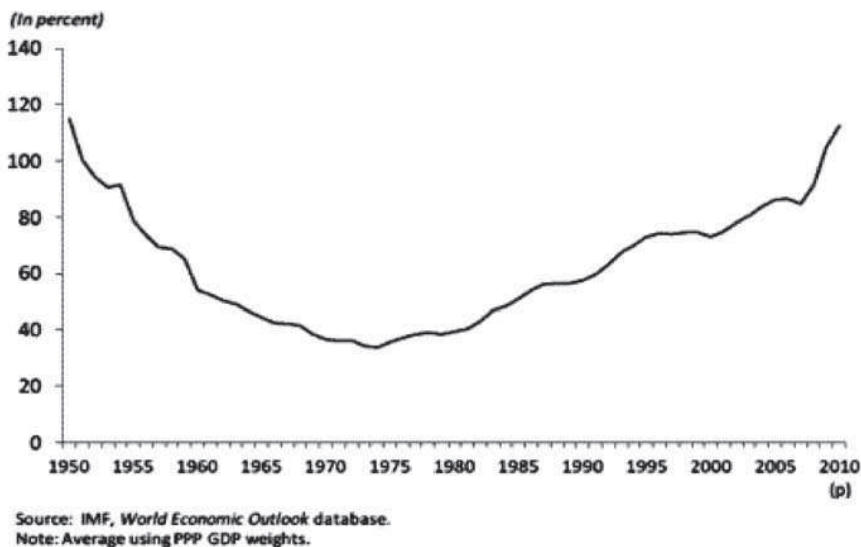


TOMASZ GRUSZECKI

BOMBA EMERYTALNA TYKA

Obecnie wiadomo już z pewnością, że kryzys najpierw spowodował pęknięcie bąbla (*buble*), rosnącego już od dłuższego czasu długu prywatnego, a potem działania interwencyjne rządów i banków centralnych skierowane na zapewnienie płynności na rynkach finansowych i ratowanie instytucji finansowych *too big too fail*, doprowadziły do przekształcenia długu prywatnego w dług publiczny. Dotyczy to – i to jest nowe zjawisko – głównie krajów wysoko rozwiniętych; poprzednio problemy zagrożenia zbyt wielkim długiem publicznym i niewypłacalnością kumulowały się w krajach słabo rozwiniętych i *emerging markets*. Rysunek 1 pokazuje, jak rosło zadłużenie w krajach G7 w ostatnich 20-30 latach, a rys. 2 ujawnia różnicę w zadłużeniu krajów wysoko rozwiniętych i rozwijających się (*emerging markets*).

W 2010 r. ujawniło się ogromne zadłużenie Grecji, deficyt rządu 10% PKB, dług publiczny ponad 113% PKB i niebezpieczeństwo niewypłacalności rządu greckiego, pospiesznie zażegnane gwarancjami pomocy ze strony EBC i MFV. Grecja była jednak tylko najbardziej rzucającym się w oczy przykładem grupy niebezpiecznie zadłużonych krajów strefy euro – tzw. PIIGS (Portugalia, Irlandia, Grecja i Hiszpania). Co więcej, rząd grecki, korzystając od 1999 r. ze znacznej bezzwrotnej pomocy ze strony UE i niskiego oprocentowania swoich obligacji, systematycznie fałszował dane o stanie finansów publicznych. Okazało się, że dotacje z UE, przysługujące krajom słabiej rozwiniętym, które w innych krajach – np. w Irlandii, zostały mądrze zainwesto-



