

4 июля 2018 г.

## Точка зрения

### Пенсионная реформа России: быть или не быть?

Негативная реакция общественности на планы правительства повысить пенсионный возраст неудивительна – международный опыт подсказывает, что пенсионные реформы: а) анонсируются в среднем за 5 лет до их непосредственного введения, б) проходят в условиях более высокого экономического роста и с) затрагивают меньшую долю населения. Хотя параметры пенсионной реформы в России выглядят достаточно жесткими, чистый эффект для бюджета может составить всего 0,1 трлн руб. к 2024 г., а рынок труда пополнится только на 1,6 млн чел. Нельзя исключать и риск того, что часть нагрузки от реформы будет перенесена на корпоративный сектор, что может стать ограничителем для роста экономики.

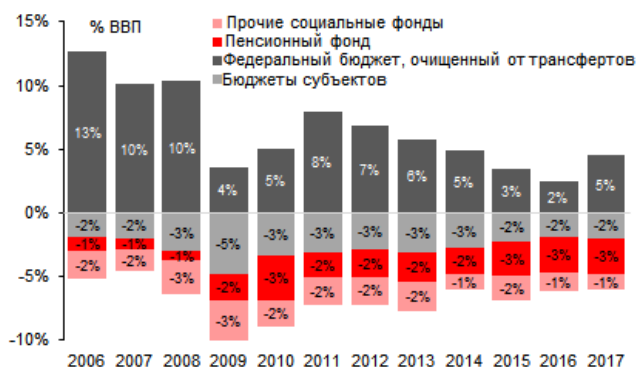
**Сохраняющийся дефицит Пенсионного фонда РФ...** Вскоре после переизбрания президента Владимира Путина он объявил новые майские указы, которые в том числе предусматривают амбициозный план, на выполнение которого необходимо около 8 трлн руб. в ближайшие шесть лет – примерно 1,3 трлн руб. в год. Это вынудило правительство выступить с целым рядом инициатив, включая в том числе и пенсионную реформу. Тем не менее, проведение пенсионной реформы – неизбежный процесс, уже включенный в экономическую повестку, т.к. дефицит Пенсионного фонда РФ растет: он увеличился с 1,1% ВВП в 2006-2009 гг. до 2,0-3,5% ВВП в 2010-2013 гг. на фоне значительного роста расходов Пенсионного фонда в данный период (см Рис. 1). Дефицит Пенсионного фонда представляет риск для стабильности консолидированного бюджета, особенно учитывая сокращение баланса федерального бюджета, очищенного от трансфертов, в 2011-2016 гг. (см Рис. 2).

Рис. 1: Доходы и расходы Пенсионного фонда РФ, млрд руб.



Источники: Росстат, Минфин, Альфа-Банк

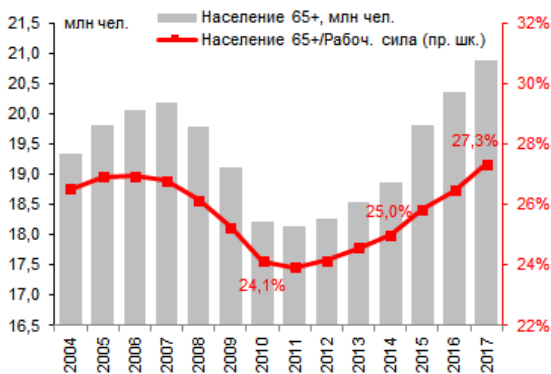
Рис. 2: Структура баланса консолидированного бюджета, % ВВП



Источники: Росстат, Минфин, Альфа-Банк

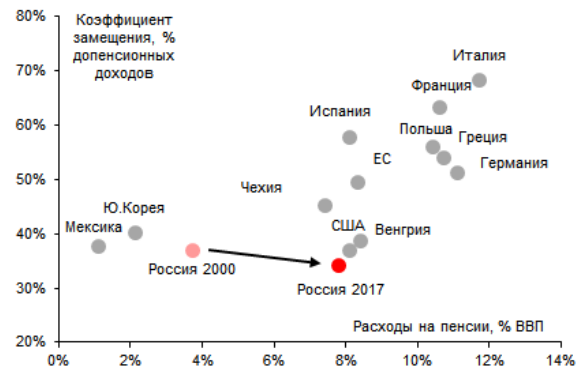
**...и старение населения диктуют необходимость проведения пенсионной реформы.** Кроме того, существуют и демографические вызовы – за последнее десятилетие доля населения старше 55 лет увеличилась с 22% до 29% населения, а отношение населения старше 65 к рабочей силе достигло рекордных 27% (см Рис. 3) против 19% в среднем по миру. Сейчас количество пенсионеров по старости насчитывает 36 млн человек, или 25% россиян, против 29 млн, или 20% в 2000 г. По сути, из-за большого количества пенсионеров, им сложно гарантировать высокий уровень жизни. Хотя годовые расходы Пенсионного фонда сейчас составляют примерно 8% ВВП, что соответствует среднему показателю по миру, коэффициент замещения (уровень пенсионных доходов к допенсионным) по России составляет всего 34% против 54% в среднем по миру (см Рис. 4). Дальнейшее демографическое давление будет приводить к снижению безработицы, которая уже сейчас составляет всего 4,7%, и стимулировать рост зарплат, что при нынешнем положении вещей будет и дальше оказывать давление на соотношение пенсионных и допенсионных доходов.

