

Umsvif lífeyrissjóða í íslensku efnahagslífi

Sigurður Jóhannesson

Hagfræðistofnun

janúar 2018

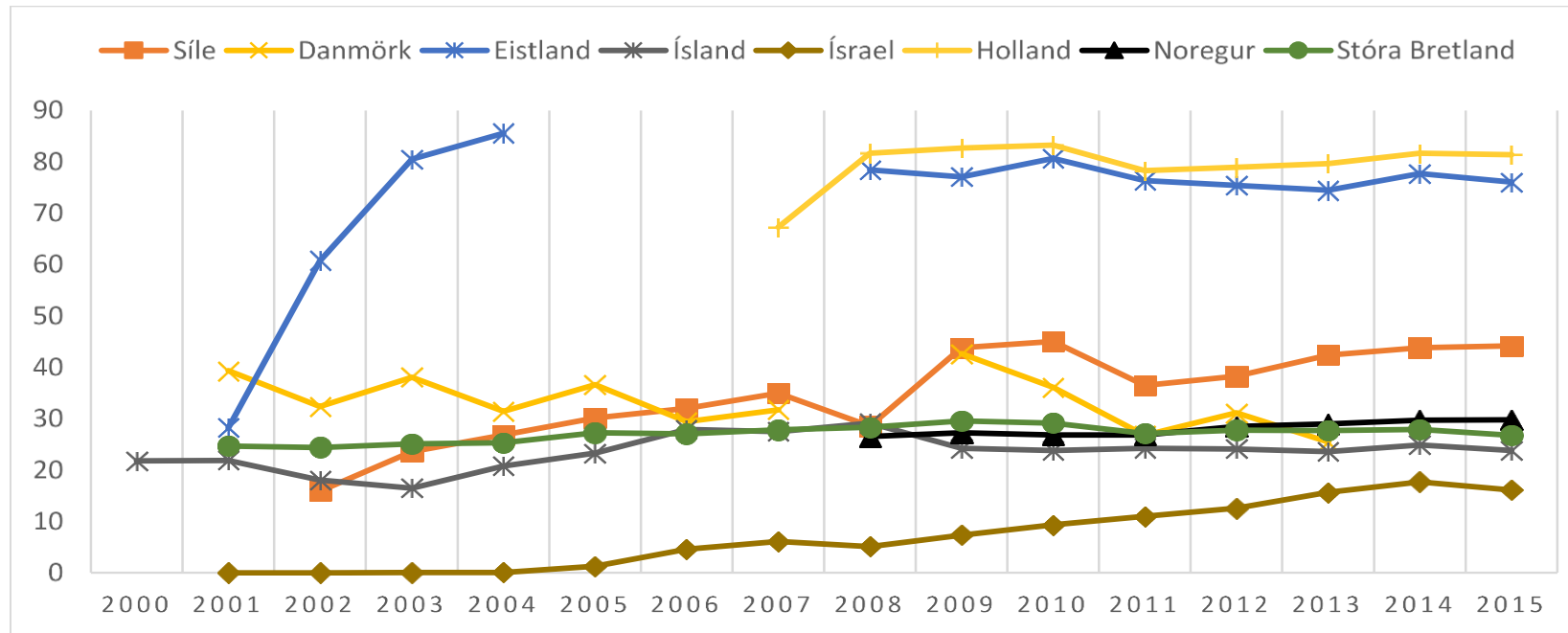
Umsvif lífeyrissjóða eru mikil í íslensku efnahagslífi

- Eignarhlutur þeirra í skráðum hlutafélögum jókst úr 6% 2006 í 41% 2016.
 - Áhyggjur af samkeppni þegar sömu eigendur eða skyldir eru að mörgum fyrirtækjum í sömu grein.
- Sjóðirnir eiga þriðjung allra fjármuna á Íslandi.
- Eftir rúmlega átta ára fjármagnshöft voru tæp 80% eigna sjóðanna hér á landi.
 - Leita meira til útlanda eftir að höftum var aflétt.

Heimaslagsíða

- Fjármálafræði boða að dreifa eigi eignum á sem flesta staði.
 - Margir fjárfesta þó mest heima fyrir. Ástæður þess gætu til dæmis verið gengisáhætta og það að menn þekkja best til heima fyrir.
- Slagsíðan er minni í hlutabréfaeign en öðrum eignum.
 - Erlend bréf 54% af hlutabréfum íslenskra lífeyrissjóða 2017.
 - Erlend bréf 60-70% breskra, kanadískra og svissneskra lífeyrissjóða 2016.
- Erlendis hefur heimabjörgun minnkað mun meira í hlutabréfasöfnum en skuldabréfasöfnum.

