

DOI: 10.24411/1561-7785-2019-00038

НАКОПИТЕЛЬНАЯ ПЕНСИЯ В УСЛОВИЯХ СТАБИЛЬНО НИЗКИХ И ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

Куликова Т. Ю.

Математический институт им. В. А. Стеклова РАН
(119991, Россия, Москва, улица Губкина, 8)

E-mail: kulikova@mi-ras.ru

Аннотация. На протяжении нескольких десятилетий в развитых странах наблюдается тенденция к снижению процентных ставок по государственным облигациям. К настоящему времени в большинстве стран, чей государственный долг считается высоконадежным, даже по гособлигациям с длинными сроками до погашения процентные ставки находятся вблизи нуля (или даже ниже нуля) в номинале, а с учетом инфляции их доходность еще ниже. Это означает, что в мире теперь практически нет надежных активов, в которые можно было бы вкладывать пенсионные накопления и получать при этом доходность, достаточную для формирования будущих пенсий на приемлемом уровне. Поэтому управляющие пенсионными накоплениями фонды ради получения хоть сколько-нибудь приемлемой доходности вынуждены использовать более рискованные инвестиционные стратегии. В результате накопительная пенсия уже не может рассматриваться как надежная защита в старости: по сути она превратилась в еще один спекулятивный актив, который при удачном инвестировании может принести доход и обеспечить жизнь пенсионера в старости, а при неудачном инвестировании или в случае крупномасштабного экономического кризиса средства будущего пенсионера будут потеряны. В такой ситуации, если накопительный компонент составляет значительную часть общего объема будущей пенсии, то будущий пенсионер в старости окажется без средств к существованию. Для пенсионного обеспечения это неприемлемо, поэтому государственная пенсионная система должна быть солидарной (страховой), а накопительная пенсия может быть лишь добровольным дополнением к солидарной пенсии.

Ключевые слова: накопительная пенсия, государственные облигации, доходность инвестирования, политика отрицательных процентных ставок.

В Правительстве Российской Федерации и Центральном Банке России давно идет работа над созданием новой накопительной пенсионной системы, которая должна сменить систему, введенную в 2002 г. и фактически отмененную в 2014 году. Разработчики новой системы концентрируют свое внимание на том, как обеспечить широкое участие работников в такой системе. Однако первичный и более важный вопрос состоит в том, как, при минимальном уровне риска, обеспечить доходность инвестирования пенсионных накоплений, позволяющую работникам получить заметную накопительную прибавку к их страховым пенсиям. К сожалению, в текущих экономических условиях эта задача практически неразрешима. Поясним этот тезис подробнее.

Сейчас в России размер будущей накопительной пенсии у подавляющего большинства работников, имеющих пенсионные накопления с 2002 по 2014 гг., мизерный — менее одной тысячи рублей в месяц. Получается, что подавляющее большинство работников не смогли накопить даже на прибавку к пенсии в размере 1 тыс. рублей за двенадцать лет отчисления взносов, которые еще пять лет после этого продолжали инвестироваться. Этот факт свидетельствует о провале современного российского эксперимента с накопительной пенсионной системой.

У такого негативного итога полутора десятков лет пенсионного эксперимента две основные причины. Во-первых, это низкие зарплаты большинства работников. Во-вторых, низкая доходность инвестирования пенсионных накоплений. Когда в 2002 г. обязательный накопительный компонент только вводился в действие, в обосновывающих его официальных расчетах Минэкономразвития в качестве параметра закладывалась 7%-ая реальная доходность инвестирования пенсионных накоплений, то есть доходность, на семь процентных пунктов превышающая инфляцию. Эта цифра явно указана в финансово-экономическом обосновании к проекту федераль-

