

**Paweł Kulpaka**

**Szkoła Główna Handlowa  
w Warszawie**

## **FUNKCJONOWANIE SYSTEMU EMERYTALNEGO W POLSCE TRZYNAŚCIE LAT PO REFORMIE. KONSEKWENCJE DLA GOSPODARKI**

### **Wprowadzenie**

W 1998 roku rząd premiera Jerzego Buzka przeprowadził w Polsce reformę systemu emerytalnego. Polegała ona na zastąpieniu dotychczasowego mechanizmu repartycyjnego nowym systemem repartycyjno-kapitałowym. Powstały powszechne towarzystwa emerytalne i zarządzane przez nie otwarte fundusze emerytalne, tworząc drugi filar systemu zabezpieczeń społecznych dla osób w wieku poprodukcyjnym, w którym uczestnictwo większości pracujących obywateli naszej ojczyzny jest obowiązkowe. Stworzono również możliwość dobrowolnego, dodatkowego oszczędzania na okres lat po zakończeniu aktywności zawodowej w ramach trzeciego filaru systemu zabezpieczeń społecznych. W tym celu zaczęły najpierw powstawać pracownicze programy emerytalne, a później, po kilku latach stworzono również możliwość oszczędzania na przyszłą emeryturę w ramach systemu indywidualnych kont emerytalnych.

Celem pracy jest krótka i obiektywna analiza niektórych skutków reformy systemu emerytalnego. Opracowanie starałem się pisać w duchu ekonomii pozytywnej, unikając wszelkich elementów subiektywnych, oceniających i wartościujących, którymi przepełniona jest toczona obecnie w Polsce burzliwa dyskusja i polemika na ten temat.

Praca składa się z trzech części. Na początku krótko zaprezentowano funkcjonowanie systemu emerytalnego po reformie. W drugiej części opracowania skoncentrowano się na makroekonomicznych skutkach przeprowadzonej reformy emerytalnej dla stanu finansów publicznych, analizując wpływ wprowadzonych zmian na poziom deficytów budżetowych oraz wielkość długu publicznego. W końcowym rozdziale krótko zanalizowano niektóre pozostałe makro- i mikroekonomiczne konsekwencje przeprowadzonej reformy emerytalnej dla gospodarki polskiej. Opracowanie powstało w oparciu o publicznie dostępne dane źródłowe pochodzące z Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Finansów, Narodowego Banku Polskiego, Giełdy Papierów Wartościowych

w Warszawie oraz Głównego Urzędu Statystycznego i jest wynikiem wieloletnich zainteresowań autora.

## 1. System emerytalny po 1998 roku

Reforma emerytalna z 1998 roku objęła znaczną część osób opłacających składki w Zakładzie Ubezpieczeń Społecznych. Dla tych obywateli, którzy nie ukończyli w 1999 roku trzydziestego roku życia, uczestnictwo w nowym systemie emerytalnym było obowiązkowe. Do końca 1999 roku osoby te miały obowiązek wyboru funduszu emerytalnego, do którego chciały przystąpić i podpisania z nim umowy. Jeśli tego nie zrobiły, to w 2000 roku w drodze losowania przeprowadzonego przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych były przydzielane do poszczególnych działających funduszy emerytalnych, proporcjonalnie do ich ówczesnego udziału w rynku. Z kolei osoby w wieku od trzydziestego do pięćdziesiątego roku życia miały możliwość wyboru pomiędzy nowym systemem emerytalnym a starym. Jeśli decydowały się na przystąpienie do nowego systemu emerytalnego, to również do końca 1999 roku musiały podpisać umowę z wybranym przez siebie funduszem emerytalnym. Jeśli natomiast chciały pozostać w starym systemie emerytalnym, to nie podpisywały żadnej umowy z funduszem emerytalnym. Polacy powyżej pięćdziesiątego roku życia nie mieli możliwości wyboru i pozostawali w starym systemie emerytalnym. Począwszy od 2000 roku młodzi ludzie, podejmujący pierwszą pracę zawodową, poza sektorem rolnym oraz poza służbami mundurowymi, wymiarem sprawiedliwości i innymi branżami cieszącymi się określonymi przywilejami emerytalnymi, zobowiązani są w ciągu 7 dni do wyboru funduszu emerytalnego oraz do podpisania z nim stosownej umowy. Jeśli tego nie robią, to są losowo przydzielani do działających na rynku otwartych funduszy emerytalnych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych, który co pewien czas organizuje w tym celu losowania, stosownie do zmieniających się przepisów prawnych regulujących ten obszar gospodarki.

