

MICHAŁ HERBICH

Stan i rozwój produktów emerytalnych

Będzie mi bardzo miło przedstawić dzisiaj państwu część materiału przygotowanego dla Polskiej Izby Ubezpieczeń¹. Jest to koncepcja obrazująca, jak mógłby wyglądać trzeci filar w Polsce. Na moje wystąpienie składa się pięć elementów. Zaczę od ustalenia, gdzie jesteśmy na tle państw europejskich, czy – szerzej – wśród krajów OECD? Potem przedstawię, jaki jest stan dwóch pierwszych filarów? Następnie, odpowiem na pytanie, po co nam trzeci filar? Po czym opiszę, jakie są elementy propozycji wypracowanej w ramach Polskiej Izby Ubezpieczeń. Wreszcie, zilustruję, jak może wyglądać ta propozycja dla, w cudzysłowie, „statystycznego emeryta”. Nawiązując do rozpoczęcia konferencji, kiedy to zostałem przedstawiony jako matematyk, postaram się tak prowadzić ten monolog, by unikać sformułowań trudnych czy zawiłych, natomiast skupić się na wnioskach wynikających z przygotowanego raportu.

Jeśli chodzi o polski trzeci filar to ciekawą rzeczą jest fakt, że nasze tzw. indywidualne konta emerytalne trudno nazwać trzecim filarem. Schemat podatkowy, w jakim powszechnie w Europie funkcjonuje tzw. trzeci filar, zakłada występowanie zwolnień podatkowych na początku oszczędzania. Natomiast same świadczenia są opodatkowane. Zresztą tak funkcjonują dwa pierwsze filary naszego systemu po reformie. IKE, jak mówił profesor Szumlicz, ma odwrócony ten schemat podatkowy. Być może, ma to jakiś wpływ na ich tak małą popularność. Kolejna ciekawa rzecz to fakt, że PIU jest częścią europejskiej organizacji CEA, a do niedawna w opracowaniach CEA dotyczących ujęć filarowych Polska w ogóle nie występowała, ponieważ analitycy uznali, że IKE nie „podpada” pod trzeci filar.

Jak wygląda polski system emerytalny po ponad dziesięciu latach od wprowadzenia reformy? Ponad 2/3 naszej składki emerytalnej w ramach filarów obowiązkowych trafia do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, do filaru repartycyjnego. Może słowo „fundusz” w związku z tym jest trochę mylące. Natomiast pozostałą część obowiązkową stanowią OFE. Według różnych analiz, nie tylko moich, także innych osób związanych bezpośrednio z polskim rynkiem, w długim horyzoncie czasowym filar kapitałowy będzie bardziej wydolny. Analizy długoterminowe pokazują, że mimo tego, że 2/3 składki płacimy na FUS, a 1/3 na OFE, to rozkład wypłaty będzie wynosił 50/50. Połowa świadczeń emerytalnych będzie zatem pochodziła ze środków gromadzonych w OFE. Faktem jest, że ta teza natrafiła w bieżącym roku na szereg kontrargumentów. Jesteśmy

1. Pełny tekst opracowania zawiera załącznik do tego wydawnictwa.

bowiem po kryzysie finansowym i wskaźniki waloryzacji w ramach Funduszu Ubezpieczeń Społecznych okazały się w ostatnich 10 latach nieco wyższe od OFE. Są jednak poważne argumenty wyjaśniające, dlaczego tak się stało. Spadki na rynku kapitałowym mocno pociągnęły oszczędności w OFE w dół, natomiast waloryzacja składek w FUS była w ostatnich latach nawet dwucyfrowa, co wynika z innych mechanizmów, niewiązanych bezpośrednio z rynkiem kapitałowym.

