

## Funkcjonowanie Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce na tle rozwiązań światowych

Joanna Adamska-Mieruszewska\*

**Streszczenie:** *Cel* – Celem artykułu jest charakterystyka działalności Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce od początku jego działalności w roku 2002 do końca roku 2014, przedstawienie problemów jego funkcjonowania na tle rozwiązań światowych, a także identyfikacja najważniejszych zagrożeń dla jego dalszego funkcjonowania w świetle zmniejszenia wartości wpływów oraz przedwczesnych wydatków na rzecz FUS.

*Metodologia badania* – Artykuł powstał w oparciu o analizę literatury oraz danych statystycznych dotyczących funduszu rezerwy demograficznej w Polsce oraz wybranych krajach świata.

*Wynik* – Funkcjonowanie Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce jest konieczne dla zachowania stabilności systemu emerytalnego w długim okresie i zagwarantowania wypłat świadczeń emerytalnych dla przyszłych pokoleń. Jego dotychczasowy kształt i sposób działania, w tym źródła wpłat, wypłaty dokonywane od 2010 r. i polityka inwestycyjna zawiera wiele błędów, które mogą skutkować jego rozwiązaniem w przyszłości. Konieczne są modyfikacje oraz reformy, które umożliwią zwiększenie wpływów, między innymi z prywatyzacji, zaprzestanie dalszych wypłat oraz uelastycznienie polityki inwestycyjnej.

*Oryginalność/wartość* – W świetle postępujących zmian demograficznych, tematyka rezerwy i zabezpieczenia państwa na przejściowe problemy z wypłacalnością funduszu ubezpieczeń społecznych wydaje się aktualna. Obserwowane w Polsce zmiany, nie tylko w strukturze demograficznej, ale także popełniane błędy w zakresie wypłacania środków z FRD już od 2010 roku (suma wypłat do końca 2014 r. przekroczyła wartość zgromadzonych aktywów) budzą wątpliwości i pytania o dalsze funkcjonowanie funduszu i jego znaczenie dla zachowania długoterminowej stabilności systemu emerytalnego. W związku z powyższym zasadna wydaje się analiza funkcjonowania FRD w kontekście rozwiązań stosowanych w innych krajach.

**Słowa kluczowe:** Fundusz Rezerwy Demograficznej, system emerytalny, zmiany demograficzne

### Wprowadzenie

Podstawowym celem każdego systemu zabezpieczenia społecznego, w tym przede wszystkim emerytalnego, jest ochrona osób starszych (w wieku poprodukcyjnym) przed ubóstwem i zapewnienie im godziwego standardu życia z zachowaniem adekwatnej stopy zastąpienia. Obserwowane od połowy XX wieku zmiany demograficzne – starzenie się społeczeństw, wydłużanie średniej życia i spadek wskaźnika dzietności – zaburzają stabilność większości systemów emerytalnych, przede wszystkim tych uzależnionych częściowo lub całkowicie

---

\* mgr Joanna Adamska-Mieruszewska, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Gdańskiego, ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot, e-mail: ekojam@ug.edu.pl.

od mechanizmu repartycyjnego. Pogłębiająca się nierównowaga pomiędzy wpływami a wydatkami do publicznego systemu emerytalnego może mieć charakter przejściowy, związany z wejściem w wiek emerytalny pokolenia wyżu demograficznego, lub trwały, wymagający zaawansowanych reform (Rutecka 2013). W pierwszym przypadku rozwiązaniem wyprzedzającym może być utworzenie publicznego funduszu rezerwowego, z którego środki będą czasowo wykorzystywane do sfinansowania deficytu w systemie emerytalnym.

W Polsce fundusz taki zaplanowany został w ustawie o systemie emerytalnym z 1999 roku, w praktyce działalność rozpoczął w 2002 roku. Jego celem miało być częściowe sfinansowanie deficytu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych FUS w wyniku zmian demograficznych, przede wszystkim wejścia w wiek emerytalny pokolenia wyżu demograficznego okresu powojennego. Kulminacja tego procesu ma nastąpić w latach 2020–2030 i zgodnie z prognozami ZUS w okresie tym może nastąpić największe zapotrzebowanie na środki z Funduszu Rezerwy Demograficznej. Zapisy ustawy były jednak elastyczne i umożliwiały korzystanie ze środków FRD już od 2009 roku, z czego ZUS od roku 2010 regularnie korzystał. Biorąc pod uwagę malejące wpływy do FRD, pojawia się pytanie o cel dalszego funkcjonowania oraz przyszłość polskiej rezerwy demograficznej. Pogłębiający się deficyt FUS wskazuje, że może zabraknąć środków na wypłatę świadczeń emerytalnych z uwagi na niski wskaźnik dzietności, emigrację osób w wieku produkcyjnym oraz coraz dłuższą średnią życia. Konieczne więc będzie większe zaangażowanie środków z budżetu oraz rezerwy demograficznej.

