

Warszawa, 28.08.2013

## Ekspertyza Polskiego Instytutu Myśli Gospodarczej

*Autor: Radosław Matys, MBA – Ekspert PIMG*

### **REFORMA OFE, CZYLI JAK UKRYĆ DŁUG PUBLICZNY**

Konieczność gruntownej reformy otwartych funduszy emerytalnych to główny wniosek wynikający z przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego w Polsce przeprowadzonego przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwo Finansów w pierwszej połowie 2013 roku. Co do konieczności zmian w funkcjonowaniu OFE zgadzają się chyba wszyscy, w tym nawet powszechne towarzystwa emerytalne zarządzające otwartymi funduszami emerytalnymi. Natomiast propozycje zmian zarekomendowane przez autorów raportu nie wzbudzają entuzjazmu ani towarzystw emerytalnych, ani środowiska rynku kapitałowego ani też znaczącej części społeczeństwa<sup>1</sup>. Powód? Rząd planuje poprawić przynajmniej krótkoterminowo saldo finansów publicznych dokonując transferu istotnej części środków zgromadzonych w OFE do ZUS. A warto przypomnieć, że wartość aktywów netto wszystkich OFE na koniec lipca br. wynosiła ponad 281 mld złotych. Transfer aktywów doprowadzi do zwiększenia ukrytych zobowiązań emerytalnych państwa, a odpowiedzialność za rozwiązanie problemu długu publicznego spadnie na barki kolejnych pokoleń. Istnieje też obawa, że taki ruch tylko umożliwi rządowi dalsze zadłużanie państwa.

Według raportu przygotowanego przez MPiPS i MF ogromny dług publiczny to wina OFE. Gdyby nie było OFE, wszystkie składki emerytalne pozostałyby w Zakładzie Ubezpieczeń Społecznych. Wtedy nie trzeba by było zadłużać państwa, aby pokryć systemowy ubytek składek na ubezpieczenia społeczne w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, z którego wypłacane są również emerytury dla ubezpieczonych w starym systemie, tj. sprzed reformy w 1999 r., opartym na zasadzie zdefiniowanego świadczenia. W tym sensie zdaniem autorów rządowego raportu utworzenie kapitałowego filaru systemu ubezpieczeń społecznych (OFE), opartego na zasadzie zdefiniowanej składki, spowodowało powstanie rosnącego deficytu środków w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, a w konsekwencji ogromnego długu publicznego. Taka teza jest co najmniej kontrowersyjna z kilku powodów.

Po pierwsze, warto przypomnieć, że poprzedni system emerytalny oparty na tzw. umowie międzypokoleniowej (wypłata świadczenia dla obecnych emerytów była finansowana przez pracowników) był wrażliwy na niekorzystne zmiany demograficzne (starzenie się społeczeństwa, zmniejszanie się liczby osób w wieku produkcyjnym) i groził poważnym kryzysem ekonomiczno-społecznym. W latach 90-tych składka emerytalna wynosiła aż 45% wynagrodzenia. Działanie starego systemu emerytalnego można przyrównać do piramidy finansowej. Aby zapobiec dalszemu wzrostowi składki emerytalnej w celu

---

<sup>1</sup> Według badania CBOS „Aktualne problemy i wydarzenia” przeprowadzonego w dniach 4-11 lipca br. 40% respondentów uważa, że plany rządu dotyczące OFE idą w złym kierunku, a 47% ogółu badanych uważa, że proponowane przez rząd zmiany będą korzystne dla bieżących finansów państwa.

pokrycia rosnącego niedoboru środków na cele emerytalne, w 1999 roku przeprowadzono reformę emerytalną, która wprowadziła aktualnie obowiązujący system zdefiniowanej składki, reagujący na zmiany demograficzne. Wysokość wypłaty z I i II filaru jest uzależniona od wysokości składek odprowadzanych przez ubezpieczonego. Reforma z 1999 roku zakładała, że luka między wpływami i wydatkami Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w okresie przejściowym, kiedy wypłacane będą emerytury ze starego systemu, a jednocześnie gromadzone będą środki w nowym systemie, zostanie uzupełniona m.in. wpływami z prywatyzacji, a także oszczędnościami z tytułu likwidacji szeregu przywilejów emerytalnych. W rzeczywistości środki z prywatyzacji majątku narodowego w dużej mierze zostały wykorzystane w celu finansowania innych bieżących wydatków budżetowych, a niezbędne reformy w zakresie ograniczenia przywilejów emerytalnych nie zostały przeprowadzone.