Od 1999 roku, w wyniku tzw. ubruttowienia wynagrodzeń, składki na ubezpieczenie emerytalne i rentowe w połowie płacone są przez pracodawcę, a w połowie przez pracownika. Oczywiście z ekonomicznego punktu widzenia cały ciężar tych składek spoczywa na pracodawcy i jest jednym z najistotniejszych pozapłacowych kosztów pracy w Polsce. Składka emerytalna wynosząca standardowo 19,52% płacy brutto trafia do dwóch filarów. Do kwietnia 2011 roku 12,22% zasilalo dotychczasowy system repartycyjny (tzw. I filar) obsługiwany przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych, a pozostałe 7,3% przekazywane było przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do konkretnego otwartego funduszu emerytalnego, z którym ubezpieczony podpisał umowę (tzw. II filar). W maju 2011 roku weszła w życie istotna nowelizacja przepisów prawnych,

dokonująca poważnej korekty zreformowanego w 1998 roku systemu emerytalnego w Polsce. Rząd Platformy Obywatelskiej i Polskiego Stronnictwa Ludowego, na czele którego stoi premier Donald Tusk, zmienił proporcję podziału składki emerytalnej pomiędzy pierwszy i drugi filar systemu emerytalnego, wycofując się tym samym częściowo z przeprowadzonej w 1998 roku reformy emerytalnej. Od maja 2011 roku z wynoszącej 19,52% płacy brutto składki emerytalnej, 17,22% trafia do I filaru, a jedynie 2,3% transferowane jest przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do II kapitałowego filaru systemu emerytalnego w Polsce<sup>1</sup>.

Zdecydowana większość pieniędzy ubezpieczonych trafiających w ramach składki emerytalnej do pierwszego filaru systemu emerytalnego zapisywana jest przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych na indywidualnych kontach ubezpieczonych jako tzw. wirtualny kapitał (od maja 2011 roku 16,87%), a reszta (0,35%) zasila Fundusz Rezerwy Demograficznej<sup>2</sup>. Wirtualny kapitał z ekonomicznego punktu widzenia oczywiście nie istnieje. Są to po prostu pieniądze pochodzące z bieżących składek emerytalnych pracujących Polaków, które umożliwiają wypłatę rent i emerytur dzisiejszym świadczeniobiorcom (system repartycyjny).

Ponadto składka emerytalna wynosząca 19,52% płacy brutto nie może być liczona od ustawowo zdefiniowanej minimalnej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenia społeczne. Za ten dolny poziom wymiaru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe przyjęto obecnie 60% prognozowanego przez Główny Urząd Statystyczny przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto na dany rok. Przykładowo dla 2012 roku kwota ta wynosi 2115,60 PLN, co oznacza, że Główny Urząd Statystyczny prognozuje przeciętny poziom płac na poziomie 3526 PLN w tym roku, przy płacy minimalnej wynoszącej 1500 PLN<sup>3</sup>. Podstawowym celem przyjęcia takiego rozwiązania prawnego jest chęć zapewnienia wyższych emerytur w przyszłości osobom mało zarabiającym. Zwiększa to jednak również pozapłacowe koszty pracy, przyczyniając się w pewnym stopniu do wzrostu bezrobocia oraz do poszukiwania alternatywnych form zatrudnienia zarówno przez pracowników, jak i pracodawców (praca na czarno bez umowy, umowy cywilnoprawne – o dzieło, zlecenia, ucieczka w samozatrudnienie poprzez zakładanie jednoosobowej działalności gospodarczej).

