

Федоренко А.В.,

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник,
провідний науковий співробітник
відділу фінансів реального сектору
ДУ “Інститут економіки
та прогнозування НАН України”

ЕКОНОМІЧНА СКЛАДОВА НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Розглянуто питання співвідношення соціальної й економічної складових накопичувальної пенсійної системи. Досліджено інвестиційний потенціал та проведено порівняльний аналіз складу і структури пенсійних активів глобальної пенсійної системи та накопичувальної системи пенсійного забезпечення України. Запропоновано модельний портфель пенсійних активів, складові якого перебувають під контролем державних органів.

The question of correlation between social and economic components of accumulation pension system is considered. Investment potential is studied and the comparative analysis of the composition and structure of global pension assets and assets of Ukrainian accumulative pension system is made. A model portfolio of pension assets, components of which are under the control of state authorities is suggested.

Ключові слова: інвестиційна складова, інвестиційний потенціал, накопичувальна пенсійна система, пенсійні активи, пенсійні схеми.

Серед економічних реформ, визначених програмними документами, реформа пенсійної системи є однією з найболючіших, оскільки стосується практично всього населення країни. У процесі побудови тривірневої системи пенсійного забезпечення в Україні найбільш активно обговорюються проблеми соціального забезпечення нинішніх пенсіонерів та модернізації солідарної пенсійної системи у зв'язку зі зростанням дефіциту бюджету Пенсійного фонду. Головною причиною цього явища, на котру дуже рідко звертають увагу, є порушення протягом останніх років об'єктивних законів економічного розвитку через цілковите нехтування основними макроекономічними пропорціями, від збалансованості яких у часі залежать стійкість і фінансова спроможність солідарної системи пенсійного страхування. Так, якщо за останні роки (2004—2010) ВВП країни в поточних цінах зріс у 3,1, а середня номінальна заробітна плата — в 3,8 раза, то середня пенсія — в 5,5 раза. Внаслідок цього коефіцієнт заміщення пенсією заробітної плати підвищився майже в 1,5 раза (з 30 % у 2004 р. до 47 % у 2010-му) без відповідного збільшення джерела нарахування пенсійних внесків¹.

Прихильники повномасштабної пенсійної реформи нерідко переоцінюють негайний соціальний ефект від упровадження накопичувальної системи, котра, на їхню думку, зніме частину фінансового навантаження із солідарної системи та

¹ Розраховано за даними Державної служби статистики України за відповідні роки (<http://www.ukrstat.gov.ua>).

перенесе його на другий рівень. Сказано правильно, але безвідносно фактора часу. Навантаження на бюджет ПФУ справді знизиться — в частині майбутніх пенсійних виплат, але тільки для застрахованих осіб віком 33 роки та молодше, а от певне зменшення пенсійних внесків ПФУ відчує вже з першого року запровадження НСПС. Тому необхідно правильно, не виходячи за межі їх об'єктивного змісту, оцінювати співвідношення соціальної й економічної складових накопичувальної пенсійної системи: не ідеалізувати першу та не драматизувати другу.

Питанням реформування пенсійної системи загалом та впровадження НСПС зокрема присвячено праці вітчизняних і зарубіжних авторів, таких як А. Бахмач, О. Васильченко, Н. Горюк, О. Коваль, Д. Леонов, Е. Лібанова, В. Мельничук, А. Нечай, О. Ткач, Л. Ткаченко. Дослідженням проблем становлення й функціонування НСПС в Україні займалися іноземні експерти Г. Гендрікс, М. Вінер, Г. Мак-Таггарт.

Незважаючи на підвищення останнім часом уваги до питань упровадження НСПС, ця проблема поки що не дістала належного врегулювання, передусім законодавчого. Довкола неї точаться запеклі дискусії, які в умовах заполітизованості шляхів і способів розв'язання практичних соціальних завдань приводять авторів до діаметрально протилежних висновків. До того ж акцент у таких дискусіях робиться на вдосконаленні солідарної системи та соціальній складовій НСПС, тоді як її економічна складова, що є матеріальною передумовою вирішення соціальних питань, часто залишається поза увагою. Зазначені обставини не лише не сприяють ефективному реформуванню пенсійної системи України загалом, а й створюють додаткові перешкоди на шляху запровадження НСПС.

