

*Памяти Руслана Имрановича Хасбулатова*

*Тематика научных трудов профессора Р. И. Хасбулатова отличается широким спектром направлений по изучению мировой экономики и международных отношений, исследованию торгово-экономического взаимодействия, роли государства в социально-экономическом развитии, а также механизмов повышения экономической эффективности, социальной защищенности населения. В сфере внимания Р. И. Хасбулатова были и вопросы совершенствования пенсионного обеспечения, что позволило бы создать почву для повышения пенсионных выплат в России. Вместе с тем, по мнению Р. И. Хасбулатова, раздача денег населению не принесла бы ожидаемого эффекта, есть другие наиболее эффективные способы, в том числе адресные пособия малоимущим слоям, безработным, многодетным семьям и пенсионерам.*

DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2410-7395-2023-1-65-73>

## ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ СТРАН ОЭСР КАК ИСТОЧНИК ИНВЕСТИЦИЙ В НАЧАЛЕ ТРЕТЬЕГО ДЕСЯТИЛЕТИЯ

Л. Ф. Лебедева

Институт США и Канады РАН, Москва, Россия

Долгосрочный демографический вызов пенсионным системам на рубеже второго-третьего десятилетий был усилен пандемией коронавируса и вызванными ею ограничениями; нестабильностью поступлений пенсионных взносов, неопределенностью перспектив экономической ситуации. В статье рассматриваются состояние и перспективы пенсионных фондов стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). После первого года борьбы с пандемией пенсионные активы увеличивались в большинстве стран зоны ОЭСР, в том числе в Финляндии, Франции, Греции, Новой Зеландии, США; с наиболее высоким ростом в Турции, Литве; при сокращении, в частности, в Чили, Перу, Эстонии. На фоне различающихся индикаторов пенсионных фондов по отдельным странам со значительным превосходством США по объему активов пенсионных фондов доля пенсионных активов относительно ВВП выше в Нидерландах, Исландии, Дании. При всех различиях деятельности пенсионных фондов по странам национальных регуляторов пенсионные средства являются важным инвестиционным ресурсом и частью финансово-экономической системы. Будучи крупнейшими инвесторами в начале третьего десятилетия пенсионные фонды столкнулись с условиями постпандемических последствий, неопределенностью экономической ситуации. Однако после двух лет пандемии, несмотря на новые вызовы стабильному поступлению взносов, получению инвестиционного дохода активы пенсионных фондов в большинстве стран ОЭСР возросли.

*Ключевые слова:* инвестиционная деятельность, пенсионное обеспечение, пенсионные накопления, инвестиционный портфель, ОЭСР, США.

## OECD PENSION FUNDS AS AN INVESTMENT RESOURCE AT THE BEGINNING OF THE THIRD DECADE

**Liudmila F. Lebedeva**

Institute for US and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences,  
Moscow, Russia

Pension strategies in OECD countries, the dynamics of pension fund assets at the beginning of the third century are highlighted in the article. Long term demographic pressure from ageing are accompanied at the end of the second – the beginning of the third decades by pandemic challenges with unstable contributions, slowing expectancy gains in old age, problems of low retirement benefits. After the first year coronavirus pandemic stress, the retirement savings in pension funds grew faster than GDP in the OECD area. Pension fund assets continue growing in almost all countries of the area, with the highest rate in Turkey, Lithuania; also a double-digit growth assets rate in Finland, France, Greece, New Zealand, the United States, etc. As pension fund assets show large variations across countries, the decline of assets was mentioned in Chile, Peru, Estonia. The largest volume of assets are in the United States pension funds leaving far beyond the assets in each of the other countries; but taking the assets percent of GDP, in the Netherlands, Iceland, Denmark it's higher than in the United States.

*Keywords:* investment activity, pension provision, pension savings, shares, investment portfolio, ОЭСР, США.

### Введение

В данной статье рассматриваются вопросы использования пенсионных накоплений как инвестиционного ресурса. Проблемы защиты лиц пенсионного возраста с проекцией на перспективу под влиянием увеличения доли старшего поколения в численности населения, неопределенности динамики экономической ситуации актуализируют всесторонний анализ и выработку адекватных подходов к различным формам пенсионного обеспечения. Их изучение привлекает внимание как отдельных исследователей, так и международных организаций [2; 3; 6; 7; 8; 9; 10; 15]. Происходящие в начале текущего десятилетия изменения оказывают существенное воздействие на решения относительно взносов в пенсионные фонды. В то же время актуализируется использование этих средств в качестве инвестиций, повышается потребность всесторонней оценки функционирования пенсионных фондов.