Po drugie, deficyt środków przeznaczonych do wypłaty świadczeń emerytalno-rentownych jest znacznie większy niż kwota przekazywana przez ZUS do funduszy emerytalnych. W 2012 roku dotacja z budżetu państwa do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych wyniosła 39,5 mld złotych, natomiast refundacja budżetu państwa z tytułu przekazania składek do OFE wyniosła 8,2 mld złotych. Oznacza to, że gdyby nie było OFE, budżet państwa musiałby przekazać i tak blisko 40 mld złotych w celu finansowania świadczeń emerytalno-rentowych.

Po trzecie, obarczanie winą za rosnący dług publiczny OFE jest próbą zakamufłowania skutków ekspansywnej polityki fiskalnej prowadzonej przez kolejne rządy od czasu reformy emerytalnej z 1999 roku. Gdyby została przeprowadzona gruntowna reforma finansów publicznych, a budżet państwa był równoważony, szczególnie w okresie wyższego tempa wzrostu gospodarczego, to problem zadłużenia byłby znacznie mniejszy. To kolejne rządy emitowały obligacje, zaciągając dług u nabywców tych papierów wartościowych, bo potrzebowały środki w celu pokrycia deficytu budżetowego, który wynikał z nadmiernych wydatków państwa, w tym związanych z rozbudowaną administracją publiczną czy z przywilejami emerytalnymi wybranych grup społecznych (m.in. emerytury rolnicze, mundurowe, sędziowskie czy prokuratorskie). Mowa tu o przywilejach emerytalnych, czyli sytuacji kiedy dana grupa społeczna otrzymuje świadczenia niewspółmiernie wysokie w stosunku do płaconych składek i stażu pracy w porównaniu z pozostałymi grupami społecznymi. W związku z często błędną interpretacją w tym zakresie, warto wyjaśnić, że ograniczenie przywilejów emerytalnych danej grupy społecznej nie ma na celu pozbawienie jej prawa do świadczeń emerytalnych, ale ograniczenie wysokości tych świadczeń do poziomu zbliżonego do innych, nieuprzywilejowanych grup społecznych. Dla przykładu wysokość składek przekazanych przez ZUS do OFE w 2012 roku wyniosła 8,2 mld złotych, podczas gdy dofinansowanie do Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego wyniosło 15,6 mld złotych, koszt dotacji do emerytur mundurowych wyniósł 15,1 mld złotych, a koszty funkcjonowania ZUS wyniosły 4,1 mld złotych. W konsekwencji dług publiczny sektora instytucji rządowych i samorządowych<sup>2</sup> w Polsce wzrósł z poziomu ok. 263 mld złotych na koniec 1999 roku (39,6% produktu krajowego brutto) do blisko 887 mld złotych na koniec 2012 roku (55,6%).

Drugi aspekt wpływu OFE na wzrost długu publicznego, to zdaniem autorów przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego „jałowy” obieg pieniądza w gospodarce.

<sup>2</sup> Zgodnie ze standardem metodologicznym ESA 95 (Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych).