Автор поставив за мету розглянути співвідношення соціальної й економічної складових накопичувальної пенсійної системи, оцінити інвестиційний потенціал та провести порівняльний аналіз складу і структури пенсійних активів світової й вітчизняної накопичувальних пенсійних систем. А також, для зниження ризиків втрат і знецінення пенсійних активів НСПС в умовах світової фінансової кризи, запропонувати як тимчасовий захід приблизний (модельний) портфель пенсійних активів, складові якого максимально контролюються вповноваженими державними органами.

Співвідношення соціальної й економічної складових накопичувальної пенсійної системи

НСПС включає дві складові: соціальну й економічну. Соціальна складова призначена для додаткового державного пенсійного забезпечення застрахованих осіб — учасників НСПС, економічна — для накопичення, збереження та примноження страхових внесків шляхом розміщення їх у інвестиційні активи, спрямування на розвиток економіки та подальшого управління цими активами.

Соціальна функція НСПС почне давати реальний ефект лише після здійснення перших пенсійних виплат після досягнення пенсійного віку “найстаршою” групою застрахованих осіб, тобто через 32 роки. За умови, що учасниками другого

рівня пенсійної системи стануть застраховані особи у віці до 35 років, страхові внески почнуть надходити до НСПС із 1 січня 2013 р., а пенсійний вік на момент набуття права на отримання пенсійних виплат становитиме 65 років (для громадян України це буде 2043 р.). Тому потрібно зважено оцінювати позитивний вплив НСПС на рівень пенсійного забезпечення нинішніх пенсіонерів, а також осіб, яким на сьогодні виповнилося 34 роки, та старших. Другий рівень пенсійної системи — це довготривалий стратегічний проект, розрахований на майбутнє, однак без його впровадження вже сьогодні неможливо провести повноцінну пенсійну реформу, змістом якої є побудова трирівневої пенсійної системи. Водночас не варто недооцінювати побічний вплив упровадження НСПС на соціальні процеси в країні через економічну складову.

Економічна функція буде задіяна з надходженням першого страхового внеску до другого рівня пенсійної системи та потребуватиме постійної уваги протягом усього часу функціонування НСПС. Окрім того, що пенсійні накопичення НСПС є джерелом майбутніх пенсійних виплат, вони становлять потужний внутрішній ресурс фінансових інвестицій у економіку країни на тривалу перспективу. Разом із тим приплив постійно зростаючих інвестиційних ресурсів на фінансовий ринок активізує всі його сегменти (фондовий, кредитний, грошовий) та приведе до зростання доходності фінансових інструментів, підвищення стабільності окремих сегментів цього ринку, що заохочуватиме громадян до участі й у накопичувальній системі недержавного пенсійного забезпечення (третій рівень пенсійної системи).

Інвестиційний потенціал накопичувальної пенсійної системи

У світовій економіці пенсійні фонди, поряд із банками, інвестиційними фондами та страховими компаніями, належать до найбільших інвесторів у акції, боргові зобов'язання та інші фінансові інструменти. На накопичувальну пенсійну систему припадає третина світового інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. На кінець 2010 р. вартість пенсійних активів 13-ти найбільших пенсійних ринків, котрі охоплюють близько 85 % загального обсягу світових пенсійних активів, становила 26 496 млрд дол. США, що на 12 % більше проти 2009 р. Завдяки поліпшенню параметрів ринку акцій глобальні пенсійні активи сягнули свого максимального рівня та не лише компенсували падіння їх вартості в кризовому 2008-му, а й на 1564 млрд дол. перевищили попередній історичний максимум цього показника кінця 2007 р. (24 932 млрд дол.). Важливим докризовим показником, якого не вдалося досягти за час післякризового розвитку пенсійної системи, є обсяги пенсійних активів відносно ВВП: 76 % у 2010 р. проти 78 % у 2007-му². Наведена статистика спростовує чутки про крах світової пенсійної системи під впливом фінансової кризи та засвідчує високий запас її міцності в довгостроковому вимірі перед економічними потрясіннями.