Период пандемии и вызванных ею ограничений стал испытанием для пенсионных систем. По данным опросов, несмотря на неопределенность экономической ситуации, падение и неустойчивое восстановление доходов даже в разгар пандемии от 35 до 62% (в зависимости от размеров дохода) американцев продолжали вносить взносы на пенсионные накопительные счета в тех же размерах, что и до пандемии [1; 14; 16]. В боль-

шей части стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) активы пенсионных фондов к 2022 г. возросли. Пенсионные фонды в зоне ОЭСР (с объемом активов около 38 трлн долларов [11]) в начале третьего десятилетия по-разному адаптируются к новым условиям, используя свой финансовый потенциал.

### Показатели пенсионных фондов в начале третьего десятилетия

Инвестиционная деятельность пенсионных фондов сталкивалась с трудностями и в начале первого десятилетия (2001–2002 гг.), и в период глобального кризиса (2008–2009 гг.), и с начала пандемии коронавируса и связанных с ней ограничений (2020 г.). Однако после спада наблюдался рост активов пенсионных фондов. В 2017 г. в зоне ОЭСР они достигли 28,5 трлн долларов [12], а к 2022 г. – около 38 трлн долларов, составив две трети совокупного ВВП этих стран (таблица).

Активы пенсионных фондов в странах ОЭСР\*

Страна	Активы пенсионных фондов, млрд долл., 2021	Изменение в национальной валюте относительно декабря 2020, %	Активы пенсионных фондов, % ВВП, 2021
1	2	3	4
Австралия	2 272,8	18,0	146,2
Австрия	30,6	8,0	6,7
Бельгия	52,6	8,0	9,2
Канада	1 712,8	–	90,1
Чили	167,6	–4,5	60,3
Колумбия	86,8	8,3	29,5
Коста Рика	24,9	20,1	40,0
Чехия	26,2	6,0	9,4
Дания	190,4	–8,0	50,0
Эстония	5,1	–15,5	14,6
Финляндия	173,9	15,3	60,7
Франция	77,2	16,6	2,7
Германия	313,8	0,4	7,8
Греция	2,1	11,9	1,0
Венгрия	6,2	5,6	3,6
Исландия	51,7	17,9	208,4
Ирландия	164,2	15,1	34,4
Израиль	360,6	16,1	72,1
Италия	194,6	6,4	9,7
Япония	1 483,4	2,3	31,3
Южная Корея	249,1	15,3	14,4
Латвия	0,827	19,7	2,2
Литва	6,9	31,5	11,1
Люксембург	2,2	5,0	2,6
Мексика	254,4	11,2	20,0
Нидерланды	2 042,8	7,4	209,5

\* Составлено по: [11].

Окончание табл.

1	2	3	4
Новая Зеландия	90,1	19,0	37,3
Норвегия	51,1	7,0	10,9
Польша	46,5	26,2	7,2
Португалия	27,3	4,7	11,4
Словакия	17,5	16,9	15,9
Словения	4,2	20,6	7,1
Испания	142,9	7,5	10,5
Швеция	23,8	–	4,0
Швейцария	1 164,5	–	143,1
Турция	18,4	41,2	3,3
Великобритания	3 572,6	4,3	117,0
США	22 599,2	11,6	98,3

В рассматриваемый период особенно значительно активы пенсионных фондов возросли в Турции – за 2021 г. на 41,2%, в Литве – на 31,5%, в Польше – на 26,2%, в Словении – на 20,6%, в Латвии – на 19,7%, в Австралии – на 18%. В сравнении с этими показателями в ряде стран рост наблюдался весьма скромный (2,3% – в Японии, 5,6% – в Венгрии, 6,0% – в Чехии), а в некоторых произошло сокращение активов пенсионных фондов, например, в Эстонии – на 15,5%, в Дании – на 8%.

Отношение стоимости активов пенсионных фондов к ВВП также существенно различается по странам; в некоторых из них, превышая ВВП (например, Нидерландах – 209,5% ВВП; в Исландии ВВП – 208,4%; в Австралии – 146,2 % ВВП); в других странах – значительно меньше 10% ВВП, в том числе 2,2% – в Латвии; 2,7% – во Франции; 3,6% – в Венгрии; 7,1% – Словении; 9,4% – в Чехии; 9,7 – % в Италии.

