

FUNDUSZE EMERYTALNE

KWARTALNIK

nr 3(5)

ISSN 1506-3976

cena 25 zł

Amerykańskie emerytury
przestały być daniną od państwa

System meksykański
po dwóch latach

Kryteria doboru menedżerów
inwestycyjnych

Pracownicze programy
emerytalne

FUNDUSZ ROZWOJU UBEZPIECZEŃ SPOŁECZNYCH

Amerykańskie emerytury przestały być daniną od państwa

KONTRAKT SPOŁECZNY

Krzysztof Ostaszewski

28 czerwca 1999 roku rząd amerykański opublikował miesięczną informację statystyczną o stopie oszczędności w USA.

Była to informacja dosyć szokująca, ponieważ stopa oszczędności Amerykanów spadła do poziomu -1.2% (tak, znak minus jest tu ważny, gdyż poziom oszczędności Amerykanów jest liczbą ujemną), najniższego od okresu Wielkiego Kryzysu. Ta stopa oszczędności dotyczy tylko gospodarstw domowych, a nie przedsiębiorstw i sektora państwowego, które mają obecnie dodatnią i pokaźną stopę oszczędności. Ale przeciwni zjadacze chleba są teraz w Ameryce rozrzutni.

Spadek stopy oszczędności nie odbył się nagle. W roku 1974 stopa oszczędności wynosiła około 10%, w latach osiemdziesiątych wahała się między 10% a 6%, stale powoli spadając, a od roku 1992 rozpoczął się spadek „na łeb na szyję”, osiągając poziom ujemny w roku 1999. Ten największy spadek dokonał się w okresie stosunkowego dobrobytu, wzrostu gospodarczego na skalę podobną do okresu 1983-1989 lub przed Wielkim Kryzysem. Obecna hossa amerykańskiej gospodarki w istocie rozpoczęła się w roku 1982, i mimo iż po drodze była recesja w roku 1991, była to recesja łagodna i krótka (choć wielu wydawało się inaczej w czasie jej trwania). W czasie tej hossy wprowadzono nowe prywatne konta emerytalne, nieco obcięto państwowe emerytury, a ponadto można było w jej okresie zarobić astronomiczne wręcz sumy posiadając oszczędności i je inwestując. Dla przykładu, inwestycja w indeks giełdy amerykańskiej Standard and Poor 500 przyniosła średni roczny wzrost kapitału w wysokości około 18%, co oznacza, że w okresie 1982-1999 można było swój oryginalny kapitał pomnożyć przez 14 (czyli \$1 000 wtedy zainwestowane jest teraz warte \$14 000). Najwięksi szczęściarze zainwestowali w firmę Microsoft kupując 100 akcji po \$21. Po jej wejściu na giełdę ma się obecnie ponad dwa miliony dolarów. Ale nawet inwestorzy ostrożni, nieskłonni do ryzyka, mają w Ameryce dobrze w obecnym okresie hossy. Niska stopa oszczędności przyczynia się do tego,

że za kapitał trzeba słono płacić, i bezpieczna stopa procentowa na obligacjach Skarbu Państwa, czy w banku, przewyższa inflację o wiele więcej niż to bywało dawniej. W okresie drugiej wojny światowej obligacje Skarbu Państwa USA płaciły 2%, choć inflacja była większa niż 2%, a Amerykanie mimo to oszczędzali. Teraz obligacje Skarbu Państwa USA płacą około 6%, inflacja jest około 1%, a Amerykanie nie oszczędzają i koniec. Mimo iż opłaca się to dużo bardziej niż kiedykolwiek.

Emerytura dla wszystkich to innowacja dwudziestego wieku. W wieku dziewiętnastym „emerytura” to było życie z odsetek, z odcinania kuponów - przywilej dla bogatych, bo żeby żyć z kapitału, trzeba było mieć kapitał. Oczywiście łatwo policzyć, że jeśli oszczędza się regularnie polecane powszechnie 10% dochodu i zarobi na owych oszczędnościach 7% powyżej inflacji (co zdyswersyfikowane portfele kapitałowe na prywatnych rynkach kapitałowych długoterminowo robią bez trudu) to po czterdziestu latach ma się wystarczającą sumę, by żyć z odsetek. Ale przed wiekiem dwudziestym, by móc oszczędzać przez 40 lat było przywilejem tych, którzy już mieli kapitał. Biedni żyli krócej. Na początku dwudziestego wieku oczekiwana długość życia w Stanach Zjednoczonych wynosiła nieco ponad 50 lat. Obecnie wynosi ona 74 lata. Kobiety oczywiście żyją dłużej, co jest bardzo słuszne i sprawiedliwe, gdyż ktoś musi ten majątek przed śmiercią wydać, a kobiety zdecydowanie lepiej wiedzą jak robić zakupy. Nie można sobie pozwolić na oszczędzanie i pozostawianie majątku przyszłym pokoleniom, to bardzo nieamerykańskie!