² Global Pension Asset Study 2011 // Towers Watson. — Р. 4: [Електр. ресурс]. — <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/3761/Global-Pensions-Asset-Study-2011.pdf>.

Що стосується накопичувальної пенсійної системи України, то на кінець 2010 р. активи вітчизняних недержавних пенсійних фондів (НПФ) становили 1144,3 млрд грн, або менше від 0,1 % ВВП, тобто вона навіть порівняно з Австралією (1261 млрд дол. США, або 103 % ВВП), котра має вдвічі меншу чисельність населення, ніж Україна, постає зовсім не конкурентною³.

Основною причиною такого стану НПФ України є відсутність обов'язкової системи пенсійного страхування. З її впровадженням обсяги страхових внесків до НСПС неухильно зростатимуть і до кінця шостого року функціонування системи (2018-го) можуть сягнути 82 млрд грн (табл. 1).

Таблиця 1. Інвестиційний потенціал другого рівня пенсійної системи (без інвестиційного прибутку), 2013—2018 рр. (на кінець року)

Рік	Ставка внеску, %	Кількість учасників, осіб	Середньо-місячна зарплата, грн	Сума внесків за місяць, млрд грн	Сума внесків за рік, млрд грн
2013	2	7 031 057	2 500	0,352	4,2
2014	3	7 411 114	2 675	0,595	7,1
2015	4	7 791 171	2 862	0,892	10,7
2016	5	8 076 214	3 063	1,236	14,8
2017	6	8 361 257	3 277	1,643	19,7
2018	7	8 656 360	3 506	2,124	25,5

Джерело: Аналіз запропонованої обов'язкової накопичувальної системи // Проект розвитку фінансового сектору / USAID. — Лютий, 2011. — С. 4: [Електр. ресурс]. — http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper_feb2011_ua.pdf.

З урахуванням інвестиційного прибутку сума пенсійних накопичень НСПС в Україні на початок 2019 р. може збільшитися до 100 млрд грн. Що стосується глобальних пенсійних активів, то, за прогнозами компанії “Allianz Demographic Pulse”, яка входить до складу німецької страхової групи “Allianz”, їх сукупна вартість у 2019 р. сягне 36 трлн євро, тобто зросте на 66 %⁴.

Кращу фінансову стійкість в умовах кризи та вищі параметри розвитку в після-кризовий період продемонстрували світові пенсійні системи, котрі ґрунтуються на схемах із визначеними внесками (DC), тоді як схеми з визначеними пенсійними виплатами (DB) були й уражені глибше, й відновлювалися повільніше. Те саме можна сказати про динаміку інвестиційного потенціалу цих систем: протягом останніх десяти років середньорічний приріст DC-активів становив 7,5 %, а DB-активів — 2,9 %. Сьогодні частка DC-активів у загальному обсязі пенсійних активів дорівнює 44 % проти 35 % у 2000 р., що вказує на сталу тенденцію до переходу від DB-схем до DC-схем у пенсійному забезпеченні. Ринками з переважною

³ Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2010 рік // Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2010 рік. — С. 2: [Електр. ресурс]. — http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/Ri4nyi_zvit_2010.pdf; Global Pension Asset Study 2011 // Towers Watson. — Р. 7: [Електр. ресурс]. — <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/3761/Global-Pensions-Asset-Study-2011.pdf>.

⁴ Вартість пенсійних активів у світі до 2020 р. зросте на 66 %, до 36 трлн євро: [Електр. ресурс]. — <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2010/09/02/208247>.

часткою DC-схем є Австралія, Швейцарія і США, а Японія й Нідерланди традиційно використовують DB-схеми⁵.

