22 (WRZESIEŃ) 2021

IGTE
Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE

BUKOWSKI

W długim, kilkudziesięcioletnim okresie rynki kapitałowe i nieruchomości przynoszą właścicielom kapitału stopy zwrotu znacząco przekraczające stopę wzrostu gospodarczego oraz zwrot z obligacji i papierów skarbowych

CZERNIAK

Osoba w wieku produkcyjnym ma w Polsce do dyspozycji: obowiązkowy publiczny system emerytalny, różne formy pracowniczych programów emerytalnych, a także całą paletę ofert indywidulanych programów oszczędzania długoterminowego

KOWALCZYK-RÓLCZYŃSKA I IN.

Reforma emerytalna wykorzystująca techniki behawioralne wymaga kalibracji i dostosowania do systemu w danym państwie

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
Znaczenie OFE dla przyszłości kraju

4

dr Adam Czerniak
Dywersyfikacja oszczędności emerytalnych

8

dr Maciej Bukowski
Rynki kapitałowe i emerytury

12

prof. dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska i in.
Powody niskiego uczestnictwa w PPK

16

Filip Pietkiewicz-Bednarek
Wdrożenie PPK okiem instytucji finansowych

OD WYDAWCY

Znaczenie OFE dla przyszłości kraju

Małgorzata Rusewicz

OFE, część drugiego filaru systemu emerytalnego, nie ma szczęścia do dobrej legislacji. Kiedy rząd Jerzego Buzka uchwalił ustawę o otwartych funduszach emerytalnych, popełnił kilka błędów, głównymi były nieuchwalenie gwarancji uzupełniania ubytku w FUS wpływami z prywatyzacji, brak systemu wypłat oraz komunikacja zmian, która utrwaliła niezgodny z rzeczywistością obraz systemu. Wydaje się, że te trzy błędy miały duży wpływ na przyszłość kapitałowej części systemu emerytalnego. Głowę posypać popiołem musimy i my sami, choćby w kwestii komunikacji z członkami i edukacji – nasz sektor mógł i powinien był zrobić więcej. Wszystko to razem dało paliwo przeciwnikom do różnego rodzaju ataków, a kolejne rządy, zamiast dostosowywać i poprawiać system, zaczęły go rozmontowywać. Kulminacja nastąpiła w 2014 roku, kiedy umorzono cześć obligacyjną funduszy, automatycznie wypisano Polaków z uczestnictwa w funduszach i wprowadzono suwak bezpieczeństwa, obliczony na długoterminowe wygaszanie sektora.

Wszystko to razem wywołało burzę, która w ramach debaty publicznej trwała wiele miesięcy i do dziś rezonuje w społeczeństwie. Jej pokłosiem jest brak zaufania Polaków do systemu emerytalnego oraz ogromnie trudne warunki do rzeczowej dyskusji nt. jego przyszłości– obecnie OFE kojarzą się ze wszystkim złym, co wydarzyło się wokół funduszy, zamiast definiować kapitałową część systemu emerytalnego. Co więcej, trzy znaczące efekty funkcjonowania OFE, są niemal zupełnie pomijane w dyskusjach. Fundusze emerytalne są jednymi z najefektywniejszych w Polsce form pomnażania oszczędności, przyczyniły się do rozwoju rodzimego rynku kapitałowego, szczególnie pomagając krajowej giełdzie w zakresie kreowania popytu oraz nadzoru korporacyjnego nad spółkami, a wreszcie pozwoliły uświadomić sobie Polakom, że ich przyszłość emerytalna zależy od nich samych. W uczciwej dyskusji, nie powinniśmy zapominać znaczeniu tych faktów.

Obecnie OFE, w wyniku wielu zmian, nie spełniają roli, którą przed nimi postawiono. Środki w nich zgromadzone trafiają do ZUS, by w przyszłości stanowić część emerytury z systemu publicznego. Nie jest to rozwiązanie, które w ramach systemu emerytalnego w większym stopniu różnicuje ryzyka i zapewnia większe bezpieczeństwo. I choć wyniki funduszy są bardzo dobre, to jednak uwarunkowana prawnie ekspozycja ich aktywów w większości na akcje i brak rozsądnych możliwości dywersyfikacji ryzyka powodują, że fundusze w przypadku bessy, nie będą mogły podejmować działań chroniących w odpowiedni sposób zgromadzony w nich kapitał.

Rząd od 2016 roku planuje zmiany w funduszach. Dotąd nie udało się ich przeprowadzić. Szkoda, bo odpowiednio przeprowadzona operacja mogłaby odbudować zaufanie Polaków do systemu emerytalnego i wzmocnić rozwiązania długoterminowego oszczędzania. Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że udana transformacja OFE może odbyć się po spełnieniu trzech kluczowych warunków – kształt reformy musi zostać opracowany w ramach realnych, szerokich i poważnych konsultacji społecznych, jej celem musi być wyłącznie emerytalny interes Polaków, a zaproponowane rozwiązanie musi być społecznie akceptowane i zostać mądrze wytłumaczone społeczeństwu. Jakiekolwiek błędy przy takiej operacji pogłębią istniejący problem systemu emerytalnego i okołoemerytalnego – brak zaufania. Przy tym problemie, wszystkie pozostałe kwestie mają mniejsze znaczenie. Przy braku zaufania, nawet najlepszy system nie będzie działał odpowiednio i nie spełni swojego zadania. Weźmy przykład PPK. Naprawdę świetny produkt nie cieszy się, pomimo automatycznego zapisu i hossy na światowych rynkach, popularnością wśród choćby połowy uprawnionych.

W sprawie OFE nie powinno być pośpiechu. Dzięki temu proces ich przekształcenia można będzie dobrze zaplanować i mądrze zrealizować. Przy zmianach musimy pamiętać o społecznym poczuciu prywatnej własności zgromadzonych w nich środków, niezależnie od niego i szczegółów prawnych aspektów, aktywa w funduszach pochodzą ze składek pracowników i ostatecznie mają służyć właśnie im. Ponadto, wybierając konkretne rozwiązania, musimy uwzględnić ich wpływ na GPW i wziąć pod uwagę wyzwania systemu emerytalnego, przed jakimi stajemy. Nie bez znaczenia dla ostatecznego kształtu rozwiązań związanych z przyszłością OFE są również zmiany podatkowe będące częścią „Nowego ładu", w tym wypadku potencjalny wybór ubezpieczonych pomiędzy częścią repartycyjną a kapitałową musi być równy. Stawką w całej grze jest stabilność systemu emerytalnego i powodzenie budowy powszechnego systemu długoterminowych oszczędności – oba elementy, o kapitalnym znaczeniu dla przyszłości naszego kraju.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE, prezes zarządu IZFiA

EKSPERTYZA

Dywersyfikacja oszczędności emerytalnych

dr Adam Czerniak

Angielskie powiedzenie mówi, że bez ryzyka nie ma zabawy. Co jednak zrobić jeżeli inwestujemy nasze oszczędności emerytalne, tzn. kiedy nie akceptujemy praktycznie żadnego ryzyka, ale chcielibyśmy się na starość bawić z fantazją, jak niemieccy emeryci z reklam z lat 90-tych? Rada inwestorów: nie trzymać wszystkich jajek w jednym koszyku. W przypadku oszczędności emerytalnych oznacza to właściwie tyle, że nie należy powierzać wszystkich oszczędności wyłącznie jednej instytucji. Na szczęście możliwości jest aż nadto. Typowa osoba w wieku produkcyjnym ma w Polsce do dyspozycji: obowiązkowy publiczny system emerytalny, różne formy pracowniczych programów emerytalnych, a także całą paletę ofert indywidulanych programów oszczędzania długoterminowego przygotowanych przez krajowe instytucje finansowe.

Publiczna część systemu emerytalnego, zwana potoczeniem ZUS, jest paradoksalnie najbezpieczniejszą i – jak dotychczas – najbardziej dochodową z perspektywy oszczędzającego częścią polskiego systemu emerytalnego. Roczna stopa waloryzacji kapitału zgromadzonego na głównym koncie w ZUS jest uzależniona bezpośrednio od inflacji oraz pośrednio od wzrostu wynagrodzeń i liczby pracujących. Co więcej, nie może być ujemna, co oznacza, że nawet w sytuacji głębokiej recesji lub deflacji nasz kapitał będzie ochroniony przed spadkiem wartości. W rezultacie w okresie ostatnich dziesięciu lat średnia roczna stopa waloryzacji zgromadzonych na koniec w ZUS środków wyniosła 6,0 proc. i nawet w okresie pandemii ukształtowała się niewiele poniżej – za 2020 r. waloryzacja wyniosła 5,4 proc.[1] Bardzo podobnie sprawa się ma w przypadku subkonta ZUS, na które trafiły oszczędności wcześniej zbierane przez Otwarte Fundusze Emerytalne. Zgromadzony tam kapitał jest waloryzowany 5-letnią średnią stopą wzrostu nominalnego PKB. Ta również, nawet uwzględniając okres pandemicznej recesji, waloryzacja była wysoka – średni wzrost nominalnego PKB w latach 2016-2020 wyniósł 5,2 proc.[2] Obie te wartości były znacząco wyższe niż wszystkie stopy zwrotu uzyskiwane na aktywach z gwarancją kapitału (depozyty, detaliczne obligacje skarbowe, etc.).

Wiele osób wskazuje na ryzyko polityczne trzymania środków w publicznej części systemu emerytalnego. Ich zdaniem wysokość państwowej emerytury może być zmieniona jedną ustawą i wartość kapitału zapisana na kontach w ZUS ma charakter wyłącznie iluzoryczny, bo „pieniędzy tam nie ma", a rosnący i finansowany długiem publicznym deficyt funduszu ubezpieczeń społecznych spowoduje, że państwa nie będzie stać na wypłatę środków w zaksięgowanej wysokości. Moim zdaniem obawy te są nieuzasadnione, gdyż nie biorą pod uwagę wniosków płynących z ekonomii politycznej. Emeryci stanowią coraz większą i coraz bardziej wpływową grupę wyborców. Wszelkie zmiany mające na celu obniżenie wartości wypłacanych świadczeń spotkają się ze zmasowaną krytyką społeczną i dlatego rząd będzie wolał podnieść obciążenia podatkowe lub dokonać cięć w innych programach społecznych, niż obniżyć i tak niskie emerytury.

