

LEOKADIA OREŹIAK

**Prywatyzacja emerytur
– efekt ekspansji instytucji finansowych.
Refleksje na marginesie książki G.A. Akerlofa i R.J. Shillera
*Złović frajera. Ekonomia manipulacji i oszustwa***

Wprowadzenie

W 2017 r. ukazało się polskie wydanie znanej w całym świecie książki *Złović frajera. Ekonomia manipulacji i oszustwa*¹, napisanej przez profesorów George’a A. Akerlofa i Roberta J. Shillera, laureatów Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii. Publikacja w Polsce tej niezwykle ważnej, nie tylko dla literatury ekonomicznej, pozycji stanowi dobrą okazję do refleksji na temat stanu i perspektyw prywatyzacji emerytur w Polsce oraz roli, jaką dotychczas odgrywały w niej instytucje rynku finansowego i różne podmioty działający na ich rzecz. Praktyka wielu krajów, w tym Polski, pokazała, że to właśnie te instytucje są motorem przeprowadzania przez państwo takich zmian w systemie emerytalnym, które zapewniłyby im dodatkowe, wielkie źródło zysków na dziesiątki lat. Wiedza zawarta w książce Akerlofa i Shillera, pokazująca mechanizmy manipulacji i oszustwa we współczesnym kapitalizmie, w tym także na rynku finansowym, jest niezwykle użyteczna do badania istoty reform emerytalnych wymuszanych różnymi metodami przez grupy interesu związane bezpośrednio lub pośrednio z instytucjami działającymi na rynku finansowym, w tym z bankami, firmami ubezpieczeniowymi, towarzystwami funduszy inwestycyjnych i emerytalnych czy giełdą.

Wspólną cechą rzeczywistości pokazanej w książce, a dotyczącej poza rynkiem finansowym także różnych innych dziedzin gospodarki, oraz realizowanej w praktyce prywatyzacji emerytur jest chęć złowienia tego przysłowiowego frajera. W jednym i drugim bowiem przypadku chodzi o nakłonienie pojedynczego

* Prof. zw. dr hab. Leokadia Oreżiak – Szkoła Główna Handlowa, Katedra Finansów Międzynarodowych; e-mail: lorezi@sgh.waw.pl

¹ George A. Akerloff, Robert J. Shiller, *Złović frajera. Ekonomia manipulacji i oszustwa*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.

człowieka, czy to konsumenta czy pracownika, do podjęcia w istocie niekorzystnej dla niego decyzji. Chodzi więc o zastosowanie takich sposobów perswazji, które skutecznie przekonają daną osobę do nabycia danego towaru czy usługi. Akerlof i Shiller (2017, s. 204) stwierdzają, że „Świat finansów także dostarcza nam wielu przykładów pokazujących, jak łatwo może nabrać osoby niezorientowane, ktoś, kto dysponuje trochę większą wiedzą na temat instrumentów finansowych oraz zdolnością perswazji”. Autorzy podkreślają (s. 160), że ceny aktywów finansowych są bardzo zmienne, a ważną przyczyną tej zmienności jest cały arsenał metod *phisingu* finansowego (czyli łowienia frajera), takich jak żerowanie przez instytucje finansowe i agencje ratingowe na własnej reputacji, grabież cudzych pieniędzy, pokrętna księgowość, ekstrawaganckie reklamy w środkach masowego przekazu, siła perswazji doradców inwestycyjnych, maklerów oraz opowieści ludzi, którzy się na tym wzbogacili. Akerlof i Shiller, zauważają, że straty spowodowane przez te wahania cen aktywów są ograniczone, dopóki tracą na tym jedynie te osoby, które dały się nabrać na zakup ryzykownych papierów nabywanych za własne pieniądze. Ale jeśli zwykujące, a potem dołujące aktywa są nabywane przez inwestorów finansowych z pieniędzy pożyczonych, pojawia się cały łańcuch ludzi dodatkowo poszkodowanych.

Przeanalizowane obszernie przez autorów w pierwszej części książki mechanizmy kryzysu finansowego, zapoczątkowanego kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych, dają obraz szkodliwości praktyk, jakie ukształtowały się i dalej występują na rynku finansowym. I tak stwierdzają oni, że „Banki inwestycyjne nie są już nadzorcami agencji ratingowych, stojącymi za ich plecami i przyglądającymi się uważnie, czy aby wystawiane przez nie oceny ratingowe są sporządzane z należytą starannością. Wprost przeciwnie, banki te przy każdym swoim zleceniu oczekują możliwie jak najwyższych ocen – bez względu na to, jakie papiery wprowadzają na rynek. Agencje ratingowe wiedzą zaś, jakie będą konsekwencje nieokazania grzecznego” (s. 36). Autorzy dodają, że głównym celem agencji ratingowych przestało być dostarczanie wiarygodnych, rzetelnych ocen, a stało się wystawianie takich ocen, za które emitenci tych ocen zechcą dobrze zapłacić. Agencje przyłączyły się zatem do masowego „łapania frajerów”, czyli *phisingu*, na rynku instrumentów pochodnych zabezpieczonych hipoteką (s. 39). Kluczowe znaczenie dla przyszłości rynku finansowego i wszystkich osób lokujących na nim pieniądze, w tym obecnych i przyszłych emerytów, ma to, na co zwracają uwagę Akerlof i Shiller (s. 43), że konflikt interesów związany z ratingami opłacanymi przez emitentów papierów wartościowych trwa nadal.

Z punktu widzenia oceny procesu prywatyzacji emerytur realizowanego w różnych krajach, w tym w Polsce, istotne są rozważania Akerlofa i Shillera o podjętej w Stanach Zjednoczonych w 2004 r. próbie sprywatyzowania znacznej części publicznego systemu emerytalnego (Social Security). Miało to polegać na obowiązkowym przekierowaniu dużej części składki emerytalnej z tego publicznego systemu, pobieranej od płac pracowników, do zarządzania przez prywatne fundusze emerytalne. W ten sposób miał być ustanowiony przymusowy drugi filar emerytalny. Autorzy podkreślają, że to właśnie dzięki systemowi Social Security

w latach 60. i 70. ubiegłego wieku radykalnie została obniżona stopa ubóstwa wśród ludzi w wieku powyżej 65 lat. Wskazują też, że uwzględniając dane historyczne z okresu około 100 lat z rynku w USA dotyczące stopy zwrotu inwestycji dokonywanych w akcje i obligacje, ten nowy sprywatyzowany system byłby bardzo ryzykowny i przynosiłby niższe emerytury w porównaniu z emeryturami z Social Security przez niemal jedną trzecią całego okresu wypłaty świadczenia, a w niektórych przypadkach przez ponad dwie trzecie tego okresu (s. 185–188). Trzeba tu podkreślić, że mimo ogromnego zaangażowania instytucji finansowych i działających na ich rzecz lobbystów oraz prawicowych *think-tanków* w wielką kampanię propagandową, społeczeństwo amerykańskie odrzuciło koncepcję ograniczenia emerytur z publicznego systemu na rzecz emerytur z rynku finansowego. W tej sytuacji instytucje finansowe skoncentrowały swoje wysiłki na forsowaniu rozwoju dobrowolnych prywatnych planów emerytalnych (o czym dalej).

