

Marek Szczepański\*

## Ryzyko długowieczności emerytalnej – wyzwanie dla gospodarstw domowych, instytucji finansowych i państwa

### Wprowadzenie – istota i zakres pojęciowy ryzyka długowieczności

Ryzyko demograficzne związane z koniecznością coraz dłuższej wypłaty świadczeń w publicznych systemach emerytalnych finansowanych przez proporcjonalnie coraz mniej liczne pokolenia w wieku aktywności zawodowej zostało stosunkowo dobrze zbadane. Praktyczną odpowiedzią na to wyzwanie były reformy systemów emerytalnych (parametryczne lub całościowe, systemowe), wprowadzone w wielu krajach (w tym również w Polsce w 1999 r.), w kolejnych dekadach XXI w. i z różnym powodzeniem modyfikowane. Jak dotąd znacznie mniej rozpoznane i w dużo mniejszym stopniu uwzględniane w reformach emerytalnych jest **ryzyko długowieczności (ryzyko długości trwania życia)**.

Ryzyko długowieczności narasta stopniowo, w perspektywie dziesiątków lat, ale nie należy go lekceważyć. Oprócz ryzyka inflacji, ryzyka rynkowego (zmiany stóp procentowych i zmiany stopy zwrotu z aktywów finansowych, w które zainwestowane zostały oszczędności emerytalne) oraz ryzyka nagłych, nieprzewidzianych wydatków, które mogą poważnie naruszyć finanse gospodarstw domowych emerytów (w tym wydatków związanych z leczeniem i koniecznością korzystania z usług opiekuńczych w okresie późnej starości), stanowi ono coraz poważniejsze wyzwanie dla osób starszych, jak również dla sektora finansowego i państwa.

Samo określenie „ryzyka długowieczności” (ang. *longevity risk*) w języku polskim brzmi nieco paradoksalnie. Długie życie jest bowiem stanem pożądanym. Nie bez powodu z okazji kolejnych urodzin życzy się solenizantom stu lat. Jednak dłuższe, niż przewidywano, trwanie życia może być również

\* Dr hab. Marek Szczepański, prof. PP – Politechnika Poznańska.

**Tabela 1. Instrumenty wykorzystywane do transferu grupowego ryzyka długowieczności**

Nazwa instrumentu finansowego	Charakterystyka
Umowy reasekuracyjne	Umowy umożliwiające transfer ryzyka długowieczności między ubezpieczycielami a reasekuratorami
Wykup planów emerytalnych ( <i>pensions buyouts</i> ), nazywany także rozwiązaniem planu emerytalnego ( <i>pension terminations</i> )	Transfer zobowiązań wynikających z planów emerytalnych oraz związanego z nimi ryzyka na zakład ubezpieczeń
Zakup planów emerytalnych ( <i>pensions buyins</i> ).	Hurtowy zakup rent od firmy ubezpieczeniowej przez podmiot mający zobowiązania emerytalne, co umożliwia transfer określonej części ryzyka na ubezpieczyciela.
Obligacje długowieczności ( <i>longevity bonds</i> )	Papiery wartościowe umożliwiające transfer z podmiotów oferujących plany emerytalne lub renty na innych uczestników rynku kapitałowego (niekoniecznie działających w sektorze ubezpieczeniowym).
Kontrakty forward, swapy długowieczności i opcje długowieczności ( <i>q-forwards, longevity swaps, longevity options</i> )	Instrumenty pochodne umożliwiające (podobnie jak obligacje długowieczności) transfer ryzyka długowieczności na rynek kapitałowy.
Sprzedaż niezapadłych polis ubezpieczeniowych ( <i>life settlements</i> )	Sprzedaż polis przez osoby uposażone przed terminem lub zdarzeniem warunkującym ich wymagalność. Sprzedający otrzymują część sumy ubezpieczenia, a nabywcami są podmioty trzecie zainteresowane utrzymaniem świadczeń z nabywanej polisy.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Bartkowiak [2019, s. 173] i BIS [2013].

źródłem zagrożeń, których przy odpowiednim zarządzaniu tym ryzykiem z udziałem instytucji publicznych i prywatnych można uniknąć, a przynajmniej znacząco je ograniczyć.

