



## Lífeyrissjóðir – ýmis ljón í veginum

*Staða lífeyriskerfisins er að mörgu leyti góð*

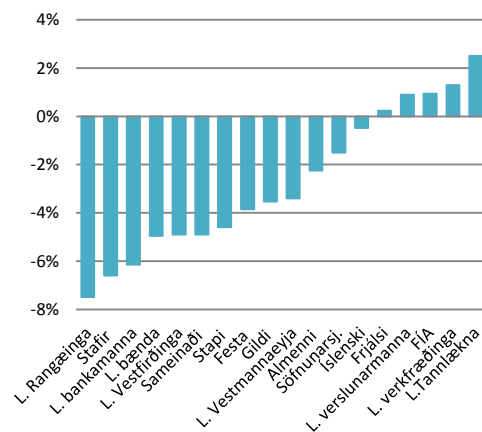
Eins og fram kom í [Hagsjá í gær](#) er íslenska lífeyriskerfið í ágætu lagi og staða lífeyrismála hér á landi er betri en víða annarsstaðar. Þó eru ýmis vandamál handan við hornið og eru það einkum staða opinberu sjóðanna og fjárfestingarmöguleikar sjóðanna sem vert er að staldra við.

### Grafalvarleg staða opinberu sjóðanna

Vandamál lífeyriskerfisins takmarkast að verulegu leyti við opinberu sjóðina sem ríkið og sveitarfélögin bera ábyrgð á. Um síðustu áramót var tryggingafræðileg staða þeirra neikvæð um sex hundruð ma.kr., eða um tæpan þriðjung landsframleiðslunnar. Þessi vandi snýr ekki einungis að félagsmönnum þessara sjóða heldur einnig beint að skattgreiðendum sem í rauninni skulda félagsmönnum sjóðanna þessa stóru upphæð. Niðurstaða Fjármálaeftirlitsins er að tryggingafræðileg staða sjóða án ábyrgðar launagreiðenda sé neikvæð um 2% á meðan samsvarandi staða sjóða með ábyrgð launagreiðenda sé neikvæð um 47%. Þarna munar verulega miklu. Í tilviki almennu sjóðanna vantar nú 2% upp á að þeir geti staðið undir lífeyri til félagsmanna sinna og þá stöðu er hægt að lifa við, enda fer hún batnandi. Í tilviki opinberu sjóðanna vantar nær helming og þar bera ríki og sveitarfélög ábyrgð á mismuninum. Lífeyrissjóðir sem eru með ábyrgð launagreiðenda þurfa ekki að skerða réttindi sjóðfélaga þrátt fyrir neikvæða tryggingafræðilega stöðu eins og gildir um almennu sjóðina. Alls er tryggingafræðileg staða þessara níu sjóða neikvæð um 600 ma.kr. Hreinar skuldir ríkissjóðs eru nú 880 ma.kr. Ef ríkið myndi bókfæra þær lífeyrisskuldbindingar sem ekki eru til eignir á bak við, væri hrein staða ríkissjóðs um 70% verri en nú er gefið upp.

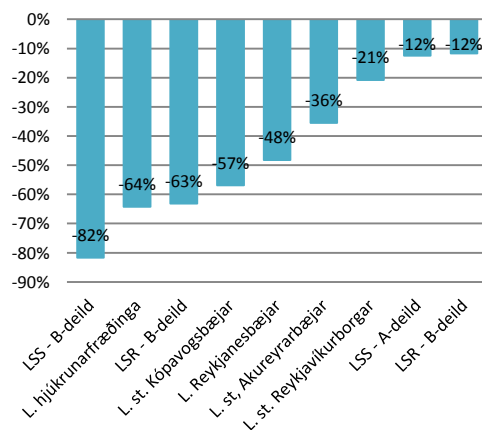
Sem dæmi um stöðuna lítur út fyrir að B-deild Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins (LSR) og Lífeyrissjóður hjúkrunarfræðinga (LH) stefni að óbreyttu í þrot í náinni framtíð. Greiði ríkissjóður ekki umframframlög inn í sjóðina munu þeir tæmast

Tryggingafræðileg staða almennra sjóða



Heimild: Fjármálaeftirlitið

Tryggingafræðileg staða opinberra sjóða



Heimild: Fjármálaeftirlitið



á árinu 2027. Vegna bakábyrgðar þyrfti ríkissjóður að greiða árlega um 20 ma.kr. næstu 10 árin þar á eftir, en eftir það myndu greiðslurnar lækka. Þessu til viðbótar munu greiðslur vegna hækkunar lífeyris aukast árlega um u.þ.b. 13 ma.kr. á þessu tímabili. Það má því ekki verða mikil bið á því að ríkissjóður setji fram áætlanir um hvernig á að mæta þessum augljósa vanda, honum er ekki hægt að vísa endalaust út í framtíðina.