Należy też pamiętać, że fundusz ubezpieczeń społecznych jest podmiotem sektora finansów publicznych, co oznacza, że bankructwo tego funduszu możliwe jest tylko i wyłącznie w sytuacji niewypłacalności państwa. Obawy powinny mieć wyłącznie osoby o ponadprzeciętnie wysokich oszczędnościach – w sytuacji kryzysu fiskalnego rząd może się zdecydować na ustawowe ograniczenie wysokości państwowej emerytury. Z powyższych względów uważam, że z perspektywy dzisiejszego przeciętnego 30-latka największym minusem trzymania środków na kontach w ZUS nie jest ryzyko polityczne, ani niskie stopy zwrotu, ale to, że można ich mieć tam tak mało. Stopa zastąpienia, czyli wysokość pierwszej państwowej emerytury w relacji do ostatniego otrzymanego wynagrodzenia wyniesie według szacunków ekonomistów mniej niż 30 proc.[3] W rezultacie konieczne jest gromadzenie dodatkowych oszczędności w prywatnej części systemu emerytalnego.

Wiele osób wskazuje na ryzyko polityczne trzymania środków w publicznej części systemu emerytalnego

Pierwszą z możliwości oszczędzania w sektorze prywatnym jest utrzymanie środków na koncie IKE+. To konto, na które zgodnie z zapowiedziami rządu mają w przyszłym roku zostać domyślnie przeniesione oszczędności emerytalne pozostałe w OFE. IKE+ będą prowadzone przez te same instytucje, które prowadziły wcześniej OFE, ale będą one miały większą swobodę inwestycyjną. Co więcej, środki w IKE+ będą

Należy też pamiętać, że fundusz ubezpieczeń społecznych jest podmiotem sektora finansów publicznych, co oznacza, że bankructwo tego funduszu możliwe jest tylko i wyłącznie w sytuacji niewypłacalności państwa

dziedziczone. Alternatywa to przeniesienie środków na konto w ZUS. Decyzja, co zrobić, nie jest prosta – trzeba wziąć pod uwagę zarówno oczekiwane stopy zwrotu w przyszłym IKE+ oraz waloryzacje w ZUS oraz różnice w opodatkowaniu obu form oszczędzania. Po pierwsze, zgodnie z teorią rynków finansowych rynek akcji, czyli główne miejsce inwestowania oszczędności emerytalnych przez OFE, powinien w długim okresie dawać wyższy o 5 pkt proc. roczny zwrot z kapitału, niż wynosi rentowność obligacji skarbowych[4]. Niestety historyczne dane dla polskiej giełdy tego nie potwierdzają. Średni roczny wzrost indeksu WIG20 w ostatnich 20 latach wyniósł 3,1 proc.[5] – o połowę mniej niż wyniosła w tym samym okresie średnia stopa waloryzacji na koncie w ZUS. Co więcej, jeżeli weźmiemy pod uwagę wyłącznie ostatnią dekadę, to na pasywnej inwestycji w największe polskie spółki prawdopodobnie byśmy stracili.

Po drugie, transfer z OFE do IKE+ zostanie zgodnie z zapowiedziami obciążony opłatą przekształceniową (choć zadeklarowano również możliwość zmian w tym zakresie), ale za to wypłacone po przejściu na emeryturę środki mają nie być już opodatkowane. To odwrotnie niż w przypadku przeniesienia środków na konto w ZUS – sam transfer będzie darmowy, ale za to emerytury państwowe będą opodatkowane zgodnie z obowiązującymi w przyszłości stawkami (choć obecnie zakładane jest zwolnienie emerytur z podatku dochodowego do 30 000 zł). Wychodząc z tych przesłanek eksperci Instytutu Emerytalnego[6] rekomendują, aby na IKE+ decydowały się osoby młode, zwłaszcza mężczyźni oraz osoby o wysokich dochodach, a na ZUS decydowały się osoby po 50-tce oraz kobiety z rodzin charakteryzujących się długowiecznością.

Drugą możliwością oszczędzania, o której ostatnio dużo pisze się w mediach, są Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK). To wprowadzony w 2019 r. mechanizm oszczędzania na emeryturę dla pracowników. Jest dobrowolny z automatycznym zapisem, czyli osoby, które nie chcą uczestniczyć w PPK muszą złożyć stosowną deklarację pracodawcy. Jak wynika z danych nie opłaca się jednak rezygnować. Typowy pracownik dużej firmy, który przystąpił

Według wyliczeń Polityki Insight odkładając w PPK jedynie minimalną ustawową kwotę dzisiejszy 30-latek zarabiający średnią krajową mógłby podnieść swoją emeryturę o 25-30 proc. względem tej, którą dostanie z ZUS

do programu w grudniu 2019 r. i odłożył ze swojej pensji 2 360 zł na oszczędności emerytalne, ma już zgromadzone 104 proc. więcej, czyli 4 814 zł[7]. Taki zwrot z kapitału nie byłby możliwy do uzyskania w żaden inny sposób, ani w ZUS, ani w OFE, ani w prywatnym funduszu inwestycyjnym. Oczywiście nie jest to wyłącznie zasługa dobrej strategii inwestycyjnej zarządzających PPK, ale przede wszystkim efekt tego, że do oszczędności emerytalnych w PPK dokłada się pracodawca i państwo. Według wyliczeń Polityki Insight[8] odkładając w PPK jedynie minimalną ustawową kwotę (2

proc. wynagrodzenia) dzisiejszy 30-latek zarabiający średnią krajową mógłby podnieść swoją emeryturę o 25-30 proc. względem tej, którą dostanie z ZUS. Przy wpłacie maksymalnej możliwej kwoty (4 proc. wynagrodzenia) korzyści z oszczędzania wzrosłyby również dwukrotnie.

Niestety partycypacja w PPK okazała się dużo niższa od oczekiwań i według stanu na 14 czerwca 2021 r. wyniosła zaledwie 2,3 mln osób, czyli 28,8 proc. wszystkich uprawnionych[9]. Zapewne było to związane z planami likwidacji OFE i obawą pracowników o bezpieczeństwo środków zgromadzonych w PPK. Skala tego ryzyka politycznego w oczach opinii publicznej jest jednak przeszacowana. Podstawa prawna OFE i PPK jest zupełnie różna – te pierwsze stanowiły de jure część systemu publicznego i rząd mógł bez naruszania praw własności przenieść zgromadzone tam środki do ZUS. Taka operacja byłaby niekonstytucyjna w przypadku PPK. Jedyne ryzyko polityczne towarzyszące oszczędzaniu w PPK jest związane ze zmianami w systemie podatkowym – w przyszłości rząd będzie zapewne zwiększał efektywną stopę opodatkowania kapitału, co może się odbić na wysokości emerytur otrzymanych z PPK.

Pozostałe możliwości oszczędzania są od strony ryzyka politycznego, ryzyka finansowego i możliwych do uzyskania stóp zwrotu bardzo do siebie podobne. Jak wynika z badań[10] zyski uzyskiwane przez różnego rodzaju długoterminowe fundusze inwestycyjne, w tym także IKE i IKZE, są w długim okresie do siebie zbliżone. Najwyższą efektywnością (ryzyko vs. zwrot) uzyskują przy tym fundusze inwestujące w instrumenty dłużne, takie jak obligacje. Ważną prawidłowość wykryła A. Fraś[11]. Wykazała, że nie warto oszczędzać w bardziej ryzykownych, agresywnych i aktywnie zarządzanych funduszach, które cechują wysokie opłaty administracyjne. Oznacza to, że decydując się na samodzielne oszczędzanie na emeryturę warto wybrać bezpieczne fundusze o jak najniższych opłatach, w tym te, które dają korzyści podatkowe, jak IKE czy IKZE. Poszukiwanie ryzyka, które w teorii dałoby wyższe stopy zwrotu, nie jest w Polsce na razie opłacalne.

Podsumowując, oszczędności emerytalne najlepiej trzymać w trzech koszykach – publicznym (ZUS), pracowniczym (PPK) oraz prywatnym (IKE lub IKZE). Od tego, na ile koszyków się zdecydujemy, ważniejsze jest jednak to, ile jaj nam się uda zebrać. Każda dodatkowa złotówka odłożona w młodym wieku – niezależnie od miejsca jej ulokowania – jest cenna z perspektywy przyszłej emerytury. Bo dopiero korzystanie z wszystkich trzech, wypełnionych po brzegi koszyków umożliwi nam otrzymanie emerytury, która będzie zbliżona do ostatniego wynagrodzenia.

dr Adam Czerniak
główny ekonomista Polityki Insight

Jedyne ryzyko polityczne towarzyszące oszczędzaniu w PPK jest związane ze zmianami w systemie podatkowym – w przyszłości rząd będzie zapewne zwiększał efektywną stopę opodatkowania kapitału, co może się odbić na wysokości emerytur otrzymanych z PPK

Przypisy:

1. ZUS
2. Obliczenia własne na podstawie danych serwisu Eikon Datastream
3. J. Sawulski, I. Magda, P. Lewandowski, Czy Polski system emerytalny zbankrutuje?
4. J. Siegel, R. Thaler, The equity premium puzzle.
5. Obliczenia własne na podstawie danych stooq.pl
6. A. Kolek, M. Wojewódka, G. Chłopek, IKE+ czy ZUS – co wybrać po likwidacji OFE?
7. Instytut Emerytalny, Podsumowanie wyników PPK na koniec II kwartału 2021 r. lipiec 2021.
8. A. Czerniak, H. Cichy, J. Gąska, Pracownicze plany kapitałowe. Korzyści i koszty.
9. mojeppk.pl
10. Ł. Dopierała, M. Mosionek-Schweda, D. Ilczuk, Mutual funds as instruments for pension security – the case of Poland
11. A. Fraś, Investment funds – risk and fees dependencies in Poland and UK in 2015

ANALIZA

Rynki kapitałowe i emerytury

dr Maciej Bukowski

Skąd powinny pochodzić nasze dochody na emeryturze – z podatków, czy może z naszych własnych inwestycji? W jaki sposób najlepiej oszczędzać w krótkim, średnim i długim okresie? Czy lepiej inwestować w nieruchomości czy akcje? Czy inwestycje w akcje są bezpieczne? Czy istnieje tendencja do spadku stóp zwrotu w długim okresie? Czy na giełdzie raczej się traci niż zyskuje? Czy warto oszczędzać prywatnie z myślą o emeryturze i czy państwo powinno to wspierać?