Сохраняя лидерство по объему активов пенсионных фондов, США существенно уступают многим странам по их отношению к ВВП страны. Неравномерность распределения активов свойственна пенсионным фондам и за пределами ОЭСР, где по объему активов выделяются Бразилия (186,4 млрд долларов), Индия (94,1 млрд долларов), Таиланд (40,4 млрд долларов), Перу (33,4 млрд долларов), Нигерия (32,6 млрд долларов), а также при опережающих темпах роста пенсионных активов в 2021 г. – Грузия (на 69,6%), Армения (на 30,7%), Индия (на 27,4%).

С расширением инвестиционной деятельности пенсионных фондов меняется и структура доходов пенсионеров. К примеру, по данным исследования доходов американцев, проводимого Федеральной Резервной Системой США (ФРС), в рассматриваемый период пенсии только по накопительным планам с установленными взносами и с фиксированными выплатами получали 19% респондентов. «У американских пенсионеров к концу второго десятилетия сформировалась весьма диверсифици-

рованная система доходов» [1. – С. 28]. В ряде других стран растет число лиц, рассчитывающих на получение инвестиционного дохода на пенсии.

### **Перспективы использования пенсионных ресурсов**

С учетом долгосрочного изменения возрастного состава населения, прогнозов дефицита распределительных пенсионных систем одним из ключевых направлений развития пенсионного обеспечения становится получение инвестиционного дохода как источника пенсионных выплат.

Уже к концу третьего десятилетия, по прогнозу Организации Объединенных Наций (ООН) в мире ожидается существенное сокращение числа стран с менее 10%-ной долей населения 60 лет и старше, при увеличении числа стран, где доля населения в этой возрастной группе – 30% и более, а к середине текущего века их число составит 62 против 37 (где доля населения 60 лет и старше менее 10%) [17]. В большинстве стран Южной, Центральной и Восточной Европы, так же как в Японии и Республике Корея [9], по данным ОЭСР, прогнозируется к 2060 г. возможное сокращение трудоспособного населения на четвертую часть.

Результаты проведения научных исследований деятельности пенсионных фондов на международном и национальном уровнях показывают их исключительно важное значение для оценки пенсионных накоплений как источника инвестиций, уточнения прогнозов возможного их использования, выработки долгосрочных политических решений. Регулярные обзоры ОЭСР динамики пенсионных систем в зоне Организации, а также за ее пределами, позволяют получить более точные представления об их состоянии и перспективах, о возможных направлениях регулирования инвестирования пенсионных накоплений.

Среди стран ОЭСР, как было показано выше, наибольший объем активов пенсионных фондов сосредоточен в Соединенных Штатах. К концу второго десятилетия в структуре среднестатистического инвестиционного портфеля пенсионного фонда США преобладали акции (около 40%) со значительным отрывом от размещения средств посредством фондов инвестиций в государственные и корпоративные облигации. В США, а также в Канаде, Великобритании, Бельгии, Нидерландах, ряде других стран количественные ограничения на инвестиции пенсионных фондов практически отсутствуют. В то же время обязанность инвесторов использовать пенсионные средства профессионально и осторожно с учетом установленных стандартов [3], как это утверждено, например, в США, законодательно (по Закону о гарантиях пенсионного обеспечения 1974 г.).

Диапазон регуляторов по странам чрезвычайно широк, при этом изменения зачастую носят разнонаправленный характер. Так, во втором десятилетии в ряде государств ОЭСР были отмечены как смягчение, так и введение более строгих ограничений в сфере инвестирования пенсион-

ных накоплений. В Ирландии, к примеру, произошло ужесточение регуляторов, а в Канаде было принято решение об отмене количественных ограничений в области инвестиций пенсионных накоплений в недвижимость. Необходимо также иметь в виду, что наряду с государственным регулированием рассматриваемой сферы, даже если оно отличается либеральным характером, инвестирование пенсионных средств находится в зоне внимания советов пенсионных фондов.

К началу 2022 г. инвестиции пенсионных фондов стран ОЭСР и стран вне зоны Организации, по которым имеются данные, преимущественно (примерно на три четверти) были сосредоточены в облигациях и акциях. В среднем по этим странам 48,1% инвестиционных портфелей приходились на облигации, 26,1% – на акции. Структура инвестиционных портфелей широко различается по странам.