Celem artykułu jest charakterystyka działalności Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce od początku jego działalności w 2002 roku do końca roku 2014, przedstawienie problemów jego funkcjonowania na tle rozwiązań światowych, a także identyfikacja najważniejszych zagrożeń dla jego dalszego funkcjonowania w świetle zmniejszenia wartości wpływów oraz przedwczesnych wydatków na rzecz FUS. Artykuł powstał w oparciu o analizę literatury oraz danych statystycznych dotyczących funduszu rezerwy demograficznej w Polsce oraz wybranych krajach świata.

## **1. Fundusze rezerwowe o celu emerytalnym**

Fundusze rezerwowe o celu emerytalnym należą do szerszej grupy państwowych funduszy majątkowych. Zgodnie z definicją Międzynarodowego Forum Państwowych Funduszy Majątkowych (IFSWF) funkcjonują na zasadach zbliżonych do funduszy inwestycyjnych o specjalnym przeznaczeniu. Zwykle są tworzone z nadwyżek budżetowych, przychodów walutowych, a także z wpływów ze sprzedaży surowców i prywatyzacji.

Fundusze rezerwowe są tworzone dla celów makroekonomicznych. Wśród celów szczegółowych można wskazać zapewnienie wzrostu demograficznego, zabezpieczenie przed zmiennością cen surowców przynoszących znaczące dochody, zarządzanie rezerwami walutowymi, a także pokrycie przyszłych zobowiązań emerytalnych (Rutecka 2012). Publiczne

fundusze rezerwowe o celu emerytalnym (*Public Pension Reserve Funds – PPRF*) wykorzystywane są do zapewnienia stabilności i ciągłości świadczeń emerytalnych.

Według stanu na koniec 2013 roku wartość aktywów zgromadzonych w PPRF w największych krajach przekroczyła 5,6 bilionów USD. Największym i najstarszym funduszem jest Social Security Trust Fund założony w 1940 roku w Stanach Zjednoczonych. Wartość zgromadzonych w nim aktywów w 2013 roku przekroczyła 2,7 biliona USD, co stanowiło 16,5% PKB. Kolejnym, pod względem wartości zgromadzonych aktywów, funduszem rezerwowym o celu emerytalnym jest fundusz japoński (wartość aktywów przekracza 1,2 biliona USD, 14,7% PKB), natomiast największym biorąc pod uwagę relację do PKB, jest fundusz szwedzki (29% PKB) – tabela 1.

**Tabela 1**

Publiczne fundusze rezerwowe na cele emerytalne – zestawienie dla wybranych krajów OECD według stanu na koniec 2013 roku

| Kraj              | Publiczny fundusz rezerwy emerytalnej (PPRF) | Rok założenia | Wartość aktywów (w mld USD) | Wartość aktywów (jako % PKB) | Wzrost wartości aktywów w roku 2013 (w % w porównaniu do roku 2012) | Udział obligacji i innych instrumentów dłużnych w strukturze aktywów (%) | Średnioroczna nominalna stopa zwrotu z okresu 5-letniego (2009–2013) |
|-------------------|--|---------------|-----------------------------|------------------------------|---|--|--|
| Stany Zjednoczone | Social Security Trust Fund                   | 1940          | 2764,4                      | 16,5                         | 1,2   | 100,0  | 4,3  |
| Japonia           | Government Pension Investment Fund           | 2006          | 1223,9                      | 26,9                         | 14,7  | 75,9   | 6,2  |
| Chiny             | National Social Security Fund                | 2001          | 203,5                       | 2,1                          | 12,3  | –  | –  |
| Australia         | Future Fund                                  | 2006          | 85,6                        | 6,2                          | 17,2  | 17,8   | 4,3  |
| Kanada            | PSP Investments                              | 1999          | 75,0                        | 4,2                          | –   | 27,4   | 11,0   |
| Szwecja           | National Pension Funds                       | 2000          | 164,7                       | 29,0                         | 10,4  | 36,8   | 10,4   |
| Norwegia          | Government Pension Fund – Norway             | 2006          | 28,9                        | 5,8                          | 13,3  | 37,4   | 13,9   |
| Belgia            | Zilverfonds                                  | 2001          | 27,5                        | 5,2                          | 4,1   | 100,0  | 4,3  |
| Francja           | AGRIC – ARRCO                                | –             | 71,6                        | 2,5                          | –   | –  | 6,0  |
| Hiszpania         | Social Security Reserve Fund                 | 1997          | 74,1                        | 5,3                          | –14,7   | 100,0  | 4,2  |
| Portugalia        | Social Security Financial Stabilisation Fund | 1989          | 16,1                        | 7,1                          | 6,9   | 71,4   | 4,5  |
| Polska            | Fundusz Rezerwy Demograficznej               | 2002          | 5,9                         | 1,1                          | 7,2   | 83   | 6,1  |

Źródło: opracowanie własne na podstawie World Bank (2014) oraz OECD (2014).