### Hvað skuldum við þessum sjóðsfélögum?

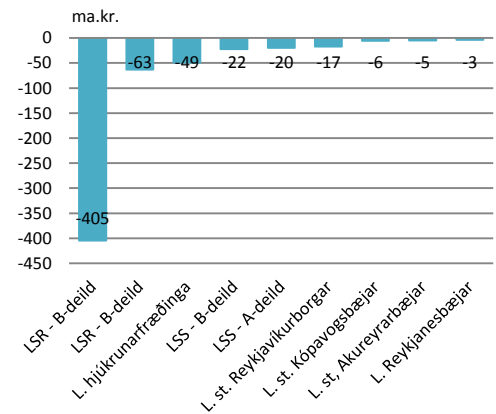
Að segja að tryggingafræðileg staða opinberra sjóða sé neikvæð um 600 ma.kr. upplýsir kannski ekki mikið. Sé neikvæðri tryggingafræðilegri stöðu LSR og LH skipt niður á alla iðgjaldagreiðendur sjóðanna á árinu 2013 kemur í ljós að hver iðgjaldagreiðandi í LSR á um 15,8 m.kr. inni hjá skattgreiðendum og hver iðgjaldagreiðandi í LH um 137 m.kr. Sé þetta skoðað fyrir virka sjóðsfélaga, þ.e. fjölda sem annað hvort greiddu inn í sjóðinn eða fengu greitt úr sjóðnum á seinast ári, þá á hver sjóðsfélagi LSR inni 9,9 m.kr og hver sjóðsfélagi LH 38,3 m.kr. Þess má geta að LH er einn af fáum sjóðum þar sem fjöldi lífeyrissþega er meiri en þeir sem greiða nú inn í sjóðinn sem skekkir alla tölfræði.

Samanburður og útreikningar af þessu tagi eru auðvitað hvorki nákvæmir né einhlítir, en öllum ætti að vera ljóst að framtíðar lífeyrisþegar í þessum sjóðum eiga mjög mikið undir því að ríkið standi að fullu við skuldbindingar sínar og að fljótlega fari að sjást áætlanir um hvernig þessum málum verður fyrir komið.

### Fjárfestingar sjóðanna – þröngur rammi

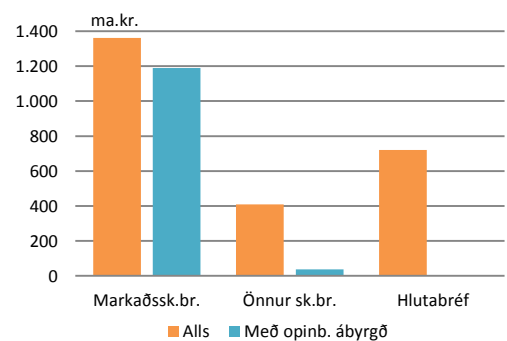
Þótt samsetning eigna lífeyrissjóðanna sé nokkuð dreifð er staðan sú að tæplega helmingur verðbréfaeignar þeirra er með ábyrgð ríkis eða sveitarfélaga. Þótt þetta hlutfall sé ekki að vaxa lengur er þessi staða er ekki góð þegar litið er til áhættu og eignir af þessu tagi eru miklar í samanburði við aðrar þjóðir. Félagsmenn sjóðanna eru sjálfir skattgreiðendur og bera þannig ábyrgð á helmingi þeirra eigna sem ætlað er að tryggja eigin lífeyri. Stærstur hluti þessara eigna eru skuldabréf útgefin af Íbúðalánasjóði sem reglulega koma upp í umræðuna, þar sem m.a. er spurt að hve miklu leyti eigendur bréfanna geti vænst fullrar endurgreiðslu þeirra.

### Tryggingafræðileg staða opinberra sjóða



Heimild: Fjármálaeftirlitið

### Verðbréfaeign lífeyrissjóðanna í árlök 2013



Heimild: Fjármálaeftirlitið



Haldi þessi þróun áfram er ákveðin hættu á að lífeyriskerfið muni smám saman breytast í gegnumstreymiskerfi vegna vaxandi vægis eigna með ábyrgð opinberra aðila, og þar með sjóðfélaganna sjálfra, í eignasöfnum sjóðanna.