Pokazane przez Akerlofa i Shillera liczne przykłady patologii mających miejsce na rynku finansowym, w tym na rynku kredytów hipotecznych czy na rynku tzw. obligacji śmieciowych, powinny być postrzegane jako wyraźne ostrzeżenie dla społeczeństw wielu krajów przed odchodzeniem od tradycyjnego solidarnościowego systemu emerytalnego na rzecz emerytur pochodzących z inwestowania na rynku finansowym. Taka zmiana, służąca faktycznie garstce elit powiązanych różnymi więziami z tym rynkiem, ogranicza bowiem bezpieczeństwo finansowe wielkiej rzeszy obecnych i przyszłych emerytów. Ludzie ci, poddani na ogół długotrwałej, intensywnej kampanii propagandowej, decydują się często na powiązanie swej przyszłej emerytury z ryzykowną grą na rynku finansowym. W kampanii takiej na ogół pomija się koszty i ryzyko związane z inwestowaniem składek emerytalnych w różne aktywa finansowe, w tym głównie w akcje i obligacje, eksponuje się natomiast potencjalne zyski z takiego inwestowania, na ogół mocno wyolbrzymione. Praktyka pokazuje, że integralną częścią takiej propagandy jest podważanie zaufania do publicznego systemu emerytalnego i pokazywanie emerytur z rynku finansowego jako realnej alternatywy do tego systemu.

Zastosowana w książce Akerlofa i Shillera metoda badawcza, polegająca na łączeniu teorii ekonomicznej z praktycznymi przykładami ilustrującymi jej zastosowanie, wydaje się przydatna do oceny dotychczasowej prywatyzacji emerytur w świecie, w tym także w Polsce. W 1999 r. przeprowadzona została bowiem w naszym kraju radykalna reforma emerytalna polegająca na znacznej redukcji emerytur z tzw. pierwszego filara (ZUS) oraz ustanowieniu przymusowego drugiego filara w postaci Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE). Ponadto wykorzystanie wniosków płynących z rozważań Akerlofa i Shillera jest tym bardziej ważne, że od 2019 r. mają być obowiązkowo tworzone Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK), do których automatycznie zostaliby zapisani docelowo wszyscy pracownicy sektora publicznego i prywatnego w wieku od 19 do 55 lat (Oręziak 2017, s. 205–227). Jeśli tak się stanie, to będzie to drugi krok w kierunku masowej prywatyzacji emerytur w Polsce, mimo całkowitej porażki pierwszego kroku, jakim było stworzenie OFE. Pojawienie się polskiego wydania książki Akerlofa i Shillera, pokazującej brutalną, ciemną stronę kapitalizmu i funkcjonującego w jego ra-

mach rynku finansowego, powinno stać się jednym z czynników zachęcających do poważnej debaty publicznej w naszym kraju na temat konsekwencji planowanej zmiany w systemie emerytalnym mogących wynikać dla finansów publicznych, pracowników oraz obecnych i przyszłych emerytów.

1. Instytucje finansowe motorem prywatyzacji emerytur

Prywatyzacja emerytur (*pension privatization*) oznacza całkowite lub częściowe zastąpienie tradycyjnego, repartycyjnego systemu emerytalnego, w którym składki emerytalne i podatki pobierane od aktualnie pracujących finansują bieżące emerytury (system określany jako PAYG – *pay-as-you-go*) systemem, w którym składki pracowników przekazywane są do funduszy emerytalnych w celu zainwestowania na rynku finansowym (w obligacje, akcje i inne aktywa finansowe). Środki zebrane w tych funduszach, po potrąceniu kosztów administracyjnych (opłat i prowizji pobieranych przez prywatne instytucje zarządzające funduszami) są wypłacane przez wyznaczone instytucje tym pracownikom po ich przejściu na emeryturę (Oręziak 2014, s. 19). Pojęcie prywatyzacja emerytur odnosi się zarówno do tzw. drugiego filara emerytalnego (*second pension pillar*), jak i trzeciego filara (*third pension pillar*). Sama idea wielofilarowego systemu emerytalnego została rozwinięta ponad 20 lat temu przez Bank Światowy (World Bank, 1994). To właśnie ta organizacja, wraz z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW), stała się głównym propagatorem prywatyzacji emerytur.

Od końca lat 90. obowiązkowy drugi filar, funkcjonujący obok filara opartego na zasadzie PAYG, został wprowadzony w około 30 państwach na świecie, głównie regionu Ameryki Łacińskiej i Europy Środkowej i Wschodniej. Po kryzysie finansowym z 2008 r. w większości z nich został jednak poważnie ograniczony albo całkowicie zlikwidowany. Trzeci filar obejmuje różne formy oszczędności gromadzonych na cele emerytalne, w tym w ramach tzw. pracowniczych programów (planów) emerytalnych. Generalnie udział w tym filarze jest dobrowolny, choć czasami może być stosowany tzw. automatyczny zapis pracowników (*automatic enrolment*) do takich programów. W przypadku gdy z takiego programu pracownik może wycofać się tylko w krótkim okresie na początku, a potem nie jest to już możliwe, program ten staje się obowiązkowy, a kierowana do niego składka emerytalna jest faktycznie obciążeniem równoważnym z podatkiem. Podatek ten nie idzie jednak do budżetu państwa, tylko trafia do instytucji finansowych, stanowiąc dla nich źródło do osiągnięcia zysków, głównie dzięki pobieranym opłatom za zarządzanie aktywami funduszy emerytalnych.

Sama idea prywatyzacji emerytur zaczęła rozwijać się już w latach 70. ubiegłego wieku. Wtedy to za przyzwoleniem rządów niektórych krajów, a nieraz także przy ich aktywnym wsparciu, zaczęła nabierać znaczenia koncepcja rozwoju różnych sposobów gromadzenia oszczędności na emeryturę na rynku finansowym, czyli poza istniejącym publicznym repartycyjnym systemem emerytalnym. Zwolennicy tej idei zaczęli forsować pogląd, że publiczne systemy emerytalne staną się

niewydolne i nie będą w stanie zapewnić emerytur, a więc systemy te powinny być uzupełnione albo nawet zastąpione przez prywatne oszczędności gromadzone na rynku finansowym (Leimgruber 2011).

Pierwszym na świecie krajem, który dokonał całkowitej prywatyzacji emerytur, było Chile. Od 1981 r. cała składka emerytalna pobierana od pracowników zaczęła trafiać do prywatnych funduszy emerytalnych (Administradoras de Fondos de Pensiones – AFP). Na podstawie chilijskich doświadczeń instytucje finansowe dostrzegły, że ustanowienie przymusowego filara kapitałowego w systemie emerytalnym może stanowić przez dziesiątki lat dodatkowe źródło ogromnych zysków. Analiza empiryczna, którą przeprowadzili Leibrecht i Fong (2017) badając czynniki, które były motorem prywatyzacji emerytur w różnych krajach świata, pozwoliła stwierdzić, że kluczową rolę w tworzeniu drugiego filara odegrała presja zagraniczna, w tym zwłaszcza ze strony międzynarodowych instytucji finansowych. Także wcześniej wielu autorów potwierdziło ten wniosek (np. Müller 2003; Orenstein 2009).

W drugiej połowie lat 90. Bank Światowy i MFW wytypowały niektóre kraje Ameryki Łacińskiej i Europy Środkowej i Wschodniej i zobowiązały je do szerokiej prywatyzacji emerytur, a w szczególności ustanowienia przymusowego drugiego filara. Były to kraje słabe ekonomicznie, mocno uzależnione od zagranicznych kredytów, a w efekcie nieodporne na międzynarodowe naciski. Joseph Stiglitz² wskazuje, że Bank Światowy i MFW to organizacje prowadzące politykę głównie w interesie Stanów Zjednoczonych i innych krajów wysoko rozwiniętych. Osoby kierujące tymi organizacjami to na ogół pochodzący z tych krajów ministrowie finansów lub prezesi banków centralnych, czyli osoby najczęściej silnie powiązane z instytucjami finansowymi, w tym bankami, w których pracowały przed objęciem funkcji w systemie władzy. Na ogół do tych instytucji wracają też po zakończeniu pełnienia funkcji publicznych (Stiglitz 2002, s. 19). Także profesor Jeffrey Sachs podkreśla, że Stany Zjednoczone tradycyjnie traktowały Bank Światowy jako instrument realizacji polityki zagranicznej i interesów gospodarczych tego kraju, a praktycznie interesów wielkich korporacji, w tym banków (Sachs 2012).

