

Makroekonomiczne efekty funkcjonowania funduszy emerytalnych

Jednym z istniejących obecnie trendów w reformowaniu społecznych systemów emerytalnych¹ na świecie jest wprowadzanie kapitalizacji części lub całej obowiązkowej składki emerytalnej, połączone z prywatyzacją zarządzania oszczędnościami emerytalnymi. Konsekwencją tej ścieżki reformatorskiej jest funkcjonowanie obowiązkowych funduszy emerytalnych. Szczególną rolę w promowaniu tworzenia kapitałowego filaru oszczędności emerytalnych odegrał Bank Światowy, którego specjaliści w raporcie „*Averting old age crisis-policies to protect the old and promote growth*”, opublikowanym w 1994 r.², przekonywali o zaletach kapitalizacji składek emerytalnych nie tylko w kontekście społecznym tj. wysokości emerytur, ale również w aspekcie makroekonomicznym. Korzyści makroekonomiczne, które miałyby być efektem wprowadzenia kapitalizacji składek emerytalnych w funduszach emerytalnych znajdowałyby odzwierciedlenie w dodatniej korelacji ze stopą oszczędności, stopą wzrostu gospodarczego, rozwojem rynków finansowych (a w szczególności rynku kapitałowego) oraz sytuacją na rynku pracy.

Warto w tym miejscu nadmienić, iż często argumentacja wskazująca na pozytywne efekty makroekonomiczne kapitalizacji składek emerytalnych przeprowadzona jest w oderwaniu od etapu rozwoju systemu emerytalnego (tzw. cyklu życia systemu emerytalnego, który składa się z trzech faz: wprowadzenia, rozwoju, dojrzałości) oraz z pominięciem innych elementów konstrukcji systemu emerytalnego, tj. formuła emerytalna, organizacja i zarządzanie systemem oraz dostępne możliwości inwestowania środków emerytalnych. Niekiedy również podkreśla się zalety kapitałowego finansowania świadczeń emerytalnych na zasadzie kontrastu w stosunku do negatywnych efektów finansowania repartycyjnego.

Celem niniejszego referatu jest analiza makroekonomicznych efektów funkcjonowania obowiązkowych funduszy emerytalnych głównie na podstawie doświadczeń reformy emerytalnej w Chile.

Szczególne kontrowersje wśród ekonomistów, w odniesieniu do makroekonomicznych efektów funkcjonowania systemów emerytalnych, wywołuje kwestia ich oddziaływania na oszczędności narodowe oraz tempo wzrostu gospodarczego. Różnice poglądów wynikają z prowadzonych badań empirycznych jak również teoretycznych. W odniesieniu do badań empirycznych warto przytoczyć wyniki analiz prowadzonych nad efektami wprowadzenia obowiązkowych funduszy emerytalnych w Chile (reformą wprowadzającą kapitalizację składek emerytalnych wraz z przekazaniem zarządu

¹ Społeczny system emerytalny stanowi obowiązkową część zabezpieczenia emerytalnego.

² *The World Bank: Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*, Oxford University Press, Oxford 1994.

prywatnym instytucjom wprowadzona została w 1981 r.). Stopa oszczędności w relacji do PKB wzrosła z 15,2% do 27% w roku 1995, a następnie obniżyła się do poziomu 21% w roku 1999³. Wyniki badań ekonometrycznych Haindla i Rondonelliego z 1996 roku wskazują, że reforma emerytalna spowodowała wzrost oszczędności w przedziale 6,6% - 9,9%⁴, podczas gdy analitycy Merrill Lynch, w raporcie opublikowanym w tym samym roku, wskazują, że udział reformy we wzroście stopy oszczędności nie przekracza 2%⁵. Natomiast według Holzmann, wpływ wprowadzenia funduszy emerytalnych z punktu widzenia kształtowania stopy oszczędności był neutralny⁶.