Rys. 1. Wzrost długu publicznego w krajach strefy G7, 1950-2010

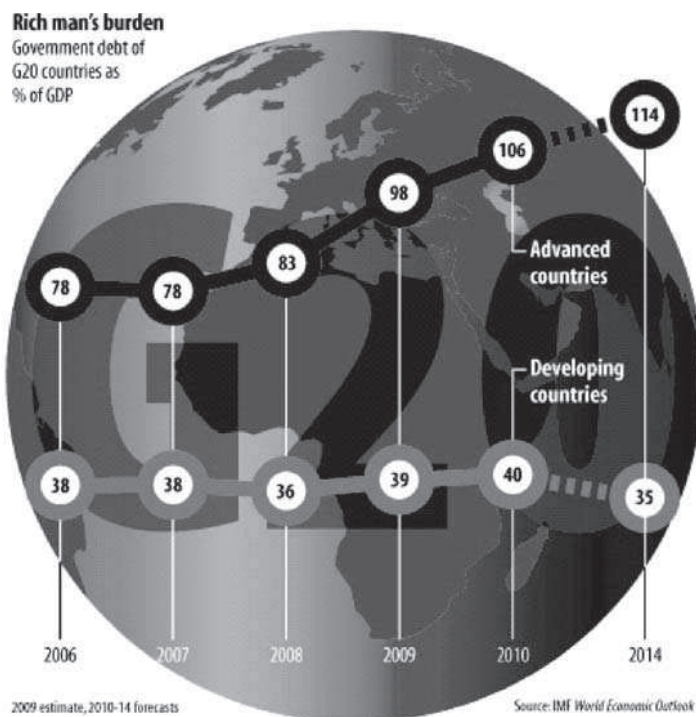
Źródło: MFW

wane, w Grecji finansowały głównie konsumpcję i rozwinięte ponad możliwości świadczenia, zwłaszcza emerytury. Grecja najwyraźniej przesadziła z polityką dobrobytu, budowanej na długu¹.

Otóż, dobrodziejstwa systemu greckiego zwróciły uwagę na największe niebezpieczeństwo tkwiące w długu publicznym krajów wysoko rozwiniętych – to problem niekorzystnych zmian demograficznych, skutkujących z jednej strony minimalnym przyrostem ludności (w większości krajów UE jest on ujemny, także w Polsce), a z drugiej wzrastającą długością życia, powodującą rosnący okres pobierania świadczeń emerytalnych. Ekonomiści określają to zjawisko „bombą emerytalną”; eksperci wiedzą o tym od dawna, ale problem stał się głośny na świecie dopiero ostatnio².

¹ L. Thomas jr. w artykule *Patchwork Pension Plan Adds to Greek Debt Woes* („New York Times” z 11 marca 2010) wskazuje na poważne źródło greckiego kryzysu – rozróżniony system emerytalny z dodatkowymi ulgami. 580 kategorii zawodowych korzysta z możliwości przejścia na emeryturę w wieku 55 lat (50 lat kobiety). Są tam zawody ciężkie, ale też prezen-terzy radia i telewizji czy fryzjerzy. Na wczesne emerytury może przejść 14% pracujących, średnia wieku przejścia na emeryturę w Grecji to 61 lat.

² Choć w Polsce reformę emerytalną przeprowadziliśmy w 2000 r. jako pierwsi w Europie, jednak jej konstrukcja i niekonsekwentny sposób wdrożenia są obecnie krytykowane.



Rys. 2. Średnie zadłużenie finansów publicznych, jako % PKB, w krajach wysoko rozwiniętych (górną linią – 114% PKB) i rozwijających się (dolną linią – średnio 35% PKB)

