieszczając proponowane zmiany w kontekście całokształtu polityki rządu PiS.

## 1. Założenia PPK i OFE

Celem zarówno PPK, jak i OFE jest wzrost puli oszczędności emerytalnych lokowanych na rynku kapitałowym, jednak o ile OFE były częścią powszechnego systemu emerytalnego finansowanego z obowiązkowych składek, o tyle PPK mają być dobrowolnym programem finansowanym z dodatkowej składki odprowadzanej przez pracownika i pracodawcę.

Stworzenie OFE w 1999 roku było częścią szerokiej reformy emerytalnej, której najważniejszym celem było dostosowanie systemu emerytalnego do starzenia się społeczeństwa i zapobiegnięcie dalszemu wzrostowi opodatkowania pracujących. W systemie funkcjonującym przed 1999 roku emerytura zależała przede wszystkim od wysokości ostatnich pensji, a tak określone świadczenia determinowały wysokość łącznych wydatków emerytalnych. Zmiany demograficzne oznaczały, że wydatki te rosły, co oznaczało konieczność podnoszenie podatków potrzebnych do ich sfinansowania. Reforma z 1999 roku zmieniła logikę systemu, uzależniając wysokość emerytur od sumy wpłaconych składek, dynamiki wpływów ZUS (będących pochodną tempa wzrostu gospodarczego) oraz oczekiwanej długości życia na emeryturze. W efekcie dostosowanie do zmian demograficznych zachodziło poprzez obniżenie wysokości emerytur,

a nie, jak poprzednio, przez wzrost opodatkowania pracujących. Jednocześnie przyjęte rozwiązania zachęcały do dłuższej aktywności zawodowej.

Zgodnie z zamierzeniami autorów reformy z 1999 roku OFE stanowiły część obowiązkowego systemu emerytalnego. Obowiązkową składkę emerytalną wynosząca 19,52% wynagrodzenia brutto dzielono na dwie części: 12,22% trafiające do ZUS i przeznaczone na finansowanie bieżących wydatków emerytalnych państwa oraz 7,3% przekazywane przez ZUS do OFE i za ich pośrednictwem inwestowane na rynku kapitałowym. Środki gromadzone w OFE mogły być wypłacone dopiero po osiągnięciu wieku emerytalnego, ale w przypadku wcześniejszej śmierci ubezpieczonego były dziedziczone przez jego spadkobierców. OFE były wyspecjalizowanymi funduszami zarządzanymi przez Powszechne Towarzystwa Emerytalne, inwestującymi wyłącznie składki emerytalne. Ich politykę inwestycyjną ściśle regulowały rozporządzenia Ministerstwa Pracy. Ryzyko inwestycyjne ubezpieczonych ograniczano przez wymóg minimalnych stóp zwrotu – w przypadku, gdy wyniki danego funduszu były istotnie niższe od średniej wyników pozostałych instytucji, zarządzające nim PTE było zobowiązane do dopłaty pieniężnej dla uczestników funduszu.

Rząd PO-PSL zmianami z 2011 i 2014 roku doprowadził do marginalizacji OFE. W 2011 roku obniżono część składki trafiającej do OFE z 7,3% do 2,3%, jednocześnie podnosząc część trafiającą do ZUS do 17,22%. W efekcie prawie cała składka emerytalna szła na finansowanie bieżących wydatków emerytalnych państwa, a tylko niewielka część środków była inwestowana na rynku kapitałowym. W 2014 roku rząd PO-PSL poszedł dalej, nacjonalizując połowę środków zgromadzonych w OFE, a poprzez kampanię zniechęcającą do OFE i wprowadzenie wymogu powtórnego zapisu doprowadził do sytuacji, w której w OFE pozostało tylko 2,5 mln ubezpieczonych. Negatywnym efektem ubocznym działań rządu było także zniechęcenie Polaków do inwestowania na giełdzie, którą rząd przedstawiał nie jako pośrednika między oszczędzającymi i firmami szukającymi finansowania, a jako „ruletkę”. Ostatecznie po zmianach składka emerytalna wynosząca 19,52% wynagrodzenia brutto zdecydowanej większości ubezpieczonych w całości trafia do ZUS i jest przeznaczona na finansowanie bieżących wydatków państwa, a tylko niewielka część składki osób, które pozostały w OFE, jest inwestowana na rynkach kapitałowych.

PPK w przeciwieństwie do OFE nie mają być częścią powszechnego, obowiązkowego systemu emerytalnego, a dobrowolnym (dla pracowników) programem finansowanym z dodatkowego oskładkowania wynagrodzeń. Koncepcja PPK zbliżona jest do propozycji Towarzystwa Ekonomistów Polskich (TEP), opracowanych przez zespół kierowany przez dra Wiktora Wojciechowskiego w 2016 roku. Wcześniej zarys podobnego programu proponował Bank Światowy w raporcie przygotowanym przez zespół dr Emilii Skrok (Bank Światowy 2014). Według założeń rządowych PPK mają być finansowane z dodatkowej składki wynoszącej co najmniej 2% (ale nie więcej niż 4%) wynagrodzenia po stronie pracownika<sup>1</sup> oraz co najmniej 1,5% wynagrodzenia po stronie pracodawcy (ale nie więcej niż 4%). Istotną różnicę, w porównaniu do propozycji TEP, stanowi obowiązkowy charakter składki po stronie pracodawcy. Jeżeli pracownik będzie chciał uczestniczyć w PPK, decydując się na opłacenie wyższej składki i niższe wynagrodzenie netto, pracodawca będzie musiał także dopłacić minimalną dodatkową składkę. Według propozycji TEP dodatkowa składka po stronie pracodawcy miała mieć

---

<sup>1</sup> Osoby o dochodach poniżej 120% pensji minimalnej będą mogły wpłacać niższą składkę, jednak musi ona wynieść co najmniej 0,5% pensji brutto.

charakter opcjonalny i mogła stanowić np. część systemu motywacyjnego firmy. Uczestnictwo w PPK nie będzie obowiązkowe, jednak zachęcać do tego ma następujący co 4 lata automatyczny zapis, dofinansowanie ze strony państwa oraz zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatku Belki). Automatyczny zapis jest również mechanizmem proponowanym przez TEP, który sprawdzał się w innych krajach. Z jednej strony pozwala to na zachowanie dobrowolności systemu (chętni mogą się wypisać), ale z drugiej strony pozwala na zwiększenie jego skali, zapisując osoby bierne, które same z siebie takiej decyzji by nie podjęły. Dofinansowanie ze strony państwa ma mieć dwojaką postać: 250 zł na osobę dopłaty powitalnej dla tych, którzy przystąpią do systemu oraz 240 zł dopłaty rocznej dla tych, którzy w danym roku odprowadzili w sumie dodatkowe składki od co najmniej 6-krotności pensji minimalnej. Kwotowy system dopłat jest również zgodny z propozycjami TEP – na takim mechanizmie najbardziej zyskują osoby o najniższych dochodach, co jest istotne, ponieważ to one są szczególnie zagrożone niską wysokością przyszłych świadczeń emerytalnych i właśnie dla nich taka dopłata może być najbardziej motywująca. Ponieważ oszczędzanie w ramach PPK jest dobrowolne, uczestnicy mają możliwość wycofania zgromadzonych środków przed osiągnięciem wieku emerytalnego, co jednak wiąże się z utratą państwowych dopłat oraz koniecznością zapłacenia podatku od zysków kapitałowych (co również jest zgodne z propozycjami TEP). Oszczędnościami gromadzonymi w ramach PPK mają zarządzać istniejące na rynku Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI), instytucje ubezpieczeniowe i Powszechne Towarzystwa Emerytalne (PTE), które będą podlegać nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), jednak ryzyko inwestycyjne mają w pełni ponosić ubezpieczeni – ustawa nie zakłada minimalnych stóp zwrotu.

Choć pierwotna koncepcja zarówno OFE, jak i PPK zakłada inwestowanie oszczędności emerytalnych na rynku kapitałowym, istnieje szereg różnic:

- OFE stanowiły część powszechnego systemu emerytalnego i były finansowane z obowiązkowej składki emerytalnej; uczestnictwo w PPK jest dobrowolne (można się wypisać) i wymaga od pracujących wpłacenia dodatkowej składki, obniżającej ich wynagrodzenie netto.
- Środki gromadzone w OFE można było wypłacić tylko po osiągnięciu wieku emerytalnego, a w przypadku wcześniejszej śmierci ubezpieczonego były dziedziczone przez spadkobierców. Środki gromadzone w PPK będzie można wypłacić wcześniej, jednak będzie wiązało się to z utratą państwowych dopłat oraz koniecznością zapłaty podatku od zysków kapitałowych.
- Środkami gromadzonymi w ramach OFE zarządzały wyspecjalizowane PTE, których polityka inwestycyjna była ściśle regulowana, a ryzyko inwestycyjne dla ubezpieczonych ograniczono poprzez minimalne wymagane stopy zwrotu. Środkami gromadzonymi w ramach PPK mają zarządzać istniejące na rynku TFI, a większej swobodzie inwestycyjnej towarzyszy potencjalnie większe ryzyko i brak minimalnych stóp zwrotu.