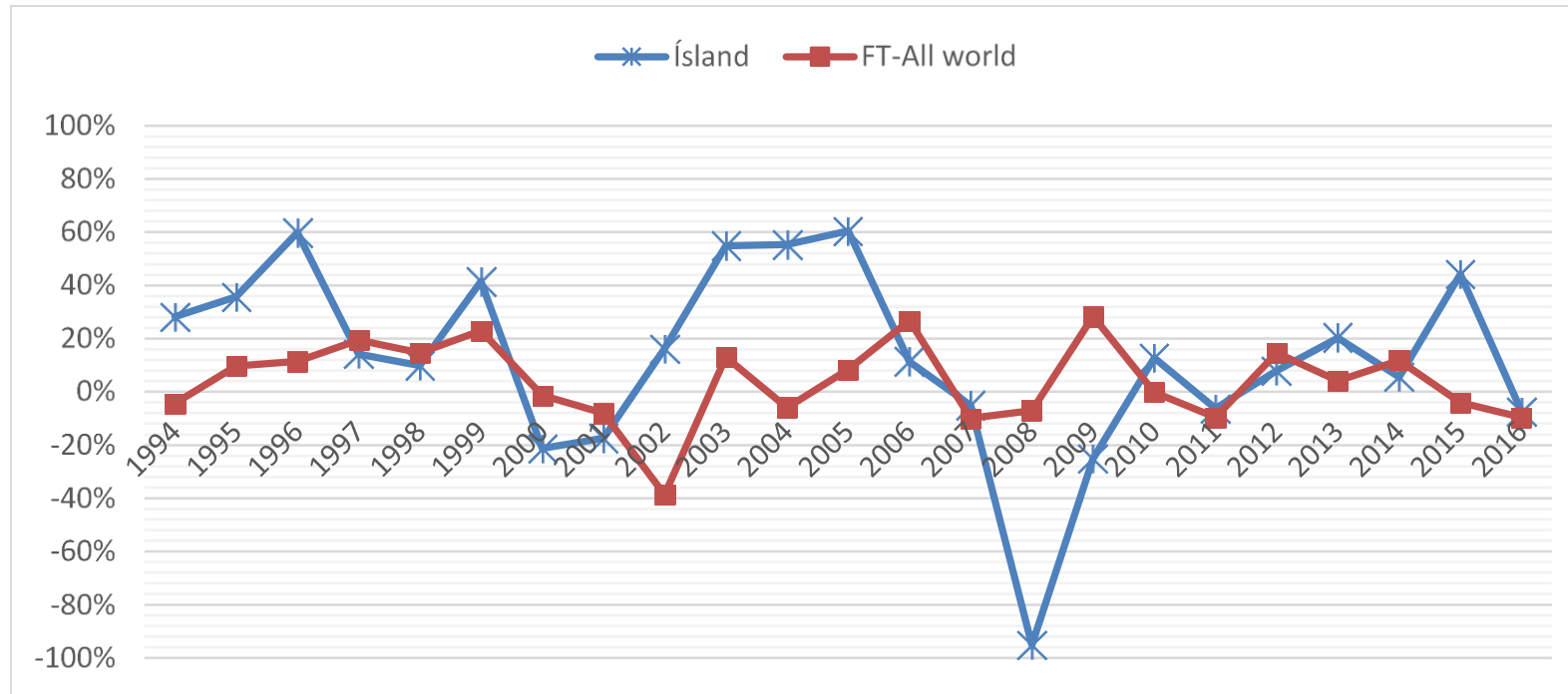
Heimaslagsíða



Mynd 3. Hlutfall erlendar eignar af heildareignum í lífeyriskerfum sjö OECD-ríkja. Heimildir: OECD (2017c).

Hlutfall erlendra eigna er næstminnst í íslenskum lífeyrissjóðum – þótt Ísland sé langminnsta hagkerfið.