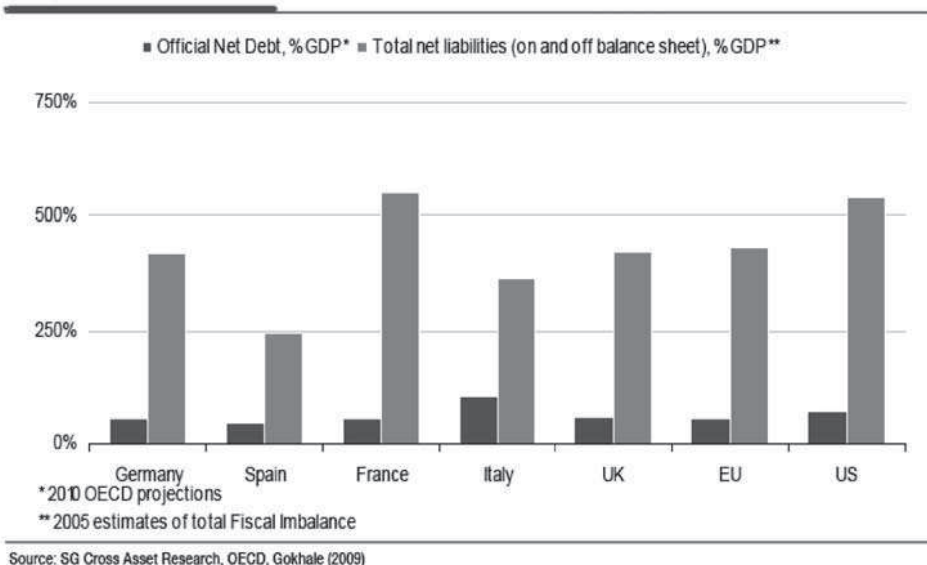
Źródło: IMF – World Economic Outlook, The Economist

Problem ten wynika z szerokiego zakresu przyznanych i gwarantowanych ustawowo przez państwo świadczeń. Te zobowiązania rozciągają się na lata – średnio dotyczą dwóch generacji – i tworzą tzw. dług utajony, który okazuje się kilkakrotnie średnio większy od długu publicznego jawnego, por. rys. 3.

Jak widać, skala łącznego zadłużenia (dług publiczny jawny + ukryty) jest rzędu średnio 300-500% PKB! To jest właśnie jakby drugie dno niebezpieczeństwa długu publicznego – to dług publiczny ukryty, wynikający z już przyznanych ustawowo świadczeń i zobowiązań państwa.

Powstało szereg raportów na ten temat. Prawdziwie ostrzegawczy jest raport sporządzony w Cato Institute (National Center for Policy Analysis) przez Jagadeesha Gokhale: *Measuring the Unfunded Obligations of European Countries*, ze stycznia 2009 („Policy Report” January 2009, nr 319). W Polsce jest on mało znany i warto go omówić. Raport ten można znaleźć pod adresem: <http://www.cato.org/pubd/articles/gokhale-NCPA-319.pdf>.

Our governments are insolvent



Rys. 3. Jawny i ukryty dług publiczny, jako % PKB, w największych krajach UE oraz w USA

Źródło: SG Cross Asset Research, OECD, 2009

Raport pokazuje, że – przy istniejących obecnie parametrach wyjściowych – przy niskim tempie wzrostu PKB w krajach europejskich, ujemnym przyroście demograficznym i obecnej średniej wysokości świadczeń, systemy emerytalne są nie do utrzymania. Co więcej, ponieważ muszą być stale finansowane dodatkowo z budżetów, to dług publiczny musi rosnąć, co w końcu spowoduje katastrofę systemów finansów publicznych.

Teraz, po kryzysie, odkrywamy, jak bardzo groźny jest narastający dług publiczny w krajach UE. W założeniach strefy euro miał nie przekraczać 60%, teraz sięga – przeciętnie – blisko 80% PKB, a w niektórych krajach więcej, np. w Grecji 112%. My w Polsce przekroczyliśmy (lekko) 50% PKB i słusznie martwimy się. Ale dług publiczny to tylko czubek góry lodowej, prawdziwie groźne jest to, co pod powierzchnią – suma zobowiązań wynikająca z już przyznanych prawem świadczeń. Chodzi o zobowiązania zarówno emerytalno-rentowe, jak i dotyczące świadczeń ochrony zdrowia. To są te ukryte, ale ciężące na państwie niesfinansowane (*unfunded*) zobowiązania.

