Lífeyrissjóðir - stöðutékk

Um þessar mundir fara fram ársuppgjör lífeyrissjóða á Íslandi. Þeir eru stærstu leikendur á fjármagnsmörkuðum hér á landi og eiga hátt í helming íbúða- og ríkisbréfa og yfir þriðjung í fyrirtækjum í Kauphöll Íslands. Einnig eru málefni lífeyrissjóða reglulega í deiglunni, t.d. núna þegar erlendir markaðir kunna að vera þeim innan seilingar við losun fjármagnshafta. Það er því ekki úr vegi að horfa yfir sviðið og skoða hvernig lífeyrissjóðirnir standa um þessar mundir. Margir lesendur Markaðspunkta þekkja málefni lífeyrissjóða vel, en vegna þess hversu mikilvægu hlutverki þeir gegna í íslensku efnahagslífi og lífi fólks er mikilvægt að allir þekki málefni lífeyrissjóða vel, ekki bara margir eða sumir.

Íslenska lífeyrissjóðskerfið 101

Hugsunin að baki lífeyrissjóðakerfinu á Íslandi, sem og víðast annarsstaðar, er að tryggja framfærslu eftir að starfsævi líkur, framfærslu við starfsorkumissi auk lífeyri til maka og barna við andlát. Fæstir vinna alla sína ævi og því er nauðsynlegt að hafa einhverskonar tryggingu eða sjóð til að ganga á þegar einstaklingur hættir að safna tekjum.

Útfærsla lífeyrissjóðskerfa getur verið framkvæmd á ótal marga vegu og er oft blanda af ýmsum leiðum. Fjármögnun lífeyrisgreiðslna skiptist þó í grunninn í tvo flokka:

- Gegnumstreymiskerfi (pay-as-you-go) þar sem lífeyrisgreiðslur til lífeyrisþega eru fjármagnaðar með hluta tekna þeirra sem eru starfandi í dag, t.d. með sköttum. Algengast í Evrópu, t.d. fyrirkomulagið í Þýskalandi og á Ítalíu.
- Sjóðsöfnun þar sem iðgjöld eru greidd í lífeyrissjóð til ávöxtunar og eru ekki greidd út fyrr en eftir að starfsævi lýkur. Vegur þungt í kerfinu t.d. á Íslandi, í Hollandi og í Bretlandi.

Afhverju er skylda að greiða í lífeyrissjóð?

Fyrir því eru ýmis rök, en þau sem vega líklega þyngst er að með því myndast ákveðin trygging fyrir framfærslu fólks eftir að það hættir að vinna. Ef ekki væri skylda að borga í lífeyrissjóð, má leiða líkur að því að margir myndu freistast til að borga ekki í sjóð. Niðurstaðan yrði því að hver og einn myndi spara fyrir sig og kerfið yrði líklega gegnumstreymiskerfi í meira mæli. Þá þyrfti ríkissjóður að hlaupa undir bagga með tilheyrandi kostnaði. Einnig þýðir gegnumstreymiskerfi það að fámennari kynslóðir gætu lent í að borga, í gegnum skatta, framfærslu fjölmennari kynslóða, í stað þess að fjölmennu kynslóðirnar safni í sinn eigin sjóð fyrir eigin framfærslu.

Uppbygging lífeyriskerfis má svo skipta í tvennt:

- Samtryggingu, sem getur verið opinber og/eða í gegnum lífeyrissjóð.
- Starfstengdan lífeyri, sem er fjármagnaður af atvinnurekanda og/eða launþega.

Á Íslandi er kerfið nokkurskonar blanda af ofangreindu, eins og taflan hér að neðan gefur til kynna, en kemst þó næst því að vera starfstengdur lífeyrir sem er fjármagnaður með sjóðsöfnun. Kerfið á Íslandi er að miklu leyti það sama og Alþjóðabankinn mælti með í skýrslu árið 1994 og byggist á þremur stoðum:

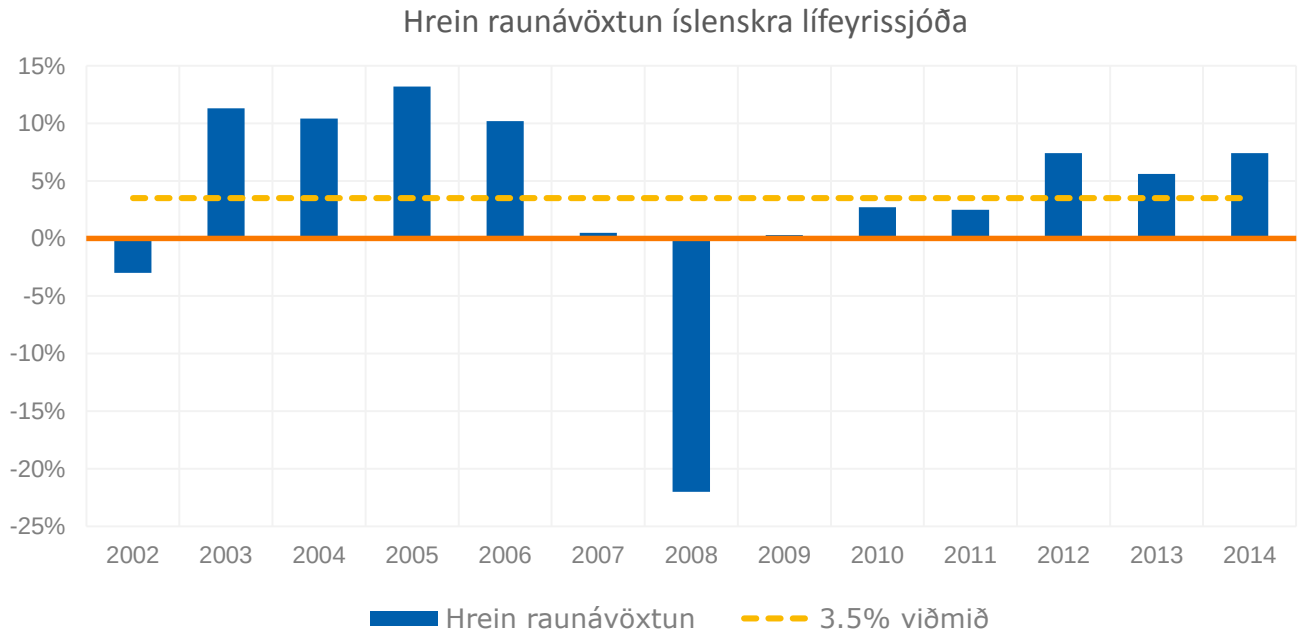
	1. *Almannatryggingar*	*2. Lífeyrissjóðir*	*3. Viðbótarlífeyrissparnaður*
Hlutverk	Tilfærslur og samtrygging	Sparnaður og samtrygging	Valfrjáls sparnaður
Tegund	Lágmarkslífeyrir	Starfstengdur lífeyrir	Viðbótarsparnaður
Fjármögnun	Ríkissjóður (gegnumstreymi)	Sjóðsöfnun	Sjóðsöfnun
Lífeyrisgreiðslur 2013	62. milljarðar kr.	73. milljarðar kr.	17 ma.kr.

Heimild: Ársreikningabók FME 2014 og Fjárlög 2013. Athugið að ríkið leggur fram aðrar greiðslur sem flokkast strangt til tekið sem lífeyrisgreiðslur. Viðbótarlífeyrissparnaður erlendis kemur ekki hér fram.

Fyrsta stoðin er grunnstoð og er hlutverk almannatryggingа að veita öllum grunnlífeyri (var 35.729 kr. árið 2013) og tekjutengdan uppbótalífeyri ef þarf. Önnur stoðin er það sem er í daglegu tali kallað lífeyrissjóðir sem öllum launþegum er skylt að greiða í 4% launa, á móti 8% mótframlagi launagreiðanda. Þar vinnur hver og einn sér inn svokölluð lífeyrisréttindi og ákveðna tryggingu vegna slysa veikinda o.s.frv. Þriðja og síðasta stoðin er viðbótarlífeyrissparnaður, einnig þekktur sem séreignarsparnaður, sem er algjörlega valfrjáls. Þó er sterkur hvati hjá almennum launþegum til að vera með slíkan lífeyrissparnað því atvinnurekandi greiðir mótframlag sem nemur yfirleitt 2% af launum. Úttekt séreignarsparnaðar er mun frjálsari og erfist hann að fullu. Einnig er fólki frjálst að velja vörsluaðila, annað en oft tíðkast í tilfelli starfstengdra lífeyrissjóða.