Tego typu pytania często pojawiają się w polskich debatach emerytalnych oraz szerszych dyskusjach o pożądanym kształcie przyszłego systemu społeczno-gospodarczego i roli jaką powinny w nim odgrywać instytucje prywatne i publiczne. Niniejszy tekst nie ma ambicji rozstrzygnięcia tych sporów, starając się zarazem przedstawić czytelnikowi garść faktów, które poznaliśmy dzięki badaniom ekonomicznym w ostatniej dekadzie.

Najbardziej znanym opracowaniem dotykającym interesującej nas problematyki jest prawdopodobnie słynny bestseller Tommasa Piketty'ego z 2014 roku pt. „Kapitał w XXI stuleciu". Autor formułuje w nim i dowodzi w oparciu o dane makroekonomiczne, że w długim okresie stopa zwrotu z kapitału (r) w gospodarce przekracza stopę wzrostu gospodarczego (g). Kanoniczna nierówność Pikettego: r>g stała się dla wielu – w tym jej autora – kluczowym argumentem za zwiększeniem skali redystrybucji za pomocą zmian podatkowo-świadczeniowych. Jej zadaniem byłoby osłabienie siły kapitału na rzecz siły państwa, poprzez (przynajmniej przejściowe) odwrócenie zależności między r i g.

Z drugiej strony część czytelników francuskiego ekonomisty zgadzając się z empiryczną konkluzją jego pracy, wskazywała raczej, że właściwszą drogą do bardziej inkluzyjnego systemu gospodarczego nie powinno być dążenie do zmniejszenia stopy zwrotu z kapitału netto, lecz raczej włączenie większej liczby ludzi w korzyści, jakie dają inwestycje prywatne – a więc – nieco w uproszczeniu – uczynienia jak największej liczby ludzi właścicielami kapitału. Temu służyć miałby m.in. niedawny pomysł polskiego rządu na upowszechnienie systemów kapitałowego oszczędzania na emeryturę w formie tzw. Pracowniczych Programów Kapitałowych, czy zwiększenie puli instrumentów dostępnych tego typu długoterminowym inwestycjom m.in. poprzez popularyzację funduszy inwestujących w nieruchomości (tzw. REIT-ów).

W sukurs tego typu poglądom idą ustalenia piątki amerykańskich ekonomistów (Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick oraz Alan M Taylor) opublikowane w 2019 roku w Quaterly Journal of Economics pod chwytliwym tytułem „The rate of return on everything". Badając prawie 150 lat danych finansowych z kilkunastu krajów świata doszli oni do bardzo interesujących wniosków. Po pierwsze zauważają oni, że główny wniosek Piketty'ego (r>g) utrzymuje się (a nawet wzmacnia tj. „r >> g"), gdy obliczeń dokonamy na podstawie bardziej szczegółowych danych dotyczących zwrotów cen aktywów i większej liczby krajów, większej liczby lat.

Jedyne wyjątki od tej reguły zdarzają się rzadko, przypadając na okresy dużych konfliktów zbrojnych lub rewolucji. W czasie pokoju, r zawsze jest znacznie większe niż g. Przed rokiem 1940 różnica ta wynosiła średnio 5%, a dziś sięga zwykle 3%-4%, choć w latach 70. XX wieku spadła do 2%. Zarazem relacja „r minus g" zmienia się w czasie, ale nie w sposób regularnie związany ze stopą wzrostu gospodarki. Konkluzje te są bardzo zbliżone do danych przedstawianych od około dekady (dla rynków akcji i obligacji) przez instytut badawczy Credit Suisse (w ramach tzw. Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook – najnowsze wydanie 2021), które także pokrywają ponad stuletni okres inwestycyjny dla większości państw rozwiniętych na świecie. Oba opracowania szacują całkowite realne zwroty z akcji na około 7% rocznie.

Właściwszą drogą do bardziej inkluzyjnego systemu gospodarczego nie powinno być dążenie do zmniejszenia stopy zwrotu z kapitału netto, lecz raczej włączenie większej liczby ludzi w korzyści, jakie dają inwestycje prywatne

Jorda i inni zauważają także, że – historycznie rzecz biorąc – inwestycje w akcje wykazywały się bardzo podobnymi realnymi zyskami całkowitymi, co inwestycje w nieruchomości mieszkaniowe. Te ostatnie osiągały lepsze wyniki od akcji przed II WŚ (a więc w okresie Wielkiego Kryzysu), lecz po niej akcje wysunęły się na czoło, co jednak wiązało się ze znacznie większą zmiennością i większą wrażliwością na cykl koniunkturalny. Duże realne zwroty z nieruchomości wynikają przy tym – poza sporadycznymi okresami tzw. boomów na nieruchomościach – ze stosunkowo niskich, około 1%-2% rocznie w ujęciu realnym, zysków z rewaluacji nieruchomości, a zarazem stosunkowo wysokiej (ok 5%-6%) rentowności najmu, która jest zarazem stabilniejsza niż stopa dywidendy z akcji. Autorzy podkreślają zarazem, że o ile w pierwszej połowie badanego przez nich okresu realne stopy zwrotu z nieruchomości mieszkaniowych i akcji podążały podobnymi torami, to po II wojnie światowej nie było to już prawdą, a w poszczególnych krajach akcje doświadczały częstszych i bardziej skorelowanych wzajemnie boomów i załamań. Niska kowariancja stóp zwrotu z akcji i nieruchomości mieszkaniowych jest dla nich argumentem na znaczne korzyści z dywersyfikacji inwestycji długoterminowych na te dwie klasy aktywów.

Ważną grupą konkluzji z badań Jorda i in. (2019) oraz Credit Suisse (2015-2021) są także wnioski dotyczące tzw. premii za ryzyko, a więc dodatkowego zwrotu, jaki można otrzymać z inwestycji w akcje w porównaniu do inwestycji w dług publiczny, którego spłata opiera się o bazę podatkową, a więc wzrost gospodarczy. Oba opracowania wskazują na znaczące wahania premii za ryzyko, czasami trwające przez dziesięciolecia, a więc znacznie przekraczające amplitudy wahań cyklu koniunkturalnego. W szczególności w latach 1950-1970 premia za ryzyko była szczególnie wysoka, przekraczając wyraźnie historyczną przeciętną około 4%-5%. Zarazem źródłem tej zmienności wydają się być zwroty z aktywów „bezpiecznych". W szczególności gwałtowne wzrosty premii za ryzyko w czasie wojny i w dwudziestoleciu międzywojennym były następstwem załamania się zwrotu z aktywów bezpiecznych, a nie dramatycznego skoku w rentowności inwestycji „ryzykownych".

Gwałtowne wzrosty premii za ryzyko w czasie wojny i w dwudziestoleciu międzywojennym były następstwem załamania się zwrotu z aktywów bezpiecznych, a nie dramatycznego skoku w rentowności inwestycji „ryzykownych"

Paradoksalnie zwrot z inwestycji obarczonych ryzykiem (akcji, nieruchomości) był często bardziej stabilny niż zwrot z inwestycji „bezpiecznych" (długu publicznego), wynosząc średnio około 6%-8% we wszystkich analizowanych przez tych autorów okresach. Także wzrost premii za ryzyko obserwowany w XXI wieku, zaszedł przy niskich i spadających bezpiecznych stopach zwrotu, mimo równoległego, niewielkiego spadku stóp zwrotu z inwestycji ryzykownych (na skutek Wielkiej Recesji i COVID19). Połączenie niższej stopy zwrotu z narażeniem na przejściowe, ale znaczące spadki rentowności, stawia pod znakiem zapytania niektóre wymogi regulacyjne dot. aktywów emerytalnych, wymuszające inwestowanie znaczącej części oszczędności przyszłych emerytów w obligacje skarbowe. Lepszą strategią dywersyfikacji może być alokacja części aktywów na rynku nieruchomości.

Ostatnią grupą konkluzji badań Credit Suisse (2021) i Jorda i in. (2019) są wnioski dotyczące zwrotu z bezpiecznych aktywów (obligacji i bonów skarbowych). O ile są to aktywa mało zmienne w krótkim i średnim okresie, to w długim okresie ich zmienność jest bardzo duża, na większości rynków nawet bardziej zmienna, niż realne zyski z ryzykownych aktywów. Oba opracowania wskazują, że okresami bardzo niskich bezpiecznych stóp procentowych były obie wojny światowe oraz kryzysy gospodarcze, takie jak stagflacja w latach 70. Duże realne zwroty dług publiczny przynosił w okresie

międzywojennym oraz w połowie lat 80 kiedy duża część państw OECD walczyła z inflacją za wysokich stóp banku centralnego. Z kolei obserwowany w ostatnich kilkunastu latach spadek rentowności długu publicznego przypomina proces z lat 1870-1910, a więc obecny bardzo niski poziom realnej bezpiecznej stopy procentowej nie jest – historycznie rzecz biorąc – ani niczym niezwykłym, ani – zapewne – wiecznotrwałym. Zarazem spektakularnie wysokie stopy zwrotu z obligacji skarbowych w latach 80-tych XX wieku, czy okresie międzywojennym, związane są z okresami makroekonomicznej stabilizacji po wysokiej inflacji. Generalnie rzecz biorąc bezpieczne stopy zwrotu są jednak zazwyczaj raczej niskie, mieszcząc się niemal zawsze w przedziale 1-3 % dla większości krajów, okresów pokoju i stabilności makroekonomicznej. Korzyści z tej sytuacji ma przede wszystkim państwo, które może w stosunkowo łatwy sposób redukować zadłużenie publiczne w okresach post-kryzysowych. Tak było m.in. po II wojnie światowej ale i w latach 90. XX wieku, które część krajów (np. Irlandia, Szwecja) wykorzystała do redukcji własnego zadłużenia publicznego.