ного закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» (законопроект № 148139–3 в архиве Государственной Думы). Так, в разделе «Пояснения к расчетам прогноза показателей пенсионной системы на 2002–2025 годы» (стр. 1 указанного документа) написано: «Из представленных расчетов следует, что для поколения, возраст которого в 2002 г. составляет менее 35 лет, необходимо отчислять не менее 6% в накопительную составляющую, чтобы поддержать впоследствии их ставку замещения на указанном уровне [32% — Т.К.] или выше. Предполагается, что инвестиционный доход в среднем составит 7% в год в реальном выражении». Иными словами, расчеты правительственных экспертов показали, что накопительная пенсия может обеспечить приемлемый коэффициент замещения лишь при условии, что доходность инвестирования пенсионных накоплений будет составлять порядка 7% годовых в реальном выражении. Понятно, что такой доходности инвестирования российские негосударственные пенсионные фонды показать не смогли даже близко: в целом за весь период существования накопительной пенсии в России средняя доходность инвестирования пенсионных накоплений оказалась ниже уровня инфляции.

Более того, в среднем доходность инвестирования пенсионных накоплений в России отстает не только от инфляции, но и от доходности таких самых простых финансовых инструментов, как банковский депозит. Таким образом, даже для работников с высокими зарплатами, которые в состоянии откладывать деньги на старость в достаточном объеме, участие в накопительной пенсионной системе бессмысленно. Эти люди могут создать накопления на старость, просто откладывая деньги на банковских депозитах (в пределах гарантии Агентства по страхованию вкладов), или же инвестируя их в государственные облигации России, что несколько более доходно и не менее надеж-

но. И при этом не надо платить комиссий финансовым посредникам.

Если бы низкая эффективность инвестирования, не позволяющая формировать пенсионные накопления в достаточном объеме, была чисто российским феноменом, то ситуацию можно было бы исправить путем реформирования пенсионной отрасли через принятие лучших практик успешных накопительных пенсионных систем других стран мира. Однако и в других странах ситуация не лучше.

В странах с развивающейся экономикой эксперименты с введением обязательной накопительной пенсионной системы провалились так же, как и в России. Об этом свидетельствует доклад Международной организации труда (МОТ), посвященный опыту внедрения накопительных пенсионных систем в странах Латинской Америки, Африки, Восточной Европы и СНГ в период с 1981 по 2014 год. В этот период 30 стран полностью или частично перешли от страховой пенсионной системы к накопительной, но результаты этих экспериментов оказались крайне негативными. [1]

Во-первых, в большинстве стран сократился охват населения пенсионной системой, то есть увеличилась доля работников, у которых в старости не будет права на трудовую пенсию (подробнее, например, в [2]). Во-вторых, уменьшился размер пенсий и/или сократился коэффициент замещения. В-третьих, выросло неравенство в доходах пенсионеров, в частности, гендерное неравенство. В-четвертых, бюджетные расходы на обеспечение перехода от солидарной системы к накопительной оказались заметно выше ожиданий, что для некоторых стран стало причиной значительного увеличения объема государственного долга. В-пятых, в частных накопительных пенсионных системах административные расходы оказались заметно выше, чем в государственных пенсионных системах, хотя ожидалось, наоборот, заметное сокращение таких расходов. Таким образом, результаты этих пенсионных экспериментов оказались настолько удручающими, что к 2018 г. большая часть

из участвовавших в этом стран (18 из 30) полностью или частично свернули обязательную накопительную пенсионную систему и вернулись к прежней страховой (солидарной) пенсионной системе.

Что же касается развитых стран, то в них подобных экспериментов не проводилось. Там в качестве основы государственной пенсионной системы (1-й уровень по классификации МОТ) сохраняется страховая система, а накопительный компонент присутствует лишь в профессиональных пенсионных системах и в добровольном пенсионном страховании (2-й и 3-й уровни по классификации МОТ). Единственное исключение из этого правила — Швеция, где основная государственная пенсия 1-го уровня содержит обязательный накопительный компонент, но он по объёму незначителен — взносы туда составляют 2,5% от заработной платы.