W dalszej części analizy omawiam konsekwencje tych różnic między PPK i OFE z perspektywy ich wpływu na wzrost gospodarczy Polski oraz bezpieczeństwo emerytalne Polaków.

## 2. Potencjalny wpływ PPK na tempo wzrostu gospodarczego

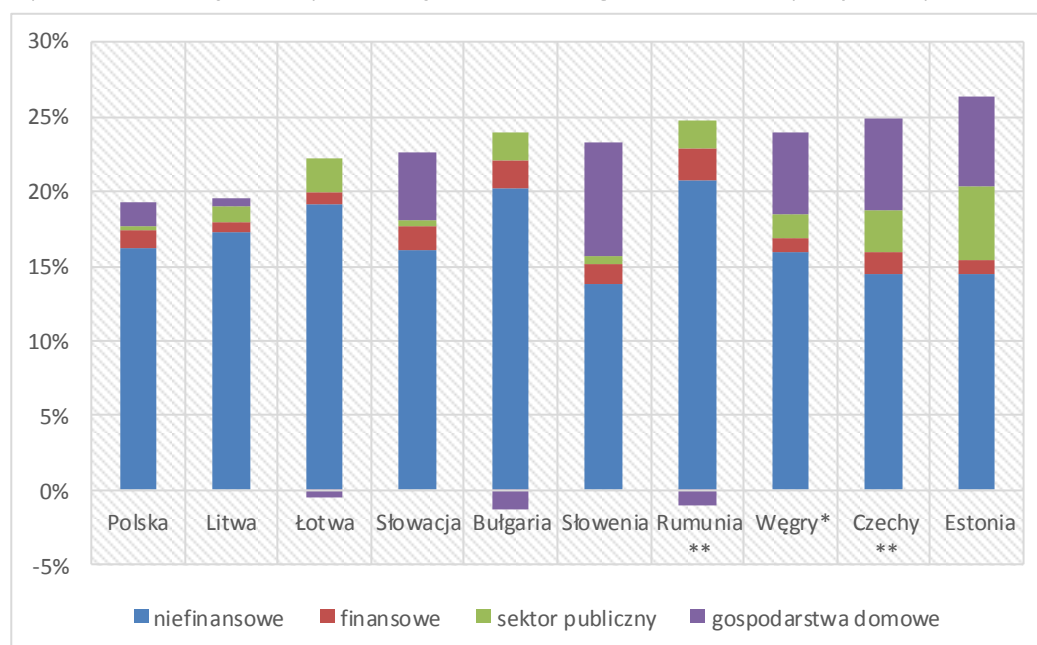
Zgodnie z uzasadnieniem i oceną skutków regulacji projektu ustawy wprowadzającego PPK mają one przyczynić się do szybszego wzrostu polskiej gospodarki poprzez wzrost stopy oszczędności oraz rozwój rynku kapitałowego - ryzyko stanowi jednak istotna rola PFR jako domyślnej instytucji zarządzającej PPK. W przypadku, gdy pracodawca nie podpisze umowy z innym TFI, oszczędności przyszłych emerytów trafią do TFI zarządzanego przez państwowy PFR, co może zmniejszyć efektywność ich inwestowania. Ponieważ na chwilę obecną trudno ocenić, jakiej części aktywów będzie to dotyczyło, spadek efektywności nie jest wiadomy. W przypadku OFE, gdzie ok. 20% aktywów jest zarządzane przez podmioty (PZU, Pekao, PKO BP) obecnie nie są widoczne negatywne skutki upolitycznienia decyzji inwestycyjnych. Jednak nie można w pełni porównywać obydwu sytuacji, gdyż kontrolowane przez państwowe instytucje PTE podlegają takim samym regulacjom, jak ich prywatni konkurencji, natomiast TFI kontrolowane przez PFR z założenia mają realizować politykę gospodarczą państwa, a nie maksymalizować stopy zwrotu. Ryzyko politycznego inwestowania oszczędności emerytalnych byłoby możliwe do ograniczenia, gdyby przyjąć inny mechanizm wyboru domyślnego TFI niż sztywne określenie go jako TFI zarządzane przez państwowy PFR, np. losowanie (podobnie jak w przypadku OFE) lub fundusz o najlepszych wynikach w danym okresie. W związku z tym, że podobnych efektów zewnętrznych jak w przypadku PPK spodziewano się przy wprowadzaniu OFE, w kolejnych podpunktach omówiony został wpływ PPK na stopę oszczędności i rynek kapitałowy w porównaniu do OFE.

### 2.1 Wpływ PPK na stopę oszczędności

Znaczenie oszczędności krajowych wynika z ich roli w finansowaniu inwestycji poprawiających tempo wzrostu produktywności pracy. Pomimo rosnącej mobilności kapitału w światowej gospodarce wciąż obserwuje się silną zależność między poziomem krajowych oszczędności a krajowymi inwestycjami. Zależność ta jest silniejsza, niż wynikałoby to z wielu teorii ekonomicznych - określa się ją zresztą mianem zagadki Feldsteina-Horioki (*Feldstein-Horioka puzzle*). Co więcej, nawet jeśli dany kraj jest w stanie sfinansować inwestycje wyższych od krajowych oszczędności korzystając z zagranicznych środków, to wiąże się to z dwiema negatywnymi konsekwencjami. Po pierwsze, część dochodów z inwestycji trafia do zagranicznych inwestorów (ich inwestycje są przecież nastawione na zysk), co zmniejsza korzyści z inwestycji zagranicznych. Korzystniejsza sytuacja to taka, gdy inwestor zagraniczny tworząc w kraju spółkę córkę lub przejmując istniejące krajowe firmy korzysta z krajowego finansowania; pozwala to na osiągnięcie korzyści związanych z przepływem technologii i know-how, jednocześnie przyczyniając się do tego, że dochody z kapitału zostają u krajowych właścicieli. Po drugie, finansowanie zagraniczne sprawia, że kraj jest bardziej wrażliwy na nastroje na globalnych rynkach finansowych i w okresie zaburzeń w światowej gospodarce może doświadczyć odpływu kapitału. Obecnie inne czynniki, w tym przede wszystkim niepewność związana ze zmianami prawa, hamują inwestycje w Polsce znacznie silniej niż niska stopa oszczędności (Łaszek i Trzeciakowski 2018). Jednak Bank Światowy (2014) zwraca uwagę, że w dłuższej perspektywie utrzymanie dotychczasowego tempa wzrostu polskiej gospodarki będzie wymagało wzrostu krajowej stopy oszczędności.

Polska ma niską na tle państw regionu<sup>2</sup> stopę oszczędności, za co odpowiadają przede wszystkim niskie oszczędności sektora finansów publicznych oraz gospodarstw domowych. Stopa oszczędności podlega wahaniom w trakcie cyklu koniunkturalnego, które w części krajów naszego regionu były wyjątkowo duże w związku z boorem przed 2007 rokiem i późniejszym załamaniem. W okresie boomu i szybko rosnącego zadłużenia stopy oszczędności gwałtownie spadły (przede wszystkim w Bułgarii i Rumunii), by potem ostro wzrosnąć w momencie silnego ograniczenia zadłużenia. Dlatego jako punkt odniesienia przyjmujemy 5-letni okres już po zakończeniu najsilniejszych dostosowań, czyli lata 2012–2016 (brak jeszcze szczegółowych danych za 2017 rok). W tym okresie stopa oszczędności w Polsce była o prawie 4 pkt. proc. niższa od regionalnej średniej. Na tę różnicę składały się przede wszystkim o 1,7 pkt. proc. niższe od średniej oszczędności sektora finansów publicznych oraz o 1,5 pkt. proc. niższe oszczędności gospodarstw domowych.