Połączenie niższej stopy zwrotu z narażeniem na spadki rentowności, stawia pod znakiem zapytania niektóre wymogi regulacyjne dot. aktywów emerytalnych

Paradoksalnie zwrot z inwestycji obarczonych ryzykiem (akcji, nieruchomości prywatnych) był często bardziej stabilny niż zwrot z inwestycji „bezpiecznych" (długu publicznego), wynosząc średnio około 6%-8% we wszystkich analizowanych przez tych autorów okresach

Podsumowując można powiedzieć, że dane ekonomiczne wskazują, że w długim, kilkudziesięcioletnim okresie rynki kapitałowe i nieruchomości przynoszą właścicielom kapitału stopy zwrotu znacząco przekraczające stopę wzrostu gospodarczego oraz zwrot z obligacji i papierów skarbowych. Zarazem zmienność krótkookresowa tej klasy aktywów jest większa od zmienności długu publicznego, a zmienność długookresowa mniejsza. Ponieważ jednak rynek nieruchomości i rynek akcji nie są skorelowane, dywersyfikacja portfeli inwestycyjnych z myślą o emeryturze nie powinna ograniczać się do akcji i obligacji, ale sięgać też po takie instrumenty jak REIT, których wbudowanie w polski rynek kapitałowy wydaje się być szczególnie pożądane. Kapitałowy filar systemu emerytalnego – budowany w sposób podobny jak polskie PPK – ma także tę wartość, że jego upowszechnienie sprzyjać będzie zmniejszeniu różnic majątkowych w społeczeństwie, pozwalając większości populacji na stanie się – przynajmniej w części – kapitalistami i czerpanie korzyści z długoterminowej relacji Tomasa Piketty'ego r>>g.

dr Maciej Bukowski
Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytetu Warszawskiego

GŁOS NAUKI

Powody niskiego uczestnictwa w PPK

dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UEW,
dr hab. Krzysztof Łyskawa,
dr Robert Marczak,
Wojciech Sieczkowski

Minęły ustawowe terminy na wdrożenie PPK. Reforma wykorzystała nowatorskie, choć zyskujące na popularności, narzędzie automatycznego zapisu, co oznacza odstąpienie od neoklasycznego założenia pełnej racjonalności.

Zapis automatyczny to realizacja założenia o powinności uczestnictwa: przystąpienie do PPK jest automatyczne, natomiast w celu wystąpienia należy dopełnić określonych formalności. Mimo zastosowania tego mechanizmu, obserwujemy bardzo duży udział pracowników występujących z programu. Poziom partycypacji jest niższy od oczekiwanego. Zakładano, że do PPK przystąpi co najmniej 75% pracowników, co było zgodne z wynikami osiągniętymi w Nowej Zelandii i Wielkiej Brytanii, gdzie partycypacja wynosi nawet 90%. W Polsce jednak, podobnie jak w Turcji i we Włoszech, uczestnictwo oscyluje w okolicach 20-30%.

Tak niska partycypacja była przewidywana przez W. Sieczkowskiego na łamach Biuletynu IGTE (sierpień 2018). Osiągnięte rezultaty wydają się potwierdzać tezę, że reforma emerytalna wykorzystująca techniki behawioralne wymaga kalibracji i dostosowania do systemu w danym państwie, w tym przypadku w Polsce[1]. F. Chybalski[2] dla zbadania tego obszaru właściwości systemu emerytalnego zaproponował pojęcie decyzyjności emerytalnej. Na potrzebę uwzględnienia czynników społeczno-ekonomicznych oraz całego systemu emerytalnego wskazywał m. in T. Jedynak[3]. Bardzo ważne wnioski na temat wpływu systemu powszechnego na podejmowane decyzje przedstawili F. Chybalski i E. Marcinkiewicz[4]. Natomiast M. Szczepański[5] wskazał różnicę w skuteczności zapisu automatycznego w wybranych państwach.

Wymienione badania zdają się wskazywać na to, że sam zapis automatyczny nie wystarczy. Poza ograniczeniem wolicjonalnym, które niwelowane jest poprzez zapis automatyczny, można domniemywać, że trzeba skupić się również na wykorzystaniu narzędzi behawioralnych, aby wspomóc przyswajanie wiedzy na temat systemu emerytalnego. Badania zespołu pod red. J. Ruteckiej-Góry[6] wskazują na przykład, że dla większości Polaków umowy indywidualnych produktów emerytalnych są niezrozumiałe.

W procesie wdrażania skupiono się przede wszystkim na racjonalnym przekazywaniu wiedzy i szkoleniach dotyczących samego PPK. Stworzono narzędzia pozwalające na obliczenia spodziewanych dodatkowych świadczeń z PPK pozwalające na ilustrowanie korzyści z uczestnictwa. Brakuje jednak połączenia tych symulacji z emeryturami z części bazowej (ZUS). Na stronie ZUS dostępne są jedynie kalkulatory pozwalające na obliczenie emerytury z systemu powszechnego. Jednakże,

Reforma emerytalna wykorzystująca techniki behawioralne wymaga kalibracji i dostosowania do systemu w danym państwie

Polska wdrażała PPK w pośpiechu

aby obliczyć łączną, spodziewaną wartość świadczenia, potencjalny uczestnik musi dokonać dwóch kalkulacji na osobnych stronach internetowych. Wdrażanie PPK odbywało się niejako w oderwaniu od reszty systemu.

W porównaniu z innymi państwami, w których zastosowano podobne rozwiązanie budowania oszczędności emerytalnych, Polska wdrażała PPK w pośpiechu. Proces legislacyjny reformy systemu emerytalnego w Wielkiej Brytanii trwał od 2007 roku, a jej wdrażanie w latach 2012-2019. Ponadto prowadzono tam drobiazgowe badania postępu wdrożenia, a ich wyniki były publikowane corocznie i pokazywały pełną ocenę skutków reform emerytalnych w odniesieniu do stanu sprzed reformy. W Polsce nie przeprowadzono wielu badań monitorujących przebieg wdrożenia PPK.

Między innymi w celu wypełnienia tej luki, powstał międzyuczelniany zespół badawczy (RAMKA 1), w którego skład wchodzą przedstawiciele wielu polskich uczelni. Zespół ten koncentruje się na czynnikach determinujących decyzję o przystąpieniu lub rezygnacji z uczestnictwa w PPK.

W ostatnich miesiącach przeprowadzone zostały badania dotyczące wdrażania PPK w sektorze publicznym na przykładzie wybranych uczelni wyższych. Ich celem jest ocena procesu wprowadzania PPK w polskich uczelniach publicznych oraz identyfikacja czynników wpływających na podjęcie decyzji o przystąpieniu bądź rezygnacji z uczestnictwa w PPK. Badania skupione są wokół następujących zagadnień:

- Skuteczność transferu wiedzy a uczestnictwo w PPK
- Determinanty przystąpienia do PPK
- Warunki brzegowe inwestycji w ESG

Badania mają charakter dwufazowy. Faza pierwsza to eksperyment i część eksploracyjna, w której został sprawdzony wpływ szkolenia na poziom wiedzy o PPK oraz badanie pilotażowe dotyczące czynników wpływających na podjęcie decyzji o przystąpieniu do PPK. W fazie drugiej, zasadniczej, badane są determinanty decyzji o uczestnictwie w PPK, takie jak: ocena roli narzędzi propagujących PPK, prokrastynacja, uczestnictwo w tzw. III filarze, tolerancja ryzyka finansowego, zaufanie i oczekiwania emerytalne wobec państwa, oraz wspomniane już ESG.

W tym artykule przybliżone zostaną wyniki pierwszej fazy badań. Na potrzeby realizacji badania zorganizowano szkolenie, które obejmowało treść reformy polskiego systemu emerytalnego w kontekście holistycznym, w tym m. in. omawiane kwestie ustalenia wysokości emerytur ze zreformowanego systemu oraz prognozy tych kwot w przyszłości. Posłużono się metodą eksperymentu oraz badań ankietowych – grupę respondentów wybrano i podzielono losowo. W grupie kontrolnej podano podstawowe informacje, podczas gdy w grupie eksperymentalnej przeprowadzono wspomniane szkolenie. Obie grupy odpowiadały na pytania testowe przed i po szkoleniu

Eksperyment przeprowadzono w pierwszej części projektu badawczego. W dwóch wybranych uczelniach (SGH i UEP) wylosowane zostały grupy pracowników, którzy – po wyrażeniu zgody – wzięli udział w eksperymencie. Osoby te zostały losowo przyporządkowane do grupy badawczej i grupy kontrolnej w każdej z uczelni. Następnie grupa kontrolna otrzymała do przestudiowania materiały promocyjne PPK, natomiast grupa eksperymentalna nie tylko otrzymała materiały promocyjne PPK, ale także wzięła udział w szkoleniu poświęconym PPK (przeprowadzonym przez niezależną osobę), prezentującym szczegóły tego programu. Zarówno w grupie kontrolnej, jak i badawczej, przeprowadzony został pre- i post-test deklaracji związanej z przystąpieniem do PPK. Eksperyment miał na celu sprawdzenie, na ile zindywidualizowany przekaz ma wpływ na deklaracje uczestnictwa w PPK. Schemat eksperymentu przedstawia Rysunek 1.