Średnioroczna nominalna stopa zwrotu z okresu 2009–2013 w analizowanych funduszach rezerwowych wahała się od 4% w USA, Australii, Hiszpanii czy Portugalii do ponad 10% w Szwecji i prawie 14% w Norwegii. Warto jednak zaznaczyć, że Government Pension Fund w Norwegii nie jest jedynym funduszem rezerwowym, którego aktywa mogą być przeznaczone na cele emerytalne. Od 2006 roku w Norwegii funkcjonuje Państwowy Fundusz Emerytalny Global, który zastąpił wcześniejszy fundusz paliwowy. Wartość aktywów w tym funduszu przekracza 110% PKB, jednak w przeciwieństwie do typowych funduszy rezerwy demograficznej, aktywa z funduszu Global mogą być wykorzystane na inne cele, w zależności od potrzeb budżetowych państwa (Rutecka 2014).

## **2. Fundusz Rezerwy Demograficznej w Polsce – charakterystyka oraz gospodarka finansowa**

Fundusz Rezerwy Demograficznej – FRD – w Polsce został utworzony na podstawie przepisów ustawy z 13 października 1998 roku o systemie ubezpieczeń społecznych (Ustawa... 1998). Faktycznie FRD działalność rozpoczął cztery lata później – w 2002 roku. (Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Społecznej 2002). Głównym celem powołania Funduszy Rezerwy Demograficznej było zabezpieczenie emerytalne na okoliczność postępujących zmian demograficznych i w konsekwencji pogłębiającego się deficytu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (Kostrzewa 2014). Powołanie FRD miało w przypadku Polski stanowić odpowiedź na przejściowe problemy demograficzne, czyli wejście około 2020 roku w wiek emerytalny pokolenia wyżu demograficznego, zgodnie jednak z zapisami ustawy (art. 112 Ustawy) środki z FRD mogły być wykorzystane już w 2009 roku.

Podstawowym źródłem środków zasilających FRD są środki z części składek odprowadzanych na ubezpieczenia emerytalne, od 2009 roku w wysokości 0,35% podstawy wymiaru<sup>1</sup>, a także środki z prywatyzacji mienia. Wśród pozostałych źródeł wpływów do FRD wyróżnia się środki pozostające na rachunku funduszu emerytalnego na koniec roku pomniejszone o kwotę niezbędną do pokrycia emerytur styczniowych w następnym roku (dotychczas nie wystąpiły), oraz przychody z inwestycji FRD. Do roku 2009 jedynym źródłem wpływów do FRD były środki przekazywane ze składek emerytalnych. Dynamika wpływów ze składek emerytalnych była największa w latach 2004–2008, kiedy udział składki przekazywanej do FRD rósł rocznie o 0,05%. Od 2009 roku dynamika odnotowuje wartości jednocyfrowe, a od 2010 roku nie przekracza 6%.

Ustawa w katalogu przychodów FRD wymieniała co prawda także przychody prywatyzacyjne, jednak brak jednoznacznych regulacji spowodował, że do 2009 roku nie były one przekazywane do funduszu rezerwy. Dopiero nowelizacja ustawy z 2009 roku, która jednoznacznie narzuciła obowiązek przekazywania 40% przychodów z prywatyzacji mienia

<sup>1</sup> Zgodnie z art. 112 ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych pierwotnie wartość odprowadzanych składek przez dwa pierwsze lata działalności FRD miała wynosić 1% podstawy wymiaru, ostatecznie w latach 2002–2003 wyniosła 0,1%, od 2004 r. rocznie była podwyższana o 0,05%, aż do 0,35% od 2009 r.

Skarbu Państwa, pomniejszonych o kwoty obowiązkowych odpisów na fundusz celowy, zmieniła strukturę i dynamikę wzrostu aktywów FRD. Już od 2009 roku średnio około 60% wpływów do funduszu rezerwowego stanowią środki z prywatyzacji. W 2013 roku udział ten wyniósł około 54%, w 2014 roku 48%, natomiast według planów na rok 2015 prywatyzacja ma przynieść tylko około 21% wpływów do FRD, należy jednak zaznaczyć, że łączna wartość wpływów do FRD w 2015 roku ma ulec zmniejszeniu o około 30% w porównaniu do roku 2014 (tab. 2).

**Tabela 2**

Fundusz Rezerwy Demograficznej w Polsce – aktywa, główne wpływy oraz wypłaty w latach 2002–2014 (w tys. zł)