Warto zwrócić uwagę na ilustrację stóp zastąpienia z obecnych dwóch filarów. Wynosi ona około 60 proc. W przypadku mężczyzn nie jest to jeszcze dramatyczna sytuacja. Natomiast, jeżeli spojrzymy na sytuację kobiet, które przechodzą na emeryturę w wieku 60 lat, to ich stopy zastąpienia wynagrodzenia przez emeryturę stanowią około 35 proc. Zdaję sobie sprawę, że liczby te są szokująco niskie w stosunku do tego, co czasem można przeczytać choćby w prasie. Wynika to z kilku przyczyn. Bardzo często stopy zastąpienia liczone są średnio populacyjnie, kobiety i mężczyźni bardzo często są „wrzucani do jednego worka”. Jednakże to nie jest najważniejszy czynnik. Ważniejszy związany jest z tym, że tak naprawdę obecnie używamy wskaźników do emerytur, które będą wypłacane za lat 20, 30, 40 czy 50. Jest to nieracjonalne wobec tzw. „zjawiska długowieczności”; choć GUS uwzględnia je w swoich projekcjach demograficznych. Aktuariusze to zjawisko nazywają „ryzykiem”, chociaż pewnie niektórym ludziom nie mieści się w głowie, że tak pozytywna perspektywa jest nazywana ryzykiem. Otóż z punktu widzenia finansów jest ona ryzykiem i to ryzykiem sporym. W Polsce w ciągu najbliższych dekad długość życia może się powiększyć o parę lat, co oczywiście spowoduje spadek emerytur. Kolejnym elementem jest oczekiwanie społeczne związane z emeryturą, polegające na jej waloryzowaniu, np. wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług, po to, aby w ciągu kilkunastu czy dwudziestu paru lat pobierana emerytura miała nadal jakąś realną wartość. To także należałoby w tych kalkulacjach uwzględniać. Za pozytywny czynnik budujący wartość świadczenia emerytalnego należy uznać element czysto ubezpieczeniowy. Zakładamy wtedy, że emerytura jest formą renty finansowej, a zgromadzony kapitał nadal pracuje. W ubezpieczeniach występuje pojęcie „stopy technicznej”, czyli gwarantowanej stopy z inwestycji. W przedstawianych przeze mnie kalkulacjach została ona założona na poziomie 3 proc., czyli kapitał będzie pracował dla emeryta co najmniej na poziomie 3 proc. To jest standardowy w tej chwili parametr, jeśli chodzi o tzw. stopę techniczną.

Patrząc na opracowania OECD odnośnie stóp zastąpienia, jesteśmy naprawdę na szarym końcu 30 zrzeszonych w niej państw. Dlaczego, zwłaszcza dla kobiet, tak się dzieje? Podstawowe znaczenie ma wiek emerytalny. Krótszy jest okres składkowy, okres inwestowania, dłuższy okres pobierania emerytury. Kobiety statystycznie żyją dłużej i prawdopodobnie będą żyły dłużej od mężczyzn w przyszłości. Kobiety średnio rzecz biorąc mają niższe wynagrodzenia od mężczyzn. Jest to element powiększający potencjalną skalę ubóstwa kobiet na emeryturze. Właściwie, jest to też silny argument za tym, aby wiek emerytalny kobiet, co najmniej zrównać z wiekiem emerytalnym mężczyzn.

Parę słów o drugim filarze, ponieważ jest to część systemu, która z punktu widzenia jego mechaniki wiąże się z trzecim filarem. Może do stawiania takiej tezy moment nie jest najlepszy, ale w długim horyzoncie czasowym, w ujęciu historycznym, inwesty-

cje w akcje dają najlepsze stopy zwrotu. Przedstawiam na wykresie, jakie byłyby stopy zastąpienia dla kobiety i mężczyzny, gdybyśmy zmieniali udział akcji w portfelach aktywów OFE. W tej chwili jest to około 35 proc. Gdybyśmy zwiększali udział akcji, mogłoby to znakomicie podnieść stopy zastąpienia. Stopa zwrotu z akcji została założona na poziomie 10 proc., co jest założeniem optymistycznym i pesymistycznym jednocześnie. Optymistycznym w dłuższym horyzoncie, a pesymistycznym w bardzo krótkim.