Rozbieżności wynikające z badań wpływu wprowadzenia obowiązkowych funduszy emerytalnych w Chile na stopę oszczędności wskazują, że nie występuje bezpośrednie i przejrzyste powiązanie między tymi kategoriami. Zasadniczo stopa oszczędności powinna wzrosnąć na etapie wprowadzania systemu obowiązkowego systemu emerytalnego (w pierwszej fazie cyklu życia systemu), o ile przymusowe oszczędności emerytalne nie wyprą oszczędności dobrowolnych. W fazie dojrzałości systemu emerytalnego, tj. w takiej, w której znajdują się systemy emerytalne większości państw oferujących publiczne zabezpieczenie emerytalne, efekt gromadzenia środków emerytalnych niwelowany jest przez wypłatę świadczeń dla znacznej liczby emerytów. W przypadku reformy dojrzałego systemu emerytalnego, polegającej na zmianie metody finansowania świadczeń, efekt w postaci zwiększenia oszczędności jest również dyskusyjny. Koszty wprowadzenia reformy finansowane są zazwyczaj przez zaciąganie pożyczek publicznych, czyli ukryty dług systemu emerytalnego (finansowanego metodą repartycji) przekształcony zostaje w dług jawny, co nie pociąga za sobą konsekwencji makroekonomicznych⁷. Jeśli koszty są znaczące, oszczędności gromadzone w funduszach emerytalnych mogą być niższe niż pożyczki publiczne zaciągane w celu sfinansowania kosztów reformy.

Warto zastanowić się również czy występuje negatywne powiązanie repartycyjnych systemów emerytalnych ze stopą oszczędności. Biorąc pod uwagę fakt, iż pierwsza grupa emerytów uzyskuje świadczenia wyższe od wniesionych składek (w fazie wprowadzenia), powinien wystąpić efekt wzrostu konsumpcji kosztem oszczędności. Z kolei osoby wnoszące składki do systemu traktują je bardziej jako formę dobrowolnych oszczędności niż podatku, co również może obniżyć skłonność do gromadzenia oszczędności kosztem utrzymania poziomu bieżącej konsumpcji⁸. Nasuwa się więc wniosek, iż repartycyjny system emerytalny kreując poczucie dobrobytu społecznego prowadzi do obniżenia stopy oszczędności wśród obecnych emerytów i opłacających składki. Proces ten odbywa się kosztem przyszłych generacji.

³ Informacje z bazy danych Banku Światowego, www.worldbank.org.

⁴ Por. E. James, *Reforming social security around the world: common solutions, contrastic solutions*, World Bank, Washington 1999, s. 31.

⁵ Merrill Lynch, *Savings and investment in Latin America*, Latin American Economics, 1996.

⁶ R. Holzmann, *Pension reform, financial market development and economic growth: preliminary evidence from Chile*, IMF Working Paper, Washington 1996.

⁷ Por. P. R. Orszag, J. E. Stiglitz: *Rethinking pensions reform: ten myths about social security systems*, World Bank Conference „New ideas about old age security”, 14-15 września 1999, www.worldbank.org.

⁸ G. A. Mackenzie, P. Gerson, A. Cuevas, *Can public pension reform increase saving?* „Finance&Development”, grudzień 1997.

Badania empiryczne prowadzone w wielu rozwijających się krajach nie potwierdzają jednak tezy, iż repartycyjne systemy emerytalne w znacznym stopniu negatywnie oddziałują na stopę oszczędności. Wynika to z faktu, iż społeczne systemy emerytalne nie muszą zapewniać świadczeń wszystkim obywatelom na odpowiednim poziomie, transfery dokonywane między członkami rodziny mogą równoważyć transfery publiczne a w nowo powstających systemach emerytalnych brak zaufania do systemu, szczególnie wśród młodych osób, może być zachętą do indywidualnych oszczędności emerytalnych⁹.