В Україні система недержавного пенсійного забезпечення, яка реалізується через НПФ, використовує виключно DC-схеми. Водночас недержавне пенсійне забезпечення та державне пенсійне страхування, котрі здійснюються через страхові організації, ґрунтуються на довічних анuitетах, тобто схемах із визначеними (гарантованими) виплатами. І якщо в учасника недержавного пенсійного забезпечення на сьогодні є право вибору схеми пенсійного забезпечення — виплати на визначений строк чи довічний анuitет, то в учасника НСПС такого вибору вже не буде, оскільки, відповідно до законодавства, він не може отримувати пенсійні виплати на визначений строк із НПФ. Таке обмеження не лише позбавляє майбутніх пенсіонерів свободи волевиявлення, а й знижує ефективність НСПС для її учасників на етапі розрахунків із застрахованими особами. Розрахунки показують, що суми щомісячних пенсійних виплат за довічним анuitетом зі страхової компанії в 2—3 рази менші за суми виплат пенсії на строк очікуваної тривалості життя з НПФ.

Склад і структура пенсійних активів: підходи до диверсифікації інвестиційного портфеля

Економічна складова НСПС тісно пов'язана з напрямками інвестування пенсійних накопичень та конкретними інвестиційними активами, котрі використовуються як об'єкти розміщення страхових внесків. На кінець 2009 р. структура активів 13-ти найбільших світових пенсійних ринків мала такий вигляд: акції — 54 %; облігації — 28 %; грошові кошти — 2 %; інші активи (нерухомість, банківські метали тощо) — 16 %. В Україні картина була іншою: банківські депозити — 40 %; облігації — 36,2 %; акції українських емітентів — 8,8 % (табл. 2).

Протягом 2010 р. спостерігалася тенденція зближення показників структури активів НПФ та глобальних пенсійних активів: частка акцій у глобальних пенсійних активах дещо знизилася, тоді як у портфелях НПФ — зросла за одночасного зниження частки грошових коштів і депозитів. Так, на кінець 2010 р. структура активів 7-ми найбільших світових пенсійних ринків мала такий вигляд: акції — 47 %; облігації — 33 %; грошові кошти — 1 %; інші активи — 19 %⁶. В Україні станом на 31.12.2010 переважними напрямками інвестування пенсійних активів, як і в попередньому році, залишалися грошові кошти й банківські депозити (37,8 % загальної вартості активів); облігації підприємств-резидентів (15,4 %); цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (14,9 %), та акції українських емітентів (18,1 %)⁷.

⁵ Global Pension Asset Study 2011 // Towers Watson. — P. 5: [Електр. ресурс]. — <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/3761/Global-Pensions-Asset-Study-2011.pdf>.

⁶ Там само. — С. 8.

⁷ Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2010 рік // Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2010 рік. — С. 7: [Електр. ресурс]. — http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/Ri4nyi_zvit_2010.pdf.

Таблиця 2. Обсяги та структура пенсійних активів на кінець 2009 р.

Види активів	Глобальні пенсійні активи			Активи НПФ України		
	сума, млрд дол.	%	% ВВП	сума, млн грн	%	% ВВП
Акції	12 577	54,0	37,8	75,9	8,8	0,008
Облігації	6 521	28,0	19,6	310,8	36,2	0,032
Депозити	466	2,0	1,4	343,0	40,0	0,036
Інші	3 726	16,0	11,2	128,2	15,0	0,014
Разом	23 290	100,0	70,0	857,9	100,0	0,090

Джерело: Розраховано за даними: Global Pension Asset Study 2010 // Towers Watson. — Р. 8: [Електр. ресурс]. — <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/966/GPAS2010.pdf>; Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2009 році // Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2009 рік. — С. 6: [Електр. ресурс]. — http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2009_01.pdf.

Прибутковість інвестицій накопичувальної пенсійної системи

Важливим компонентом економічної складової накопичувальної пенсійної системи та необхідною умовою збереження пенсійних накопичень від втрат і знецінення є забезпечення рівня прибутковості пенсійних активів, достатнього для покриття операційних і транзакційних витрат пенсійних фондів та підтримання чистої дохідності в діяльності пенсійного фонду, що перевищує рівень інфляції в країні.