Raport zawiera w aneksie szczegółowy opis metodologii i wyliczenia. Operuje oczywiście wielkościami zdyskontowanymi do obecnej wartości, przeciętne dane z długiego okresu dla dochodu, stopy procentowej i dalszego

trwania życia. Dane pochodzą z UE (Eurostatu) i OECD. Dochód narodowy przyjęto w 2004 r.

Poniżej podamy tylko główne wnioski.

Otóż, średnia wielkość ciężących przyszłych zobowiązań w krajach UE w okresie do 2050 r. to 434% PKB, a większość krajów UE mieści się w przedziale 400-500% PKB. Ale są duże różnice. Zobowiązania Hiszpanii to tylko 244% PKB, Belgii – niecałe 300%, Danii – 382% PKB, ale Grecji to już 875%. Niestety, najgorzej wypada obciążenie Polski – aż 1550% PKB! Dane dotyczące Polski kłócą się z szacunkami znanymi z założeń reformy emerytalnej, ale to nie miejsce na polemikę. Niech sprawdzą eksperci. USA, gdzie teraz często zestawia się te obciążenia razem z szybko narastającym już istniejącym długiem, są obciążone zobowiązaniami rzędu 500% PKB (wg innego raportu 400%). Pełne zestawienie na rys. 4 (kolor szary podkreśla zobowiązania większe od przeciętnych). Zakłada się, że dominujący sposób finansowania zobowiązań emerytalnych to system *Pay-as-You-Go* (zakładam, że w przypadku Polski autor raportu uwzględnił reformę systemu emerytalnego).

1. Według cytowanego raportu, aby te zobowiązania sfinansować – już teraz – przeciętny kraj UE musiałby mieć już odłożoną sumę, równą 434% obecnego (z 2004 r.) PKB, np. w banku, i inwestować ją stale w rządowe obligacje, uzyskując średnie oprocentowanie – aby pokryć bieżące zobowiązania. W przypadku Hiszpanii ta suma wynosiłaby tylko 244% PKB, ale już Polski aż 1550% PKB.

2. To oczywiście jest niemożliwe, żaden kraj UE nie ma takich oszczędności. Alternatywne rozwiązanie (*next-best option*) to natychmiastowy, choć stopniowy, wzrost oszczędności (i ich stałe inwestowanie, jak wyżej). Przeciętnie w UE w każdym projektowanym budżecie trzeba by odłożyć 8,3% PKB każdego roku, aż do 2050 r. Pomimo to, po tej dacie konieczna będzie reforma zwiększająca obciążenia (lub zmniejszająca uprawnienia).

3. Co się stanie, jeśli takie oszczędności nie zostaną poczynione? Trzeba będzie wówczas zwiększyć ciężar opodatkowania. Dotychczas średnio państwo uzyskuje z podatków 40% PKB. Obciążenie trzeba będzie zwiększyć:

– do 2020 r. średnio w UE państwo będzie musiało zwiększyć stopę opodatkowania, by uzyskać 55% PKB

– do 2035 r. potrzebne będzie uzyskanie 57% PKB

– do 2050 r. średnio w UE państwo będzie potrzebowało przeznaczać na pokrycie świadczeń ponad 60% PKB.

4. Różnice w potrzebach finansowania między krajami UE zależą od średniej spodziewanej długości życia, struktury demograficznej, stopy urodzin i, oczywiście, stopy wzrostu (przyjętej dla danego kraju jako średniej za

Promises, Promises

Already struggling with existing debts, governments across Europe face daunting pension obligations that are likely to require major changes in retirement programs.

