

Joanna Rutecka

FUNDUSZ REZERWY DEMOGRAFICZNEJ – ANALIZA DZIAŁALNOŚCI ORAZ KONSEKWENCJE PRZEDTERMINOWEGO WYKORZYSTANIA AKTYWÓW

Wprowadzenie

Wraz z wprowadzeniem reformy emerytalnej w 1999 r. istotnie zmieniły się zasady przyznawania i obliczania świadczeń emerytalnych. Formuła obliczania świadczenia bazująca na zasadzie zdefiniowanego świadczenia została zastąpiona formułą zdefiniowanej składki, a w miejsce jednoelementowego systemu repartycyjnego powołano wielofilarowy system o finansowaniu mieszanym, repartycyjno-kapitałowym. Reforma podyktowana była niekorzystnymi prognozami demograficznymi, które wskazywały na groźbę niewypłacalności dotychczasowego publicznego systemu emerytalnego. Wydatki emerytalne stanowiły coraz większą część wydatków publicznych i znacznie zwiększała się ich proporcja w relacji do PKB¹.

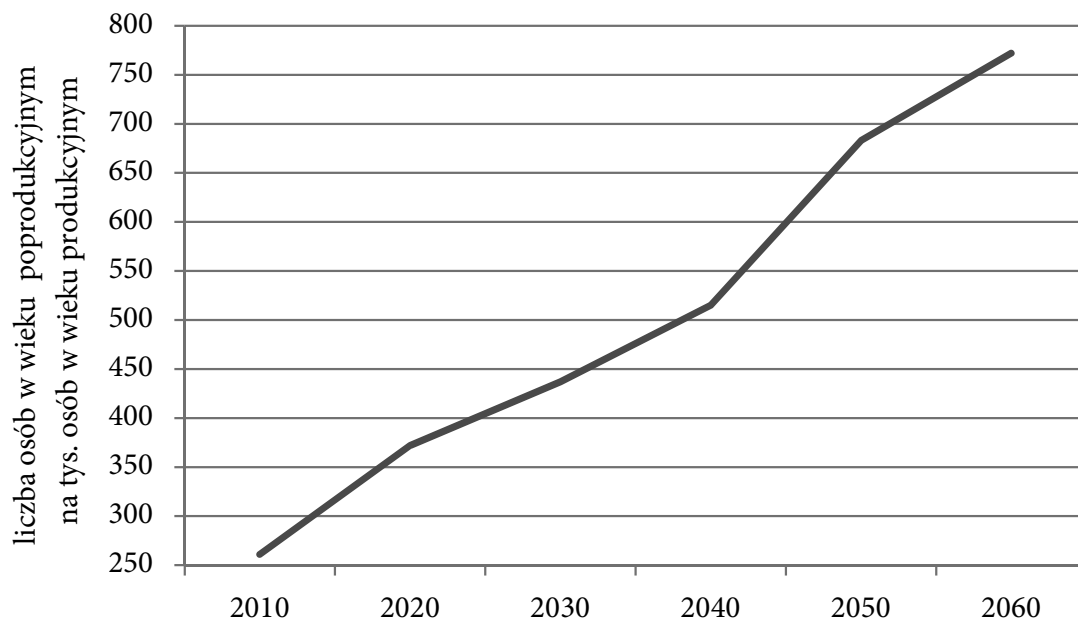
Na skutek spadającego wskaźnika urodzeń oraz wydłużania się dalszego trwania życia systematycznie pogorszeniu ulegał współczynnik obciążenia ekonomicznego ludźmi starszymi (*the old-age dependency ratio*)², obliczany jako relacja liczby osób w wieku poprodukcyjnym (65 lat i więcej) do ludności w wieku produkcyjnym (w wieku 15–64 lat)³. W 2010 r. na jedną osobę w wieku poprodukcyjnym przypadały prawie 4 osoby w wieku produkcyjnym, natomiast już w 2030 r. sytuacja znacznie się pogorszy, osiągając relację mniejszą niż 1 do 2 (rysunek 1).

¹ Relacja wydatków funduszu emerytalnego (w ramach FUS) do PKB rosła z 5,7% w 1999 r. do 6,6% w 2008 r. (obliczenia własne na podstawie: www.zus.pl; www.stat.gov.pl). Dzięki reformie systemu emerytalnego wskaźnik relacji publicznych wydatków emerytalnych (ze wszystkich systemów, w tym ubezpieczenia rolniczego i branżowych systemów zaopatrzeniowych) do PKB ma się znacznie obniżyć w latach 2000–2050. *2009 Ageing Report. Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008–2060). Statistical Annex*, European Commission, Brussels 2009, s. 34.

² B. Więckowska, *Ubezpieczenie pielęgnacyjne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 87.

³ W 1998 r. wskaźnik ten wynosił 17,5%, a prognozy na rok 2050 wskazują, iż wartość wskaźnika może wynieść ponad 50,0%. *2009 Ageing Report...*, op.cit.

Rysunek 1. Współczynnik obciążenia demograficznego w Polsce w latach 2010–2060



Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, ZUS, Warszawa, styczeń 2012, www.zus.pl

Zjawiska demograficzne, będące głównym argumentem przy reformowaniu polskiego systemu emerytalnego, były także kluczową przyczyną utworzenia specjalnego funduszu rezerwowego w systemie ubezpieczeń emerytalnych – Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD). Ma on charakter funduszu buforowego (*buffer fund*), a jego głównym zadaniem jest łagodzenie konsekwencji zmian w strukturze demograficznej ludności pod kątem równowagi wpływów i wydatków z funduszu emerytalnego zarządzanego przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych. FRD powinien wspierać fundusz emerytalny w okresie, kiedy świadczenia emerytalne będą pobierać pokolenia powojennego wyżu demograficznego (osoby urodzone w latach 1946–1959), dzięki środkom skumulowanym w wcześniej w okresie, gdy pokolenia te były aktywne na rynku pracy. Powołanie funduszu wydawano się także uzasadnione z powodu zjawiska trwałego deficytu budżetowego, występującego pomimo ponadprzeciętnie dobrych wyników gospodarki w okresie transformacji ustrojowej⁴. Celem opracowania jest analiza funkcjonowania Funduszu Rezerwy Demograficznej w ciągu dziesięciu pierwszych lat jego istnienia oraz próba oceny przedterminowych wypłat dokonywanych z FRD w obliczu kryzysu finansów publicznych.

⁴ W. Nagel, *Asekuracja ryzyka demograficznego w ubezpieczeniach emerytalnych: rozwiązania polskie, szkice do międzynarodowych rozwiązań porównawczych*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2007, t. 2, nr 3, s. 16.

1. Fundusz Rezerwy Demograficznej – podstawowe zasady funkcjonowania

Regulacje dotyczące funkcjonowania Funduszu Rezerwy Demograficznej przyjęto w ustawie z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych⁵, natomiast sam fundusz powstał dopiero w 2002 r., tj. z trzyletnim opóźnieniem.

W świetle regulacji zawartych w przywołanej powyżej ustawie FRD jest tworzony ze środków pozostających w funduszu emerytalnym na koniec każdego roku kalendarzowego, pomniejszonych o kwotę niezbędną na wypłaty świadczeń w pierwszym miesiącu kolejnego roku kalendarzowego⁶. Zgodnie z dyspozycjami ustawowymi fundusz jest także zasilany z:

- 1) części składki emerytalnej,
- 2) środków przekazywanych z prywatyzacji mienia Skarbu Państwa w wysokości 40% przychodów z ogólnej kwoty brutto, pomniejszonej o kwoty obowiązkowych odpisów na fundusz celowy (Fundusz Reprywatyzacji), uzyskanej ze wszystkich procesów prywatyzacyjnych prowadzonych w danym roku;
- 3) przychodów z lokowania środków FRD;
- 4) odsetek uzyskanych z lokat na rachunkach prowadzonych przez zakład, a niestanowiących przychodów FUS i zakładu;
- 5) innych źródeł.

Odpis na fundusz z części składki emerytalnej miał początkowo wynosić 1% podstawy wymiaru składek na ubezpieczenie emerytalne⁷. Dostyc szybko okazało się, że nie jest to realne z uwagi na deficyt w funduszu emerytalnym i postanowiono, iż w pierwszym okresie funkcjonowania FRD (lata 2002–2003) odpis będzie wynosił 0,1% podstawy wymiaru składek emerytalnych⁸. Począwszy od 2004 r., ulegał on corocznemu podwyższeniu o 0,05% podstawy wymiaru aż do poziomu 0,35% w roku 2008. Nie osiągnął on zatem pierwotnie założonego poziomu i nie ma takich planów w związku z funkcjonowaniem funduszu w kolejnych latach. Dynamikę zmiany stopy składki oraz dynamikę zmiany przychodów FRD w latach 2003–2011 prezentuje rysunek 2.