<sup>1</sup> Warto zauważyć, że w podobnym czasie Węgry wybrały bardziej radykalny wariant, całkowicie wycofując się z analogicznie funkcjonującego po reformie z końca lat 90. XX wieku systemu emerytalnego poprzez zaprzestanie transferowania składek emerytalnych do otwartych funduszy emerytalnych oraz przejęcie państwowej kontroli nad zgromadzonymi tam aktywami.

<sup>2</sup> Na Fundusz Rezerwy Demograficznej pierwotnie przekazywany miał być 1% całej wynoszącej 19,52% płacy brutto składki emerytalnej (1% Fundusz Rezerwy Demograficznej, 18,52% reszta pierwszego filaru oraz drugi filar). Postulatu tego nigdy nie udało się zrealizować. Ponadto od 2009 roku rząd zaczął pobierać środki z funduszu, zmniejszając w ten sposób bieżące deficyty systemu ubezpieczeń społecznych i deficyty budżetowe.

<sup>3</sup> Na podstawie danych Zakładu Ubezpieczeń Społecznych: [www.zus.pl](http://www.zus.pl)

Prawo definiuje również maksymalną roczną podstawę wymiaru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe na poziomie 250% przeciętnego prognozowanego miesięcznego wynagrodzenia brutto. Kwota ta w 2012 roku wynosi 105 780 PLN, co odpowiada miesięcznym zarobkom w wysokości 8815 PLN<sup>4</sup>. Ustalenie górnego ograniczenia podstawy poboru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe było przejawem liberalnego podejścia do reformy systemu emerytalnego w Polsce w 1998 roku, skutkiem czego jest spadek redystrybucyjnej roli państwa w gospodarce. Utrzymywanie tego rozwiązania jest obecnie silnie krytykowane, zwłaszcza przez związki zawodowe, w ramach dyskusji i protestów przeciwko wydłużaniu wieku emerytalnego w naszej ojczyźnie.

Obok obowiązkowego uczestnictwa w otwartych funduszach emerytalnych, Polacy mogą na zasadzie pełnej dobrowolności i swobody decyzji oszczędzać na swoją przyszłą emeryturę w ramach trzeciego filaru systemu emerytalnego lub poza nim. W tym celu mogą przystępować do nieobowiązkowych pracowniczych programów emerytalnych, które mogą być prowadzone w różnych formach lub samodzielnie odkładać część swoich zarobków na indywidualnych kontach emerytalnych (tzw. III filar). Są to całkowicie dobrowolne, dodatkowe formy oszczędzania na przyszłą emeryturę. Pracownicze programy emerytalne polegają na tym, że pracodawca w imieniu pracownika przekazuje część jego wynagrodzenia na rzecz takiego programu emerytalnego. Pracownik otrzymuje mniejsze bieżące wynagrodzenie w gotówce, w zamian za co jego przyszła emerytura powinna być większa. Z powodu dość niskiego poziomu zarobków w Polsce, wysokiego bezrobocia oraz braku znaczących, dodatkowych zachęt podatkowych, pracownicze programy emerytalne, tak jak indywidualne konta emerytalne, cieszą się jak dotąd bardzo małą popularnością.