Skarb Państwa zaciąga dług by przekazać OFE środki<sup>3</sup>, natomiast OFE dokonują lokat w dużej mierze w obligacje skarbowe, czyli de facto kupują zaciągnięty przez państwo dług. Efektem tego jest wyższy dług publiczny i wyższy deficyt budżetowy z powodu wyższych kosztów obsługi tego długu. Rzeczywiście, w latach 1999-2009 udział papierów wartościowych wyemitowanych przez Skarb Państwa w zagregowanych portfelach OFE wynosi 60-70%. Wynikało to m.in. z limitów narzuconych otwartym funduszom emerytalnym przez ustawodawcę, a także z braku alternatywnych form lokat. OFE w pewnym sensie były skazane na inwestycje w obligacje i bony skarbowe. Poza tym, obligacje skarbowe zapewniały wysokie, bo nawet dwucyfrowe rentowności, co wynikało ze spadających stóp procentowych i obniżania się poziomu inflacji w Polsce. Obecnie, tj. na koniec lipca 2013 roku wartość lokat OFE w skarbowe papiery wartościowe wynosi 121 mld złotych, co stanowi niespełna 43% wartości zagregowanych portfeli OFE. Jest to najniższy udział papierów skarbowych w portfelach OFE w ponad 14-letniej historii funkcjonowania tych podmiotów. Jednocześnie wartość akcji spółek giełdowych, w które fundusze emerytalne ulokowały środki osiągnęła na koniec lipca br. rekordowy poziom ponad 111 mld złotych, co stanowi przeszło 39 % wartości zagregowanych portfeli OFE. Wzrostowi wartości akcji w portfelach funduszy emerytalnych niewątpliwie sprzyja dobra koniunktura na rynku akcji. Ponadto, corocznie zwiększa się dopuszczalny limit inwestycji OFE w akcje. Do 1 maja 2011 roku fundusze emerytalne mogły inwestować w akcje maksymalnie do 40%. Nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych z marca 2011 roku wprowadziła możliwość inwestowania w akcje do 90% wartości aktywów funduszu emerytalnego, przy czym szczegółowe limity inwestycyjne w poszczególnych latach reguluje odpowiednie rozporządzenie Ministra Finansów z kwietnia 2011 r. Zgodnie z tym rozporządzeniem limit lokat funduszu emerytalnego w akcje ma rosnąć stopniowo co 2,5 punkta procentowego do 2014 roku, a następnie co 2 punkty procentowe do 2034 roku. W 2013 roku maksymalny stopień zaangażowania funduszu emerytalnego w akcje wynosi 47,5%. Do spadku zaangażowania OFE w obligacje i bony skarbowe przyczyniły się również aktualnie rekordowo niskie stopy procentowe oraz zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Niska rentowność papierów skarbowych skłania OFE do szukania alternatywnych form inwestowania środków. Stąd coraz większym zainteresowaniem funduszy emerytalnych cieszą się nieskarbowe papiery wartościowe, czyli takie których emitentem są przedsiębiorstwa i jednostki samorządu terytorialnego. Wartość nieskarbowych papierów wartościowych w portfelach wszystkich OFE na koniec lipca br. wynosiła ponad 31 mld złotych, co stanowiło 11% zagregowanych portfeli OFE.

W wyniku przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego przeprowadzonego przez MPiPS i MF sformułowane zostały rekomendacje dot. sposobu wypłat emerytur z filara kapitałowego oraz rekomendacje dotyczące zmian w tym filarze.

W zakresie sposobu wypłat emerytur z OFE rząd proponuje stopniowe przenoszenie środków z OFE na subkonto w ZUS na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, a następnie wypłatę świadczenia emerytalnego oraz jego waloryzację na zasadach

---

<sup>3</sup> Uściślając: Skarb Państwa zaciąg dług by pokryć niedobór środków w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych niezbędnych do wypłaty emerytur ze starego systemu, bo środki do OFE są przekazywane ze składek na bieżąco opłacanych przez ubezpieczonych.

obowiązujących w I filarze<sup>4</sup>. Taki sposób wypłat emerytur z filara kapitałowego ma zabezpieczyć przyszłego emeryta przed ryzykiem spadku wartości zgromadzonego kapitału emerytalnego w wyniku spadku cen instrumentów finansowych, w które lokuje otwarty fundusz emerytalny. W chwili przejścia na emeryturę kapitał zamieniany będzie na emeryturę dożywotnią poprzez podzielenie zgromadzonego kapitału przez dalszy oczekiwany czas życia. Takie świadczenie emerytalne podlegałoby corocznej waloryzacji, na zasadach obowiązujących w I filarze systemu ubezpieczeń społecznych. Przeniesienie kapitału na subkonto w ZUS i wypłata emerytury dożywotniej oznacza, że środki te nie będą dziedziczone. Zaproponowany sposób wypłaty emerytur ze środków OFE umożliwi rządowi pozyskanie dodatkowych środków w okresie 10 lat do czasu rozpoczęcia wypłat emerytur na pełną skalę.

Rekomendacje rządu dot. zmian w II filarze systemu emerytalnego polegają na wyborze jednego z następujących rozwiązań:

- likwidacja części nieaktywnej OFE,
- dobrowolność udziału w OFE,
- dobrowolność „plus” (z dodatkową składką).