В то время как в одних странах предпочитают облигации, в других – акции и иные инструменты. Облигации составляют свыше 50% инвестиций пенсионных фондов в 30 странах, предоставивших такие сведения, а в некоторых из них – свыше 90% (в Албании – 91, 5%; на Мальдивах – 93,2%; в Уругвае – 93,1%). В 18 юрисдикциях более предпочтительны акции, в том числе в Австралии, Канаде, Нидерландах, Швейцарии, США, а в ряде стран в акции инвестируется свыше половины пенсионных средств. Так, в Польше на акции приходится 82,1% инвестиций пенсионных фондов, в Литве – 74,6%, Эстонии – 59, 7%. За пределами зоны ОЭСР высока доля акций в инвестиционных портфелях, например, в Намибии (51, 5%).

Почти две трети юрисдикций, предоставивших данные, информировали об увеличении в 2021 г. доли акций в инвестиционных портфелях пенсионных фондов, притом что более половины юрисдикций отметили падение доли наличности и депозитов (на этот вид в конце 2001 г. в среднем приходились 9%).

В начале третьего десятилетия продолжалась диверсификация вложений пенсионных фондов, которые инвестировали и в другие инструменты, так называемые альтернативные (помимо облигаций, акций, наличности и депозитов), например, в недвижимость. В 13 юрисдикциях их доля превысила 25%, в том числе достигнув в Швейцарии 35,2%, в Великобритании – 28,7%, Канаде – 27,7%, в Австралии – 26, 4 % [11].

### **Заключение**

Исследование динамики активов пенсионных фондов показывает, что их значение как инвестиционного ресурса возрастает. Данная тенденция сопровождается значительными национальными особенностями, связанными с развитием накопительных форм пенсионного обеспечения, установленными регуляторами инвестирования пенсионных средств, уровнем развития финансовой инфраструктуры. В основном инвестици-

онные стратегии направлены на диверсификацию инвестиций в условиях возрастания рисков неопределенности на рынках. Несмотря на ограничения, введенные с началом пандемии коронавируса, нестабильность доходов и неопределенность экономической ситуации, активы пенсионных фондов как источника долгосрочных инвестиций в экономику выросли в большинстве стран ОЭСР.

#### Список литературы

1. Лебедева Л. Ф. Доходы американских домохозяйств в условиях пандемии // Мировая экономика и международные отношения. – 2021. – Т. 65. – № 12. – С. 27–32. – DOI: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-12-27-32>
2. Лебедева Л. Ф. Стратегии пенсионного обеспечения: американский выбор // Мировая экономика и международные отношения. – 2016. – Т. 60. – № 8. – С. 44–52.
3. Развитие пенсионного обеспечения в начале XXI века. Мировые тенденции и национальные особенности. – М. : ИСКРАН, 2015.
4. Руслан Хасбулатов нашел способ повысить пенсии. – URL: <https://www.mk.ru/politics/2021/07/18/ruslan-khasbulatov-nashel-sposob-povysit-pensii-strana-obrechena-na-uvyadanie.html> / (дата обращения: 20.01.2023).
5. . Экономист Хасбулатов рассказал, как увеличить пенсии в России. – URL: [https://rueconomics.ru/22840446-ekonomist\\_hasbulatov\\_rasskazal\\_kak\\_uvelichit\\_pensii\\_v\\_rossii/](https://rueconomics.ru/22840446-ekonomist_hasbulatov_rasskazal_kak_uvelichit_pensii_v_rossii/) (дата обращения: 20.01.2023).
6. Annual Statistical Supplement. 2022. – URL: <https://www.ssa.gov/policy/docs/statcomps/supplement/2019/index.html> (дата обращения: 14.01.2023).
7. Cross-Country Investment Performance. Private Pension Systems The World Bank, 2012.
8. Global Insurance Market Trends 2022. OECD, 2023. – February 17.
9. Hinz R. Evaluating the Financial Performance of Pension Funds. The World Bank, 2012.
10. Lebedeva L., Aksenov P., Yemelyanov S., Yemelyanov Y. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries // Mediterranean Journal of Social Sciences. – 2015. – Vol. 6. – N 4. – P. 155–162.
11. OECD Pension Markets in Focus. OECD, 2022.
12. OECD Pension Outlook, 2018. – URL: <http://www.oecd.org/finance/> (дата обращения: 20.12.2022).
13. Pensions at a Glance 2021 OECD and G20 Indicators, 2021. – December 8.