Wykres 1. Przeciętna stopa oszczędności według sektorów instytucjonalnych 2012–2016



\* Węgry – dane za 2012-2015; Rumunia i Czechy – dane o stopie oszczędności sektora publicznego z AMECO, pozostałe dane z Eurostat

Doświadczenia międzynarodowe wskazują na ograniczoną skuteczność polityk mających na celu podniesienie stopy oszczędności. Wynika to z faktu, że decyzja o oszczędzaniu to autonomiczna decyzja gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, które zamiast mechanicznie podnosić/obniżyć swoje oszczędności w zależności od rządowych bodźców, znacznie częściej reagują zmianą ich struktury. W efekcie różnego rodzaju zachęty podatkowe do oszczędzania częściej prowadzą do zmiany struktury oszczędności (obywatele przenoszą oszczędności z produktów niewspieranych przez państwo do tych objętych ulgami podatkowymi) niż do powstania nowych oszczędności (Bank Światowy 2014). Co więcej, nawet działania nastawione na zmianę stopy oszczędności sektora finansów publicznych nie pozostają bez wpływu na oszczędności gospodarstw domowych.

<sup>2</sup> Średnia obejmuje Bułgarię, Czechy, Estonię, Litwę, Łotwę, Rumunię, Słowację, Słowenię oraz Węgry

Bank Światowy (2014) szacuje, że w okresie 1999–2012 wzrost deficytu sektora finansów publicznych o 1% PKB prowadził do wzrostu oszczędności gospodarstw domowych o ok. 0,25% PKB. Taka reakcja jest słabszą wersją równoważności Ricarda, wedle której racjonalne gospodarstwa domowe, obserwując rosnący deficyt sektora finansów publicznych, oczekują przyszłego wzrostu podatków i zaczynają więcej oszczędzać.

Stworzenie OFE w 1999 roku miało podnieść stopę oszczędności poprzez ograniczenie wydatków publicznych. Same oszczędności gromadzone w OFE z punktu widzenia rachunków narodowych pojawiły się w sektorze gospodarstw domowych (ok. 2% PKB rocznie), jednak dostosowanie miało nastąpić w sektorze finansów publicznych. Samo przekierowanie części składki emerytalnej z ZUS do OFE przy braku jakichkolwiek innych zmian byłoby neutralne z punktu widzenia krajowej stopy oszczędności – spadek dochodów ZUS doprowadziłby do spadku oszczędności sektora finansów publicznych o 2% PKB, przy jednoczesnym analogicznym wzroście oszczędności sektora prywatnego. Dlatego o pozytywnym wpływie na łączną stopę oszczędności miało decydować ograniczenie wydatków publicznych. Trzeba zaznaczyć, że ograniczenie wydatków tej skali miałoby identyczny wpływ na wielkość krajowych oszczędności także wtedy, gdyby nie towarzyszyła temu budowa OFE – inna byłaby tylko struktura: wzrosłyby oszczędności sektora finansów publicznych, a nie gospodarstw domowych. Pozytywny wpływ OFE na stopę oszczędności z czasem miał słabnąć, w miarę, jak osoby oszczędzające w OFE przechodziłyby na emeryturę, a wypłacanie środków z OFE zaczęłoby obniżać strumień oszczędności netto. Jednocześnie jednak oznaczałoby to mniejsze wydatki sektora finansów publicznych na emerytury i przy założeniu braku wzrostu innych wydatków podniosłoby stopę oszczędności sektora publicznego.

Niezależnie od stworzenia OFE reforma emerytalna podnosiła stopę oszczędności gospodarstw domowych poprzez obniżenie oczekiwanej emerytury. Szereg światowych badań wskazuje, że gospodarstwa domowe w swoich decyzjach o oszczędzaniu uwzględniają przyszłe emerytury. I tak Feldstein (1974) szacował, że każdy dolar zapisany w systemie emerytalnym w USA ograniczał prywatne oszczędności gospodarstw domowych o około 50 centów, choć istnieją też prace wskazujące, że wpływ ten jest znacznie mniejszy lub nieistotny (krótki przegląd wszystkich prac można znaleźć w: Myck i Lachowska 2015). W przypadku Polski, analizując różnice między gospodarstwami domowymi objętymi nowym systemem emerytalnym po 1999 roku oraz tymi, których emerytury były wyznaczane na starych, hojniejszych zasadach Myck i Lachowska szacują, że spadek wartości przyszłych emerytur o złotówkę podnosił oszczędności prywatne gospodarstw domowych o 30 groszy. W przypadku gospodarstw domowych o najwyższym wykształceniu i najwyższych dochodach wymiana była niemal 1 do 1.

Zgodnie z zamierzeniami autorów PPK wyższe oszczędności gospodarstw domowych mają zostać sfinansowane przede wszystkim poprzez ograniczenie ich konsumpcji oraz wzrost kosztów przedsiębiorstw. Według szacunków Ministerstwa Rozwoju przy minimalnej składce (3,5% pensji brutto) oraz 75% partycypacji roczny napływ oszczędności do PPK wyniesie między 0,6% a 0,7% PKB, z czego:

- 0,3% PKB sfinansują gospodarstwa domowe
- 0,2% PKB sfinansują przedsiębiorstwa
- 0,1% PKB sfinansuje sektor finansów publicznych.

Największy wkład w finansowanie PPK będą miały gospodarstwa domowe, co oznaczać będzie ograniczenie ich bieżących dochodów. Pytaniem otwartym pozostaje to, w jakim stopniu strumień oszczędności gromadzonych w PPK będzie zrównoważony spadkiem konsumpcji (co doprowadzi do wzrostu stopy oszczędności), a w jakim ograniczeniem innych form oszczędzania (co oznaczałoby brak wpływu na wysokość stopy oszczędności). Za pozytywnym wpływem PPK na stopę oszczędności przemawiają dwa argumenty: automatyczność zapisu oraz deklaracje części Polaków o chęci dodatkowego oszczędzania. Ekonomia behawioralna wskazuje na bierność części ludzi – sami nie podejmą decyzji o oszczędzaniu, ale też nie wypiszą się z programu, do którego zostaną automatycznie zapisani. Jednocześnie badania Czapińskiego i Góry (2016) wskazują, że znaczna część Polaków widzi potrzebę dodatkowego oszczędzania na emeryturę. Co więcej – w przypadku, kiedy indywidualne wpłaty byłyby uzupełniane dopłatami od pracodawców lub budżetu państwa (czyli tak jak zakładają PPK), aż 68% ankietowanych było skłonnych uczestniczyć w takim programie. Można więc oczekiwać, że PPK doprowadzą do wzrostu stopy oszczędności gospodarstw domowych.

Powstanie PPK zmieni nie tylko wielkość oszczędności gospodarstw domowych, lecz także ich strukturę, zwiększając udział oszczędności długoterminowych lokowanych na rynku kapitałowym. Obecnie prawie połowę oszczędności gospodarstw domowych stanowią depozyty (37% oszczędności, 738 mld zł, dane za OSR ustawy) oraz gotówka (9%, 175 mld zł). Co istotne, mniej niż 1/4 środków zgromadzonych w bankach finansuje rozwój przedsiębiorstw, natomiast ponad połowa idzie na finansowanie kredytów hipotecznych i konsumpcyjnych oraz długu publicznego. Tylko ok. 10% oszczędności (187 mld zł) gospodarstw domowych jest ulokowanych w notowanych akcjach oraz funduszach inwestycyjnych. Oszczędności zgromadzone w systemach ubezpieczeniowych i emerytalnych to kolejne 300 mld zł (15% aktywów ogółem), z czego ponad połowa przypada na OFE, które do 2014 roku były głównym wehikułem, za pośrednictwem którego gospodarstwa domowe inwestowały na rynku kapitałowym. Poza aktywami finansowymi jako oszczędności należy też traktować część majątku mieszkaniowego, wartego według szacunków NBP ponad 3170 mld zł. Obejmuje to zarówno mieszkania kupione z myślą o wynajmie, jak i mieszkania, które właściciele będą mogli sprzedać na emeryturze, przeprowadzając się do mniejszych i tańszych. Biorąc pod uwagę udział sektora bankowego w finansowaniu mieszkalnictwa oraz kredytów konsumpcyjnych, tylko niewielka część oszczędności gospodarstw domowych służy finansowaniu najbardziej pro wzrostowych inwestycji przedsiębiorstw. Utworzenie PPK sprawi, że strumień trafiający do firm poprzez rynek kapitałowy istotnie wzrośnie. Zgodnie z założeniami rządowymi do 2027 roku wartość aktywów zgromadzonych w PPK ma sięgnąć prawie 140 mld zł (w cenach z 2017 roku). I choć znaczna część tych środków zostanie najpewniej zainwestowana w obligacje skarbowe, wciąż może to doprowadzić do niemal podwojenia oszczędności gospodarstw domowych lokowanych na giełdzie.