Ryzyko długowieczności odnosi się zarówno do jednostek i gospodarstw domowych, jak i do publicznych i prywatnych instytucji finansowych zobowiązanych do wypłaty świadczeń dożywotnich. Również państwo jako ostateczny gwarant wypłaty świadczeń z systemu zabezpieczenia społecznego staje wobec wyzwań związanych z ryzykiem długości wieku.

Ryzyko długowieczności jest związane z demografią, ale także z niedoskonałością prognozowania długości życia. **Indywidualne ryzyko długowieczności** polega na tym, że dana jednostka żyje dłużej, niż sama tego oczekiwała. Błędy popełnione przez jednostkę co do jej przewidywanej długości życia mogą prowadzić generalnie do dwojakich konsekwencji:

- przedwczesnego wyczerpania zasobów (finansowych, majątkowych) zgromadzonych na starość (oszczędności, dodatkowe programy emerytalne itp.) i niemożności pozostawienia po sobie materialnej spuścizny dla spadkobierców,
- zbyt oszczędnego korzystania z nagromadzonych na starość oszczędności, inwestycji czy majątku i pozostawienia po śmierci nadmiernych, większych niż zamierzone zasobów.

**Grupowe (zagregowane) ryzyko długowieczności** może dotyczyć błędów w prognozowanej długości życia określonej grupy klientów zakładu ubezpieczeń życiowych lub funduszu emerytalnego. Jest to ryzyko specyficzne, dywersyfikowalne. Przykładowo: zakład ubezpieczeń życiowych, który zawarł z klientami

umowy ubezpieczenia rentowego z wypłatą dożywotnią (*annuitet*), oparte na obowiązujących w dniu podpisania kontraktu tablicach życia, jest narażony na grupowe ryzyko długowieczności, polegające na tym, że faktyczna długość życia tej grupy klientów okaże się dłuższa, niż przewidywano w dniu zawarcia umowy. Przekłada się na większe i dłużej wypłacane zobowiązanie ubezpieczyciela. Formą zabezpieczenia przed tym ryzykiem może być reasekuracja.

Również zakładowe systemy emerytalne ze zdefiniowanym świadczeniem (uzależnionym od wynagrodzenia i stażu pracy), oferujące wypłatę emerytur zakładowych w formie renty dożywotniej, są ekspozowane na ten rodzaj ryzyka długowieczności<sup>1</sup>. W niektórych krajach (m.in. w Wielkiej Brytanii) rozwinął się już rynek transferu ryzyka długowieczności (por. **tabela 1**).

Na przykład całość zobowiązań do wypłaty świadczeń dożywotnich z programu zakładowego ze zdefiniowanym świadczeniem może być wykupiona, oczywiście na zasadach komercyjnych, przez zakład ubezpieczeń życiowych, który przejmuje na siebie

<sup>1</sup> W Polsce nie działają zakładowe programy emerytalne ze zdefiniowanym świadczeniem (*Defined Benefit*, w skrócie: DB). Zarówno Pracownicze Programy Emerytalne (PPE) dostępne od 1999 r., jak i Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK) wprowadzane sukcesywnie od 2019 r. to programy ze zdefiniowaną składką (*Defined Contribution*), w których wysokość świadczeń nie jest z góry określona, zależy od wartości wpłaconych do programu składek i stopy zwrotu z inwestycji. Programy zakładowe typu DB są jeszcze stosowane w takich krajach jak USA, Wielka Brytania czy Niemcy.

zobowiązanie do wypłaty świadczeń dożywotnich dla uczestników programu emerytalnego. Istnieją także specjalne instrumenty finansowe służące do sekurytyzacji ryzyka długowieczności (zamiany zobowiązań na papiery wartościowe) i jego transferu na rynek kapitałowy. Ale jak do tej pory w stosunku do szacowanej wartości przyszłych zobowiązań związanych z ryzykiem długowieczności liczba i wartość transakcji na tym rynku jest ograniczona.

Ponadto istnieje ryzyko błędnego oszacowaniu trendu długości życia dla całej populacji. Jest to grupowe ryzyko długowieczności o charakterze systematycznym, niedywersyfikowalne. Dla przykładu: jeśli cały rocznik (kohorta demograficzna) żyć będzie dłużej, niż wynosi wartość oczekiwanej długości życia przygotowanej przez urząd statystyczny, to instytucja odpowiedzialna za wypłatę świadczeń dożywotnich dla tej populacji (np. ZUS wypłacający emerytury z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych) ponosi grupowe systematyczne ryzyko długowieczności. Ponieważ w Polsce – tak jak w wielu innych krajach – w warunkach demograficznego starzenia się populacji państwo jako ostateczny gwarant wypłaty emerytur uzupełnia ze środków budżetowych deficyt powstały w funduszach pochodzących ze składek emerytalnych, również państwo musi wziąć na siebie znaczną część grupowego, systematycznego ryzyka długowieczności.