Instytucje finansowe, dążąc do posiadania znaczącego wpływu na regulacje prawne dotyczące zarówno rynku finansowego, jak i innych sfer, w tym systemu emerytalnego, od dawna należą do podmiotów prowadzących szeroko zakrojoną krajową i międzynarodową działalność lobbingsową. Z raportu przedstawionego w 2014 r. przez organizację pozarządową Corporate Europe Observatory (z siedzibą w Brukseli), monitorującą taką działalność na forum instytucji Unii Europejskiej, w tym Komisji Europejskiej oraz Parlamentu Europejskiego, wynika, że europejski sektor finansowy przeznacza ponad 120 mln euro rocznie na tę działalność i zatrudnia ponad 1700 lobbystów, których celem jest wpływanie na unijny proces stanowienia prawa. Liczba ponad 700 zarejestrowanych w Brukseli organizacji reprezentujących sektor finansowy ponad pięciokrotnie przewyższa

² Profesor Joseph E. Stiglitz (Columbia University), laureat Nagrody Nobla w 2001 r., główny ekonomista w Banku Światowym w latach 1997–2000 r., a przedtem (w okresie 1993–1997) szef zespołu doradców ekonomicznych prezydenta Stanów Zjednoczonych Billa Clintona.

liczbę organizacji społeczeństwa obywatelskiego zajmujących się kwestiami rynku finansowego. Z raportu tego wynika także, że np. działające w Wielkiej Brytanii instytucje finansowe, w tym banki, towarzystwa ubezpieczeniowe oraz fundusze inwestycyjne oraz ich stowarzyszenia, należą do najbardziej znaczących podmiotów prowadzących lobbing na forum unijnym. Wyraża się to zarówno ogromną liczbą lobbystów działających w Brukseli na rzecz tych instytucji, jak i wysokimi wydatkami na działalność lobbingsową. Corporate Europe Observatory potwierdza, co od dawna powszechnie wiadomo, że brytyjskie instytucje finansowe dysponują wielkimi możliwościami, także finansowymi, oddziaływania na stanowienie prawa krajowego, jak i tworzonego na szczeblu Unii. Owocowało to dotychczas licznymi korzystnymi z punktu widzenia sektora finansowego rozwiązaniami, sprowadzającymi się do łagodzenia regulacji dotyczących jego działalności i oferowanych usług, nierzadko kosztem interesu publicznego. Organizacja Corporate Europe Observatory zwraca też uwagę na dość powszechne zjawisko tzw. drzwi obrotowych (*revolving door*) polegające na zatrudnianiu przez instytucje finansowe na wysokich stanowiskach osób, które poprzednio były członkami unijnych i krajowych władz (Corporate Europe Observatory 2014).

Charakteryzując zakres i znaczenie działalności lobbingsowej w Brukseli, Vicky Cann (LobbyFacts.eu) potwierdza, że zdecydowanie dominują w niej instytucje sektora finansowego. Liczba lobbystów oraz wydatki na tę działalność przez podmioty pochodzące z innych sektorów, jak energetyczny, telekomunikacyjny czy z przemysłu spożywczego, są wielokrotnie niższe niż w przypadku sektora finansowego (Cann 2016). Warto też zwrócić uwagę, że lobbyści reprezentujący wielkie korporacje znacznie przewyższają liczbowo lobbujących na forum Parlamentu Europejskiego przedstawicieli organizacji reprezentujących interes społeczny i publiczny (Cann 2017). Można to uznać za jeszcze jeden przejaw, ale też i czynnik sprzyjający wzrostowi roli tego sektora w gospodarce i życiu społecznym.

Z badań przeprowadzonych przez organizację ALTER-EU (Alliance for Lobbying Transparency and Ethics Regulation, Bruksela) wynika, że wpływ lobbystów z wielkich korporacji na działalność legislacyjną unijnych instytucji jest coraz większy, co skutkuje ograniczeniem demokracji w unijnym systemie decyzyjnym. To z kolei prowadzi do odsuwania w czasie, osłabiania, a nawet blokowania pilnie potrzebnych regulacji w kwestiach społecznych, ochrony środowiska czy ochrony praw konsumenta (Alter-EU, 2017).

Chalmers (2017) wskazuje, że zwłaszcza duże banki, działające na skalę międzynarodową, odznaczają się wysoką aktywnością w staraniach o łagodzenie regulacji bankowych. Starania lobbingsowe tych banków były szczególnie intensywne w okresie, gdy w ramach Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) były negocjowane nowe wymagania wobec banków (tzw. Basel III).

W Stanach Zjednoczonych, jak podkreśla Russ Choma (Center for Responsive Politics, Waszyngton), instytucje działające na rynku papierów wartościowych, w tym zwłaszcza fundusze wysokiego ryzyka (*hedge funds*) i prywatne firmy inwestycyjne od dawna odgrywają dużą rolę w dziedzinie lobbingu, ale od 2012 r.

sektor ten stał się największym pojedynczym źródłem wpłat na kampanie wyborcze (Choma 2014). Nie dziwi zatem to, że w 2017 r. zostały podjęte w Stanach Zjednoczonych działania legislacyjne w celu znacznego zliberalizowania restrykcji wprowadzonych uchwaloną w 2010 r., czyli po kryzysie finansowym, ustawą mającą ograniczać ryzyko związane z rynkiem finansowym i chronić konsumentów (*Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*). Krok ten, jak ocenia się, stanowi zagrożenie nie tylko dla stabilności i bezpieczeństwa systemu finansowego kraju, ale stwarza ogromne ryzyko dla bezpieczeństwa emerytur pochodzących z funkcjonujących na rynku funduszy emerytalnych (Bond 2017).

Kolejne kryzysy finansowe drastycznie zredukowały wartość rynkową aktywów zgromadzonych w funduszach emerytalnych. Roczna realna stopa zwrotu z inwestycji w prywatnych funduszach emerytalnych w 2008 r. w wielu krajach była ujemna i wyniosła np. w Irlandii $-35,7\%$, w Stanach Zjednoczonych $-26,6\%$, Estonii $-32,4\%$, Belgii $-22,3\%$, w Wielkiej Brytanii $-15,9\%$, a w Polsce $-17,3\%$ (OECD 2017, s. 31). W najtrudniejszej sytuacji znalazły się fundusze o zdefiniowanym (ustalonym) świadczeniu emerytalnym (*defined benefit*). W Stanach Zjednoczonych wskaźnik pokrycia zobowiązań tych funduszy posiadanymi aktywami wynosił w 2001 r. 103% , ale po w efekcie załamań giełdowych, zwłaszcza w okresie 2000–2002 oraz 2008–2009, wskaźnik ten drastycznie się zmniejszył, a w 2016 r. wynosił zaledwie 74% (Bond 2017). Tu warto zaznaczyć, że kryzysy finansowe redukują wartość rynkową aktywów finansowych zgromadzonych także w funduszach o zdefiniowanej składce (*defined contribution*). Tutaj jednak całe ryzyko spada na członków tych funduszy, ponieważ zarządzający tymi funduszami nie biorą na siebie jakiegokolwiek odpowiedzialności za wysokość wypłacanych z nich emerytur.