Wkład przedsiębiorstw w finansowanie PPK zwiększy ich koszty i w krótkim okresie zmniejszy ich zyski, a przez to stopę oszczędności, szczególnie że będzie to kolejna danina nałożona na sektor przedsiębiorstw. Przy 75% partycypacji i minimalnej składce po stronie pracodawcy koszt dla przedsiębiorstw przekroczy 4 mld zł. Należy zaznaczyć, że będzie to kolejne obciążenie nałożone na przedsiębiorców – uchwalone już, ale obecnie rozpatrywane przez Trybunał Konstytucyjny zniesienie limitu 30-krotności składek ZUS będzie kosztować przedsiębiorstwa 3,2 mld zł (i kolejne 2,3 mld zł pracowników). Międzynarodowe doświadczenia wskazują jednak, że podział na koszt po stronie pracownika i pracodawcy ma znaczenie przede wszystkim



w krótkim okresie; w dłuższym okresie przedsiębiorstwa są stanie poprzez obniżenie dynamiki płac przerzucić wyższe koszty na pracowników. Taki scenariusz potwierdza analiza 52 prac empirycznych przeprowadzona przez González-Páramo i Melguizo (2013), której autorzy szacują, że między 75% a 90% opodatkowania pracy ostatecznie obciąża pracowników. Poza daninami bezpośrednio związanymi z funduszem płac rząd PiS nałożył na sektor przedsiębiorstw szereg innych podatków – m.in. podatek bankowy (4,6 mld zł), wyodrębnienie źródeł finansowania w CIT (2 mld zł), czy opłatę emisyjną (1,7 mld zł). I choć z czasem w większości zostaną one najpewniej efektywnie przeniesione na konsumentów, to obecnie ograniczają możliwości rozwoju przedsiębiorstw.

Sektor finansów publicznych poniesie koszty składek za pracowników w nim zatrudnionych oraz sfinansuje dopłaty dla wszystkich uczestników. Według OSR ustawy koszt sfinansowania składek po stronie pracodawcy dla osób zatrudnionych w sektorze finansów publicznych wyniesie między 0,8 a 1 mld zł, natomiast koszt rocznych dopłat to kolejne 2 mld zł. Do tego należy doliczyć koszt jednorazowych dopłat powitalnych, który łącznie wyniesie 2,1 mld zł. Brakuje szacunków kosztu ubytku dochodów państwa z podatku od zysków kapitałowych w przypadku osób, które ograniczą swoje dotychczasowe formy oszczędzania<sup>3</sup> na rzecz PPK. Zgodnie z OSR ustawy środki na sfinansowanie PPK mają pochodzić z ograniczenia innych wydatków/wzrostu dochodów i mieścić się w obowiązującej regule wydatkowej. Jeżeli założenie to zostanie spełnione, wkład sektora finansów publicznych przyczyni się do wzrostu stopy oszczędności w gospodarce narodowej.

## 2.2 Wpływ PPK na rynek kapitałowy

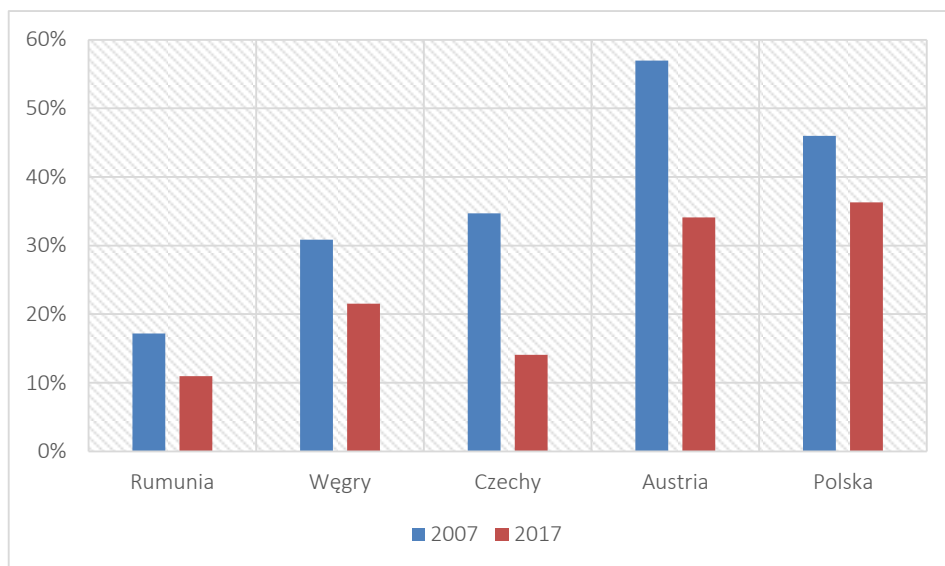
Rozwój giełdy sprzyja szybszemu wzrostowi, ułatwiając rozwój najbardziej efektywnym przedsiębiorstwom i przyczyniając się w ten sposób do wzrostu produktywności gospodarki. Pozytywny wpływ rozwiniętego sektora finansowego (zarówno banków, jak i giełdy) wynika z jego specjalizacji w wyborze najlepiej rokujących projektów, dzięki czemu istniejące w gospodarce oszczędności trafiają do najbardziej efektywnych przedsiębiorstw. O ile w przypadku rozwiniętego sektora bankowego istnieje coraz więcej dowodów, że powyżej pewnych rozmiarów (gdy relacja kredytów do PKB przekroczy 100%) jego dalszy wzrost zaczyna szkodzić wzrostowi gospodarczemu, to nie zaobserwowano podobnej tendencji w przypadku giełd (Pagano 2014; Manganelli i Popov 2013; Cournede i Denk 2014). Ich pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy jest główną motywacją działań Komisji Europejskiej mających na celu pogłębienie europejskiego rynku kapitałowego (Capital Markets Action Plan).

Utworzenie OFE w 1999 roku stworzyło stabilną bazę inwestorów instytucjonalnych, która pozwoliła GPW osiągnąć pozycję regionalnego lidera. Pomimo stopniowej marginalizacji OFE GPW pozostaje największą giełdą w regionie, charakteryzującą się nie tylko najwyższą kapitalizacją, lecz także dużą płynnością. Co istotne, obroty na warszawskiej giełdzie nie ograniczają się do kilku spółek, jak ma to miejsce w Pradze czy Budapeszcie, gdzie za ponad 80% obrotów odpowiada 5 największych spółek.

---

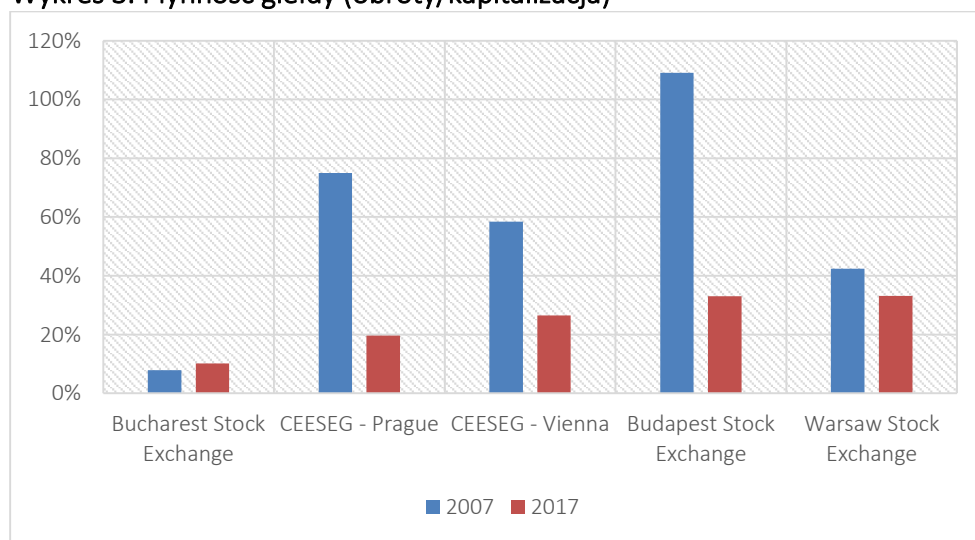
<sup>3</sup> Dotychczasowe formy oszczędzania inne niż Indywidualne Konta Emerytalne (IKE) i Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE), które również są zwolnione z podatku od zysków kapitałowych, ale które pozostają mało rozpowszechnione – wg statystyk KNF na koniec czerwca 2018 roku otwartych w Polsce pozostawało 961 tys. IKE i 769 tys. IKZE. Przy tym ta sama osoba może posiadać zarówno IKE, jak i IKZE. Część kont pozostaje również nieaktywna, w pierwszej połowie 2018 roku dokonano wpływ jedynie na 252 tys. rachunków IKE i 133 tys. IKZE.