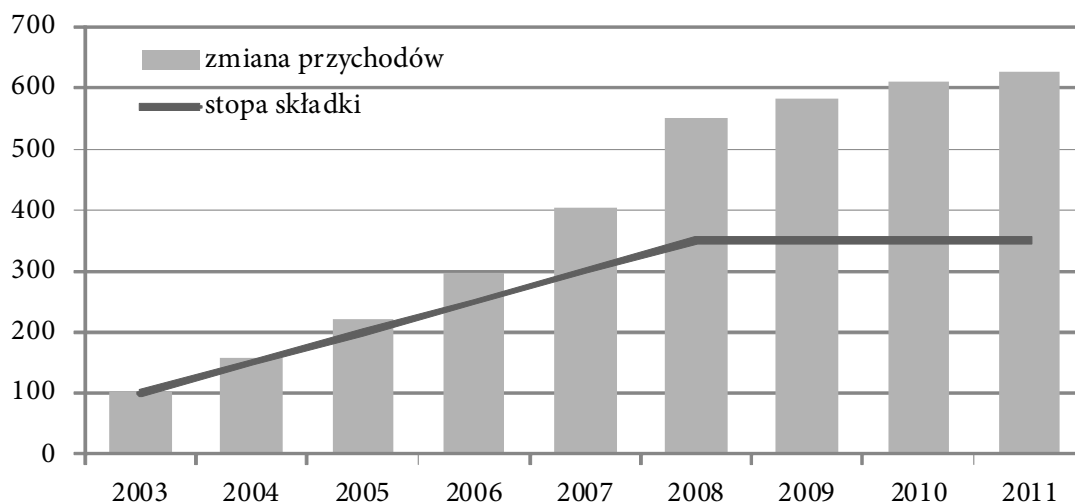
⁵ DzU nr 137 poz. 887 ze zm.

⁶ Art. 58 ust. 1 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, ibidem.

⁷ Takie były założenia wynikające z pierwotnego brzmienia ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych.

⁸ Art. 112 ust. 2, ibidem.

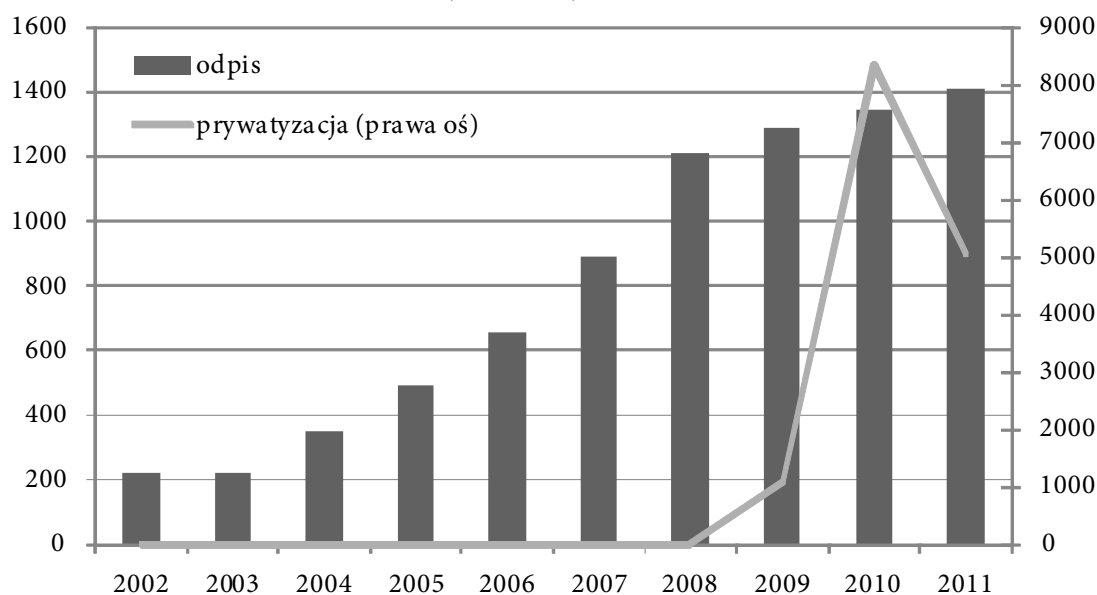
Rysunek 2. Dynamika zmian stopy składki i przychodów z odpisu części składki na FRD w stosunku do 2002 r. (w %)



Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Podstawową słabością w funkcjonowaniu FRD okazało się nieprzekazywanie do funduszu części środków z prywatyzacji majątku skarbu państwa, pomimo wyraźnych zapisów ustawowych. Środki te były wykorzystywane na pokrycie innych wydatków publicznych, co powodowało, że do końca 2008 r. FRD był zasilany jedynie częścią składki emerytalnej, i to znacznie mniejszą od pierwotnie założonej wielkości (rysunek 3).

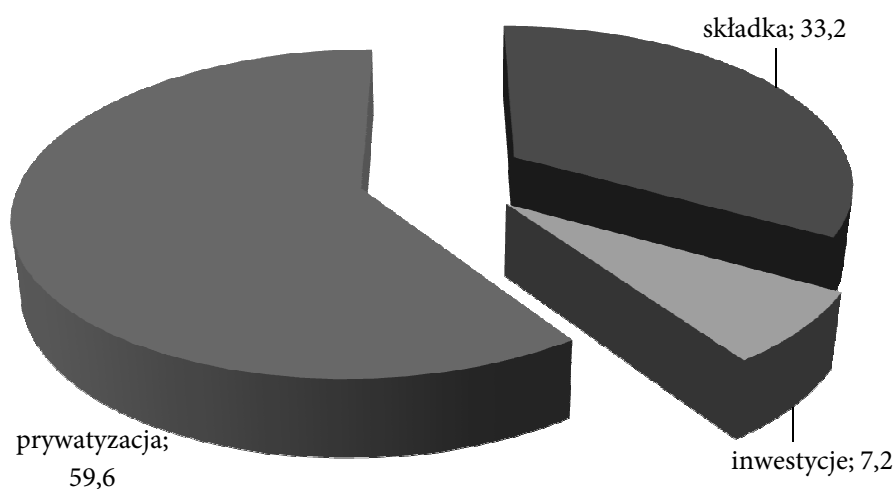
Rysunek 3. Przychody FRD z tytułu odpisu ze składki emerytalnej oraz środków przekazanych z prywatyzacji mienia Skarbu Państwa w latach 2002–2011 (w mln zł)



Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Dopiero od 2008 r. zaczęto przekazywać transfery środków pochodzące z prywatyzacji mienia państwowego, co spowodowało znaczne zwiększenie przychodów funduszu i poskutkowało istotnymi zmianami w strukturze jego wpływów. Wpłaty wynoszące w kolejnych latach ponad 1 mld, 8 mld, a następnie 5 mld zł spowodowały, że w przychodach funduszu zaczął dominować udział środków pochodzących z prywatyzacji, wynoszący niemal 60% za okres 2002–2011, wobec nieco ponad 33% wpływów pochodzących z odpisów ze składki emerytalnej (rysunek 4). Pozostała część przychodów generowana była z inwestycji dokonywanych przez FRD.

Rysunek 4. Skumulowana struktura przychodów FRD w latach 2002–2011 (w %)



Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

2. Zarządzanie aktywami funduszu

Funduszem Rezerwy Demograficznej zarządza Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS)⁹, który gospodaruje środkami funduszu na podstawie wieloletniej prognozy kroczącej dochodów i wydatków funduszu emerytalnego sporządzonej przez Zarząd ZUS¹⁰. Aktywa funduszu są lokowane w celu osiągnięcia maksymalnego bezpieczeństwa i rentowności.

⁹ Bezpośrednim podmiotem odpowiedzialnych za bieżące zarządzanie FRD jest dyrektor Departamentu Finansów Funduszy ZUS, który dokonuje lokat aktywów funduszy zgodnie z rekomendacjami Komitetu Inwestycyjnego (Komitetu ds. Aktywów Finansowych). *Fundusz Rezerwy Demograficznej*, ZUS, Warszawa, styczeń 2012, s. 7, www.zus.pl

¹⁰ Art. 61 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, op.cit.

Nadzór nad działalnością FRD sprawuje bezpośrednio Zarząd i Rada Nadzorcza ZUS, a pośrednio parlament. Zarząd ZUS przyjmuje sprawozdanie finansowe, sprawozdanie z działalności FRD, sprawozdanie z wykonania planu finansowego funduszu oraz raport z zarządzania środkami FRD. Natomiast parlament uchwała zasady funkcjonowania FRD, przyjmuje sprawozdanie z wykonania planu finansowego funduszu i jest informowany o jego bieżącej działalności. Istotny wpływ na funkcjonowanie funduszu ma także minister pracy i polityki społecznej, który w drodze rozporządzenia ustala zasady dotyczące polityki lokacyjnej funduszu¹¹.

W całym dotychczasowym okresie działalności funduszu jego aktywami zarządzał ZUS. Regulacje przewidują jednak możliwość przekazania zarządzania FRD zewnętrznemu podmiotowi w sytuacji, gdy aktywa funduszu przekroczą kwotę 250 mln zł¹². Wówczas zarządzający powinien zostać wybrany w drodze negocjacji, z zastosowaniem przepisów o zamówieniach publicznych, przy czym jeśli aktywa funduszu są odpowiednio duże, jednemu podmiotowi nie można powierzyć w zarządzanie więcej niż:

- 40% środków FRD, jeżeli wartość tych środków nie przekracza 1 mld zł;
- 25% środków FRD, jeżeli wartość tych środków przekracza 1 mld zł, a nie przekracza 2 mld zł;
- 15% środków FRD, jeżeli wartość tych środków przekracza 2 mld zł.

