

Warszawa, dnia 20 listopada 2009 r.

Sz. Pani
Jolanta Fedak
Minister
Pracy i Polityki Społecznej

W październiku 2009 r. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej przedstawiło partnerom społecznym opracowanie: „Analiza wpływu kryzysu finansowego na wartość środków w otwartych funduszach emerytalnych” autorstwa Departamentu Ubezpieczeń Społecznych.

Dokument ten zawiera **szereg nieprawdziwych informacji i błędów analitycznych**, które wymagają natychmiastowej reakcji z Państwa strony, ponieważ wprowadzają one w błąd Premiera RP, Ministra Finansów oraz opinię publiczną co do rzeczywistych wyników inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych. **Cytowane opracowanie sugeruje, że powszechne towarzystwa emerytalne nie były w stanie wypracować stóp zwrotu wyższych od tempa inflacji. Jest to nieprawda, samo zaś opracowanie wskazuje na głęboką niekompetencję autorów w dziedzinie ekonomii i podstawowych narzędzi analitycznych.**

Błędy w opracowaniu dotyczą następujących zagadnień:

- 1) Autorzy dokumentu nie rozróżniają dwóch podstawowych kategorii ekonomicznych takich jak zasób (wysokość zgromadzonych oszczędności) i tempo zmiany (inflacja) i porównują je ze sobą:

W dokumencie czytamy:

"Dalsze pogarszanie się sytuacji spowodowało, że na koniec czerwca 2008 r. kapitał zgromadzony w każdym z ofe był niższy o od 20 punktów

bazowych do 9,0 punktów procentowych od inflacji z tego okresu." (str. 19, pkt. 8 cytowanego dokumentu).

W jak sposób kapitał (zasób) można porównywać z inflacją (tempem zmiany)? Na dodatek wyrażać tę różnicę w punktach bazowych?

2) Autorzy dokumentu w celu zbadania efektywności inwestycyjnej OFE na tle inflacji (str. 19-20) dokonują porównania (str. 8-13) wartości zgromadzonych kapitałów (stan na koniec danego okresu) z wartością wpłaconych składek (w trakcie całego okresu). Jest to działanie prawidłowe. Jednakże uzyskany w ten sposób wskaźnik (relacja zakumulowanych kapitałów do zakumulowanej wpłaconej składki) porównują z kolei ze wskaźnikiem zakumulowanej inflacji, co jest już działaniem błędnym.

W efekcie tego działania, stwierdzają oni, iż:

"Od marca 2009 r. ofe stopniowo zaczęły odrabiać straty i na koniec sierpnia 2009 r. wartość kapitału w większości z ofe była niższa o od 4,2 punktów procentowych do 11,9 punktu procentowego od inflacji z tego okresu. Oznacza to, że członkowie ofe nadal ponoszą realne straty." (strona 20 cytowanego dokumentu, zaznaczenia IGTE).

Świadczy to o ignorancji autorów w zakresie podstaw matematyki finansowej, która prowadzi do wysuwania mylnych wniosków, że stopa zwrotu z oszczędzania w OFE w ciągu ostatnich 10-lat była niższa od tempa inflacji. Błąd takiego kalibru dyskwalifikuje dokument Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej jako źródło informacji.

Porównanie relacji zakumulowanych aktywów do zakumulowanych składek ze wskaźnikiem zakumulowanej inflacji miałyby sens tylko wtedy, gdyby składki zostały wpłacone jednorazowo, na początku badanego okresu (czyli w 1999 r.). Ponieważ proces oszczędzania jest rozłożony w czasie (składki wpłacane są co miesiąc a nie jednorazowo!), to jeśli ktoś chce poprawnie pokazać wyniki OFE na tle inflacji, musi sięgnąć po metody matematyki finansowej uwzględniającej zjawisko wartości pieniądza w czasie.

Opracowanie „**Analiza opłacalności inwestycji w ramach Otwartych Funduszy Emerytalnych**”¹ przygotowane jesienią br. przez Analizy Online, pokazuje ten problem poprawnie, porównując gromadzenie środków w OFE z alternatywnym oszczędzaniem na rachunku bankowym oprocentowanym inflacją. Zarówno w funduszu emerytalnym jak i na owym rachunku inwestycje są dokonywane w okresach comiesięcznych, tak jak napływają składki, w jednakowej wysokości 100 zł. **W okresie od sierpnia 1999 r. do lipca 2009 r. oszczędzanie w OFE było zdecydowanie lepsze od inflacji.** Uwzględniając tempo wzrostu wynagrodzeń i pobrane przez OFE opłaty, na koncie w średnio inwestującym OFE znalazło się 21 489 zł, zaś na koncie bankowym indeksowanym inflacją 18 718 zł.

Wynika z tego jednoznacznie, że do lipca 2009 r. OFE wypracowały dodatnie realne stopy zwrotu. Zważywszy na fakt, że w sierpniu 2009 r. stopa zwrotu OFE wyniosła przeciętnie 2,34 % (zmiana średniej wartości jednostki rozrachunkowej z 26,47 zł pod koniec lipca do 27,09 zł pod koniec sierpnia 2009 r.) zaś miesięczna inflacja w sierpniu 2009 r. spadła w stosunku do poprzedniego miesiąca o 0,4%, trudno jest znaleźć uzasadnienie dla tezy

¹ http://www.igte.com.pl/matiinf/2009/AOI_ofe_inflacja_swp_09_09.pdf

cytowanego dokumentu MPiPS, że na koniec sierpnia 2009 r. „członkowie OFE nadal ponoszą realne straty”.

- 3) W dokumencie dokonuje się porównań hipotetycznych kapitałów zgromadzonych w OFE i ZUS (str. 20-21 cytowanego dokumentu) **bez zamieszczenia stwierdzenia, że oba filary emerytalne stanowią całość systemową i w żadnym stopniu nie są wobec siebie konkurencyjne**. Wprost przeciwnie, asymetria dynamiki stóp zwrotu z oszczędzania na emeryturę poprzez rynek pracy (filar ZUS) i rynek kapitałowy (filar OFE) zmniejsza ryzyko gwałtownych wahań wysokości świadczenia emerytalnego, które będzie pobierane z obu filarów.

W podsumowaniu, **zwracam się o dokonanie niezbędnej korekty metodologicznej, a następnie publikację prawdziwych informacji co do rzeczywistego wyniku inwestycyjnego otwartych funduszy emerytalnych**. Równocześnie zwracam się o dokonanie analogicznych korekt w dokumentach analitycznych opublikowanych dotychczas przez Ministerstwo. Przykładowo w dokumencie zatytułowanym „Informacja Ministra Pracy i Polityki Społecznej dotycząca rozliczenia składek emerytalnych wpłaconych do ZUS i OFE za okres lipiec 1999 r. – kwiecień 2009 r.”² znaleźć można identyczne błędy metodologiczne co w omawianym dokumencie.

Do wiadomości:

Michał Boni – Minister – Członek Rady Ministrów

Jan Vincent – Rostowski – Minister Finansów

² http://www.mpips.gov.pl/userfiles/File/Analizy/skladki99_09.pdf