В странах с развитой экономикой дополнительные накопительные компоненты пенсионных систем (2-й и 3-й уровни пенсионного обеспечения) неплохо работали в период до мирового финансового кризиса 2008 года. Тогда у пенсионных фондов была возможность инвестирования средств в надежные финансовые инструменты с достаточно высокой доходностью — в первую очередь, это государственные облигации и облигации компаний с рейтингами инвестиционного уровня.

Для примера, в США накопительные счета типа 401(k) до недавнего времени позволяли людям эффективно формировать накопления на старость. Такой успех в значительной мере объясняется тем, что заметная доля накоплений на счетах 401(k) инвестируется на рынок акций, а в последние несколько десятилетий американский рынок акций в среднем рос быстрее, чем рынки других развитых стран. Инвестирование в американский рынок акций зачастую позволяло получить реальную доходность порядка 7% годовых или даже выше (особенно если использовались более рискованные «активные» инвестиционные стратегии),

и такая доходность формировала пенсионный капитал, обеспечивающий высокий коэффициент замещения. Так, согласно обзору пенсионных систем, составляемому ОЭСР [3], по состоянию на 2016 г. в США солидарная часть пенсии обеспечивала для среднестатистического работника коэффициент замещения 49%, но благодаря добровольной накопительной пенсии коэффициент замещения увеличивался до 87% (при условии уплаты взносов в размере 9% от зарплаты на протяжении всего трудового стажа).

Но рынок акций, так же как и рынок корпоративных облигаций, — это сравни-

тельно рискованные вложения средств (что наглядно продемонстрировал кризис 2007–2009 гг.), а для тех, кому была важна надежность, существовала и практически безрисковая альтернатива — государственные облигации США, которые до недавнего времени приносили довольно высокую реальную доходность. Направление даже части пенсионных накоплений в надежные гособлигации позволяло существенно снизить риски, сохраняя при этом ожидаемую доходность совокупного инвестиционного портфеля на приемлемом уровне. Посмотрим на график доходности 10-летних облигаций США (рис. 1).



Рис. 1. Доходность 10-летних гос. облигаций США (1970–2019 годы)

Fig.1. US10-year bond yield (1970–2019)

Источник: <https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.—10-year-bond-yield>, по состоянию на 12.10.2019.

Всплеск доходности в 1980 г. связан со скачком инфляции, но начиная с 1983 г. инфляция в США была преодолена, и до 2007 г. она (по официальным данным) практически постоянно варьировалась в узком диапазоне от 2 до 4%. Таким образом, в 1980-х гг. пенсионные фонды (американские и не только), инвестируя в государственные облигации США, могли получать практически безрисковую реальную годовую доходность в 5–7%. В 1990-е гг. и до кризиса 2008 г. реальная доходность таких инвестиций несколько

уменьшилась, но и тогда она составляла порядка 3%.

Такие доходности инвестирования позволяли эффективно формировать пенсионный капитал с минимальным уровнем риска. Однако уже тогда выявилась тенденция к падению доходности американских облигаций, которая к настоящему моменту привела к тому, что ставки по 10-летним облигациям стали ниже официальной инфляции, составляющей сейчас в США 2% (с начала августа этого года доходность 10-летних US Treasuries ва-

рируется в диапазоне от 1,45 до 1,90%). И даже по 30-летним облигациям США номинальная ставка сейчас находится примерно на уровне инфляции, то есть составляет порядка 2% (варьируется в диапазоне от 1,9 до 2,4%).

Динамика ставок по 10-летним государственным облигациям США является иллюстрацией общемировой тенденции к снижению реальных процентных ставок по долговым инструментам с низким уровнем риска. К таким инструментам, в частности, относятся государственные облигации большинства развитых стран, а также корпоративные облигации компаний с высокими инвестиционными рейтингами. Эта многолетняя тенденция к снижению процентных ставок является следствием длинных (в многие десяти-

тия) экономических циклов, поэтому она очень устойчива. Она может смениться лишь при начале нового большого цикла экономического развития.