Staða íslenskra lífeyrissjóða

Í stuttu máli má segja að staða íslenskra lífeyrissjóða sé á heildina litið nokkuð sterk. Hrein raunávöxtun þeirra hefur farið batnandi síðustu ár eftir að hafa verið innan við 1% á árunum 2007 og 2009, og neikvæð um 22% árið 2008. Á árunum 2010-2011 var ávöxtunin komin yfir 2% og upp í 7,3% árið 2012. Á árinu 2014 er áætlað að raunávöxtunin hafi verið 7,2%. Slík ávöxtun myndi tvöfalda eignirnar á 10 árum. Samkvæmt lögum eru lífeyrissjóðir skyldaðir til að miða við 3,5% ávöxtunarkröfu við núvirðingu á framtíðarskuldbindingum. Meðal raunávöxtun síðastliðinna 13 ára er lítillega undir því, eða 3,2%.

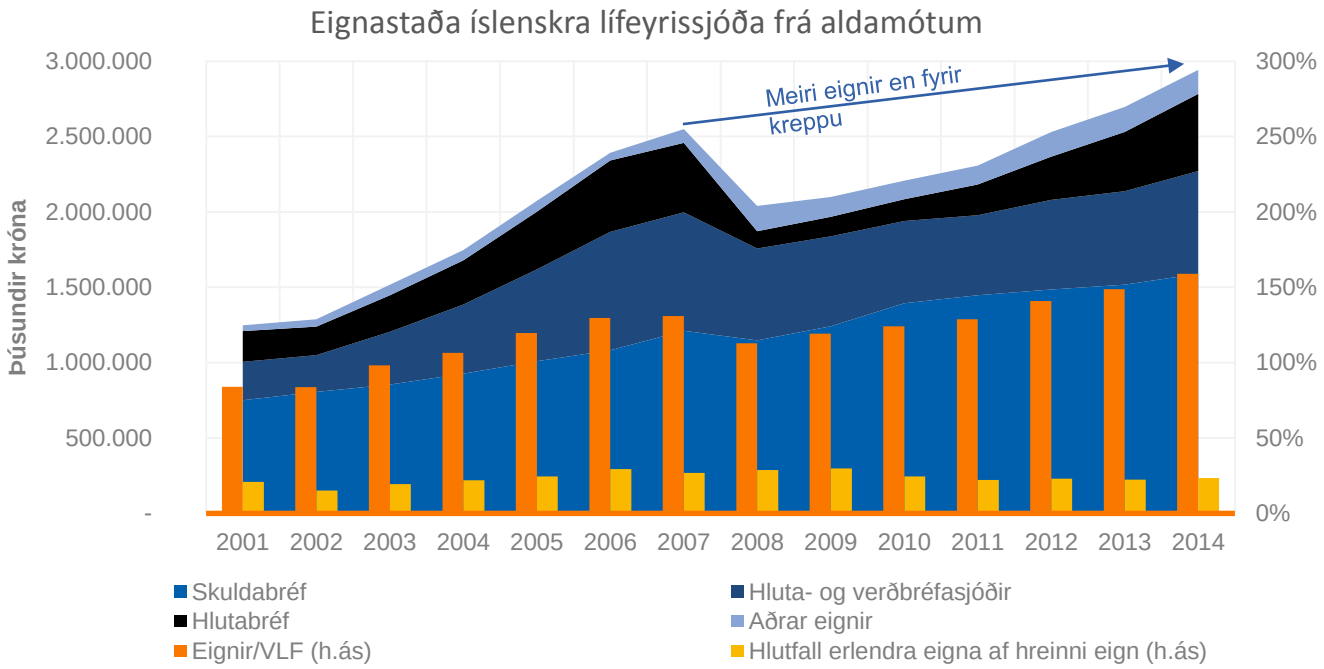


Heimild: Fjármálaeftirlitið

Frá aldamótum hafa eignir lífeyrisjóðanna ríflega tvöfaldast og námu um 3,000 milljörðum króna síðastliðin áramót, sem er ríflega ein og hálf landsframleiðsla. Eignir lífeyrissjóða sem hlutfall af landsframleiðslu hafa einnig hækkað mikið og eru í dag 159% af landsframleiðslu samanborið við einungis 89% árið 2001. Eins og nær öll eignasöfn og sjóðir á Íslandi urðu lífeyrissjóðirnir fyrir miklu tjóni á árinu 2008, sem lækkaði eignastöðu þeirra um u.