

# KOMENTARZ EKONOMICZNY

16 lutego 2018

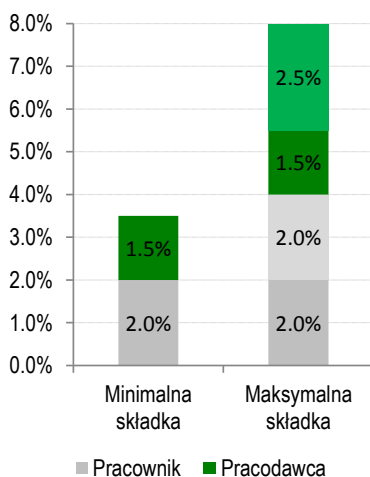
## Pracownicze Plany Kapitałowe

15 lutego rząd przedstawił założenia dotyczące wprowadzenia Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK), czyli nowego elementu systemu emerytalnego. Motywacją dla PPK jest budowanie krajowych oszczędności oraz zwiększenie przyszłych świadczeń emerytalnych. PPK będą wprowadzane stopniowo – najpierw największe firmy będą miały obowiązek zaproponowania swoim pracownikom planu, potem stopniowo dołączać będą mniejsze. W ostatniej fazie dołączyć mają też jednostki sektora finansów publicznych. Łącznie, wg szacunków Ministerstwa Finansów, PPK mają być dostępne dla ponad 11 milionów pracowników. Naszym zdaniem składki do PPK osiągną ok. 20 mld zł w 2020 r., a istnienie planów przeloży się na słabszy wzrost dochodów ludności i konsumpcji prywatnej, wyższą stopę oszczędzania i poprawę salda obrotów bieżących oraz wzrost popytu na obligacje skarbowe.

Grupy pracodawców	Pracownicy (w mln)	Start grupy
pow. 250 osób	3.3	01.01.2019
50-249 osób	2.0	01.07.2019
20-49 osób	1.1	01.01.2020
Inne i fin. publ.	5.1	01.07.2020
<b>Razem</b>	<b>11.4</b>	

15 lutego przedstawiciele rządu przedstawili założenia dotyczące wprowadzenia Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK), czyli nowego elementu systemu emerytalnego. Motywacją dla PPK jest budowanie krajowych oszczędności oraz zwiększenie przyszłych świadczeń emerytalnych. PPK będą wprowadzane stopniowo (patrz tabela obok) – najpierw największe firmy będą miały obowiązek zaproponowania swoim pracownikom planu, potem stopniowo dołączać będą mniejsze. W ostatniej fazie dołączyć mają też jednostki sektora finansów publicznych. Łącznie, wg szacunków Ministerstwa Finansów, PPK mają być dostępne dla 11,4 miliona pracowników. Pracodawcy będą mieli obowiązek zaoferować swoim pracownikom w wieku do 70 lat PPK i wybrać obsługującą go instytucję finansową. Udział pracowników w PPK będzie dobrowolny, przy czym pracownicy do 55 lat będą zapisywani automatycznie (z opcją rezygnacji). W przypadku małych firm zatrudniających do 9 osób, jeśli wszyscy pracownicy zrezygnują z PPK, to pracodawca nie będzie miał obowiązku go prowadzić. Podobnie PPK nie muszą wprowadzać firmy, które posiadają już PPE (Pracownicze Plany Emerytalne) ze składką co najmniej 3,5% (Pod koniec 2016 r. w PPE oszczędzało 396 tys. osób w 1036 programach). Wszystkie środki zgromadzone w ramach PPK będą podlegać dziedziczeniu. Pracownik może złożyć deklarację zaprzestania odprowadzania składek, ale po dwóch latach zostanie automatycznie ponownie zapisany.

Wysokość składki w PPK



### Składka

Składka ma wynieść 2% podstawy wymiaru składek emerytalnych (czyli wynagrodzenia brutto) płatne przez zatrudnionego z możliwością dobrowolnego zwiększenia do 4,0%. Składka ta nie będzie podlegała odliczeniu od podatku, będzie zatem obniżała wynagrodzenie netto. Dodatkowo 1,5% będzie płatne przez pracodawcę z możliwością zwiększenia do 4,0% (o tej części decyduje pracodawca – może zróżnicować stawki dodatkowe pracownikom wyłącznie w oparciu o staż pracy, a przyjęcie wyższej stawki nie wpływa na wynagrodzenie brutto pracownika). Składka wyniesie zatem między 3,5% a 8,0% wynagrodzenia brutto. Budżet centralny (poprzez Fundusz Pracy) będzie corocznie dopłacał 240 zł do zgromadzonych środków, o ile wpłacona w danym roku składka przekroczy sześciokrotność minimalnej składki od wynagrodzenia minimalnego (czyli ok. 450 zł rocznie). Dodatkowo, do końca 2020 r. będzie dopłacał jednorazową składkę „powitalną” w wysokości 250 zł, pod warunkiem oszczędzania w PPK co najmniej przez 3 miesiące.