W odniesieniu do ryzyka długowieczności w systemach emerytalnych stosuje się również określenie **ryzyka długowieczności emerytalnej**. Nie dotyczy ono bynajmniej wyłącznie osób żyjących wyjątkowo długo, np. dożywających 90, 100 czy więcej lat. Przeciwnie: również osoba, która zakładała, że po przejściu na emeryturę dożyje co najwyżej 75 lat, a dożyje 80 lat, może doświadczyć ryzyka długowieczności w postaci przedwczesnego wyczerpania dodatkowych oszczędności zgromadzonych na starość, które miały stanowić uzupełnienie do coraz mniej hojnego zabezpieczenia oferowanego przez publiczny system emerytalny.

Celem tego artykułu jest udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy obecnie funkcjonujące w Polsce w ramach III filaru systemu emerytalnego indywidualne i zakładowe programy oszczędnościowo-inwestycyjne

(IKE, IKZE, PPE i PPK) chronią uczestników przed ryzykiem długowieczności w fazie wypłat (konsumpcji zgromadzonych w nich oszczędności). Jeśli odpowiedź na to pytanie będzie negatywna, to warto sformułować rekomendacje zmian w ich konstrukcji, pozwalające skutecznie i efektywnie zarządzać ryzykiem długowieczności emerytalnej.

## Demograficzne, społeczne i biologiczne uwarunkowania ryzyka długowieczności emerytalnej

W tabeli 2 podano uśrednione tablice wieku dla kobiet i mężczyzn (tzw. unisex) – dla osób w wieku 60 lat (obecny ustawowy wiek emerytalny kobiet w Polsce) i 65 lat (ustawowy wiek emerytalny mężczyzn). Jeżeli taka osoba będzie żyć na emeryturze dłużej, niż przewidują to tablice życia przyjęte do ustalania wielkości świadczeń emerytalnych w naszym kraju, to dotyczy jej właśnie ryzyko długowieczności emerytalnej. Przykładowo osoba w wieku 60 lat według tablic życia ma przed sobą 254,3 miesiące życia, czyli 21,2 lat (do 81,2 lat). Jeśli dożyje np. 85 lat, co dla kobiet nie jest czymś niezwykłym, będzie jej dotyczyć ryzyko długowieczności emerytalnej, które nie pokrywa się z długowiecznością w znaczeniu metrykalnym czy biologicznym (obecnie za osoby długowieczne w znaczeniu biologicznym uważa się zwykle te, które żyją ponad 90 lat i ta granica stopniowo się wydłuża).

Jednym z głównych czynników wpływających na ryzyko długowieczności są oczywiście trendy demograficzne. Oczekiwana długość życia (liczona od momentu urodzenia lub od ukończenia określonego wieku, np. 65 lat) w krajach OECD, w tym również w Polsce, wzrastała systematycznie w ciągu ostatnich 50 lat. Choć tempo wzrosło, zwolniło w ostatniej dekadzie, a w czasie pandemii COVID ten długoterminowy trend uległ zahamowaniu. W 2019 r. średnia oczekiwana długość życia dla państw OECD wynosiła 81 lat (w Polsce odpowiednio 78 lat) – ponad 10 lat dłużej niż w roku 1970 (por. rys. 1).