Фінансова криза 2008—2009 рр. негативно вплинула на дохідність накопичувальних пенсійних систем різних країн світу та призвела до збитків у вигляді зниження вартості пенсійних активів унаслідок падіння ринку акцій, численних дефолтів за іпотечними й корпоративними облігаціями, неповернення банківських депозитів тощо. Всупереч негативним передбаченням багатьох експертів пенсійні фонди виявилися доволі стійкими до фінансової кризи. Більше того, протягом 2010 р. вони змогли майже повністю компенсувати всі свої кризові збитки, а їхні активи практично досягли докризового рівня. За даними дослідження ОЕСР “Pension Markets in Focus”⁸, чиста прибутковість інвестицій пенсійних фондів у країнах ОЕСР того року становила в середньому 5,4 % в номінальному вираженні та 3,5 % в реальному (з урахуванням показника інфляції).

Найвищу ефективність інвестиційної діяльності в 2010 р. продемонстрували пенсійні фонди Нідерландів (18,6 %), Нової Зеландії (10,3 %), Чилі (10,0 %), Фінляндії (8,9 %), Канади (8,5 %) та Польщі (7,7 %). Водночас пенсійні фонди таких країн, як Португалія та Греція, котрі зіткнулися з борговою кризою, отримали негативний результат від інвестицій (–2,4 і –7,4 % відповідно). Основною причиною такого явища є незадовільний стан національних фондових ринків цих країн, зниження цін на цінні папери.

Загалом завдяки стрімкому зростанню ринку акцій активи пенсійних фондів більшості країн ОЕСР досягли рівня 2007 р. У результаті вже до кінця 2010-го фонди країн ОЕСР відновили 3 трлн дол. США падіння вартості пенсійних активів із

⁸ Pension Markets in Focus: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/dataoecd/63/61/48438405.pdf>.

3,4 трлн дол., втрачених у 2008 р. Серед країн, яким не вдалося повністю компенсувати зниження вартості активів, — Бельгія (в грудні 2010 р. активи бельгійських пенсійних фондів були на 10 % менші, ніж у грудні 2007 р.), Ірландія (13 %), Португалія (12 %), Японія (8 %), Іспанія (3 %) та США (3 %)⁹.

На належному рівні перебувала в 2010 р. і дохідність інвестицій НПФ України. Середня прибутковість сукупних активів цих фондів становила 17,2 % за офіційного рівня інфляції 9,1 %. З-поміж НПФ, до яких розпочато сплату внесків, 50 (на які припадає 78,1 % загальної кількості учасників і 97 % загальної вартості активів) забезпечили дохідність, вишу за рівень інфляції, 14 — нижчу від рівня інфляції, збитковою виявилася діяльність лише двох НПФ¹⁰.

Загальний обсяг активів, сформованих пенсійними фондами на 31.12.2010, становив 1144,3 млн грн, що на 286,4 млн грн (на 33,4 %) більше проти 2009 р. При цьому чиста вартість активів НПФ протягом 2010 р. збільшилася з 854,7 до 1140,6 млн грн, або на 33,5 %¹¹.

Такі показники діяльності НПФ можна було б вважати цілком задовільними з точки зору як рівня прибутковості, так і темпів приросту активів, якби йшлося про більш-менш значні загальні обсяги пенсійних накопичень. Утім, досвід інших країн показує, що без упровадження в Україні обов'язкової системи пенсійного страхування (другого рівня) сама по собі система недержавного пенсійного забезпечення в особі НПФ значних масштабів не набуде.

Модельний портфель пенсійних активів накопичувальної системи пенсійного страхування

Важливою темою, котра активно дискутується в контексті впровадження НСПС, є питання розробки напрямів інвестиційної політики та визначення конкретних об'єктів для розміщення страхових внесків. При цьому поширена думка, що в Україні надійні інвестиційні інструменти відсутні, а тому держава повинна, принаймні на початку функціонування другого рівня, гарантувати відшкодування його учасникам втрати внаслідок інфляційного знецінення активів або неприйнятно низької дохідності окремих фінансових інструментів.