Niezaprzeczalnie jednak, oszczędzanie na własną rękę jest podstawą prywatnego systemu emerytalnego. Mimo, iż w oficjalnych analizach ekonomicznych nazywa się to często drugim lub trzecim filarem (w Polsce drugi i trzeci filar w obecnym systemie mają taką właśnie naturę), jest to w istocie pierwszy i podstawowy filar, i dopiero jeśli jego brakuje, pojawiają się głosy o potrzebie filaru państwowego lub pracowniczego.

W Stanach Zjednoczonych filar indywidualny, czyli oszczędzanie na własną rękę, funkcjonował od samego

początku istnienia kraju. Oczywiście filar ten istniał zawsze i we wszystkich krajach, ale większości ludzi nie było po prostu stać na akumulację kapitału wystarczającą na emeryturę. Stany Zjednoczone dały swym mieszkańcom wyjątkową okazję poprzez przyjęcie zasad gospodarki wolnorynkowej od zarania swych dziejów, dzięki czemu robotnik lub farmer przenoszący się do Ameryki z Europy mógł zgromadzić majątek o jakim nawet nie śniło mu się w opuszczonym kraju. Wojna secesyjna zniszczyła ostatnią enklawę tradycyjnych niewolniczo/feudalnych systemów ekonomicznych w Ameryce pozwalając na amerykański cud gospodarczy - w okresie od roku 1867 do roku 1929 Ameryka zanotowała średni roczny wzrost gospodarczy około 5% rocznie powyżej inflacji, co uczyniło ją światowym mocarstwem. Do roku 1911 nie istniał w Ameryce podatek dochodowy i nie było żadnych ogólnopaństwowych programów socjalnych (choć istniały lokalne systemy pomocy i szkoły powszechne opłacane przez lokalne podatki), co powodowało, że system emerytalny nie był w żaden sposób częścią polityki społecznej państwa. W istocie, do prezydentury Woodrow Wilsona jedynym przejawem polityki społecznej państwa w USA było zniesienie niewolnictwa przez Abrahama Lincolna. Wilson wprowadził podatek dochodowy, ale nie dawał on żadnych ulg przeznaczonych na „cele socjalne”.

Dopiero okres Wielkiego Kryzysu przyniósł gwałtowną zmianę roli państwa w Ameryce. Kluczowym programem Prezydenta Franklina Delano Roosevelta było wprowadzenie powszechnych państwowych ubezpieczeń społecznych. Wprowadzono je na mocy ustawy o Bezpieczeństwie Społecznym z roku 1935. Od tego czasu stopniowo wprowadzano również system powszechnych prywatnych ubezpieczeń emerytalnych lub kont emerytalnych. Amerykański pierwszy filar to system państwowy. Drugi filar to pracownicze ubezpieczenia emerytalne, zwolnione od podatków dochodowych do momentu wypłaty świadczeń. Trzeci filar to prywatne konta emerytalne, które z reguły mają jakiś przywilej podatkowy, taki sam jak pracownicze ubezpieczenia.

Jak mogą już Państwo zauważyć z tego ogólnego opisu, amerykański system jest skomplikowany. W istocie nazwanie go „skomplikowanym” jest przesadnym komplementem dla jego prostoty. Oczywiście każdy może sobie oszczędzać z przeznaczeniem na emeryturę, jeśli sobie zyczy. Ale w USA odsetki, dywidendy i zyski z kapitału podlegają opodatkowaniu. Powoduje to, że zarabia się na oszczędzaniu i inwestowaniu wyraźnie mniej niż oficjalne stopy zysku sugerują. To zaś z kolei powoduje, że w miarę wprowadzania nowych rodzajów kont emerytalnych nie podlegających opodatkowaniu, Amerykanie masowo przenoszą pieniądze na konta nieopodatkowane z kont podatkowych. Za każdym razem, gdy wprowadza się nową ustawę oferującą przywileje podatkowe dla nowego rodzaju kont emerytalnych politycy twierdzą, że tym razem na pewno wzrośnie stopa oszczędności. A obywatele przenoszą oszczędności na

nowe konta, inkasują oszczędności podatkowe i idą na zakupy. Po co mają więcej oszczędzać? Żyje się tylko raz.