2. Doświadczenia z drugim filarem emerytalnym

Już w 1999 r. Orszag i Stiglitz (1999) obalili wszystkie forsowane przez zwolenników argumenty na rzecz ustanowienia przymusowego filara kapitałowego wskazując, że nie mają one żadnego uzasadnienia ani w teorii ekonomicznej, ani w praktyce. Filar ten, ze względu na związane z nim koszty i ryzyko, nie jest w stanie zagwarantować jakichkolwiek emerytur. Poza tym nie tylko nie tworzy dodatkowych oszczędności w gospodarce, ale może spowodować znaczny wzrost zadłużenia publicznego w rezultacie przekierowania części składki emerytalnej z publicznego systemu emerytalnego do prywatnych funduszy emerytalnych. W Polsce już w 1997 r. profesor Jan Jończyk ostrzegał przed dramatycznymi skutkami ustanowienia OFE (Jończyk 1997).

Obawy te potwierdziły doświadczenia sprywatyzowanego systemu emerytalnego w Chile. Po ponad 30 latach funkcjonowania okazało się, że nie jest on w stanie zapewnić większości swoich członków nawet minimalnych emerytur. Opłaty pobierane w tym okresie przez prywatne instytucje zarządzające aktywami funduszy emerytalnych pochłonęły ponad 30% przekazanych im składek emerytalnych,

a kolejne kryzysy finansowe drastycznie zredukowały wartość rynkową tych aktywów. Wobec całkowitej katastrofy kapitałowego filara emerytalnego, by chronić starych ludzi przed dramatycznym ubóstwem z budżetu państwa finansuje się obecnie ponad 80% wszystkich wypłacanych w Chile emerytur. O sile grupy elit powiązanej z prywatnymi funduszami AFP świadczy fakt, że wielokrotnie w ostatnich latach masowe ogólnokrajowe protesty społeczne (zob. np. Calfullan, Guzman 2016), nie zdołały doprowadzić do likwidacji funduszy AFP i przywrócenia publicznego systemu emerytalnego. Opór wobec prywatnych funduszy emerytalnych przyczynił się do ukształtowania się silnego ruchu społecznego pod nazwą „Nigdy więcej AFP” (*No Mas AFP*), którego przywódcy zapowiadają kontynuację walki aż do skutku, czyli zastąpienia prywatnego systemu emerytalnego publicznym systemem repartycyjnym (Mesina 2018). Szczegółowa koncepcja odbudowy takiego systemu została przedstawiona przez Oręziak (2015, s. 200–208) w oficjalnym raporcie Prezydenckiej Komisji Doradczej ds. Systemu Emerytalnego (Comisión Asesora Presidencial Sobre el Sistema de Pensiones), powołanej w 2014 r. przez prezydent Chile Michelle Bachelet.

Niedawny globalny kryzys finansowy przyczynił się do wyraźnego odwrotu od procesu prywatyzacji emerytur. W niektórych innych krajach Ameryki Łacińskiej (Argentyna, Boliwia) drugi filar został całkowicie zlikwidowany. Zmiany wprowadzone w ostatnich latach w krajach Europy Środkowej i Wschodniej także polegały albo na całkowitej likwidacji drugiego filara (Węgry, Kazachstan), albo na jego znacznym ograniczeniu w pozostałych. Do kluczowych czynników, które spowodowały te zmiany, zalicza się fakt, że filar ten stał się przyczyną znacznego wzrostu zadłużenia publicznego (Naczyk, Domonkos 2015).

Bank Światowy, propagując przymusowy drugi filar emerytalny, starał się pomijać w swej argumentacji fakt, że skierowanie części składki emerytalnej do tego filara powoduje znaczny przyrost długu publicznego. Uderzające jest to, że mimo negatywnych doświadczeń związanych z poważnym wzrostem zadłużenia publicznego, jakie stały się udziałem niemal wszystkich krajów, które ten filar wprowadziły, także w niedawnych publikacjach Banku Światowego dalej lekceważy się ten problem, choć nie pomija się go milczeniem, tak jak kiedyś. I tak Murthi (2014) przyznaje, że w większości krajów, które wprowadziły ten filar, powstał dodatkowy dług publiczny z tego powodu, ale jednocześnie postuluje się dalsze utrzymywanie tego w istocie irracjonalnego rozwiązania. Sprowadza się ono do zaciągania przez państwo pożyczek w celu pokrycia publicznemu systemowi emerytalnemu ubytku składki emerytalnej idącej do inwestowania na rynku finansowym zamiast na wypłatę bieżących emerytur.

W Polsce w okresie od 1999 r. do końca 2013 r. z powodu konieczności pozyskania przez państwo środków na refundowanie Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych ubytku składki idącej do OFE powstał dodatkowy dług publiczny na kwotę ponad 330 mld zł, co stanowiło połowę całego przyrostu zadłużenia publicznego kraju w tym okresie (Oręziak 2014 s. 253–255). Ze względu na poważne zagrożenie niewypłacalnością państwa drugi filar w Polsce został od 2014 r. poważnie zredukowany. Funkcjonuje jednak dalej i generuje dodatkowe potrzeby pożycz-

kowe kraju wynikające z konieczności pokrycia ZUS występującego dalej ubytku składki oraz kosztów obsługi długu, jaki Polska zaciągnęła dla sfinansowania aktywów znajdujących się obecnie w OFE.

3. Trzeci filar wyrazem finansjalizacji emerytur

W ciągu ostatnich kilkunastu lat część krajów wysoko rozwiniętych wprowadziła zmiany polegające na zwiększeniu roli w systemie emerytalnym świadczeń z systemów zarządzanych przez prywatne instytucje finansowe. Zmiany te faktycznie oznaczają znaczący transfer ryzyka ze sfery właścicieli kapitału do sfery pracowniczey i powodują większe ryzyko niższych emerytur, czego naturalną konsekwencją jest wzrost nierówności dochodowych w społeczeństwie (Lurie 2017).

Finansjalizacja (*financialization*), czy też finansyzacja, jest to zjawisko o charakterze społeczno-politycznym i gospodarczym polegające na wzroście roli rynku finansowego w gospodarce, co wyraża się w zwiększeniu roli tych rynków jako źródła dochodów. Z kolei finansjalizacja emerytur (*financialization of retirement*) jest definiowane jako zespół instytucji oraz polityk mających na celu zwiększenie udziału dochodu emerytalnego pochodzącego z aktywów finansowych w ogólnym dochodzie emeryta. Z badań, które przeprowadzili Ghilarducci i in. (2017), wynika, że im wyższy jest ten udział, tym dłuższy jest okres pracy przed przejściem na emeryturę. Wynika to z faktu, że starsi ludzie pracują tym dłużej, im bardziej niepewne są ich emerytury. Drugi istotny wniosek z tych badań mówi, że kraje charakteryzujące się wyższym udziałem dochodu pochodzącego z rynku finansowego w ogólnym dochodzie osiąganym w okresie emerytalnym (np. Meksyk i Stany Zjednoczone) odznaczają się także wyższymi wskaźnikami dotyczącymi ubóstwa ludzi starych. Jednocześnie kraje takie jak Finlandia czy Belgia, odznaczające się stosunkowo niskim poziomem finansjalizacji emerytur, są także krajami o najniższych wskaźnikach ubóstwa w tej grupie społecznej. Są to kraje, w których niemal w całości dochody emerytów pochodzą z publicznego repartycyjnego systemu emerytalnego. Wśród głównych czynników większego ubóstwa emerytów w krajach o stosunkowo wysokim poziomie finansjalizacji emerytur wskazuje się to, że emerytury pochodzące z inwestowania w aktywa finansowe są mniej bezpieczne, gdyż wartość tych aktywów podlega fluktuacjom rynkowym, a ponadto ich wartość mogą poważnie zmniejszyć opłaty pobierane przez firmy zarządzające tymi aktywami. Poza tym emerytury z tego źródła są silnie narażone na ujemne skutki różnych życiowych wstrząsów (np. utrata pracy, rozwód, długotrwała choroba).