W obydwu grupach liczba osób niezdecydowanych czy pozostać w PPK zmniejszyła się, jednak nie odnaleziono istotnej statystycznie różnicy pomiędzy grupami, co przedstawia Rysunek 2.

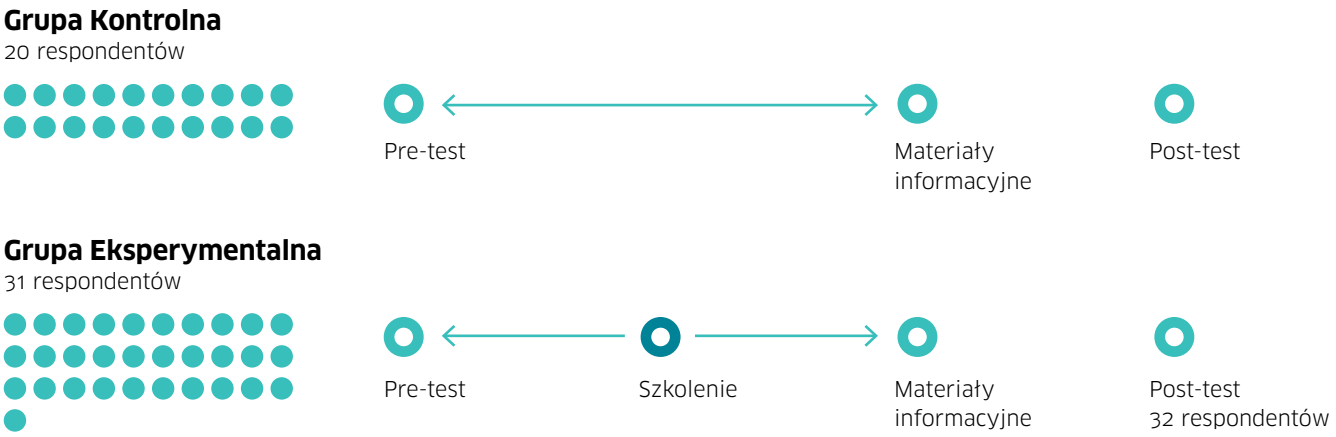
W odniesieniu do wiedzy, uzyskano istotną statystycznie różnicę zarówno w grupie badawczej, jak i w grupie kontrolnej. Wyniki przedstawia Rysunek 3.

Uzyskane wyniki, które należy traktować jako wyniki wstępne – ze względu na niską liczebność próby, wskazują na to, że w wyniku szkolenia poziom wiedzy

Wdrażanie PPK odbywało się niejako w oderwaniu od reszty systemu

RYSUNEK 1

Schemat eksperymentu.



W Polsce nie przeprowadzono wielu badań monitorujących przebieg wdrożenia

istotnie się podniósł, ale pozyskana wiedza nie przyczyniła się do zmiany decyzji o uczestnictwie w PPK. Są to jednak wyniki istotne statystycznie, których nie wolno ignorować.

Warto dodać, że w pozostałych elementach badania pilotażowego, odnaleziono istotną statystycznie zależność pomiędzy poziomem zaufania do Państwa, spodziewaną emeryturą z systemu powszechnego oraz nastawieniem do zapisu automatycznego a deklaracją uczestnictwa w PPK. Wyniki te są zgodne z przedstawionymi na wstępie opracowaniami przygotowywanymi przez polskich naukowców, a odnoszące się do kontekstu ekonomicznego uczestnictwa w poszczególnych elementach systemu emerytalnego.

W tej chwili zespół pracuje nad częścią zasadniczą, w której uzyskano odpowiedzi od około 1000 pracowników różnych uczelni, co mamy nadzieję pozwoli na sformułowanie bardziej ogólnych i rzetelnych wniosków. Większa próba badawcza pozwoli na określenie powodów, dla którego uczestnictwo w PPK jest niskie. Pozostaje mieć nadzieję, że uzyskane wyniki z części zasadniczej badania zostaną wykorzystane i pomogą zwiększyć odsetek osób, które będą systematycznie oszczędzały dodatkowo na emeryturę, co wydaje się potrzebne ze względu na prognozy niskich świadczeń z systemu powszechnego.

dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UEW; dr hab. Krzysztof Łyskawa, dr Robert Marczak, Wojciech Sieczkowski

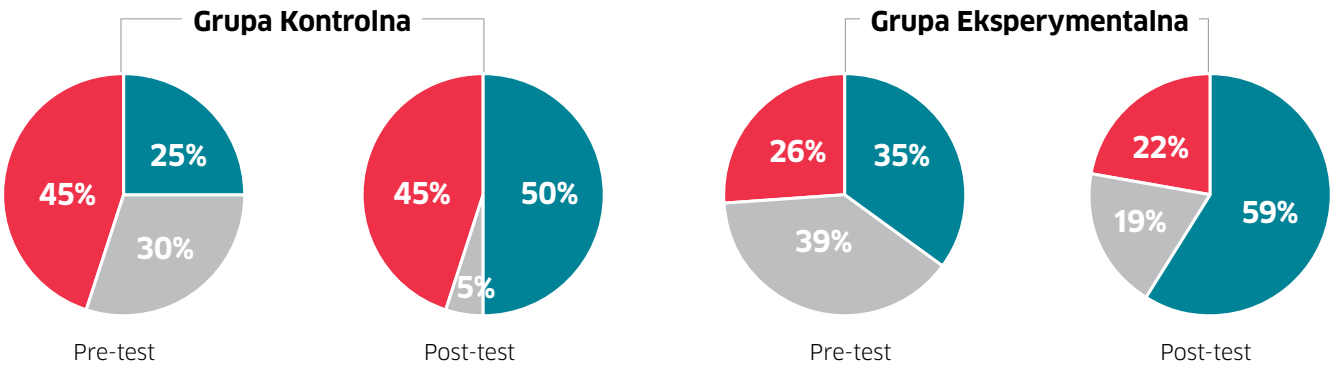
Zespół badawczy:
dr hab. Marcin Kawiński, prof. SGH – kierownik projektu, dr Kamila Bielawska UG, mgr Marianna Cicirko SGH, dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UEW, dr Tomasz Jedynak, UEK, dr hab. Krzysztof Łyskawa, UEP, dr Robert Marczak, SGH, dr Janina Petelczyc, SGH, dr Sylwia Pieńkowska-Kamieniecka, UWM, mgr Wojciech Sieczkowski, SGH, dr hab. Beata Świecka, prof. US, dr hab. Damian Walczak, prof. UMK.

Przypisy:

1. Sieczkowski 2017; https://piu.org.pl/wp-content/uploads/2018/04/WU-2017-04-01-Sieczkowski.pdf
2. Chybalski 2013; https://bazekon.uek.krakow.pl/en/rekord/171252863
3. Jedynak 2019; yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.desklight-952cfd34-2095-4fa1-901d--3a8b2af34014
4. Chybalski i Marcinkiewicz 2018; konferencja-emerytalna.pl/files/xmarticles/items/0/Chybalski%20Marcinkiewicz_Myopia.pdf
5. Szczepański 2021; repozytorium.p.lodz.pl/bitstream/handle/11652/3523/10.346589788366287938.15_THE_EFFECTS_OF_APPLYING.pdf?sequence=1
6. Rutecka-Góra et al 2020; https://cor.sgh.waw.pl/bitstream/handle/20.500.12182/987/65_VI_20_Zrozumialosc%20przejrzystosc_Rutecka_INT.pdf?sequence=2&isAllowed=y

RYSUNEK 2

Decyzja o uczestnictwie w PPK.



będę uczestniczyć w programie PPK

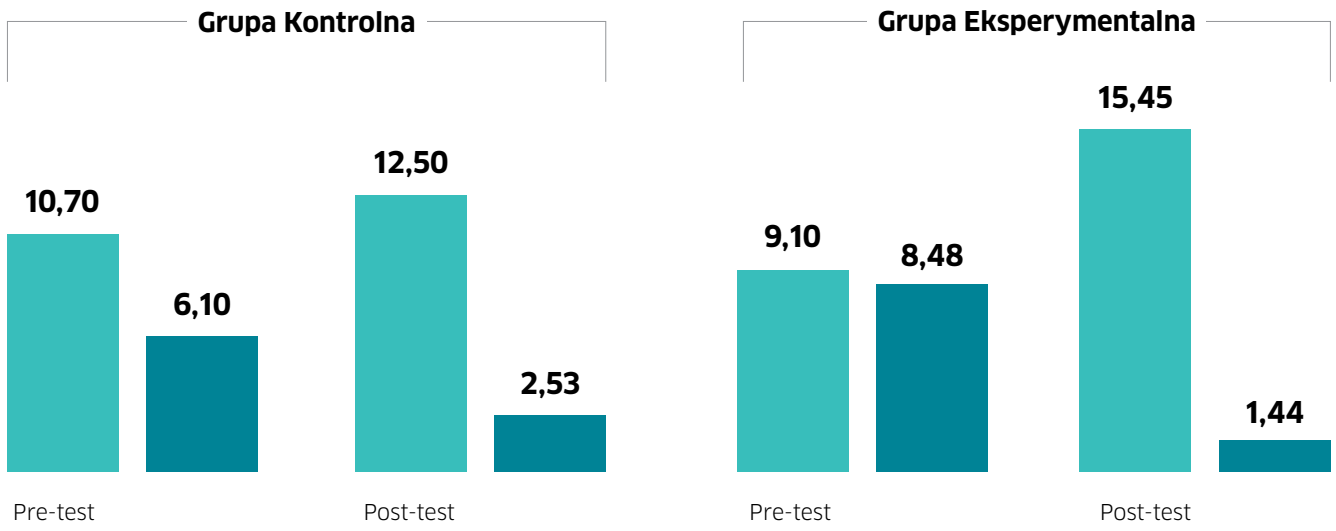
nie wiem/nie mam zdania/ cały czas się waham

nie będę uczestniczyć w programie PPK

ta sytucja mnie nie dotyczy

RYSUNEK 3

Wzrost poziomu wiedzy.



