

Almennu lífeyrissjóðirnir í góðum málum

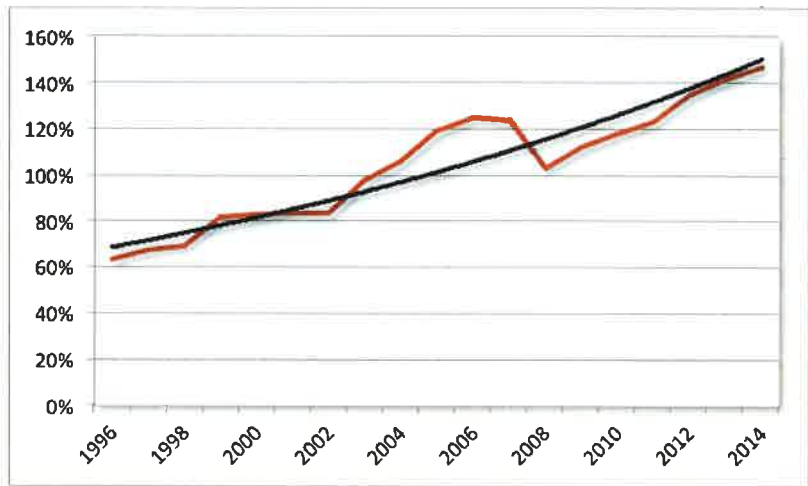
Íslendingar hafa einstakt lag á að vera óánægðir með það sem gengur vel. Nú eru það lífeyrissjóðir landsmanna. Þeir töpuðu í hruninu, en þó var lífeyrissparnaður nánast eina peningalega eign landsmanna sem hélt stórum hluta af verðgildi sínu. Sjóðirnir eru stærstu eigendur að flestum helstu fyrirtækjum landsins og oft er hnytt í þá þess vegna. Þeim er þó vorkunn því að þeir hafa mikla fjárfestingaþörf og þurfa að reyna að ná sem mestri ávöxtun. Almennir hafa hlutabréf gefið betri ávöxtun en skuldabréf til lengri tíma lítið enda áhættusamari og þess vegna er mikilvægt að geta dreift áhættunni sem mest. Fyrir hrun máttu lífeyrissjóðirnir fjárfesta erlendis og gerðu það. Samt dreifðu sjóðirnir fjárfestingum sínum ekki nægilega vel. Sumir sjóðanna veðjuðu ótrúlega háum fjárhæðum á einstaka innlenda fjárfesta, sem voru oft hringtengdir innbyrðis og bjuggu til óraunhæft gengi hlutabréfa. Fjárfesting lífeyrissjóðanna umfram ákveðið lágmark er óneitanlega traustsyfirlýsing. Slíkar yfirlýsingar þarf að vanda vel.

Miklar eignir

Á mynd 1 má sjá heildareignir lífeyrissjóðanna sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF). Nú fara þær nærri því að vera um ein og hálf landsframleiðsla sem eru auðvitað gífurlegir fjármunir. Samt sem áður á þetta hlutfall eftir að hækka á komandi árum og áratugum. Ein mesta hættan við þessa eign er að allt of stór hluti hennar er háður einu landi, það er Íslandi. Sífellt bætast fleiri egg í þessa einu körfu og þó að samkvæmt áætlun stjórnvalda um afléttingu hafta fá lífeyrissjóðirnir að eyða 10 milljörðum króna erlendis skiptir það litlu um heildarmyndina. Tíu milljarðar eru 0,3% af heildareignum sjóðanna sem er auðvitað ekki nema dropi í hafid. Engu að síður er þetta ný byrjun og betra en ekkert.

