

Áhættudreifing eða einangrun?

Um tengsl lífeyrissparnaðar,
greiðslujafnaðar og erlendra fjárfestinga



Landssamtök lífeyrissjóða

- Heildarsamtök lífeyrissjóða hafa innan vébanda sinna 26 lífeyrissjóði sem voru með um 200 þúsund greiðandi sjóðfélaga í lok árs 2013.
- Allir lífeyrissjóðir landsins eru aðilar að samtökunum.
- **Stærstu lífeyrissjóðirnir eru:**
 - Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins,
 - Lífeyrissjóður verzlunarmanna,
 - Gildi lífeyrissjóður,
 - Stapi lífeyrissjóður og
 - Sameinaði lífeyrissjóðurinn.
- [ll.is](#) – heimasíða landssamtakanna.
- [gottadvita.is](#) – er fræðslusíða landssamtakanna með upplýsingum um réttindi sjóðfélaga.
- [vefflugan.is](#) – vefrit landssamtakanna.
- [lífeyrisgattin.is](#) – aðgangur að öllum lífeyrisréttindum í samtryggingarsjóðum.

Landssamtök lífeyrissjóða eru til húsa að
Guðrúnartúni 1, 105 Reykjavík.
Símanúmerið er 563 6450, tölvupóstfangið ll@ll.is

Á heimasíðum einstakra lífeyrissjóða eru upplýsingar um réttindi og þjónustu viðkomandi lífeyrissjóðs.

Lífðu vel og lengi

Áhættudreifing eða einangrun?

**Um tengsl lífeyrissparnaðar,
greiðslujafnaðar og erlendra fjárfestinga**

Dr. Ásgeir Jónsson
Dr. Hersir Sigurgeirsson

Áhættudreifing eða einangrun?

Reykjavík, 2014

Höfundar

Dr. Ásgeir Jónsson

Dr. Hersir Sigurgeirsson

Sérstakar þakkir fá:

Stefán Halldórsson fyrir prófarkalestur

Axel Hall

Gunnar Baldvinsson

Þórey S. Þórðardóttir

fyrir yfirllestur og góðar ábendingar


Útgefandi:

Landssamtök lífeyrissjóða

Mynd á kápu:

Ásgeir Jónsson

Hönnun og prentvinnsla:

Oddi, umhverfisvottuð prentsmiðja 

ISBN 978-9979-72-724-8

Efnisyfirlit

Formáli	5
Helstu niðurstöður og tillögur	7
Ágrip	9
Kafli 1.	
Eftirhreytur frá öld öfganna	15
1.1 Barnabólan og yfirvofandi öldrun Íslands	15
1.2 Áhrif kynslóðabreytinga á vinnumarkaðinn	17
1.3 Þjóðhagsleg áhrif gegnumstreymiskerfis	22
1.4 Niðurstaða	23
Kafli 2.	
Áhrif kynslóðastærðar á fjármagnsmarkaði	24
2.1 Lífshlaupslíkanið	24
2.2 Sparnaður og viðskiptajöfnuður	29
2.3 Niðurstaða	35
Kafli 3.	
Sagan um eggin og körfurnar	37
3.1 Áhættudreifing og samval verðbréfa	37
3.2 Hver er hagstæðasta eignadreifingin?	40
3.3 Er hádegisverðurinn ókeypis?	44
3.4 Erlendur samanburður	48
3.5 Niðurstaða	50
Kafli 4.	
Áhrif haftanna á fjárfestingar lífeyrissjóðanna	52
4.1 Próun erlendra eigna	52
4.2 Hve hratt mun lífeyrskerfið vaxa á næstu árum?	57
4.3 Áhrif fjármagnshafta á hlutabréfamarkað	60
4.4 Frá sjóðasöfnun til gegnumstreymis	62
4.5 Niðurstaða	65

Kafli 5.	
Hagfræði greiðslujafnaðarins	67
5.1 Leiðin frá Waterloo	67
5.2 Þýðing greiðslujafnaðar	69
5.3 Tengsl greiðslujafnaðar, sparnaðar og fjárfestinga	74
5.5 Eigið fé eða lántaka?	77
5.6 Vandamálið við vaxtamunarviðskipti	79
5.7 Niðurstaða	82
Kafli 6.	
Greiðslujafnaðarsaga Íslands	87
6.1 Hátið frjálsrar verzlunar	87
6.2 Straumhvörf við Bankahrúnið 1930	89
6.3 Af hverju var Ísland alltaf með viðskiptahalla?	93
6.4 Útrásin og hrúnið	99
6.5 Litið til framtíðar	101
6.6 Niðurstaða	104
Kafli 7.	
Hvað stendur í veginum?	109
7.1 Snögghemlun eða forsendubrestur?	109
7.2 Færsluvandi Íslands	114
7.3 Spurningin um peningastefnuna	119
7.4 Niðurstaða	121
Um höfunda	125
<hr/>	
Box 1.1 Vandamál við langlífið	20
Box 2.1 Hvenær myndast eigið fé á ævinni?	28
Box 3.1 Annus Horribilis eða Anni Mirabilis?	47
Box 4.1 Erlend verðbréf	56
Box 5.1 Lögmál um eitt verð	73
Box 5.2 Tuskuðýra-lögmálið	85
Box 6.1 Íslandsbanki og gjaldþrotaleiðin	92