Mimo tych negatywnych doświadczeń finansjalizacja emerytur postępuje dalej. I tak np. w Wielkiej Brytanii instytucjom rynku finansowego udało się doprowadzić do uchwalenia w 2008 r. przepisów wymuszających powszechne uczestnictwo w pracowniczych programach emerytalnych. Zwraca na to uwagę Craig Berry wskazując, że takie uczestnictwo stało się możliwe dzięki wprowadzeniu zasady automatycznego zapisu przez pracodawców (*automatic enrolment*) do tych programów wszystkich pracowników (w wieku od 22 lat) i ograniczeniu możliwości

wystąpienia z nich jedynie do bardzo krótkiego okresu (jednego miesiąca). Jest to, według niego, istotny przykład finansjalizacji brytyjskiego systemu zabezpieczenia społecznego, którą w polityce emerytalnej symbolizuje zasada, że każdy powinien wziąć na siebie odpowiedzialność za swoje długookresowe bezpieczeństwo finansowe, aby zaś takie bezpieczeństwo osiągnąć, powinien oprzeć się na usługach sektora finansowego (Berry 2016).

4. Dyskredytacja publicznych emerytur i preferencje podatkowe sposobem pozyskiwania klientów w trzecim filarze emerytalnym

Jednym z głównych sposobów stosowanych w różnych krajach, także w Polsce, przez zwolenników emerytur mających pochodzić z rynku finansowego jest dyskredytowanie publicznego systemu emerytalnego poprzez podważanie zaufania do jego możliwości wypłaty emerytur w przyszłości. Organizacja American Federation of State, County and Municipal Employees (z siedzibą w Waszyngtonie) zwraca uwagę, że w Stanach Zjednoczonych podważanie tradycyjnego systemu emerytalnego ma dalej miejsce w praktyce. Różne prywatne organizacje prowadzą kampanie lobbingsowe oraz finansują badania mające pokazać słabości tego systemu i eksponujące konieczność zastąpienia go systemem rynkowym (AFSCME, 2017).

Jak wskazuje Eric Laursen, już od lat 70. ubiegłego wieku rządy państw wysoko rozwiniętych różnymi sposobami wspierały gromadzenie na rynku finansowym indywidualnych oszczędności emerytalnych. U podłoża tych działań znajdował się forsowany przez różne grupy interesu pogląd, że istniejący publiczny system emerytalny nie będzie w przyszłości w stanie zapewnić emerytur i powinien więc zostać uzupełniony albo zastąpiony przez prywatne oszczędności. W rzeczywistości, według Laursena, to przede wszystkim instytucje finansowe zabiegały o preferencje podatkowe dla tworzenia prywatnych rachunków emerytalnych, widząc w nich skuteczny sposób na pobudzenie rozwoju krajowego rynku kapitałowego i większe zyski dla siebie. Efektem takiego podejścia stało się niedofinansowanie emerytur publicznych oraz nadmierna podaż funduszy na rynkach kapitałowych, zasilająca bezproduktywną spekulację finansową. Laursen podkreśla, że faktycznym celem oferowanych przez rynek finansowy tzw. produktów emerytalnych nie jest zapewnienie emerytur pracownikom, ale zysków bankom, firmom ubezpieczeniowym czy funduszom inwestycyjnym dzięki pobieranym opłatom za zarządzanie przekazanymi im składkami (Laursen 2015).

Czechy są jedynym krajem Europy Środkowo-Wschodniej, który skutecznie oparł się presji Banku Światowego i międzynarodowych koncernów finansowych, by ustanowić przymusowy drugi filar emerytalny. Działające w tym kraju instytucje finansowe prowadziły jednak silny lobbying na rzecz rozwoju trzeciego filara emerytalnego. Filar ten zaczął szybko się rozwijać już od połowy lat 90. dzięki wprowadzeniu znaczących preferencji podatkowych. Vavrejnova, Belabed, Wörister (2004, s. 254–257) wskazują, że już wtedy istniała jednak świadomość, że

biedniejsza część społeczeństwa nie będzie mogła uczestniczyć w tym filarze, co pogłębi nierówności społeczne, a ograniczanie tych nierówności spowoduje konieczność dodatkowych wydatków z budżetu państwa na pomoc społeczną. Nieuzasadnione jest więc ich zdaniem finansowe wspieranie przez państwo oszczędności gromadzonych przez bogatszą część społeczeństwa.

W Czechach system dodatkowych emerytur, jak stwierdza Jaroslav Vostatek, został ustanowiony jako obszerny neoliberalny system, używany przez fundusze emerytalne jako platforma do sprzedawania ich najbardziej zyskowych produktów oszczędnościowych. Istotne jest przy tym, że przy propagowaniu tych produktów jedynym argumentem było wsparcie państwowe w postaci preferencji podatkowych. Vostatek wskazuje na negatywne konsekwencje stosowania takich preferencji w celu zachęcenia do oszczędzania na emeryturę w trzecim filarze. Zwraca uwagę, że w Czechach udział w tym filarze nie jest obowiązkowy, ale instytucje finansowe zdołały przyciągnąć wiele osób do gromadzenia oszczędności emerytalnych dzięki temu, że państwo zapewniło znaczne preferencje podatkowe dla tych oszczędności. W efekcie funkcjonujący w Czechach sektor prywatnych planów emerytalnych należy do najbardziej subsydiowanych na świecie. Subsidia państwowe obejmują m.in. całkowite zwolnienie z podatku dochodowego środków kierowanych do tych planów oraz wypłat otrzymywanych w ramach tych planów przez ich uczestników. Vostatek podkreśla, że państwowe wsparcie dla prywatnych planów emerytalnych jest w rzeczywistości fiskalną iluzją, gdyż ostatecznie to klasa średnia musi sfinansować te subsydia, płacąc wyższe podatki. Subsydia te nie przekładają się na wyższą wartość oszczędności uczestników funduszy. Uczestnicy ci jedynie optymalizują swoje obciążenia podatkowe, uwzględniając korzyści wynikające z preferencji podatkowych. Zważywszy na fakt, że realne stopy procentowe były dotychczas bliskie zera, państwowe subsydia z jednej strony są źródłem zysku dla instytucji finansowych, a z drugiej zwiększonych obciążeń podatkowych obywateli. Vostatek stwierdza więc, że najlepiej byłoby, gdyby zostały zniesione bezpośrednie wpłaty ze strony państwa do prywatnych planów emerytalnych oraz wszelkie formy przyznanych im preferencji podatkowych (Vostatek 2016, s. 151–152).

Na rolę instytucji rynku finansowego, w tym takich jak giełdy papierów wartościowych, w propagowaniu idei prywatyzacji emerytur zwracają uwagę Marek Naczyk i Bruno Palier. Wskazują oni, że instytucje te postrzegały dotychczas tę prywatyzację jako istotny czynnik rozwoju usług finansowych na skalę globalną. Wywalczone przez nie ogromne preferencje podatkowe dla tzw. produktów emerytalnych przyczyniły się do zapewnienia wielu giełdom napływu znacznego strumienia pieniędzy, a w rezultacie umocnienia ich międzynarodowej pozycji. Autorzy ci podkreślają, że znaczącą rolę w forsowaniu idei prywatyzacji emerytur odegrały różne prawicowe think-tanki, osoby zarządzające różnego rodzaju funduszami inwestycyjnymi, a także Bank Światowy i Międzynarodowy Fundusz Walutowy (Naczyk, Palier 2015).