Podobnie nie przedstawiono jednoznacznych dowodów ujemnej korelacji repartycyjnych systemów emerytalnych ze stopą oszczędności w krajach rozwiniętych. W Niemczech, w kraju oferującym wysokie zabezpieczenie emerytalne (stopa zastąpienia powyżej 60%) stopa oszczędności jest wyższa niż w Stanach Zjednoczonych, gdzie wysokość świadczeń emerytalnych jest niska (stopa zastąpienia około 40%).

Często również, pomimo zgłoszonych powyżej zastrzeżeń, zakłada się, iż wprowadzenie obowiązkowych funduszy emerytalnych prowadzi do zwiększenia kapitału, który przeznaczony jest na finansowanie inwestycji, więc prowadzi tym samym do zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego.

Odnosząc się ponownie do przykładu Chile w zakresie weryfikacji empirycznej, należy zwrócić uwagę na trudności w ocenie tej korelacji wynikające dodatkowo z faktu równoległego wprowadzania innych reform systemowych. Wyniki analiz tych zależności opublikowane zostały przez Roberta Holzmana w 1997 roku. Rozpatrywał on wpływ poszczególnych czynników, tj. wzrostu produktywności, kumulacji kapitału, sytuacji na rynku pracy (dodatnio skorelowanych z procesem reformy emerytalnej) na stopę wzrostu gospodarczego. Wyniki, jakie uzyskał wskazują, że reforma systemu emerytalnego przyczyniła się do zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego od 1,0 do 2,9%¹⁰. Średnioroczne tempo wzrostu gospodarczego w Chile w latach 1979-89 wynosiło 3,5%, a w kolejnym dziesięcioleciu 7,2%. Jednak stopa wzrostu gospodarczego nie była bezpośrednio determinowana przez wzrost oszczędności.

W odniesieniu do aspektów teoretycznych, nie można przyjąć bezkrytycznie, iż funkcjonowanie funduszy emerytalnych, wpływa pozytywnie na stopę wzrostu gospodarczego. Warunkiem koniecznym właściwego wykorzystania oszczędności emerytalnych jest samoograniczenie popytu władz publicznych na pieniądź oraz przeznaczanie środków na efektywne przedsięwzięcia. W reformach dojrzałych systemów emerytalnych, polegających na przejściu od finansowania repartycyjnego do kapitałowego lub wprowadzeniu finansowania mieszanego repartycyjno-kapitałowego, często trudno jest spełnić ten warunek ze względu na wysokie koszty dla finansów publicznych, które pokrywane są przez emisję długoterminowych papierów dłużnych.

Wydaje się, iż najmniej dyskusyjnym efektem funkcjonowania funduszy emerytalnych jest dodatnia korelacja z rozwojem rynków finansowych, co w szczególności znajduje wyraz w poprawie efektywności mechanizmu alokacji kapitału, stymulowaniu innowacji oraz kształtowaniu struktury rynku¹¹.

⁹ The World Bank, *op. cit.*, s. 126.

¹⁰ Por. R. Holzmann, *Fiscal alternatives of moving from unfunded to funded pensions*, OECD Development Centre, Technical Paper nr 126/1997, s. 45 i nast.

¹¹ Por. E. P. Davies, *Pension funds*, Oxford University Press, Oxford 1995, s. 3 i nast.

W tej części analiz efektów reformy systemu emerytalnego w Chile, ekonomiści są zgodni w ocenach. Powstałe w 1981 roku fundusze emerytalne sukcesywnie stawały się największymi inwestorami instytucjonalnymi na rynku finansowym. Wartość aktywów funduszy emerytalnych wzrosła do 40 mld USD w roku 2000 i stanowiła ponad 40% PKB.

Fundusze emerytalne przyczyniły się do rozwoju rynku finansowego w następujących aspektach: zwiększenia płynności, pogłębienia rynku, kreowania nowych instrumentów finansowych, powstania wyspecjalizowanych agencji ratingowych, które nadają ocenę poszczególnym walorom finansowym. Umożliwienie funduszom emerytalnym, od początku wprowadzania reformy, inwestowania w papiery wartościowe emitowane przez jednostki sektora prywatnego przyczyniło się w dużej mierze do rozwoju wielu gałęzi gospodarki, w szczególności budownictwa (przez inwestowanie w obligacje hipoteczne).