þ.b. 500 milljarða á verðlagi dagsins í dag. Hafa ber í huga að eignirnar höfðu tvöfaldast á árunum fimm fyrir kreppu eða aukist um tæpa 1,300 milljarða á verðlagi ársins 2014. Lífeyrissjóðirnir hafa í dag aftur náð fyrri eignastöðu og eiga að raunvirði meiri eignir í dag heldur en þeir áttu árið 2007. Vægi skuldabéfa og hlutabréfa hefur aukist en eignarhlutur í verðbréfasjóðum hefur dregist saman.

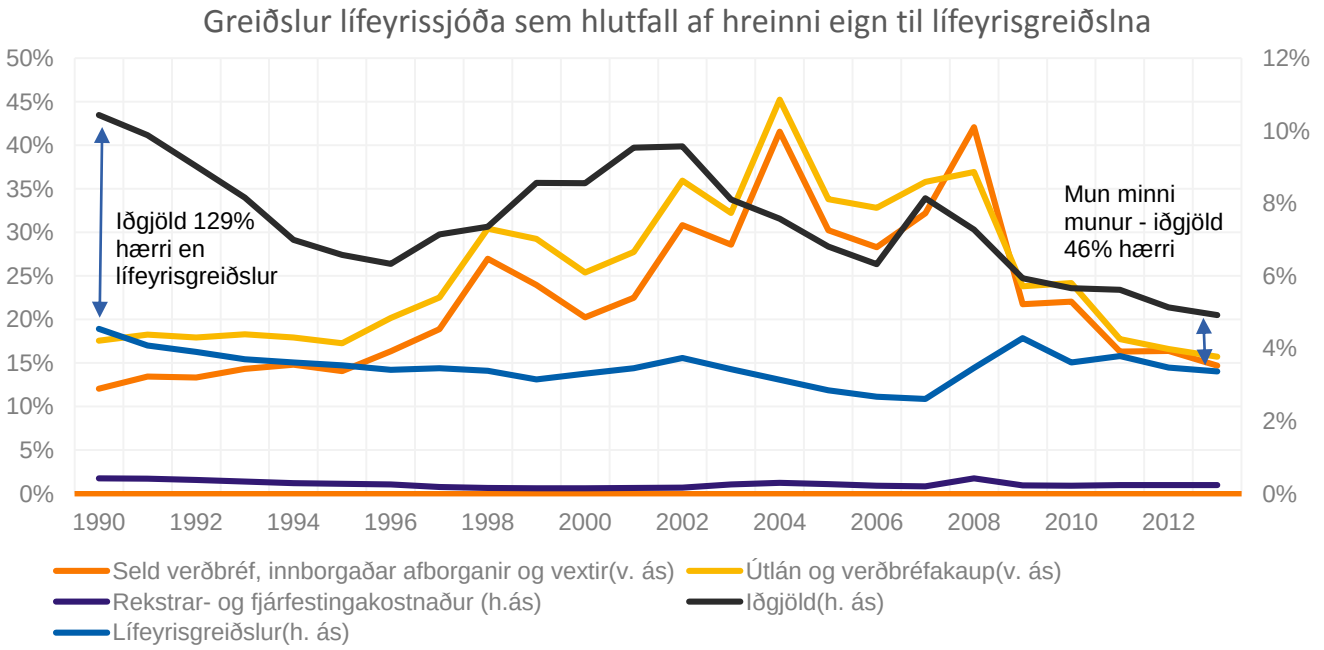
Mikilvægt er að hafa í huga að markmið lífeyrissjóða er ekki í sjálfu sér að stækka eignasafnið, ávöxtunin er mun mikilvægari. Þó er mikilvægt að lífeyrissjóðirnir auki við eignir um þessar mundir því aldurssamsetning þjóðarinnar mun breytast á næstu áratugum þar sem þjóðin er að eldast. Þá mun hlutfallið milli eftirlaunaþega og launþega hækka sem þýðir að meira fer út úr lífeyrissjóðum heldur en inn í þá, miðað við stöðuna í dag.