Przejdę teraz do drugiego aspektu modelowego, który jest związany tak naprawdę z filarem pierwszym. Pojawiają się głosy, aby część składki z OFE przenieść do ZUS. Wręcz niezbędnym warunkiem myślenia o zabezpieczeniu emerytalnym jest myślenie w bardzo długim horyzoncie czasowym. W takim, w jakim jedno pokolenie jest w stanie uzyskać pierwsze sensowne świadczenie. Polska nie wygląda najlepiej pod względem tzw. wskaźnika dzietności. Wskaźnik ten systematycznie spadał od lat 80. z 2,0 i jest obecnie w Polsce na poziomie 1,4. Średnio wynosił około 1,6. Tymczasem tzw. zastępowalność pokoleń zapewnia wskaźnik 2,0, a nawet ciut wyższy. Innym elementem demograficznym jest długowieczność o której już wspomniałem. W Polsce oczekiwany zasób trwania życia mężczyzny w wieku 65 lat wynosi około 15 lat. W OECD jest to prawie 17 lat. Zauważcie państwo, że dla kobiet te wskaźniki są o kilka lat wyższe. Wskaźniki te będą się z czasem powiększać, natomiast z punktu widzenia wydolności systemu emerytalnego jest to ryzyko. Piramidy wieku wyglądały całkiem korzystnie z punktu widzenia wydolności systemu emerytalnego. W latach 2035 i 2050 według prognoz sytuacja dramatycznie się zmienia. Zwłaszcza rok 2050 wygląda dramatycznie, wtedy bowiem kolejny wyż demograficzny osiąga wiek emerytalny, a liczba pracujących staje się bardzo mała. Żeby to zilustrować inaczej. W tej chwili na jedną osobę w wieku poprodukcyjnym przypadają 4 osoby w wieku produkcyjnym, co jest dobrym wskaźnikiem na tle Unii Europejskiej, rokującym dobrze dla systemu zabezpieczenia społecznego. Wskaźnik ten będzie się zmniejszał do całkiem dramatycznej wartości, nawet do 1,5 w roku 2050. Pokazuje to, jak dużym obciążeniem fiskalnym w nadchodzących latach i dekadach będzie system repartycyjny. I chyba warto myśleć o tym zawczasu.

Założmy teraz, że trzeci filar, w tej czy innej formie, odnosi sukces z powodu zwolnień podatkowych. Co to oznacza? Więcej pieniędzy zostanie zainwestowana. Za „dziesiąt” lat, nawet za kilkanaście lat, część pieniędzy oczywiście wróci do fiskusa, chociaż teraz będą one zwolnione od podatku. Zwiększy się konsumpcja ludzi będących na emeryturze. Jeżeli emeryci będą mieli pieniądze, to oczywiście, że będą więcej konsumować. To też ma niebagatelne znaczenie, gdyż takie duże obciążenia fiskalne, jakich należy spodziewać się w części repartycyjnej systemu za 20, 30, 40 lat, będą oznaczały mniejszy potencjał gospodarczy Polski. Ten aspekt warto mieć na uwadze myśląc o tym w długim horyzoncie czasowym systemu emerytalnego.

Niższy wzrost gospodarczy niewątpliwie będzie miał miejsce z wielu innych powodów, choćby z faktu, że proces konwergencji europejskiej nie będzie trwał w nieskończoność. Należy się spodziewać, że doszłusujemy do poziomu europejskiego za jakiś czas. Fakt starzejącego się społeczeństwa ma też skutki makroekonomiczne i może również mieć dla rynku kapitałowego. Dlatego nawiążę tutaj do tego, co powiedziałem wcześniej. Obecnie 10 proc. oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji w akcje na podstawie badań indeksów światowych wydaje się założeniem ostrożnym w długim termi-

nie. Wybiegając prognozą w przyszłość, może się okazać poziomem optymistycznym, ze względu na fakt globalnie starzejącego się społeczeństwa w krajach zamożnych, rozwiniętych gospodarczo, i związanych z tym skutków makroekonomicznych.