W Kanadzie, jak wskazuje Hugh Mackenzie, firmy ubezpieczeniowe osiągnęły kolosalne zyski na oferowanych ludziom emerytalnych „produktach” oszczędnościowych. Okazało się jednak, że obsługiwane przez te firmy plany emerytalne

o tzw. zdefiniowanym świadczeniu (uczestniczy w nich około 12% pracowników sektora prywatnego) nie są w stanie zapewnić takiego poziomu emerytur, który umożliwiłby odpowiedni standard życia na starość. Wśród przyczyn tego stanu rzeczy jest nadmierny drenaż zgromadzonych oszczędności poprzez opłaty pobierane przez firmy zarządzające funduszami emerytalnymi oraz brak zabezpieczenia tych oszczędności przed inflacją. Mackenzie podkreśla, że trzeba, by kanadyjski rząd podjął zadanie głębokiej reformy systemu emerytalnego, nie ulegając presji lobbujących jedynie w swym własnym interesie instytucji sektora usług finansowych (Mackenzie 2016).

Niedawny kryzys finansowy i związane z nim spadki wartości aktywów finansowych przyczyniły się do spadku poparcia społecznego w różnych krajach dla idei emerytur z rynku finansowego. Na przykład w Holandii, gdzie w czerwcu 2007 r. aktywa zgromadzone w pracowniczych programach emerytalnych stanowiły ponad 150% szacowanej w tym czasie kwoty zobowiązań emerytalnych (tzw. *funding ratio*), po kryzysie finansowym z 2008 r. odsetek ten drastycznie zmalał i w pierwszym kwartale 2009 r. wynosił tylko 91%. Kryzys pokazał, jak bardzo fundusze emerytalne są podatne na zmiany sytuacji na rynkach finansowych, powodowane zarówno czynnikami ekonomicznymi, jak i politycznymi. To z kolei coraz częściej budzi niezadowolenie społeczne i powoduje, że także w Holandii coraz częstsze są głosy wskazujące na potrzebę umacniania publicznego repartycyjnego systemu emerytalnego oraz zmniejszenia roli emerytur rynkowych w dochodach ludzi starych (Beetsma i in. 2015).

5. Kryzys pracowniczych planów emerytalnych w Stanach Zjednoczonych – lekcją dla Polski

System emerytalny w Stanach Zjednoczonych składa się z funkcjonującego od 1935 r. federalnego publicznego systemu emerytalnego i rentowego (Old-Age, Survivors and Disability Insurance – OASDI, określanego w skrócie jako Social Security), a także z różnych prywatnych planów emerytalnych (*pension plans*), oferowanych głównie przez pracodawców, towarzystwa ubezpieczeniowe oraz związki zawodowe. Z nielicznymi wyjątkami, wszelkie wynagrodzenia za pracę do określonego limitu (w 2017 r. było to 127,2 tys. dol.) są obowiązkowo obciążone składką (12,4% w 2017 r. na OASDI). W odróżnieniu od obowiązkowego dla wszystkich pracowników udziału w systemie Social Security, uczestnictwo w planach emerytalnych nie jest obowiązkowe, choć w odniesieniu do niektórych z nich obowiązuje zasada automatycznego zapisu pracowników przez pracodawcę³.

Kluczowe znaczenie dla członków tych planów ma działalność państwowej agencji (Pension Benefit Guaranty Corporation – PBGC). Została ustanowiona

³ Dotyczy to np. planu 401(k); osoba automatycznie zapisana do tego planu może z niego wystąpić. Są także plany emerytalne, do których pracownik jest automatycznie zapisywany co roku, i jeśli nie chce w danym planie uczestniczyć, to co roku musi złożyć stosowne oświadczenie.

w 1974 r. w celu ubezpieczenia emerytur członków prywatnych pracowniczych planów emerytalnych o zdefiniowanym świadczeniu, a mianowicie planów jednozakładowych (*single employer plans*) oraz wielozakładowych (*multiemployer plans*). PBGC udziela gwarancji dla około 40 mln osób (pracowników i emerytów) uczestniczących w około 24 tys. planach emerytalnych, z czego trzy czwarte to uczestnicy programów jednozakładowych, a jedna czwarta programów wielozakładowych. PBGC, finansowana ze składek ustalanych przez Kongres USA, a wnoszonych przez poszczególne plany emerytalne, gwarantuje jednak emerytury jedynie do określonej wysokości, często stanowiącej stosunkowo niewielką część emerytury należnej z danego planu emerytalnego (PBGC, 2018). Według stanu na koniec września 2017 r. agencja wypłacała emerytury około 1,5 mln osób uczestniczących w 4900 planach emerytalnych, które od 1974 r. stały się niewypłacalne i nie były w stanie zapewnić obiecanych emerytur. Bez świadczeń od PBGC uczestnicy takich planów mogliby stracić całą emeryturę, którą wypracowali przez okres swej aktywności zawodowej. W 2017 r. PBGC potwierdziła swe prognozy przedstawione już rok wcześniej, że jej program dotyczący emerytur wielozakładowych do końca 2025 r. stanie się całkowicie niewypłacalny, o ile nie uda się znaleźć jakiegoś rozwiązania (PBGG 2017, s. 1–2). Oznacza to, że uczestnicy upadających wielozakładowych planów emerytalnych straciliby całe należne im emerytury i nie otrzymaliby z PBGC jakichkolwiek świadczeń.

W jednej z niedawnych publikacji the Heritage Foundation, instytucji działającej w Stanach Zjednoczonych i od lat silnie wspierającej ideę emerytur z rynku finansowego, Rachel Greszler przyznaje, że wiele planów emerytalnych o zdefiniowanym świadczeniu znajduje się obecnie na krawędzi upadku. Podkreśla, że po dziesięcioleciach składania krótkowzrocznych i często nieodpowiedzialnych obietnic oraz złego zarządzania, wielu obecnych i przyszłych emerytów stoi w obliczu utraty znacznej części obiecanych im świadczeń emerytalnych. Autorka podjęła próbę wyjaśnienia tego, jak to było możliwe że politycy, a także osoby zarządzające prywatnymi planami emerytalnymi mogli składać nierealne obietnice w sprawie emerytur. Wskazała, że jedni i drudzy często odchodzą do innej działalności na długo przedtem zanim trzeba będzie zrealizować te zobowiązania, a w międzyczasie dzięki tym obietnicom można zdobyć dodatkowe głosy wyborców i osiągać korzyści finansowe z zarządzaniu planem. Nierealne obietnice opierały się przede wszystkim na przyjęciu optymistycznych założeń w odniesieniu do oczekiwanej stopy zwrotu z inwestowania na rynku finansowym, złego zarządzania, a często także masowej defraudacji zarządzanych funduszy (Greszler 2017).

Richter (2016) podkreśla, że kolejne możliwe załamanie na rynku akcji doprowadzi do katastrofy wiele prywatnych funduszy emerytalnych, które zresztą i bez tego mają już obecnie poważne problemy. Występujące obecnie ogromne przewartościowanie akcji na rynku w Stanach Zjednoczonych czyni takie załamanie wysoce prawdopodobnym w najbliższych latach. Realizowana od wielu lat przez banki centralne polityka taniego pieniądza doprowadziła do osiągnięcia przez akcje rekordowo wysokich cen, a wskaźniki charakteryzujące sytuację na rynku giełdowym w USA są bliskie tych, jakie notowano przed poprzednimi wiel-

kimi kryzysami w 2000 r. i w 2008 r. Ewentualny krach na rynku akcji dla planów emerytalnych o zdefiniowanym świadczeniu oznaczałby konieczność drastycznego podniesienia składek pobieranych od uczestników, co w istocie nie jest możliwe, albo przyspieszoną niewypłacalność tych planów.