Lágt hlutfall erlendra eigna, 23% árið 2013, er nokkurt áhyggjuefni því það dregur verulega úr áhættudreifingu og þýðir að breytingar á fjárfestingarþörf lífeyrissjóða koma í ljós innanlands. Hærra hlutfall eigna lífeyrissjóðanna í erlendum skulda- og hlutabréfum myndi síður skekkja verðmyndun á íslenskum eignum og stuðla að meiri áhættudreifingu.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, OECD og Greiningardeild Arion Banka. Vöxtur eigna skýrist ekki einungis af ávöxtun heldur einnig af iðgjöldum umfram lífeyrisgreiðslur.

Rekstur lífeyrissjóða virðist í heildina ganga nokkuð vel. Rekstrarkostnaður og fjárfestingargjöld námu um 6,2 milljörðum árið 2013, sem er 0,23% af hreinni eign (sem er örlítið lægri ein heildareign) lífeyrissjóðanna. Það hlutfall hefur sveiflast milli 0,15% og 0,42% síðan 1990. Annað sem gagnlegt er að horfa til er hvernig jafnvægið milli iðgjalda og lífeyrisgreiðslna hefur þróast, m.ö.o. innlagninga og úttekta úr sjóðunum. Hvort tveggja iðgjöld og lífeyrisgreiðslur hafa hækkað mikið síðan í byrjun 10. áratugarins. Á þeim tíma hafa iðgjöld farið úr 38 milljörðum króna (á verðlagi ársins 2013) upp í 132 ma.kr. árið 2013. Lífeyrisgreiðslur hafa hækkað úr 16 ma.kr. upp í 90 ma.kr. Þessar tölur og myndin hér að neðan sýna vel að bilið þarna á milli er að minnka, sem endurspeglar að miklu leyti breytta aldurssametningu þjóðarinnar.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka.

Miklar áskoranir framundan

Víða í hinum þróaða heimi standa ríki frammi fyrir mikilli áskorun nú þegar „*baby boomer*“ kynslóðin er að fara á eftirlaunaldur og vinnandi hendur þurfa að sjá fyrir mun fleirum en nokkurntíman áður. Á sama tíma hafa lífslíkur aukist, sem einnig þýðir óhagstæðari aldurssamsetningu og setur þrýsting á hærri eftirlaunaaldur. Ísland fer ekki varhluta af þessari þróun. Nauðsynlegt er að gerðar séu ráðstafanir til að bregaðst við þróuninni sérstaklega þar sem tryggingafræðileg staða margra lífeyrissjóða er neikvæð, sem þýðir að þeir geti ekki að fullu staðið við skuldbindingar sínar að öllu óbreyttu. Staðan hér á landi er þó hagstæðari en víða annarsstaðar, m.a. vegna þess að hér er sjóðsöfnunarkerfi og frjósemi er hærri en víðast hvar í Evrópu svo aldurssamsetningin verður ekki eins óhagstæð á næstu áratugum og í flestum löndum ESB.

Það verður einnig áhugavert að fylgjast með hvort lífeyrissjóðirnir fái að flytja hlut eigna sinna erlendis þegar kemur til losunar fjármagnshafta. Ef það gerist ekki verður sífellt erfiðara fyrir lífeyrissjóði að finna fjárfestingarþörf sinni farveg, sem er áætluð um 110-120 ma.kr. í heild (hrein þörf ca. 40 ma.kr.) um þessar mundir. Það eykur þrýsting á íslenskum mörkuðum og dregur frekar úr áhættudreifingu.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

Hér má finna fyrirvara