Z ostatnio opublikowanych badań¹² w zakresie powiązań funkcjonowania funduszy emerytalnych w Chile z rynkami finansowymi wynika również, iż znacznemu obniżeniu uległy koszty transakcyjne.

Warunkiem koniecznym osiągnięcia takich pozytywnych efektów było wprowadzenie od początku reformy dywersyfikacji portfela inwestycyjnego funduszy emerytalnych, uwolnienie inwestycji od nacisków politycznych i presji budżetowej. Jednak spełnienie tego warunku w Chile było możliwe dzięki zgromadzeniu nadwyżki budżetowej na pokrycie kosztów reformy w pierwszych latach, rozłożenia w czasie wykupu dłużnych papierów wartościowych, przekazywanych uczestnikom „starego systemu” jako rekompensatę wpłacanych uprzednio składek oraz prowadzonym równolegle z reformą systemu emerytalnego procesem prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

Istotnym czynnikiem wpływającym na rozwój rynków finansowych była prywatyzacja systemu emerytalnego, tj. przekazanie zarządzania funduszami emerytalnymi prywatnym podmiotom, działającym na zasadach komercyjnych. Alternatywnym rozwiązaniem jest utworzenie funduszu emerytalnego, którym zarządza państwo. Fundusze takie funkcjonują w niektórych krajach Azji Płd, Ameryki Środkowej i Afryki, a kapitał w nich zgromadzony niemal w całości inwestowany jest w rządowe papiery wartościowe, często nie przynosząc dodatnich realnych stóp zwrotu.

Tak więc twierdzenie, iż wprowadzenie kapitalizacji składek emerytalnych prowadzi do rozwoju rynków finansowych jest prawdziwe jedynie przy uwzględnieniu warunków koniecznych, wymienionych powyżej.

Kolejnym ze wskazywanych efektów makroekonomicznych wprowadzania kapitałowego finansowania świadczeń jest oddziaływanie na rynek pracy.

Szczególne miejsce zajmuje tu badanie wpływu na podaż pracy, zjawiska uciekania do szarej strefy, a w odniesieniu do aktywnych (opłacających składki) pracowników korzystania z możliwości przechodzenia na wcześniejsze emerytury.

W tym przypadku również często występują nieporozumienia, bowiem większy wpływ na kształtowanie tych czynników ma formuła emerytalna niż metoda finansowania świadczeń, a wysuwanie hipotez o pozytywnym wpływie na rynek pracy w systemach o zdefiniowanej składce wysuwana jest na podstawie negatywnych zjawisk

¹² E. Walker, F. Lefort, *Pension reform and capital markets: are there any (hard) links?*, World Bank, Pension Reform Premier, grudzień 2001, www.worldbank.org.

występujących w krajach, w których wysokość świadczenia wynika z góry określonych parametrów (formuła zdefiniowanego świadczenia).

Można przyjąć, iż w przypadku uzależnienia świadczeń emerytalnych od wpłaconych składek, zakłócenia na rynku pracy powinny być niewielkie ze względu na interpretowanie składek emerytalnych jako swoistej ceny emerytury. Jednak przyjęcie w wielu krajach w systemach emerytalnych zasady zdefiniowanego świadczenia i finansowania świadczeń na zasadzie repartycji deformuje takie postrzeganie składki. Pracownicy obciążeni składkami mogą unikać ich opłacania redukując podaż pracy lub przenosząc się do sektora gospodarki nieformalnej, pracodawcy obciążani składkami zgłaszać mogą mniejszy popyt na pracę.