Government debt versus future obligations as a share of gross domestic product

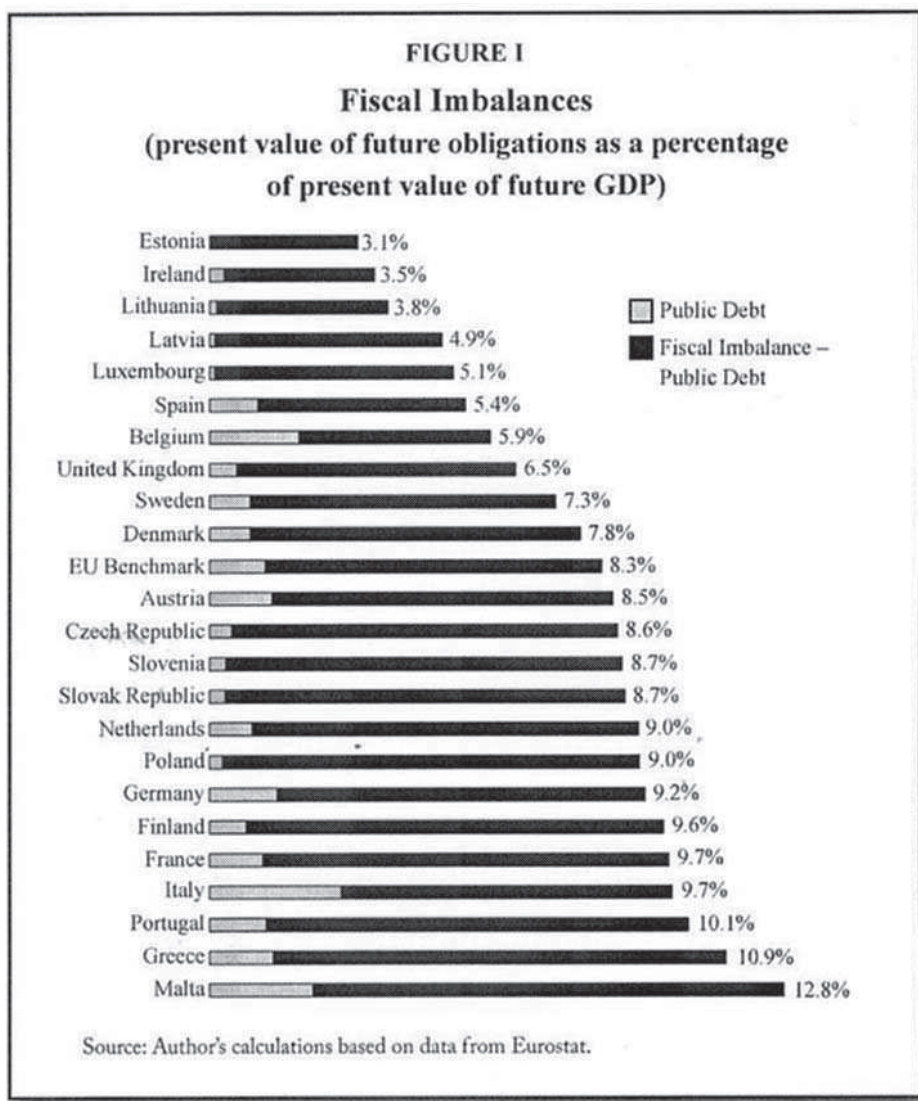
Euro currency zone members	CURRENT DEBT	CURRENT AND FUTURE OBLIGATIONS
Italy	116.3%	364.1%
Greece	113.2	875.2
Belgium	98.5	296.5
Hungary	78.4	N.A.
Euro zone	77.4	n.a.
France	75.8	542.2
Portugal	73.7	491.9
E.U. 25*	72.3	434.2
Germany	71.9	418.2
Malta	68.9	467.5
Cyprus	68.6	N.A.
Austria	67.6	409.8
Britain	63.4	442.1
Ireland	62.2	406.2
Netherlands	61.5	522.8
Poland	60.5	1,550.4
Spain	49.7	244.3
Sweden	40.3	430.7
Denmark	40.0	362.5
Finland	39.6	539.3
Slovenia	35.6	758.5
Czech Rep.	34.6	590.8
Slovakia	34.7	1,149.1
Latvia	32.8	619.1
Lithuania	25.4	497.2
Romania	21.7	N.A.
Luxembourg	14.9	376.7
Bulgaria	14.2	N.A.
Estonia	6.2	455.6
United States	83.6%	500%

Debt figures are as of the third quarter last year. Current and future obligations are expressed as a share of gross domestic product in 2004.