Postarajmy się zrozumieć te trzy amerykańskie filary. Największy system emerytalny na świecie, i efektywnie największa firma ubezpieczeniowa na świecie, to system ubezpieczeń społecznych Stanów Zjednoczonych. Nazywa się on popularnie Social Security (czyli Bezpieczeństwo Społeczne), choć jego oficjalna nazwa to Old Age Security and Disability Income (czyli: „Bezpieczeństwo na Starość i na Wypadek Inwalidztwa”). Program ten powstał w roku 1935, na podstawie Ustawy o Bezpieczeństwie Społecznym uchwalonej w tymże roku. Rozpoczął on działalność w roku 1937, wypłacając świadczenia emerytalne oraz pobierając składkę w wysokości 1% plac, zarówno od pracownika, jak i pracodawcy (czyli 2% w sumie). Obecnie pobiera on składkę w wysokości 6.2% od pracownika i 6.2% od pracodawcy. Jest on zamierzony jako system powszechny, ale na początku swego istnienia obejmował tylko około połowy pracowników w USA, choć obecnie dochodzi do prawie 100% (każdy nowy pracownik efektywnie musi stać się członkiem tego systemu). Pełne świadczenia, w wysokości ustalonej ustawowo, wypłacane są w wieku 67 lat, choć odpowiednio zmniejszone świadczenia można uzyskać w wieku 62 lat.

Decyzja Sądu Najwyższego spowodowała, że system nie może różnicować świadczeń dla kobiet i mężczyzn. Minimalna emerytura wynosi około 500 dolarów miesięcznie, maksymalna około 1500 dolarów. Wzór ustalający emeryturę jest ustalony ustawą. Powoduje on, że system preferuje osoby o niższych dochodach kosztem osób o wyższych dochodach, czyli ma wbudowany aspekt redystrybucyjny. System jest zarządzany przez państwową instytucję, Social Security Administration, i podlega stałej analizie aktuariatycznej przez Biuro Głównego Aktuariusza. Mimo iż krótkoterminowo system ma nadwyżki finansowe, obecne raporty wykazują największą długoterminową niewypłacalność systemu w jego historii, wymagającą natychmiastowego podniesienia składki do około 14.5%. Nie jest to jednak niewypłacalność, której amerykańska gospodarka nie jest w stanie wytrzymać. Problem polega jednak na tym, że oprócz systemu Social Security rząd amerykański prowadzi system medycznych ubezpieczeń społecznych dla osób na emeryturze Social Security, finansowany przez osobny podatek w wysokości 2.9% (połowa płacona przez pracodawcę i połowa przez pracownika). Nazywa się on Medicare i jest dużo bardziej niewypłacalny niż Social Security. Niewypłacalność obu systemów jest związana z tym, że pokolenie urodzone po drugiej wojnie światowej było największym pokoleniem w historii Stanów Zjednoczonych i gdy przejdzie ono na emeryturę, utrzymanie go będzie bardzo, bardzo kosztowne. Oczywiście normalnie takie masowe starzenie się społeczeństwa odbyłoby się poprzez indywidualne oszczędzanie, co oznacza, że to wielkie pokolenie obec-

nie gromadziłyby środki na emeryturę i na koszty opieki medycznej na starość. Ale ... to jest pokolenie „idealistów”, którzy byli hipisami w latach sześćdziesiątych, wierzyli w światłe ideały Związku Radzieckiego i socjalizm, i wybrali Clintona na prezydenta. To nie jest pokolenie oszczędne. Ciekawe jak będą się zachowywać, gdy się postarzeją. Fascynujące jest, że Clinton został wybrany prezydentem gdy pokolenie to miało około 45 lat i do niedawna Clinton był bardzo popularny wśród nich. Ale w ciągu ostatnich paru miesięcy popularność Clintona, mimo niezwykle mocnej gospodarki i rekordowego bogactwa Ameryki, zaczęła gwałtownie spadać. Perspektywa na świat, na życie, bardzo się zmienia, gdy ma się 55 lat. Starość i śmierć to poważne sprawy. „Najszczytniejsze” instytucje państwowe nie zdołają tego zmienić

Uważa się często, że Stany Zjednoczone są krajem bardzo odmiennym od Europy Zachodniej. Europa Zachodnia w znacznie większym stopniu przyjęła model państwa opiekuńczego, w odróżnieniu od „wolnej amerykanki” panującej w USA. Ale nie jest to opinia w pełni prawdziwa, gdyż system emerytalnych ubezpieczeń społecznych w Stanach Zjednoczonych jest wzorowany na systemie stworzonym przez Bismarcka w Niemczech i pod wieloma względami bardzo mu bliskim. Jedyną zasadniczą jego cechą odmienną jest fakt, że w porównaniu do reszty gospodarki jest on relatywnie mniejszy, co powoduje, że w USA państwowa emerytura jest podporą na starość przede wszystkim dla ludzi biednych, podczas gdy klasa średnia może liczyć na emeryturę od swojego byłego pracodawcy lub z pieniędzy ubieranych na własnych kontach emerytalnych. Oczywiście ludzie bogaci nie muszą się martwić o kwestie emerytury, oni mogą sobie pozwolić na emeryturę kiedy im się żywnie podoba.