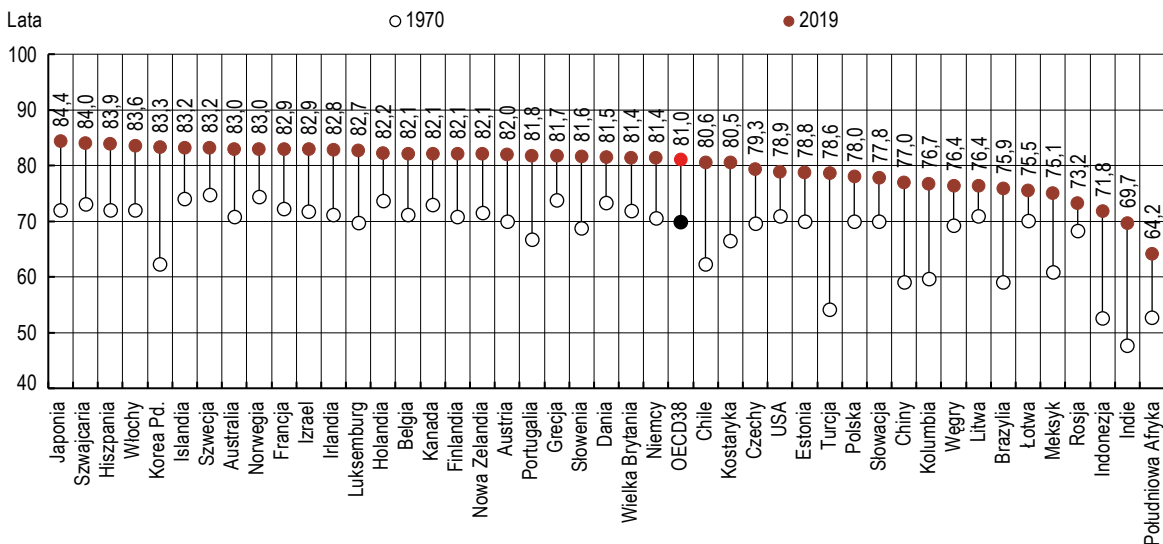
Co do tego, czy w przyszłości trend wydłużania się średniej długości życia będzie kontynuowany, zdania są podzielone. Zapewne istnieją biologiczne

**Tabela 2. Średnie dalsze trwanie życia kobiet i mężczyzn w Polsce na przykładzie osób w wieku 60 i 65 lat**

Wiek osoby	Miesiące ukończone powyżej pełnego roku życia											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Oczekiwana długość życia (w miesiącach)											
60	254,3	253,5	252,8	252	251,2	250,5	249,7	249	248,2	247,4	246,7	246
65	210	209,3	208,6	207,9	207,2	206,5	205,8	205	204,4	203,7	203	202

Źródło: Opracowanie własne na podstawie komunikatu z dnia 27 marca 2023 r. w sprawie tablicy średniego dalszego trwania życia kobiet i mężczyzn, <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-tablicy-sredniego-dalszego-trwania-zycia-kobiet-i-mezczyzn,285,11.html>.

**Rys. 1. Oczekiwana długość życia w momencie urodzenia w 1970 r. oraz w 2019 r. (lub najbardziej zbliżonym do 2019 r.)**



Źródło: OECD Health Statistics 2021.

granice wydłużania długości życia. W tabeli 3 zestawiono czynniki sprzyjające długowieczności, jak i jej ograniczeniu.

Sama długowieczność, czy też długowieczność emerytalna, nie powinny być rozpatrywane jedynie w kontekście zagrożeń i ryzyka. Nie są one zjawiskiem wyłącznie negatywnym. Tak oceniane mogą być jedynie niektóre następstwa dłuższej, niż oczekiwano, długości życia – w szczególności zagrożenie ubóstwem w okresie późnej starości, kiedy nie ma już

możliwości zwiększenia dochodu np. przez podjęcie aktywności zawodowej już po przejściu na emeryturę, a rosną potrzeby opiekuńcze i związane z kosztem leczenia. Nota bene warto pamiętać, że średni okres życia w zdrowiu wynosi w Polsce obecnie 60 lat (wartość uśredniona dla kobiet i mężczyzn).

To, że w większości państw świata ludzie statystycznie żyją coraz dłużej, stanowi osiągnięcie cywilizacyjne. Jest efektem postępów w medycynie i poprawy warunków pracy. Potrzeby coraz dłużej żyjących osób starszych to także szansa dla rozwoju „silver economy”. Nie podważa to jednak sensu i potrzeby zarządzania ryzykiem długowieczności.

**Tabela 3. Czynniki wpływające na długość życia**

Czynniki	Zwiększenie długowieczności	Zmniejszenie długowieczności
Styl życia	<ul style="list-style-type: none"> <li>zmniejszenie liczby palących</li> <li>poprawa jakości diety</li> <li>regularne ćwiczenia fizyczne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>wzrost otyłości</li> <li>bardziej stresujący styl życia</li> <li>mniejsza aktywność fizyczna</li> </ul>
Medycyna	<ul style="list-style-type: none"> <li>odkrycie nowych leków</li> <li>odkrycie nowych terapii</li> <li>niższa śmiertelność w wyniku wypadków</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>wirusy i bakterie odporne na dostępne leki</li> </ul>
Choroby	<ul style="list-style-type: none"> <li>wzrost współczynnika przeżywalności dla chorób nowotworowych i układu krążenia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>pandemie</li> <li>cukrzyca</li> <li>nowe choroby</li> </ul>

Źródło: Opracowanie własne, za: Bartkowiak [2019] i Swiss Re [2010].