Skutki działania systemu emerytalnego dla rynku pracy zależą od elastyczności popytu i podaży. W krajach uprzemysłowionych, podaż pracy nie jest elastyczna względem wynagrodzeń, pracownicy kontynuują pracę pomimo zmniejszenia dochodów w wyniku ponoszenia ciężaru składki własnej i pracodawcy (przez niższe wynagrodzenia). Nie powoduje to zakłóceń na rynku pracy aż do momentu, gdy wynagrodzenia nie mogą spaść poniżej ustalonego prawnie poziomu. Pracodawcy, którzy muszą ponosić ciężar składki od minimalnego wynagrodzenia mogą ograniczać popyt na pracę i doprowadzić do braku efektywności na rynku pracy. Badania empiryczne wskazują, iż taki schemat działania w korelacji z podnoszeniem składek na świadczenia emerytalne w okresie ostatnich dwudziestu lat w krajach OECD jest jedną z przyczyn wzrostu bezrobocia i zwolnienia tempa wzrostu płac realnych¹³.

Problem uciekania pracowników do szarej strefy, i to nie tylko w wyniku nakładania obciążeń związanych z obowiązkowym systemem emerytalnym, dotyczy przede wszystkim krajów rozwijających się. W krajach takich jak Bolivia, Kostaryka, Honduras czy Paragwaj prawie 50% pracowników zatrudnionych jest w sektorze nieformalnym. Praktyka taka jest szkodliwa z punktu widzenia systemów emerytalnych (łamana jest tu zasada wypracowywania świadczeń emerytalnych przez osoby młode dla zabezpieczenia dochodów na okres starości) jak i finansów państwa, obniżaniem produktywności pracy i tempa wzrostu gospodarczego.

Wpływ społecznych systemów emerytalnych na opuszczenie rynku pracy wynika z jego funkcji, ale szczególny aspekt tego zjawiska ma odniesienie do wcześniejszego wycofywania się z rynku pracy. W krajach rozwijających się i przechodzących transformację gospodarczą praktyką stało się, iż efektywny wiek emerytalny jest znacznie niższy niż przewidziany prawnie. Rzeczywisty wiek emerytalny w krajach postsocjalistycznych kształtuje się na poziomie 55 lat, podczas gdy ogólne zasady nabywania uprawnień emerytalnych ustalają go na poziomie 60 lat dla kobiet i 65 dla mężczyzn. W krajach rozwiniętych gospodarczo również można zaobserwować tendencję obniżania zatrudnienia wśród osób w wieku 55-64 lata, choć zjawisko to jest pochodną innych czynników (przede wszystkim uzależniania świadczeń od testów dochodowych i zawieszania świadczeń emerytalnych dla osób, które pracują pomimo uzyskania uprawnień do świadczeń emerytalnych). Zjawiska dyskutowane powyżej wskazują na wykorzystywanie systemów emerytalnych jako instrumentów zapobiegania bezrobociu i wspierania procesów transformacji gospodarek, a w szczególności procesów prywatyzacji. Doświadczenia wskazują jednak, iż jest to kosztowny instru-

¹³ World Bank, *op. cit.*, s. 121.

ment, skutkuje bowiem koniecznością podnoszenia obciążeń związanych z finansowaniem świadczeń emerytalnych oraz de facto negatywnie oddziałują na rynek pracy, zachęcając do podejmowania nieformalnego zatrudnienia.

Podobnie jak w analizie poprzednich aspektów makroekonomicznych, zasadnym jest odniesienie się do doświadczeń Chile. Wprowadzona reforma równoległe objęła zmianę finansowania świadczeń i przejście z formuły zdefiniowanego świadczenia do formuły zdefiniowanej składki.