| Lata   | Aktywa FRD | Środki FRD ze składek emerytalnych | Dynamika wpływów ze składek emerytalnych (rok do roku, w %) | Środki FRD z prywatyzacji | Wypłaty   |
|--------|------------|------------------------------------|---|---------------------------|-----------|
| 2015** | 21 259 845 | 1 666 206                          | 5,26  | 448 916                   | 0         |
| 2014*  | 18 654 677 | 1 582 873                          | 5,68  | 1 465 090                 | 2 500 000 |
| 2013   | 17 656 483 | 1 497 839                          | 2,02  | 1 722 603                 | 2 500 000 |
| 2012   | 16 472 395 | 1 468 242                          | 4,02  | 3 602 767                 | 2 887 000 |
| 2011   | 12 817 013 | 1 411 567                          | 5,11  | 5 059 092                 | 4 000 000 |
| 2010   | 10 191 926 | 1 342 897                          | 4,43  | 8 347 065                 | 7 500 000 |
| 2009   | 7 331 059  | 1 285 879                          | 6,32  | 1 083 377                 | 0         |
| 2008   | 4 462 564  | 1 209 421                          | 35,89   | 0                         | 0         |
| 2007   | 3 488 465  | 890 010                            | 35,42   | 0                         | 0         |
| 2006   | 2 460 500  | 657 215                            | 33,49   | 0                         | 0         |
| 2005   | 1 555 261  | 492 342                            | 40,88   | 0                         | 0         |
| 2004   | 902 722    | 349 484                            | 55,45   | 0                         | 0         |
| 2003   | 479 749    | 224 817                            | 5,68  | 0                         | 0         |
| 2002   | 233 913    | 220 409                            | 2,00  | 0                         | 0         |

\*Przewidywane wykonanie w 2014 r.

\*\* Projekt planu na 2015 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bilans Funduszu... oraz Plany finansowe....

Zgodnie z zapisami ustawy, środki z FRD mogą być wykorzystane wyłącznie na pokrycie deficytu FUS wynikające ze starzenia się społeczeństwa lub na nieoprocentowaną pożyczkę, której celem ma być uzupełnienie środków na bieżące wypłaty świadczeń emerytalnych (Klimas 2013)<sup>2</sup>. Pierwsze wypłaty, zgodnie z art. 112 ustawy o systemie emerytalnym, mogły zostać wypłacone w 2009 roku, w rzeczywistości zostały wypłacone rok później – w 2010 roku i były systematycznie wykorzystywane przez FUS do 2014 roku. Wypłaty z FRD w latach 2014 i 2013 wyniosły 2,5 mld zł (odpowiednio 1,36% i 1,44% wpływów do FUS), w roku 2012 – 2,887 mld zł, a w roku 2011 – 4 mld zł. Największą do-

<sup>2</sup> W ustawie z 1999 r. była mowa wyłącznie o celu pierwszym, czyli uzupełnienie deficytu FUS w wyniku zmian demograficznych. Możliwość udzielania krótkoterminowej pożyczki na bieżące potrzeby FUS została wprowadzona nowelizacją z 22 grudnia 2009 r. (Dz.U. 2009, nr 218, poz. 1690).

tychczas wypłatę dokonano w 2009 roku: 7,5 mld zł, co stanowiło 4,35% wpływów do FUS. Do końca 2013 roku łączna wartość wypłat z FRD, które zasiliły FUS, wyniosła prawie 16,9 mld zł (tab. 3).

**Tabela 3**

Wypłaty z Funduszu Rezerwy Demograficznej w latach 2010–2014 (w tys. zł)

| Lata | Środki wypłacone z FRD | Cel wypłaty środków z FRD  |
|------|------------------------|--|
| 2013 | 2 500 000              | uzupełnienie wynikającego z przyczyn demograficznych niedoboru funduszu emerytalnego |
| 2012 | 2 887 000              | uzupełnienie wynikającego z przyczyn demograficznych niedoboru funduszu emerytalnego |
| 2011 | 4 000 000              | uzupełnienie wynikającego z przyczyn demograficznych niedoboru funduszu emerytalnego |
| 2010 | 7 500 000              | uzupełnienie wynikającego z przyczyn demograficznych niedoboru funduszu emerytalnego |

Źródło: opracowanie własne.

W latach 2013 i 2014 więcej środków zabrano z funduszu niż do niego wpłynęło ze Skarbu Państwa z prywatyzacji, czyli w praktyce Skarb Państwa przekazywał część środków z prywatyzacji do FRD, żeby następnie środki te przekazać na rzecz FUS. Wartość wypłat z FRD przekroczyła wartość wpływów z prywatyzacji o 45% w 2013 roku i 70% w 2014 roku. Według prognoz na rok 2015 wpływy z mienia prywatyzowanego ulegną dalszemu zmniejszeniu do 449 mln zł (najmniej od 2009 r.). Warto zaznaczyć jednak, że na 2015 rok, zgodnie z planami finansowymi FUS i FRD, nie są przewidziane dalsze wypłaty z FRD. Z drugiej jednak strony należy zauważyć, że znaczącym źródłem finansowania deficytu FUS od 2009 roku są nieoprocentowane pożyczki z budżetu państwa, których suma do końca 2015 roku wyniesie łącznie 43,2 mld zł (Bilanse ZUS 2009–2014). Wartość nieoprocentowanej pożyczki z budżetu państwa do FUS w 2015 roku ma wynieść 5 524 145 tys. zł. Pożyczki te powinny zostać spłacone do końca marca 2016 roku. Faktycznie celem pożyczek jest zapewnienie gwarancji wypłaty emerytur, czyli jest on tożsamy z celem dotacji, można zatem przypuszczać, że pożyczki te nie zostaną, przynajmniej w całości, spłacone, a jedynie ograniczone zostanie dalsze zadłużanie. Może to, w świetle postępujących zmian demograficznych i prognoz ZUS, z których wynika, że w 2016 roku deficyt FUS może wynieść od 47 do 61 mld zł, co ma stanowić od 2,48% do 3,28% PKB, spowodować ponowne sięgnięcie do środków FRD.