**Wykres 2. Kapitalizacja giełdy w relacji do PKB**



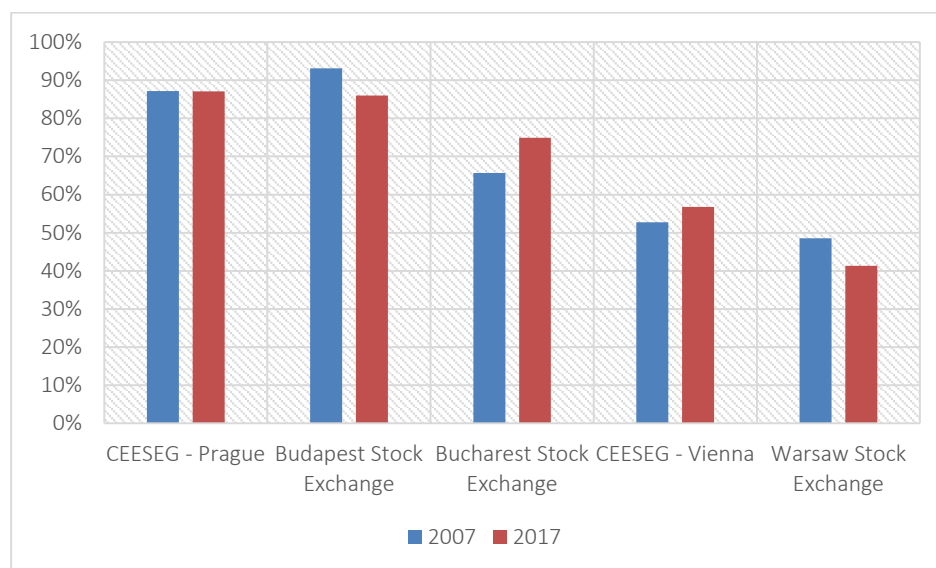
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE

**Wykres 3. Płynność giełdy (obroty/kapitalizacja)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE

Wykres 4. Obroty 5 największych spółek w relacji do obrotów ogółem (grudzień danego roku)



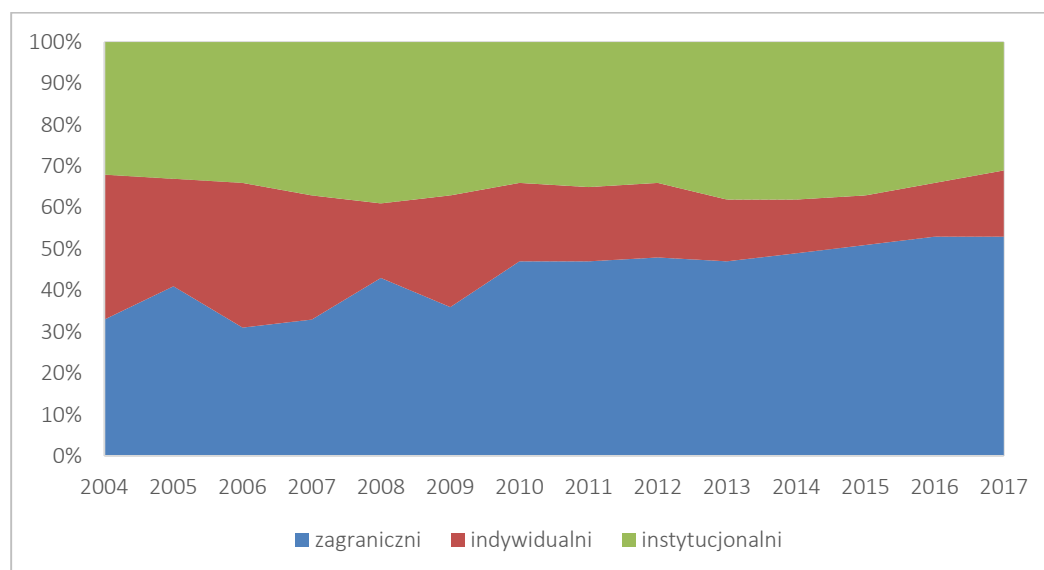
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE

Marginalizacja OFE zmniejszyła jednak dynamizm GPW. WIG pobił przedkryzysowy rekord z 2007 roku dopiero na początku 2018 roku, podczas gdy innym wiodącym rynkom odrobienie strat po kryzysie zajęło znacznie mniej czasu, np. Wilshire 5000 obejmujący wszystkie akcje notowane w USA osiągnął przedkryzysowy poziom w marcu 2012 roku, S&P500 w kwietniu 2013 roku, CDAX w Niemczech w maju 2013 roku, a angielski FTSE All Share – w lutym 2011 roku<sup>4</sup>. Co więcej powrót WIGu do przedkryzysowego poziomu był tylko przejściowy, później ponownie opadł.

W relacji do PKB kapitalizacja warszawskiej giełdy pozostaje istotnie niższa niż w 2007 roku. I choć z podobnym zjawiskiem mamy do czynienia także w przypadku innych giełd regionalnych, to już kapitalizacja giełdy niemieckiej w relacji do PKB powróciła do poziomu z 2007 roku, natomiast w przypadku giełdy szwajcarskiej i skandynawskiej (NASDAQ Nordic) relacja ta była istotnie wyższa niż 10 lat temu (w przypadku giełdy paryskiej i londyńskiej trudniej o porównania ze względu na ich połączenie w ramach Euronext). Malejąca aktywność OFE w połączeniu z malejącym zaangażowaniem inwestorów indywidualnych doprowadziła także do wzrostu znaczenia inwestorów zagranicznych na GPW.

<sup>4</sup> Wszystkie indeksy w wersji Total Return.

Wykres 5. Udział inwestorów w obrotach na rynku głównym



Źródło: GPW

Stworzenie PPK, których aktywa wedle planów rządowych do 2027 roku mają osiągnąć 138 mld zł, będzie stanowiło istotny impuls do szybszego rozwoju GPW i, szerzej, polskiego rynku kapitałowego. Niemniej należy zaznaczyć, że choć z jednej strony rząd tworząc PPK chce zapewnić stały dopływ środków na rynek (minimum 12 mld zł rocznie według szacunków PFR), to z drugiej strony powracają pomysły nacjonalizacji 25% środków będących w posiadaniu OFE, co będzie oznaczało przejęcie przez państwo 40 mld zł obecnie zarządzanych przez nie aktywów. Choć w pierwszej kolejności będą przejmowane aktywa inne niż krajowe akcje (mimo że państwo nie zyska zatem wpływu na spółki giełdowe, w których OFE mają akcje), wciąż ograniczy to możliwości inwestycyjne OFE; innymi słowy, nacjonalizacja części środków z OFE będzie równoznaczne z cofnięciem PPK o 3-4 lata.

### 3. Potencjalny wpływ PPK na bezpieczeństwo emerytalne Polaków

PPK podniosą bezpieczeństwo osób w nich uczestniczących, ale to za mało, by zrekompensować spadek emerytur kobiet wywołany obniżeniem wieku emerytalnego, na co wskazuję w pierwszym punkcie. W drugim punkcie opisuję szersze problemy systemu emerytalnego – niską aktywność zawodową oraz szereg grup społecznych częściowo wyłączonych z systemu emerytalnego; wzrost kosztów pracy związany z wprowadzeniem PPK te problemy może pogłębić. W trzecim punkcie podkreślam, że łącznym efektem wprowadzonych i proponowanych przez rząd zmian będzie rosnące zróżnicowanie emerytur, co w przyszłości będzie prowadzić do presji na dopłaty do emerytur minimalnych, za co zapłacą pracujący lub osoby o wyższych emeryturach.