Wiele się obecnie mówi w Ameryce o reformie systemu Social Security. Specjalna komisja badająca sytuację systemu pracowała nad reformą dwa lata dłużej niż planowano i opublikowała swój raport w roku 1996. Ale raport ten nie wniósł prawie nic do reformy, ponieważ komisja nie była w stanie osiągnąć porozumienia na temat wymaganych reform. Dwunastoosobowa komisja opublikowała trzy różne propozycje stabilizacji systemu: - propozycja lewicowa (skrajnie lewicowa, w moim przekonaniu) mówi, że rząd powinien wykorzystać obecną nadwyżkę budżetową na zakup części amerykańskiej gospodarki poprzez zakup akcji prywatnych firm, których to firm zyski powinny wystarczyć na pokrycie niedoboru; - propozycja centrowa to utworzenie scentralizowanego systemu kont indywidualnych, gdzie przekazano by małą część obecnego systemu, eliminując deficyt i pozwalając na inwestycje tej małej części w sposób wybrany przez obywateli, na ich indywidualnych kontach, ale pod pełnym nadzorem i administracją państwa; - propozycja prawicowa proponuje, by około jedną trzecią obecnie istniejącego systemu sprywatyzować, pozostawiając system wyraźnie mniejszy, ale długoterminowo wypłacalny i zapewniający wszystkim obywatelom emerytury minimalne.

Należy dodać, że oprócz systemu ubezpieczeń społecznych istnieje też w USA system świadczeń społecznych dla osób w wieku powyżej 65 lat, dający im świadczenie na poziomie minimalnej emerytury jeśli nie mają innych dochodów, oraz opiekę medyczną. Aby zakwalifikować się do tego systemu, trzeba być jednak, jak na warunki amerykańskie, bardzo biednym, mając cały posiadany majątek poniżej \$2000 (\$3000 dla pary małżeńskiej). System ten istnieje również od roku 1935 i na początku swego istnienia był większy niż Social

Państwowy system <i>Social Security</i>	Pracownicze grupowe ubezpieczenia emerytalne typu <i>Defined Benefit</i>	Pracownicze indywidualne fundusze emerytalne typu <i>Defined Contribution</i>	Indywidualne konta emerytalne
Składka 12.40% płacy (6.20% pracodawca, 6.20% pracownik)	Składka ustalona przez aktuarium, opłacona przez pracodawcę, z reguły 10% (lub poniżej) funduszu plac	Pracodawca płaci od 3% do 10% na konto pracownika, pracownik może dobrowolnie dołożyć do około 18% swoich zarobków (łącznie z wkładem pracodawcy)	Składka dobrowolna. Maksimum \$2000 rocznie, w pewnych planach do \$6000 (dla pracujących na własną rękę)
Składka opodatkowana, emerytura wolna od podatku dochodowego (z pewnymi wyjątkami)	Składka zwolniona od podatku, emerytura opodatkowana	Składka zwolniona od podatku, emerytura opodatkowana	Składka zwolniona od podatku tylko dla nisko zarabiających, emerytura opodatkowana (z pewnymi wyjątkami)
Wysokość emerytury wyznaczona przez ustawę Wiek emerytalny: minimum 62 lata, normalny 65-67 lat (kobiety i mężczyźni), maksimum 70 lat	Pracownik otrzymuje około 1.5%-2% końcowej płacy za każdy rok pracy w firmie. Wiek emerytalny według umowy, z reguły minimum 55 lat, normalny 65 lat, jednakowy dla kobiet i mężczyzn	Wielkość emerytury wyznaczona przez zaoszczędzone środki i wyniki lokat kapitałowych Wiek emerytalny minimum 55 lat, normalny 65 lat, w wieku 70 lat obowiązek rozpoczęcia po- dejmowania emerytury.	Wielkość emerytury wyznaczona przez zaoszczędzone środki i wyniki lokat kapitałowych Wiek emerytalny minimum 55 lat, normalny 65 lat, w wieku 70 lat obowiązek rozpoczęcia po- dejmowania emerytury.