В других развитых странах тенденция к снижению доходностей государственных облигаций также проявляется достаточно явно, и к настоящему времени этот процесс зашел уже далеко. В Великобритании при инфляции около 2% доходности 10-летних и 30-летних государственных облигаций в последние месяцы варьируются в диапазонах 0,4–0,8 и 0,9–1,2% соответственно, то есть доходности все еще положительны в номинале, но в реальном выражении они уже отрицательны. В Японии с начала 2019 г. доходность 10-летних облигаций находится в диапазоне от минус 0,27 до нуля (рис. 2) — при инфляции 0,2–0,9%.

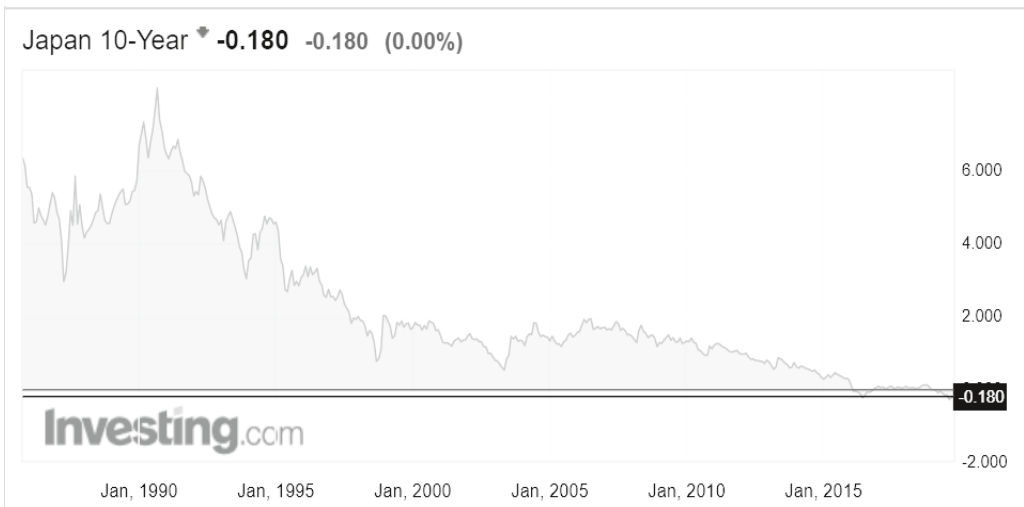


Рис. 2. Доходность 10-летних гос. облигаций Японии (1980–2019 годы)

Fig.2. Japan 10-year bond yield (1980–2019)

Источник: <https://www.investing.com/rates-bonds/japan-10-year-bond-yield>, по состоянию на 12.10.2019.

В Европе ситуация еще более сложная — инфляция составляет 1–2%. При этом доходности государственных облигаций стран, считающихся сравнительно надежными, опустились еще ниже в отрицательную область даже в номинальном выражении, причем почти для всех сроков пога-

шения. Это в первую очередь относится к Швейцарии, Германии и странам Скандинавии. Так, с августа 2019 г. доходность 10-летних облигаций Германии варьируется в диапазоне от –0,7 до –0,4% (рис. 3), а 30-летних — от –0,28 до +0,1%.



Рис. 3. Доходность гос. облигаций Германии (1970–2019 годы).

Fig.3. Germany 10-year bond yield (1980–2019)

Источник: <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield>, по состоянию на 12.10.2019.

Отрицательные доходности облигаций на первый взгляд представляются абсурдом. Зачем кто-то будет давать в долг, если ему потом вернут заведомо меньше денег, чем он одалживал? Поэтому поясним, как это стало возможным. Столь глубокое падение доходностей государственных облигаций и их «переход через ноль» является следствием сверхмягкой денежно-кредитной политики соответствующих центральных банков, то есть политики отрицательных процентных ставок («negative interest rate policy»; NIRP) и количественного смягчения (под «количественным смягчением» понимается выкуп центральными банками напрямую гособлигаций и облигаций других надежных эмитентов — как форма эмиссии денег).