Vísbending hefur oft velt því fyrir sér hve miklu lífeyrissjóðirnir hafi í raun tapað í hruninu. Á pappírnum töpuðu þeir miklu strax í upphafi hruns, en eftur er að gáð var stór hluti eigna hrein fröða, enda er nú komið í ljós að genginu var handstýrt í flestum stærstu félögum landsins. Á myndinni sést leitnilína yfir allt tímabilið þar sem ferillinn er nálga-

Mynd 1: Eignir lífeyrissjóða sem hlutfall af vergri landsframleiðslu 1996-2014



Heimild: Útreikningar *Vísbendingar*, Seðlabanki Íslands.

aður með veldisfalli. Heildareignir árin 2003 til 2012 víkja frá línunni. Fyrri hluta tímabilsins upp á við, en seinni hlutann eru eignirnar neðan við ferilinn. Undanfarin ár fylgja þær honum á ný.

Ávöxtun á uppleið

Undanfarin ár hefur raunávöxtun lífeyrissjóðanna verið prýðileg. Meðalávöxtun þeirra síðustu fimm ár er rétt um 5% sem er óvenjulega hátt. Oft er talað um þá ávöxtunarviðmiðun, sem tryggingastærðfræðingar nota þegar skuldbindingar lífeyrissjóðir eru teknir út, þ.e. 3,5% raunávöxtun. Í þeirri umræðu ber oft á misskilningi. Talan er ekki ávöxtunarkrafa heldur tala sem talin er líkleg framtíðarávöxtun yfir langan tíma. Alltaf þarf að nota einhverja núvirðingartölu og reynslan bendir til þess að 3,5% sé raunhæf ef lítið er á langan tíma þar sem styrjaldir og kreppur skiptast á við góðæri.

Þetta hefur verið kannað sérstaklega hjá Almenna lífeyrissjóðnum. Í grein sem Gunnar Baldvinsson framkvæmdastjóri sjóðsins skrifaði á vefinn *almenni.is* þann 28. mars 2012 segir m.a.: „Svissneski bankinn Credit Suisse hefur í samstarfi við London Business School gefið út árbók með upplýsingum um langtímaávöxtun, verðbólgu og gengisþróun í 19 löndum á árunum 1900 til 2011 eða í 112 ár. Löndin ná yfir 85% af fjármálamörkuðum í

heiminum og því er árbókin sérstaklega áhugaverð heimild fyrir fjárfesta. Í henni eru upplýsingar um nafnávöxtun, raunávöxtun og staðalfrávik hlutabréfa, ríkisskuldabréfa og ríkisvixla. Auk upplýsinga um ávöxtun í 19 löndum eru upplýsingar um heimsávöxtun þar sem ávöxtunartölur í löndunum eru vegnar saman eftir markaðsvirði verðbréfa. ... Vegin vísitala í löndunum 19 sýnir að raunávöxtun hlutabréfa í 112 ár var að meðaltali 5,4% og ríkisskuldabréfa 1,7%. Blandað safn með jöfnu vægi skuldabréfa og hlutabréfa skilaði hins vegar 3,6% raunávöxtun á ári að jafnaði.“ Þessar tölur eru sambærilegar í nýjstu útgáfu árbókarinnar.

Engin tæknileg vandkvæði eru á því að nota lægri vexti til viðmiðunar en 3,5%, t.d. 3,0% eða 2,3% svo dæmi séu tekin. Þetta myndi hins vegar auka reiknaða heildarskuldbindingu sjóðanna um 10-15% í fyrria tilvikinu en 25% eða meira í því seinna. Sjóðirnir yrðu því allir að skerða réttindi. Verði raunávöxtun í reyndinni 3,5% hafa þeir lífeyrisþegar sem skerðingu sættu fengið minna í sinn hlut en þeim bar. Prósentan, sem enginn veit eða getur vitað með vissu, er fyrst og fremst hugsuð til þess að greiðslum úr sjóðunum verði jafnað með sanngjörnum hætti.

Rauða línan á mynd 2 sýnir raunávöxtun á hverju ári, en á árinu 2008 töpuðust yfir 20% eigna sjóðanna á

einu bretti. Það er þó einföldun því að ávöxtunin árin 2003-6 var byggð á óraunhæfri verðhækkun eigna. Græna línan sýnir fimm ára meðalávöxtun. Þar eru sveiflurnar eðlilega miklu minni, en miklar samt. Meðaltals raunávöxtun lífeyrissjóðanna yfir 15 ára tímabil er um 2,6%.