JAK TO ROBIĄ INNI

Security, ale w miarę bogacenia się społeczeństwa amerykańskiego stał się on relatywnie dużo mniejszy. Wobec istnienia tego systemu widać łatwo, że każda osoba mieszkająca legalnie w Stanach Zjednoczonych ma zapewnione pewne minimum socjalne i że debaty na temat polityki społecznej w kwestii emerytury sprowadzają się do tego, czy państwo powinno wyznaczać emerytury powyżej tego minimum socjalnego.

Prezydent Clinton oficjalnie uczynił reformę Social Security swoim głównym priorytetem w roku 1999, stawiając na opcję lewicową spośród trzech zaproponowanych przez komisję. Uzupełnił ją jednak propozycją wprowadzenia uniwersalnych indywidualnych kont emerytalnych, mających się zwać Universal Savings Account. Miałyby być one po części finansowane przez darowiznę dla biednych z budżetu państwa (ponieważ budżet ma nadwyżkę, więc chciałoby się ją wydać ...). Taki uniwersalny system wprowadzono w Chile w roku 1981 poprzez pełną prywatyzację ich systemu ubezpieczeń społecznych, i w Polsce w roku 1999, poprzez prywatyzację częściową. Jego wielką zaletą jest uczynienie wszystkich obywateli kapitalistami i uczenie tychże obywateli o ważności oszczędzania i inwestowania. Wadą jego jest fakt, że konta owe są obowiązkowe, co oznacza, że do oszczędzania obywateli się zmusza.

Drugi filar amerykańskiego systemu emerytalnego to pracownicze ubezpieczenia i fundusze emerytalne. Ubezpieczenia emerytalne zwane są po angielsku: Defined Benefit Plans. Składka jest płacona w pełni przez pracodawcę. System zapewnia pracownikowi emeryturę, która jest określonym procentem jego końcowych zarobków w firmie. Z reguły pracownik uzyskuje prawo do około 1.5% do 2% swoich końcowych zarobków (zarobków w ostatnim roku pracy) za każdy rok przepracowany w firmie. Oznacza to, że pracownik pracujący 40 lat może uzyskać między 60% i 80% swoich końcowych zarobków w postaci świadczenia emerytalnego. Wiek emerytalny waha się z reguły między 55 a 65 lat. Należy dodać, że 60% ostatnich zarobków nie jest takie złe, jeśli wziąć pod uwagę, że państwowa emerytura Social Security średnio wynosi około 40% końcowych zarobków, więc uzyskując obie pracownik może sobie zupełnie dobrze radzić. Ubezpieczenia emerytalne powstały stopniowo w okresie od lat 1930-tych do lat 1950-tych i obecnie tracą na popularności. Wiele się w Ameryce dyskutuje nad przyczynami ich spadku.

Jedną z przyczyn miałyby być ustawa wprowadzona w roku 1973, oferująca tym ubezpieczeniom gwarancje państwowe na ich wypłacalność w zamian za pełne przywileje podatkowe (plan jest zwolniony od podatku dochodowego, zarówno dla pracownika, jak i dla firmy, do momentu wypłaty emerytury, i wtedy tylko kwota emerytury jest opodatkowana dla pracownika). Ponadto ustawa ta nałożyła na pracownicze ubezpieczenia emerytalne obowiązek składania raportu do Departamentu Pracy rządu federalnego USA, który to raport jest bardzo ob-

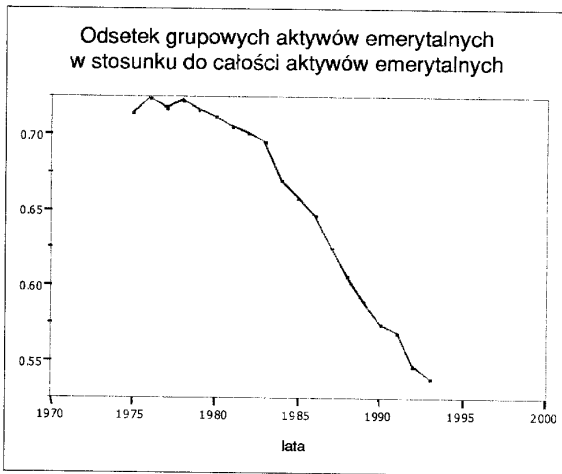
szerny, wymagający, i musi być poświadczony przez aktuarium zatwierdzonego przez Departament Pracy.