Политика отрицательных процентных ставок означает, что центральный банк устанавливает учетную ставку ниже нуля, то есть коммерческие банки платят центральному банку страны процент по тем денежным средствам, которые они держат у себя на балансе и не инвестируют. Поэтому банкам становится выгодно инвестировать свои избыточные резервы в государственные облигации даже с отрицательной доходностью, если эта доходность выше соответствующей учетной ставки.

Институциональные инвесторы (в том

числе пенсионные фонды, страховые компании и тому подобные) в соответствии с регуляторными требованиями обязаны держать определенную долю своих средств в государственных облигациях, как наиболее надежном типе активов, так что им приходится покупать их независимо от доходности. Для таких инвесторов государственные облигации надежнее банковского депозита, так как дефолт по ним менее вероятен, чем банкротство банка, даже очень крупного. Еще один источник спроса на государственные облигации с отрицательной доходностью — сами центральные банки, если они проводят упомянутую выше процедуру количественного смягчения, поскольку в рамках этой процедуры они выкупают облигации в установленных заранее объемах независимо от доходности. Поэтому в условиях политики отрицательных процентных ставок всегда найдутся те, кто будет покупать облигации с отрицательной доходностью, и это, в свою очередь, привлекает многочисленных спекулянтов. Они скупают такие облигации в расчете на то, что ставки пойдут еще ниже в отрицательную область, что приведет к росту цены купленных ими облигаций и позволит продать их с прибылью.

Итак, кроме США, во всех развитых странах, государственный долг которых считается надежным, доходности государственных облигаций либо отрицательные, либо близки к нулю в номинальном выражении, но все равно отрицательны в реальном выражении. Более того, доходности корпоративных облигаций компаний с рейтингами инвестиционного уровня тоже падают. В некоторых странах (особенно в странах еврозоны) не только государственные, но и многие корпоративные облигации тоже стали торговаться с отрицательной доходностью даже в номинальном выражении.

Столь низкие доходности гособлигаций (и корпоративных облигаций инвестиционного уровня) стран еврозоны, а также Японии, Швейцарии и стран Скандинавии, связаны со сверхмягкой денежно-кредитной политикой центральных банков этих стран. Такое смягчение началось как антикризисная мера во время европейского долгового кризиса (как следствия кризиса 2008 г.), однако до сих пор европейские центральные банки не смогли нормализовать свою денежно-кредитную политику. Так, например, депозитная ставка Европейского центрального банка (ЕЦБ) опустилась до нуля в середине 2012 г., а с середины 2014 г. она перешла в отрицательную область. В настоящее время, после очередного понижения в сентябре 2019 г., она составляет $-0,5\%$. Кроме того, в сентябре этого года ЕЦБ объявил о возобновлении количественного смягчения, прерванного в конце прошлого года.

В США доходности государственных облигаций несколько выше, потому что США после кризиса 2008 г. смогли частично нормализовать свою денежно-кредитную политику. До 2016 г. Федеральная расчетная система США (ФРС, фактически центральный банк страны) держала ключевую ставку вблизи нуля (в диапазоне $0,00-0,25$), но начиная с декабря 2016 г. она попыталась проводить нормализацию денежно-кредитной политики, то есть возвращение ставок в положительную область. ФРС несколько раз поднимала

ключевую ставку, доведя ее до диапазона $2,25-2,50$ (в США ФРС задает не значение учетной ставки, а ее диапазон). Однако в начале 2019 г. ФРС фактически объявила о прекращении политики нормализации и о перспективе смягчения денежно-кредитной политики в недалеком будущем. Это произошло из-за того, что экономика, «привыкшая» к дешевым деньгам, начала входить в рецессию, как только реальные процентные ставки оторвались от нуля. Фактическое смягчение денежно-кредитной политики в США началось в июле 2019 г., когда ФРС снизила ключевую ставку на $0,25\%$, затем ставка была снижена еще раз на $0,25\%$ в сентябре, и к середине октября 2019 г. она составляла $1,75-2,0$. Кроме того, в октябре 2019 г. ФРС фактически возобновила количественное смягчение.