### Wypłata

Po osiągnięciu wieku 60 lat ubezpieczony będzie mógł wypłacić jednorazowo 25% zgromadzonej kwoty, bez konieczności zapłaty podatku od zysków kapitałowych. Pozostała część zostanie wypłacona w postaci renty co najmniej 10-letniej (ubezpieczony może

#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40  
 email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: [skarb.bzbwbk.pl](http://skarb.bzbwbk.pl)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luzziński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30  
 Warszawa 22 586 8320/38  
 Wrocław 71 369 9400

zadeklarować większą liczbę rat) lub przekazana do zakładu ubezpieczeniowego i wypłacona w formie renty dożywotniej. W obu przypadkach również wypłata będzie zwolniona z podatku. Możliwa jest też wcześniejsza wypłata tej części środków, ale wówczas jest ona obciążona podatkiem. Ustawa dopuszcza też czasową wypłatę środków w celu sfinansowania wkładu własnego na kredyt mieszkaniowy i wypłatę części środków w związku z poważną chorobą.

### Instytucje finansowe i polityka inwestycyjna

Pracodawca dokonuje wyboru instytucji finansowej (lub kilku), która zaoferuje PPK, przy czym ma on obejmować co najmniej cztery subfundusze, dające możliwość dopasowania strategii inwestycyjnej do wieku ubezpieczonego. Do 30% aktywów może być inwestowane za granicą. W projekcie nie ma innych limitów inwestycyjnych. Maksymalna roczna opłata za zarządzanie została ustalona na 0,5% aktywów i byłaby zawieszana po przekroczeniu przez daną instytucję 15% udziału w rynku. Dodatkowo możliwa jest opłata powiązana z wynikami funduszu (do 0,1% aktywów, niezawieszana gdy przekroczony zostanie próg koncentracji 15%). W OFE średnia opłata za zarządzanie w 2016 r. wyniosła 0,45% aktywów a prowizja od wpłaconych środków 1,58%. Prowizje w TFI są zdecydowanie mniej konkurencyjne, z opłatą za zarządzanie w zasięgu od ok. 1% w przypadku funduszy gotówkowych do ok. 3-4% w przypadku akcyjnych.

### Zachęty i wady z punktu widzenia pracownika

Do czynników, które powinny skłaniać pracowników do uczestnictwa w programie, można zaliczyć:

- Dopłatę do składki od pracodawcy i od rządu. Przy założeniu minimalnych składek i dla przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw pracownik opłaca samodzielnie tylko 51% swojej składki. Przy wynagrodzeniu minimalnym – tylko 45%. Czyli drugie tyle, co sam odłoży, dostaje „w prezencie”.

- Niskie, konkurencyjne wobec TFI i OFE opłaty

- Zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych (podobnie jak w IKE)

- Możliwość dziedziczenia całości środków i brak przymusu wypłaty w postaci renty dożywotniej

Widzimy jednakże również wady proponowanego rozwiązania:

- Zmniejszenie pensji netto

- Ograniczona paleta produktowa, wybierana przez pracodawcę

- Brak swobody w dysponowaniu środkami

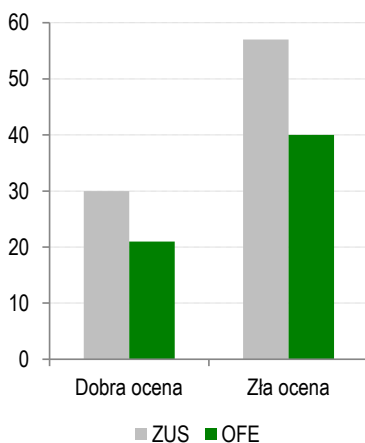
- Obawa o ingerencję polityków w zgromadzony kapitał