Gdy wprowadzono tę ustawę, nazywano ją, z przekąsem, „Ustawą o Pełnym Zatrudnieniu Aktuarium”. Rzeczywistość okazała się bardzo odmienna. Pracownicze ubezpieczenia emerytalne są powoli wypierane przez pracownicze konta emerytalne, które nie wymagają aktuarium. Te konta emerytalne również podlegają nadzorowi państwa, ale nie wymagają raportu. Składki płacone są przez pracodawcę i pracownika, po czym są inwestowane w portfel inwestycji wybieranych przez pracownika (choć menu portfeli wybiera pracodawca). Wysokość emerytury nie jest ustalona, jest ona po prostu funkcją ilości odłożonych pieniędzy i wyników inwestycyjnych. Tego rodzaju konta, nazywające się Plan 401(k) dla prywatnych firm, Plan 403(b) dla uniwersytetów, instytucji charytatywnych, kościołów, fundacji i innych organizacji nie nastawionych na dochód, Plan 457 dla instytucji państwowych - obecnie dominują amerykański rynek emerytalny. Amerykanie posiadają na tych kontach znacznie więcej środków niż w posiadanych przez nich nieruchomościach, wliczając własne domy. Nazwy tych planów emerytalnych odnoszą się do paragrafów Kodeksu Podatkowego, które zapewniają im odpowiednie ulgi podatkowe.

Plany te wprowadzono stosunkowo niedawno, począwszy od roku 1974, od tej samej ustawy, która dała gwarancje państwowe pracowniczym ubezpieczeniom emerytalnym. Pracownicze indywidualne konta emerytalne, nazywające się po angielsku Defined Contribution Plans, odebrały już ponad połowę rynku tradycyjnym ubezpieczeniom emerytalnym, mimo iż nie mają one żadnej gwarancji państwowej. Żeby było śmieszniej, najgłośniej narzekają na ten proces lewicowi profesorowie uniwersytetów, mimo iż ... na uniwersytetach zawsze dominowały konta emerytalne, a fundusz powierniczy CREF (College Retirement Equities Fund, czyli Akademicki Fundusz Emerytalny), oferujący swe usługi do niedawna wyłącznie akademickim kontom emerytalnym (w tym roku po raz pierwszy mogą w nim kupić udziały przeciętni zjadacze chleba, a nie tylko „namaszczeni” akademicy) jest największym funduszem powierniczym w Ameryce, bo profesorowie, tak samo jak inni Amerykanie, dbają o swoje interesy. Pracownicze konta emerytalne są również w pełni zwolnione od podatku dochodowego aż do momentu wypłaty emerytury (choć nie wiadomo, jakiej wielkości ta emerytura będzie, i jeśli np. będzie wielki krach giełdy, można oczekiwać, że emerytury będą mniejsze).

Należy dodać, że do roku 1995 istniał w USA podatek-kara od nadmiernej emerytury - jeśli obywatel otrzymywał emeryturę większą niż \$12 500 miesięcznie, musiał płacić dodatkowe 15% podatku od sumy powyżej tej magicznej liczby. Ale Republikanie nalegali na zniesienie tej kary, argumentując, że nie dotyczyła ona członków Kongresu i innych przedstawicieli władzy (co było niewątpliwie prawdą), a jednym z pierwszych kro-

ków Republikanów po przejęciu kontroli nad parlamentem było wprowadzenie ustawy mówiącej, że wszystkie przepisy dotyczące obywateli muszą również dotyczyć przedstawicieli władzy. Demokraci z kolei argumentowali, że jedyną przyczyną, dla której Republikanie przeprowadzali tę ustawę, był fakt, że oni są bogaczami i tylko oni mają takie wysokie emerytury (choć oczywiście emerytowani Demokraci przedstawiciele władzy, np. byli członkowie Kongresu, również mieli tak wysokie emerytury... ale podatek-kara dotyczył tylko bogatych prywatnie) - co też jest prawdą, bo zdecydowana większość ludzi akumulujących znaczne majątki na kontach emerytalnych to Republikanie. Oczywiście powstaje pytanie, czy ci ludzie są Republikanami, bo są bogaci, czy też są bogaci, bo są Republikanami.



Powyższy wykres przedstawia historyczną zmianę części aktywów emerytalnych w pracowniczych grupowych ubezpieczeniach emerytalnych w porównaniu do wszystkich aktywów pracowniczych ubezpieczeń i indywidualnych funduszy emerytalnych (czyli całego amerykańskiego drugiego filaru). Jak widać, ostatnie dwadzieścia lat przyniosło dramatyczny wzrost znaczenia funduszy emerytalnych, w których pracownicy posiadają indywidualne konta, mają swoje środki zainwestowane w lokaty kapitałowe i ich emerytura jest wyznaczona przez zgromadzone oszczędności i wyniki ich lokat kapitałowych

Zyskowność indywidualnych pracowniczych kont emerytalnych zależy od tego, jakie lokaty kapitałowe wybiorą ich właściciele (czyli pracownicy).