Umowa o zarządzanie funduszem zawarta z zewnętrznymi podmiotami powinna określać obowiązki i prawa tych podmiotów oraz opłaty za zarządzanie, dopuszczalne proporcje udziału poszczególnych lokat środków FRD (z uwzględnieniem ryzyka inwestycyjnego i celów powołania FRD), sposób lokowania środków oraz szczegółowy sposób ustalania kosztów. Mimo że aktywa funduszu przekroczyły poziom 250 mln zł już w pierwszym roku jego faktycznego funkcjonowania (tj. 2002), nie skorzystano dotychczas z usług zewnętrznego zarządzającego aktywami.

3. Portfel inwestycyjny i wyniki działalności lokacyjnej

Szczegółowe zasady lokowania środków funduszu reguluje rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 29 maja 2009 r. w sprawie lokowania Środków

¹¹ *Fundusz Rezerwy Demograficznej*, op.cit., s. 5.

¹² Art. 64 ustawy z dnia 13 października 1998 r. ... , op.cit.

Funduszu Rezerwy Demograficznej¹³, zgodnie z którym udział poszczególnych kategorii papierów wartościowych w portfelu funduszu nie może przekraczać:

- 1) 100% – w odniesieniu do bonów, obligacji skarbowych i innych papierów wartościowych Skarbu Państwa;
- 2) 20% – w odniesieniu do papierów wartościowych emitowanych przez gminy, związki gmin i miasto stołeczne Warszawa;
- 3) 80% – dla dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa;
- 4) 30% – dla akcji zdematerializowanych,
- 5) 20% – dla obligacji zdematerializowanych, z wyłączeniem obligacji, dla których proporcje udziału zostały określone w pkt. 1–3;
- 6) 5% – w obligacje emitowane przez spółki publiczne;
- 7) 40% – dla depozytów bankowych i bankowych papierów wartościowych.

Łączna suma lokat w papiery wartościowe, które nie zostały wyemitowane przez Skarb Państwa, jednostki samorządowe lub nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, nie może przekroczyć 40% wartości środków FRD. Ponadto łączna suma lokat w tak określoną kategorię instrumentów finansowych jednego emitenta nie może przekroczyć 10% wartości środków funduszu. FRD może także nabyć nie więcej niż 20% jednej emisji papieru wartościowego, z wyłączeniem papierów wartościowych wyemitowanych przez Skarb Państwa.

W świetle powyższych limitów polityka inwestycyjna FRD ma z definicji charakter konserwatywny. Ogromny wpływ na taką sytuację mają również zapisy regulujące sposób inwestowania środków otrzymanych z prywatyzacji spółek Skarbu Państwa – środki te są lokowane w papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa najpóźniej do końca miesiąca następującego po miesiącu, w którym wpłynęły na rachunek bankowy funduszu¹⁴. Podobnie wygląda sytuacja ze środkami pochodzącymi ze sprzedaży, wykupu i odsetek od papierów wartościowych – są one lokowane w instrumentach finansowych wyemitowanych przez Skarb Państwa. Regulacje te powodują, że fundusz *de facto* nie otrzymuje środków z prywatyzacji, które może swobodnie zainwestować na rynku finansowym, tylko obligacje i bony skarbowe. Można zatem w uproszczeniu powiedzieć, że fundusz jest w dużej części zasilany transferem w formie papierów dłużnych skarbu państwa.

Wymienione regulacje powodują, że większa część aktywów FRD ulokowana jest w obligacjach Skarbu Państwa i bonach skarbowych. W pierwszym okresie działalności funduszu papiery dłużne skarbu państwa stanowiły wręcz 100% portfela (rok

¹³ DzU nr 92 poz. 757.

¹⁴ Ibidem, art. 63 ust. 1 i 3 rozporządzenia Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 29 maja 2009 r. ..., ibidem.

2002), a w kolejnych latach ich udział ulegał ograniczeniu na rzecz inwestycji w akcje, depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe. W ostatnim analizowanym okresie (rok 2011) udział bonów skarbowych i obligacji Skarbu Państwa wyniósł 83%, co było także odpowiedzią na zmienne nastroje na rynkach finansowych niewykazujących jeszcze stałego i znacznego ożywienia.

Tabela 1. Struktura portfela FRD w latach 2002–2011 (dane na koniec roku, w %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Akcje	0,0	0,0	2,1	20,1	29,8	22,7	8,9	9,8	14,3	12,0
Bony skarbowe	44,0	52,0	0,0	0,0	32,1	1,4	1,6	15,3	13,8	0,0
Obligacje skarbowe	56,0	13,0	97,3	79,9	32,0	65,4	80,3	66,2	68,6	83,0
Lokaty	0,0	35,0	0,6	0,0	6,1	10,5	9,2	8,7	3,3	5,0
Gotówka	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie: W. Nagel, *Asekuracja ryzyka demograficznego w ubezpieczeniach emerytalnych: rozwiązania polskie, szkice do międzynarodowych rozwiązań porównawczych*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2007, t. 2, nr 3, s. 17; Fundusz Rezerwy Demograficznej, ZUS, Warszawa, styczeń 2012; P. Obidziński, *Problem starzenia się ludności a system ubezpieczeń społecznych – konstrukcja Funduszu Rezerwy Demograficznej*, w: *Procesy demograficzne w starzejących się społeczeństwach*, „Zeszyt Sekcji Analiz Demograficznych Komitetu Nauk Demograficznych PAN” 2005, nr 11, s. 28; *Sprawozdanie z działalności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych za 2010 rok*, ZUS, Warszawa 2011, s. 56; *Sprawozdanie z działalności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych za 2005 rok*, ZUS, Warszawa 2006; *Sprawozdanie z działalności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych za 2004 rok*, ZUS, Warszawa 2005; www.zus.pl

Środki Funduszu Rezerwy Demograficznej w części dłużnej portfela zarządzane są aktywnie¹⁵, w sposób odzwierciedlający bieżące oczekiwania wysokości bazowych stóp procentowych. Dla tej części aktywów przyjętym przez zarządzającego *benchmarkiem*, tj. podstawowym kryterium oceny efektywności polityki inwestycyjnej jest utrzymanie realnej wartości środków FRD¹⁶. A zatem stopa zwrotu wypracowana przez fundusz z tytułu lokowania tej części portfela powinna przewyższać wskaźnik inflacji. Zadanie to zostało w całości i z nadwyżką zrealizowane, co obrazuje rysunek 5.

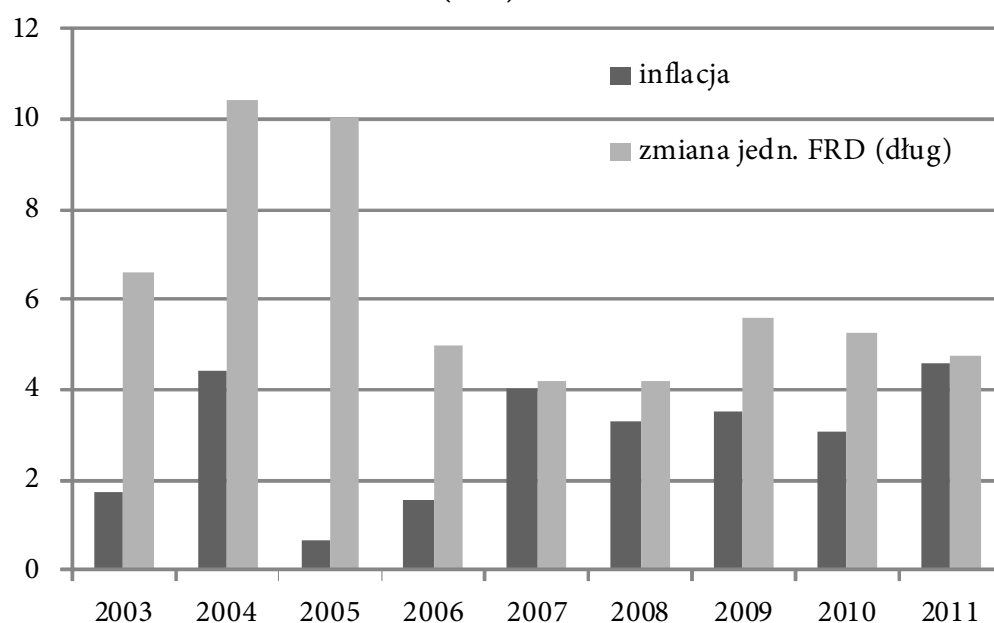
Najwyższe stopy zwrotu z portfela dłużnego, wynoszące nominalnie od około 6,5% do 11,5% w skali roku, zostały osiągnięte w pierwszych latach gromadzenia środków, kiedy FRD praktycznie nie inwestował na rynku akcji i prawie całość środków alokowana została w obligacjach Skarbu Państwa, bonach skarbowych lub

¹⁵ Autorka nie odnosi się tutaj szerzej do kwestii aktywnego i pasywnego inwestowania środków zgromadzonych w państwowych funduszach majątkowych oraz państwowych funduszach rezerwowych. Szerzej zob. A. Ang, W.N. Goetzmann, S.M. Schaefer, *Evaluation of Active Management of the Norwegian Government Pension Fund Global*, [raport dla] Norges Bank Investment Management 2009.