### Jak zarządzać indywidualnym ryzykiem długowieczności?

Indywidualne ryzyko długowieczności jest ryzykiem dywersyfikowalnym. Można je przynajmniej częściowo zniwelować poprzez przezorność, zgromadzenie w fazie aktywności zawodowej lokat długoterminowych na cele emerytalne stanowiących uzupełnienie coraz mniej hojnych świadczeń z publicznego systemu emerytalnego, czy też wykup renty dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń życiowych (w Polsce to rozwiązanie jest mało popularne), czy też – w przypadku osób bardziej zamożnych – inwestycje w nieruchomości przeznaczone na wynajem.

Wiadomo, że osoby zamożne łatwiej mogą poradzić sobie z ryzykiem długowieczności i innymi rodzajami ryzyka występującymi w okresie starości (ryzyko inflacji, nieprzewidzianych zdarzeń i związanych z nimi wydatków, wyższych niż oczekiwano kosztów opieki medycznej etc.), mając odpowiednio duże zasoby

finansowe i majątek rzeczowy, z którego przynajmniej część mogą w miarę potrzeby spieniężyć. Problem stanowi zabezpieczenie przed ryzykiem długowieczności – w szczególności długowieczności emerytalnej – osób o niższych i średnich dochodach. Powinny temu służyć przede wszystkim wspierane przez państwo w formie tradycyjnych zachęt podatkowych bądź też bodźców behawioralnych indywidualne i zakładowe systemy emerytalne, funkcjonujące w ramach III filaru systemu emerytalnego, jak też inne instrumenty finansowe dostępne zarówno w fazie gromadzenia oszczędności (akumulacji kapitału emerytalnego), jak i w fazie jego konsumowania (dekumulacji).

Nasuwa się pytanie, czy oferowane obecnie produkty finansowe w dodatkowych systemach emerytalnych w Polsce chronią przed indywidualnym ryzykiem długowieczności (długowieczności emerytalnej)? W ramach indywidualnych dodatkowych produktów emerytalnych zgromadzone oszczędności wypłacane są jednorazowo (ang. *lump sum*), bez utraty korzyści podatkowych po dożyciu określonego wieku (IKE – 60 lat, IKZE – 65 lat). Istnieje co prawda możliwość wypłaty oszczędności zgromadzonych na IKE czy IKZE w ratach, ale w praktyce znikoma część uczestników tych programów z tego korzysta. Jest to zresztą zgodne z zaobserwowanym i opisanym na gruncie ekonomii behawioralnej zjawiskiem dyskontowania hiperbolicznego. Odnosi się ono do tendencji preferowania natychmiastowych korzyści, nawet jeśli opóźnienie przyniesie większe zyski.

W działających w Polsce zakładowych systemach emerytalnych (Pracownicze Programy Emerytalne – PPE od 1999 r. i Pracownicze Plany Kapitałowe – PPK od 2019 r.) wypłata zgromadzonych oszczędności jest możliwa bez utraty korzyści podatkowych w wieku od 60 lat, przy czym w PPE jest to wypłata jednorazowa, a w PPK od 60 lat możliwość wypłaty jednorazowej 25% kapitału oraz pozostałych 75% w 120 miesięcznych ratach.

Tak więc ani indywidualne, ani zakładowe systemy emerytalne działające w Polsce nie zapewniają wypłaty zgromadzonych oszczędności na cele emerytalne w formie renty dożywotniej – jako rozwiązania obowiązkowego lub preferowanej opcji domyślnej, z której można zrezygnować (bodziec behawioralny). Nie są to zatem w ścisłym znaczeniu tego słowa programy emerytalne, tylko – skądinąd również bardzo potrzebne – oszczędnościowo-inwestycyjne.

