

Ávöxtunarmarkmið lífeyrissjóðanna

Stjórnvöld ráða

Lífeyrissjóðir standa frammi fyrir skuldbindingum sem eru bundnar í lög, þ.e. að með hverju iðgjaldi sem greitt er í sjóðinn myndast skuld sjóðsins við inngreiðanda. Sú skuldbinding er þannig mynduð að lífeyrissjóður þarf að greiða sjóðsfélaga ævilangt frá töku lífeyris að lágmarki 56% af þeim mánaðarlaunum sem greitt er af, í mánaðarlegan ellilífeyri. Til að uppfylla þetta lagalega markmið þarf sjóðurinn að fá um 3-4% raunávöxtun á iðgjaldið (að teknu tilliti til örorkutryggingar, vaxandi ævilikna og rekstrarkostnaðar) svo að eignir sjóðsins dugi fyrir þessu loforði. Lögin setja þannig ávöxtunarmarkmið fyrir lífeyrissjóðina sem skilgreinir skuldbindingar þeirra, sem eru síðan núvirtar á fastri 3,5% raunvaxtakröfu.

Þetta loforð, eða ávöxtunarmarkmið, er fast en raunvextir á markaði eru breytilegir. Á Íslandi er tiltölulega stór markaður með raunvaxtabréf, aðallega útgefin af Íbúðalánasjóði. Þessi bréf eru með ábyrgð ríkisins og setja í rauninni grunnvaxtastigið í hagkerfinu þannig að öll fjármögnun og framkvæmdir miðast við að ná a.m.k. jafnri, og helst hærri, ávöxtunarkröfu en grunnvaxtastig í landinu. Það má skýra á einfaldan hátt: Ef hægt er að kaupa bréf sem er tryggt bæði með veði í íbúð og bakábyrgð ríkisins á 5% raunvöxtum, munu fjárfestar ekki kaupa aðrar eignir sem bera meiri áhættu nema þær gefi áhættuálag ofan á 5% raunvexti.

Lög og reglur setja fjárfestingarstefnuna

Hvað gerist ef grunnvaxtastig í landinu fer undir ávöxtunarmarkmið lífeyrissjóðanna? Ef lofa þarf stöðugri ávöxtun upp undir 4% en einungis er hægt að kaupa skuldabréf sem gefa af sér 3% ávöxtun eða lægra, er ljóst að þetta loforð verður ekki uppfyllt, nema mögulega með því að auka áhættu. Vaxtavextir eru kröftugt fyrirbæri og ef sjóður er stöðugt að fá 1% lakari ávöxtun á eignir en ávöxtunarmarkmið, myndast fljótt halli á þeim sjóði, þ.e. skuldbindingar vaxa mun hraðar en eignir. Eftir fimm ár mun hallinn verða um 4,7% og eftir tíu ár um 9,2%. Til að bæta upp fyrir „of lága“ ávöxtun af tryggum markaðsskuldabréfum verður að minnka fjárfestingar í þeim og auka fjárfestingar í áhættumeiri fjárfestingarkostum í von um hærri ávöxtun; annars mun sjóðurinn ekki standa undir lágmarks lífeyrisréttindum samkvæmt lögum. Þetta er mjög áleiðandi skilyrði sem lögin setja lífeyrissjóðnum og verður til þess að mikil tregða myndast við lækkun grunnvaxta í hagkerfinu og lífeyrissjóðum er ýtt út á áhættuskalann í tilraun til að uppfylla kröfur laganna.

Snjóbolta-skuldbindingar

Stjórnvöld ábyrgjast lífeyrisgreiðslur



Valdimar Ármann
hagfræðingur og fjárfestingarmálaráðgjafi

Agnar Tómas Möller
verkræðingur

Höfundar starfa hjá GAM Management hf.

sinna lífeyrissjóða, hverjir sem vextir á markaði eru. Mjög áhugavert er að athuga hvað gerist með þær ábyrgðir ef ávöxtunarmarkmið og ávöxtunarskipti skuldbindinga eru lækkuð. Þessar ábyrgðir munu hækka svo tugum milljarða skiptir. Tökum sem dæmi ef greiða þarf 100 milljarða eftir 15 ár; ef gert er ráð fyrir 3,5% vöxtum er þessi skuldbinding í dag um 59 milljarðar en ef gert er ráð fyrir 2,5% vöxtum er hún um 69 milljarðar eða sem nemur um 10 milljörðum hærri.

Ríkissjóður og sveitarfélög eru með ábyrgð á lífeyrisskuldbindingum upp á um 600 milljarða og eignir á móti eru um 220 milljarðar. Mismunurinn, um 380 milljarðar, er á bakábyrgð ríkissjóðs og sveitarfélaga og ætti í rauninni að teljast sem þeirra skuld. Það munar því talsvert hvort skuldbindingin er reiknuð út á 3,5% eða 2,5% vöxtum og má áætla að bakábyrgðin muni hækka um hátt í 60 milljarða með 1% lægri raunvaxtakröfu. Þrátt fyrir að bakábyrgð ríkisins muni aukast, verður að breyta ávöxtunarmarkmiði lífeyrissjóða. Hafa ber í huga að með hverri einustu iðgjaldgreiðslu sem myndar ávöxtunarloforð sem er hærri en sem nemur markaðsvöxtum, er verið að stækka vandamálið hjá öllum lífeyrissjóðum. Að lokum kemur að því að kerfið springur og skerða þarf réttindi þeirra sjóðsfélaga sem hafa í rauninni verið að borga undir lífeyrisgreiðslur fyrir sjóðsfélaga.

Breytinga er þörf

Það eina sem hægt er að gera til að lækka vaxtastig á Íslandi er að ná sátt um það að iðgjöld í lífeyrissjóði hækki og réttindaávinnsla lækki til samræmis við grunnvaxtastig á markaði á hverjum tíma. Hluti af lausninni gæti verið að auka vægi séreignalífeyrissparnaðar í hlutfalli við samtryggingarsparnaðinn. Meiri áhersla yrði þannig lögð á að ná lögbundnu lágmarksloforði með sem minnstri áhættu um leið og einstaklingar hefðu meira að segja um áhættustig lífeyrissparnaðar með auknum séreignarsparnaði.