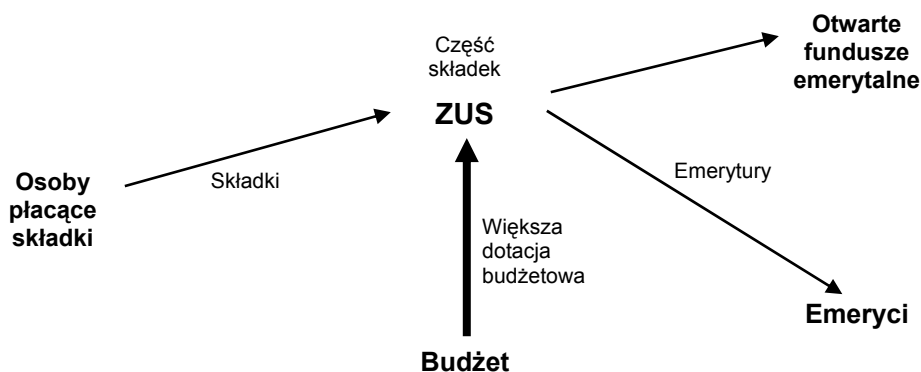
W ten sposób doprowadzono w Polsce do powstania kapitałowej części systemu zabezpieczeń społecznych. Przyszłe emerytury osób ubezpieczonych w tym systemie mają pochodzić przede wszystkim z II filaru. Zgodnie z założeniami z końca lat 90. XX wieku państwo ma jednak zagwarantować minimalny poziom przyszłych emerytur poprzez obowiązek dopłat z I filaru, gdyby wysokość przyszłej emerytury z II filaru okazała się poniżej ustawowo zdefiniowanej minimalnej wartości. Sytuacje takie najprawdopodobniej dotyczyć będą obywateli mało zarabiających lub osób pozostających długo bez pracy, jeśli postulat ten doczeka się w ogóle realizacji. Ponadto, poprzez utworzony system nadzoru nad uczestnikami kapitałowego sektora zabezpieczeń społecznych oraz instytucję minimalnej stopy zwrotu, państwo sprawuje stałą kontrolę nad bieżącym funkcjonowaniem tego sektora gospodarki. W rezultacie tych reform przyszły system emerytalny w Polsce ma być systemem mieszanym, kapitałowo-reparacyjnym.

---

<sup>4</sup> Opracowanie własne na podstawie danych Zakładu Ubezpieczeń Społecznych: [www.zus.pl](http://www.zus.pl)

## 2. Skutki reformy emerytalnej dla finansów publicznych

Konsekwencje reformy systemu emerytalnego w Polsce są długofalowe i obejmują wiele dziedzin życia. Z punktu widzenia finansów publicznych reforma emerytalna pogłębiła deficyt budżetowy oraz deficyt całego sektora finansów publicznych w naszej ojczyźnie (dane w tabeli 2) i przyczynia się do narastających problemów z wypełnieniem kryteriów związanych z ewentualnym przyszłym przystąpieniem do strefy euro. Co miesiąc Zakład Ubezpieczeń Społecznych przelewa wielomilionowe kwoty pieniędzy do otwartych funduszy emerytalnych na rachunki osób ubezpieczonych, uczestniczących w nowym systemie emerytalnym. W 2010 roku ten comiesięczny transfer osiągnął rozmiary prawie dwóch miliardów złotych, co w skali roku stanowi około 1,5%-1,6% produktu krajowego brutto (dane w tabeli 1). Ubytek ten musi być rekompensowany większymi dotacjami budżetowymi, ponieważ jednocześnie Zakład Ubezpieczeń Społecznych wypłaca renty i emerytury dotychczasowym świadczeniobiorcom. Przyczynia się to niewątpliwie do narastania deficytów budżetowych i długu publicznego. Budżet musi przekazywać większe dotacje Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych, aby ten mógł wywiązywać się ze swoich bieżących zobowiązań wobec dzisiejszych i przyszłych emerytów. Jednocześnie Zakład Ubezpieczeń Społecznych przelewa część otrzymywanych składek emerytalnych do otwartych funduszy emerytalnych, które z kolei znaczną część otrzymanych środków (50%-60%) inwestują w krajowe skarbowe papiery dłużne, służące finansowaniu narastających deficytów budżetowych i długu publicznego (rys. 1). W ten sposób z makroekonomicznego punktu widzenia sektora finansów publicznych częściowo zamyka się sposób funkcjonowania mechanizmu nowego systemu emerytalnego w Polsce, który nieuchronnie pogłębia deficyt budżetowy i zwiększa dług publiczny, wypychając naszą ojczyznę w narastającą spiralę zadłużenia, powodującą powstawanie ryzyka niewypłacalności całego kraju.