Według stanu na koniec grudnia 2014 roku wartość aktywów Funduszu Rezerwy Demograficznej przekroczyła 18,65 mld zł<sup>3</sup> (tab. 4). Wydatki FUS tylko na świadczenia emerytalne w 2014 roku wyniosły 121,2 mld zł, czyli zgromadzone aktywa w FRD wystarczą na pokrycie 15% rocznego zapotrzebowania na świadczenia emerytalne. Oznacza to, że

<sup>3</sup> Brak sprawozdania z działalności FRD za rok 2014. Szacunki prezentowane na stronach internetowych ZUS prawdopodobnie nie uwzględniają środków przekazanych z OFE.

w praktyce wystarczyłyby na niespełna dwa miesiące. Warto także zaznaczyć, że w całym okresie funkcjonowania z FRD do FUS przeniesiono środki o wartości 19,4 mld zł (więcej niż zgromadzono do końca 2014 r.). Potencjalnie, wartość aktywów w FRD mogła zatem wynieść dwukrotnie więcej, około 37 mld zł, tylko gdyby środki FRD nie były przekazywane do FUS. Jeśli uwzględnić jeszcze inne aspekty i zmiany, które niekorzystnie wpłynęły na stan aktywów w funduszy rezerwowym, takie jak zmniejszenie udziału składki emerytalnej, przeznaczanie dochodów prywatyzacyjnych na refundację dla OFE oraz sfinansowanie luki powstałej po reformie emerytalnej w wyniku łączenia dwóch systemów, wartość aktywów już w 2011 roku powinna przekroczyć 45 mld zł i planowane 4% PKB (Grodzicki 2012).

**Tabela 4**

Fundusz Ubezpieczeń Społecznych – wpływy oraz wydatki w latach 2009–2014 (w tys. zł)

| Lata | Wpływy do FUS    |                   |              |                    | Wydatki FUS    |
|------|------------------|-------------------|--------------|--------------------|----------------|
|      | razem            | dotacja z budżetu | środki z FRD | pożyczki z budżetu |                |
| 2014 | 2 014 005 504,00 | 30 362 793,00     | 2 500 000,00 | 8 924 340          | 191 710 325,10 |
| 2013 | 5 504 022,00     | 37 113 910,00     | 2 500 000,00 | 12000 000          | 183 785 845,10 |
| 2012 | 5 381 568,00     | 39 520 778,00     | 2 887 000,00 | 3 000 000          | 174 857 372,70 |
| 2011 | 3 004 022,00     | 37 134 406,00     | 4 000 000,00 | 5 000 000          | 166 667 305,20 |
| 2010 | 7 004 021,00     | 38 111 650,00     | 7 500 000,00 | 5 377 546          | 160 842 291,10 |
| 2009 | 3 004 021,00     | 30 503 283,00     | 0,00         | 5 500 000          | 151 486 463,50 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bilans Funduszu... oraz Kwartalne informacje...

Rok 2014 przyniósł znaczące zmiany w polskim systemie emerytalnym. Po 15 latach funkcjonowania systemu wielofilarowego z częścią kapitałową, opartego na założeniach systemu o zdefiniowanej składce, w praktyce niemal likwidacji uległ II filar, a składki i świadczenia emerytalne ponownie pozostają przede wszystkim w gestii ZUS. Wprowadzone zmiany nie pozostały bez znaczenia również dla Funduszu Rezerwy Demograficznej, chociaż w tym przypadku zmiany mają charakter przejściowy. Część środków przejmowanych od OFE trafiła do Funduszu Rezerwy Demograficznej.

Zgodnie z ustawą o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, obligacje emitowane przez BGK w związku z budową autostrad, papiery wartościowe na świadczenia pieniężne gwarantowane przez Skarb Państwa oraz środki pieniężne (gotówka) o łącznej wartości około 19 mld zł trafiły do Funduszu Rezerwy Demograficznej. Powiększyły zatem aktywa FRD dwukrotnie, ale zmiana ta ma charakter przejściowy. Zgodnie bowiem z zapisami tej samej ustawy środki z FRD będą stopniowo przekazywane do FUS; pierwsze



– gotówka oraz część papierów wartościowych została transferowana już w 2014 roku, kolejne będą przenoszone w zależności od terminu zapadalności instrumentów<sup>4</sup>.

### 3. Polityka inwestycyjna Funduszu Rezerwy Demograficznej

Fundusz Rezerwy Demograficznej, jako instytucja gwarantująca wypłatę świadczeń emerytalnych, jest objęta szczegółowymi zasadami w zakresie polityki inwestycyjnej. Zgodnie z Rozporządzeniem z 2013 roku w sprawie lokowania środków FRD wprowadzono następujące limity: 100% aktywów w skarbowe papiery wartościowe, 80% obligacje BGK, 20% komunalne papiery wartościowe, 80% dłużne papiery wartościowe z gwarancjami Skarbu Państwa, 30% akcje, 20% obligacje korporacyjne, 5% obligacje emitowane przez spółki publiczne. Ponadto FRD może lokować środki na depozytach bankowych i w bankowych papierach wartościowych (maksymalnie 10% wartości środków FRD).