**Рис. 3: Россияне старше 65 лет, млн чел. и % рабочей силы**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рис. 4: Коэффициент замещения, % и госрасходы на пенсии, % ВВП**

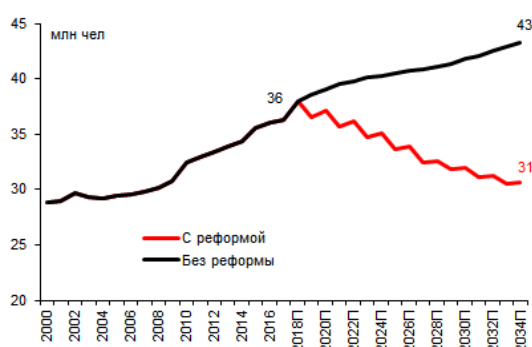


Источники: Росстат, Мировой банк, Альфа-Банк

**План повышения пенсионного возраста с 55/60 до 63/65 для женщин/мужчин соответственно выглядит амбициозным.** Несмотря на то что необходимость пенсионной реформы не вызывает сомнений, удивление вызвало то, что правительство выступило с жестким предложением. Согласно плану, пенсионный возраст начиная с 2019 г. должен постепенно повышаться с нынешних 55/60 лет (женщины/мужчины) до 63/65 лет к 2034 г. В результате реформы число пенсионеров сократится с нынешних 36 млн человек и ожидаемых 43 млн к 2034 г., по базовому сценарию Росстата, всего до 31 млн к 2034 г. (см Рис. 5), что означает очень заметное изменение в макрокартине страны.

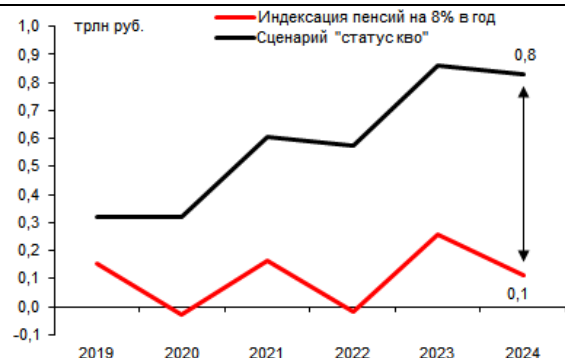
**Пенсионный фонд может сэкономить 0,8 трлн руб. годовых расходов к 2024 г., но практически 80% сэкономленного пойдет на поддержание благосостояния пенсионеров:** Сокращение числа пенсионеров, в соответствии с пенсионной реформой, явно повлияет на уровень расходов Пенсионного фонда - при прочих равных условиях они будут сокращаться примерно на 0,3 трлн руб. каждые два года. К 2024 г., то есть к окончанию нынешнего президентского срока, годовая экономия пенсионных расходов составит примерно 0,8 трлн руб.. Однако, как уже говорилось выше, правительство должно предотвратить ухудшение коэффициента замещения, и поэтому потенциальная экономия на расходах Пенсионного фонда будет направлена на увеличение пенсионных выплат. В данный момент члены правительства говорят о том, что в результате реформы среднемесячная пенсия в 13 тыс. руб. будет повышаться 8% в год; такой шаг должен позволить стабилизировать коэффициент замещения примерно на уровне 35%, однако в свою очередь это потребует трат примерно 0,7 трлн руб. в год к 2024 и заберет примерно 80% потенциальной экономии Пенсионного фонда от реформы (см Рисунок 6).