Rys. 1. Schemat nowego systemu emerytalnego po reformie

Tabela 1

Kwoty składek i odsetek przekazanych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do otwartych funduszy emerytalnych (w mln PLN, ceny bieżące)

Rok	Przekazane składki	Przekazane odsetki od składek	Razem składki odsetki od składek	Składki i odsetki od składek do PKB
1999	2262,7	22,9	2285,6	0,37%
2000	7586,4	17,1	7603,5	1,02%
2001	8652,9	53,9	8706,9	1,12%
2002	9492,3	56,1	9548,3	1,18%
2003	10 158,7	133,8	10 292,6	1,22%
2004	11 240,5	203,1	11 443,6	1,24%
2005	13 417,0	616,0	14 033,0	1,43%
2006	15 611,4	563,3	16 174,7	1,53%
2007	17 166,5	576,7	17 743,2	1,51%
2008	20 460,6	483,0	20 943,6	1,64%
2009	21 323,3	194,9	21 518,2	1,60%
2010	22 992,1	165,7	23 157,8	1,64%
2011	15 605,0	146,6	15 751,6	-

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) oraz Roczników Statystycznych GUS za lata 1999-2011.

Z punktu widzenia stanu finansów publicznych twórcy reformy systemu emerytalnego w końcu lat 90. XX wieku wykazali dużą krótkowzroczność. Wielokrotnie wygłaszane wtedy opinie mówiące, że wpływy z prywatyzacji pozwolą bez problemów na sfinansowanie reformy emerytalnej, okazały się całkowicie błędne.

Kwestie te są obecnie newralgiczne z punktu widzenia wypełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht i ewentualnego przyszłego przystąpienia Polski do strefy euro. Kryterium fiskalne zakłada, że relacja deficytu instytucji rządowych i samorządowych (tzn. sektor *general government*), liczona według metodologii unijnej, do produktu krajowego brutto nie może przekroczyć wartości referencyjnej wynoszącej 3% oraz dług sektora tych instytucji powinien utrzymywać się w relacji do produktu krajowego brutto na poziomie nieprzekraczającym 60%. Po wieloletnich negocjacjach prowadzonych przez kolejne rządy ostatecznie w końcu 2010 roku Komisja Europejska i Eurostat nie zgodziły się, aby transfery przekazywane do otwartych funduszy emerytalnych nie były uwzględniane przy obliczaniu deficytu budżetowego i długu publicznego. Tym samym Polska, tak jak i kilka innych krajów członkowskich Unii Europejskiej z Europy Środkowej i Wschodniej, została niejako ukarana za przeprowadzenie reformy systemu emerytalnego i ujawnianie realnie istniejących zobowiązań emerytal-

nych w sprawozdawczości finansów publicznych w kontekście narastających problemów starzejących się społeczeństw w państwach europejskich. To nierówne traktowanie krajów, które zdecydowały się na przeprowadzenie reformy swoich systemów emerytalnych w stosunku do państw, które takich zmian nie dokonały, było koronnym argumentem Polski na rzecz zmiany metodologii obliczania deficytu budżetowego i długu publicznego przez Eurostat w krajach, które zreformowały swoje systemy emerytalne i w związku z tym ujawniają istniejące z tego tytułu zobowiązania. Druga strona tego sporu – Komisja Europejska, podnosiła nie bez racji, że skoro środki przekazywane do otwartych funduszy emerytalnych i znajdujące się na indywidualnych kontach emerytalnych w kapitałowym filarze systemu zabezpieczeń emerytalnych podlegają dziedziczeniu, to nie mogą być zaliczane do sektora finansów publicznych i w związku z tym nie mogą być odliczane w kolejnych latach od deficytów budżetowych i długu publicznego. Twarde stanowisko Unii Europejskiej w tej sprawie przesądziło ostatecznie o porażce krajów, z Polską na czele, które przeprowadziły reformy emerytalne i domagały się zmiany metodologii liczenia deficytów budżetowych i długów publicznych w tych państwach.