Zgodnie z pierwszą propozycją część aktywów, której OFE nie mogą inwestować w akcje (obecnie 52,5% ) byłaby przeniesiona z OFE i zaksięgowana na subkontach przyszłych emerytów w ZUS. Składki byłyby w dalszym ciągu odprowadzane do OFE, a ich wysokość wzrosłaby do 2,92% podstawy wymiaru. Rząd postuluje również wprowadzenie zakazu inwestowania przez OFE w skarbowe papiery dłużne. Zakaz taki miałby powstrzymać OFE przed wyprzedaniem akcji, które w przypadku wdrożenia tego wariantu mogłyby dążyć do zmiany struktury portfela w kierunku mniejszej zmienności. Ponadto, OFE miałyby możliwość inwestowania w komercyjne papiery dłużne i inne komercyjne instrumenty finansowe, przy czym udział tych lokat w aktywach OFE byłby zwiększany stopniowo. Wariant ten zakłada również obniżenie progów ostrożnościowych długu publicznego określonych w ustawie o finansach publicznych o taki procent produktu krajowego brutto (PKB), jaki wartość przeniesionych środków z OFE do ZUS stanowi w relacji do PKB.

Wprowadzenie takich zmian zlikwidowałoby wspomniany wcześniej sztuczny obieg pieniądza w gospodarce związany z emisją obligacji nabywanych przez OFE. Autorzy raportu twierdzą, że w wyniku wprowadzenia takiego rozwiązania poziom długu publicznego zmniejszy się o ok. 11% PKB. Niestety spadek długu publicznego, w tym także obniżenie progów ostrożnościowych, może okazać się krótkotrwały. Za pewien czas u polityków może pojawić się pokusa podwyższenia tych progów i ponownego zwiększenia zadłużenia zamiast równoważenia budżetu państwa kosztem niepopularnych społecznie decyzji. O tym, że jest to realne zagrożenie może świadczyć chociażby niedawne przegłosowanie przez parlament nowelizacji ustawy o finansach publicznych zawieszającej ograniczenia w zwiększaniu deficytu budżetowego po przekroczeniu pierwszego progu ostrożnościowego (relacja długu do PKB przekracza 50%). Ministerstwo Finansów planuje również nowelizację ustawy o Narodowym Banku Polskim, która ma mu umożliwić skup skarbowych papierów wartościowych, w celu stabilizacji rynku długu i całego systemu finansowego. Istnieje jednak obawa, że taki instrument mógłby zostać w przyszłości nadużyty do finansowania długu państwa, poprzez skup obligacji i dodruk pustego pieniądza.

<sup>4</sup> Wskaźnik waloryzacji równy średniorocznej dynamice wartości produktu krajowego brutto za okres ostatnich 5 lat.



Przeniesienie części aktywów OFE do ZUS podważa także wiarygodność państwa, które zmienia wcześniej ustalone główne zasady systemu emerytalnego. W takiej sytuacji nikogo nie powinno dziwić, a zwłaszcza rządu, że składki emerytalne są traktowane przez pracowników raczej jako obciążenie podatkowe niż własne oszczędności i nie skłaniają do dłuższej aktywności zawodowej. Konsekwencją tego jest także bardzo niskie zainteresowania indywidualną formą oszczędzania na cele emerytalne w ramach trzeciego w całości dobrowolnego filara systemu emerytalnego (Indywidualne Konto Emerytalne i Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego). Obywatele wychodzą z założenia, że nie ma sensu odkładać w ramach III filara, skoro rząd może w przyszłości ograniczyć lub znieść przywileje podatkowe obowiązujące w tym filarze.