¹⁶ *Fundusz Rezerwy Demograficznej*, op.cit., s. 14.

fundusz oczekiwał na możliwość zakupu kolejnej transzy tych papierów wartościowych, lokując wolne środki w formie depozytów bankowych. Realne stopy zwrotu z portfela dłużnego wynoszące od około 4% do ponad 9% rocznie w latach 2003–2005 nie zostały jednak powtórzone w kolejnych latach. Od 2006 r. można zauważyć spadek rentowności tej części portfela, do poziomu od 4% do 5,5% nominalnie. Wyniki te są jednak nadal powyżej wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, choć w niektórych latach przekraczają go jedynie minimalnie.

Rysunek 5. Wyniki zarządzania portfelem instrumentów dłużnych FRD w latach 2003–2011 (w %)

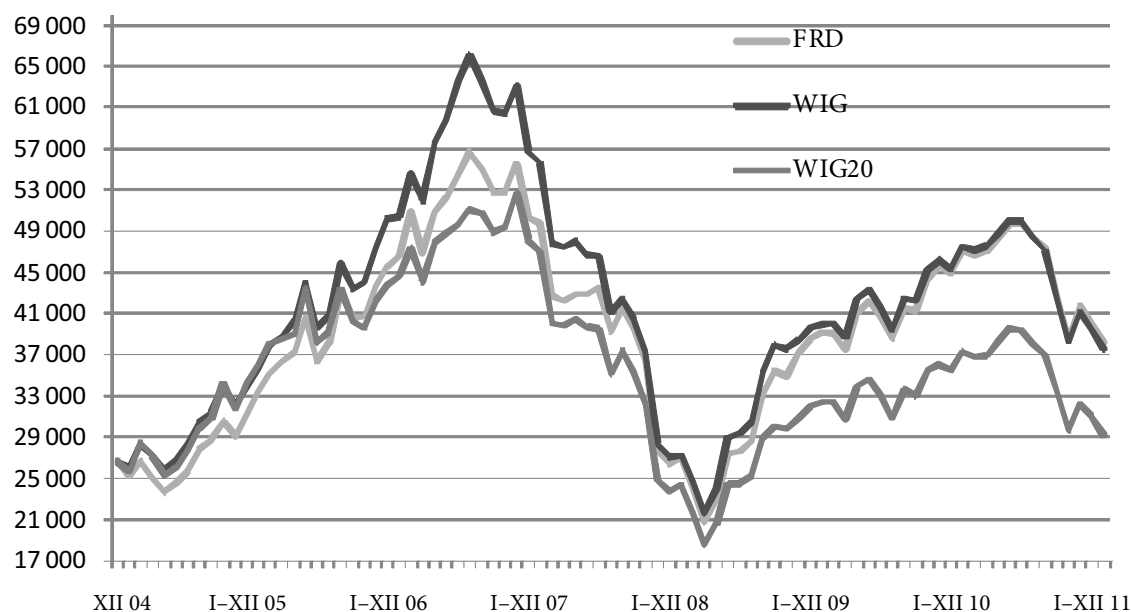


Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Środki Funduszu Rezerwy Demograficznej w części dotyczącej portfela akcyjnego zarządzane są przez ZUS według strategii inwestowania pasywnego. Głównym celem jest w tym przypadku odzwierciedlenie zmian obliczanego na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie indeksu WIG¹⁷. Portfel papierów wartościowych w części akcyjnej konstruowany jest zatem w taki sposób, aby wagi poszczególnych spółek w portfelu odzwierciedlały ich udział w Warszawskim Indeksie Giełdowym (WIG). FRD inwestuje przy tym jedynie w akcje spółek charakteryzujące się wysoką płynnością¹⁸.

¹⁷ Ibidem, s. 16.

¹⁸ Taki dobór akcji spółek powoduje minimalizację ryzyka niesystematycznego (niewynikającego z ogólnych zmian na rynku akcji) oraz ma w miarę neutralny wpływ na rynek.

Rysunek 6. Indeks akcji FRD na tle indeksów WIG i WIG-20 w latach 2005–2011

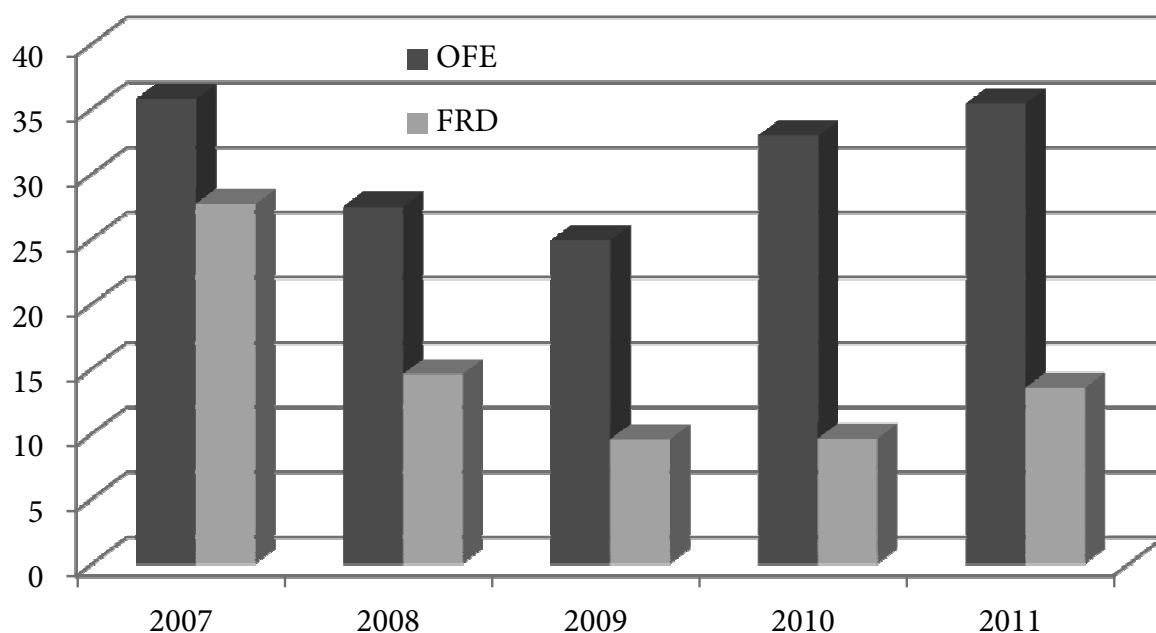
Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Założona strategia inwestycyjna przyniosła wyniki nieco poniżej referencyjnej stopy zwrotu, tj. zmiany wartości indeksu WIG. Było to zapewne skutkiem inwestycji w akcje spółek o największej płynności, a zatem podmiotów największych, w tym uwzględnianych w indeksie WIG-20. Konsekwencją takiej polityki inwestycyjnej portfela akcyjnego było osiągnięcie stóp zwrotu mieszczących się pomiędzy indeksem WIG a WIG-20 w latach 2005–2009. Należy przy tym zwrócić uwagę, że począwszy od 2009 r. portfel akcyjny jest bardziej dopasowany do struktury Warszawskiego Indeksu Giełdowego, co przyniosło zmiany wartości portfela niemal identyczne z wynikami WIG.

Pomimo możliwości zainwestowania do 30% wartości portfela FRD w akcje, zarządzający funduszem nie wykorzystuje tego limitu. Zaangażowanie funduszu w tę kategorię aktywów wynosiło od około 2% do prawie 23%¹⁹ w latach 2004–2011, z wyraźną tendencją do ograniczania udziału akcji w portfelu w okresach spadków na rynku finansowym. Fundusz Rezerwy Demograficznej lokował w akcjach relatywnie od kilku do nawet 20 pkt. proc. mniej niż otwarte fundusz emerytalne (OFE), biorąc pod uwagę strukturę portfela inwestycyjnego, co skutkowało istotnie lepszymi wynikami z działalności lokacyjnej w okresie bessy na rynku kapitałowym.