W strukturze portfela inwestycyjnego FRD dominują skarbowe papiery wartościowe. Średni udział obligacji skarbowych w latach 2004–2013 wynosił około 74%, a bonów skarbowych 6%. W tym samym okresie udział akcji stanowił niespełna 15% – najwięcej, co oczywiście pozostaje w związku z hossą na rynku giełdowym w roku 2006 i 2007 (odpowiednio 29,8% i 22,7%), najmniej na początku działalności – w 2004, kiedy udział obligacji skarbowych przekroczył 97% oraz w roku 2008: 8,9% – tabela 5.

**Tabela 5**

Struktura portfela inwestycyjnego FRD w latach 2004–2013 według stanu na koniec roku (%)

| Lata | Akcje | Bony skarbowe | Obligacje skarbowe | Depozyty bankowe |
|------|-------|---------------|--------------------|------------------|
| 2004 | 2,12  | 0,00          | 97,00              | 0,56             |
| 2005 | 19,90 | 0,00          | 79,20              | 0,82             |
| 2006 | 29,80 | 32,10         | 32,00              | 6,10             |
| 2007 | 22,70 | 1,40          | 65,40              | 10,50            |
| 2008 | 8,90  | 1,60          | 80,30              | 9,20             |
| 2009 | 9,80  | 15,30         | 66,20              | 8,70             |
| 2010 | 14,30 | 13,80         | 68,60              | 3,30             |
| 2011 | 12,00 | 0,00          | 83,00              | 5,00             |
| 2012 | 13,80 | 0,70          | 85,50              | 0,00             |
| 2013 | 14,50 | 0,00          | 85,50              | 0,00             |

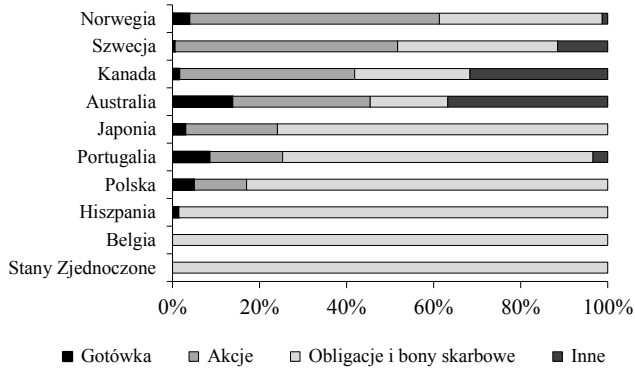
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Sprawozdania...*

Średnia stopa zwrotu z całego portfela Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce w 2013 roku wyniosła 3,1%, z instrumentów skarbowych 2,6%, czyli o 1,9 punktu procentowego więcej niż stopa rocznej inflacji, dawało to FRD trzecie miejsce pod względem

<sup>4</sup> Należy przy tym zaznaczyć, że ustawa nie reguluje sposobów przekazywania przychodów i odsetek z aktywów przejętych od OFE po roku 2014.



efektywności finansowej wśród funduszy inwestycyjnych polskich skarbowych papierów wartościowych.



**Rysunek 1.** Struktura portfela inwestycyjnego funduszy rezerwowych o celu emerytalnym w wybranych krajach

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Pensions at a Glance...*

W roku 2013 w portfelu inwestycyjnym FRD znajdowały się wyłącznie dwa instrumenty rynku kapitałowego – obligacje skarbowe (85,5%) oraz akcje (14,5%). Struktura taka jest zbliżona do rozwiązań stosowanych przez fundusze rezerwowe między innymi w Portugalii, Japonii czy Hiszpanii. Skrajne rozwiązania stosują Belgia i Stany Zjednoczone, w których fundusze rezerwowe inwestują wyłącznie w obligacje i bony skarbowe. Bardziej agresywne są natomiast fundusze w krajach skandynawskich, w Norwegii, Szwecji, a także w Kanadzie i Australii (od 40 do prawie 50% w Norwegii).

#### 4. Zagrożenia i szanse dla Funduszu Rezerwy Demograficznej

Analizując funkcjonowanie Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce można wskazać trzy najistotniejsze problemy: 1) źródła finansowania FRD, 2) możliwości inwestycyjne, 3) przedwczesne wypłaty z FRD na rzecz FUS.