Formáli

Víðast hvar hefur verið litið svo á að það sé ein af skyldum þjóðfélagsins að tryggja öldruðum fjárhagslegt öryggi þegar ævistarfi þeirra lýkur. Íslendingar eru gæfusamir að hafa byggt upp lífeyrissjóði sem greiða meirihluta af ellilífeyri landsmanna. Markmiðið er að hver kynslóð leggi fyrir og byggi upp sjóði til að standa undir eftirlaunum þegar hún hættir að vinna, bæði til eigin neyslu og samneyslu í formi skatta. Nýleg mannfjöldaspá Hagstofunnar gerir ráð fyrir vaxandi fjölda lífeyrisþega á næstu árum og áratugum og því er afar mikilvægt að hlúa vel að starfsumhverfi lífeyrissjóðanna.

Í kjölfar falls viðskiptabankanna í október 2008 voru sett á gjaldeyrishöft til að stöðva gengisfall íslensku krónunnar og verja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Í upphafi stóð til að höftin yrðu tímabundin og eftir gildistöku þeirra skyldu allar aðgerðir miða að því að losa þau. Raunin hefur orðið önnur. Frá því höftin voru sett hafa flestar aðgerðir verið til þess að herða þau og nú sex árum síðar liggur ekki fyrir áætlun um afnám þeirra. Núverandi stjórnvöld hafa hins vegar lýst því yfir að þau hyggist vinna að afnámi haftanna og hafa ráðið innlenda og erlenda sérfræðinga sér til aðstoðar.

Færa má rök fyrir því að gjaldeyrishöftin hafi verið nauðsynleg aðgerð þegar þau voru sett og hafi haft jákvæð efnahagsleg áhrif til skamms tíma. Til lengri tíma munu höftin hins vegar hafa neikvæð áhrif á íslenskt hagkerfi. Höftin draga úr samskiptum og viðskiptum við aðrar þjóðir og hafa þannig neikvæð áhrif á framleiðni og lífsgæði. Vegna gjaldeyrishafta búa lífeyrissjóðir landsmanna við takmarkaða fjárfestingakosti sem getur leitt til lægri ávöxtunar og þar með lakari afkomu lífeyrisþega í framtíðinni. Höftin draga einnig úr áhættudreifingu í eignasöfnum sjóðanna og geta því valdið auknum sveiflum í ávöxtun og afkomu lífeyrisþega.

Sparnaður er í eðli sínu frestun á neyslu, frá nútíð til framtíðar. Lífeyrissjóðakerfið byggir á því að fólk leggur fyrir á starfsævinni og gengur á sparnaðinn eftir starfslok. Hluti af neyslu eru innfluttar vörur og því er mikilvægt að sambærilegur hluti af lífeyrissparnaði sé fjárfestur erlendis til að tryggja kaupmátt á erlendri neyslu og til að jafna áhrif á greiðslujöfnuð. Í lokuðu hagkerfi er það ekki hægt sem veldur því að stærð kynslóða getur leitt til óæskilegra sveiflna á framboði fjármagns og haft áhrif á hagkvæmni fjárfestinga, viðskiptajöfnuð og gjaldeyrismarkað.

Með útgáfu þessarar bókar vilja Landssamtök lífeyrissjóða leggja sitt af mörkum í umræðu um gjaldeyrishöftin, um áhrif þeirra á íslenskt þjóðfélag og um leiðir til afnáms þeirra. Landssamtökin ákváðu að leita til fræðimanna í íslensku háskólaumhverfi til að stuðla að faglegri umræðu og fræðilegri greiningu á viðfangsefninu. Til verksins voru fengnir Dr. Ásgeir Jónsson dósent við Hagfræðideild og Dr. Hersir Sigurgeirsson dósent hjá Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands. Ég vil nota tækifærið og færa þeim bestu þakkir fyrir samstarfið og góða bók.

Aðrar þjóðir öfunda Íslendinga vegna öflugra lífeyrissjóða. Þjóðir sem byggja lífeyriskerfi sitt á því að ríkissjóður greiði ellilífeyri, sem er fjármagnaður með sköttum, standa frammi fyrir stórkostlegum vanda þegar fjöldi lífeyrisþega eykst á sama tíma og skattgreiðendum fækkar. Þessar þjóðir vilja gjarnan skipta um kerfi og búa í haginn með því að byggja upp lífeyrissjóði til að greiða eftirlaun. Það tekur hins vegar marga áratugi að byggja upp lífeyrissjóði sem hafa getu til að greiða lífeyri sem máli skiptir. Íslendingar búa að því að hafa greitt í lífeyrissjóði í áratugi og safnað eignum sem nema um einni og hálfri þjóðarframleiðslu um mitt ár 2014. Við þurfum hins vegar að hafa í huga að það sem hefur verið byggt upp á löngum tíma getur farið illa við sérstakar aðstæður, t.d. við langvarandi gjaldeyrishöft. Þess vegna er mikilvægt að afnám hafta hefjist sem fyrst og að lífeyrissjóðum landsmanna verið veittar heimildir til að auka gæði eignasafna sinna með fjárfestingum erlendis.

Reykjavík í nóvember 2014,

Gunnar Baldvinsson,
formaður stjórnar LL