## Rekomendacje zmian w konstrukcji III filaru systemu emerytalnego w Polsce

Co zatem należałoby uczynić, aby przekształcić owe działania – wspierane przez państwo w formie ulg podatkowych (IKE, IKZE, PPE) oraz dopłat bezpośrednich (PPK) – w programy prawdziwie emerytalne,

chroniące przynajmniej częściowo przed ryzykiem wyczerpania zgromadzonych na starość dodatkowych oszczędności wskutek dłuższego niż oczekiwano trwania życia?

Jedną z możliwych opcji jest obowiązkowa zamiana całości i części zgromadzonych w tych programach emerytalnych oszczędności na rentę dożywotnią (*life annuity*). W literaturze przedmiotu z zakresu ekonomii emerytalnej przyjmuje się, że renty dożywotnie zapewniające pewny, regularny dochód najlepiej chronią przed ryzykiem długowieczności. W takiej formie wypłacane są świadczenia z publicznych systemów emerytalnych, które jednak w związku z demograficznym starzeniem się populacji zarówno w Polsce, jak i w innych krajach w coraz mniejszym stopniu są w stanie zastąpić dochód utracony po zakończeniu pracy zawodowej (mierzony tzw. stopą zastąpienia – relacją emerytury do ostatnich zarobków przed przejściem na emeryturę).

Obowiązkowa zamiana oszczędności zgromadzonych w dodatkowych systemach emerytalnych na rentę dożywotnią, oferowaną z reguły przez zakład ubezpieczeń życiowych, budzi jednak silny opór. Zwrócił na to uwagę już w latach 60. XX w. Franco Modigliani, współtwórca klasycznej hipotezy cyklu życia (*Life Cycle Hypothesis*, w skrócie LCH), dotyczącej podziału dochodu dyspozycyjnego między konsumpcję a oszczędności. Przypomnijmy, że zgodnie z LCH, nawiązującą do wcześniejszych teorii konsumpcji Irvinga Fishera i Roya Harroda, jednostki starają się wyrównywać poziom konsumpcji w całym cyklu życia. Stąd też część dochodu uzyskiwanego w okresie aktywności zawodowej przenoszą w formie oszczędności do fazy życia po przejściu na emeryturę, kiedy to zgromadzone oszczędności zostają stopniowo skonsumowane aż do śmierci. Hipoteza cyklu życia zakłada, zgodnie z przyjętym w ekonomii neoklasycznej paradygmatem racjonalnego decydenta (*homo oeconomicus*), że konsument w całym cyklu życia postępuje w sposób konsekwentny i racjonalny. To założenie zostało zakwestionowane m.in. przez R. Thaler'a i innych przedstawicieli ekonomii behawioralnej, którzy wskazywali na różne odstępstwa od racjonalności związane z czynnikami psychologicznymi i społecznymi, występujące zarówno w fazie gromadzenia oszczędności na cele emerytalne, jak i ich konsumowania.

Jeśli przyjmując klasyczną hipotezę cyklu życia Ando i Modiglianego, to chcąc sobie zapewnić stały, przewidywalny dochód po przejściu na emeryturę, racjonalnie postępujące jednostki powinny dokonać konwersji oszczędności emerytalnych na rentę dożywotnią. Tymczasem zdecydowana większość tego nie czyni, mając ku temu możliwości, chyba że grupowy program emerytalny narzuca takie rozwiązanie.

Problem ten F. Modigliani określił następującym mianem:

### zagadki annuitetowe (annuitization puzzle).

Badania empiryczne potwierdzają występowanie niechęci do annuitetów również w XXI w. w krajach, gdzie – inaczej niż w Polsce – rynek produktów annuitetowych jest dobrze rozwinięty, takich jak Stany Zjednoczone czy Wielka Brytania (po zniesieniu obowiązkowej annuityzacji oszczędności z zakładowych programów emerytalnych w 2015 r.). W Polsce rynek rent dożywotnich oferowanych przez tylko niektóre zakłady ubezpieczeń życiowych jest słabo rozwinięty. Nie oznacza to jednak, że nie ma możliwości zmiany tego stanu rzeczy.