Z modelowego wskaźnika waloryzacji składek na Fundusz Ubezpieczeń Społecznych wynika, że wysokie stopy waloryzacji, jakie były niedawno, raczej nie będą powtarzane w przyszłości. Zaświadcza o tym scenariusz wartości oczekiwanych, dotyczących parametrów makroekonomicznych i demograficznych. Wskaźnik ten nigdy nie będzie niższy od inflacji, ale będzie spadał i niedługo będzie znacznie niższy od stopy zwrotu użytkowanej na rynku finansowym czy kapitałowym. Stąd też w dłuższym terminie prognozy dla OFE, czy dla jakichkolwiek filarów fundowanych, są korzystniejsze. Ważna jest tutaj ilustracja pokazująca siłę wartości pieniądza w czasie. Oczywiście to jest podstawowa rzecz z kursu ekonomii czy matematyki finansowej. Chodzi o tzw. procent składany i o to, że czas pracuje na naszą korzyść. Jeżeli dzisiaj zainwestujemy 100 zł i ta inwestycja będzie nam konsekwentnie przynosić średnio 10 proc. stopy zwrotu rocznie, to za 25 lat pomnożymy nasz majątek przez 10. Jeżeli będzie to 5. proc. stopa zwrotu, to pomnożymy majątek prawie 3 razy. To jest ta siła wartości pieniądza w czasie i ona kapitalnie działa właśnie w przypadku filarów fundowanych. Konsekwentne odkładanie na emeryturę od początku zatrudnienia może dawać i potencjalnie dostarcza bardzo dużo. Kapitał ten jest oczywiście potem wypłacany, ale też nadal inwestowany. Zakłady ubezpieczeń na życie doskonale o tym wiedzą, że renta ma zaszytą w sobie stopę zwrotu z inwestycji. To też jest argument za tym, by wypłaty dobrowolnych świadczeń emerytalnych były elementem działalności zakładów ubezpieczeń, które potrafią ryzyka biometryczne i inwestycyjne skalkulować i wziąć je na siebie.

Jeszcze krótka dygresja na temat stóp zwrotu z inwestycji. Polski rynek kapitałowy jest za młody żeby go badać. Polska giełda działa za krótko, żeby badać wskaźniki, nazwijmy to bardziej naukowo, w ujęciu „szeregów czasowych”. Natomiast jest parę takich światowych *benchmarków*. Możemy się na przykład odwołać do indeksu S&P 500. Z rozkładów stóp zwrotu dla inwestycji 25-letnich wynika, że kształtują się one pomiędzy 10 a 16 proc. To jest naprawdę sporo, gdyż średnio około 13 proc. Oczywiście są głosy, że tak dobrych wyników już nie będzie. Pytanie zatem, jak w ogóle będzie wyglądał rynek kapitałowy? Warto zwrócić uwagę, że odpowiednie wykresy zawierają w sobie kryzysy, które nastąpiły, a część danych uwzględnia już ostatni kryzys finansowy. Powiedziałbym, że nie jest tak źle z inwestycjami w akcje z horyzontem 25 lat, co z punktu widzenia czasu pracy przyszłego emeryta nie jest długim okresem. Oczywiście nie otwieramy inwestycji jednorazowo, tylko płacimy regularnie, to też ma swoje znaczenie. Również należy pamiętać o elementach związanych z rentą, a zwłaszcza o przekształceniu kapitału w rentę, gdyż jest to dalsze działanie kapitału na rynku, i dzięki temu powiększenie potencjalnego świadczenia. Długowieczność oczywiście obniża w perspektywie świadczenie, indeksacja też, ponieważ to są pieniądze, które są dodawane ekstra. Natomiast istotny jest fakt dalszego udziału w zyskach z kapitału. Podsumowując, umiejętne zarządzanie kapitałem na emeryturze ma sens.