¹⁹ Z wyjątkiem roku 2006, kiedy udział akcji w portfelu FRD sięgał 29,8%; www.zus.pl

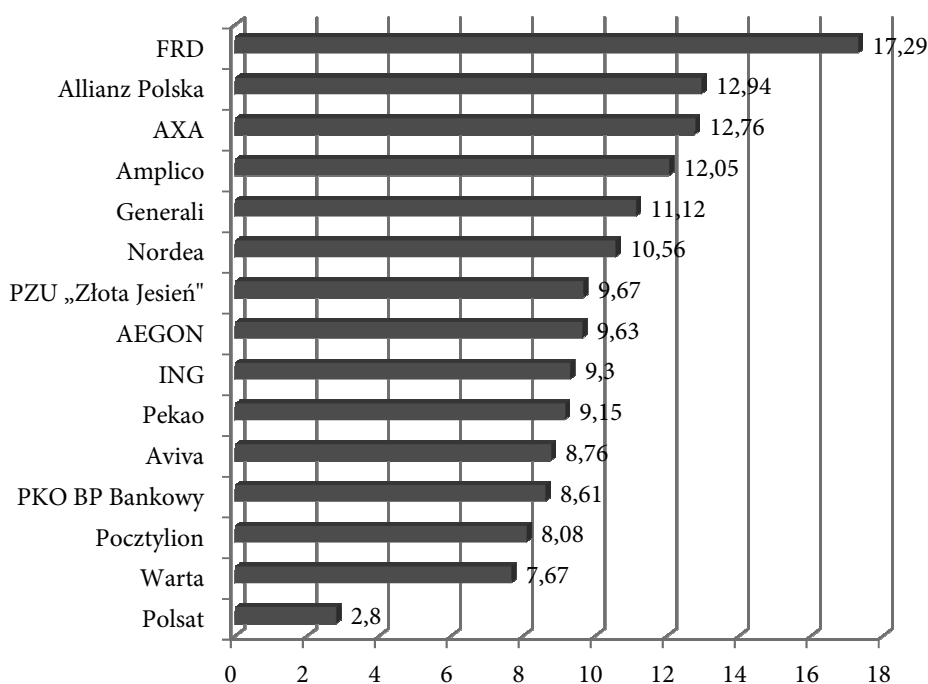
Rysunek 7. Udział akcji w portfelu FRD i portfelach OFE w latach 2007–2011 (w %)



Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Dzięki konserwatywnej strukturze portfela w latach 2007–2011, tj. w trakcie kryzysu finansowego, oraz mniejszej ekspozycji na zmianę cen akcji skumulowana stopa zwrotu FRD w tym okresie wyniosła 17,29% i była o prawie 4,5 pkt. proc. wyższa od wyniku najlepszego z otwartych funduszy emerytalnych oraz aż o niemal 14,5 pkt. proc. lepsza od osiągnięć najgorszego z funduszy funkcjonujących w ramach kapitałowej części obowiązkowego systemu emerytalnego. Świadczy to o dobrym doborze struktury portfela inwestycyjnego w krótkim okresie, kiedy wystąpił kryzys finansowy. Warto jednak zwrócić uwagę, że w okresie dłuższym, tj. od momentu wprowadzenia systemu emerytalnego, otwarte fundusze emerytalne osiągnęły wyższą skumulowaną stopę zwrotu niż FRD²⁰, głównie dzięki większej ekspozycji na rynek akcji w okresach dobrej koniunktury na rynku finansowym.

²⁰ W latach 2002–2011 FRD osiągnął gorsze wyniki inwestycyjne niż OFE – średnio 7,3% rocznie w porównaniu z 8,6% osiągniętymi przez OFE. M. Grodzicki, *Funduszowi Rezerwy Demograficznej należy umożliwić realizację celów, do których został powołany*, „Analiza FOR” 2012, nr 12, s. 19.

Rysunek 8. Stopy zwrotu FRD i OFE w latach 2007–2011 (w %)

Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Analizując działalność FRD, warto zwrócić uwagę na odmienną funkcjonowania funduszu w pierwszych kilku latach oraz w okresie po nich następującym²¹. W latach 2002–2008 nastąpiło faktyczne uruchomienie działalności funduszu, wypracowano zasady zarządzania aktywami oraz następował stopniowy przyrost środków zgromadzonych w FRD. Po ustaleniu i dopracowaniu podstawowych zasad funkcjonowania i polityki lokacyjnej rozpoczęto proces zmiany przepisów prawnych. Korekty te wpłynęły, z jednej strony, na zwiększenie aktywów funduszu (faktyczne rozpoczęcie przekazywania dochodów z prywatyzacji spółek należących do skarbu państwa), z drugiej zaś dokonano pierwszych transferów z funduszu w celu zrównoważenia finansów publicznych w krótkim okresie.

²¹ W. Nagel, *Fundusz Rezerwy Demograficznej – dziesięć lat funkcjonowania. Próba bilansu i rekomendacje*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2012, nr 2, s. 96.

4. Cel utworzenia FRD a przedterminowe transfery z funduszu

W ustawie o systemie ubezpieczeń społecznych zastrzeżono, że środki FRD mogą być wykorzystane nie wcześniej niż w 2009 r. i wyłącznie na uzupełnienie wynikającego z przyczyn demograficznych niedoboru funduszu emerytalnego w ramach Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, czyli konsekwencji tzw. falowania demograficznego. Przy czym założono, że na bieżąco ze środków potrącane będą kwoty na pokrycie kosztów zarządzania funduszem. Aktywa funduszu mogą być także użyte jako nieoprocentowana pożyczka uzupełniająca środki funduszu emerytalnego na bieżącą wypłatę świadczeń, zapewniającą płynność finansową FUS, zwrotna w terminie nie dłuższym niż 6 miesięcy od dnia otrzymania środków przez FUS²².

Tabela 2. Zmiany w funkcjonowaniu FRD w latach 1999–2012

Rok	Wydarzenie
1999–2002	Opóźnienie rozpoczęcia działalności FRD o 3 lata wynikające z rzekomych bieżących problemów budżetowych
2002	Ogłoszenie statutu i rozpoczęcie działalności funduszu
2002	Obniżenie części składki emerytalnej trafiającej do FRD z 1% do 0,1%, zniesienie ograniczenia okresu akumulacji środków
2003	Stopniowe zwiększanie składki o 0,05 pkt. proc. rocznie do poziomu 0,35% w 2008 r.
2009	Zagwarantowanie FRD 40% rocznych przychodów z prywatyzacji
2009	Umożliwienie FRD udzielania nieoprocentowanych pożyczek do FUS
2010	Pierwsza wypłata środków z FRD w celu pokrycia deficytu FUS – 7,5 mld zł
2011	Druga wypłata środków do FUS – 4 mld zł
2012	Trzecia wypłata środków do FUS – 2,89 mld zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Grodzicki, *Funduszowi Rezerwy Demograficznej należy umożliwić realizację celów, do których został powołany*, „Analiza FOR” 2012, nr 12, s. 16; rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 sierpnia 2012 r. w sprawie wykorzystania w 2012 r. środków Funduszu Rezerwy Demograficznej na uzupełnienie niedoboru funduszu emerytalnego wynikającego z przyczyn demograficznych, DzU nr 159 poz. 950.

Zmiany dokonywane w funkcjonowaniu FRD w kolejnych latach były jednak w dużej mierze sprzeczne z pierwotnym, głównym celem utworzenia funduszu. Można wręcz stwierdzić, że podyktowane były doraźnymi potrzebami budżetu państwa, powodując marginalizację tej instytucji²³. Nieliczne działania służyły co prawda

²² Art. 59 ustawy z dnia 13 października 1998 r. ... , op.cit.

²³ Obecny stan aktywów FRD nie pozwala nawet na pokrycie aktualnego rocznego deficytu w FUS (około 40 mld zł), nie wspominając już o relacji wartości funduszu do wielkości rocznych wydatków na

celem długoterminowym, jak np. wydłużenie (w 2003 r.) okresu wpłat części składki emerytalnej do FRD czy zagwarantowanie przekazywania do funduszu wpłat równych 40% rocznych przychodów z prywatyzacji. Działaniom tym zaprzecza jednak brak zmian w obszarze aktualnie stosowanej polityki wykorzystania środków funduszu – od 2009 r. rząd może dokonywać wypłaty środków z FRD i przekazywać je na łatanie deficytu w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, powołując się na ogólnie pojmowane przyczyny demograficzne²⁴.

Gdy w kolejnych latach po wprowadzeniu reformy emerytalnej okazało się, że rzeczywisty deficyt systemu emerytalnego jest znacznie większy od deficytu planowanego, przede wszystkim za sprawą wykorzystywania środków z prywatyzacji na cele inne niż finansowanie kosztów okresu przejściowego, zdecydowano o rozpoczęciu konsumpcji środków zgromadzonych w Funduszu Rezerwy Demograficznej. W 2010 r. dokonano wypłaty na pokrycie deficytu w funduszu emerytalnym w ramach FUS w kwocie 7,5 mld zł²⁵. W kolejnych latach, wskazując tę samą przyczynę transferów, wypłacono 4 mld w 2011 r.²⁶ oraz 2,89 mld w 2012 r.²⁷

W rezultacie dokonanych wypłat środki FRD zostały znacznie zmniejszone. Fundusz nie zanotował spadku wartości aktywów jedynie dzięki przekazywaniu do niego części środków z prywatyzacji mienia skarbu państwa²⁸. Na koniec 2011 r. w funduszu zgromadzonych było 12,8 mld zł, co wystarczyłoby na wypłatę świadczeń z systemu emerytalnego zaledwie przez nieco ponad 6 tygodni.²⁹ Środki zgromadzone w FRD nie pozwalają więc z całą pewnością na urzeczywistnianie wyznaczonych celów. Zwłaszcza że nie ma pewności co do wystąpienia kolejnych wypłat z FRD w celu zaspokojenia krótkoterminowych potrzeb budżetowych.

Obecna dyskusja nad funkcjonowaniem i zasadnością tworzenia funduszy rezerwowych w obszarze zabezpieczenia społecznego, w tym Funduszu Rezerwy Demograficznej, zdominowana jest często przez krótkoterminową perspektywę, która jest

świadczenia emerytalne.