*The E.U. 25 comprises the 25 countries that made up the European Union before it expanded to include Bulgaria and Romania in 2007.

Sources: Eurostat (debt); calculations by Jagadeesh Gokhale, senior fellow at the Cato Institute, based on data from Eurostat (current and future obligations); U.S. Government Accounting Office; U.S. Bureau of Economic Analysis (United States)

Rys. 4. Obecna wielkość długu publicznego w krajach UE (i USA) i dług ukryty
Źródło: Gokhale, *Measuring*



Rys. 5. Konieczna wielkość finansowania ukrytego długu: obecna wartość przyszłych zobowiązań jako % obecnej wartości przyszłej wielkości PKB – dla krajów UE

Źródło: Gokhale, *Measuring*

okres 1996-2005). Brak pokrycia sfinansowania autor raportu określa jako *fiscal imbalance* w (przyszłym) PKB, i wylicza go dla każdego kraju; jest to obecna wartość przyszłych zobowiązań jako procent obecnej wartości przyszłego PKB. Dla Estonii wynosi on np. 3,1%, ale dla Malty aż 12,8%; dla Polski – 9%. Średnio dla UE benchmark wynosi 8,3%. Por. rys. 4.

Rysunek 5 pokazuje wielkość potencjalnego niezbilansowania finansowania przyrzeczonych przez państwo zobowiązań w krajach UE; jak widać, sam dług publiczny to tylko drobna część grożącego niezbilansowania. Jest oczywiste, że przy takiej skali braku pokrycia zobowiązań uległby załamaniu nie tylko system finansów publicznych, ale międzypokoleniowy system emerytalny.

W Polsce wielka – w założeniach – reforma emerytalna pozostała niedokończona, zepsuta (przez przywileje), obecnie niektórzy chcą nawet wycofać się, by w krótkiej perspektywie poprawić wskaźniki budżetu. A bomba tyka. Niemcy podniosły (stopniowo) wiek emerytalny do 67 lat. Francuski rząd kilkakrotnie próbował podejść do reformy, ale po oporze wycofywał się, podobnie hiszpański i włoski. Unia Europejska generalnie śpi, dumna z euro i nowej perspektywy rozwoju na 2020 r. (o dumnej Deklaracji Lizbońskiej 2000-2010 wstydliwie się nie wspomina). W cytowanym artykule z „New York Times’a” jeden z ekspertów mówi: okres emerytalny przy obecnej długości życia i możliwym sfinansowaniu może wynosić 10 lat, ale nie 20-25 lat. Jednakże grecki fryzjer, z którym rozmowę L. Thomas jr. przytacza, mówi: „to bardzo ciężka praca, muszę mieć emeryturę po 50 roku życia, nie żyjemy przecież 150 lat”. Oburzeni na projekty rządu zwiększenia wieku emerytalnego Grecy strajkują. Ale w całej UE dominuje postawa: nam się należy, niech rząd się martwi. Kto zapłaci za europejskie emerytury?

THE PENSION BOMB IS TICKING

S u m m a r y

The problem of the dangerously increasing public debt, especially in highly developed countries, is now widely known, and the governments of the EU countries already make attempts at stopping the growth of the debt and at decreasing public expenses. The danger of the spiral of liabilities connected with the benefits already granted by the state, mainly pensions, is less known. Economists call this phenomenon „the pension bomb”. A lot of reports have been compiled that are connected with the issue, and a very famous one, compiled in the CATO Institute in the USA in 2010 is discussed in the present article.

Translated by Tadeusz Karłowicz

Słowa kluczowe: dług publiczny, PKB (GDP), emerging markets, dług jawny, dług utajony, bomba emerytalna.

Key words: public debt, GDP, emerging markets, open debt, latent debt, pension bomb.