Wśród najważniejszych źródeł finansowania funduszy rezerwowych na świecie można wyróżnić dochody ze sprzedaży surowców (np. Norwegia, Oman, Kuwejt), dotacje z budżetu państwa (Irlandia), składki pracownicze (Portugalia), podatek socjalny (Francja) (Nagel 2012), czy dochody z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa (Polska). W Polsce Fundusz Rezerwy Demograficznej od momentu wejścia w życie ustawy o świadczeniach społecznych w 1999 roku podlegał modyfikacjom, które utrudniały jego prawidłowe funkcjonowanie i gromadzenie aktywów. Przede wszystkim FRD w praktyce rozpoczął działalność dopiero w 2002 roku, czyli z ponad trzyletnim opóźnieniem. Już to spowodowało zmniejszenie zasilenia do 0,8% PKB, a nie planowanego 4% (Gołębiowska 2014). Po drugie środki

nie były przekazywane do FRD zgodnie z pierwotnymi założeniami. Udział przekazywanej składki emerytalnej początkowo radykalnie zmniejszył się do 0,1% (z planowanego 1%), a od 2009 roku ustabilizował się na poziomie 0,35%. Do 2009 roku nie były również przekazywane środki z prywatyzacji mienia Skarbu Państwa. Nowelizacja ustawy z 2009 roku wprowadziła co prawda ustawowy nakaz przekazywania 40% przychodów prywatyzacyjnych do FRD, jednak już od 2010 roku rozpoczął się proces wypłat przekazywanych do FUS, co w praktyce oznaczało, że większość (a od 2013 r. całość) środków z prywatyzacji trafiała z powrotem na wypłatę bieżących emerytur. Plany na rok 2015 roku pokazują z kolei, że powoli źródło z przychodów prywatyzacyjnych zaczyna się wyczerpywać, a to oznacza malejącą dynamikę aktywów FRD i może w konsekwencji skutkować sięgnięciem po pozostałe rezerwy funduszu. Spośród wymienionych powyżej sposobów finansowania funduszu rezerwowego w innych krajach, najbardziej realny do wdrożenia w warunkach polskich jest podatek socjalny lub składka pracownicza, ponieważ jednak obciążenia na system emerytalny w Polsce już są bardzo wysokie, rozwiązanie takie nie spotkałoby się z pewnością ze społeczną akceptacją. Bardziej prawdopodobne byłoby zwiększenie części środków przekazywanych z prywatyzacji, tym bardziej że po częściowej likwidacji OFE zmniejszyła się wartość transferów i luki powstałej w wyniku reformy, która finansowana była także z dochodów prywatyzacyjnych.

Kolejnym problemem w funkcjonowaniu FRD niewątpliwie są przedwczesne wypłaty do FUS. Do końca 2014 roku wartość dokonanych wypłat przekroczyła wartość aktywów (bez uwzględniania aktywów przekazanych z OFE, tym bardziej że powiększając one aktywa FRD tylko tymczasowo). Wykorzystywanie FRD do realizacji krótkookresowych celów FUS i pokrycia bieżących wydatków emerytalnych rodzi wątpliwości co do potrzeby funkcjonowania funduszu rezerwowego. Po 2020 roku na wypłatę emerytur może zabraknąć około 46 mln zł rocznie, a w 2025 nawet 63 mld zł (Gołębiowska 2014). Wartość aktywów rezerwowych według planów na rok 2015 ma wynieść niewiele ponad 20 mld zł, należy jednak pamiętać, że malejące wpływy z prywatyzacji i ewentualne dalsze wypłaty zmniejszą dynamikę aktywów, czyli aktywa FRD mogą nie wystarczyć na sfinansowanie nawet jednorocznego deficytu FUS. Zaprzestanie dalszych wypłat z FRD wydaje się konieczne w celu kontynuowania funkcjonowania FRD i niemarginalizowania jego znaczenia dla stabilności systemu emerytalnego w długim okresie.

Trzeci obszar analizy FRD to jego polityka inwestycyjna. Ustawowe limity nakładane na fundusz umożliwiają dokonywanie inwestycji przede wszystkim na rynku skarbowych papierów wartościowych i, uzupełniająco, na rynku akcji. Rozwiązanie takie z jednej strony gwarantuje bezpieczeństwo inwestycji (w Stanach Zjednoczonych oraz w Belgii fundusze rezerwowe 100% inwestycji dokonują w obligacje i bony skarbowe), z drugiej, jak pokazuje analiza średniorocznych stóp zwrotu, większe zyski odnotowują nieco bardziej agresywne fundusze, gdzie udział obligacji skarbowych w portfelach inwestycyjnych nie przekracza 50%. Jak wskazuje Nagel (2012) pewnym przykładem wzorca mogłoby być rozwiązanie

francuskie, gdzie fundusz rezerwowy ma większą swobodę inwestycyjną, także na rynkach zagranicznych i w niewielkim wymiarze na rynku nieruchomości.