²⁴ M. Grodzicki, *op.cit.*, s. 16–17.

²⁵ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 24 sierpnia 2010 r. w sprawie wykorzystania w 2010 r. środków Funduszu Rezerwy Demograficznej na uzupełnienie niedoboru funduszu emerytalnego wynikającego z przyczyn demograficznych, DzU nr 163 poz. 1099.

²⁶ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 sierpnia 2011 r. w sprawie wykorzystania w 2011 r. środków Funduszu Rezerwy Demograficznej na uzupełnienie niedoboru funduszu emerytalnego wynikającego z przyczyn demograficznych, DzU nr 175 poz. 1041.

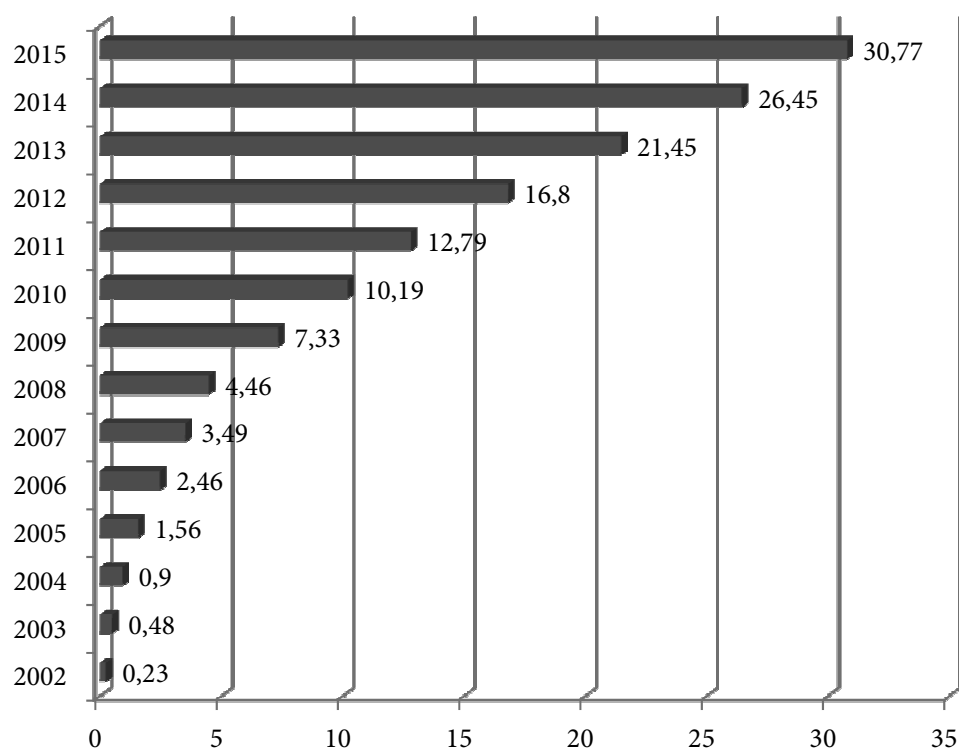
²⁷ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 sierpnia 2012 r. w sprawie wykorzystania w 2012 r. środków Funduszu Rezerwy Demograficznej na uzupełnienie niedoboru funduszu emerytalnego wynikającego z przyczyn demograficznych, DzU nr 159 poz. 950.

²⁸ Sytuacja ta jest oczywiście kuriozalna. Oznacza bowiem, że do FRD wpłaca się kilka miliardów złotych pochodzących z prywatyzacji spółek skarbu państwa, aby następnie większość z nich wypłacić i przekazać na pokrycie deficytu funduszu emerytalnego w ramach FUS.

²⁹ *Fundusz Rezerwy Demograficznej*, *op.cit.*, s. 28.

konsekwencją pilnej potrzeby dostosowania wielkości wpływów i wydatków budżetowych. W dyskusji tej pomija się argument, że fundusze rezerwowe w obszarze zabezpieczenia emerytalnego mogą przyczynić się do osiągnięcia znacznych korzyści ekonomicznych w długim okresie³⁰. Aby korzyści te były możliwe do osiągnięcia, niezbędne jest jednak spełnienie wielu warunków.

**Rysunek 9. Aktywa FRD w latach 2002–2015 (stan na koniec roku, w mld zł);
lata 2012–2015 – dane szacunkowe**



Źródło: Fundusz Rezerwy Demograficznej, op.cit.

Pierwszym z nich jest spójność zasad funkcjonowania funduszu z długoterminową polityką rządu, założeniami budżetowymi i prowadzoną polityką pieniężną. Drugim ważnym aspektem jest dopasowanie działalności funduszu do polityki gospodarczej danego kraju, co oznacza konieczność informowania odpowiednich instytucji o transakcjach oraz portfelu inwestycyjnym funduszu. Kolejny warunek

³⁰ Pozytywny wpływ działalności państwowych funduszy majątkowych, w tym rezerwowych funduszy emerytalnych, na rynek finansowy można było zauważyć w okresie ostatniego kryzysu finansowego. Wówczas fundusze tego typu absorbowały częściowo spadki na rynkach akcji i stabilizowały sytuację na globalnych rynkach finansowych. Był to efekt prowadzonej przez fundusze długoterminowej strategii inwestycyjnej, nieograniczonej potrzebami wypłat w krótkim okresie. Dodatkowo podmioty zarządzające funduszami wykazały się znajomością zjawisk rynkowych i, konstruując długoterminowe portfele, wspierały rozwój oraz płynność globalnych rynków finansowych. Zob. szerzej: J. Rutecka, *Państwowe fundusze majątkowe o celu emerytalnym – charakterystyka i zasady funkcjonowania*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2012, t. 2, nr 13.

dotyczy doboru właściwych zasad finansowania i wykorzystania zgromadzonych w funduszu środków. W końcu należy również pamiętać o dobrych praktykach ładu korporacyjnego, przejrzystości dokonywanych operacji i jasnym określeniu polityki inwestycyjnej.

Spełnienie powyższych warunków przyczynia się do znacznego ograniczenia ryzyka podjęcia błędnych decyzji politycznych (np. dotyczących wcześniejszego konsumowania środków funduszu) oraz pozwala we właściwy sposób uwzględniać transakcje dokonywane przez fundusz (a także wartość jego aktywów) w oficjalnych statystykach. Dobre praktyki ładu korporacyjnego oraz precyzyjne określenie celów stawianych przed podmiotem zarządzającym funduszem powinny uwzględniać strukturę zarządczą funduszu, zakres odpowiedzialności poszczególnych jednostek i ich wzajemne relacje. Tylko dokładne określenie celów umożliwi faktyczne rozliczenie zarządzającego z osiągniętych przez fundusz wyników. Faktyczne zarządzanie funduszem powinno być przy tym oddzielone od nadzoru nad działalnością funduszu, którego przejrzystość funkcjonowania jest gwarantem uzyskania poparcia społecznego.

Społeczeństwo powinno być informowane o przyczynach utworzenia funduszu i zasadach jego działania – sprzyja to budowaniu długoterminowego poparcia, wzmacniając ochronę przed zjawiskiem wykorzystywania środków funduszu do celów krótkoterminowej polityki budżetowej. Dla budowania społecznej świadomości o działalności funduszu istotne znaczenie ma systematyczne publikowanie sprawozdań finansowych i raportów z działalności funduszu oraz przekazywanie regularnych informacji o polityce inwestycyjnej i osiągniętych stopach zwrotu³¹.

W przypadku polskiego Funduszu Rezerwy Demograficznej powyższe warunki nie zostały niestety spełnione. Pomimo uregulowania najważniejszych aspektów dotyczących działalności funduszu w ustawie o systemie ubezpieczeń społecznych wskazania instytucji, które zajmują się zarządzaniem funduszem, nadzorują jego funkcjonowanie i przyjmują sprawozdanie z działalności, faktycznie prowadzona przez FRD polityka inwestycyjna oraz wysokość stóp zwrotu nie są szeroko komunikowane obywatelom. Przekazywanie informacji o działalności funduszu z reguły ma miejsce dopiero wówczas, gdy politycy rozważają skonsumowanie części środków zgromadzonych w FRD. Społeczeństwo nie może zatem wyrażać poparcia lub dezaprobaty dla działalności funduszu, nie znając celu i zasad funkcjonowania oraz wielkości zgromadzonych w nim środków. Taka sytuacja powoduje, że decyzje związane z funkcjonowaniem FRD mają charakter prawie wyłącznie polityczny, a ich