Wynik ogólny

Przeciętna liczba odpowiedzi „Nie wiem”

BADANIA

Wdrożenie PPK okiem instytucji finansowych

Filip Pietkiewicz-Bednarek

Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami oraz Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, które zrzeszają TFI i PTE, instytucje finansowe zarządzające środkami w ramach PPK, przeprowadziły badanie wśród swoich członków, by zebrać doświadczenia po kolejnych etapach wdrożenia programu, wyciągnąć z nich wnioski i na tej bazie przygotować rekomendacje rozwoju systemu.

Wdrożenie w terminie i bez problemów

Badanie pokazuje, że II i III etap wdrożenia Pracowniczych Planów Kapitałowych odbył się dzięki dużemu zaangażowaniu instytucji finansowych. Zdaniem wszystkich badanych podmiotów zakres faktycznego wsparcia udzielonego pracodawcom przy wdrażaniu PPK przez instytucje finansowe przekroczył zakres obowiązków ustawowych. W opinii 71,4% ankietowanych zakres wsparcia był znacząco większy, a według 28,6% był większy od obowiązków ustawowych.

W badaniu dotyczącym I etapu wdrożenia PPK przeprowadzonym w 2020 roku 86,7% badanych uważało, że zakres wsparcia udzielony pracodawcom był większy od wymaganego ustawą, przy czym 66,7% uznało ten zakres za znacząco większy, a 20% za większy (13,3% nie potrafiło odpowiedzieć na to pytanie). To pokazuje, że w II i III etapie wdrożenia instytucje finansowe były mocniej zaangażowane w pomoc pracodawcom, co wymagało od nich poświęcenia większych nakładów i środków. Jednocześnie to także dzięki ich ponadnormatywnym działaniom kolejne etapy wdrożenia planów przebiegły w terminie i bez problemów.

Badane instytucje zidentyfikowały największe wyzwania, z jakimi spotkały się podczas II i III etapu wdrażania PPK (WYKRES 1). W opinii połowy ankietowanych największą trudność stanowiły – przekonanie pracodawców do wyboru swojej oferty, zaspokojenie potrzeb lub spełnienie oczekiwań pracodawców w zakresie wsparcia wdrożenia oraz niepewność i ograniczenia związane z pandemią COVID-19 i jej następstwami. Blisko połowa ankietowanych (42,9%) za wyzwanie uznała przekonanie pracodawców do PPK. Co piąta instytucja (21,4%) wskazała na krótki czas na sprzedaż i wdrożenie planów, wygospodarowanie odpowiednich zasobów do skutecznego konkurowania o pozyskanie pracodawców, uzyskanie aprobaty oferty przez reprezentację pracowników i praktyczne stosowanie przepisów o PPK lub inny aspekt, jako na kwestię problematyczną.

Instytucje finansowe określiły również czas, w którym przy założeniu utrzymania posiadanych udziałów w rynku, będą osiągały zysk z prowadzenia PPK (WYKRES 2). Ponad połowa ankietowanych podmiotów (54,5%) wskazała, że spodziewa się osiągnięcia zysku w ciągu 5-7 lat. Co czwarta badana instytucja (27,3%) będzie musiała czekać 8-10 lat, a co dziesiąta (9,1%) jeszcze dłużej, by inwestycja jej się opłaciła. Najszybciej, czyli w ciągu 4 lat, zysk z PPK osiągnie co dziesiąty badany podmiot (9,1%).

Poziom partycypacji

Głosy przedstawicieli instytucji finansowych dotyczące tego, czy poziom partycypacji osiągnięty w II i III etapie wdrożenia PPK mógł być wyższy, są podzielone (WYKRES 3). Połowa badanych uważa, że nie, a niemal połowa, że tak (42,9%). Przy czym Ci, którzy uważają, że wynik mógł być lepszy, wydają się bardziej przekonani, bowiem odpowiedzi „tak" udzieliło 28,6%, a „raczej tak" 14,3%. Odpowiedź „raczej nie" wybrało 42,9%, a „nie" 7,1%. Jednoczenie 7,1% badanych nie miało w tej kwestii zdania.

Zakres faktycznego wsparcia udzielonego pracodawcom przy wdrażaniu PPK przez instytucje finansowe przekroczył zakres obowiązków ustawowych

Wyniki te wyglądają ciekawie w zestawieniu z ubiegłoroczną edycją badania. Wówczas na pytanie, czy możliwe było uzyskanie wyższego ogólnego poziomu partycypacji pracowników, 20% badanych wskazało, że „tak", a 46,7%, że „raczej tak", łącznie zatem 66,7%, czyli 2/3. Przeciwnego zdania, udzielając odpowiedzi „raczej nie" było 13,3% badanych, a 20% respondentów nie miało sprecyzowanego zdania w tej kwestii. O ile znacząco wzrosły ogólne negatywne odczucia dotyczące możliwości zwiększenia partycypacji w II i III etapie wdrożenia, to jednak wzrosła również liczba przekonanych, że istniało pole do uzyskania wyższego poziomu partycypacji (z 20 do 28,6%).

Instytucje finansowe (85,7%) uważają, że nie miały dużego wpływu na uzyskany rezultat partycypacji u obsługiwanych

Głosy przedstawicieli instytucji finansowych dotyczące tego, czy poziom partycypacji osiągnięty w II i III etapie wdrożenia

przez nich pracodawców. Zdaniem 21,4% badanych poziom uczestnictwa w PPK raczej w niedużym stopniu zależał od nich, 42,9% uznało wprost, że zależał w niedużym stopniu, a 21,4% wskazało, że wcale od nich nie zależał. Jednocześnie 14,2% ankietowanych wskazało, że wskaźnik partycypacji zależał od ich działania, według 7,1%, że w dużym stopniu i według tylu samo, że raczej w dużym stopniu.

W porównaniu do ubiegłorocznego badania wzrosła liczba przekonanych o wpływie instytucji finansowych na poziom partycypacji z 0 do 14,2%. Jednocześnie twierdzący, że wpływ ten jest niewielki lub żaden, są obecnie bardziej o tym przekonani.

Wśród głównych negatywnych czynników warunkujących osiągnięty poziom partycypacji (WYKRES 4) wymieniono przede wszystkim brak zaufania pracowników do systemu emerytalnego i rynku kapitałowego (92,9%), brak pozytywnego zaangażowania pracodawców w promowanie PPK w swojej firmie (57,1%), a także brak kultury oszczędzania i inwestowania w Polsce oraz zbyt małą kampanię informacyjną ze strony rządu (oba wskazania po 35,7%). Za mniej ważne powody uznano niski poziom wiedzy i sprawności finansowej wśród pracowników (21,4%) oraz brak dobrej znajomości produktu (PPK), zbyt niskie pensje i niepewność związaną z pandemią COVID-19 i jej następstwami (wszystkie trzy wskazania po 14,3%), a także zbyt krótki okres na wdrożenie PPK i brak możliwości komunikowania dłuższej historii oszczędzania i inwestowania w PPK (oba wskazania po 7,1%).

W porównaniu do wyników z ubiegłorocznej edycji badania wzrosło przekonanie, że za niski wynik uczestnictwa odpowiada nastawienie pracodawców (wzrost wskazań z 20 do 57,1%) oraz spadło, że kampania ze strony rządu (spadek wskazań z 60 do 35,7%).

Zdaniem badanych wyższy poziom partycypacji w największym stopniu mógł zostać uzyskany przede wszystkim dzięki większemu zaangażowaniu pracodawców w promowanie PPK w swojej firmie (71,4%), zwiększeniu ulg podatkowych dla uczestników PPK (71,4%), większemu rządowemu wsparciu pracodawców we wdrażaniu PPK (50%) oraz kampanii informacyjnej ze strony rządu (42,9%). Mniejsze znacznie w ocenie ankietowanych miałyby wydłużenie okresu wdrożenia oraz opanowanie pandemii i ograniczenie jej ekonomicznych następstw (oba wskazania po 21,4%). Pojedyncze wskazania badanych zyskały większe zaangażowanie reprezentacji pracowników w promowanie PPK u swojego pracodawcy oraz dopracowanie legislacji (oba po 7,1%).

W ocenie pozytywnych czynników wpływu na poziom partycypacji w porównaniu do wyników badania po I etapie wdrożenia zdecydowanie mniejszą wagę przywiązywano do dopracowania legislacji (spadek z 46,7% do 7,1%) oraz do kampanii informacyjnej ze strony rządu (spadek z 66,7 do 42,9%), a większą do zaangażowania pracodawców w promowanie PPK oraz do zwiększenia ulg podatkowych dla uczestników PPK (w obu przypadkach wzrost z 53,3 do 71,4%).