Tabela 2

Deficyt budżetowy w kontekście transferów do otwartych funduszy emerytalnych  
(w mln PLN, ceny bieżące)

Rok	Deficyt budżetowy	Deficyt do PKB	Deficyt budżetowy pomniejszony o transfery do otwartych funduszy emerytalnych	Deficyt budżetowy pomniejszony o transfery do otwartych funduszy emerytalnych w relacji do PKB
1999	- 12 479,0	-2,03%	-10 193,40	-1,66%
2000	- 15 391,0	- 2,07%	-7 787,50	-1,05%
2001	- 32 358,3	-4,15%	-23 651,40	-3,04%
2002	- 39 402,6	-4,88%	-29 854,30	-3,70%
2003	- 36 989,2	-4,39%	-26 696,60	-3,17%
2004	- 41 504,5	-4,50%	-30 060,90	-3,26%
2005	- 28 559,2	-2,90%	-14 526,20	-1,48%
2006	- 25 084,1	-2,37%	-8 909,40	-0,84%
2007	-15 956,4	-1,36%	1 786,80	0,15%
2008	-24 346,2	-1,91%	-3 402,60	-0,27%
2009	-23 845,0	-1,78%	-2 326,80	-0,17%
2010	-44 591,1	-3,15%	-21 433,30	-1,51%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych: Ministerstwa Finansów: [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl), Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi, Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, Komisji Nadzoru Finansowego: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) oraz *Roczników Statystycznych GUS za lata 1999-2011*.

Stojąc wobec tych faktów, wypełnienie fiskalnego kryterium konwergencji w kontekście ewentualnego przyszłego wstąpienia Polski do strefy euro, bez dokonania istotnych zmian w istniejącym do maja 2011 roku systemie emerytalnym, było właściwie nierealne. Wartość rocznych transferów przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych osiągnęła w ostatnich latach rozmiary 1,5%-1,6% produktu krajowego brutto i wykazywała tendencję rosnącą. Oznaczało to, że chcąc spełnić kryterium konwergencji nakazujące utrzymywanie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do produktu krajowego brutto na poziomie nie wyższym niż 3%, Polska tak naprawdę musiałaby utrzymywać ten deficyt na poziomie niższym niż 1,4% produktu krajowego brutto, ponieważ resztę deficytu generowała reforma emerytalna z 1999 roku, skutkująca przekazywaniem części składek przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych poza sektor instytucji *general government*. Osiągnięcie takiej sytuacji było z politycznej i ekonomicznej perspektywy właściwie niemożliwe. Stało to również w jawnej sprzeczności wobec polityki gospodarczej realizowanej w większości krajów członkowskich, które reagując na kryzys finansowo-gospodarczy ostatnich lat, zastosowały keynesowską zasadę ekspansywnej polityki fiskalnej, zwiększając deficyty budżetowe i wydatki publiczne.

Nieprzeprowadzenie zmian w istniejącym w Polsce systemie emerytalnym przy niezmienionej metodologii obliczania deficytu budżetowego i długu publicznego doprowadziłoby również nieuchronnie do przekroczenia drugiego (55%)<sup>5</sup> i trzeciego (60%) progu ostrożnościowego relacji państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto, jak również do niespełnienia fiskalnego kryterium konwergencji mówiącego o utrzymywaniu zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) na poziomie nieprzekraczającym 60% produktu krajowego brutto. Może stanowić to barierę realizacji jakiegokolwiek aktywnej polityki gospodarczej dla kolejnych rządów wobec istniejących zapisów obowiązującej w naszej ojczyźnie Konstytucji i ustawy o finansach publicznych.