## Uwagi końcowe

W Polsce Fundusz Rezerwy Demograficznej, co zostało wyrażone *explicite* w ustawie, został powołany do realizacji celów emerytalnych w długim horyzoncie. Rzeczywistość, która powstała po reformie systemu emerytalnego w 1999 roku okazała się jednak trudniejsza i wymagająca większych nakładów. Luka powstała na skutek przejścia z systemu reparycyjnego do systemu opartego na zdefiniowanej składce i postępujące jednocześnie zmiany demograficzne pogłębiały deficyt FUS, a to oznaczało konieczność sięgnięcia po rezerwy, również z FRD. Wydaje się, że przeprowadzona reforma z 2014 roku, która zlikwidowała część kapitałową systemu i zwiększyła wpływy do FUS, powinna przynajmniej częściowo odciążać fundusz rezerwowy, co potwierdzają plany na 2015 rok. Z drugiej jednak strony warunkiem rozwoju FRD powinno być nie tylko ograniczenie wypłat, ale także znalezienie dodatkowych źródeł wpływów, szczególnie w perspektywie malejących wpływów z prywatyzacji. Do efektywnego funkcjonowania FRD konieczne byłoby dostosowanie funkcjonowania funduszu do polityki gospodarczej kraju, a także odpowiednia konstrukcja zasad gromadzenia środków, inwestowania oraz przede wszystkim wypłacania z FRD w perspektywie długoterminowej.

## Literatura

- Bilans Funduszu Rezerwy Demograficznej w latach 2009–2013, [www.zus.pl](http://www.zus.pl).
- Gołębiowska A. (2014), *Funkcjonowanie Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce – zasady i zagrożenia*, „Optimum. Studia Ekonomiczne” nr 2 (68).
- Grodzicki M. (2012), *Funduszowi Rezerwy Demograficznej należy umożliwić realizację celów, do których został powołany*, Analiza FOR nr 12.
- Klimas M. (2013), *Postępowanie sądowe w sprawach z zakresu ubezpieczeń społecznych*, LEX.
- Kostrzewa P. (2014), *Komentarz do ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych*, stan prawny 1.01.2014, komentarz dostępny w LEX.
- Kwartalne informacje o świadczeniach pieniężnych z FUS oraz o innych świadczeniach w latach 2009–2014, [www.zus.pl](http://www.zus.pl).
- Nagel W. (2012), *Fundusz Rezerwy Demograficznej – dziesięć lat funkcjonowania. Próba bilansu i rekomendacje*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” nr 2.
- OECD (2014), *Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds, Report on Pension Funds's Long-term Investments*, OECD.
- Pensions at a Glance 2013: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries* (2013), OECD.
- Plany finansowe FUS, FEP i FRD na rok 2015, [www.zus.pl](http://www.zus.pl)
- Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 15 lutego 2002 r., w sprawie nadania statutu Funduszowi Rezerwy Demograficznej, Dz.U. nr 18, poz. 178.
- Rozporządzenie ministra pracy i polityki społecznej z dnia 29 stycznia 2014 r. w sprawie lokowania środków Funduszu Rezerwy Demograficznej, Dz.U. poz. 152.
- Rutecka J. (2012), *Państwowe fundusze majątkowe o celu emerytalnym – charakterystyka i zasady funkcjonowania*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” nr 13 (2).

- Rutecka J. (2013), *Fundusz rezerwy demograficznej – analiza działalności oraz konsekwencje przedterminowego wykorzystania aktywów*, „Studia i Prace Kolegium Ekonomiczno-Społecznego SGH” nr 3.
- Rutecka J. (2014), *Funkcjonowanie państwowych funduszy rezerwowych o celu emerytalnym na przykładzie doświadczeń Norwegii*, „Studia i Prace Kolegium Ekonomiczno-Społecznego SGH” nr 4 (20).
- Sprawozdanie z działalności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w latach 2004–2013*, www.zus.pl
- Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych, Dz.U. 1998, nr 137, poz. 887.
- World Bank (2014), *The inverting pyramid: pension systems facing demographic challenges in Europe and Central Asia*, World Bank.

#### DEMOGRAPHIC RESERVE FUND – THE CASE OF POLAND

**Abstract:** *Purpose* – The purpose of the article is to present main characteristics of the Demographic Reserve Fund in Poland between 2002 and 2014, principles of its functioning, financial management and portfolio structure, as well as to identify the most important problems concerning its future functioning.

*Design/methodology/approach* – This article is based on an analysis of the literature and statistical data on the Demographic Reserve Fund and Social Security Fund in Poland.

*Findings* – The functioning of the Demographic Reserve Fund in Poland is necessary to preserve the stability of the pension system in the long term and guarantee pension payments for future generations. However, several modification and reforms should be implemented, such as more flexible investment policy, suspension of payments to Social Security Funds and more diversified contributions.

*Originality/value* – In light of the observed demographic changes, problem of demographic reserve and protections seems to be current and important. Changes in Polish demographic structure and modification of reserve funds raise doubts and questions about the purposes and effects of accumulating assets in pension reserve funds. Therefore, it seems reasonable to analyse the functioning of Demographic Reserve Fund in Poland.

**Keywords:** Demographic Reserve Fund, Poland, Public Pension Reserve Funds, pension system, demographic changes

#### Cytowanie

- Adamska-Mieruszewska J. (2015), *Funkcjonowanie Funduszu Rezerwy Demograficznej w Polsce na tle rozwiązań światowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 74, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 427–438; www.wneiz.pl/frfu.