Staða flestra viðunandi

Á mynd 3 sést hvernig almennu lífeyrissjóðirnir stóðu undir skuldbindingum árin 2008-2014. Af myndinni má ráða að sjóðirnir hafi náð talsverðum árangri, bæði með góðri ávöxtun og skerðingu réttinda. Myndin sýnir hve mikið hefur áunnist á seinni árum og nær allir sjóðirnir eru með ásættanlega stöðu.

Margir sjóðirnir brugðist við slæmri stöðu með því að skerða réttindi, annað hvort í gegnum réttindatöflur eða með almennri skerðingu áunninna réttinda. Myndin sýnir að staðan hefur batnað ár frá ári.

Samræmd kjör

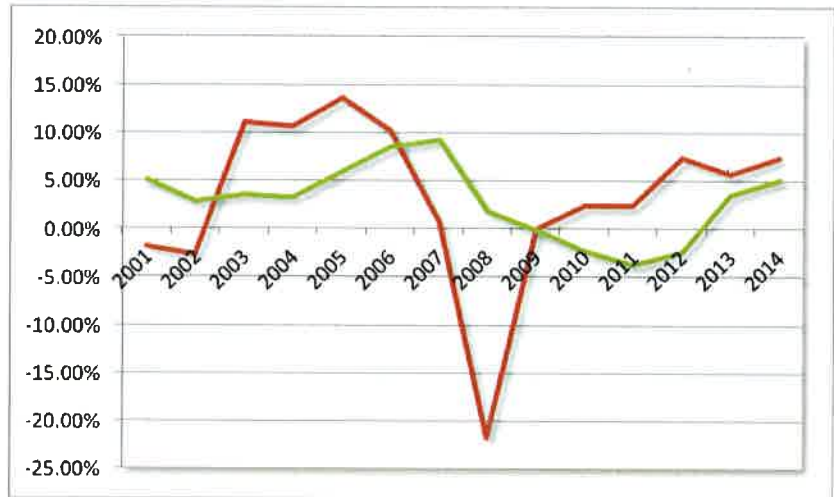
Í nýttkominni skýrslu Fjármálaeftirlitsins er sagt frá fjárhag lífeyrissjóða. Þar kemur fram að staða almennu lífeyrissjóðanna hefur batnað meðan engir opinberu sjóðanna standa undir loforðum um lífeyri. Alls vantar um 620 milljarða króna (664 milljarða í árslok 2013) upp á að eignir sjóðanna og framtíðar-iðgjöld standi undir loforðum. Eignirnir voru um 2.900 milljarðar króna svo hallinn er rúmlega 21%.

Ekki er þó hægt að stilla þessu svona upp. Mikill munur er á stöðu sjóða á almennum vinnumarkaði og hjá því opinbera. Stærstur hluti hallans er hjá sjóðum ríkis og sveitarfélaga eða um 623 milljarðar króna. Hjá almennu sjóðunum er heildarhalli þeirra sjóða sem eru í mínus 44 milljarðar króna, en á móti kemur að aðrir sjóðir eru með 47 milljarða afgang þannig að sjóðirnir í heild eru í plús.

Eðlismunur er á sjóðum starfsmanna hins opinbera og hinum. Hjá opinberum starfsmönnum ábyrgist vinnuveitandinn greiðslu lífeyrisins, óháð því hve mikið fé er í sjóðunum. Á almennum vinnuarkaði er ekkert á bakvið lífeyrislofordin annað en það fé sem er í sjóðunum.