**Рис. 5: Количество пенсионеров по старости в случае проведения реформы и без нее, млн человек**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рис. 6: Экономия по расходам Пенсионного фонда после пенсионной реформы при различных сценариях уровня пенсий, трлн руб.**

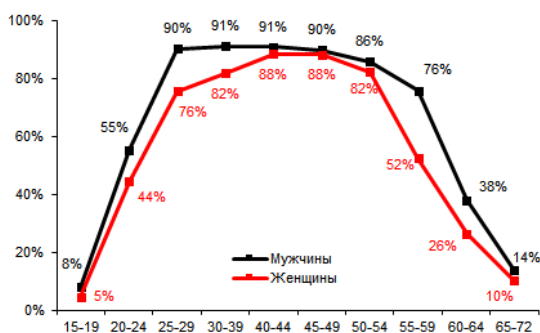


Источники: Минфин, Альфа-Банк

**...предложения на рынке труда может увеличиться примерно на 1,6 млн человек.** Другим вопросом является то, до какой степени повышение пенсионного возраста может повлиять на смягчение ограничений на рынке труда. В данный момент средняя занятость той группы населения, которую затронет реформа, например, женщины в возрасте 55-63 лет и мужчины в возрасте 60-65 составляет примерно 40% (см Рис. 7). Потенциально, в случае повышения пенсионного возраста,

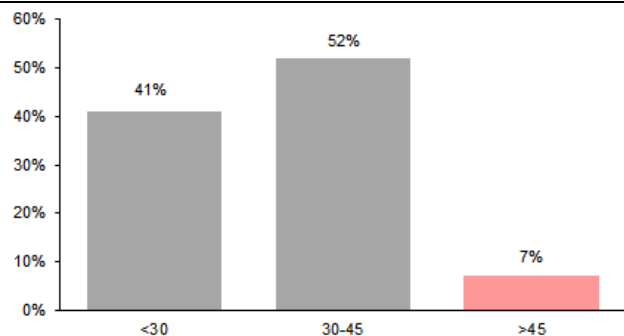
уровень занятости женщин в возрасте 55-63 лет и мужчин 60-65 лет может вырасти и до 70%, увеличивая рынок труда на 4 млн человек; однако, во-первых, часть людей этой группы может воспользоваться льготами по состоянию здоровья (по оценкам, каждый четвертый россиянин старше 50 лет имеет хроническое заболевание, и этот индикатор продолжает расти). Во-вторых, спрос на сотрудников в возрасте после 50 лет, по опросам, весьма ограничен: 52% работодателей предпочитают брать на работу сотрудников в возрасте 30-45 лет, еще 41% – младше 30 лет и только 7% работодателей не имеют ничего против найма людей более старшего возраста (см Рис. 8). Таким образом, мы не уверены, что пенсионная реформа окажет значимое влияние на рынок труда и замедлит рост зарплат. Мы считаем, что занятость женщин в возрасте 55-63 лет и мужчин в возрасте 60-65 скорее всего вырастет всего до 50%, увеличивая предолжение рабочей силы примерно на 1,6 млн человек при самом благоприятном сценарии.

**Рис. 7: Занятость населения по возрастным группам, % занятых в каждой группе**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рис. 8: Предпочтения работодателей в отношении возраста кандидатов на работу, % респондентов**

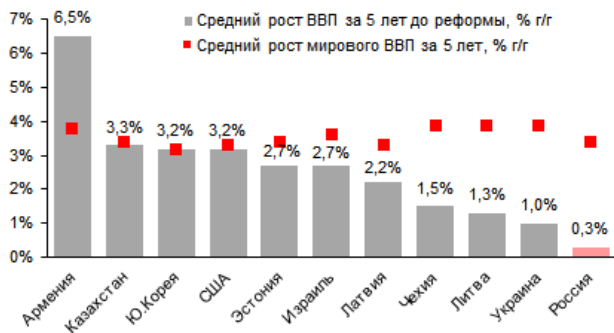


Источники: СМИ, Альфа-Банк

**Повышение пенсионного возраста может стать нагрузкой для компаний.** В своей нынешней жесткой форме пенсионная реформа может оказаться нагрузкой для российских компаний. Прямой эффект реформы на компании не столь велик – по 1,6 млн дополнительных сотрудников компании будут выплачивать всего около 70 млрд руб. в год страховых взносов, что составляет примерно 1% прибыли компаний. Тем не менее, мы не исключаем, что компании будут вынуждать брать на работу людей старшего возраста – Дмитрий Медведев недавно поручил Министерству Труда и Министерству Финансов разработать ряд мер по обеспечению занятости населения предпенсионного возраста, что, на наш взгляд, бесспорно негативно для российского делового климата.