Używając szeroko stosowanej w książce Akerlofa i Shillera metody obrazowania zjawisk ekonomicznych poprzez pokazanie konkretnych przypadków, warto odwołać się przynajmniej do niektórych przykładów z ogromnej masy dostępnych informacji na temat dramatycznych skutków społecznych niewypłacalności zakładowych funduszy emerytalnych. Informacje te w największym stopniu dotyczą funduszy ze Stanów Zjednoczonych. Ginger Adams Otis stwierdza, że co najmniej od dekady narasta kryzys w branżowych i regionalnych planach emerytalnych, a w ostatnim okresie uległ on znacznemu przyspieszeniu. Autorka pokazuje, w jak trudnej sytuacji finansowej w 2017 r. znalazło się np. około 4 tys. będących już na emeryturze członków jednego z takich funduszy działających w stanie Nowy Jork, a 35 tys. kolejnych jego członków znajdzie się w takiej sytuacji po przejściu na emeryturę. Członkowie funduszy byli zapewniani przez kilkadziesiąt lat, że regularne opłacanie składek gwarantuje emeryturę do końca życia. Po upadku funduszu jedyną nadzieją na chociaż niewielką emeryturę pokładana jest w państwowej agencji PBGC. Jednak nawet to wsparcie nie uchroni wielu osób przed drastycznym obniżeniem poziomu życia, a w wielu przypadkach przed utratą domów wobec niemożliwości spłaty rat bankowych i/lub zapłaty podatków od nieruchomości. Adams Otis wskazuje, że podobny los spotka miliony pracowników z całego kraju. Jest to obawa uzasadniona, gdyż np. faktyczna niewypłacalność innego z analizowanych przez nią funduszy emerytalnych działającego w południowym regionie kraju pozbawi emerytur aż 407 tys. osób. Już obecnie ponad 200 planów emerytalnych jest bliskich niewypłacalności, co dotknie około 2 mln osób. W pierwszej kolejności dotyczy to planów, w których uczestniczą pracownicy przedsiębiorstw sektora prywatnego, następnie problemy dotkną planów organizowanych poprzez władze municypalne i stanowe. Oznacza to, że załamanie się planów emerytalnych o zdefiniowanym świadczeniu, określane też jako *pension tsunami*, jest coraz bliżej (Adams Otis 2017).

6. Iluzja emerytur z rynku finansowego

Zwolennicy emerytur z rynku finansowego nieustannie propagują je jako atrakcyjne rozwiązanie w sytuacji postępującego procesu starzenia się społeczeństwa. Ich retoryka wymierzona przeciw publicznemu systemowi emerytalnemu w połączeniu ze skutecznym lobbieniem na rzecz preferencji podatkowych była dotychczas w stanie przyciągnąć w wielu krajach dużą rzeszę ludzi do prywatnych planów emerytalnych. Ludzie ci na ogół nie zdają sobie sprawy, jaką iluzją są emerytury oczekiwane z tych planów. Steven A. Sass wskazuje, że im wyższa w danym społeczeństwie jest relacja między liczbą emerytów a liczbą pracowników tym większa podaż oszczędności, co powoduje presję spadkową na zyski z inwestowania.

Przyczynić się do tego mogą nie tylko postępujące procesy spieniężania aktywów finansowych zgromadzonych przez emerytów, lecz także różne zjawiska ekonomiczne wynikające z tendencji demograficznych (Sass 2017).

Na taki kierunek zmian zwraca uwagę także Edward Ring wskazując, że w Stanach Zjednoczonych w 2013 r., po raz pierwszy w historii, pracownicze fundusze emerytalne, zarządzające aktywami o wartości ponad 4 bln dol., przestały być nabywcą netto akcji, a stały się ich sprzedawcą netto, co oznacza, że w ujęciu wartościowym więcej akcji sprzedają niż kupują. Ten megatrend, jak go określa Ring, stanie się z kolei istotnym czynnikiem działającym w kierunku spadku cen tych papierów. Drugi kluczowy megatrend dotyczy demografii, zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i innych krajach wysoko rozwiniętych, i oznacza, że coraz większy odsetek ludności to emeryci. Rosnący odsetek osób przechodzi na emeryturę i powoli likwiduje oszczędności zgromadzone na emeryturę, co negatywnie odbija się na wartości rynkowej zbywanych aktywów finansowych oraz stopach zwrotu z inwestycji na rynku finansowym. Ring podkreśla, że fundusze emerytalne muszą zmierzyć się z nową rzeczywistością, gdyż nie występują już uwarunkowania, na jakich opierał się wzrost kursów akcji w okresie minionych 30 lat. Stopy procentowe banku centralnego, będące od wielu lat na poziomie bliskim zera, nie mogą być już używane jako narzędzie stymulowania akcji kredytowej banków, a w rezultacie gospodarki i rynku akcji. Sytuacja ta, w połączeniu z faktem, że postępujące starzenie się społeczeństwa prowadzi do pojawienia się na rynku nowych milionów osób przechodzących na emeryturę i sprzedających akcje i inne aktywa finansowe, powinna skłaniać rządzących do podjęcia znaczącej reformy emerytalnej (Ring 2016). Warto tu zauważyć, że sektor finansowy lobbujący za prywatnymi emeryturami forsował przez lata ideę, że na rynku finansowym ceny akcji w długim okresie mogą tylko rosnąć, bo tak to wynika z analizy dotyczącej przeszłości. W tej propagandzie pomijano, i w wielu przypadkach dalej się pomija, to, co można było przewidzieć, że jak coraz więcej osób będzie przechodzić na emeryturę, to trend wzrostowy na rynku akcji może ulec odwróceniu. Coraz więcej jest bowiem sprzedających niż kupujących akcje, co nieuchronnie działa w kierunku spadku ich wartości rynkowej.

Wzrasta świadomość społeczna tego, że system emerytalny oparty na rynku finansowym nie jest w stanie zapewnić obiecanych emerytur, jest w istocie niepewny i nieprzewidywalny. To z kolei ponownie kieruje uwagę społeczną na tradycyjny system emerytalny. Nie oznacza to jednak, że łatwo można odejść od systemu, w którym dominują zasady rynkowe, gdyż taka zmiana naruszyłaby interesy instytucji finansowych, mocno przywiązanych do zysków osiąganych dzięki nieprzerwanemu strumieniowi składek pobieranych od płac pracowniczych.

Institucje te ciągle doskonala swe sposoby „łowienia frajera”. Książka Akerlofa i Shillera demaskuje te praktyki i służy zwiększeniu świadomości społecznej, niezbędnej dla obrony interesu zwykłego człowieka w zderzeniu z manipulacjami i oszustwami współczesnego kapitalizmu.

Tekst wpłynął: 16 stycznia 2018 r.