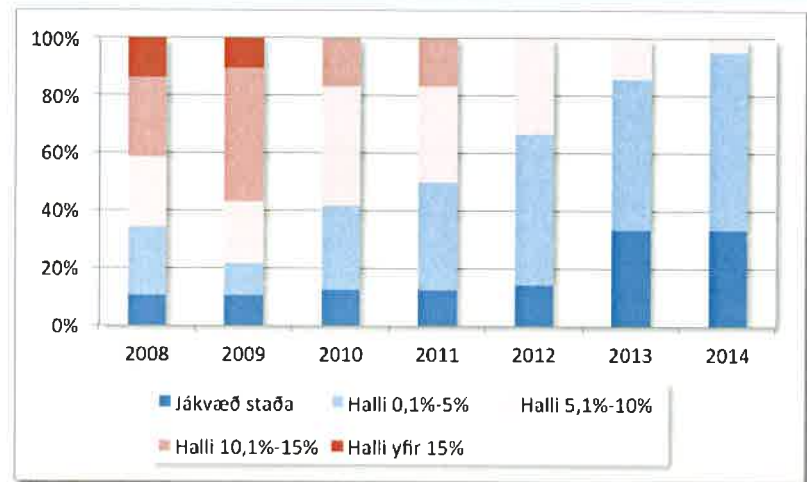
Helsta leið lífeyrissjóða á almennum vinnuarkaði til þess að ná jöfnuði þegar halli er á starfseminni er að skerða réttindi. Opinberu sjóðirnir geta rétt sína stöðu af með því að hækka iðgjöld eða að vinnuveitandinn greiði ann-

Mynd 2: Raunávöxtun íslenskra lífeyrissjóða 2001-2014



Rauð lína, ávöxtun hvers árs; græn lína, fimm ára meðaltal. Heimild: Landsamtök lífeyrissjóða.

Mynd 3: Staða almennra lífeyrissjóða árin 2006-2014



Heimild: Fjármálaeftirlitið

að hvort hluta lífeyrisins eða borgi inn í sjóðina. Mest hefur verið notast við síðarnefndu aðferðirnar tvær.

Ef ríkið gripi þegar í stað til aðgerða til þess að jafna hallann á B-deild LSR þyrfti það að leggja um átta milljarða króna til sjóðsins á ári, en auk þess greiða launagreiðendur svipaða fjárhæð vegna hækkana lífeyrisgreiðslna. Skynsamlegt gæti verið að ríkið nýtti hluta af því framlagi sem búist er við frá slitabúi bankanna til þess að jafna hallann á B deild LSR, því að eins og áður hefur verið sýnt fram á í *Vísbandingu* (sjá 18. tbl. 2015) munu þeir peningar skila sér aftur til ríkisins í formi skatta annars vegar og hins vegar með minni framlögum frá TR.

Verði hins vegar ekkert að gert er lík-

legt að ríkið þurfi að greiða um tvöfalt hærri fjárhæð eftir 10-15 ár. Fjármálaráðherra hefur sagt að hann búist við því að ríkið muni taka á halla á lífeyrissjóðunum sínum strax á næsta ári sem hluta af skuldalækkunaraðgerðum ríkissjóðs.

Fjármálaeftirlitið úrskurðaði að í A-deild LSR bæri að hækka iðgjaldið úr 15,5% í 19,5%. Stjórnvöld byggjast ekki fara að þessum fyrirmælum fremur en fyrri ár. Mjög brýnt er að á þessum vanda sé tekið strax.

Nýttum betri tíð

Aldrei verður nægilega ítrekað hve gagnlegt það er fyrir Íslendinga að eiga svo sterkt lífeyrskerfi sem raun ber vitni. Á næstu 15 árum mun því álagið á bæði

framhald á bls. 4

framhald af bls. 3

lífeyriskerfið og almannatryggingakerfið aukast ár frá ári. Langlífi eykur álagið á sjóðina frá ári til árs. Við blasir að vandanum þarf að mæta með því að hækka ellilífeyrisaldur. Heilsa fólks er betri en áður var og þjóðfélagið verður ríkara með því að nýta hæfileika og þekkingu manna sem lengst.