### **3. Pozostałe skutki reformy emerytalnej dla gospodarki polskiej**

Powstanie i rozpoczęcie działalności operacyjnej przez otwarte fundusze emerytalne w 1999 roku miało ogromny wpływ na rozwój i sposób funkcjonowania całego rynku kapitałowego w Polsce, a zwłaszcza Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz możliwości pozyskiwania kapitałów przez przedsiębiorstwa z wykorzystaniem mechanizmów publicznego rynku papierów

---

<sup>5</sup> Co ostatecznie i tak się stało w 2011 r., pomimo zmniejszenia od maja kwoty składek przekazywanych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do otwartych funduszy emerytalnych z 7,3% do 2,3%.



wartościowych. Badanie struktury portfeli inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych (dane w tabeli 3) wyraźnie wskazuje, że instytucje te lokują zarządzane przez siebie środki przede wszystkim w dłużne skarbowe papiery wartościowe i akcje. Szczegółowa analiza instrumentów własnościowych znajdujących się w portfelach inwestycyjnych poszczególnych otwartych funduszy emerytalnych jednoznacznie wskazuje, że są to głównie akcje największych firm notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, charakteryzujące się stosunkowo wysoką płynnością, często wchodzące w skład indeksu WIG20. Pozycja „inne” obejmuje przede wszystkim: środki ulokowane w pozaskarbowych dłużnych papierach wartościowych, lokatach bankowych, akcjach niedopuszczonych do publicznego obrotu, listach zastawnych i certyfikatach inwestycyjnych. Z biegiem lat znacząco malał odsetek aktywów inwestowanych w skarbowe papiery wartościowe i jednocześnie rósł udział omawianych powyżej „innych” form, w które inwestowane są środki zgromadzone w systemie otwartych funduszy emerytalnych, czemu jednocześnie towarzyszył proces ogromnego wzrostu wartości zarządzanych aktywów netto.

Tabela 3

Struktura portfela inwestycyjnego otwartych funduszy emerytalnych  
(na koniec roku)

Rok	Skarbowe papiery dłużne	Akcje	Inne
1999	67,7%	30,9%	1,4%
2000	63,0%	33,7%	3,3%
2001	68,5%	28,3%	3,2%
2002	66,9%	27,9%	5,2%
2003	60,7%	31,9%	7,4%
2004	58,4%	32,5%	9,1%
2005	62,5%	32,1%	5,4%
2006	62,4%	34,4%	3,2%
2007	60,0%	34,9%	5,1%
2008	73,5%	21,6%	4,9%
2009	61,6%	30,5%	7,9%
2010	52,4%	36,4%	11,2%
2011	52,9%	30,9%	16,2%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)

Twórcy reformy systemu emerytalnego w Polsce w latach 90. XX wieku zakładali, że tak znaczny napływ środków do otwartych funduszy emerytalnych będzie w ogromnym stopniu przyczyniał się do szybkiego rozwoju całego publicznego rynku papierów wartościowych, w tym szczególnie giełdy warszawskiej. Tym samym zasoby te poprzez mechanizmy publicznego rynku kapitałowego trafiać miały do poszczególnych podmiotów gospodarczych i służyć finansowaniu gospodarki polskiej, co jednocześnie miało przyczyniać się do

rozwoju ekonomicznego całego kraju. Z sytuacją taką mieliśmy jednak do czynienia tylko w ograniczonym stopniu. Ilościowy i wartościowy rozwój rynku kapitałowego w Polsce nie nadążał za wielomiliardowymi napływami dodatkowych środków do otwartych funduszy emerytalnych, systematycznie przekazywanymi przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych. Powodowało to znaczący wzrost udziału tej grupy inwestorów instytucjonalnych w strukturze własności notowanych papierów wartościowych, co niekoniecznie musiało pozytywnie wpływać na rozwój polskiej gospodarki. W skrajnej sytuacji fundusze emerytalne mogłyby się stać tak dużymi instytucjonalnymi inwestorami na krajowym rynku kapitałowym, osiągając tak duży udział w strukturze własności i wartości obrotów notowanych papierów wartościowych, że doprowadziłyby to do zdominowania tego segmentu rynku finansowego przez tę grupę podmiotów, co niekoniecznie służyłoby budowie konkurencyjnego systemu finansowego w naszej ojczyźnie, a w konsekwencji rozwojowi całej gospodarki polskiej. Już obecnie udział otwartych funduszy emerytalnych w kapitalizacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie jest dość duży – przekracza 15% (dane w tabeli 4). Znaczące zmniejszenie od maja 2011 roku wartości przekazywanych składek przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych, w wyniku przeprowadzonej przez rząd Donalda Tuska kontrowersyjnej i poważnej korekty zreformowanego w 1999 roku systemu emerytalnego, doprowadzi najprawdopodobniej do stopniowego spadku udziału otwartych funduszy emerytalnych w kapitalizacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w najbliższych latach.