Kolejne rozważania dotyczą jakby mutacji propozycji Komitetu Obywatelskiego RAZEM. Takiej mutacji, w której modelowe zwolnienie od podatku dochodowego dotyczy rocznej składki wynoszącej 2400 zł. Przyjmuję, że 2400 zł i 4800 zł Komitetu, to jest

wielokrotność okrągłej sumy miesięcznej. Zakładam też rozpoczęcie inwestowania mniej więcej na 25 lat przed emeryturą, po to, żeby nawet ludzie będący bliżej emerytury, czyli osoby 40. i 50-paroletnie mogły efektywnie uczestniczyć w systemie, aby widzieli jakiegokolwiek realne możliwości dorobienia do stóp zastąpienia. Modelowa kalkulacja stóp zastąpienia pokazuje, że gdybyśmy wprowadzili postulowaną skalę zwolnień podatkowych, to stworzylibyśmy szansę uczestnictwa w trzecim filarze nowego systemu również ludziom, dla których perspektywa emerytalna nie jest odległa. Podkreślam też to, do czego mentalnie jestem przywiązany, czyli do roli jaką trzeci filar może odegrać w swoistej inżynierii makroekonomicznej, związanej z faktem, że demografia będzie nieubłagana w ciągu najbliższych dziesięcioleci. Zakładam oczywiście, że w oszczędzaniu dobrowolnym nie ma limitów na inwestycje w rynek kapitałowy. Trzeci filar przy założeniu, że 75 proc. inwestycji lokujemy w akcje, daje naprawdę duże szanse, aby świadczenie z tego filaru, pomimo opłacania niskiej składki, stanowiło 1/3 całości świadczeń emerytalnych.

Dodatkowym postulatem, w odróżnieniu od obecnego tzw. trzeciego filaru, jest nowy schemat podatkowy. Zastanawiamy się zatem, jaki mógłby być skutek dla budżetu państwa wprowadzenia takiego rozwiązania trzeciofilarowego. Szacujemy, że zmniejszenie wpływów do budżetu będzie się wahało między 400 a 800 milionami zł rocznie.

Ważna jest krótka ilustracja, tego co nowy trzeci filar oznaczałby dla ubezpieczonych. Dla mężczyzny jego wprowadzenie mogłoby oznaczać 93 proc. stopę zastąpienia wynagrodzenia przez emeryturę. Dla kobiet, z powodu wcześniejszego wieku przejścia na emeryturę, ta proporcja nie byłaby tak korzystna, chyba że wiek emerytalny kobiet zostałby przesunięty o 5 lat.

Stan i rozwój rynku produktów emerytalnych

Prezentacja
dr Michał Herbich

Warszawa, 25 maja 2010 r.

PLAN

- Stan pierwszych dwóch filarów
- Po co III-ci filar – motywy
- Elementy propozycji PIU
- Skutki dla emeryta

DLACZEGO TRZECI FILAR. POLSKA NA TLE EUROPY

Rozwiązania podatkowe:

EUROPA:

dominujące rozwiązanie podatkowe w III-cim filarze: *exempt-exempt-taxed* (EET); podobnie jest w II-gim oraz w I-szym filarze.

POLSKA:

IKE – funkcjonuje jako TEE (inaczej niż I-szy i II-gi filar).



DLACZEGO TRZECI FILAR. STAN DWÓCH PIERWSZYCH FILARÓW

Dlaczego trzeci filar. Stan dwóch pierwszych filarów

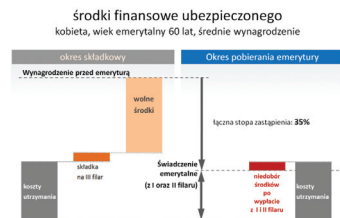
Składki:

- 12,22% wynagrodzenia → FUS
- 7,30% wynagrodzenia → OFE
- Czyli podział składki:
(FUS, OFE) = (63%, 37%)

Stopy zastąpienia* (K, M):

- FUS: (17%, 26%)
- OFE: (18%, 32%)
- Czyli udział środków OFE w świadczeniu: (52%, 55%)
- Stopy zastąpienia FUS oraz OFE ogółem: (35%, 58%)

* dla średniego wynagrodzenia

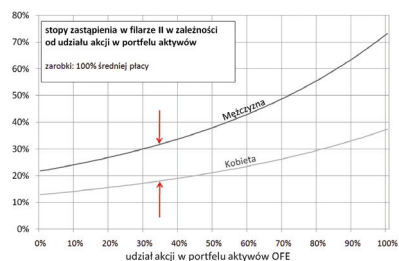


DLACZEGO TRZECI FILAR. LEKCJE Z DZIESIĘCIOLECIA OFE

II filar:

- Fundowany
 - Średnia roczna zwrotu z jednostki od 1999 w przedziale: 9-11% (dla 14 OFE) ← ale dwa kryzysy,
 - wysokie opłaty dystrybucyjne (do 2009): o 3-4% mniej (efektywnie, średniorocznie).
 - W tym samym okresie – średni wskaźnik waloryzacji FUS: 7,5%.
- Udział akcji ograniczony do 40% (średnio 35%)

HIPOTETYCZNY UDZIAŁ AKCJI W OFE OCZEKIWANA STOPA ZASTĄPIENIA



- Obowiązkowy
- EET

DLACZEGO TRZECI FILAR. PERSPEKTYWY I-EGO FILARU

ISTOTNE ZMIANY W STRUKTURZE LUDNOŚCI POLSKI

Starzenie się społeczeństwa:

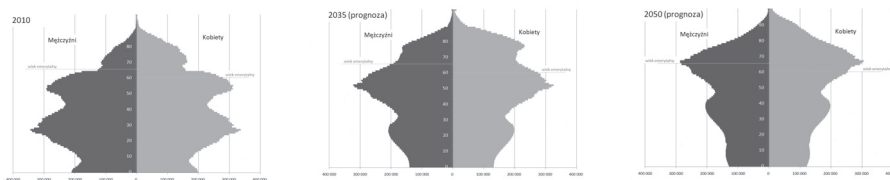
niska dzietność (TFR: Polska - 1,4; OECD – 1,6)

długowieczność (dalsze oczekiwane trwanie życia, obecnie:

Polska: M(65) = 14,9; K(60) = 23,1; K(65) = 19,1;

OECD: M(65) = 16,7; K(65) = 20,1;

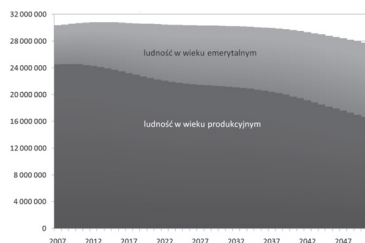
Ewolucja piramidy wieku ludności Polski (2010, 2035, 2050)



DLACZEGO TRZECI FILAR. PERSPEKTYWY I-EGO FILARU

ISTOTNE ZMIANY W STRUKTURZE LUDNOŚCI POLSKI c.d.

Prognoza liczby ludności w wieku produkcyjnym oraz emerytalnym w Polsce (do 2050 roku)



DLACZEGO TRZECI FILAR. PERSPEKTYWY I-EGO FILARU

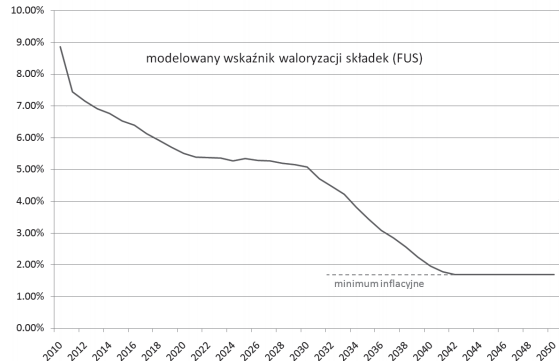
Wszystkie te czynniki mogą złożyć się na:

Wzrost obciążeń fiskalnych społeczeństwa:

- niższy wzrost gospodarczy;
- mniejsze stopy zwrotu z inwestycji;

W perspektywie niskie stopy waloryzacji składek (niewydolność kapitałowa):

- niskie stopy zastąpienia;
- relatywnie niskie emerytury (większa część z II filaru pomimo niższej składki);