Утім, драматизувати ситуацію не слід: у ринкових умовах попит завжди породжує пропозицію. Тільки-но на ринку з'являться значні суми вільних інвестиційних ресурсів із накопичувальної пенсійної системи, які шукають сферу свого ефективного застосування, конкуренція за ці кошти змусить емітентів цінних паперів і банківські установи запропонувати НСПС якісніші й надійніші інвестиційні продукти та інструменти, що відповідають вимогам пенсійного законодавства, зокрема й за співвідношенням дохідності та ризиків. Що стосується

⁹ Pension Markets in Focus: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/dataoecd/63/61/48438405.pdf>.

¹⁰ Огляд ринків фінансових послуг та підсумки діяльності небанківських фінансових установ, державне регулювання та нагляд за діяльністю яких здійснюється Держфінпослуг, за 2010 рік. — С. 54, 55: [Електр. ресурс]. — <http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/OGLY-AD2010.pdf>.

¹¹ Там само. — С. 51.

можливих державних гарантій учасникам НСПС, то вони не можуть мати характер прямої фінансової компенсації втрат або інфляційного знецінення пенсійних активів шляхом індексації сум пенсійних накопичень, створення гарантійних фондів або повного розміщення страхових внесків у державні облігації, а повинні обмежуватися ефективним державним контролем напрямів і об'єктів інвестування.

З метою забезпечення державного контролю напрямів інвестування страхових внесків, захисту пенсійних накопичень від втрат та знецінення, убезпечення солідарної системи від значного скорочення надходжень страхових внесків, а фондового ринку — від можливих шоків, пов'язаних із припливом великих обсягів інвестиційних ресурсів, у перші роки функціонування НСПС пропонується такий модельний портфель пенсійних активів:

40 % — спеціальні “пенсійні” облігації, ставка доходу за якими встановлюється з урахуванням рівня інфляції за попередній рік;

20 % — спеціальні “пенсійні” депозити в державних банках (Ощадбанк, Укресімбанк), ставка доходу за котрими коригується з урахуванням поточного рівня інфляції;

40 % — акції й облігації підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, національних акціонерних компаній і державних холдингів, а також інших емітентів, контрольованих державою (державні банки, НАК “Нафтогаз України”, “ресурсні” державні корпорації тощо за умови зняття обмеження на їх часткову приватизацію), які пройшли лістинг і перебувають у обігу на фондових біржах, котрі відповідають вимогам активного постійно діючого ринку.

За такого підходу до формування інвестиційної політики НСПС:

— 100 % активів у пенсійному портфелі перебуватимуть під наглядом і захистом держави;

— 60 % активів (ОВДП + депозити) забезпечуватимуть гарантований рівень доходу, вищий за інфляцію;

— держава в особі уповноважених органів, до сфери управління яких віднесено контрольні пакети акцій стратегічних підприємств, гарантуватиме захист майнових прав і законних інтересів учасників НСПС шляхом реалізації заходів корпоративного впливу на діяльність таких емітентів;

— підприємства й банки, контрольні пакети акцій котрих належать державі, отримають доступ до довгострокових фінансових інвестицій;

— під впливом підвищеного інвестиційного попиту на цінні папери зростуть капіталізація, місткість та індекси фондового ринку;

— присутність потужного внутрішнього інвестора на фондовому ринку сприятиме підвищенню його фінансової стійкості;

— громадськість матиме більшу впевненість у тому, що пенсійні накопичення не зникнуть та не знеціняться.