### Uczestnictwo

Ministerstwo Finansów szacuje, że uczestnictwo w PPK wyniesie 75%. Naszym zdaniem wydaje się to całkiem prawdopodobne. Zaproponowana przez rząd architektura wyboru, czyli domyślne przypisanie do PPK z koniecznością dodatkowej deklaracji w razie chęci wypisania, będzie skutkowałą wysoką stopą partycypacji wśród pracowników w wieku do 55 lat. Dodatkowo, osoby, które raz zrezygnują z PPK, co dwa lata będą automatycznie ponownie zapisywane i znowu będą musiały zrezygnować. W praktyce ucieczka przed PPK będzie kłopotliwa. Nieco łatwiej będzie wypisać się pracownikom małych firm i samozatrudnionym (wystarczy jednorazowa deklaracja o nieuczestnictwie wszystkich pracowników). Naszym zdaniem nie można wykluczyć docelowej stopy uczestnictwa na poziomie 80-90% dla pracowników <55 lat w większych firmach (pracownicy w wieku poniżej 55 lat w firmach zatrudniających co najmniej 10 osób to naszym zdaniem ok. 50-55% uprawnionych). Przykładem podobnej architektury wyboru mogą być zapisy do OFE w 2014 r. - OFE wybrało wówczas 15,4% ubezpieczonych, a pozostali dokonali wyboru domyślnego, czyli ZUS, mimo że badania opinii publicznej wskazywały na bardzo złą percepcję tej instytucji (i w szczególności gorszą niż OFE) oraz na wiarę ubezpieczonych, że z OFE można uzyskać wyższą emeryturę. W szczególności można zauważyć, że wyboru opcji domyślnej dokonała większość osób, która nie miała silnych przekonań co do przewagi któregoś ze sposobów oszczędzania na emeryturę.

Konieczność aktywnego wyboru zdecydowanie zmniejsza uczestnictwo, a wyjaśnienie takiego zjawiska znaleźć można chociażby w pracach Richarda Thaler, laureata nagrody im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2017 r. Z tego powodu stopień uczestnictwa osób w wieku 55-69 lat (ok. 18% zatrudnionych), które nie zostaną automatycznie zapisane, będzie naszym zdaniem wyraźnie mniejszy. Z drugiej strony, ta grupa mniej potrzebuje domyślności zapisu, gdyż jest bardziej świadoma konieczności oszczędzania na emeryturę niż ludzie młodszy. Wg danych o strukturze IKE i IKZE z pierwszej połowy 2017 r. (czyli całkowicie dobrowolnych

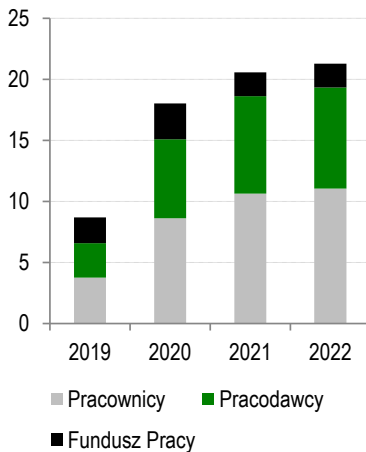
Badanie CBOS z marca 2014 r. - ocena ZUS i OFE



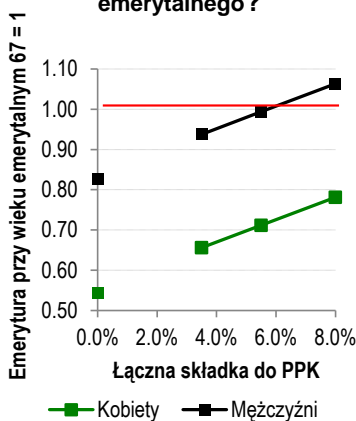
Badanie CBOS z czerwca 2014 r. - Gdzie uzyska się wyższą emeryturę?