### 3.1 Wpływ PPK na bezpieczeństwo emerytalne osób w nich uczestniczących

Pomimo obniżenia pensji netto i wzrostu kosztów pracodawcy PPK nie zrekompensują kobietom obniżonego wieku emerytalnego. Po marginalizacji OFE emerytura zdecydowanej większości ubezpieczonych opiera się jedynie na pierwszym filarze, czyli ZUS. Przy najprostszymi założeniach można szacować, że doprowadzi to do ostrego spadku stopy zastąpienia kobiet – z 52% ostatniej pensji brutto do 34% – i to pomimo oszczędzania większej części wynagrodzenia niż wcześniej. **W efekcie nawet 40% kobiet będzie pobierało emeryturę minimalną (obecnie 1000 zł brutto), dofinansowywaną przez podatników** (Tyrowicz i Malec 2017). Wprowadzenie PPK tylko częściowo ograniczy ten problem, podnosząc stopę zastąpienia o ok. 9 pkt. proc., co łącznie z emeryturą z ZUS da 43%. W przypadku mężczyzn spadek stopy zastąpienia spowodowany obniżeniem wieku emerytalnego jest znacznie mniejszy, ponieważ mniejsza jest także skala obniżenia wieku emerytalnego (z 67 do 65 lat); w efekcie stopa zastąpienia mężczyzn spadła z 52% do 46%. Uczestnictwo w PPK, kosztem niższej pensji netto, zrekompensuje z nawiązką efekt obniżenia wieku emerytalnego, podnosząc stopę zastąpienia do 58%. Należy przy tym zaznaczyć, że powyższe szacunki zakładają, że emerytura z PPK będzie wypłacana w formie dożywotnich annuit, choć obecnie produkt taki jeszcze nie jest dostępny na rynku. Autorzy ustawy o PPK obecnie proponują 10-letni okres wypłat po przejściu na emeryturę. Rozwiązanie takie, choć daje większą swobodę ubezpieczonemu, to jednocześnie stwarza ryzyko, że w momencie osiągnięcia podeszłego wieku, który wiąże się m.in. z wyższymi wydatkami zdrowotnymi, ubezpieczony nie będzie już w posiadaniu emerytury z PPK. Wprowadzająca OFE reforma z 1999 roku także została uchwalona bez szczegółowych zasad dotyczących wypłat emerytur; rząd PO-PSL wykorzystał to jako pretekst do przejścia pieniędzy ubezpieczonych przez ZUS, nawet na 10 lat przed przejściem na emeryturę.

Wprowadzenie PPK nieznacznie zwiększy bezpieczeństwo systemu emerytalnego przez jego dywersyfikację, jednak wciąż kluczowe znaczenie będą miały emerytury z ZUS. Wprowadzenie oddzielnych filarów w systemie emerytalnym zwiększa bezpieczeństwo przyszłych emerytów, których świadczenia nie zależą w całości tylko od jednego źródła. Po wprowadzeniu PPK emerytury ubezpieczonych w około 80% będą zależały od ZUS, a tylko w 20% od PPK. Reforma emerytalna z 1999 roku zakładała znacznie większą dywersyfikację i przez to wzrost bezpieczeństwa systemu emerytalnego – przy wieku emerytalnym wynoszącym 67 lat emerytura w mniej niż 60% miała zależeć od ZUS, a w ponad 40% od OFE. Na plus PPK trzeba jednak odnotować bardziej liberalny limit inwestycji zagranicznych (do 30% aktywów wobec początkowego limitu 5% dla OFE, później stopniowo podnoszonego). Możliwość inwestowania za granicą pozwala na częściowe ograniczenie negatywnych konsekwencji wolniejszego wzrostu gospodarki krajowej dla przyszłych emerytów. W Wielkiej Brytanii tamtejsze odpowiedniki PPK nie mają jednak limitu inwestycji za granicą i inwestują tam znacznie większą część środków (Schroders, 2016).

Realizacja pierwotnych założeń reformy emerytalnej z 1999 roku w połączeniu z podniesieniem wieku emerytalnego dałaby emerytury o wysokości podobnej do łącznego świadczenia z ZUS i PPK (a w przypadku kobiet nawet wyższe), bez konieczności podwyższania kosztów pracy, jednocześnie zapewniając większe bezpieczeństwo systemu dzięki jego znacznej dywersyfikacji. Założenia te jednak nigdy nie zostały w pełni zrealizowane – przy wprowadzeniu reformy nie podniesiono wieku emerytalnego, zrobił to dopiero rząd PO-PSL, jednocześnie jednak marginalizując rolę OFE.

## Stopy zastąpienia netto (emerytura netto w relacji do ostatniej płacy netto)

Założono, że osoba ubezpieczona zaczyna odprowadzać składki po 20 roku życia i odprowadza je przez 82% czasu aż do przejścia na emeryturę; taki poziom aktywności zawodowej wynika ze statystyk ZUS o stażu pracy osób przechodzących na emeryturę. Tempo wzrostu płac oraz stopy zwrotu inwestycji przyjęto za OSR do PPK (odpowiednio 2,8% i 3,5%); w uproszczeniu przyjęto niezmiennie wynagrodzenie w całym okresie pracy.

		I filar (ZUS)	II filar (OFE)	PPK	razem
Kobiety	Wiek emerytalny 60 lat + PPK	34%	-	9%	43%
	Wiek emerytalny 67 lat	52%	-	-	52%
	Wiek emerytalny 67 lat, kontynuacja budowy OFE	32%	23%	-	55%
Mężczyźni	Wiek emerytalny 65 lat	46%	-	12%	58%
	Wiek emerytalny 67 lat	52%	-	-	52%
	Wiek emerytalny 67, kontynuacja budowy OFE	32%	23%		55%

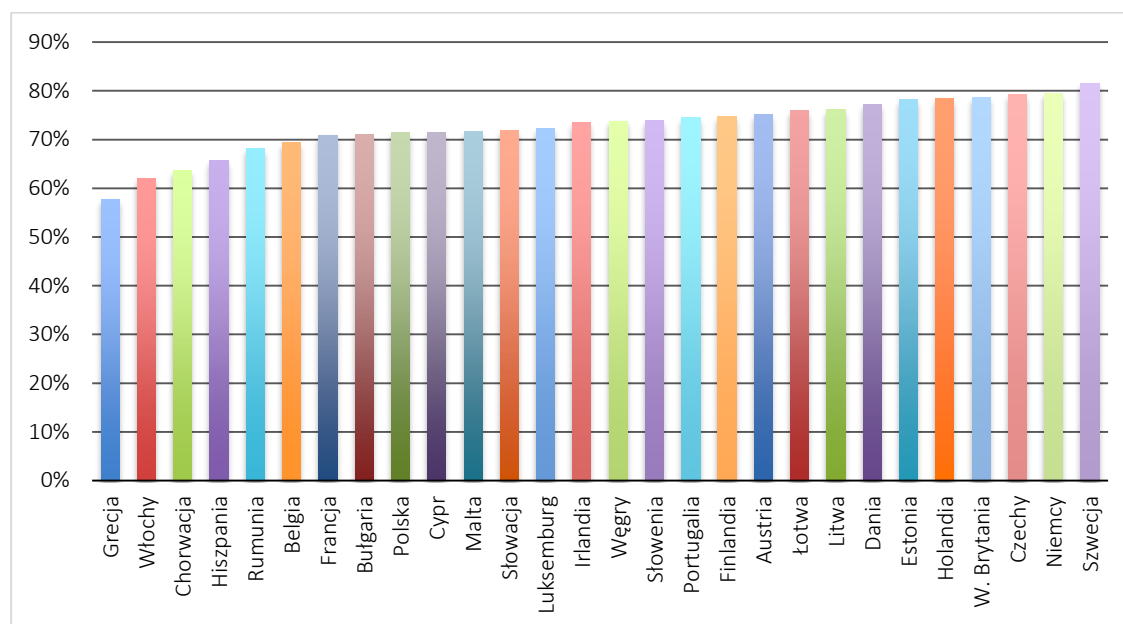
### 3.2 Osoby nienależące do PPK

Wprowadzenie PPK nie rozwiąże problemu niskich emerytur osób, które się do niego nie zapiszą, a poprzez wzrost kosztów pracy pogłębi problem niskiej aktywności zawodowej Polaków. Oba te problemy należy analizować przez pryzmat wcześniej istniejących regulacji oraz polityki obecnego rządu.