Tabela 4

Szacunkowa wartość akcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie znajdujących się w portfelach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych (OFE) oraz ich udział w kapitalizacji giełdy (w mln PLN, na koniec roku)

Rok	Akcje notowane na giełdzie warszawskiej w portfelach OFE	Kapitalizacja giełdy warszawskiej	Udział OFE w kapitalizacji giełdy
1999	644,6	123 411	0,5%
2000	3 140,1	130 085	2,4%
2001	5 328,3	103 370	5,2%
2002	8 248,2	110 564	7,5%
2003	14 220,0	140 002*	10,2%
2004	20 248,9	214 313*	9,4%
2005	26 568,4	308 418*	8,6%
2006	38 963,0	437 719*	8,9%
2007	47 848,2	509 887*	9,4%
2008	29 453,2	267 359*	11,0%
2009	53 768,6	421 178*	12,8%
2010	79 650,7	542 646*	14,7%
2011	69 313,9	446 141*	15,5%

\*Tylko spółki krajowe.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) oraz [www.gpw.com.pl](http://www.gpw.com.pl)

## Podsumowanie

Spadek dzietności kobiet, który rozpoczął się w końcu lat 80. XX wieku i dramatycznie pogłębił się w latach 90. po rozpoczęciu procesu transformacji polityczno-gospodarczej w Polsce, drastycznie obniżył liczbę urodzeń, prowadząc do szybkiego procesu starzenia się społeczeństwa. Brak prostej zastępowalności pokoleń spowoduje w niedalekiej przyszłości spadek liczby żyjących Polaków i stopniowe kurczenie się społeczeństwa. Narastające wyzwania demograficzne w Polsce, którym nieuchronnie towarzyszą znaczące procesy ekonomiczne, wymuszają reformowanie systemu emerytalnego w naszej ojczyźnie.

Przeprowadzona w 1999 roku reforma systemu emerytalnego w Polsce okazała się wyjątkowo kosztowna dla sektora finansów publicznych. Transfery do otwartych funduszy emerytalnych osiągnęły w ostatnich latach rozmiary ponad 20 mld PLN (około 1,5%-1,6% produktu krajowego brutto), poważnie przyczyniając się do wzrostu deficytu budżetowego, a co za tym idzie długu publicznego. Stąd, pomimo sprzeciwu wielu środowisk, wyniknęła obiektywna konieczność dokonania poważnej modyfikacji zreformowanego w 1999 roku systemu zabezpieczeń społecznych przez rząd premiera Donalda Tuska. Zmiany te ostatecznie weszły w życie w maju 2011 roku. Otwartą kwestią pozostaje pytanie, czy w perspektywie najbliższych kilkadziesiąt lat uda się utrzymać funkcjonowanie nawet tak zmodyfikowanego systemu emerytalnego w Polsce? Czy finanse publiczne zdołają utrzymać ten zwiększony ciężar? Czy taki kształt systemu zabezpieczeń społecznych jest korzystny dla gospodarki i społeczeństwa polskiego?

### **OPERATION OF THE PENSION SYSTEM IN POLAND THIRTEEN YEARS AFTER THE REFORM. RESULTS FOR THE ECONOMY**

#### **Summary**

The article analyses the impact of the reformed in 1999 the social security system on the state of public finance in Poland. The influence of public transfers to pension funds on the creation of budget deficit and public debt was studied in the context of the Maastricht convergence criteria.