Proponowane przeze mnie rozwiązanie, wzorowane na niektórych zakładowych programach emerytalnych funkcjonujących już w USA, polegałoby na wprowadzeniu do istniejących już produktów w III filarze (IKZE, IKZE, PPE i PPK) jako opcji domyślnej (bodziec behawioralny) przeznaczenia części składek (orientacyjnie ok. 20%) na odroczoną rentę dożywotnią, która zapewniałaby wypłatę stałego dochodu po ukończeniu 75 lat. Pozostała część zgromadzonych w programie emerytalnym oszczędności byłaby dostępna od 60. roku życia – jako wypłata jednorazowa lub wypłata programowana (kapitał wypłacany stopniowo, w ratach, pozostała część nadal inwestowana, do osiągnięcia wieku 75 lat). W ten sposób przełamana zostałaby niechęć przed zamianą całych oszczędności na rentę dożywotnią i zapewniona zostałaby ochrona przed ryzykiem długowieczności w fazie późnej starości. Podobnie jak z innymi opcjami domyślnymi stosowanymi już w zakładowych programach emerytalnych (jak automatyczny zapis do programu PPK z prawem do odstąpienia) uczestnik miałby prawo do rezygnacji i wypłaty jednorazowej w wieku 60 lat. Dodatkową zachętą do zamiany części oszczędności na wykup renty dożywotniej byłoby to, że nie podlegałyby one opodatkowaniu do momentu wypłaty annuitetu i byłyby nadal pomnażane przez instytucję finansową obsługującą program emerytalny (np. towarzystwo funduszy inwestycyjnych inwestujące środki z PPK czy IKE).

### Podsumowanie

Proponowane rozwiązanie – które uczyniłoby wszystkie lub tylko niektóre produkty oszczędnościowo-inwestycyjne dostępne obecnie w ramach III filaru systemu emerytalnego w Polsce, prawdziwie emerytalnymi i zapewniającymi ochronę przed ryzykiem długowieczności emerytalnej – wymagałaby oczywiście daleko idących zmian

regulacyjnych, a także przeprowadzenia szeroko zakrojonej kampanii edukacyjno-informacyjnej. Wobec faktu, że obecnie renty dożywotnie – dostępne tylko w niektórych zakładach ubezpieczeń życiowych – są *de facto* produktem niszowym, można zadać pytanie, czy nie jest to pomysł utopijny. Warto jednak pamiętać, że przed utworzeniem pracowniczych planów kapitałowych (PPK), czyli przed 2019 r., nie było w Polsce zakładowego programu emerytalnego z automatycznym zapisem i funduszami cyklu życia, dostosowanymi pod względem ryzyka inwestycyjnego do wieku uczestników. Powstał nowy segment rynku emerytalnego i znalazły się prywatne instytucje finansowe obsługujące ten rynek (w tym – zakłady ubezpieczeń życiowych). Obecnie w PPK dodatkowo oszczędza na emeryturę (przy współfinansowaniu ze strony pracodawcy i wsparciu państwa w formie dopłat bezpośrednich) 3,7 mln osób, a zgromadzone w PPK aktywa osiągnęły wartość ok. 17 mld zł (stan na koniec II kwartału 2023 r. według danych Komisji Nadzoru Finansowego).

W tej perspektywie rozwój rynku rent dożywotnich w Polsce w powiązaniu z dodatkowymi oszczędnościami emerytalnymi wydaje się zadaniem wykonalnym i bardzo potrzebnym.

### Bibliografia

- Adamska J. [2011]. Transfer na rynek kapitałowy jako metoda zarządzania ryzykiem długowieczności w świetle globalnych problemów emerytalnych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 677, s. 5–16.
- Bartkowiak M. [2019]. *Modelowanie śmiertelności i transfer ryzyka długowieczności*, Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- BIS [2013]. *Longevity risk transfer markets: market structure, growth drivers and impediments, and potential risks*, Joint Forum, Bank for International Settlements.
- Blake D., Boardman T., Cairns A. [2014]. *Sharing Longevity risk: Why Government Should Issue Longevity Bonds*, <https://doi.org/10.1080/10920277.2014.883229>.
- IMF [2012]. *The Financial Impact of Longevity Risk*, in: *Global Financial Stability Report*, Washington: World Economic and Financial Surveys.
- Swiss Re [2010]. *Longevity. CRO Briefing Emerging Risk Initiative – Position Paper*.
- Szczepański M. [2014]. Zarządzanie ryzykiem długowieczności w polskim systemie emerytalnym, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 65, s. 731–744.
- Trzpiot G. [2015]. Wybrane determinanty ryzyka długowieczności, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, nr 223, s. 225–237.
- Trzpiot G. [2015]. Wybrane determinanty ryzyka długowieczności, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, nr 223, s. 225–237. ■