Druga i trzecia propozycja rządu w sprawie zmian w funkcjonowaniu OFE polega na wprowadzeniu dobrowolności udziału w części kapitałowej systemu emerytalnego. Osoby rozpoczynające pracę mogłyby tak jak dotychczas wybrać OFE do którego chcą należeć. Jednak brak decyzji spowoduje, że składki emerytalne będą trafiały do ZUS. Z kolei każdy uczestnik OFE musiałby w przeciągu 3 miesięcy zdecydować czy chce nadal pozostać uczestnikiem OFE. Brak decyzji powodowałby, że aktywa takiej osoby zostałyby przeniesione do ZUS na subkonto II filaru. Co istotne decyzja przejścia do ZUS (a raczej brak decyzji ze strony uczestnika OFE) byłaby nieodwołalna. Słowem rozwiązanie w pełni „demokratyczne”. Wariant dobrowolność „plus” różni się od wariantu drugiego głównie dodatkową składką emerytalną przekazywaną do OFE potrącaną z wynagrodzenia ubezpieczonego w wysokości 2%. Zatem osoby, które chciałyby pozostać w OFE byłyby karane dodatkową składką, a środki pochodzące z tych składek mogłyby przecież po pewnym czasie zostać przeniesione do ZUS w ramach kolejnej reformy emerytalnej. Oba te warianty wiążą się z wysokim prawdopodobieństwem likwidacji otwartych funduszy emerytalnych ze względu na oczekiwaną przez rząd bierność uczestników OFE. Jak wynika z danych zawartych w raporcie, obecnie blisko 80% osób przystępujących do OFE jest losowanych przez ZUS na skutek braku ich decyzji. Zakładając optymistycznie, że „tylko” 50% obecnych uczestników OFE nie podjęłoby w wyznaczonym czasie decyzji co do pozostania w OFE, musiałby nastąpić transfer istotnej części aktywów z OFE do ZUS. To mogłoby zdestabilizować rynek kapitałowy, uderzając tym samym w tych, którzy zdecydowaliby się pozostać w OFE. W efekcie można się spodziewać, że i te osoby na skutek drastycznego spadku wartości zgromadzonych środków byłyby skłonne przejść do ZUS. W ten sposób ograniczono by znacząco możliwość finansowania rozwoju przedsiębiorstw i wspierania wzrostu gospodarczego poprzez rynek kapitałowy. Rację mieli Ci ekonomiści, którzy w 2010 roku ostrzegali, że jakiegokolwiek zmiany w wysokości składki przekazywanej do OFE stanowią precedens, bo mogą ułatwić politykom całkowitą likwidację II filara w przyszłości.

Raport Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwa Finansów zwraca też uwagę na konieczność dokonania zmian, które zwiększą efektywność inwestowania środków przez OFE. W celu skłonienia PTE do większej konkurencji o klienta wynikami funduszy emerytalnych, powinien zostać zniesiony wewnętrzny benchmark oparty o średnią arytmetyczną stopę zwrotu funduszy emerytalnych oraz mechanizm niedoboru, który nakładę na PTE karę za odchylenie wyników w dół od średniej stopy zwrotu wszystkich OFE. Wewnętrzny benchmark nie sprzyja podejmowaniu przez towarzystwa emerytalne ryzyka, które mogłoby przynieść wyższą stopę zwrotu w długim okresie. Raport zwraca też szczególną uwagę na wysokie opłaty pobrane przez powszechne towarzystwa emerytalne, których łączna wysokość w latach 1999-2012 wyniosła blisko 17,4 mld złotych. Prowizje od wpłacanych składek wyniosły 10,6 mld złotych, natomiast opłaty za zarządzanie pobierane

przez PTE z aktywów funduszy, w tym dodatkowa część zależna od wyników inwestycyjnych osiągniętych przez fundusze (wpłata na tzw. rachunek premiowy), wyniosły blisko 6,8 mld złotych. Kwoty te są olbrzymie i bezsprzecznie OFE wymagają w tym zakresie zmian. Szczególnie kontrowersyjna jest prowizja pobierana od wpłacanych składek. Na początku działalności OFE było to nawet 10%, a od 2010 roku maksymalna prowizja wynosi 3,5% składki. W dalszym ciągu taka wysokość opłaty od składki przekazywanej przez ZUS do OFE wydaje się nieuzasadniona merytorycznie. Z kolei średnia wysokość opłaty za zarządzanie w relacji do aktywów funduszy emerytalnych zmniejszała się na przestrzeni lat wraz ze wzrostem zarządzanych aktywów. W 2012 roku średnia wysokość opłaty za zarządzanie w funduszach emerytalnych wyniosła 0,42% aktywów OFE w skali roku. Dla porównania roczne stawki opłaty za zarządzanie w funduszach inwestycyjnych indeksowych (ang. ETF) wynoszą najczęściej od 0,15% do 0,40%, przy czym fundusze ETF zarządzają środkami klientów w sposób pasywny, tj. odwzorowują skład określonego indeksu rynkowego. W przypadku aktywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych, czyli tam gdzie osoby zarządzające decydują o sposobie lokowania środków, koszty zarządzania kształtują się przeciętnie od 1,0% do 2,5% wartości aktywów funduszu w skali roku, a w Polsce w funduszach inwestujących w akcje nawet 4%. Dziwić może zatem dlaczego rząd do tej pory jedynie straszył uczestników OFE wysokimi opłatami pobieranymi przez PTE i grzmiał na towarzystwa emerytalne, zamiast wystąpić z inicjatywą ustawodawczą zmniejszającą limity opłat. Trudno przecież oczekiwać, że to towarzystwa emerytalne jako komercyjne przedsiębiorstwa wyjdą z inicjatywą obniżenia własnych przychodów.