Oczekiwania pracodawców

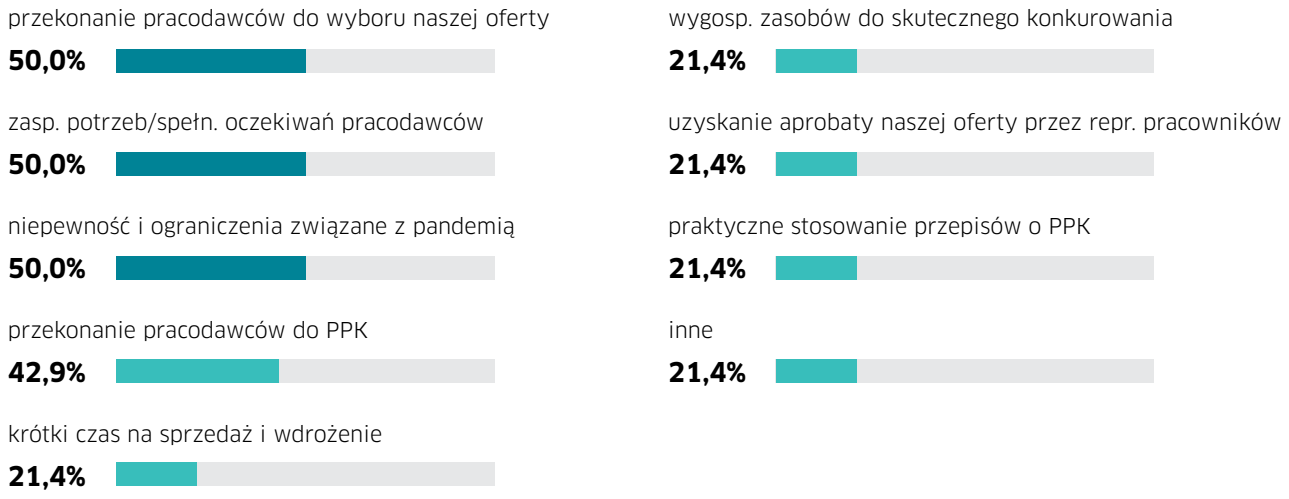
Instytucje finansowe zgodnie stwierdziły, że pracodawcy objęci II i III etapem wdrożenia nie mieli pozytywnego stosunku do PPK. Zdaniem 71,4% badanych byli oni gorzej nastawieni od pracodawców objętych I etapem, a 28,6% ankietowanych uznało, że byli oni nastawieni „raczej gorzej". Badani nie mieli wątpliwości co do oceny tego stanu rzeczy, nikt z nich nie wskazał, że zatrudniający objęci II i III etapem wdrożenia byli nastawieni lepiej. Z pewnością stosunek pracodawców do programu jest jedną z kluczowych zmiennych determinujących jego rozwój.

Pracodawcy oczekiwali od instytucji finansowych przede wszystkim wsparcia merytorycznego dla kadry zarządzającej i HR (85,7%), a także dodatkowych benefitów, narzędzi komunikacji kierowanej do pracowników oraz szkoleń dla pracowników (wszystkie trzy odpowiedzi po 50% wskazań). Pracodawcy rzadziej oczekiwali najtańszej oferty (35,7%), czy wsparcia przy zintegrowaniu systemów kadrowo-płacowych z oprogramowaniem obsługującym PPK (28,6%).

Podobnie zatem, jak w ubiegłym roku, najczęstszą potrzebą pracodawców było wsparcie merytoryczne dla kadry zarządzającej i HR, natomiast co ciekawe, pracodawcy objęci Ii III etapem wdrożenia blisko dwukrotnie rzadziej oczekiwali od instytucji finansowych wsparcia przy zintegrowaniu systemów kadrowo-płacowych z oprogramowaniem obsługującym PPK. W pozostałych obszarach zmiany nie były znaczące.

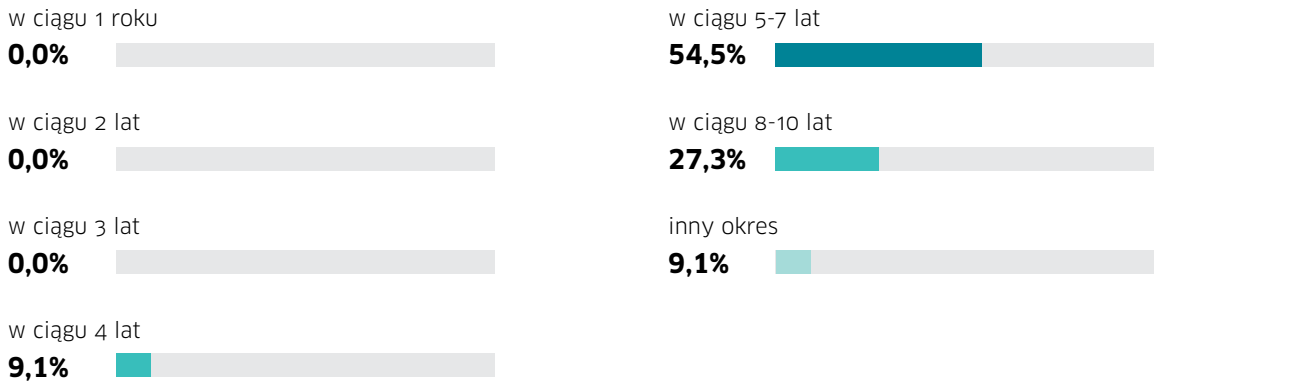
WYKRES 1

Jakie dla Państwa były 3 największe wyzwania podczas II i III etapu wdrażania PPK?



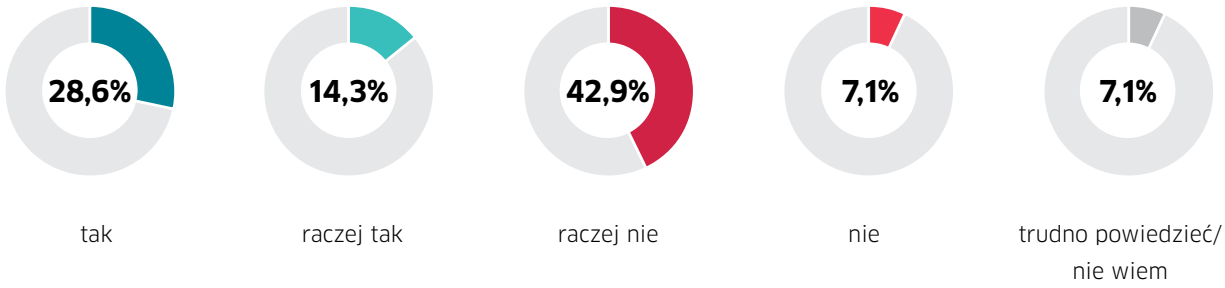
WYKRES 2

Kiedy, przy osiągniętym przez Państwa udziale w rynku, przewidują Państwo osiąganie zysku z prowadzenia PPK?



WYKRES 3

Czy możliwe było uzyskanie wyższego ogólnego poziomu partycypacji pracowników w PPK w II i III etapie wdrożenia?



Instytucje finansowe zgodnie stwierdziły, że pracodawcy objęci II i III etapem wdrożenia nie mieli pozytywnego stosunku do PPK

Wśród najważniejszych kryteriów wyboru instytucji finansowej przez pracodawców wymienione zostały osiągane wyniki inwestycyjne (28,6%), koszty prowadzenia programu (21,4%) oraz utrwalone relacje biznesowe (wliczając podmioty z grupy kapitałowej, 21,4%). Znaczenie miały także doświadczenie na rynku finansowym/kapitałowym oraz zakres wsparcia we wdrożeniu (obie odpowiedzi po 14,3%).

Wyniki te oznaczają, że w stosunku do I etapu wdrożenia zmieniły się kryteria wyboru instytucji finansowych. Wówczas co czwarta badana instytucja nie była w stanie wskazać takiego kryterium (26,7%), natomiast najpopularniejszymi odpowiedziami były zakres wsparcia we wdrożeniu (26,7%) oraz renoma/marka instytucji finansowej (20%).

Zdaniem ankietowanych dla zaangażowania pracodawców w promowanie PPK wśród swoich pracowników (WYKRES 5) największe znaczenie miały wysoki poziom kultury organizacyjnej pracodawcy (78,6%), polityka kadrowa nastawiona na kształtowanie relacji z pracownikami poprzez program oszczędnościowy (71,4%) oraz zakres i jakość oferowanego wsparcia przez instytucje finansowe (57,1%) – te trzy czynniki zostały wskazane jako najważniejsze również w badaniu dotyczącym I etapu wdrożenia planów. W tegorocznej edycji dość często wskazywane były także wysoki poziom rentowności pracodawcy (35,7%) oraz świadomość makro- i mikroekonomicznej roli PPK (28,6%). Mniejsze znaczenie miało zaangażowanie CSR-owe pracodawcy (14,3%).

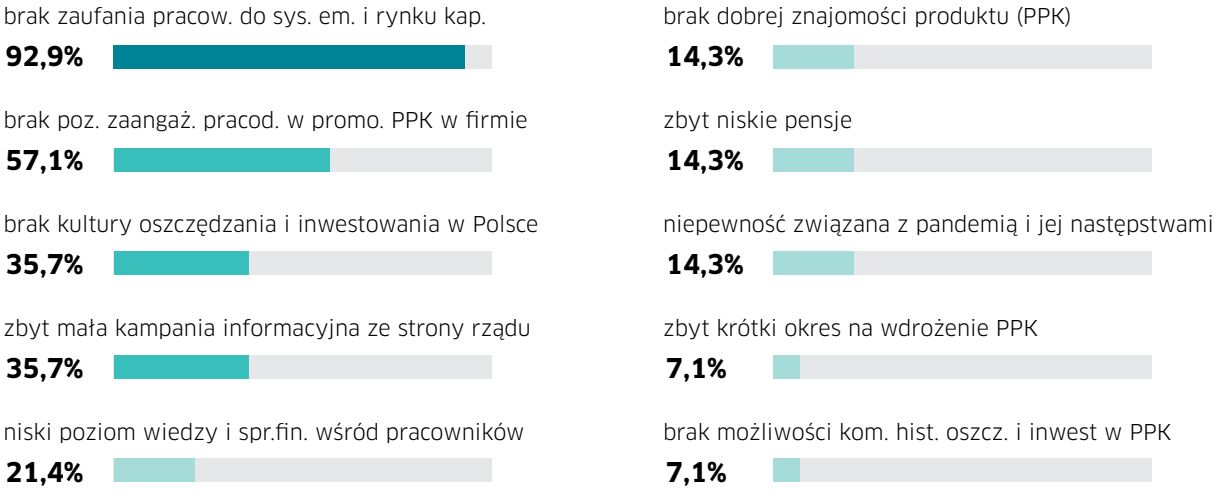
PPK najatrakcyjniejsze

Instytucje finansowe zostały poproszone o ocenę atrakcyjności produktów długoterminowego oszczędzania i wskazanie, które z nich w dobie niskich stóp procentowych oferują najbardziej efektywną formułę dla oszczędzającego (WYKRES 6). W ramach tej oceny za najatrakcyjniejsze zostało uznane PPK (59 pkt), następne miejsca zdobyły PPE (56 pkt), dalej IKZE (43 pkt), IKE (35 pkt) oraz dobrowolne, pozaustawowe programy oszczędnościowe (24 pkt). Jak pokazuje badanie, obecnie największą wartość dla uczestników niosą współfinansowane przez pracodawców programy zbiorowego oszczędzania.