Bibliografia

- Adams Otis G., *Drained Pension Fund Has Retired New York Union Workers Pinching Pennies to Survive, as Doom Looms for Reserves across U.S* 2017, <http://www.nydailynews.com/new-york/n-y-retirees-struggle-survive-pension-fund-bottoms-article-1.2982399> (dostęp: 6.01.2018).
- AFSCME, *Billionaire Spends Millions to Gut Public Pensions*, 12 December 2017, <http://afscme9.org/index.cfm?action=article&articleID=D536123F-B05F-4B43-A777-C84753C14325> (6.01.2018).
- Alter-EU, *Corporate Interests Dominate EU Lobbying on Financial Services*, 2017, <https://www.alter-eu.org/corporate-interests-dominate-eu-lobbying-on-financial-services> (dostęp: 6.01.2018).
- Akerlof G.A., Shiller R.J., *Złowiąc frajera. Ekonomia manipulacji i oszustwa*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.
- Beetsma R. i.in., *The Dutch Pension System and the Financial Crisis*, „CESifo DICE Report” 2015, nr 2, https://www.cesifo-group.de/DocDL/dice-report-2015-2-beetsma_etal-pension-june.pdf (dostęp: 12.01.2018).
- Berry C., *Austerity, Ageing and Financialisation of Pension Policy in the UK*, „British Politics” (Palgrave Macmillan), April 2016.
- Bond T., *Repeal of Dodd-Frank Threatens Americans' Retirement Security*, National Public Pension Coalition, 2017, <https://protectpensions.org/2017/06/13/repeal-dodd-frank-retirement-security-risk/> (dostęp: 13.01.2018).
- Calfullan C., Guzman P. *Chile: One Million Protest Against Private Pension Fund*, 2016, <http://www.socialistalternative.org/2016/07/28/chile-million-protest-private-pension-fund/> (dostęp: 15.01.2018).
- Cann V., *Crowding the Corridors of Power: Corporate Lobbyists Outnumber NGOs and Unions in the European Parliament by 60%*, 2017, <https://lobbyfacts.eu/articles/30-01-2017/crowding-corridors-power-corporate-lobbyists-outnumber-ngos-and-unions-european> (dostęp: 8.01.2018).
- Cann V., *Finance Dominates UK Lobbyists Operating in Brussels Bubble*, 2016, <http://lobbyfacts.eu/news/08-03-2016/finance-dominates-uk-lobbyists-operating-brussels-bubble> (dostęp: 8.01.2018).
- Chalmers A.W., *When Banks Lobby: The Effects of Organizational Characteristics and Banking Regulations on International Bank Lobbying*, „Business and Politics” 2017, nr 19(1).
- Choma R., *Securities & Investment. Background*, 2014, <https://www.opensecrets.org/lobby/background.php?id=F07&year=2017> (dostęp: 6.01.2018).
- Corporate Europe Observatory, *The Fire Power of the Financial Lobby. A Survey of the Size of the financial Lobby at the EU Level*, 2014, <https://corporateeurope.org/sites/default/files/ukfinancialfirepower.pdf> (dostęp: 12.01.2018).
- Ghilarducci T., Schwartz B.L., Schwartz I., Novello A., *The Need for More Social Security and Secure Pensions*, 2017, Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA), http://www.economicpolicyresearch.org/images/docs/research/retirement_security/The_Need_for_More_Social_Security_and_Secure_Pensions.pdf (dostęp: 7.01.2018).
- Greszler R., *Not Your Grandfather's Pension: Why Defined Benefit Pensions Are Failing*, „Backgrounder” (The Heritage Foundation) 2017, nr 3190.
- Jończyk J., *Kosztowna prywatyzacja ryzyka starości*, „Rzeczpospolita” 23.04.1997.

- Laursen E., *The Origins of Pension Privatization: A New Perspective*, 2015, <http://people-pension.infoshop.org/blogs-mu/2015/02/16/the-origins-of-pension-privatization-a-new-perspective/> (dostęp: 7.01.2018).
- Leibrecht M., Fong J.H., *Economic Crises and Globalisation as Drivers of Pension Privatisation: An Empirical Analysis*, ICMA Centre (Henley Business School University of Reading) Discussion Paper, 2017.
- Leimgruber M., *The Historical Roots of a Diffusion Process: the Three-Pillar Doctrine and the European Pension Debates, 1972–1994*, 2011, http://research.uni-leipzig.de/eniugh/congress/fileadmin/eniugh2011/dokumente/RegulatingWelfareCapitalism_Leimgruber_2011_04_15.pdf (dostęp: 10.01.2018).
- Lurie L., *Pension Privatisation: Benefits and Costs*, „Industrial Law Journal” 24.10.2017, <https://academic.oup.com/ilj/advance-article-abstract/doi/10.1093/indlaw/dwx021/4562836?redirectedFrom=fulltext> (dostęp: 7.01.2018).
- Mackenzie H., *Zombie Ideas on Pension Reform Rise Again*, 2016, <http://behindthenumbers.ca/2016/05/05/zombie-ideas-on-pension-reform-rise-again/> (dostęp: 8.01.2018).
- Mesina L.M., *Chile – Cuenta Política de Luis Mesina en el 3º Congreso de NO + AFP*, Santiago de Chile 2018, <http://werkenrojo.cl/chile-cuenta-politica-de-luis-mesina-en-el-congreso-de-no-afp/> (dostęp: 16.01.2018).
- Murthi M., *Are Second Pillar Pensions Robust in the Face of Economic Shocks?*, 2014, <http://blogs.worldbank.org/futuredevelopment/are-second-pillar-pensions-robust-face-economic-shocks> (dostęp: 10.01.2018).
- Müller K., *The Making of Pension Privatization in Latin America and Eastern Europe*, w: *Pension Reform in Europe: Process and Progress*, red. R. Holzmann, M. Orenstein, M. Rutkowski, The World Bank, Washington 2003.
- Naczyk M., Domonkos S., *The Financial Crisis and Varieties of Pension Privatization Reversals in Eastern Europe*, „Governance” 2015, nr 29.
- Naczyk M., Palier B., *Feed the Beast: Finance Capitalism and the Spread of Pension Privatisation in Europe*, 2015, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2551521&download=yes (dostęp: 7.01.2018).
- OECD, *Pension Markets in Focus*, Paris 2017.
- Orenstein M.A., *Privatizing Pensions. The Transnational Campaign for Social Security Reform*, Princeton University Press, Princeton and Oxford 2008.
- Oręziak L., *Plany dalszej prywatyzacji emerytur w Polsce*, w: *Ekonomia polityczna „dobrej zmiany”*, red. M. Sutowski, Instytut Studiów Zaawansowanych, Warszawa 2017.
- Oręziak L., *OFE. Katastrofa prywatyzacji emerytur w Polsce*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2014.
- Oręziak L., *Global Proposal C: Rebuilding the Public PAYG System in Chile*, Final Report, Presidential Advisory Commission on the Pension System (Comisión Asesora Presidencial Sobre el Sistema de Pensiones), Santiago, Chile 2015, <http://comision-pensiones.cl/report.html> (dostęp: 16.01.2018).
- Orszag P.R., Stiglitz J.E., *Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems*, The World Bank, Washington 1999, https://www.ssc.wisc.edu/~scholz/Teaching_742/Orszag-Stiglitz.pdf (dostęp: 15.01.2018).
- Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC), *Annual Report FY 2017*, Washington 2017, <https://www.pbgc.gov/sites/default/files/pbgc-annual-report-2017.pdf> (dostęp: 9.01.2018).

- Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC), *Maximum Monthly Guarantee Tables*, 2018, <https://www.pbgc.gov/wr/benefits/guaranteed-benefits/maximum-guarantee> (dostęp: 9.01.2018).
- Richter W., *A Stock Market Crash Will Take the California Pension System Along With It*, 2016, <http://www.businessinsider.com/a-stock-market-crash-will-take-the-california-pension-system-along-with-it-2016-7?IR=T> (dostęp: 10.01.2018).
- Ring E., *Why Investment Realities Will Compel Pension Reform*, 2016, <http://unionwatch.org/why-investment-realities-will-compel-pension-reform/> (dostęp: 3.01.2018).
- Sachs J.D., *A World Bank for a New World*, 2012, <http://www.project-syndicate.org/commentary/a-world-bank-for-a-new-world> (dostęp: 15.01.2018).
- Sass S.A., *How Will More Retirees Affect Investment Returns?*, „Issue in Brief” (Center for Retirement Research, Boston College) 2017, nr 17(9).
- Stiglitz J.E., *Globalization and Its Discontents*, Penguin Books, London 2002.
- Vavrejnova M., Belabed E., Wörister K., *Pension Reform in the Czech Republic: Present Situation and future Prospects (A Comparison with Austria)*, „Prague Economic Papers” 2004, nr 3.
- Vostatek J., *Czech Private Pension System: A Review*, „Insurance Review/Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2016, nr 4.
- World Bank, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, World Bank Report no. 13584, Washington 1994.