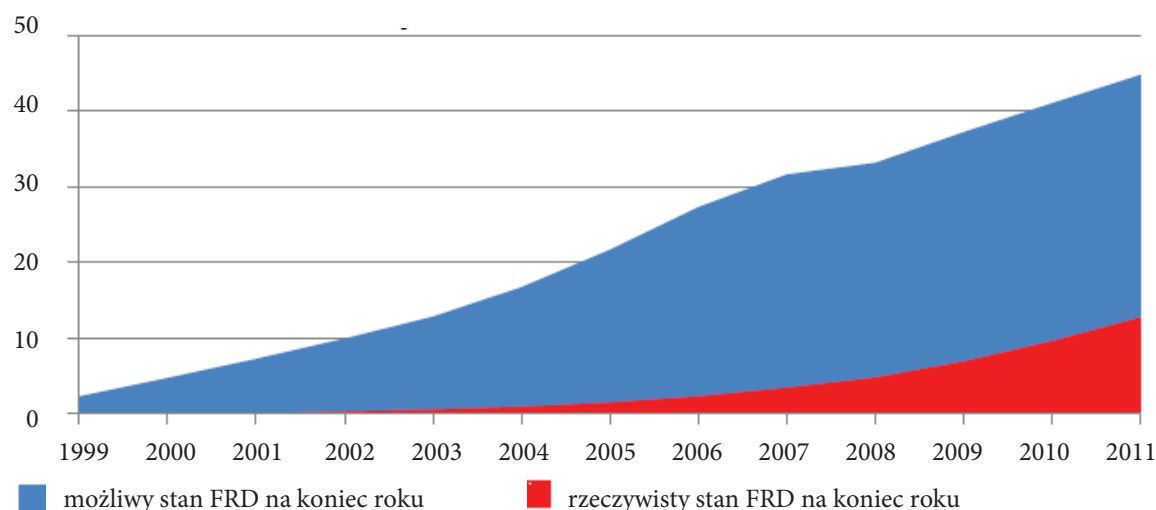
³¹ Zasadę przejrzystości działalności państwowego emerytalnego funduszu rezerwowego przyjęto w ostatnich latach w Chile. Informacje o wartości aktywów i strukturze chilijskiego funduszu publikowane są z miesięczną częstotliwością, a informacje o osiągniętych stopach zwrotu – raz na kwartał.

skutki rozważa jedynie wąskie grono ekspertów. W konsekwencji znacznie łatwiej jest sięgnąć po aktywa funduszu w razie znacznego niedoboru w budżecie państwa.

5. Interes bieżącego podatnika a interes przyszłych pokoleń

Wypłaty z Funduszu Rezerwy Demograficznej spowodowały znaczne uszczerpienie jego środków. Zgodnie z danymi Zakładu Ubezpieczeń Społecznych aktywa funduszu na koniec 2012 r. wyniosły jedynie 16,8 mld zł³². Jest to znacznie mniej niż wynikało z planów gromadzenia rezerw emerytalnym w momencie powołania FRD. Rysunek 10 prezentuje różnicę pomiędzy faktycznym przyrostem aktywów FRD a przyrostem, który byłby możliwy do zrealizowania, gdyby od początku funkcjonowania funduszu wnoszono do niego 1% składki emerytalnej, przekazywano środki z prywatyzacji spółek Skarbu Państwa oraz powstrzymano się przed dokonywaniem wcześniejszych wypłat.

Rysunek 10. Rzeczywisty i hipotetyczny stan aktywów FRD (przy założeniu realizacji wszystkich pierwotnych założeń związanych z finansowaniem funduszu) w latach 1999–2011 (w mld zł)



Źródło: M. Grodzicki, *Funduszowi Rezerwy Demograficznej należy umożliwić realizację celów, do których został powołany*, „Analiza FOR” 2012, nr 12, s. 17.

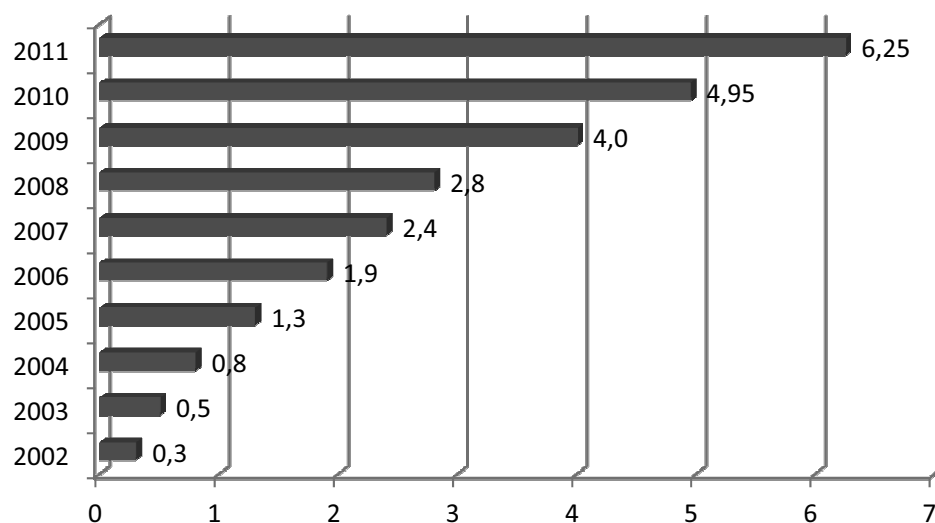
Fundusz Rezerwy Demograficznej wykorzystano niezgodnie z wyznaczonym wcześniej celem. Wypłaty dokonane w latach 2010–2012 finansują bowiem deficyt

³² *Fundusz Rezerwy Demograficznej*, op.cit.

funduszu emerytalnego wynikający ze skutków przeprowadzonej reformy (przekazanie części składki do otwartych funduszy emerytalnych), a nie koszty wygładzenia zmiany w poziomie wydatków emerytalnych będącej efektem falowania demograficznego. Istnieje duże zagrożenie, że również w kolejnych latach FRD będzie wykorzystywany do urzeczywistniania celów krótkookresowych, tj. finansowania bieżącego deficytu systemu emerytalnego, aby sztucznie zaniżyć poziom deficytu budżetowego.

W obliczu rozpoczęcia konsumowania aktywów FRD jeszcze przed okresem, w którym na emeryturę przechodzić będą pokolenia wyżu demograficznego, nie ma już właściwie szans na zgromadzenie w funduszu środków w wysokości zapewniającej zrównoważenie wpływów i wydatków funduszu emerytalnego w latach 2020–2050. Pierwotne założenia prognozujące możliwość zgromadzenia w FRD do 2020 r. aktywów równych 14% PKB³³ pozostaną już jedynie niezrealizowanym planem. Aktualny stan funduszu rezerwowego pozwala na sfinansowanie wypłaty świadczeń emerytalnych jedynie przez nieco ponad 6 tygodni (rysunek 11).

Rysunek 11. Pokrycie wydatków funduszu emerytalnego środkami FRD w latach 2002–2011 (w tygodniach)



Źródło: *Fundusz Rezerwy Demograficznej*, op.cit.

³³ W momencie wprowadzania reformy emerytalnej jej autorzy uwzględniali występowanie ryzyk demograficznych i wskazywali na konieczność utworzenia funduszu rezerwowego budowanego w okresie, gdy liczne pokolenie *baby boomu* jest na rynku pracy, a wykorzystywanego, gdy to pokolenie przejdzie na emeryturę. Oczekiwano wówczas, że w Funduszu Rezerwy Demograficznej uda się uzbierać środki wystarczające na sfinansowanie przejściowych deficytów, wynikających z przyczyn demograficznych. Dzięki temu „już od 2010 roku (a w pesymistycznym scenariuszu od 2015 roku) system emerytalny jako całość miał generować nadwyżki lub utrzymywać się w okolicach równowagi. Fundusz Rezerwy Demograficznej miał zapewnić bezpieczeństwo przyszłych emerytur oraz pełnić rolę bufora na wypadek falowań demograficznych również w kolejnych dziesięcioleciach”. M. Grodzicki, op.cit., s. 13–14.

Dyskusja nad zasadnością wykorzystania środków Funduszu Rezerwy Demograficznej przed okresem, w którym świadczenia zaczną pobierać liczne pokolenia powojennego wyżu demograficznego, jest tak naprawdę próbą odpowiedzi na pytanie, czy ważniejszy jest interes bieżącego podatnika, czy podatnika przyszłego. FRD został utworzony, aby ograniczyć obciążenia przyszłego pokolenia wypłatą świadczeń dla licznego pokolenia emerytów w latach 2020–2050. Wykorzystanie środków z funduszu miało na celu wyrównanie skutków falowania demograficznego (znaczej różnicy w liczebności kolejnych pokoleń), ale bez konieczności zmiany innych parametrów systemowych. W obliczu braku takiego mechanizmu lub niewystarczających rozmiarów funduszu konieczne może być w przyszłości podwyższenie składek lub skorygowanie wysokości świadczeń emerytalnych.

Odkładanie środków w funduszu rezerwowym oznacza wyrzeczenie się części konsumpcji przez pokolenie pracujących, aby kształtować w ten sposób dobrobyt społeczny w długim okresie. Oznacza to jednak, że przekazane środki nie mogą zostać wykorzystane do realizacji innych wydatków publicznych, w tym na bieżącą wypłatę emerytur. Ubytek ten powoduje konieczność pozyskania dodatkowych wpływów z podatków (np. przez podwyższenie stawek podatkowych lub wprowadzenie nowych rodzajów obciążeń) lub zwiększenia długu publicznego. A takie rozwiązania mają oczywiście zarówno wielu zwolenników, jak i wielu przeciwników.