W pytaniu otwartym badane instytucje zostały poproszone o wskazanie barier w rozwoju PPK. Wśród odpowiedzi najczęściej pojawiał się wątek braku zaufania do systemu długoterminowych oszczędności (14 wskazań), bardzo często wskazywano tu na efekt zmian w OFE z 2013/2014 roku. Na kolejnych miejscach uplasował się brak wiedzy i sprawności finansowej potencjalnych uczestników programu (10 wskazań) oraz brak zaangażowania pracodawców we wdrożenie PPK

WYKRES 4

Jakie 3 czynniki w największym stopniu wpływały negatywnie na poziom partycypacji pracowników w PPK u obsługiwanych przez Państwa pracodawców w II i III etapie wdrożenia PPK?



(3 wskazania). Wśród innych barier (łącznie 3 odpowiedzi) wskazano pandemię, brak ulg dla pracodawców z wyższym poziomem partycypacji oraz krótki okres funkcjonowania PPK.

Instytucje finansowe określiły również najbardziej potrzebne zmiany w PPK. Najczęściej wskazywano potrzebę wprowadzenia obowiązku przekazywania danych kontaktowych (email, telefon) instytucjom zarządzającym umożliwiającego sprawną i bezpośrednią komunikację z uczestnikami (85,7%), zwolnień podatkowych dla pracowników od wpłat pracodawcy (78,6%) oraz rozwiązań w większym stopniu angażujących pracodawców w promowanie PPK (64,3%). Niemal co trzecia instytucja podnosiła potrzebę wprowadzenia standardów prezentacji wyników inwestycyjnych, czy rozwiązań w większym stopniu angażujących reprezentację pracowników w promowanie PPK wśród pracowników (oba wskazania po 28,6%). Zaledwie 7,1% badanych rekomendowało wprowadzenie możliwości indywidualnego wyboru instytucji zarządzającej przez pracownika.

Ankietowani zostali również poproszeni o udzielenie informacji, czy rozważają oferowanie produktu w ramach OIPE według formuły zaproponowanej w projekcie ustawy. Jedynie 14,3% badanych odpowiedziało pozytywnie, 7,1% negatywnie, a zdecydowana większość (71,4%) nie potrafiła określić się w tej kwestii.

Współpraca z PFR Portal PPK

W ramach badania bardzo pozytywnie zaopiniowano funkcjonowanie portalu informacyjnego poświęconego programowi PPK. Na pytanie, jak państwo oceniają kompletność treści merytorycznych dotyczących Pracowniczych Planów Kapitałowych umieszczanych na portalu MojePPK.pl, kierowanych do grup instytucji finansowych, pracowników i pracodawców, „bardzo dobrze" odpowiedziało aż 78,6% badanych, a „dobrze" 21,4%.

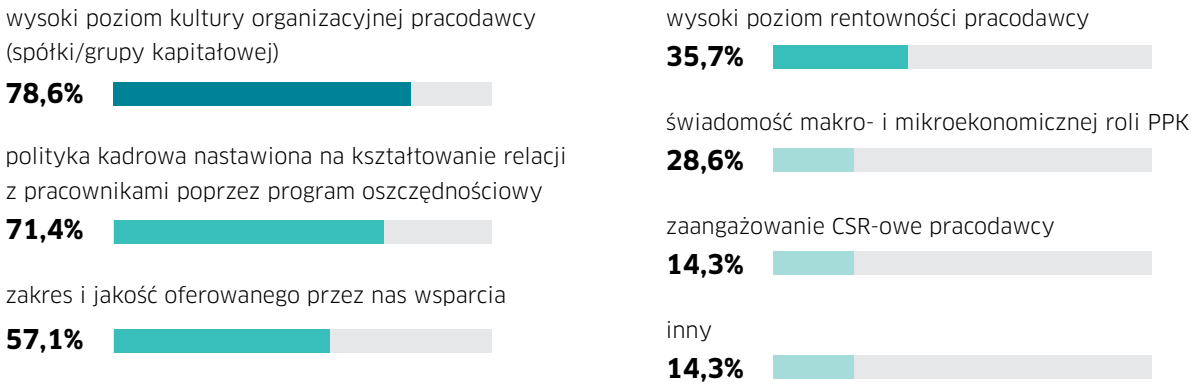
Wśród respondentów istnieje również wysoki poziom zadowolenia z kontaktów z PFR Portal PPK. Na pytanie o poziom satysfakcji ze współpracy z tą instytucją aż 92,5% badanych odpowiedziało, że jest on „bardzo dobry", a jedynie 7,1% uznało współpracę za zadowalającą.

Badanie „Wdrożenie PPK w II i III etapie" zostało przeprowadzone przez IZFiA oraz IGTE metodą CAWI w dniach od 22 lutego do 22 marca 2021 roku na próbie 14 instytucji finansowych, TFI i PTE, członkach ww. izb.

Filip Pietkiewicz-Bednarek
dyrektor ds. Komunikacji IGTE

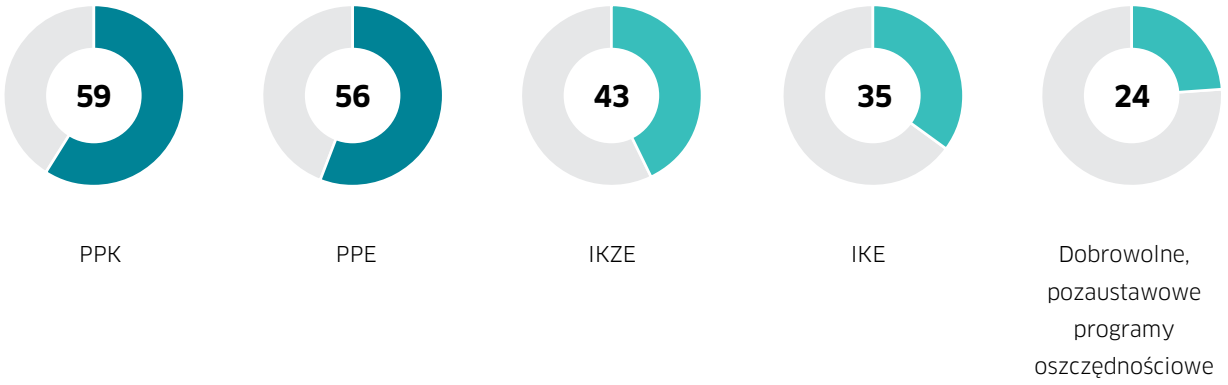
WYKRES 5

Jakie 3 czynniki wpływały pozytywnie na zaangażowanie obsługiwanych przez Państwa pracodawców we wdrażanie PPK podczas II i III etapu?



WYKRES 6

Które z produktów długoterminowego oszczędzania w dobie niskich stóp procentowych oferują najbardziej efektywną formułę dla oszczędzającego?



WYDAWCA
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

ul. Marszałkowska 20/22 lok. 64
00-590 Warszawa
tel./fax: 22 629 09 27
e-mail: igte@igte.pl
www.igte.pl
twitter.com/_IGTE
www.facebook.com/IGTEPL
www.youtube.com/IGTE

REDAKTOR NACZELNY
Filip Pietkiewicz-Bednarek

PROJEKT GRAFICZNY I SKŁAD
Volià! Information Design Studio
www.voila-infographics.com

ILUSTRACJA NA OKŁADCE:
Monika Marek-Łucka

NUMERY ARCHIWALNE:
www.igte.pl/biuletyn.html

IZBA GOSPODARCZA TOWARZYSTW EMERYTALNYCH
to założona w 1999 roku organizacja samorządu gospodarczego reprezentująca branżę Powszechnych Towarzystw Emerytalnych, instytucji zarządzających Otwartymi Funduszami Emerytalnymi oraz Dobrowolnymi Funduszami Emerytalnymi. Izba zrzesza 9 towarzystw reprezentujących interesy około 16 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości około 185 mld złotych, które inwestują głównie w polską gospodarkę. IGTE prowadzi działania wspierające tworzenie legislacji sprzyjającej efektywnemu systemowi emerytalnemu, rozwija wiedzę ekspercką w zakresie zabezpieczenia emerytalnego i rynku kapitałowego, buduje relacje z interesariuszami, przekazuje wyniki swoich prac opinii społecznej oraz podejmuje inicjatywy edukacyjne.

www.igte.pl
Na naszej stronie odnajdziecie Państwo całość ekspertyzy i wszystkie wydawnictwa IGTE

www.youtube.com/IGTE
Wszystkie debaty, w których braliśmy udział lub które inspirowaliśmy, obejrzycie na naszym kanale

twitter.com/_IGTE
Najświeższe newsy komunikujemy najpierw na Twitterze

www.facebook.com/IGTE
Naszą bieżącą działalność najwygodniej obserwować na FB

www.linkedin.com/company/igte/
Tutaj kontaktujemy się ze środowiskiem profesjonalistów