DLACZEGO TRZECI FILAR. PODSTAWOWE ELEMENTY

- Fundowany

Dwie podstawowe fazy życia kapitału emerytalnego

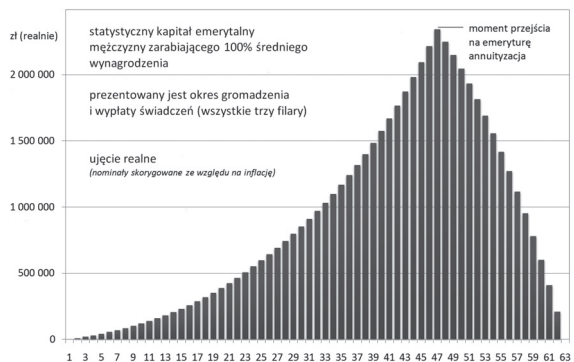
– Faza składkowa:

- Składki oraz
- **wartość pieniądza w czasie**

– zysk na kapitale

– Faza wypłaty świadczeń:

- Świadczenia oraz
- Odsetki – część zysku na kapitale

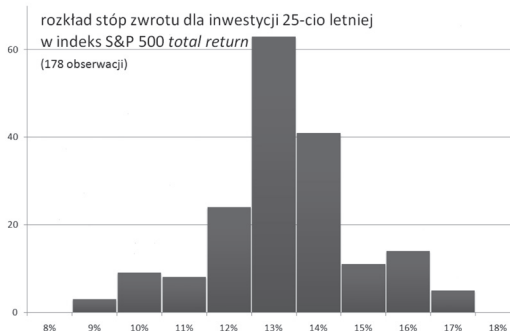


- Dobrowolny
- W schemacie EET

DLACZEGO TRZECI FILAR. FAZA SKŁADKOWA

Otwarcie inwestycji na akcje

- wysokie stopy zwrotu
- wysokie ryzyko ALE:
 - ryzyko w długim terminie NIE jest proporcjonalnie większe od ryzyka w krótszym terminie (ryzyko inwestycji 25-letniej jest 2,2 razy większe niż inwestycji 5 letniej);
 - dodatkowo zachodzi zjawisko *mean reversion*;
- Pozytywny wpływ na gospodarkę, rynek kapitałowy, ...

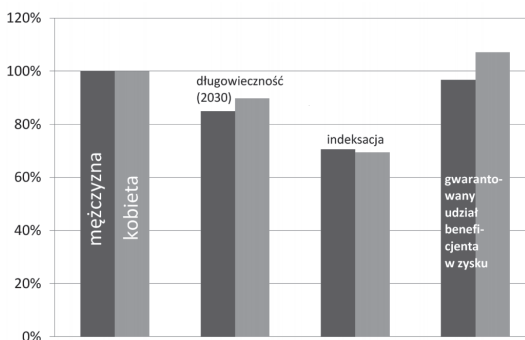


DLACZEGO TRZECI FILAR. FAZA WYPŁATY ŚWIADCZEŃ

Elementy annuityzacji

(„wysokość rocznego świadczenia jest ilorazem zgromadzonego kapitału do oczekiwanej długości dalszego trwania życia“)

- poprawa długowieczności: ok. 2,5 roku w Polsce, w ciągu najbliższych 20 lat;
- oczekiwanie społeczne 1: wysokość emerytury urealniana – INDEKSACJA
- oczekiwanie społeczne 2: kapitał nadal inwestowany – udział beneficjenta w STOPIE ZWROTU

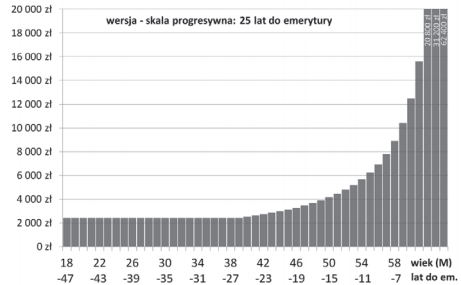


DLACZEGO TRZECI FILAR. PROPOZYCJA PIU

ELEMENTY PROPOZYCJI

- Koncepcja podatkowa – EET:
 - Faza składkowa: zwolnienie z podatku dochodowego do limitu rocznego: 2 400 zł – 20/25/30 lat przed emeryturą
 - Skala progresywna później (→)
 - Zyski kapitałowe w ramach kapitału ubieranego na emeryturę: zwolnione z podatku;
 - Faza wypłaty świadczeń: objęcie podatkiem dochodowym;
- Brak ograniczeń dla inwestycji w akcje (z ewentualnym limitem – minimum);
- Wypłata w formie renty (przynajmniej $\frac{3}{4}$ środków)