Przy okazji tematu kosztów warto zwrócić uwagę, że w raporcie rządowym podkreśla się, że składki są rejestrowane w ZUS bez żadnej prowizji natomiast w OFE po potrąceniu przez PTE opłat od składki i opłaty za zarządzanie. To prawda, ZUS nie pobiera prowizji takiej jak OFE, tyle że koszty działania tej instytucji są finansowane z budżetu państwa, czyli obciążają wszystkich podatników. Dla porównania łączne opłaty pobrane przez PTE w 2012 roku wyniosły 1,4 mld złotych, a koszty funkcjonowania ZUS 4,1 mld złotych. Zatem trudno zgodzić się z opinią wyrażaną przez niektórych ekspertów, że zarządzanie środkami emerytalnymi przez ZUS lub inną instytucję państwową mogłoby być tanie czy wręcz darmowe. Zresztą nie ma nawet pewności czy przy obecnej skłonności do rozbudowanej administracji publicznej koszty takiego zarządzania byłyby wyraźnie niższe.

Propozycje rządu ws. zmian w funkcjonowaniu filaru kapitałowego systemu emerytalnego mają na celu przede wszystkim krótkoterminowe zmniejszenie długu publicznego, a konkretnie poprawienie oficjalnych statystyk. Jednak zobowiązania państwa wobec przyszłych emerytów, którzy obecnie opłacają składki emerytalne pozostaną. To też jest dług publiczny, tyle że ukryty – te zobowiązania po prostu nie będą objęte oficjalnymi statystykami. Za ukrycie zobowiązań emerytalnych przyjdzie jednak zapłacić w przyszłości. Wprowadzenie którejs z propozycji rządowych ws. zmian OFE, nawet jeśli przy okazji wprowadzone zostaną pożądane rozwiązania poprawiające efektywność zarządzania środkami zgromadzonymi w OFE, nie rozwiąże podstawowego problemu systemu emerytalnego w Polsce, a mianowicie rosnącego niedoboru środków w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. W okresie przejściowym, w którym występują podwójne koszty funkcjonowania systemu emerytalnego, tj. finansowania bieżących emerytur i akumulacji środków w ramach kapitałowego filaru ubezpieczeń społecznych deficyt środków będzie się zwiększał. Według szacunków okres ten może potrwać nawet do 2060 roku. Dotychczas kolejne rządy rozwiązywały problem niedoboru środków na wypłaty emerytur z obu systemów w najprostszy sposób – poprzez zwiększanie długu publicznego. Ta możliwość szybko może

się wyczerpać z uwagi na obecnie już wysoki poziom długu w relacji do PKB oraz znaczące wydatki związane z wykorzystaniem funduszy europejskich na latach 2014-2020. Rosnące wydatki Funduszu Ubezpieczeń Społecznych wymagają gruntownej reformy finansów publicznych. Przekładanie tego wyzwania w czasie doprowadzi tylko do drastycznych cięć wydatków i podwyżek podatków w przyszłości. Przykładów nie trzeba daleko szukać – choćby Grecja.

Tekst stanowi wyraz osobistych poglądów autora.

**Radosław Matys, MBA**



Ekspert w dziedzinach: instytucje i rynki finansowe, finanse osobiste, oszczędzanie na cele emerytalne. Absolwent kierunku Finanse i Bankowość Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Ukończył studium doktoranckie w dziedzinie ekonomii w Kolegium Zarządzania i Finansów SGH. Absolwent Executive MBA na University of Illinois z wyróżnieniem (m.in. Best Consulting Project – PwC Award). Od początku swojej ponad 10-letniej kariery zawodowej związany z branżą funduszy inwestycyjnych, pracując w różnych towarzystwach funduszy inwestycyjnych. Obecnie, jako Dyrektor Departamentu Zarządzania Projektami, jest odpowiedzialny za zarządzanie i rozwój oferty produktowej w jednym z TFI. Od kilku lat prowadzi szkolenia z zakresu zastosowań matematyki finansowej, funduszy inwestycyjnych, analizy papierów dłużnych i podstaw analizy portfelowej organizowane przez instytucje związane z rynkiem kapitałowym