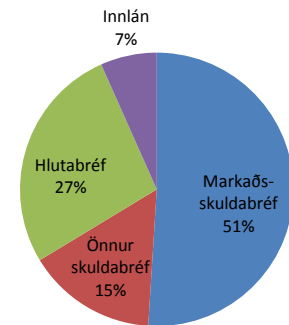
### Áhættudreifing sjóðanna

Áhættudreifing sjóðanna er áhyggjuefni og mikilvægt að bregðast við þeim vanda. Höftin og takmarkanir á fjárfestingum erlendis skipta verulegu máli í þessu sambandi. Þarna er um að ræða mál sem er viðkvæmt í stjórn málaumræðunni, því er t.d. haldið fram að lífeyrissjóðirnir muni flytja miklar eignir til útlanda strax við léttingu haftanna. Sú hættu er eflaust ofmetin, enda er innlend ávöxtun sjóðanna í lagi enn sem komið er. En það er augljóslega of áhættusamt fyrir lífeyrisþega framtíðarinnar að lífeyrissjóðirnir hafi bara úr innlendum fjárfestingarmöguleikum að velja þegar til lengdar lætur. Gjaldyrishöftin standa nú í vegi fyrir að lífeyrissjóðirnir geti aukið erlendar fjárfestingar sínar, sem er nauðsynlegt vegna dreifingar áhættu. Sjóðirnir eru orðnir mjög stórir miðað við flestar hagstærðir innanlands og rúmast varla innan þeirra. Þetta má t.d. sjá á beinu eignarhaldi sjóðanna á skráðum félögum á hlutabréfamarkaði, en sjóðirnir áttu nú í byrjun júlí yfir og allt að helmingi sumra félaganna og alls 33,5% af heildarmarkaðsvirði félaga í kauphöllinni. Væri óbein eignaraðild þeirra í gegnum sjóði og hlutdeildarfélög skoðuð væru tölurnar mun hærri.

### Ýmislegt sem þarf að taka á

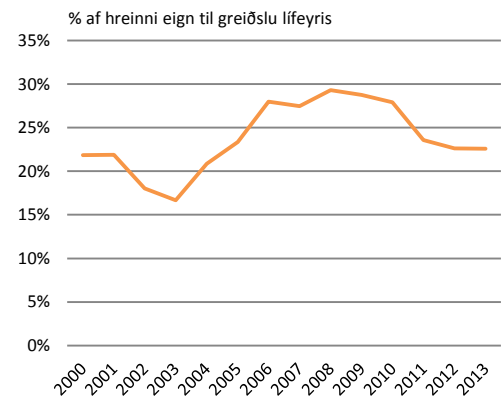
Það er því ljóst að þrátt fyrir þokkalega stöðu lífeyriskerfisins í heild eru nokkur atriði sem brenna á og þarfnast úrlausnar. Skuldbindingar ríkis og sveitarfélaga gagnvart félagsmönnum sjóðanna eru ógn sem þarf að taka á og skýra sem fyrst hvernig á að leysa. Það er ekki hægt að treysta á að fjárhagsleg staða opinberra aðila verði með slíkum ágætum þegar vandinn bankar raunverulega á dyrnar að hann sé hægt að leysa án annarra fórnna. Því til viðbótar þurfa lífeyrisþegar framtíðarinnar að hafa tryggingu fyrir því að fé þeirra sé ávaxtað með haldþærum hætti. Auknar erlendar fjárfestingar sjóðanna eru nauðsynlegar í því sambandi, enda eru þeir nú þegar orðnir of stórir fyrir íslenskt efnahagslíf.

Fjárfestingar lífeyrissjóðanna í árslok 2013



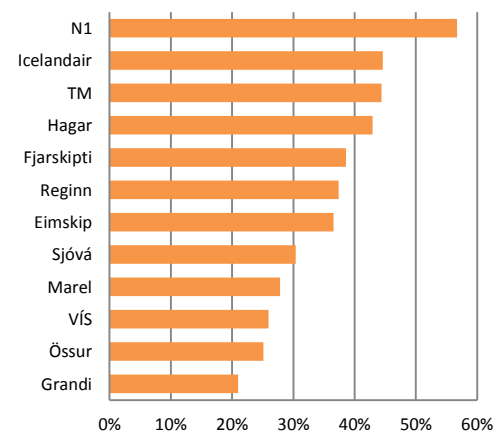
Heimild: Fjármálaeftirlitið

Erlend verðbréfaeign lífeyrissjóðanna



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Bein eign lífeyrissjóða í skráðum félögum



Heimild: Kauphöllin



Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild @landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.