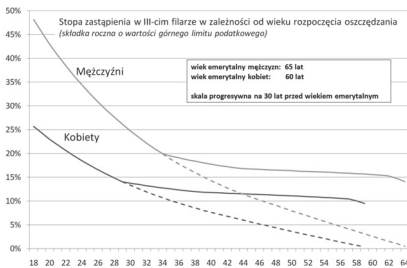
LIMIT ROCZNEGO ZWOLNIENIA PODATKOWEGO



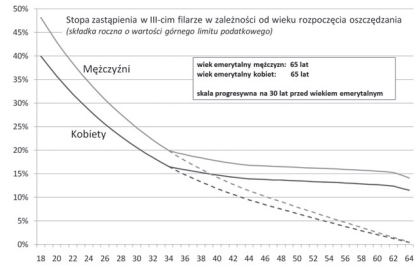
DLACZEGO SKALA PROGRESYWNA?

Stopa zastąpienia w III-cim filarze fundowanym

(składka równa limitowi, limit indeksowany wskaźnikiem wzrostu wynagrodzeń)



wiek emerytalny kobiet: 60 lat



wiek emerytalny kobiet: 65 lat

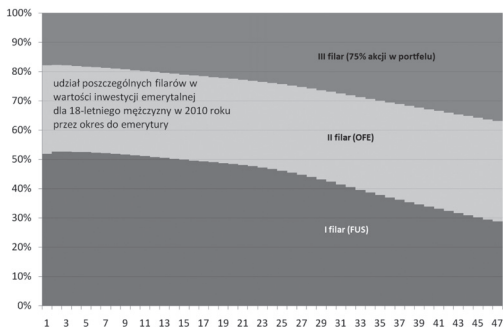
PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA MODELU POPULACYJNEGO

- Ustalony procent nadwyżki w budżecie indywidualnym (gosp. domowego) ponad koszty utrzymania – wartość zbliżona do obecnej średniej wpłaty rocznej na IKE:
 - 2/3 limitu (1600 zł/rok) albo
 - 4,2% wynagrodzenia brutto (FUS: 12.22%; OFE: 7,30%)
- Inwestycja 75% środków w akcje

SKUTKI DLA BUDŻETU PAŃSTWA

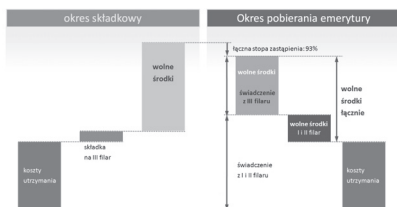
- zmniejszenie/przesunięcie w czasie rocznych wpływów budżetu państwa o: 400-700 mln (zależnie od wersji) wg danych na rok 2010

ZMIANY UDZIAŁU ŚRODKÓW NA EMERYTURĘ W TRZECH FILARACH



DLACZEGO TRZECI FILAR. STAN DWÓCH PIERWSZYCH FILARÓW.

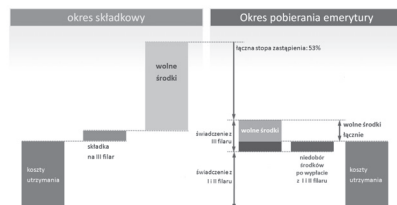
środki finansowe ubezpieczonego
mężczyzna, wiek emerytalny 65 lat, średnie wynagrodzenie



Środki finansowe ubezpieczonego
– trzy filary

ZRÓWNANIE WIEKU EMERYTALNEGO Kobiet i MĘŻCZYZN

środki finansowe ubezpieczonego
kobieta, wiek emerytalny 60 lat, średnie wynagrodzenie



środki finansowe ubezpieczonego
kobieta, wiek emerytalny 65 lat, średnie wynagrodzenie