Отметим, что в странах с развивающейся экономикой (таких как Россия) реальные положительные ставки по государственным облигациям и сейчас не редкость, но это связано с тем, что государственный долг (и тем более корпоративный долг) таких стран не рассматривается рынками как надежный в долгосрочном аспекте. Так происходит в частности потому, что для иностранных инвесторов вложение в облигации таких стран дополнительно несет риск обесценения их валют.

Мы видим, что на данном этапе любые попытки развитых стран уйти от около-нулевых и отрицательных процентных ставок сразу же вызывают резкое замедление экономики и возникает риск начала рецессии, и потому эти попытки быстро сворачиваются. Почему так происходит — понятно: в мире накопился огромный финансовый дисбаланс, который не был ликвидирован естественным путем в ходе кризиса 2008–2010 годов. Коротко говоря, этот дисбаланс состоит в следующем. С одной стороны, в мире имеются гигантские объемы денег, которые их владельцы желают инвестировать с минимальным уровнем риска, что давит на доходность мало-рисковых финансовых инструментов и загоняет ее в около-нулевую область. С другой стороны, од-

новременно с этим денежным навесом существуют столь же гигантские долги (государств, компаний и физических лиц), которые могут сохранять устойчивость лишь при экстремально низких ставках, а когда ставки повышаются, сразу начинается лавина дефолтов. Таким образом, в мире низкие ставки по мало-рисковым долговым инструментам — это надолго, по крайней мере, до следующего финансового кризиса образца Великой депрессии. Такой кризис поможет устранить указанный дисбаланс через списание большей части долгов (либо через дефолты, либо через инфляцию), создав тем самым условия для начала нового большого цикла экономического развития. Но такой кризис обесценит и большую часть современных пенсионных накоплений.

В условиях низких процентных ставок пенсионные фонды в поисках более высокой доходности вынуждены использовать и более рискованные спекулятивные инвестиционные стратегии. Так, например, Норвежский пенсионный фонд в 2017 г. объявил о решении увеличить долю вложений в акции до 70%. А Японский пенсионный фонд (GPIF) сменил стратегию еще в 2014 г., и теперь его активы на 1/2 состоят из акций. Пока фондовые рынки во всем мире растут, эта стратегия работает, но это рискованная стратегия — ведь на фондовых рынках возможны резкие и глубокие обвалы.

Сторонники увеличения роли накопительного компонента в пенсионных

системах утверждают, что в долгосрочном аспекте хорошо диверсифицированные вложения в акции (например, в форме фондовых индексов) так же надежны, как государственные облигации, но только более доходны. Для иллюстрации этого тезиса приводится пример американского индекса широкого рынка SP500. Для него были проведены расчеты, показывающие, что при вложении средств на 30 лет и более этот индекс вполне надежен. А именно, в XX веке были периоды длиной 29 лет и менее, по итогам которых реальная доходность вложений в SP500 была отрицательна. До своего пикового значения перед крахом 1929 г. этот индекс, скорректированный по инфляции, восстановился лишь в 1958 г. (рис. 4). Однако за любые подряд идущие 30 лет с начала XX века и по сегодняшний день итоговая реальная доходность вложений в SP500 положительна.

Однако американский фондовый рынок — это всего лишь один пример. Его впечатляющий рост в последние годы объясняется некоторыми специфическими для США факторами. А вот фондовые индексы других стран показывают динамику значительно хуже. Наиболее яркий пример — это фондовый рынок Японии, где индекс Nikkei 225 сейчас значительно ниже, чем 30 лет назад. На рис. 5 показан график Nikkei 225 (в логарифмическом масштабе).