Polska należy do krajów UE o relatywnie niskich wskaźnikach zatrudnienia – spośród osób w wieku 20-64 lata jedynie niewiele ponad 70% pracuje. Osoby niepracujące nie odprowadzają składek na emeryturę, co oznacza w przyszłości albo głodowe emerytury, albo świadczenia finansowane z dodatkowego opodatkowania osób pracujących. Za niską aktywność Polaków odpowiadają przede wszystkim:

- Niski wiek emerytalny i wcześniejsze emerytury wybranych grup zawodowych – obniżenie wieku emerytalnego pogłębiło ten problem, szczególnie w przypadku kobiet, których wiek emerytalny obniżono do 60 lat, co jest najniższym poziomem w UE (inne kraje już podniosły wiek emerytalny lub są w trakcie jego podnoszenia).
- Niska aktywność zawodowa kobiet – problem ten został pogłębiony przez wprowadzenie programu „Rodzina 500+”. Pomimo dobrej sytuacji na rynku pracy między 3 kw. 2015 a 3 kw. 2017 współczynnik zatrudnienia kobiet w wieku 25-34 lata spadł o 1 pkt. proc., podczas gdy dla mężczyzn korzystających na dobrej koniunkturze wzrósł o 4 pkt. proc. Brandt et al. (2018) szacują, że w ciągu pierwszego roku obowiązywania program 500+ wypchnął z rynku pracy co najmniej 90 tys. osób; Myck (2016) szacuje, że w dłuższym okresie program ten doprowadzi do wypchnięcia z rynku pracy ok. 240 tys. osób.
- Niska aktywność osób młodych, późno wchodzących na rynek pracy. Wzrost kosztów pracy związany z powołaniem PPK dodatkowo utrudni im wejście na rynek pracy i zdobycie pierwszych doświadczeń zawodowych.

Wykres 6. Wskaźnik zatrudnienia osób w wieku 20–64 lata w 1 kw. 2018 roku

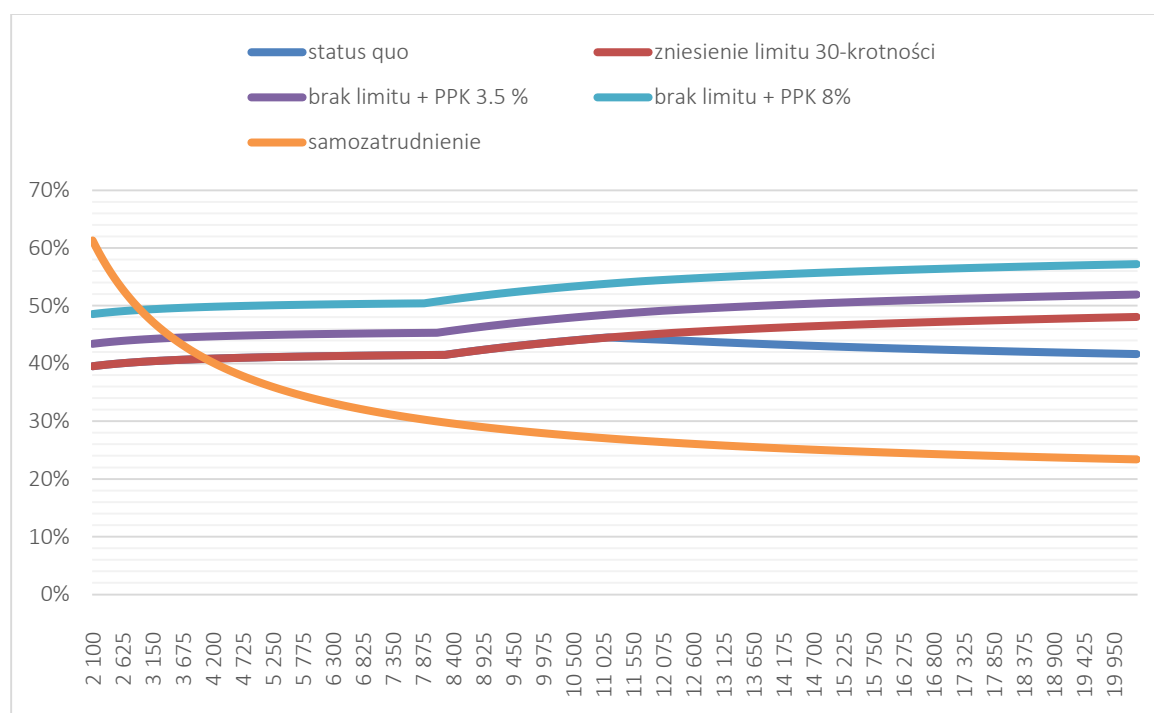


Źródło: Eurostat

Wprowadzenie PPK, w zależności od wariantu, podniesie obciążenie pensji między 4 a 9 pkt. proc. (więcej niż wynosi sama składka do PPK, ponieważ pracownik będzie jeszcze płacił PIT od składki po stronie pracodawcy). W skrajnym przypadku w połączeniu ze zniesieniem limitu 30-krotności składek ZUS będzie to oznaczało, że **podatki i składki będą stanowiły prawie 60% kosztów pracy, a tylko niewiele ponad 40% pracownik otrzyma na rękę**. Należy przy tym zaznaczyć, że negatywne konsekwencje dla rynku pracy będą wynikały przede wszystkim ze składki po stronie pracodawcy – o ile w przypadku pracownika składka ma charakter dobrowolny i, wycofując się z systemu, pracownik może podnieść swoje wynagrodzenie netto, to składka po stronie pracodawcy jest obowiązkowa.

Pracownik, który zdecyduje się pozostać w PPK, automatycznie wymusi udział w nim swojego pracodawcy, podnosząc jego koszty. **Będzie to stanowiło czynnik zniechęcający do zwiększenia zatrudnienia oraz w sytuacji drastycznych różnic w poziomie oskładkowania będzie wypychało najlepiej wykwalifikowanych pracowników na samozatrudnienie**. Pierwszy problem najpewniej dotknie osoby gorzej wykwalifikowane, drugi natomiast będzie dotyczył osób o wysokich zarobkach. W przypadku wysoko wykwalifikowanego specjalisty o płacy brutto wynoszącej 20 tys. zł (co oznacza pełen koszt dla pracodawcy ponad 24 tys. zł) podatki i składki wyniosą między 12 a 13 tys. zł w zależności od skali uczestnictwa w PPK. Ta sama osoba pracująca jako samozatrudniona zapłaci mniej niż 5 tys. zł.

Wykres 7. Efektywne opodatkowanie pracy – obecnie i po wprowadzeniu PPK oraz zniesieniu limitu 30-krotności składek do ZUS



Źródło: opracowanie własne

Wypychanie kolejnych grup, takich jak kobiety wychowujące dzieci, najlepiej zarabiający czy osoby wchodzące na rynek pracy z powszechnego systemu ubezpieczeń społecznych pogłębi już istniejące w nim problemy. W Polsce szereg grup zawodowych cieszy się przywilejami emerytalnymi, które są finansowane z podwyższonego opodatkowania wszystkich pracujących. Można je podzielić na przywileje związane z odrębnymi systemami emerytalnymi oraz przywileje obowiązujące w ramach powszechnego systemu emerytalnego, jakim powinien być ZUS, w którym przeciętna emerytura wynosi ok. 2000 zł. Do pierwszej grupy można zaliczyć:

- Służby mundurowe, które nie płacą składek, a ich emerytury są finansowane wprost z podatków. Emerytury służb mundurowych są istotnie wyższe (ponad 3 tys. zł brutto), pomimo niskiego wieku emerytalnego (55 lat).
- Sędziowie i prokuratorzy, którzy nie płacą składek, a ich emerytury są finansowane wprost z podatków. Choć wiek emerytalny jest taki sam, jak w powszechnym systemie emerytalnym, to świadczenia są znacznie wyższe (przeciętnie ok. 3.5 tys. zł).
- Rolnicy, którzy płacą symboliczne składki do KRUS. I choć emerytury wypłacane z tego systemu są bardzo niskie (poniżej 1,5 tys. zł), to opłacane przez nich składki są nieproporcjonalnie niższe niż w ZUS.



Druga grupa dotyczy przede wszystkim osób, które, opłacając minimalne składki, są w stanie uzyskać staż składkowy wystarczający do otrzymania emerytury minimalnej pomimo niskiej wpłaconej sumy. Do tej grupy można zaliczyć:

- Przedsiębiorców, którzy opłacają ryczałtem tylko minimalne składki ZUS (dzięki temu ich efektywne opodatkowanie wynosi poniżej 30% wobec ponad 40% dla osób pracujących na podstawie umowy o pracę).
- Twórców, których praca w formie umowy o dzieło nie jest objęta składkami ZUS, co w połączeniu z preferencjami podatkowymi oznacza, że jej efektywne obciążenie zamiast 40% wynosi 9%. W tym przypadku istotne jest, czy na podstawie innych, oskładkowanych umów wypracowują kolejne lata stażu pracy (np. niskimi umowami zlecenia).
- Wdowy, które nawet jeśli same nie odprowadzały składek do ZUS, mogą odziedziczyć 80% świadczenia małżonka. W tym przypadku problemem jest to, że przy wyznaczaniu wysokości emerytury małżonka (zgrupowane składki dzielone przez oczekiwaną długość życia) nie jest uwzględniane prawdopodobieństwo, że emerytura będzie dalej wypłacana po jego śmierci.