Pod koniec roku 1996 aktywa pracowniczych funduszy emerytalnych były zainwestowane w następujący sposób:

Akcje	60%
Obligacje długoterminowe i krótkoterminowe	28%
Mieszane fundusze akcji i obligacji	12%

Proporcje te uległy stopniowej zmianie w latach dziewięćdziesiątych, gdyż historycznie pracownicy wy-

bierali więcej obligacji niż w danych podanych powyżej, szczególnie obligacji krótkoterminowych, które mają niemal zerowe ryzyko. Takie obligacje nie są dobrą inwestycją długoterminowo, ale właśnie brak ryzyka przyciągał chętnych inwestorów. Hossa giełdy powoli zmieniła zdanie większości Amerykanów.

Dodać tu należy, że grupowe ubezpieczenia emerytalne, czyli po angielsku *Defined Benefit Plans*, mają swoje portfele lokat kapitałowych tworzone przez doradców inwestycyjnych wynajętych przez pracodawcę. Ich portfel jest z reguły rozłożony na około 60% akcji i 40% obligacji, głównie obligacji średnio i długoterminowych. Ciekawe, że ostatnie dziesięć lat przyniosło stopniowe upodobnienie się portfeli indywidualnych do portfeli grupowych.

Trzeci filar amerykańskiego systemu to indywidualne konta emerytalne. Do roku 1974 jedynym kontem jakie można było mieć na cele emerytalne, które zwalniało z części podatków, była renta odroczonej w firmie ubezpieczeniowej. Takie konto emerytalne nie musi płacić podatku dochodowego od odsetek, dywidend i zysków kapitałowych do momentu pobrania emerytury. Ale składka odłożona na konto nie jest wolna od podatku. W roku 1974 wprowadzono konta indywidualne *Individual Retirement Account* (czyli Indywidualne Konto Emerytalne, popularnie zwane IRA), na które co roku można było odłożyć składkę zwalnianą od podatku dochodowego. Roczne maksimum tej składki wynosi tylko \$2000. Niestety w roku 1987 osobom posiadającym plan emerytalny w ramach drugiego filaru i wysokie dochody odebrano ten odpis. Dodać należy, że nie odebrano odpisu podatkowego osobom o niskich dochodach, ale żeby połączyć się w szczegółach tych przepisów trzeba mieć co najmniej magisterium z księgowości, to większość biednych zrezygnowała z dokładania na konta IRA, myśląc, że nie wolno ich już zakładać. Od momentu przejęcia kontroli nad Kongresem Republikanie usiłują przywrócić ten odpis podatkowy, a nawet go powiększyć, ale bezskutecznie. W roku 1998 wprowadzili jednak nowy rodzaj indywidualnego konta, nazywający się Roth IRA (na cześć Republikańskiego Senatora Rotha, który napisał ustawę dotyczącą tych kont). Składki na to konto nie są wolne od podatku, ale za to wszystkie przyszłe wypłaty emerytalne są całkowicie zwolnione od podatku (choć wielu Amerykanów wątpi, czy państwo dotrzyma obietnicy nieopodatkowania tych kont, biorąc pod uwagę znamienne wypowiedź przedstawiciela Prezydenta Clintona: „Prezydent Clinton dotrzymał słowa we wszystkich tych obietnicach, których zamierzał dotrzymać”).

Niemal równocześnie z Roth IRA wprowadzono też nowe rodzaje innych kont emerytalnych, nazywające się SIMPLE (skrót oznaczający: „proste”). Proste to one nie są, oczywiście, ale jest SIMPLE IRA, SIMPLE Keogh (rodzaj pracowniczego konta emerytalnego), itp. Przedstawiane są one jako uproszczone programy emerytalne dla małych firm, ale... jako osoba prowadząca działalność gospodarczą na własną rękę, jako konsultant,

muszę Państwu z przykrością donieść, że jak już politycy coś uproszczą, to mój doktorat z matematyki i pełne uprawnienia amerykańskiego aktuarium nie w pełni wystarczają na szybkie zrozumienie tej prostoty. Te konta pozwalają na wyższy odpis składki od podatków, do \$6000 rocznie, ale, jak już narzekałem, uzyskanie tego odpisu wymaga ekwilibrystyki w księgowości