Heimaslagsíða



Mynd V1. Raunávöxtun í íslenskum krónum miðuð við vísitölu neysluverðs af íslenskum hlutabréfum og heimsvísitölu hlutabréfa. Heimild: All-World Index (á.d.), útreikningar Gylfa Magnússonar, eigin útreikningar.

Staðalfrávik í ávöxtun í íslenskum krónum 1994-2016 er 35% í íslenskum bréfum, en 15% í heimsvísitölu. Ef árunum 1999-2009 er sleppt fer staðalfrávik í ávöxtun íslenskra bréfa í 20%, en staðalfrávik í ávöxtun erlendra bréfa í 11%.

Hvert stefnir?

- Lífeyrissjóðir stækka mikið á komandi áratugum.
 - Iðgjöld og réttindi hækkuðu með samkomulagi vinnumarkaðssamtaka 2016.
- Jafnframt er spáð vexti landsframleiðslu og fjármunaeignar á Íslandi á komandi áratugum.
 - Miðað er við spá Hagstofu um fjölda fólks á vinnualdri og 1½-2% aukningu í framleiðni á ári.
 - Fjármagn eykst jafnhrott og landsframleiðsla (Kaldor, 1961).
- Gert er ráð fyrir að hlutdeild erlendra eigna sjóðanna vaxi um 20% á aldarfjórðungi.

Hvert stefnir?

Tafla 5. Hlutdeild lífeyrissjóða í öllum fjármunum á Íslandi (fasteignum, jörðum, rekstrarfjármunum félaga, o.s.frv.), miðað við ýmsar forsendur.

Ár	2% raunávöxtun		3,5% raunávöxtun	
	22% eigna erlendis	Frá 22% til 42% erlendis á 25 árum	22% eigna erlendis	Frá 22% til 42% erlendis á 25 árum
2016	33%	33%	33%	33%
2030	34%	25%	41%	35%
2060	24%	18%	52%	39%

Miðað við 3,5% raunávöxtun sjóðanna, sem væri í samræmi við reynsluna, og að erlendar eignir fari úr 22% af heildareignum í 42%, eykst hlutur lífeyrissjóða úr 33% af heildarfjármunum á Íslandi 2016 í 35% árið 2030 og 39% 2060.

Líklegt að erlend hlutabréfaeign vaxi hraðar en aðrar eignir.

Áhrif á innlenda markaði

- Hlutur lífeyrissjóða í íslenskum verðmætum óx mikið eftir hrun.
 - Áhrif sjóðanna á markaði óljós
 - Sumir tala um að sjóðirnir leggi til þekkingu og fagleg vinnubrögð.
 - Verðsveiflur óvenjulitlar þar sem lífeyrissjóðir eru stórir.
 - Aðrir telja að sjóðirnir ýti undir verðsveiflur.
 - Hlutabréfaverð hækkar, verð flöktir meira, lægri ávöxtun skuldabréfa.
 - Áhyggjur af einsleitu eignarhaldi á samkeppni og nýsköpun.
 - Áhrifin væntanlega mest þar sem minnst er um erlenda samkeppni, einkum þá í þjónustu.
 - Ef lífeyrissjóðir færa hlutabréfaeign að miklu leyti til útlanda, eða kjósa ekki menn í stjórnir, er þetta ekki áhyggjuefni.

Áhrif á innlenda markaði

- Ræður heimamarkaður við fjárfestingar sjóðanna?
 - Fjárfestingar eru að mestu í höndum stjórnenda sjóðanna.
 - Ef þeir hafa trú á markaðinum fjárfesta þeir þar, annars ekki.
 - Helmingsþak á erlendar fjárfestingar sennilega óþarft – jafnvel skaðlegt.

Er gengi krónunnar ógnað?

- Sala lífeyrissjóða á innlendum verðbréfum og kaup á erlendum breyta ekki sókn í krónur eða aðra gjaldmiðla, eða framboði á þeim, nema rétt í svip.
 - Minna á „stíð inn grip“ seðlabanka. Þetta hugtak er haft um það þegar seðlabankar skipta innlendum bréfum fyrir erlend í eignasöfnum sínum.
 - Áhrif stíðra inn gripa á gengi margrannsökuð. Áhrif ýmist engin eða lítil – og þá vegna áhrifa á væntingar um peningastefnu.
 - Ekki virðist ástæða til þess að hafa áhyggjur af því að fjárfestingar lífeyrissjóða í útlöndum stefni gengi krónunnar í hættu.