Problem licznych wyłączeń może dodatkowo pogłębić wprowadzony przez rząd obniżony ZUS dla samozatrudnionych o niskich przychodach, co będzie zachęcało kolejne osoby do przechodzenia z wyżej oskładkowanych etatów na samozatrudnienie.

Oceniając poszczególne luki w powszechnym systemie emerytalnym, należy pamiętać, że zamknięcie części z nich i związany z tym wzrost opodatkowania pracy będzie wypychał niektórych pracowników do szarej strefy lub w ogóle z rynku pracy.

### 3.3 Stabilność polityczna systemu emerytalnego

PPK w połączeniu z pozostałymi działaniami rządu będą przyczyniać się do rosnących różnic w wysokości wypłacanych emerytur, podważając stabilność polityczną systemu emerytalnego.

Szereg działań rządowych prowadzi do wzrostu liczby osób, które w przyszłości będą otrzymywać najniższe emerytury. Wśród tych działań można wymienić:

- Obniżenie wieku emerytalnego kobiet do 60 lat;
- Program „Rodzina 500+” prowadzący do dezaktywizacji zawodowej kobiet;
- Wzrost kosztów pracy (za sprawą PPK) pogłębiający problemy ze znalezieniem pracy przez osoby o najniższych kwalifikacjach;
- Proponowane rosnące preferencje dla samozatrudnienia (mały ZUS).

Jednocześnie, zniesienie limitu 30-krotności składek ZUS będzie miało dwójaki efekt – część osób przejdzie na samozatrudnienie (w wyniku czego ich przyszła emerytura spadnie), natomiast część pozostanie przy umowie o pracę, w związku z czym w przyszłości będzie otrzymywać wysokie emerytury. PPK, nie będąc programem powszechnym, nie rozwiążą kwestii niskich emerytur osób niepracujących lub pracujących tylko przez krótki czas. Natomiast najpewniej podniosą przyszłe emerytury osobom, które już teraz mogłyby liczyć na względnie wysokie świadczenia.

Rosnąca rozpiętość emerytur wypłacanych przez ZUS będzie prowadziła do coraz silniejszej presji na dopłaty do najniższych emerytur (emeryci o minimalnych świadczeniach będą stanowili rosnącą część elektoratu). Sfinansowanie takich dopłat będzie wymagało albo podwyżki opodatkowania pracujących, albo ograniczenia najwyższych emerytur, co zresztą testował już poprzedni rząd, wprowadzając waloryzację kwotową, która nie chroniła najwyższych świadczeń przed inflacją.

## Wnioski

Pracowniczych Planów Kapitałowych nie można traktować jako reformy powszechnego systemu emerytalnego, a jako budowę dodatkowego systemu oszczędzania. **Może on być korzystny dla wzrostu gospodarczego, ale nie rozwiąże problemów systemu emerytalnego spowodowanych obniżeniem wieku emerytalnego kobiet do 60 lat.**

Pozytywny wpływ PPK na wzrost gospodarczy będzie się wiązał ze wzrostem stopy oszczędności oraz zmianą ich struktury, pod warunkiem że środki te nie zostaną wykorzystane na polityczne projekty. Promowanie przez państwo wybranych form oszczędzania wiąże się z ryzykiem, że oferowane zachęty zamiast przyczynić się do wzrostu oszczędności zmienią tylko ich strukturę – ludzie zamiast zwiększyć swoje oszczędności po prostu w większym stopniu będą lokować je we wspierane instrumenty, kosztem innych form oszczędzania. W przypadku PPK do wzrostu puli oszczędności szczególnie może przyczynić się mechanizm automatycznego zapisu, który sprawi, że do systemu zaczną wpłacać osoby, które w innych okolicznościach by nie oszczędzały. Ponadto PPK zwiększą pulę długoterminowych oszczędności gospodarstw domowych lokowanych na rynku kapitałowym, co ułatwi finansowanie przedsiębiorstw. Istotnym zagrożeniem dla pozytywnego wpływu PPK na wzrost gospodarczy jest ryzyko zmarnowania tych środków na projekty motywowane politycznie. Skala tego problemu będzie zależała od puli środków, które trafią do państwowego TFI będącego częścią PFR oraz jego polityki inwestycyjnej. Ryzyko politycznego inwestowania oszczędności emerytalnych mogłoby zostać ograniczone, gdyby przyjąć inny mechanizm wyboru domyślnego TFI niż sztywne określenie go jako TFI zarządzane przez państwowy PFR, np. losowanie (podobnie jak w przypadku OFE) lub fundusz o najlepszych wynikach w danym okresie.

Stworzenie PPK nie rozwiąże problemów spowodowanych obniżeniem wieku emerytalnego kobiet oraz polityką powodującą ograniczenie ich aktywności zawodowej. Nawet odprowadzając składkę do PPK gorzej wykwalifikowane i słabiej zarabiające kobiety nie będą w stanie przez około 40 lat aktywności zawodowej uzbierać dość składek na więcej niż głodową emeryturę przez ponad 20 lat jej dalszego pobierania. Co więcej, ponieważ odprowadzone do ZUS składki nie wystarczą do uzyskania emerytury minimalnej, świadczenie będzie dofinansowywane z podatków płaconych przez pracujących.

## Bibliografia:

Brandt N. et al. (2018), "The "Family 500+" child allowance and female labour supply in Poland", IBS Working Paper 01/2018;

Cournède B., Denk O. (2015), "Finance and economic growth in OECD and G20 countries," OECD Economics Department Working Papers 1223, OECD Publishing;

Czapiński J., Góra M. (2016), "Świadomość "Emerytalna" Polaków. Raport z badania ilościowego", Publikacja Europejskiego Kongresu Finansowego;

ESRB Advisory Scientific Committee, Pagano M., 2014. "Is Europe Overbanked?," mBank - CASE Seminar Proceedings 132, CASE-Center for Social and Economic Research;

Feldstein M. (1974), "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", Journal of Political Economy, Vol. 82, No. 5., str. 905-926;

Lachowska M., Myck M. (2018), "The Effect of Public Pension Wealth on Saving and Expenditure", American Economic Journal: Economic Policy Vol. 10, No. 3., str. 284-308;

Łaszek A., Trzeciakowski R. (2018), Raport: "Perspektywy dla Polski", Forum Obywatelskiego Rozwoju;

Malec M., Tyrowicz J. (2017), "Niski wiek emerytalny, wysoka cena", Starzenie się ludności, rynek pracy i finanse publiczne w Polsce (red. Lewandowski P., Rutkowski J.), Instytut Badań Strukturalnych, str. 29-34;

Manganelli S., Popov A. (2013), "Financial dependence, global growth opportunities, and growth revisited," Economics Letters, Elsevier, vol. 120(1), str. 123-125;

Melguizo A., González-Páramo J.M. (2013), "Who bears labour taxes and social contributions? A meta-analysis approach", SERIEs, Vol. 4, Issue 3, str. 247-271;

Myck M. (2016), "Estimating Labour Supply Response to the Introduction of the Family 500+ Programme", Centre for economic analysis;

Schroders (2016), FTSE Default DC Schemes Report, May, <http://www.schroders.com/en/sysglobalassets/schroders/pdfs/w48918-ftse-default-dc-schemes-report-web.pdf>

World Bank (2014), "Poland : Saving for Growth and Prosperous Aging", Economic and Sector Work (ESW) Studies;



## 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!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego, 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, wesprzyj finansowo nasze działania.

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

W sprawie darowizn możesz się skontaktować z:

Patrycja Satora, dyrektor ds. rozwoju FOR  
tel. 500 494 173  
e-mail: [patrycja.satora@for.org.pl](mailto:patrycja.satora@for.org.pl)

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

### KONTAKT DO AUTORA



**Aleksander Łaszek**  
Główny ekonomista, wiceprezes zarządu FOR  
e-mail: [aleksander.laszek@for.org.pl](mailto:aleksander.laszek@for.org.pl)

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR  
ul. Ignacego Krasickiego 9A • 02-628 Warszawa • tel. 22 628 85 11  
e-mail: [info@for.org.pl](mailto:info@for.org.pl) • [www.for.org.pl](http://www.for.org.pl)  
[f](https://www.facebook.com/FundacjaFOR)/FundacjaFOR • [t](https://twitter.com/FundacjaFOR)@FundacjaFOR