Amerykański system emerytalny to jeden wielki labirynt z mnóstwem zakrętów, ukrytych przejść i pułapek. Jego najprostszą częścią jest państwowy system Social Security - mimo iż wzór ustalający wysokość państwowej emerytury jest skomplikowany i w istocie nieznanym nikomu przeciętnym zjadaczom chleba (główny aktuarium systemu kiedyś powiedział mi, że w jego przekonaniu największą tajemnicą Ameryki jest wysokość pierwszej państwowej emerytury - bo potem już wiadomo, że druga będzie taka jak pierwsza, a co roku będzie waloryzacja). Ale przywileje podatkowe prywatnych kont i ubezpieczeń, mimo iż obniżają podatki, są określone przez niezwykle skomplikowane przepisy, których nie rozumie większość Amerykanów. Nie ma, na przykład, jednoznacznego maksimum odpisu składki w pracowniczych kontach emerytalnych, maksimum zależy od pracodawcy, rodzaju konta, sytuacji pracownika, dziedziny przemysłu, itd., choć z reguły maksimum to jest rzędu 18% rocznych zarobków pracownika. Niektórzy Amerykanie (z reguły Republikanie, prawica, bogaci) korzystają z tych przepisów w pełni, zmniejszając swe należności podatkowe i akumulując znaczny majątek. Niektórzy, z reguły biedniejsi, nie mogą się połączyć w tej masie przepisów i nie chcąc się narażać groźnemu przeciw fiskusowi, nie korzystają ze znacznej ilości ulg podatkowych, płacąc większe podatki. Uproszczenie systemu ułatwiłoby życie przeciętnym zjadaczom chleba. Przez ostatnie trzydzieści lat zmiany systemu dokonywały się chaotycznie, głównie poprzez walkę Republikanów o kolejne ulgi podatkowe, uzasadniane z reguły koniecznością zwiększenia stopy oszczędności Amerykanów. A ci uparci Amerykanie nie chcą oszczędzać tak czy inaczej.

Mimo mojego narzekania, pozwolę sobie dodać, że oprócz spadku stopy oszczędności, ostatnie trzydzieści lat również przyniosły stopniowe zwiększenie roli sekto-

ra prywatnego w emeryturach. Wywalczone przez Republikanów ulgi podatkowe, choć nie dały prywatnych kont emerytalnych wszystkim Amerykanom, spowodowały, że wielu ludzi niegdyś oczekujących pomocy rządowej nagle uświadomiło sobie, że poprzez regularne oszczędzanie i inwestowanie mogą zakumulować prawdziwy majątek i uzyskać niezależność finansową. Jak uczył Karol Dickens, nigdy nie będzie tak, by każdy osiągnął taki sukces. Ale osiągnąć go może dużo, dużo więcej ludzi, niż przez lata twierdzili socjaliści. Dla wielu ludzi wychowanych w strachu przed giełdą, przed prywatnymi rynkami kapitałowymi, pokochać Kapitalizm rzecz niełatwa. Ale możliwa, gdy konto rośnie...

Taka jest lekcja pracowniczych kont emerytalnych oraz indywidualnych kont emerytalnych. Emerytura była kiedyś wyłącznie domeną bogatych. Wielkim sukcesem państwowego systemu emerytalnego Social Security było stworzenie uniwersalnego dostępu do świadczeń emerytalnych, obejmującego wszystkich Amerykanów, nawet tych, którzy kiedyś nie potrafili sobie nawet wyobrazić emerytury. Ale większym sukcesem prywatnego sektora emerytalnego w USA było otwarcie amerykańskich rynków kapitałowych dla tych samych mas przeciętnych zjadaczów chleba, których kiedyś system Social Security wprowadził do świata emerytur. Można nawet postawić tezę, że z amerykańskiej perspektywy państwowy system emerytalny okazał się pomostem do wolnorynkowego systemu emerytalnego, gdyż po stworzeniu systemu Social Security państwo stopniowo wprowadziło system ulg podatkowych dla składek na emerytury, najpierw na pracownicze grupowe ubezpieczenia emerytalne, a potem na pracownicze i indywidualne konta emerytalne. Dobrze byłoby, gdyby w Polsce dokonał się podobny proces otwarcia rynków kapitałowych dla mas, by emerytura przestała być daniną od państwa, i by stała się metodą wykorzystania własnego majątku zakumulowanego poprzez pracę i inwestowanie we wzrost gospodarki narodowej.

Autor jest profesorem matematyki na Uniwersytecie Louisville (USA), specjalizującym się w problematyce aktuarialno - ubezpieczeniowej. Współpracownik Centrum Adama Smitha.