Stærsti vandi lífeyrissjóðanna er ímyndarvandi. Þeir eru sem heild langstærsti fjárfestir á landinu og vinsælt er að hnýta í þá af lýðskrumurum. Sjóðirnir eru skammaðir sem okrarar ef ávöxtun er góð og sem aumingjar ef hún er slæm. Bláðrarar sem stundum hafa sjálfir lítið lagt í lífeyrissparnað skammast yfir lélegum lífeyri og telja sjálfsagt að sjóðirnir taki þátt í alls kyns fjárfestingum sem lítið gefa af sér. Sjóðunum ber hins vegar að ná sem bestri ávöxtun á sama tíma og þeir dreifa áhættunni. Allt

framlag þeirra til upplýstrar og yfirvegaðar umræðu um þessi mál er gagnlegt.

Eðlilegt er að stefnt sé að því að samræma lífeyriskjör opinberra starfsmanna og annarra. Fyrsta skrefið í þá átt er að afnema ábyrgð hins opinbera á lífeyrissjóðum starfsmanna ríkis og sveitarfélaga. Ekki er líklegt að það gerist án þess að opinberir starfsmenn fái einhverjar bætur. Tvenns konar kerfi veldur tortryggni og torveldar samanburð á milli kerfa. Líklegt er að skref verði stigin í þessa átt á næstu árum.

Jafnframt er mikilvægt að kerfi almannatrygginga verði breytt þannig að jaðarskattar af lífeyrisgreiðslum minnki og þar með refsing fyrir þá fyrirhyggju að hafa lagt fyrir. Nefnd félags- og húsnæðismálaráðherra hefur starfað undanfarin ár og mun á næstunni skila af sér tillögum sem líklegt er að gangi í þessa átt. **V**

Óttinn við útlendinga

Flestir óttast hið óþekkt. Þó að Íslendingar hafi auðvitað upprunalega komið frá öðrum löndum fóru þeir fljótlega að vantreysta útlendingum. Draugurinn Glámur var sænskur að uppruna og hið sama gildi um berserkina sem Berserkjahraun heitir eftir. Allir fengu þessir útlendingar þau örlög sem þeir áttu skilið, Glámur tvisvar meira að segja.

Norðmenn voru lengst af taldir litlir útlendingar, því þaðan komu auðvitað íslenskir höfðingjar á sínum tíma. Írskir þrælur voru góðir sem slíkir en nutu ekki sérstakrar virðingar. Það var ekki fyrr en í ljós kom að Melkorka Mýrkjartansdóttir var konungsdóttir að hagur hennar vænkaðist. Ólafur þá varð að sæta því að vera kallaður ambáttarsonur þó að á endanum væri hann metinn að verðleikum.