Szacuje się, że w krajach Ameryki Południowej w latach 1980-1990 udział osób zatrudnionych nieformalnie wzrósł z 26 do 31%, podczas gdy w Chile w tym samym okresie spadł z 36 do 31%¹⁴. Zmniejszyła się stopa bezrobocia z 15% w końcu lat siedemdziesiątych do średnio 5% w latach dziewięćdziesiątych. Badania przeprowadzone przez Sebastiana Edwards'a wskazują, że reforma systemu emerytalnego bezpośrednio przyczyniła się do obniżenia stopy bezrobocia o 2,2%-3,6%¹⁵. Jednak nie wszystkie osoby zatrudnione wpłacają składki do funduszy emerytalnych. Kwestia ta jednak jest dyskusyjna. Z jednej strony, największą skłonność do unikania opłacania składek reprezentują osoby zatrudnione na własny rachunek, które nie są objęte obowiązkowym uczestnictwem w nowym systemie emerytalnym (mogą przystępować do funduszy emerytalnych dobrowolnie). W pierwszych latach funkcjonowania nowego systemu unikało opłacania około 5% osób objętych tym obowiązkiem¹⁶. Jednak w końcu lat dziewięćdziesiątych odsetek ten wzrósł do kilkunastu procent. Jak zaznaczono wcześniej, udział osób nie płacących składki do funduszy emerytalnych może rosnąć ze względu na zastosowany mechanizm gwarantowania emerytury minimalnej. Eksperti Banku Światowego dostrzegając ten potencjalny problem zaproponowali wprowadzenie mechanizmu uzależniającego wysokość minimalnego świadczenia od czasu oszczędzania w funduszu emerytalnym.

W Europie, jak dotąd cztery kraje zdecydowały się na wprowadzenie formuły emerytalnej o zdefiniowanej składce przy finansowaniu repartycyjnym, tj. Włochy i Łotwa (1996 r.), Szwecja oraz Polska (1999 r.). Ze względu na krótki okres czasu od wprowadzonych reform, nie ma podstaw do formułowania wniosków w zakresie efektów dla rynku pracy.

Reasumując powyższe rozważania, należy podkreślić, iż wystąpienie makroekonomicznych efektów wprowadzenia reform systemów emerytalnych polegających na wprowadzaniu funduszy kapitałowych zależy w dużej mierze od szeregu dodatkowych elementów kształtowanych w wyniku podejmowania reform, jak i stopnia rozwoju systemu emerytalnego. Bezpośrednia ekstrapolacja pozytywnych efektów funkcjonowania funduszy emerytalnych jest utrudniona i wymaga uwzględnienia zarówno stopnia rozwoju ekonomicznego kraju jak i specyficznych warunków wewnętrznych determinujących funkcjonowanie społecznych systemów emerytalnych.

¹⁴ Por. E. James, *Reforming social security...*, op. cit., s. 27.

¹⁵ S. Edwards, *The Chilean pension reform: a pioneering program*, NBER Working Paper 5811, Cambridge 1996, s. 30.

¹⁶ Por. E. James, *Reforming social security...*, op. cit., s. 27.

Bibliografia

1. Davies E. P., *Pension funds*, Oxford University Press, Oxford 1995.
2. Edwards S., *The chilean pension reform: a pioneering program*, "NBER Working Paper" no. 5811, Cambridge 1996.
3. Holzmann R., *Fiscal alternatives of moving from unfunded to funded pensions*, OECD Development Centre, Technical Paper 126/1997.
4. Holzmann R., *Pension reform, financial market development and economic growth: preliminary evidence from Chile*, IMF Working Paper, Washington 1996.
5. James E., *Reforming social security around the world: common solutions, contrastive solutions*, World Bank, Washington 1999.
6. Mackenzie G. A., Gerson P., Cuevas A., *Can public pension reform increase saving?*, „Finance&Development”, grudzień 1997.
7. Merrill L., *Savings and investment in Latin America*, „Latin American Economics”, 1996.
8. Orszag P. R., Stiglitz J. E., *Rethinking pensions reform: ten myths about social security systems*, „New ideas about old age security” 14-15 September 1999, www.worldbank.org.
9. *The World Bank: Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*, Oxford University Press, Oxford 1994.
10. Walker E., Lefort F., *Pension reform and capital markets: are there any (hard) links?*, World Bank, Pension Reform Premier, December 2001, www.worldbank.org.