Рис. 4. Индекс SP500 (1928–2019 годы), скорректированный по потребительской инфляции (CPI); в логарифмическом масштабе
Fig. 4. Inflation-adjusted SP500 historical chart (1928–2019); log scale.

Источник: <https://www.macrotrends.net/2324/sp-500-historical-chart-data>, по состоянию на 12.10.2019.

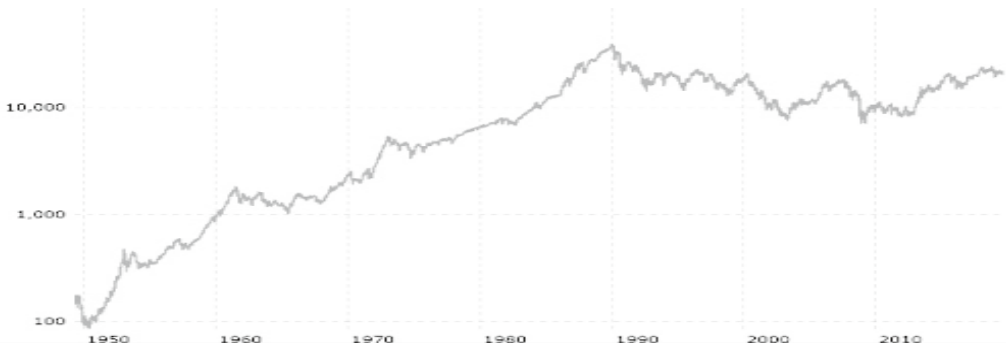


Рис. 5. Индекс Nikkei 225 (1949–2019 гг.) в логарифмическом масштабе

Fig. 5. Nikkei 225 historical chart (1949–2019); log-scale.

Источник: <https://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data>, по состоянию на 12.10.2019.

На протяжении 1989 года Nikkei225 был выше 30 тыс. пунктов (максимум составил порядка 39 тыс. пунктов в конце декабря 1989 г.), а сейчас он составляет порядка 21–22 тыс. пунктов, на минимуме опускаясь ниже 10 тыс. пунктов и продержавшись там целых четыре года. Так что даже долгосрочные инвестиции в диверсифицированный портфель японских акций могли принести их владельцу заметные убытки.

Кстати, большинство экономических индикаторов указывают на то, что рост мировых фондовых рынков, продолжавшийся практически непрерывно с 2009 г., находится на пике, и в ближайшее время сменится заметным падением, а мировая экономика сильно замедлится или даже войдет в рецессию. То есть имеются основания полагать, что масштабный мировой финансовый кризис, который устранил указанные выше дисбалансы, уже близок. Так что в недалеком будущем пенсионные фонды, имеющие в своих портфелях значительную долю акций и прочих рискованных активов, могут массово показать

огромные убытки.

Таким образом, в современных экономических условиях консервативных инвестиционных стратегий с достаточно высокой реальной доходностью не существует. Значит, накопительная пенсия принципиально не надежна: на нее можно надеяться, но рассчитывать нельзя. То есть это не защита от бедности в старости, а еще один спекулятивный актив. При удачном инвестировании этот актив может принести доход и обеспечить владельцу комфортную жизнь на пенсии. Но при неудачном инвестировании или в случае масштабного финансово-экономического кризиса средства будут потеряны. Поэтому задачу защиты от падения уровня жизни в старости накопительная пенсия не решает в принципе. Функцию защиты может и должна выполнять только государственная страховая (солидарная) пенсионная система. А накопительная пенсия может быть лишь дополнительным элементом пенсионной системы, причем сугубо добровольным — нельзя принуждать людей к участию в рискованных инвестициях.