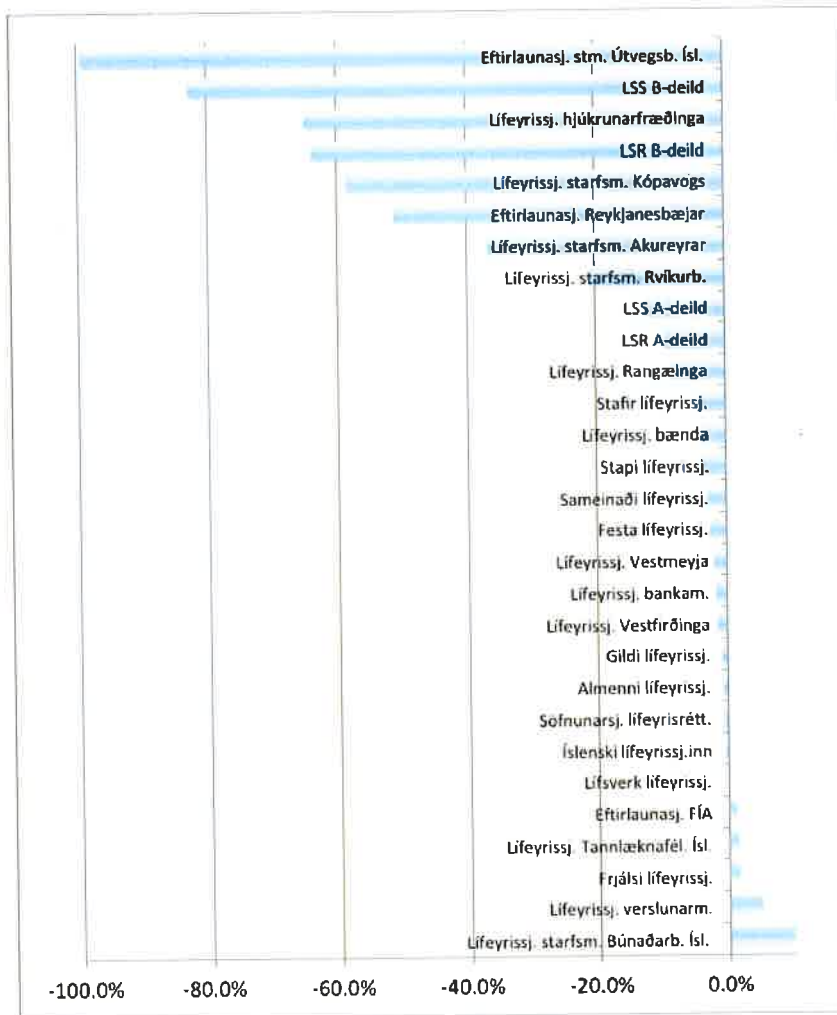
Ætla mætti að aukin menntun Íslendinga, ferðalög þeirra víða um heim og tungumálakunnátta hefðu dregið úr tortryggni við þá sem við köllum einu nafni útlendinga. Reyndar skiptast á í Íslendingum meiri- og minnimáttarkennd. Þeir eru sannfærðir um að íslenskt loft sé tærast, vatn hreinast, konur fegurstar og lambakjöt best af öllu í veröldinni. Grænmetisframleiðendur auglýsa íslenskt grænmeti: *Þú veist hvaðan það kemur.* Lítið er ósagt að það komi örugglega ekki frá neinum halanegrum eða Svíum.

Fyrir hrun þyrptust útlendingar til vinnu á Íslandi. Þeir lögðu sitt af mörkuum til þess að auka hér hagvöxt og unnu ýmis störf sem landsmenn sjálfir vilja helst ekki vinna núorðið. Eðli málsins samkvæmt eru margir þeirra með litla menntun og lítt kunnandi á íslensku. Kannski halda margir þess vegna að þeir séu annars flokks.

Því miður hafa Íslendingar ekki haft vit á því að laða hingað fólk með mikla menntun og kunnáttu. Menntaðir Íslendingar flytja til útlanda, en fáir fylla skörðin sem myndast. Í stað þess að taka innflytjendum opnum örmum mæta þeir tortryggni og ótta. Við ættum að bjóða vel menntað fólk af erlendu bergi brotið velkomið, hjálpa því að læra íslensku og kynnast samfélaginu og hætta að tala við það ensku þegar það talar brenglaða íslensku. Sérhver dugandi maður er fengur fyrir land og þjóð. *bj*

Ritstjóri og ábyrgðarmaður: Benedikt Jóhannesson
Útgefandi: Heimur hf., Borgartúni 23, 105 Rvfk.
Sími: 512 7575.
Netfang: benedikt@heimur.is
Prentun: Heimur. Upplag: 700 eintök.
Öll réttindi áskilin. © Ritið má ekki afrita án leyfis útgefanda.

Mynd 4: Staða lífeyrissjóða í árslok 2014



Eftirls. stm. Búnaðarb., Líf. versl., Líf. tannl., Eftirls. FÍA, Frjálsi lífeyrissjóðurinn og Líf. verkfr. eru í plús. Heimild: Fjármálaeftirlitið.