Зрозуміло, що реалізувати запропоновані підходи до формування Основних напрямів інвестиційної політики НСПС можна лише шляхом внесення змін до законодавства з питань пенсійного забезпечення, банківської діяльності, приватизації,

управління об'єктами державної власності та умов випуску й обігу державних “пенсійних” облигацій, спрямованих на розширення пропозиції інвестиційно привабливих фінансових інструментів на ринках капіталу як об'єктів розміщення страхових внесків НСПС. Для цього необхідний підготовчий період, котрий наразі вимірюється тривалістю менш ніж півтора року, використати який потрібно з користю для пенсійної системи та економіки України.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. НСПС має дві складові: соціальну й економічну. Соціальна складова впливає на стан пенсійного забезпечення учасників НСПС із початком перших пенсійних виплат, економічна — з надходженням першого страхового внеску. Тому економічна політика у сфері пенсійного забезпечення повинна бути зосереджена на економічній складовій. Адже виплатити у вигляді додаткової пенсії можна лише те, що накопичено, збережено та примножено протягом декількох десятиліть.

Досвід розвитку глобальної пенсійної системи свідчить про велику роль пенсійних накопичень як джерела інвестицій у світову економіку, інвестиційний потенціал якої на кінець 2010 р. сягнув рекордної позначки — 26,496 трлн дол. США, та вказує на її стійкість перед фінансовою кризою: зниження вартості світових пенсійних активів у 2008 р. на 21 % було компенсоване їх зростанням на 17 і 12 % у 2009-му та 2010 рр. відповідно. При цьому кращу динаміку та більшу стійкість демонстрували системи, що ґрунтуються на схемах із визначеними внесками, що потребує їх поширення й на НСПС в Україні.

Основними об'єктами розміщення страхових внесків світової глобальної пенсійної системи є акції (близько половини загальної вартості пенсійних активів) і облигації (25—30 %), а грошові кошти й депозити становлять мізерну частку (1—2 %). В Україні ситуація зворотна: близько 40 % активів НПФ становлять депозити й грошові кошти, тоді як акції — менше 20 % загальної вартості пенсійних активів. Оскільки найбільш прибутковим і стійким до інфляції інвестиційним активом у довгострокову вимірі є акції, основну частину пенсійних накопичень треба розміщувати саме в них.

Інвестиційний потенціал НСПС України, розрахований на 2013—2018 рр., становить: за сумою страхових внесків — близько 82 млрд грн (понад 10 млрд дол. США); за вартістю активів із урахуванням інвестиційного прибутку — близько 100 млрд грн (12,5 млрд дол.). У разі такої динаміки пенсійних накопичень у перспективі НСПС стане основним довгостроковим джерелом фінансування реальної економіки, випередивши інститути спільного інвестування та страхові компанії за рівнем капіталізації.

Важливою умовою збереження пенсійних накопичень від втрат та інфляційного знецінення є прибутковість інвестицій. Підсумки діяльності накопичувальних пенсійних систем різних країн світу та України в 2010 р. свідчать про відновлення пенсійними фондами вартості пенсійних активів, втраченої в 2008—2009 рр., та забезпечення середнього рівня номінальної чистої дохідності, що помітно перевищує показник інфляції: в Україні — в 1,9 раза, в країнах ОЕСР — більш як у 1,5 раза.

Державні гарантії учасникам НСПС не можуть мати характер прямих фінансових компенсацій втрат або знецінення пенсійних активів та повинні обмежуватись ефективним державним контролем напрямів і об'єктів інвестування.

У перші роки діяльності НСПС (2013—2018 рр.) можна рекомендувати такий приблизний (модельний) інвестиційний портфель Накопичувального пенсійного фонду: 40 % — спеціальні “пенсійні” облігації, що враховують рівень інфляції за попередній рік; 20 % — спеціальні “пенсійні” депозити в державних банках (Ощадбанк, Укрексімбанк), які враховують поточний рівень інфляції; 40 % — акції й облігації підприємств, котрі мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, національних акціонерних компаній і державних холдингів (публічні акціонерні товариства), що пройшли лістинг та перебувають у обігу на фондових біржах, які відповідають вимогам активного постійно діючого ринку.

З метою ефективної реалізації основних засад інвестиційної політики НСПС необхідно внести зміни до законодавства з питань пенсійного забезпечення, банківської діяльності, приватизації, управління об'єктами державної власності та до умов випуску й обігу державних облігацій, якими передбачити можливості ширшого доступу НСПС до більш надійних, ліквідних і прибуткових фінансових інструментів.