Литература и Интернет-источники

1. Reversing pension privatization: Rebuilding public pension systems in Eastern European and Latin American countries (2000–18), ESS Working Paper No. 63. 31 October 2018. [Электронный ресурс] — Режим доступа: https://www.ilo.org/secsoc/information-resources/publications-and-tools/Workingpapers/WCMS_648639/lang-en/index.htm (дата обращения 10.10.2019).
2. Mesa-Lago, C. 2004. An appraisal of a quarter-century of structural pension reforms in Latin America. CEPAL Review 84, December 2004 (Santiago de Chile, UN ECLAC).
3. Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators. 05 December 2017. [Электронный ресурс] — Режим доступа: <https://www.oecd.org/unitedstates/PAG2017-USA.pdf> (дата обращения 20.10.2019).

Для цитирования:

Куликова Т. Ю. Накопительная пенсия в условиях стабильно низких и отрицательных процентных ставок // Народонаселение. — 2019. — Т. 22. — № 4. — С. 51-61.
DOI: 10.24411/1561-7785-2019-00038

Информация об авторе:

Куликова Татьяна Юрьевна, кандидат физико-математических наук, научный редактор журнала «Математические заметки», Математический институт им. В. А. Стеклова РАН, Москва, Россия
Контактная информация: e-mail: kulikova@mi-ras.ru

DOI: 10.24411/1561-7785-2019-00038

FUNDED PENSIONS UNDER THE CONDITIONS OF CONSISTENTLY LOW AND NEGATIVE INTEREST RATES

Tatiana Yu. Kulikova

*Steklov Mathematical Institute, RAS
(8 Gubkina st., Moscow, Russian Federation, 119991)*

E-mail: kulikova@mi-ras.ru

Abstract. *In developed countries sovereign bonds yields are going down, and this trend has been going on for a few decades already. Currently, in most countries whose sovereign debt is considered safe even long-term government bonds' nominal yields are close to zero (or even negative), and their real (i.e. inflation-adjusted) yields are even lower. This means that today there are virtually no safe assets in which pension funds could invest their clients' retirement savings with reasonably high rate of return. Therefore pensions funds in order to provide even barely satisfactory returns to their clients turn to riskier investment strategies. As a result, funded pensions are no longer a reliable financial protection for a persons' life after retirement; rather, it is just another type of speculative assets, which in case of good luck may bring a good return sufficient for a comfortable life after retirement, but in case of bad luck in investment or in case of a large-scale financial crisis, a significant part of the person's retirement savings will be lost. In this case, if the funded component constitutes a large part of the person's pension benefits structure, such person may end up without enough money for mere survival. Such situation is unacceptable for pension system, so state pension system should be of the pay-as-you-go (PAYG) type, while funded pensions can only be a voluntary supplement to people's PAYG pensions.*

Keywords: *funded pensions, government bonds, returns on investment, negative interest rate policy.*

References and Internet sources

1. Reversing pension privatization: Rebuilding public pension systems in Eastern European and Latin American countries (2000–18). ESS Working Paper #63. 31 October 2018. Available at: https://www.ilo.org/secsoc/information-resources/publications-and-tools/Workingpapers/WCMS_648639/lang-en/index.htm (Accessed: 10 October 2019).
2. Mesa-Lago C. An appraisal of a quarter-century of structural pension reforms in Latin America. CEPAL Review 84. December 2004 (Santiago de Chile. UN ECLAC).
3. Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators. 05 December 2017. Available at: <https://www.oecd.org/unitedstates/PAG2017-USA.pdf> (Accessed: 20 October 2019).

For citation:

Kulikova T. Yu., Funded pensions under the conditions of consistently low and negative interest rates. *Narodonaselenie. [Population]*. 2019. Vol. 22. No. 4. P. 51-61, DOI: 10.24411/1561-7785-2019-00038 (in Russ.)

Information about the author:

*Kulikova Tatiana Yurievna. Cand. Sc. (Math.), Steklov Mathematical Institute, Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
Contact information: e-mail: kulikova@mi-ras.ru*