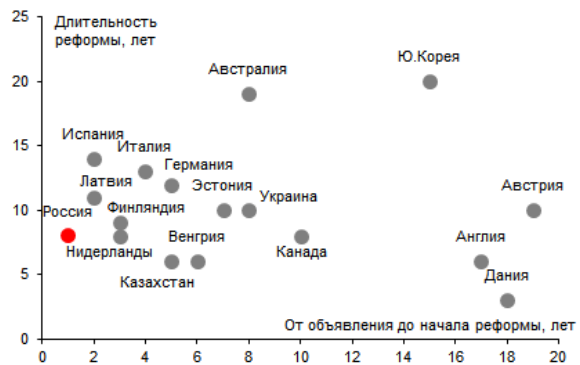
**Мировой опыт указывает на то, что о пенсионной реформе объявляют задолго до ее начала.** Опасения негативной реакции на реформу выглядят обоснованными, учитывая мировой опыт. Во-первых, Россия начинает реформу в достаточно трудный момент: темпы роста экономики России сильно отстают от мирового роста и ниже в сравнении со странами, которые уже проводят/проводили пенсионную реформу (см. Рис. 9). Во-вторых, межстрановой анализ указывает на то, что обычное время между объявлением реформы и началом ее проведения составляет в среднем пять лет (см Рис. 10), тогда как в России первое предложение по повышению пенсионного возраста появилось только в 2016 г. В третьих, параметры реформы по международным меркам жесткие – в среднем страны увеличивали пенсионный возраст на 2/5 лет для мужчин и женщин соответственно (см Рис. 11), что означает, что реформа затрагивала гораздо меньшую долю населения.

**Рис. 9: Средний за пять лет ВВП и мировой ВВП до начала пенсионных реформ в странах, % г/г**



Источники: Росстат, Мировой Банк, Альфа-Банк

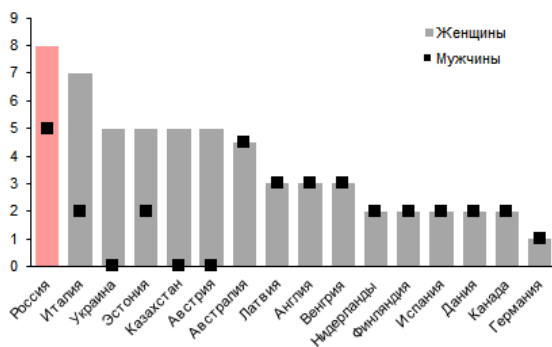
**Рис. 10: Продолжительность пенсионной реформы и время между ее объявлением и началом, годы**



Источники: СМИ, ОЭСР, Альфа-Банк

**Окончательного решения пока нет, мы считаем, что шансы на изменения реформы достаточно велики.** Масштаб негативной реакции на пенсионную реформу значителен: электоральный рейтинг президента Путина снизился с 66% в конце 1К18 до нынешних 48%, или до самого низкого уровня с 2013 г.. Несмотря на то, что объявление о пенсионной реформе состоялось в первый день Чемпионата мира по футболу, что должно было облегчить ее принятие, в 30 городах России прошли митинги против реформы, а по последним опросам ФОМ, примерно 80% россиян выступают против повышения пенсионного возраста (см Рис. 12) и 43% готовы выйти на митинги. Сейчас складывается впечатление, что принятие пенсионной реформы будет отложено на осень, что увеличивает вероятность того, что в нее будут вноситься изменения. Мы ранее уже указывали, что, так как налоговая нагрузка на бизнес в России находится примерно на среднемировом уровне, а нагрузка на население – ниже, именно увеличение налоговой нагрузки на население принесет наименьший вред экономическому росту. Однако такая негативная реакция населения на реформу увеличивает шансы того, что власти предпочтут пойти на компромисс, переложив часть нагрузки, тем самым, на корпоративный сектор, что вряд ли позитивно скажется на экономический рост.

**Рис. 11: Масштабы повышения пенсионного возраста по странам для мужчин и женщин, лет**



Источники: СМИ, ОЭСР, Альфа-Банк

**Рис. 12: Отношение россиян к пенсионной реформе, % респондентов**



Источники: ФОМ, Альфа-Банк

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента  
Макроэкономика  
Металлы и горная добыча  
Потребительский сектор, Интернет  
Банки  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Перевод  
Редактор  
Техническая поддержка

Борис Красноженов  
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева  
Борис Красноженов, Юлия Толстых  
Александра Мельникова, Олеся Воробьева  
Евгений Кипнис  
Гельды Союнов, Алан Казиев  
Анна Мартынова  
Джон Волш  
Денис Дорофеев

### Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зорев

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

### © Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которых, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.