14. Retirement Savings. Bankrate, 2020. – URL: <https://www.bankrate.com/surveys/coronavirus-withdrawing-from-retirement-savings/> (дата обращения: 28.12.2022).
15. Survey of Investment Regulations of Pension Funds 2013. OECD, 2013.
16. The Economic Well-Being of U.S. Households in 2020. – URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/2019-report-economic-well-being-us-households-202005.pdf> (дата обращения: 20.12.2022).
17. World Population Prospects. UN. Department of Economic and Social Affairs. – New York, 2015.

#### References

1. Lebedeva L. F. Dokhody amerikanskikh domokhozyaystv v usloviyakh pandemii [US Households Incomes under Pandemic], *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* [World Economy and International Relations], 2021, Vol. 65, No. 12, pp. 27–32. (In Russ.). DOI: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-12-27-32>
2. Lebedeva L. F. Strategii pensionnogo obespecheniya: amerikanskiy vybor [Pension Security Strategies: American Choice], *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* [World Economy and International Relations], 2016, Vol. 60, N 8, pp. 44–52. (In Russ.).
3. Razvitie pensionnogo obespecheniya v nachale XXI veka. Mirovye tendentsii i natsionalnye osobennosti [Pension Security Development at the Beginning of XXI Century: International Trends and National Peculiarities]. Moscow, ISKRAN, 2015. (In Russ.).
4. Ruslan Khasbulatov nashel sposob povysit pensii [Ruslan Khasbulatov has found a way to increase pensions]. Available at: <https://www.mk.ru/politics/2021/07/18/ruslan-khasbulatov-nashel-sposob-povysit-pensii-strana-obrechena-na-uvyadanie.html> / (accessed 20.01.2023).
5. Ekonomist Khasbulatov rasskazal, kak uvelichit pensii v Rossii [Economist Khasbulatov told how to increase pensions in Russia]. Available at: [https://rueconomics.ru/22840446-ekonomist\\_hasbulatov\\_rasskazal\\_kak\\_uvelichit\\_pensii\\_v\\_rossii/](https://rueconomics.ru/22840446-ekonomist_hasbulatov_rasskazal_kak_uvelichit_pensii_v_rossii/) (accessed 20.01.2023).
6. Annual Statistical Supplement. 2022. Available at: <https://www.ssa.gov/policy/docs/statcomps/supplement/2019/index.html> (accessed 14.01.2023).
7. Cross-Country Investment Performance. Private Pension Systems The World Bank, 2012.
8. Global Insurance Market Trends 2022. OECD, 2023, February 17.
9. Hinz R. Evaluating the Financial Performance of Pension Funds. The World Bank, 2012.



10. Lebedeva L., Aksenov P., Yemelyanov S., Yemelyanov Y. The Pension Funds' Investment Regulation at the Beginning of the 21st Century: Comparative Analysis of Approaches of the USA, Canada, and the EU-15 Countries, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 2015, Vol. 6, No. 4, pp. 155–162.
11. OECD Pension Markets in Focus. OECD, 2022.
12. OECD Pension Outlook, 2018. Available at: <http://www.oecd.org/finance/> (accessed 20.12.2022).
13. Pensions at a Glance 2021 OECD and G20 Indicators, 2021, December 8.
14. Retirement Savings. Bankrate, 2020. Available at: <https://www.bankrate.com/surveys/coronavirus-withdrawing-from-retirement-savings/> (accessed 28.12.2022).
15. Survey of Investment Regulations of Pension Funds 2013. OECD, 2013.
16. The Economic Well-Being of U.S. Households in 2020. Available at: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/2019-report-economic-well-being-us-households-202005.pdf> (accessed 20.12.2022).
17. World Population Prospects. UN. Department of Economic and Social Affairs. New York, 2015.

#### Сведения об авторе

**Людмила Федоровна Лебедева**  
доктор экономических наук,  
профессор, главный научный  
сотрудник Института США и Канады  
РАН.  
Адрес: Институт Соединенных Штатов  
Америки и Канады Российской  
академии наук, 123995, Москва,  
Хлебный пер., д. 2/3.  
ORCID: 0000-0002-4464-2916  
E-mail: l.lebedeva@iskran.ru

#### Information about the author

**Liudmila F. Lebedeva**  
Doctor of Economics, Professor, Chief  
Researcher of the Institute for U.S.  
and Canadian Studies Russian Academy  
of Sciences.  
Address: Institute for US and Canadian  
Studies Russian Academy of Sciences,  
2/3 Khlebny per., Moscow, 123995,  
Russian Federation.  
ORCID: 0000-0002-4464-2916  
E-mail: l.lebedeva@iskran.ru