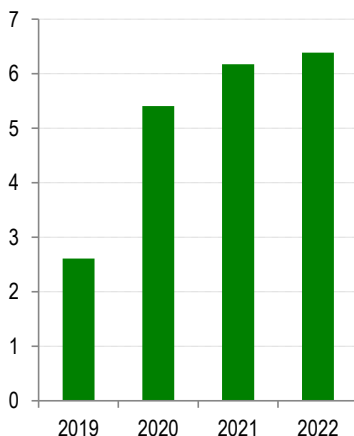
### Szacowane wpłaty do PPK, mld zł



### Czy PPK pozwoli nadrobić ubytek emerytur z tytułu obniżki wieku emerytalnego?



### Szacowany popyt PPK na obligacje skarbowe, mld zł



elementów systemu emerytalnego), z rozwiązania tego skorzystało ok. 7% pracujących w wieku 31-40 i ok. 13% pracujących w wieku 51-60. Wydaje nam się, że uczestnictwo osób 55+ w PPK powinno być wyższe niż w IKE i IKZE ze względu na ich powszechność i zachęty fiskalne. Ogólnie szacujemy możliwą stopę uczestnictwa na 70-85%.

#### Nasze szacunki

Wg szacunków stworzonych w oparciu o nasze prognozy wzrostu płac i zatrudnienia, założeniu najniższej składki oraz przy założeniu stopy uczestnictwa 80% w większych firmach, 55% w najmniejszych i 40% wśród samozatrudnionych, szacujemy, że w 2019 r. wpływy do PPK wyniosą ok. 8,7 mld zł i będą stopniowo rosły do 21,3 mld zł w 2022 r. Naszym zdaniem te szacunki można uznać za dość konserwatywne.

Składki płacone przez pracowników będą rosły od 3,8 mld zł w 2019 r. do 11 mld zł w 2022 r. i będzie to kwota odpowiadająca spadkowi dochodów do dyspozycji brutto. W ujęciu do PKB kwota ta wyniesie 0,2% PKB w 2019 r. i wzrośnie do 0,4% PKB w 2022 r. Spadek dochodów do dyspozycji będzie miał ujemne przełożenie na konsumpcję prywatną, która naszym zdaniem będzie rosła wolniej o 0,3 punkty procentowe w 2019 i 2020 r. i 0,1 pp w kolejnych latach. W dłuższym okresie negatywny wpływ PPK na konsumpcję obniży się, gdyż zwiększy się nabywcza emerytów. W szczególności, nasze szacunki wskazują, że przy łącznej składce PPK na poziomie 5,5% mężczyźni mogliby nadrobić obniżenie świadczenia emerytalnego wynikające z cofnięcia podwyżki wieku emerytalnego. W przypadku kobiet PPK nie jest w stanie nadrobić tej obniżki, chociaż zastosowanie maksymalnej stawki 8% pozwoliłoby zredukować ubytek świadczenia o około połowę. Oczekujemy też, że gospodarstwa domowe zanotują wzrost stopy oszczędności, naszym zdaniem o ok. 1,0-1,5 pp (w III kw. 2017 r. wyniosła ona 2,4%), co też będzie miało wpływ na poprawę salda obrotów bieżących o ok. 0,3% PKB.

Składka po stronie pracodawcy spowoduje wzrost kosztów pracy o ok. 3-8 mld zł rocznie. Warto podkreślić, że wprowadzenie PPK zbiegnie się w czasie ze zniesieniem limitu 30-krotności podstawy składki emerytalnej, co dodatkowo podniesie koszty pracy o ok. 1 mld zł w skali rocznej. Uważamy, że w środowisku wyczerpujących się zasobów siły roboczej i presji na wzrost płac będzie to dodatkowy czynnik wywierający presję na spadek marż, a co za tym idzie na szybszy wzrost inflacji.

Trudno zgadywać jakie programy oszczędzania zostaną przedstawione przez instytucje zarządzające PPK. Naszym zdaniem dość dobrym przybliżeniem może jednak być polityka inwestycyjna OFE sprzed przeniesienia część środków do ZUS w 2014 r. – wówczas ok. 50% środków ulokowane było w obligacjach skarbowych, ok. 40-45% w akcjach. Sądzimy, że także w przypadku PPK alokacja w papiery skarbowe będzie znacząca, choć może być nieco mniejsza niż w przypadku OFE ze względu na rozwój rynku papierów korporacyjnych oraz listów zastawnych w ostatnich latach. Naszym zdaniem nie powinna jednak być niższa niż 30%, co będzie oznaczało dodatkowy popyt na obligacje skarbowe ok. 2,5 mld zł w 2019 r. i ok. 6,5 mld zł w 2022 r. Z biegiem czasu alokacja PPK powinna przesunąć się w stronę bezpieczniejszych aktywów, takich jak obligacje skarbowe, w związku ze starzeniem się społeczeństwa.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)