Przeciwnicy twierdzą, że zasilanie funduszu pochodzi tak naprawdę ze zwiększania deficytu budżetowego i przyczynia się do wzrostu długu publicznego. Nie kwestionują oni, iż poprawia się w ten sposób bilans systemu emerytalnego. Następuje to jednak poprzez zastąpienie długu niejawnego czy ukrytego (*implicit debt*) długiem jawnym (*explicit debt*), który musi być wykazywany w oficjalnych statystykach. A zatem redukcja zobowiązań emerytalnym (wynikających z umowy międzypokoleniowej) jest osiągnięta poprzez zwiększenie zobowiązań z tytułu długu publicznego. Na pierwszy rzut oka zabieg taki wygląda na rodzaj „kreatywnej księgowości” w finansach publicznych, której rozmiary równoważą się po obu stronach. Należy jednak pamiętać, że rodzaj kreowanego długu ma istotne znaczenie dla funkcjonowania gospodarki, zarówno w krótkim, jak i długim okresie³⁴. Nie należy przy tym stawiać celu ograniczenia długu publicznego ponad celem ograniczania długu niejawnego.

Ograniczanie długu niejawnego poprzez gromadzenie oszczędności w rezerwowych funduszach emerytalnych może pozwolić, przy odpowiednio określonej polityce inwestycyjnej i niezależności podmiotu zarządzającego środkami, na osiągnięcie wyższych stóp zwrotu z działalności lokacyjnej. Dodatkowe środki mogą wówczas

³⁴ Zob szerzej na ten temat: *ibidem*, s. 10–11.

wspierać rozwój gospodarki, pod warunkiem, że aktywa funduszu rezerwowego nie są lokowane w instrumentach dłużnych Skarbu Państwa.

Kolejny argument dotyczy kosztów obsługi długu jawnego i niejawnego. Obsługa każdego długu kosztuje. Stąd nieprawdziwe jest stwierdzenie, iż dług jawny wymaga płacenia odsetek od papierów dłużnych w odróżnieniu od długu ukrytego, który właściwie nic nie kosztuje. Prawdą jest, że koszty obsługi występują w przypadku obu rodzajów długu – mają jednak odmienny charakter. Zaciąganie długu jawnego jest związane z koniecznością płacenia odsetek od pożyczonych kwot, natomiast dług ukryty wymaga wywiązania się ze zobowiązań zaciąganych wobec społeczeństwa – ich wyrazem jest chociażby stopa waloryzacji uprawnień, które każdy obywatel nabywa, uczestnicząc w systemie emerytalnym.

Oba rodzaje długu odznaczają się także różnym stopniem ich oficjalnie akceptowanego poziomu. Dług jawny nie powinien przekraczać określonych poziomów, powodując, iż rządy nie mogą beztróska zadłużać się. Natomiast dług ukryty nie jest specjalnie limitowany i w sytuacji nieodpowiedzialnej oraz krótkowzrocznej działalności polityków może doprowadzić do nadmiernego obciążenia przyszłych pokoleń. Ponadto dług jawny jest bezwzględnie egzekwowalny, czego nie można powiedzieć o długu ukrytym – ten drugi może zostać zmniejszony w drodze innej niż jego spłata, np. poprzez zmniejszenie świadczeń emerytalnych w przyszłości.

Zakończenie

Analizując dotychczasowe działanie FRD, należy stwierdzić, że fundusz nie będzie w stanie osiągnąć celu, dla którego został pierwotnie powołany. Finansowanie zwiększonych wydatków emerytalnych w okresie dezaktywizacji zawodowej pokolenia wyżu demograficznego będzie bowiem niemożliwe na skutek zbyt małych aktywów zgromadzonych w funduszu. Sytuacja ta jest konsekwencją przedwczesnego konsumowania środków zgromadzonych w FRD, tj. transferów z funduszu, które rozpoczęto w latach 2010–2012.

Przedterminowe wykorzystanie aktywów FRD wynika z braku długoterminowej polityki emerytalnej, która byłaby spójna z innymi planami gospodarczymi i społecznymi rządu, oraz skłonności polityków do wykorzystywania środków funduszu do urzeczywistniania krótkoterminowych celów budżetowych. Istotne znaczenie odgrywa również mała przejrzystość funkcjonowania funduszu, polegająca na braku informacji o jego aktywach i polityce inwestycyjnej, która byłaby przekazywana szerokiej opinii publicznej. W rezultacie większość społeczeństwa nawet nie

wie, że Fundusz Rezerwy Demograficznej istnieje oraz że jego celem jest gromadzenie rezerw na wypłatę przyszłych emerytur, traktując go raczej jako dodatkowy mechanizm kreatywnej polityki księgowej rządu. Mała przejrzystość i niepodejmowanie działań informujących społeczeństwo o zasadach i celu funkcjonowania FRD powodują, że stosunkowo łatwo jest wykorzystywać fundusz do celów krótkoterminowych.

Podsumowując dyskusję o zasadności przedterminowego wykorzystywania środków zgromadzonych w Funduszu Rezerwy Demograficznej, należy stwierdzić, że działania te podyktowane były chęcią ograniczenia długu jawnego i swoistym „cofnięciem zgody” na ujawnianie ukrytego długu emerytalnego obrazującego wielkość zobowiązań międzypokoleniowych. Działania takie nie chronią przed eskalacją długu emerytalnego pojmowanego ogólnie jako wartość zobowiązań wobec przyszłych emerytów. Wpływają jednak na poprawę oficjalnych statystyk, ograniczając bieżący deficyt budżetowy. Taka kreatywna księgowość spowoduje jednak pogorszenie sytuacji finansowej systemu emerytalnego w przyszłości. W latach przechodzenia na emeryturę przez pokolenie powojennego wyżu demograficznego FRD nie będzie w stanie sfinansować zwiększonych wydatków emerytalnych. Należy zatem oczekiwać zwiększenia składek lub podatków albo obniżenia poziomu świadczeń emerytalnych³⁵.

Słowa kluczowe:

system emerytalny, fundusze rezerwowe, rezerwy emerytalne, aktywa emerytalne

Keywords:

old-age pension system, reserve funds, pension reserves, pension assets

Demographic Reserve Fund – analysis of operation and results of premature transfers

Demographic Reserve Fund (FRD) has been created in Poland in 2002 to offer additional source of financing for old-age pension system in case it faces significant deficit resulting from demographic reasons. This buffer fund aims mainly at

³⁵ Problem zwiększonych wydatków emerytalnych został co prawda częściowo ograniczony przez stopniowe podwyższenie do 67 lat wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, jednakże zmiana ta nie rozwiązuje w całości problemów związanych z coraz mniejszą liczebnością kolejnych pokoleń przyszłych emerytów.

balancing the incomes and expenditures of pension system in times when baby boomers will be offered old-age pension benefits. The main sources of its financing were defined as pension contributions and revenues from privatization of state-owned companies. But after several years of its activity it has turned out that the operations of the fund came in contradiction with its main goals, mainly due to early usage of its assets.

The article presents main characteristics of Polish Demographic Reserve Fund, basic principles of its functioning, portfolio structure and rates of return. Moreover, it tries to give some opinion in hot debate about the purposes and effects of accumulating assets in pension reserve funds in times of budget shortages.

Le Fonds de Réserve Démographique – l'analyse de l'activité et les conséquences de l'utilisation précoce des actifs

Le Fonds de Réserve Démographique (FRD) a été créé en Pologne en 2002 comme un fonds de réserve pour le système public de retraite. Sa tâche principale est d'atténuer les conséquences des changements dans la structure démographique de la population afin d'équilibrer les recettes et les dépenses du fonds de pension géré par l'Institut d'assurances sociales (ZUS). Le FRD devrait soutenir le fonds de pension au moment où les baby-boomers commenceront à profiter des prestations de retraite financées par des moyens accumulés dans les périodes précédentes – des cotisations de retraite et des recettes de la privatisation des entreprises publiques. Au cours des premières années de l'activité du Fonds, il est apparu qu'il ne serait pas en mesure d'atteindre ses objectifs, principalement en raison de l'utilisation précoce de ses actifs. Le but de cet article est d'analyser le fonctionnement du FRD, sa politique d'investissement et ses taux de rendement obtenus pendant la première décennie de son activité.

Фонд Демографического Резерва – анализ деятельности и последствия досрочного использования активов

Фонд демографического резерва (ФДР) был создан в Польше в 2002 году как буферный фонд для всеобщей пенсионной системы. Его главной задачей является смягчение последствий изменений происходящих в демографической структуре населения с точки зрения баланса притока

и оттока из пенсионного фонда, управляемого Институтом социального страхования (ZUS). ФДР должен поддерживать пенсионный фонд в момент, когда пенсии будут получать поколения послевоенного демографического взрыва, благодаря средствам накопленным раньше – пенсионным взносом и доходом от приватизации государственных компаний. Однако, уже в первые годы существования фонда оказалось, что фонд не сможет выполнить поставленные перед ним цели, в основном из-за досрочного использования его активов.

Целью статьи становится анализ функционирования Фонда демографического резерва, его локационной политики и достигнутых за первые десять лет работы фонда норм прибыли. Была предпринята также попытка оценки досрочных выплат из фонда в условиях кризиса государственных финансов.